

01. Juni 2007

Voraussetzungen für den Börsengang von Wohnungsunternehmen

Oliver Puhl, Leiter Real Estate Investment Banking Deutschland

Inhaltsverzeichnis

Kapitel 1	Aktuelle Kapitalmarktrends und Ausblick
Kapitel 2	Vorraussetzungen für einen Börsengang
Kapitel 3	Geschäftsmodell und Relevante Kennziffern

Kapitel 1

Aktuelle Kapitalmarktrends und Ausblick

Deutschland übertrifft Europa in 2006

MDAX und EPRA Europe im Vergleich zu Deutschlands Top 10 Immobilienunternehmen⁽¹⁾
Rebasiert auf 100



Quelle FactSet vom 31. Dezember 2006

Anmerkung

1. Die 10 größten Börsennotierten Unternehmen mit überwiegender Investitionsanteil in Deutschland, Marktkapitalisierung von mindestens €100 Mio., Free Float von mindestens 25% (Stand: 31/12/2006): Colonia Real Estate, Dawnay Day Treveria, Deutsche Euroshop, Deutsche Wohnen, DIC Asset, Eurocastle, Gagfah (Free Float 20%), IVG Immobilien, PATRIZIA Immobilien, Vivacon

Beginn einer „Neuen“ Immobilienindustrie?

Ereignisse des Jahres 2006

- Entstehung zukünftiger Immobilienplattformen mit über €80 Mrd. Direktinvestitionsvolumen in Deutschland ⁽¹⁾
 - €50 Mrd. hauptsächlich in Büro und Einzelhandelsimmobilien; €30 Mrd. in Wohnimmobilien
 - Verkäufer sind offene Fonds, zunehmend auch Unternehmen und die Öffentliche Hand
- Hohe Aufnahmefähigkeit der Kapitalmärkte für deutsches Immobilienrisiko
 - Börsengänge und Kapitalerhöhungen signifikanter Höhe mit zwei Transaktionen von über €500 Mio.; vielfach überzeichnete Neuemissionen
 - Entstehung neuer Emittenten mit Fokus Deutschland/ Notierung im Ausland (z.B. AIM)
- Institutionelle Investoren mit steigenden Qualitätsforderungen: „...einst im Mai...“
- Strategische Investoren ersetzen zunehmend “klassische“ opportunistische Immobilieninvestoren

Wie groß ist groß?

Deutschland ist...

- ...die weltweit drittgrößte Volkswirtschaft
- ...auf Platz 23 im Hinblick auf den Anteil der börsennotierten Immobilien-gesellschaften am gesamten deutschen Aktienmarkt
- ...auf Platz 28 im Hinblick auf den Anteil notierter Immobilienunternehmen im Vergleich zum gesamten Immobiliensektor

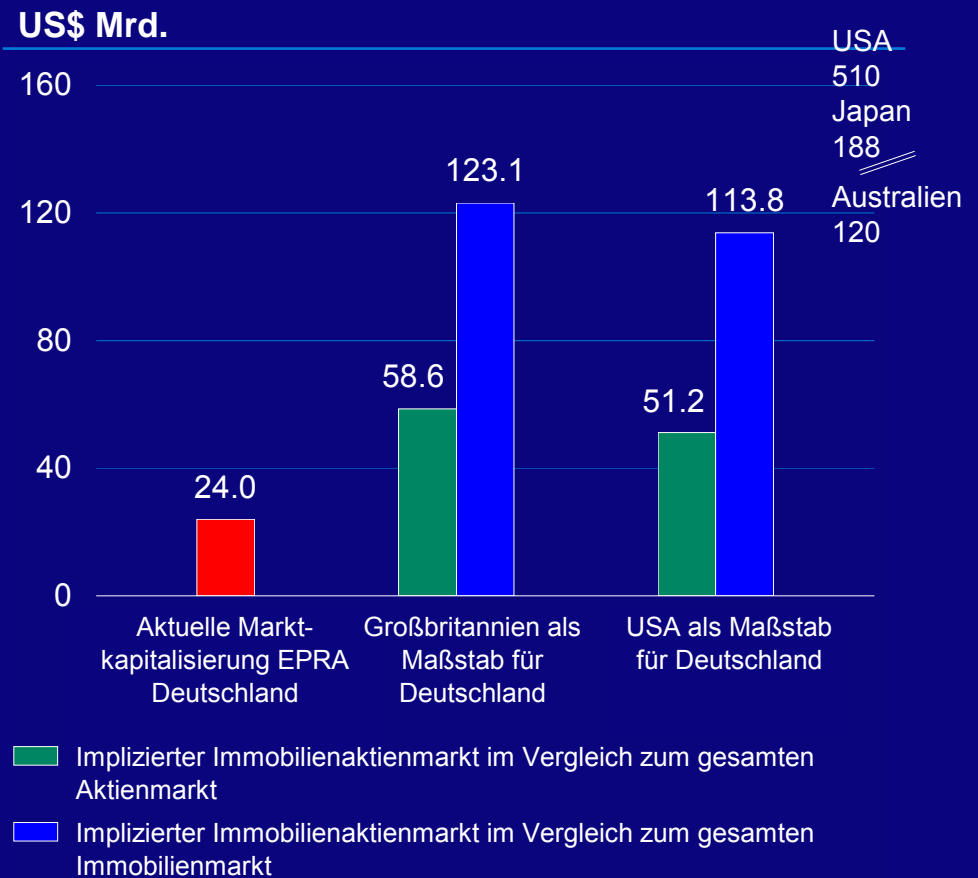
Deutschland könnte...

- ...nach der USA und Japan der drittgrößte Aktienmarkt für Immobilien werden

Morgan Stanley Schätzung: börsenfähiges Immobilienvermögen von €100-150 Mrd. vorhanden

- ...davon ca. €20 Mrd. Wohnungsbestände

Potentielle Größe des deutschen börsennotierten Immobilienmarktes



Quelle EPRA Statistical Bulletin Dezember 2006, Morgan Stanley Analyse

Kapitel 2

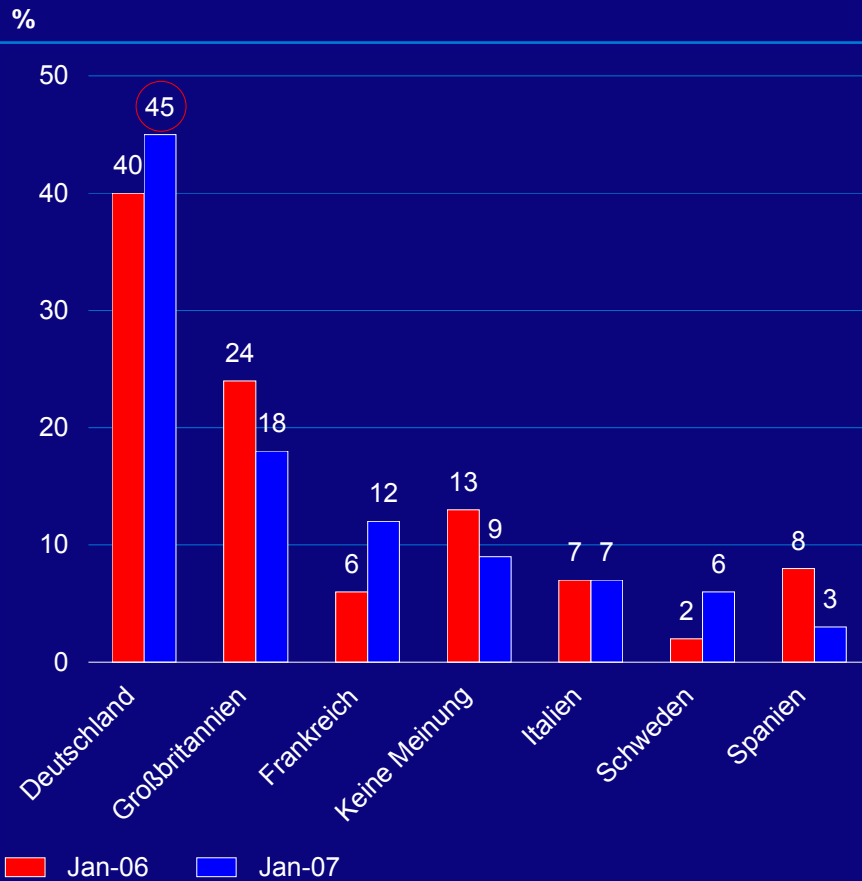
Vorraussetzungen für einen Börsengang

Anforderungen an Emittenten

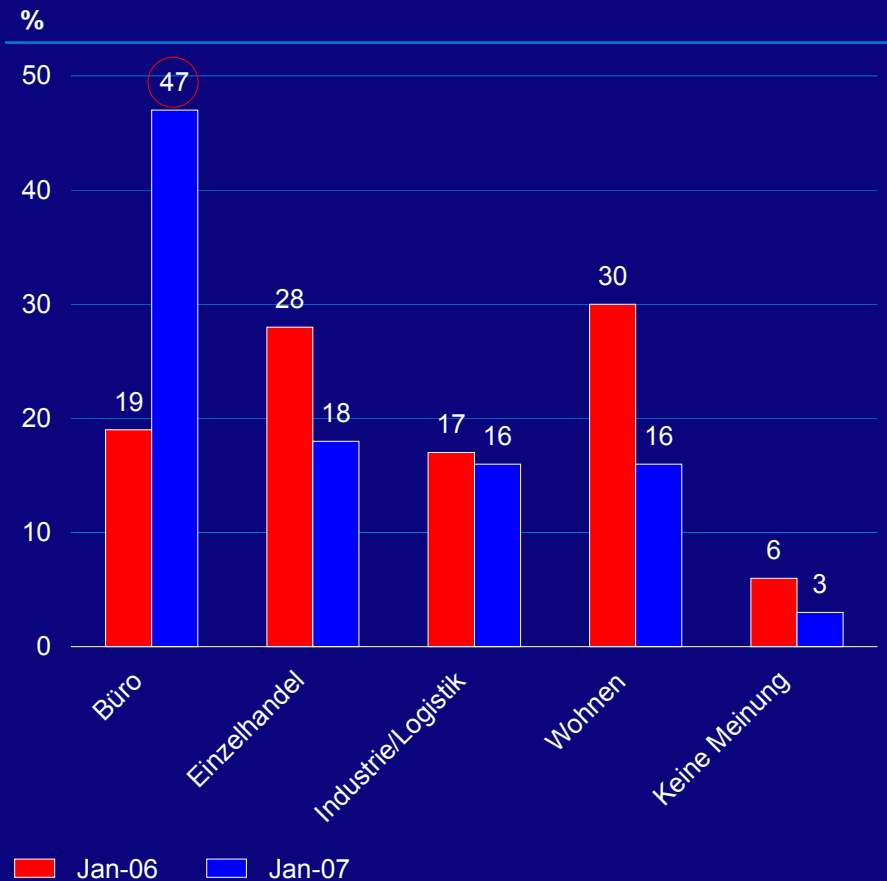
Erfolgsfaktor	Anforderung
Management “Qualität des Managements für den Kapitalmarkt wichtiger als Qualität der Immobilie selbst“	<ul style="list-style-type: none">• Visionäre Führung, die in der Lage ist, ihre Visionen glaubhaft dem Kapitalmarkt zu vermitteln• Internes, unabhängiges Management wird bevorzugt...• ...aber ein externes Management, Fond-ähnliche Strukturen werden derzeit akzeptiert
Portfolio “Wertschöpfung durch aktives Management“	<ul style="list-style-type: none">• Spezialisierung hinsichtlich Immobilienklasse und geographischer Ausrichtung gewünscht• Hohe Qualität der Immobilien in attraktiven Märkten bieten Wertzuwachspotential• Ausgewogenes Mieterprofil
Strategie und Rendite “Rahmen und konkrete Maßnahmen zur Renditeverbesserung“	<ul style="list-style-type: none">• Klares, nachvollziehbares und bewiesenes Geschäftsmodell• Stabile und vorhersehbare Cash Flows werden am meisten honoriert• Konkrete und messbare Ziele• Klare und konsistente Dividendenpolitik
Kapitalstruktur “Rendite und Risiko“	<ul style="list-style-type: none">• Verschuldungsgrad abhängig von Portfolioeigenschaften und Strategie• Hohe Präferenz bzgl. Steuertransparenz und Struktur innerhalb institutioneller Investoren
“Größe und Liquidität“ “Wahrnehmbarkeit sicherstellen und Skaleneffekte nutzen“	<ul style="list-style-type: none">• Prämie für Größe des Unternehmens und Liquidität der Aktie• Free Float von wachsender Bedeutung für die Aufnahme in Indizes
Transparenz und Governance „Unabhängig und frei von Interessenskonflikten“	<ul style="list-style-type: none">• Starker, glaubwürdiger Vorstand und Management• Detailliertes Berichtswesen• Transparenz der externen Bewertung

German Property Day Ergebnisse

In welchem Land erwarten Sie die beste Wertentwicklung des Immobilienmarktes (direkt gehaltene Immobilien) innerhalb der nächsten 12 Monate?

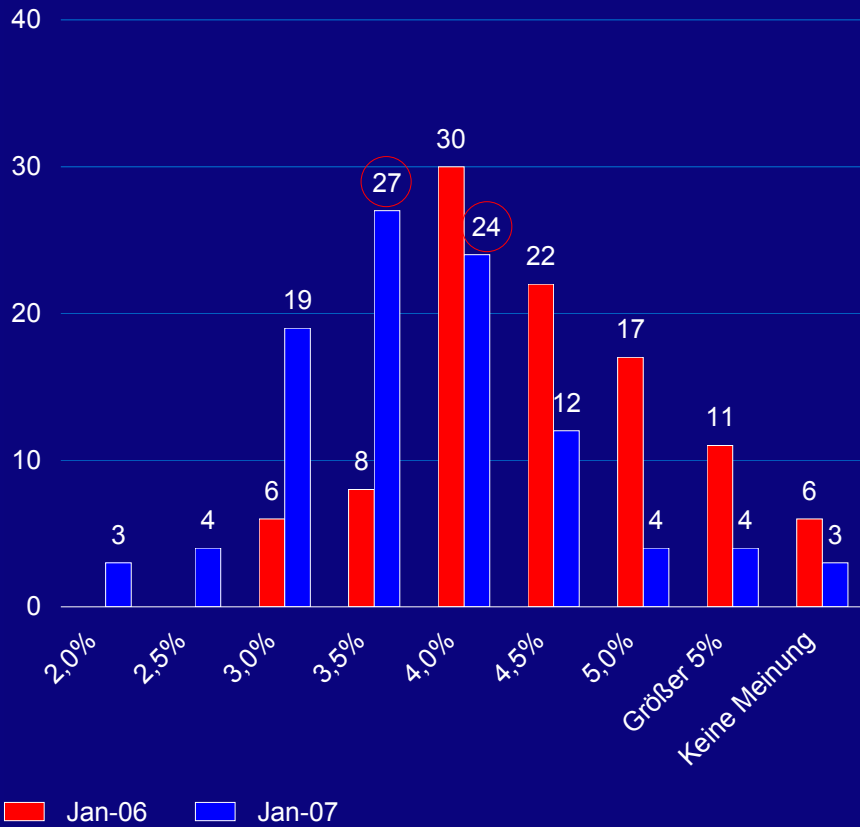


Welcher Sektor des deutschen Immobilienmarktes wird während der nächsten 3 Jahre erwartungsgemäß die höchsten Renditen erwirtschaften?

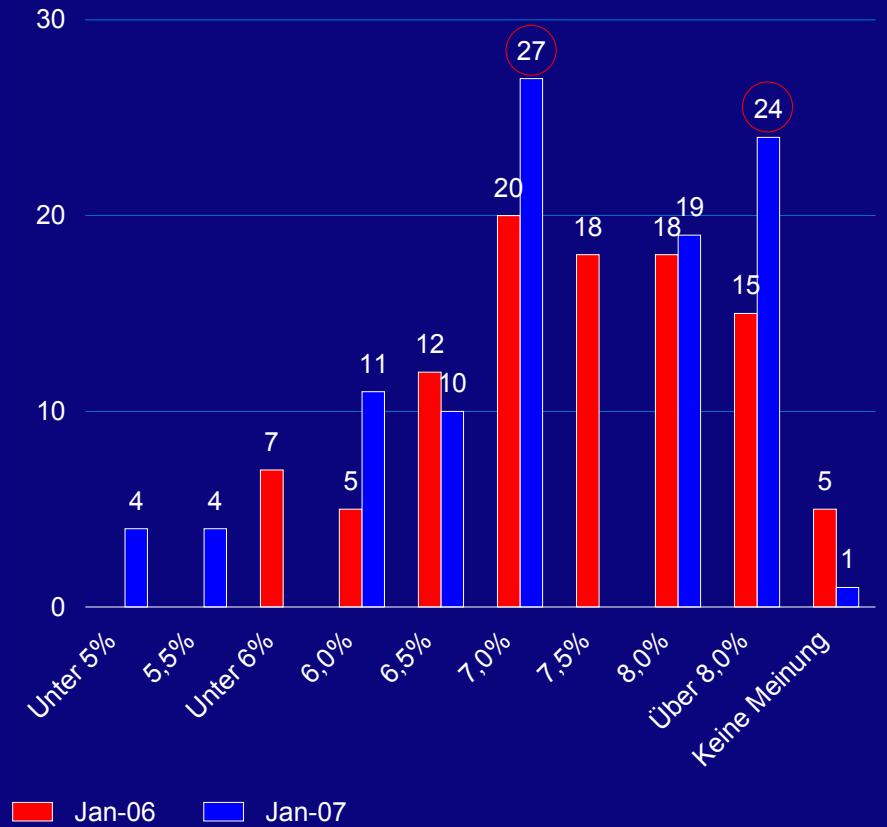


German Property Day Ergebnisse (Forts.)

Wie hoch müsste ihrer Meinung nach die Dividendenrendite mindestens sein, um einen G-REIT attraktiv zu gestalten?
%



Welchen durchschnittlichen jährlichen total Return (Dividende + Wertsteigerung) würden Sie von einem G-REIT über die nächsten 5 Jahre erwarten?
%



Projektphasen Börsengang im Überblick

Vorbereitung

- Due Diligence durch Banken, Anwälte, Wirtschaftsprüfer, Bewertungsgutachter
- Prospekterstellung
- Strukturierung des Angebots
- Beginn der Prüfung durch die BaFin

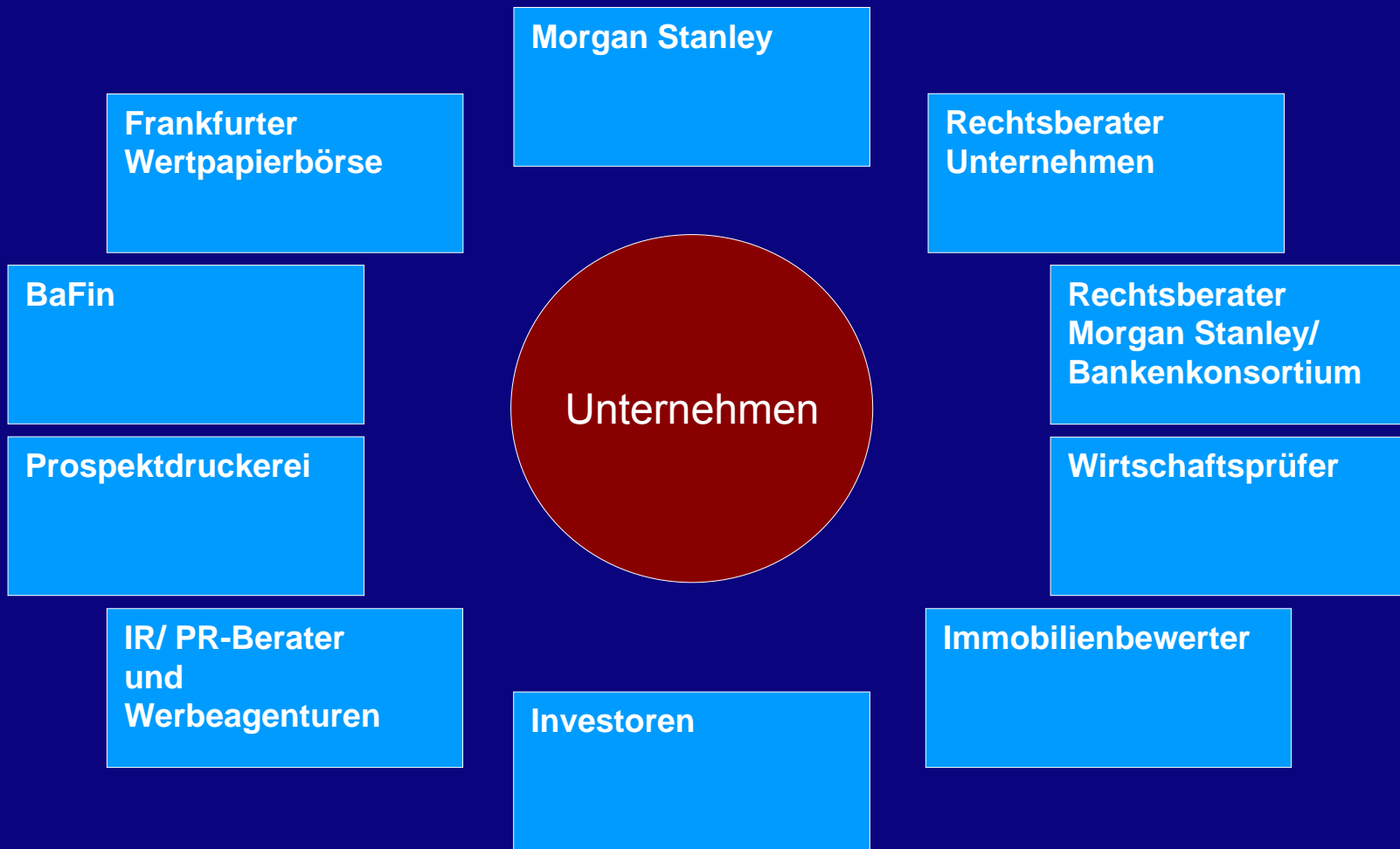
Vermarktung

- Ggf. „Pilot Fishing“
- Analystenpräsentation
- Investor Education
- Roadshow/ Bookbuilding
- Preisfestsetzung und Zuteilung

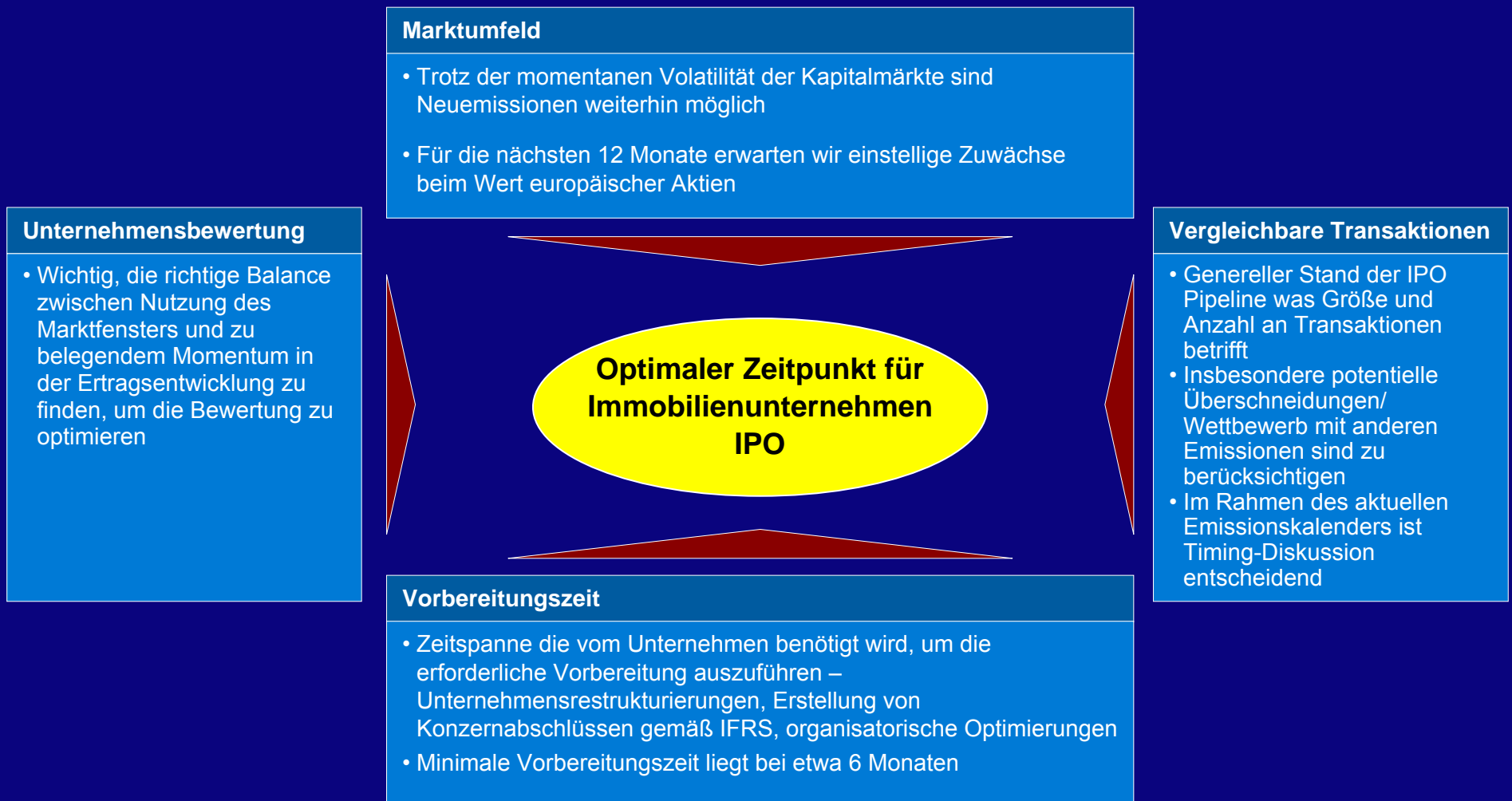
Post-IPO

- Investor Relations
- Folgepflichten
- Stabilisierungsperiode/ Greenshoe

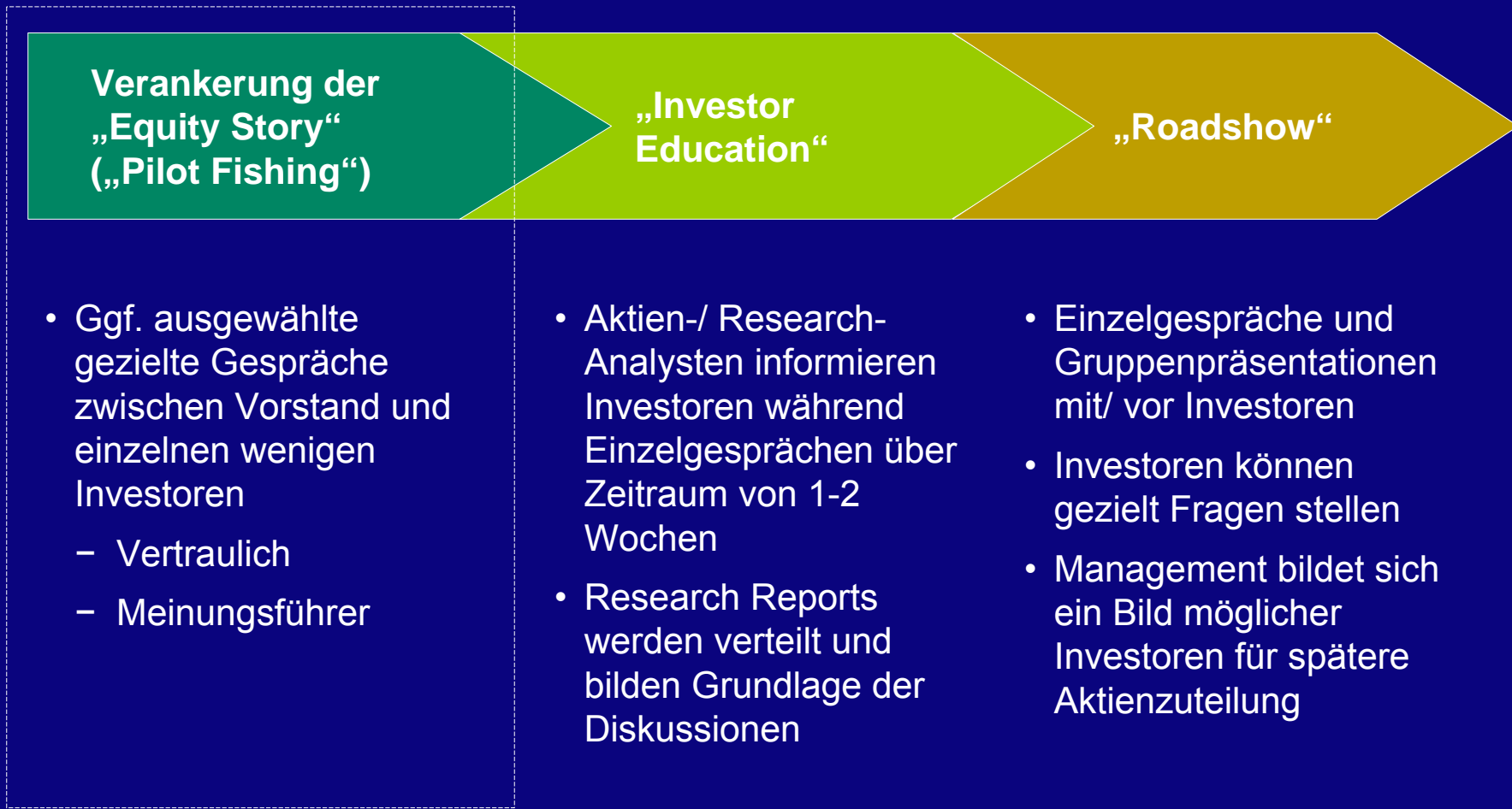
Übersicht der beteiligten Parteien



„Optimaler“ Zeitpunkt eines Börsenganges

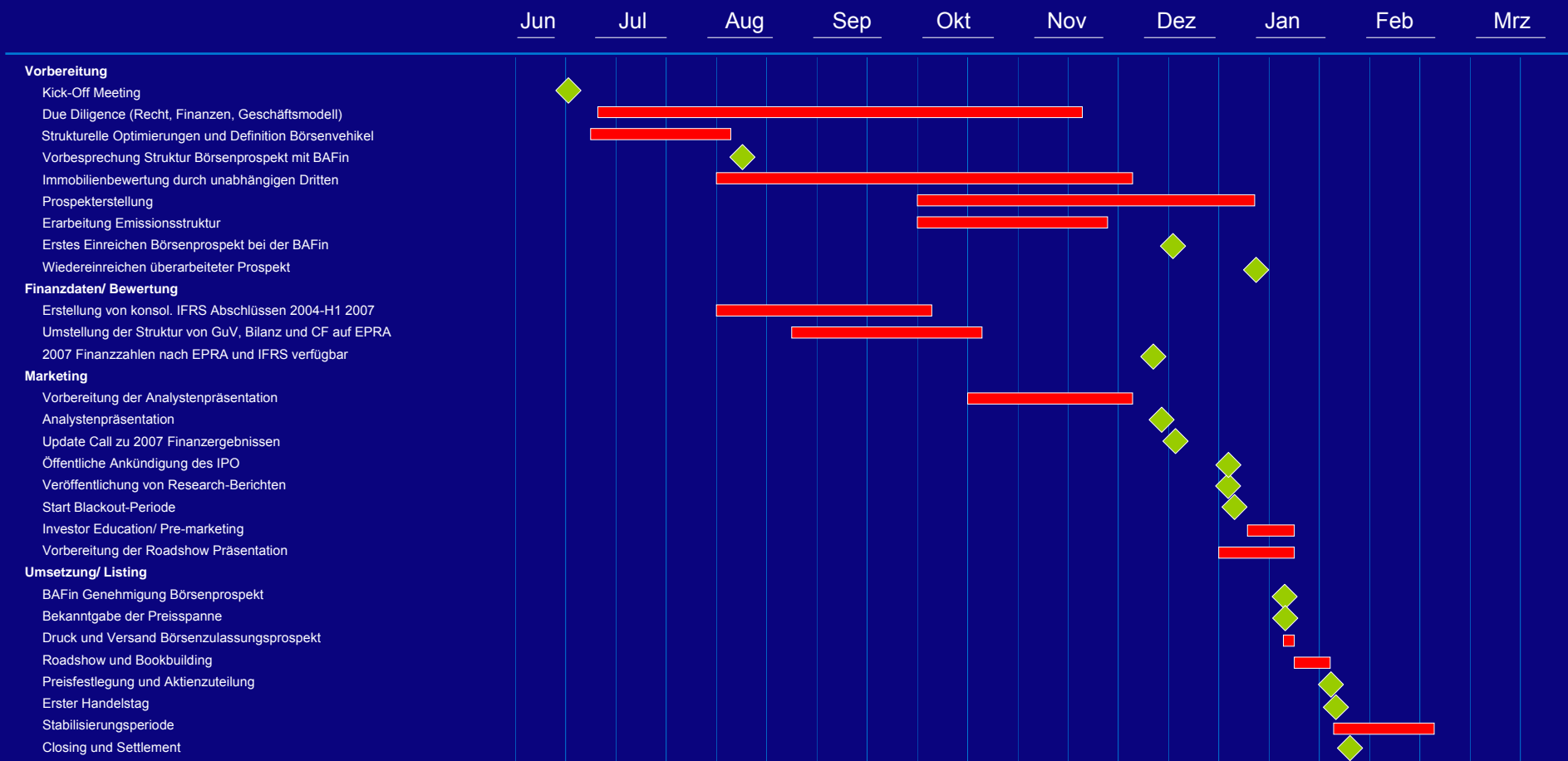


Vermarktungsstrategie



Indikativer Zeitplan für Immobilien IPO

Beispielhaftes Listing im Februar 2008



Investor Relations

- Ein gut strukturiertes Investor Relations Programm hilft den Investoren, das Unternehmen richtig und positiv einzuschätzen und unterstützt somit indirekt auch das Management, ggf. seine strategischen Ziele zu erreichen (höherer Börsenwert führt zu mehr Flexibilität)



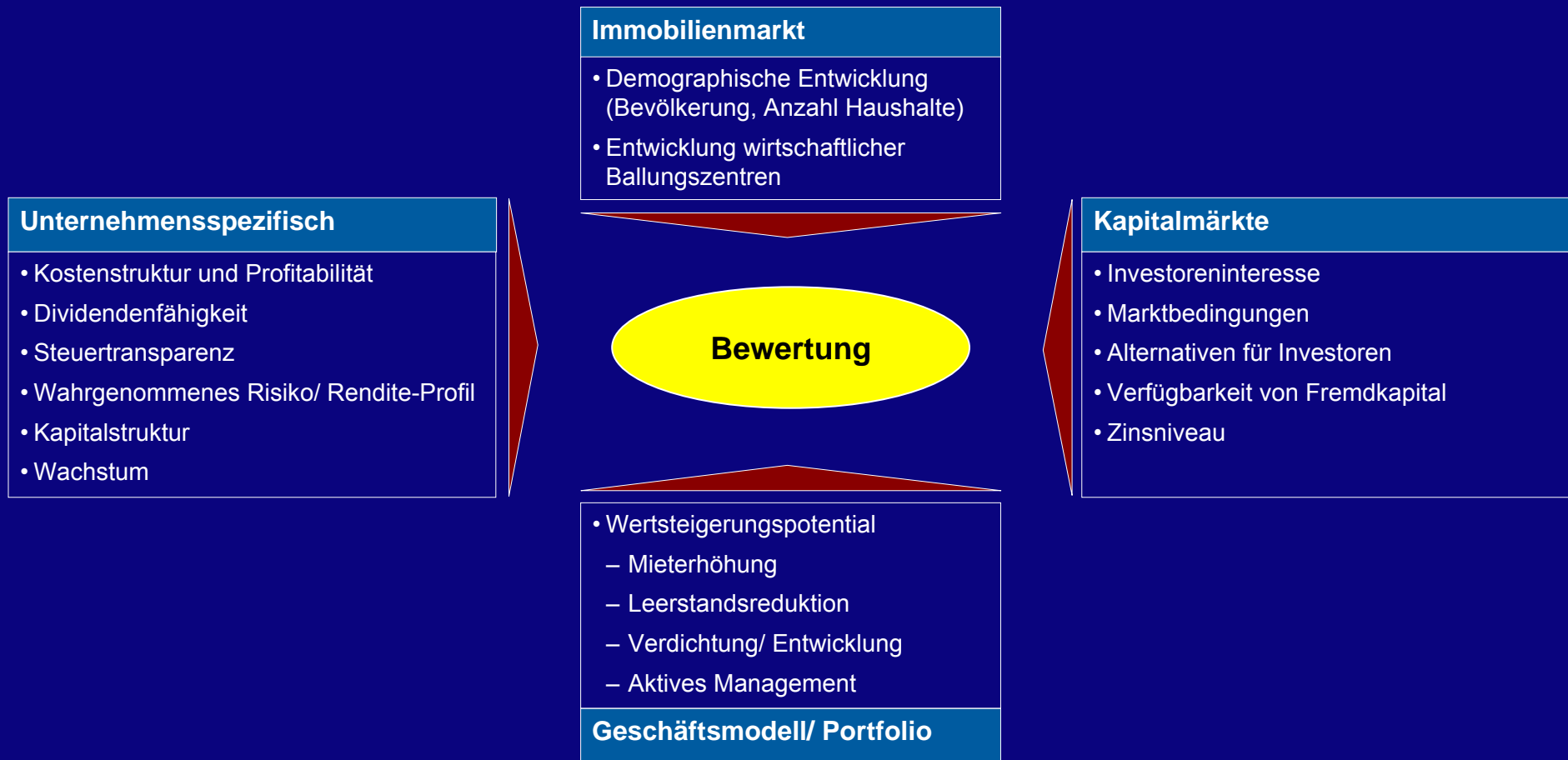
Zulassungsfolgepflichten der Deutschen Börse

Prime Standard	General Standard	Entry Standard
<ul style="list-style-type: none">• IFRS Rechnungslegung• Quartalsweise Berichterstattung in deutscher und englischer Sprache• Veröffentlichung eines Unternehmenskalenders• Durchführung mindestens einer Analystenkonferenz pro Jahr• Ad hoc-Mitteilungen auch in englischer Sprache• Zulassungsfolgepflichten des General Standard	<ul style="list-style-type: none">• Anwendung Internationaler Rechnungslegungsstandards (IFRS) und testierter Jahresabschluss• Veröffentlichung eines Zwischenberichts• Ad hoc-Mitteilungen• Insiderregeln• Offenlegung von Directors' Dealings• Führen von Insiderlisten• Mitteilung zu Meldeschwellen• Pflichtangebot bei Kontrollwechsel• Veröffentlichung eines „jährlichen Dokuments“ (Zumeist in Form einer „Link-Liste“ auf der Webseite)	<ul style="list-style-type: none">• Auf der Unternehmenswebsite:<ul style="list-style-type: none">– Veröffentlichung des testierten Konzern-Jahresabschlusses samt Konzern-Lagebericht spätestens innerhalb von sechs Monaten nach Beendigung des Berichtszeitraums– Veröffentlichung des Zwischenberichts spätestens drei Monate nach 1. Halbjahr– Veröffentlichung eines aktuellen Unternehmenskurzporträts und eines Unternehmenskalenders– Unverzögliche Veröffentlichung wesentlicher Unternehmensnachrichten oder -umstände, die für die Bewertung des Wertpapiers oder des Unternehmens bedeutsam sind

Kapitel 3

Geschäftsmodell und Relevante Kennziffern

Werttreiber für Immobilienaktien



- Die Bewertung ist abhängig vom aktuellen Kapitalmarktumfeld, dem Immobilienmarkt sowie Unternehmens- und Portfoliospezifika

Zwei wesentliche Bewertungsverfahren

Vergleichbare Unternehmen (comparable traded companies)

Multiplikatoren abgeleitet aus der Marktbewertung vergleichbarer Unternehmen

- Bewertung relativ zu vergleichbaren Unternehmen (z. B. Verhältnis Marktbewertung zur Finanzkennzahl EBITDA)
- Spiegelt aktuelle Marktbedingungen und Investorpräferenzen wider
- Langfristige Perspektive und Wachstum in der Regel nicht oder nur grob abgebildet
- Wahl der richtigen Vergleichsunternehmen entscheidend

Die Börsenbewertung wird sich primär auf vergleichbare Unternehmen stützen. Aufgabe der begleitenden Investmentbank wird sein, den Kapitalmarkt an die richtigen Vergleichsunternehmen heranzuführen

Discounted Cashflow-Verfahren (DCF)

Bestimmung des Zeitwerts zukünftiger Cashflows auf Basis des Business Plans

- Strategischer Wert und Wertsteigerungspotential ist voll abgebildet
- Wahl der richtigen Diskontierungsrate entscheidend

Das DCF-Verfahren dient der Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse auf Basis vergleichbarer Unternehmen

- Zur Abschätzung des Börsenwerts sind vor allem Multiplikatoren vergleichbarer Unternehmen geeignet
- Das DCF-Verfahren wird zur Überprüfung des Ergebnisses herangezogen

Auswahl der geeigneten Bewertungsparameter

Parameter

Dividendenrendite

(Dividende pro Aktie/ Aktienkurs)

- Gewinn-Komponente für den Investor (im Gegensatz zum Wertzuwachs)

NAV-Prämie/ Abschlag

(Marktkapitalisierung/ NAV) - 1

- Die under/ outperformance im Vergleich zum zu Grunde liegenden mark-to-market NAV
- Reflektiert Wachstumserwartungen und wahrgenommene Qualität des Managements

AV/ EBITDA

(Marktkap. + Nettofin.verb.)/ EBITDA)

- Gibt Aussage über die nicht durch die Kapitalstruktur beeinflusste Performance (risikoneutral bzgl. FK)
- Steigend in der Bedeutung für „specialist investors“

FFO/ EPRA EPS Rendite

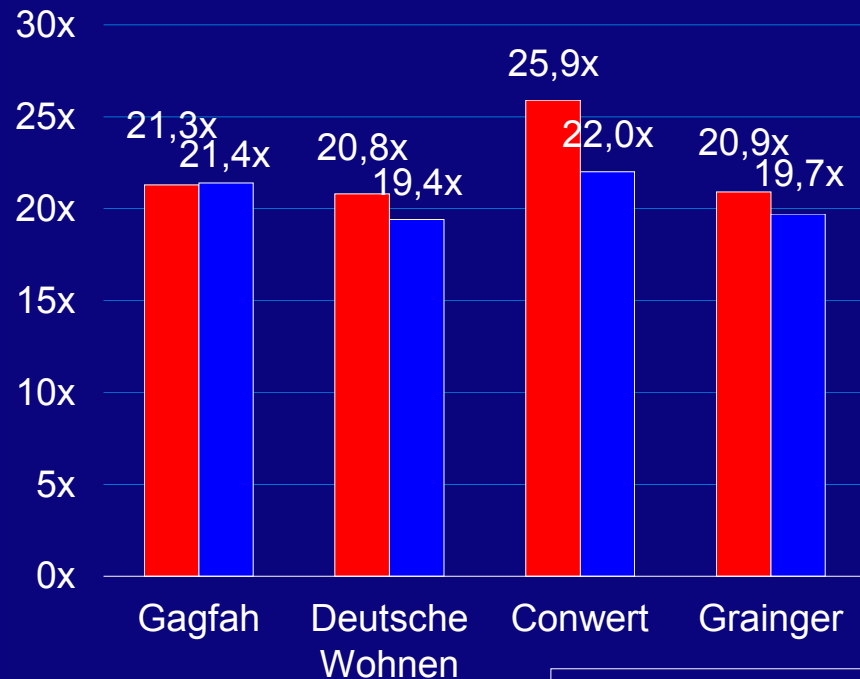
(Marktkapitalisierung/ FFO)

- Cash Flow, der den Investoren vor Capex zur Verfügung steht

Bewertungskennziffern

AV/ EBITDA

x

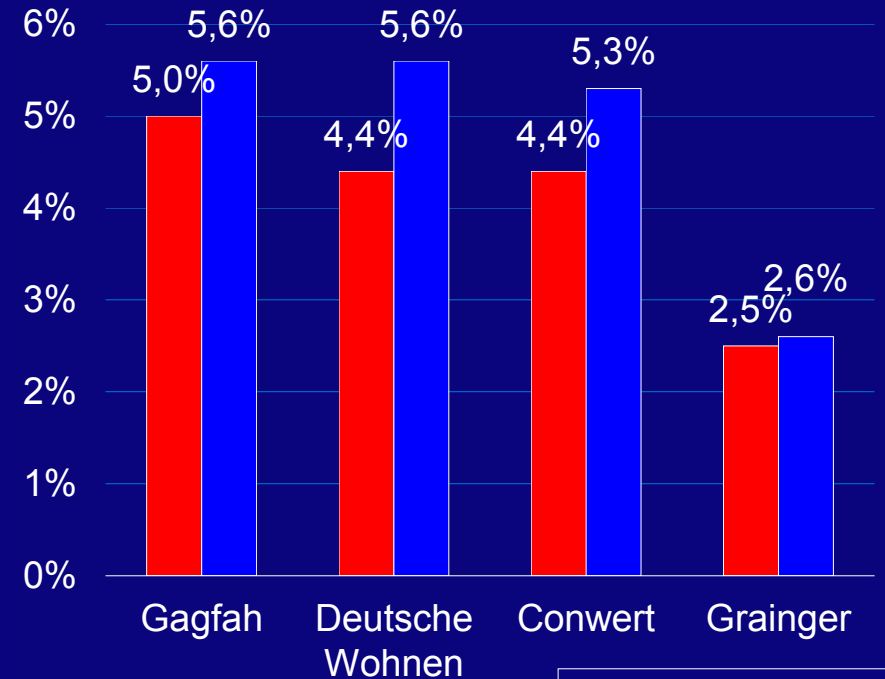


2007 2008

	07	08
Dt. Ø:	21,1x	20,4x
Gesamt Ø:	22,2x	20,6x

FFO Yield

%



2007 2008

	07	08
Dt. Ø:	4,7%	5,6%
Gesamt Ø:	4,1%	4,8%

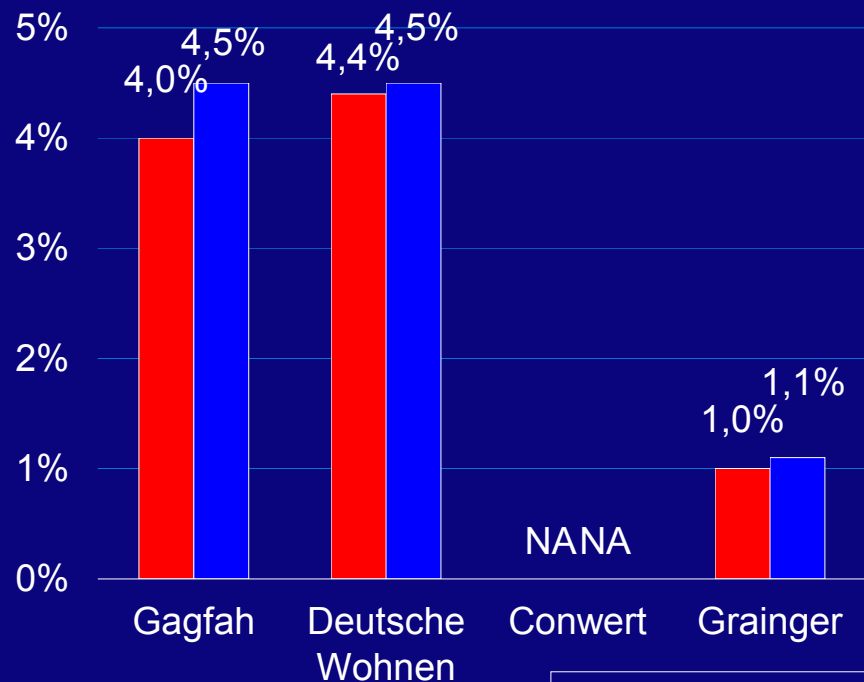
Quelle Broker Berichte, Unternehmensinformationen, Factset vom 29. Mai 2007

Quelle Broker Berichte, Unternehmensinformationen, Factset vom 29. Mai 2007

Bewertungskennziffern (Forts.)

Dividend Yield

%

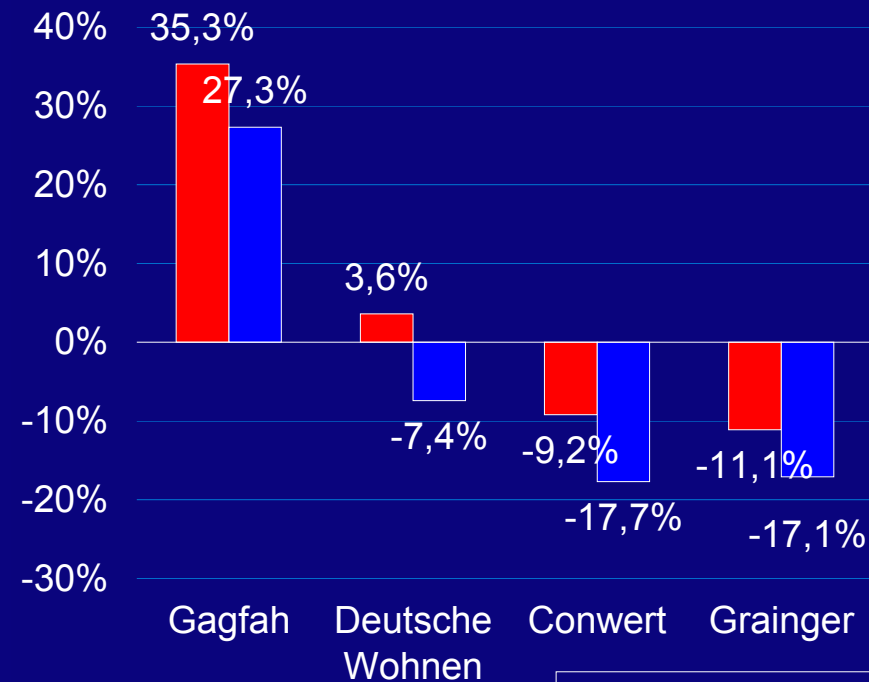


	07	08
Dt. Ø:	4,2%	4,5%
Gesamt Ø:	3,1%	3,4%

2007 2008

NAV Premium

%



	07	08
Dt. Ø:	19,5%	9,9%
Gesamt Ø:	4,7%	-3,7%

2007 2008

Quelle Broker Berichte, Unternehmensinformationen, Factset vom 29. Mai 2007

Quelle Broker Berichte, Unternehmensinformationen, Factset vom 29. Mai 2007