

Instone Real Estate

LUKRATIVE TRANSAKTIONEN FÜHREN ZU HÖHERER WACHSTUMSERWARTUNG

In unserem ersten Bericht nach dem Börsengang im Februar 2018 über die Nummer drei unter den hiesigen Wohnentwicklern wiesen wir im NJ 7/19 auf das Spannungsfeld zwischen privatem Bedarf und staatlichen Regulierungsversuchen hin. Die sich daraus ergebenden Hoffnungen und Ängste der Investoren spiegeln sich auch im Kursverlauf der Instone-Aktie wider, die nunmehr offenbar den Weg einschlägt, den wir erwarteten. Wir widmen der Instone Real Estate Group, die seit dem 29.08.2019 dem SDAX angehört, daher die Titelgeschichte in dieser Ausgabe.

Von der Zugehörigkeit zum SDAX erwartet sich Finanzvorstand Dr. Foruhar Madjlessi eine Ausweitung des Streubesitzes und eine größere Liquidität der Aktie. Es ist zu hoffen, dass an der nächsten Hauptversammlung im kommenden Jahr deutlich mehr Aktionäre teilnehmen, als die in diesem Jahr anwesenden 13 Personen. Das Gewicht institutioneller Investoren wurde an der dennoch hohen Präsenz von 67,3 % des Grundkapitals von € 36.99 (8) Mio. sichtbar.

Schwankender Kursverlauf

Die Instone-Aktie notierte mit € 20.55 am Tag vor der HV 4,2 % unter dem Ausgabekurs von € 21.50. Trost durch eine Dividende gab es nicht; denn erklärtermaßen könne erst für das Geschäftsjahr 2020 eine Ausschüttung von ca. 30 % des Nettoergebnisses vorgenommen werden – wenn nicht die Mittel zu Gunsten des Wachstums eingesetzt würden, wurde in der HV vom Vorstandsvorsitzenden Krno Crepulja erklärt. Die Aktie

war nach einem von der Deutschen Bank genannten Kursziel von € 44, das inzwischen leicht auf € 41 gesenkt wurde, bereits im September 2018 auf € 25.05 geklettert, bevor sie zum Jahresende wie der gesamte Markt stark zurückfiel. Ausgehend von € 15.84 kam es in diesem Jahr zu einem erfreulichen Anstieg auf € 22.75, bevor die Angst vor Enteignungen bei Immobilien und vor dem mehrjährigen Einfrieren von Mieten alle Aktien traf, die in irgendeiner Weise mit Wohnimmobilien in Verbindung gebracht werden könnten. Nach seitdem durchweg positiven Nachrichten setzte im August bei € 17.45 eine Trendwende ein, die zu einer Erholung bis auf aktuell € 20.90 und damit auf das Niveau zur diesjährigen Hauptversammlung führte.

Gesamte Wertschöpfungskette

Zur Erinnerung: Die Instone Real Estate Group gehört gemäß Geschäftsbericht zu den wenigen reinen Wohnimmobilienentwicklern in Deutschland, welche die gesamte Wertschöpfungskette abdecken und damit nicht nur die reine Bautätigkeit ausüben, sondern auch eine vollintegrierte deutschlandweite Plattform vom Grundstückserwerb und von der Grundstücksentwicklung über die Konzeptplanung, Baubetreuung bis hin zum Marketing und Verkauf bieten. Wohn- und Mehrfamilienhäuser sowie öffentlicher Wohnungsbau werden entwickelt, moderne Stadtquartiere und denkmalgeschützte Objekte konzipiert. Die Vermarktung erfolgt vor allem an Eigennutzer, private Kapitalanleger mit Vermietungsabsicht und institutionelle Investoren. Einschließlich der Vorgängergesellschaften konnten in

28 Jahren mehr als eine Million Quadratmeter realisiert werden.

Grenzüberschreitender Formwechsel

Nach dem Börsengang, zu dem „zahlreiche namhafte Investoren aus dem In- und Ausland mit einem langfristigen Anlagehorizont“ gewonnen wurden, ist die bis dahin niederländische Gesellschaft gemäß HV-Beschluss vom 29.06.2018 in Schiphol in die Form einer AG nach deutschem Recht grenzüberschreitend gewechselt. Nach dem vollständigen Ausstieg des ehemaligen Gesellschafters ActivumSG Capital Management Ltd. im September 2018 befanden sich nach der Definition der Deutschen Börse 100 % der Aktien im Streubesitz; 73 % entfielen auf den angelsächsischen Raum, 11 % der Aktionäre kamen aus Deutschland. Zu den institutionellen Investoren gehören u. a. Pensionskassen sowie nationale und internationale Vermögensverwalter.

Der erste Abschluss nach IFRS 15

Im ersten Abschluss der deutschen AG, aufgestellt nach IFRS 15, sind die wesentlichen Kennzahlen gesteigert und die Prognosen erfüllt worden. Instone profitierte von der starken Nachfrage nach Wohnraum und schuf mit einer deutlichen Ausweitung der Projektpipeline in deutschen Metropolregionen und der Akquisition von neun Projekten die Basis für weiteres Wachstum. Mit einem akquirierten Verkaufsvolumen von € 1.4 Mrd. und einer positiven Entwicklung bei den Bestandsprojekten stieg der erwartete Verkaufswert des Portfolios kräftig von € 3.4 auf 4.8 Mrd. zum 31.12.2018. Der Umsatz sprang auf € 372.8 (201.4) Mio. Das Rohergebnis von

Instone Real Estate Group AG, Essen**Branche:** Wohnentwicklung**Telefon:** 0201/45355-0**Internet:** www.instone.de**ISIN** DE000A2NBX80,

36.99 Mio. Stückaktien, AK € 36.99 Mio.

Aktionäre: Fidelity 8.5 %, T. Rowe Price 6.1 %, The Capital Group 5.4 %, Janus Henderson Group 5.2 %, Streubesitz 74.8 % (Stand 30.06.2019)

Kennzahlen*	H1 2019	H1 2018
Umsatz	174.2 Mio.	139.4 Mio.
EBIT	32.3 Mio.	11.9 Mio.
Periodenergebnis	27 Mio.	-2 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.67	-0.10
EK-Quote	37.4 %	36 %**

* bereinigt; **31.12.2018

Kurs am 23.10.2019:

€ 20.90 (Xetra), 25.05 H / 15.55 T

KGV 2019e 11, 2020e 10, KBV 2.84 (6/19)**Börsenwert:** € 773 Mio.

Die Börse sollte Development nicht mit Bestandhaltung verwechseln.

FAZIT: Am Tag des Interviews mit Dr. Foruhar Madjlessi, Finanzvorstand der **Instone Real Estate Group AG**, wurde in Berlin ein auf fünf Jahre angesetzter Mietendeckel verkündet. Während das Ende des freien Wohnungsmarktes beklagt wurde, reagierte die Börse, vor allem bei den großen Bestandshaltern, mit Verkäufen. Zu recht ist die Instone-Aktie davon kaum betroffen. Unabhängig von der speziellen Berliner Situation ist und bleibt der Bedarf an bezahlbarem Wohnraum groß, und daher heißt es bauen, bauen, bauen. Für den Bedarf entwickeln die Essener sowohl preislich als auch regional breit gestreut. Wer auf einen auch künftig privatwirtschaftlichen Wohnungsmarkt setzt, findet bei der immer noch günstig bewerteten Instone-Aktie u. E. genügend Kurspotenzial für ein lohnendes Investment. **KH**

€ 106.4 (82.2) Mio. entsprach einer Marge von 28.6 %, angestrebt waren rund 24 %. Bei einem EBIT von € 49.6 (12.4) Mio. verdoppelte sich dessen Marge auf 13.7 (6.2) %. Das Nettoergebnis drehte mit € 19.1 (-14.8) Mio. bzw. € 0.18 (-0.84) je Aktie (jeweils bereinigt) in den positiven Bereich.

Bei einer Bilanzsumme von € 686.6 (789.1) Mio. entfiel auf das Eigenkapital von € 246.9 (52.2) Mio. ein Anteil von 36 (6.6) %. Der Verschuldungsgrad (LTV) betrug komfortable 51 %.

Gewinnssprung nach H1 2019

Im Q1 2019 legte der bereinigte Umsatz bei einem Vermarktungsvolumen von € 62.8 (30) Mio. kräftig um 59.8 % auf € 84.2 (59.7) Mio. zu. Bei einem EBIT von € 15.7 (8.1) Mio. verbesserte sich die Marge auf 18.6 (15.4) %. Die positive Entwicklung setzte sich im Q2 2019 fort, so dass der Zuwachs im ersten Halbjahr bei einem deutlichen Ergebnisanstieg anhielt. Das Projektportfolio wuchs per 30.06. 2019 auf 47 Projekte mit einem erwarteten Verkaufsvolumen von ca. € 5.1 Mrd. Der bereinigte Umsatz kletterte um 25 % auf € 174.2 (139.4) Mio. Der Fortschritt bei margenträchtigen Projekten führte zu einer deutlich auf 33.6 (26.1) % verbesserten Rohergebnismarge. Das bereinigte EBIT konnte auf € 32.3 (11.9) Mio. gesteigert und damit nahezu verdreifacht werden. Die EBIT-Marge sprang von 8.5 auf 18.5 %. Das Periodenergebnis fiel, auch auf Grund einer günstigeren Steuersituation, mit € 27 (-2) Mio. bzw. € 0.67 (-0.10) je Aktie deutlich positiv aus. Gleichzeitig wurde die angestrebte Refinanzierung auf Unternehmensebene weitgehend umgesetzt.

Die Vermögenslage stellt sich gegenüber dem Jahresende 2018 als unverändert solide dar: Bei einer Bilanzsumme von € 727.7 (686.6) Mio. entfällt auf das Eigenkapital von € 272.2 (246.9) Mio. ein Anteil von 37.4 (36) %. Die Nettofinanzschulden betrugen € 180.1 (177.5) Mio. Der Free Cashflow verließ mit € 1.5 (-25.7) Mio. den roten Bereich.



Die Übersicht über die Zielstädte der Instone Real Estate gibt einen deutlichen Hinweis auf die Einschätzung zur wirtschaftlichen Entwicklung in den deutschen Regionen.



Ein typisches Beispiel für die Gestaltung eines Wohngebietes durch die Instone Real Estate zeigt diese Visualisierung des Projekts west.side in Bonn.

Kräftige Anhebung der Prognose

Für das laufende Geschäftsjahr bestätigte der Vorstand bei der Vorlage der H1-Zahlen die bisherige Prognose und geht weiterhin von einem Umsatz zwischen € 500 und 550 Mio., einer Rohergebnismarge von ca. 28 % und einem EBIT von € 85 bis 100 Mio. (jeweils bereinigt) aus. Für das Verkaufsvolumen wurde ein Wert von € 450 bis 550 Mio. angesetzt, der wesentlich durch den Abschluss von Blockverkäufen (Forward Sales) beeinflusst wird.

Am 16.09.2019 erfolgte eine Prognoseanhebung für das Geschäftsjahr 2019, in dem nunmehr mit einem Umsatz von € 700 bis 750 Mio. und einem EBIT von € 110 bis 125 Mio. (jeweils bereinigt) gerechnet wird. Grund ist zum einen der wohl noch in diesem Jahr wirksame Übergang eines Großgrundstücks in einer deutschen Metropole und zum anderen hierzu ein Kaufvertrag im Form eines Sharedeals über sämtliche 1200 Wohneinheiten im Verkaufsvolumen von ca. € 600 Mio. Damit könnte bereits in diesem Jahr ein Verkaufsvolumen von ca. € 1.1 Mrd. realisiert werden. Allerdings wird sich die Rohergebnismarge durch diese Transaktion auf rund 24 % ermäßigen; ansonsten bleibt sie bei rund 28 %. Erwartet werden kann somit auch eine Anhebung der mittelfristigen Planung.

Durchweg positive Nachrichten

Seit der Hauptversammlung gab es über die Prognoseanhebung hinaus mehrere für die Bewertung relevante Meldungen: Im August fand eine strategische Unternehmensakquisition mit dem Erwerb von Aktivitäten der Sontowski & Partner Group statt, die vor allem die Region Nordbayern stärkt. Bestandteil der Transaktion sind 1000 projektierte Wohneinheiten im Verkaufsvolumen von ca. € 300 Mio. Im selben Monat wurde in Leipzig ein 13 000 qm großes Grundstück in Zentrumsnähe erworben. Im September konnten in Düsseldorf, nach vorheriger Baugenehmigung, noch vor dem Baustart 221 Wohneinheiten mit einer Wohnfläche von 16 500 qm verkauft werden, die Instone errichten soll. Viel Aufmerksamkeit fand im Oktober die Übernahme eines Grundstücks mit Bürokomplex an der Frankfurter Kleyerstraße, das gemeinsam mit der Stadt Frankfurt zu einem Wohngebiet mit 1200 Wohnungen und 119 000 qm Wohnfläche, aber auch in 6000 qm Einzelhandelsflächen und 30 000 qm Parkplatzflächen umgewandelt werden soll. Das Projekt wurde bereits vor dem Baustart von einem Spezialfonds der Bayerischen Versicherungskammer erworben.

Klaus Hellwig

Instone Real Estate

„WIR SEHEN FÜR INSTONE MITTELFRISTIG ERHEBLICHES POTENZIAL“

In der Immobilienwirtschaft, speziell in der Wohnungswirtschaft, gibt es ganz unterschiedliche Geschäftsmodelle, die ebenso unterschiedliche Betrachtungsweisen erfordern. Im Development, also der Entwicklung von Immobilien, gehört die seit Februar 2018 börsennotierte Instone Real Estate Group zu den hier zu Lande führenden Unternehmen. Über die künftige Entwicklung sprachen wir mit Finanzvorstand Dr. Foruhar Madjlissi.

NJ: Beginnen wir mit der Meldung vom 21.10.2019 über die Einführung eines fünfjährigen Mietendeckels in Berlin. Wie bewerten Sie diesen Vorgang?

Madjlissi: Unabhängig von einer politischen Bewertung ist aus Sicht unserer Anleger entscheidend, dass der Mietendeckel auf die Regulierung im Wohnungsbestand zielt und damit in erster Linie Bestandhalter betrifft. Instone trägt dagegen als Wohnimmobilienentwickler zur Schaffung von neuem Wohnraum bei und verfügt nicht über eigene, vermietete Bestände. Der Berliner Senat hat, zumindest in diesem Punkt folgerichtig, Neubauten – genauer: Wohnraum, der ab dem 01.01.2014 erstmalig bezugsfertig wurde – vom „Gesetz zur Mietenbegrenzung“ explizit ausgenommen.

Wir haben ferner mit weit weniger als 5 % unseres nicht veräußerten Entwicklungsportfolios nur einen äußerst geringen Teil unserer Projekte in Berlin. Dieser Teil ist im Übrigen weit überwiegend zum Verkauf an Eigennutzer vorgesehen. Für diese Käufergruppe aber sind die Mietregulierungen ohnehin nicht entscheidend.

Unsere institutionelle Klientel dürfte dagegen den Trend hin zu Neubauinvestitionen in der Folge solcher gravierender Eingriffe in die Mieten von Bestandsimmobilien weiter forcieren – hier werden wir, im Gegensatz zu den Bestandhaltern, eher Profiteure sein. In Summe dürfte also dieses Gesetz, auch für den unwahrscheinlichen Fall, dass es bundesweit weitere Nachahmer finden sollte, die Nachfrage nach unserem Produkt letztlich eher beflügeln. Zusätzlich ist damit zu rechnen, dass durch das Gesetz Baukapazitäten der Handwerksunternehmen weniger im Bestand gebunden sind und so für den Wohnungsneubau frei werden.

Ich möchte dennoch nicht verhehlen, dass eine gelungene Wohnungspolitik nach meiner persönlichen Einschätzung anders aussähe, als der jetzt vorgesehene Mietendeckel, der ja auch verfassungsrechtlich vielfach auf Bedenken stößt.

NJ: Und über Berlin hinaus?

Madjlissi: Ich kann mir kaum vorstellen, dass der Mietendeckel in dieser Form flächendeckend in Deutschland eingeführt wird. Wir sehen uns aber auch für diesen unwahrscheinlichen Fall aus den genannten Gründen gut positioniert!

NJ: Was muss konkret geschehen, um den Bedarf an bezahlbarem Wohnraum zu decken?

Madjlissi: Dazu bedarf es meines Erachtens eines Dreiklangs folgender Kerninitiativen: Erstens, der Mobilisierung von vergünstigtem Bauland durch Bund, Länder und Kommunen. Zweitens, einer Beschleunigung der Verwaltungsverfahren bei der Baurechtschaffung. Drittens, einer Vereinfachung und möglichst weitgehenden Vereinheitlichung des Baurechts. Ähnliche Maßnahmen sind ja, jedenfalls in Teilen, bereits auf dem Wohngipfel von Bund, Ländern und Kommunen im September 2018 beschlossen worden. Letztlich kann nur die partnerschaftliche Zusammenarbeit zwischen privaten Wohnimmobilienentwicklern, der öffentlichen Verwaltung und dem Gesetzgeber eine Entlastung des Wohnungsmarkts bewirken. Weder die Privaten noch die öffentliche Hand werden diese Aufgabe im Alleingang meistern können. Leider gehen gerade die Gesetzesinitiativen derzeit hier nicht in die richtige Richtung.

NJ: Wie werden sich die Anteile zwischen öffentlichem und privatem Wohnungsbau verschieben?

Madjlissi: Wir arbeiten hier schon seit Jahren – in ganz unterschiedlichen Modellen – partnerschaftlich mit zahlreichen kommunalen oder landeseigenen Wohnungsunternehmen zusammen.

Eines scheint mir aber klar zu sein: Ohne die Expertise und Finanzkraft privater Entwickler und Investoren wird es nicht gehen. Davon profitiert gerade auch der geförderte Wohnungsbau, der als wesentlicher Teil unserer Quartiersentwicklungen regelmäßig durch Instone mitgeplant und dann meist von langfristigen Bestandhaltern übernommen wird.

NJ: Welches Potenzial ergibt sich daraus für Instone?

Madjlissi: Wir sehen mittelfristig für Instone erhebliches Potenzial im Bereich der preiswerten Wohnraumschaffung. Unser derzeitiger Fokus liegt – abseits des angesprochenen geförderten Wohnungsbaus – im mittleren bis gehobeneren Preissegment. Wir arbeiten aber intensiv an einem attraktiven Produkt, dass wir durch Modularisierung der Planung und Hebung von Effizienzreserven im Bauprozess zu deutlich niedrigeren Preisen anbieten können, als es heute der Fall ist. Wir erschließen uns damit einen attraktiven und potenziell noch deutlich größeren Markt. Hier ergeben sich mittelfristig auch weitere Kooperationschancen mit öffentlichen Wohnungsunternehmen und kommunalen Grundstückseigentümern. Wir beabsichtigen zu unserer Initiative der preiswerten Wohnraumschaffung, voraussichtlich schon im nächsten Jahr näheres bekanntzugeben.

NJ: Werden Sie für das Wachstum Ihr Eigenkapital aufstocken?

Madjlissi: Wir haben unsere Wachstumsschritte bis 2022 klar definiert und kommuniziert. Da-



Finanzvorstand Dr. Foruhar Madjlissi strebt einen größeren Anteil privater Investoren an.

nach planen wir im Geschäftsjahr 2021 unseren Umsatz auf € 900 Mio. bis 1 Mrd. zu steigern. Für das Geschäftsjahr 2022 stellen wir Umsätze von mehr als € 1 Mrd. in Aussicht. Für die Umsetzung dieses Wachstumsplans benötigen und beabsichtigen wir jedenfalls keine Kapitalerhöhung.

NJ: Wie wichtig ist es Ihnen, dass mehr private Aktionäre bei Ihnen vertreten sind?

Madjlissi: Unsere Aktie ist nach Definition der Deutschen Börse zu 100 % im Streubesitz. Wir verfügen dabei über ein fast ausschließlich institutionelles Aktionariat, das sich sehr stark auf eine vergleichsweise kleine Anzahl von Kernaktionären stützt, die oftmals Anteile von mehr als 3 oder 5 % an Instone halten. Wir haben ein hohes Interesse, neben dieser konzentrierten professionellen Aktionärsbasis auch ein starkes Standbein privater Investoren aufzubauen. Dies ist folgerichtig auch ein Schwerpunkt unserer Investor Relations-Arbeit. Dabei fühlen wir uns gegenüber all unseren Investoren zu Transparenz und Offenheit verpflichtet.

NJ: Womit kann ein Aktionär rechnen, wenn er, sagen wir, in fünf Jahren sein Engagement bei Ihnen betrachtet?

Madjlissi: Wir haben unsere Ziele für die kommenden fünf Geschäftsjahre, wie oben beschrieben, klar definiert. Diese Ziele wollen wir erreichen. Wir haben ferner, erstmals für das Geschäftsjahr 2020, die Möglichkeit einer Dividende in Aussicht gestellt. Wenn sich in einem für Entwickler weiter attraktiven Wohnimmobilienumfeld darüber hinaus zusätzliche interessante mittel- und langfristige Chancen bieten, werden wir diese selbstverständlich im Sinne unserer Aktionäre prüfen und gegebenenfalls wahrnehmen.

NJ: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig.