

TLG Immobilien

Go east – ein lohnender Weg

Wer erinnert sich bei einem aktuellen DAX-Stand von 10 257 noch an die Ängste im Oktober des vergangenen Jahres? Damals rutschte der Leitindex in die Region von 8600 Punkten, die Pessimisten waren eindeutig in der Überzahl. Der Börsengang der TLG Immobilien AG wurde daher von einigen Marktteilnehmern als letzte Gelegenheit vor einem weiteren Abrutschen der Kurse angesehen. Doch es kam ganz anders.

Die Platzierung von 36.85 Mio. Stückaktien einschließlich eines Greenshoe von 3.35 Mio. erfolgte mit € 10.75 am unteren Ende der bis € 13.75 festgelegten Preisspanne; der erste Kurs am 24.10.2014 lautete auf € 10.88. Das Angebot setzte sich zusammen aus 9 302 326 neuen Aktien und 24 197 674 Aktien aus dem Bestand der Altaktionäre. Die Mehrzuteilungsoption von 3 350 000 Aktien wurde mit 1 415 234 Stück ausgeübt. Bei insgesamt 61 302 326 Aktien hält Lone Star noch 43 %; der Streubesitz von 57 % entfällt zum großen Teil auf institutionelle Investoren. Vom Emissionsvolumen in Höhe von € 375.3 Mio. erhielt die TLG Immobilien AG somit brutto € 100 Mio.

Wachsender Optimismus

Mit schwindenden Sorgen um politische und konjunkturelle Krisen und angefeuert von üppiger Liquidität sowie tiefen Zinsen erfasste der Börsenaufschwung bei diesem fast optimalen Umfeld naturgemäß auch die inzwischen zahlreich vertretenen Immobilienaktien. Da die Berliner zudem mit ihren Fundamentaldaten und der jüngsten Entwicklung überzeugten, kletterte die TLG Immobilien-Aktie bis zum 21.01.

2015 in der Spitze bereits auf € 13.42, so dass Aktionäre der ersten Stunde Kursgewinne von bis zu 24.8 % innerhalb von drei Monaten verzeichnen konnten.

Vom Bund zu Lone Star

Die ehemalige Treuhand-Liegenschaftsgesellschaft ist zum Jahresende 2012 für € 1.1 Mrd. vom Bund an den US-Investor Lone Star verkauft worden. Der Bestand an Gewerbeimmobilien liegt aus diesem Grund in Ostdeutschland, insbesondere in der Hauptstadt Berlin sowie in den Großstädten Dresden, Leipzig und Rostock. Bereits vor den Einnahmen aus dem Börsengang hatte Lone Star der TLG Immobilien 2013 ca. € 305 Mio. an Schulden aufgeladen und im Vorjahr € 233 Mio. aus dem Unternehmen gezogen. Nach Einnahmen von insgesamt ca. € 920 Mio. kann Lone Star nunmehr ab diesem Frühjahr die restlichen 43 % mit einem aktuellen Börsenwert von € 352 Mio. versichern. Zur Vorbereitung des Börsengangs war die bis dahin als GmbH firmierende TLG Immobilien am 05.09.2014 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt worden.

Attraktive Dividendenrendite

Den bisherigen und den künftigen Käufern ihrer Aktien versprechen die TLG Immobilien-Vorstände Peter Finkbeiner und Nicolas Karoff attraktive Dividendenrenditen, denn hohe 70 bis 80 % des FFO (Funds from Operations) sollen ausgeschüttet werden. Der angestrebte FFO soll sich für das Geschäftsjahr 2014 auf ca. € 50 Mio. belaufen, wie im 9M-Bericht bestätigt wurde; ca. € 10 bis 15 Mio. davon sind anteilig für die neuen Aktionäre vorgesehen, so dass mit € 0.16 bis 0.24 je Aktie zu rechnen ist. Daher erschei-



Natürlich gehören Objekte in der boomenden Hauptstadt zum Kernportfolio der TLG Immobilien AG.

nen für das laufende Geschäftsjahr ca. € 0.55 bis 0.65 Dividende je Aktie als realistisch. Sollte der FFO, wie im Emissionsprospekt ausgeführt, tatsächlich bei € 53 bis 56 Mio. landen, wären noch einige Cent mehr drin. Die Rendite, bezogen auf den Emissionspreis, könnte somit bis zu 6 % betragen; zum aktuellen Kurs sinkt sie auf immer noch attraktive 4.1 bis 4.8 %.

Hohe Dynamik in ostdeutschen Städten – und Boom in Berlin

Zur Entwicklung im Jahr 2014 und zu den Aussichten der für die TLG Immobilien AG relevanten Kernmärkte führte der Vorstand u. a. aus: „Wegen der hohen Nachfrage und entsprechend hoher Preise für erstklassige Immobilien in den sieben deutschen Metro-

TLG Immobilien AG, Berlin

Telefon: 030/247050

Internet: www.tlg.de

ISIN DE000A12B8Z4,

61 302 326 Stückaktien, AK € 61.3 Mio.

KGV (FFO) 2014e 14, KBV (NAV) 0.91 (9/14)

Börsenwert: € 819 Mio.

Aktionäre: LSREF II East AcquiCo S.à.r.l.

(Lone Star) 43.0 %, Allianz Global Inv. 4.2 %,

Streubesitz 52.8 %

Kennzahlen	9M 2014	9M 2013
EBIT	119.9 Mio.	128.7 Mio.
Periodenergebnis	68.5 Mio.	75.3 Mio.
FFO	40.4 Mio.	31.6 Mio.
FFO je Aktie	0.78	0.61
EK-Quote	39.2 %	49 %

Kurs am 21.01.2015:

€ 13.36 (Xetra), 13.42 H / 10.66 T



Die TLG Immobilien-Aktie rückt zunehmend in den Fokus der Investoren.

FAZIT: Die TLG Immobilien AG weist in der großen Gruppe der börsennotierten Immobilienwerte mit der Ausrichtung auf Büros, Einzelhandel und Hotels in Berlin und in ostdeutschen Regionalzentren ein Alleinstellungsmerkmal auf, das die Entscheidung von Anlegern in diesem Segment erleichtert. Zwar gibt der Vorstand noch keinen konkreten Hinweis auf den FFO im laufenden Geschäftsjahr, doch sprechen das Umfeld und die interne Optimierungsstrategie u. E. für eine weitere Verbesserung um 5 bis 10 %. Die vorgesehene hohe Ausschüttungsquote von 70 bis 80 % verspricht auch nach dem jüngsten Kursanstieg eine künftige Rendite von mindestens 5 %. Nach dem kommenden Ausstieg von Lone Star sehen wir das Kursziel auf Höhe des NAV von € 14.27. KH

Chart: Ariva.de AG; Foto: TLG Immobilien AG

polen rücken ebenfalls immer stärker B- und C-Städte als alternative Investitionsstandorte in den Fokus der Investoren. Vor dem Hintergrund, dass in den 73 deutschen B- und C-Standorten mit mehr als 100 000 Einwohnern in Summe rund 16 Mio. Menschen leben – also etwa jeder fünfte Bewohner Deutschlands – erscheint diese Erweiterung der Strategie nachvollziehbar. Darüber hinaus bleibt der Berlin-Boom, der nahezu alle Gewerbesegmente der Hauptstadt erfasst, eine der vielversprechendsten Entwicklungen am deutschen Immobilienmarkt. „Alle wichtigen Kriterien sprechen für Investitionen in Berliner Büro-, Einzelhandels- und Hotelimmobilien. TLG Immobilien kann in Berlin und in den ostdeutschen Wachstumsregionen auf über 20 Jahre Erfahrung verweisen.“

Ausrichtung auf den Börsengang

Die aktuellsten Zahlen enthält der Neunmonatsbericht 2014; der Jahresabschluss wird am 30.04.2015 in Berlin veröffentlicht und im Zeichen des seit Jahresbeginn vorbereiteten Börsengangs stehen. TLG Immobilien ist an der Börse das einzige Unternehmen aus dem Bereich Gewerbeimmobilien, das sich auf den Standort Berlin sowie auf die regionalen Wirtschaftszentren in Ostdeutschland konzentriert. Die Strategie war seit zwei Jahren darauf ausgerichtet, das Portfolio zu straffen, gleichzeitig die Effizienz zu verbessern und die Finanzierung zu optimieren, um das angestrebte Ziel eines dauerhaft soliden LTV-Wertes (Loan-to-Value) von 45 bis 50 % zu erreichen. Der TLG Immobilien zugeflossene Emissionserlös von € 100 Mio. soll zur Steigerung des Wachstums für Zukäufe von Büro- und Einzelhandelsimmobilien sowie für Investitionen in das Kernportfolio, das zu ca. 50 % Einzelhandelsimmobilien enthält, verwendet werden.

Drei Kernsegmente

Per 30.09.2014 betrug das Immobilienvermögen der TLG Immobilien nach IFRS € 1.51 Mrd., von dem € 1.38 Mrd. zum Kernportfolio gehörte, das zu € 524.6 Mio. auf Büros, zu € 668.2 Mio. auf Einzelhandel und zu € 189.2 Mio. auf Hotels entfiel; weitere € 126.6 Mio. betrafen nicht das Kernportfolio. Die Nettokaltmiete belief sich auf € 116.6 Mio. und stammte mit € 36, 54.9 und 12.4 Mio. aus den drei Segmenten sowie mit € 13.3 Mio. aus dem übrigen Bereich; die durchschnittliche Mietvertragslaufzeit im Kernportfolio wird mit 7.8 Jahren angegeben. Die Leerstandsquote nach EPRA ist auf 3.5 % gesunken, die Gesamtzahl der Objekte lag bei 489. Die vermietbare Fläche summierte sich auf 1.34 Mio. qm. Im Berichtszeitraum ist das Kernportfolio durch den Ankauf von zwei Büroobjekten in Berlin und Leipzig um 41 000 qm erweitert worden. Gleichzeitig führten Verkäufe von Immobilien, die nicht zum Kernportfolio zählen, zu einer Reduzierung der vermietbaren Gesamtfläche um ca. 70 000 qm.

FFO kräftig gestiegen

Das Ergebnis aus Vermietung und Verpachtung ging nach Verkäufen leicht auf € 76 (79) Mio. zurück. Die Aufwertung von Immobilien erbrachte auf Grund der veränderten Marktsituation mit € 47.2 (60.2) Mio. ein geringeres Ergebnis. Vor allem um € 6.5 Mio. gesunkene Abfindungen drückten den Personalaufwand auf € 11.9 (19.3) Mio. Insgesamt reduzierte sich das EBIT auf € 119.9 (128.7) Mio. Umfinanzierung und Tilgungen ließen den Zinsaufwand auf € 17.9 (25.8) Mio. sinken. Insbesondere das niedrigere Bewertungsergebnis sorgte für einen Rückgang des Periodenüberschusses im Konzern auf € 68.5 (75.3) Mio.

Der für die Dividende maßgebliche FFO kletterte bis zum 30.09.2014 um 27.9 % auf € 40.4 (31.6) Mio. bzw. € 0.78 je Aktie. Der erfreuliche Zuwachs ist nach Angaben im Zwischenbericht vor allem den geringeren Zinsaufwendungen und den erzielten Kosten- und Personaleinsparungen geschuldet.

Solide Bilanzstruktur

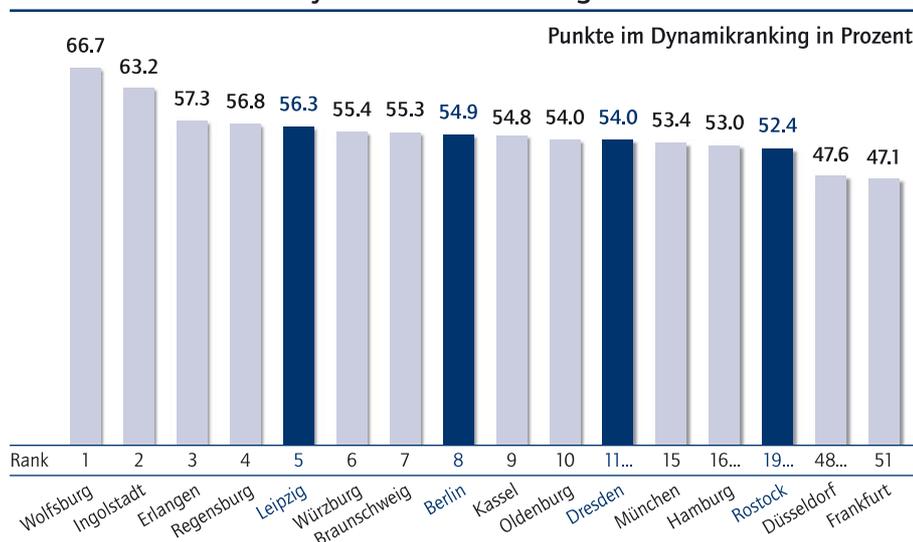
Das gesamte Immobilienvermögen erhöhte sich gegenüber dem 31.12.2013 auf € 1.51 (1.47) Mrd. Der Anstieg der Bankverbindlichkeiten auf € 757 (626.2) Mio. erklärt sich aus der Aufnahme von zusätzlichen Darlehen zur Optimierung der Bilanzstruktur. Abzüglich der Zahlungsmittel von € 57 (138.9) Mio. beläuft sich das Verhältnis vom Fremdkapital zum Immobilienvermögen, ausgedrückt in der Kennzahl LTV (Loan-to-Value) auf weiterhin solide 46.4 (33.3) %. Nach Ausschüttung von € 223 Mio. an die Gesellschafter reduzierte sich das Eigenkapital auf € 630.7 (801) Mio., so dass sich die EK-Quote bei einer Bilanzsumme von € 1.61 (1.64) Mrd. auf 39.2 (49) % ermäßigte. Der nach EPRA ermittelte Net Asset Value (NAV) von € 741.9 (913.5) Mio. entsprach € 14.27 je Aktie. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit ist auf € 20.8 (10.6) Mio. fast verdoppelt worden. Der negative Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit von -99 (-50.6) Mio. ergibt sich aus der Ausschüttung an die Gesellschafter sowie aus der Tilgung von Krediten mit € 116.2 Mio. und der Aufnahme von neuen Krediten über € 250.2 Mio.

Stabiler bis positiver Trend

Der Vorstand geht in den drei Kernsegmenten Büro, Einzelhandel und Hotel von stabilen bis positiven Trends aus. Die zugeflossenen Mittel von netto € 98.5 Mio. sind für Investitionen und weitere Akquisitionen vorgesehen. Am 01.10.2014 wurde noch vor dem Börsengang ein Büroobjekt in zentraler Lage am Leipziger Hauptbahnhof erworben und am 04.12.2014 mit dem Erwerb eines Fachmarktzentrums in Berlin für € 30.8 Mio. bereits der vierte Objektzugang im Jahr 2014 gemeldet. Neben den Überschüssen aus den Immobilien beeinflusst der laufende Verkaufsprozess der nicht zum Kernportfolio gehörenden Objekte das Jahresergebnis 2014. Zudem wird auf Grund der Restrukturierung der Darlehensfinanzierung und der internen Organisation sowohl beim Finanz- als auch beim Personalaufwand mit deutlichen Einsparungen gegenüber 2013 gerechnet. Das Ziel eines FFO von € 50 Mio. wurde in einer Pressekonferenz am 28.11.2014 zum 9M-Bericht erneut bestätigt.

Klaus Hellwig

Überdurchschnittliche Dynamik in den Kernregionen der TLG Immobilien



Quelle: TLG Immobilien AG

TLG Immobilien

„Eine vergleichsweise hohe Ausschüttungsquote und ein stabiles Wachstum stellen keinen Widerspruch dar“

Die „Treuhand“ dürfte vielen Beobachtern der Entwicklung in Berlin und in Ostdeutschland noch ein Begriff sein. Nach dem Ende der ursprünglichen Aufgaben verkaufte der Bund die Treuhand-Liegenschaftsgesellschaft Ende 2012 für € 1.1 Mrd. an den US-Finanzinvestor Lone Star, der zwei Jahre später den Börsengang initiierte und der nach den bisherigen Plänen im Frühjahr dieses Jahres komplett aussteigt. Dann kann das „richtige“ Börsenleben mit einem hohen Streubesitz beginnen. Drei Monate nach dem Börsengang widmen wir der heutigen TLG Immobilien AG unsere Titelgeschichte und sprachen mit Peter Finkbeiner, Mitglied des Vorstands, über die aktuelle und künftige Entwicklung.

NJ: Herr Finkbeiner, während Berlin als „Boomstadt“ in aller Munde ist, dürfte die Dynamik ostdeutscher Zentren im Westen der Republik weitgehend unbekannt sein. Welche Entwicklung erwarten Sie in Ihren Kerngebieten in den kommenden Jahren?

Peter Finkbeiner: Teile Sachsens und Thüringens, angefangen von Dresden über Leipzig bis nach Erfurt, haben sich schon früh von der Entwicklung in den übrigen Teilen der neuen Bundesländer abgekoppelt und weisen eine relativ hohe Wachstumsdynamik auf. Dabei können sie an frühere Entwicklungen anknüpfen, denn Sachsen und Thüringen haben auch schon in der Zeit der Industrialisierung einen starken Aufschwung erlebt und eine tragfähigere Wirtschaftsstruktur entwickelt als beispielsweise Teile Brandenburgs oder Mecklenburg-Vorpommerns. Ähnliches gilt auch für den Raum Rostock. In diesen ostdeutschen Wachstumsräumen ist inzwischen nicht nur eine positive Wirtschaftsentwicklung zu beobachten, sondern auch die Bevölkerung wächst entgegen dem allgemeinen demografischen Trend in Deutschland. Und wir rechnen damit, dass diese Entwicklung auch in den kommenden Jahren weiter anhalten wird, weil die Wachstumsregionen gerade wegen ihrer positiven Wirtschafts- und Bevölkerungsentwicklung auch eine zusätzliche Anziehungskraft entfalten.

NJ: Die positive Entwicklung der Immobilienaktien betrifft bisher vor allem Wohnimmobilien. Da macht es doch Sinn, über die TLG-Aktie auch in ostdeutsche Büros, Einzelhandelszentren und Hotels zu investieren?

Peter Finkbeiner: Wohnimmobilienaktien haben sich in den letzten Monaten tatsächlich sehr erfreulich entwickelt, und viele Marktteilnehmer sehen nun bei Gewerbeimmobilien-Aktien etwas



Vorstandsmitglied Peter Finkbeiner weist im Interview auf die klar definierte Strategie der TLG Immobilien AG hin.

Nachholbedarf. Dem wollen wir zwar nicht widersprechen, aber wir messen der kurzfristigen Aktienmarktentwicklung auch keine übertrieben große Bedeutung bei. Wir als Unternehmen haben uns vorrangig auf unser operatives Geschäft zu fokussieren. Wenn wir das gut erledigen, wird sich das auch im Aktienkurs niederschlagen, und die Entwicklung unserer Aktie seit dem Börsengang zeigt ja auch, dass der Markt unsere Arbeit positiv beurteilt. Wir sehen die TLG-Aktie aber primär als langfristiges Investment für diejenigen, die auf die Gewerbeimmobilienmärkte in den ostdeutschen Wachstumsregionen setzen und das in ihrem Portfolio abbilden wollen – unabhängig davon, ob sich der Aktienmarkt kurzfristig mehr für Wohn- oder für Gewerbeimmobilien interessiert.

NJ: Die aus dem Börsengang zugeflossenen Mittel ermöglichen Ihnen welche zusätzlichen Investitionen?

Peter Finkbeiner: Wir haben vor dem Börsengang gesagt, dass wir unser Portfolio in unseren strategischen Kernregionen durch weitere Ankäufe ausbauen wollen. Seitdem haben wir auch schon einige Objekte erworben und prüfen kontinuierlich weitere Investitionsmöglichkeiten. Insofern sind die Erlöse aus dem Börsengang ein wichtiger Beitrag, um unsere Wachstumsziele erreichen und die dafür notwendigen Akquisitionen mit entsprechendem Eigenkapital finanzieren zu können.

NJ: Bis wann soll Ihre Konzentration auf das Kernportfolio abgeschlossen sein und welches Ergebnis erwarten Sie hieraus?

Peter Finkbeiner: Das Nicht-Kernportfolio weist aktuell einen Buchwert von rund € 100

Mio. auf. Diese Immobilien wollen wir in den nächsten drei Jahren wertoptimiert abverkaufen.

NJ: Sehen Sie in Ihren Zielregionen ausreichend Potenzial für weiteres Wachstum?

Peter Finkbeiner: Unsere Zielregionen zeichnen sich ja gerade dadurch aus, dass die Bevölkerung dort ebenso wächst wie die regionale Wirtschaft. Das sorgt für eine entsprechende Nachfrage nach Gewerbeflächen, ganz gleich, ob es sich um Büro-, Einzelhandels- oder Logistikflächen handelt. Und wo Bedarf an zusätzlichen Flächen besteht, gibt es auch Wachstumspotenzial für unser Portfolio.

NJ: Steht die von Ihnen angestrebte Ausschüttungsquote von 70 bis 80 % des FFO nicht im Widerspruch mit Ihren Wachstumsplänen?

Peter Finkbeiner: Nein, wir sehen da keinen Widerspruch. Im Gegenteil: Wenn wir Investoren langfristig ins Boot holen wollen, müssen wir ihnen auch eine attraktive laufende Verzinsung ihres Investments bieten. Dass eine vergleichsweise hohe Ausschüttungsquote und ein stabiles Wachstum keinen Widerspruch darstellen, zeigt letztlich auch die erfolgreiche Entwicklung der börsennotierten Immobilienunternehmen in den USA und anderen Ländern.

NJ: Gut, dann können sich Ihre Aktionäre, demnächst ohne Lone Star, auf eine attraktive Rendite freuen. Ebenso wie Institutionelle sind Privatanleger im derzeitigen Zinsumfeld daran zunehmend interessiert. Richtet sich Ihr Fokus auf beide Zielgruppen?

Peter Finkbeiner: Grundsätzlich ja. Wir wollen für jeden Investor attraktiv sein, der von unserer Equity-Story überzeugt ist. Ob es sich um einen institutionellen oder um einen privaten Investor handelt, ist dabei zweitrangig.

NJ: Zum Abschluss unsere obligate Frage: NJ-Leser investieren langfristig in Aktien. Warum sollten sie in fünf Jahren noch bei der TLG Immobilien AG investiert sein?

Peter Finkbeiner: Weil die TLG Immobilien AG eine klar definierte Strategie hat, die sich auf ein interessantes Segment fokussiert, in dem wir langfristig attraktive Ertragschancen sehen. Und weil unsere Gesellschaft in einem Markt aktiv ist, der vielleicht nicht spektakulär, dafür aber kontinuierlich wächst.

NJ: Herr Finkbeiner, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig