

„Unser NAV liegt ohne die Potenziale im Development-Portfolio bei 1,85 Euro je Aktie“

MAGNAT ist die einzige börsennotierte deutsche Gesellschaft, die auf Projektentwicklungen in Osteuropa spezialisiert ist. Im Gespräch mit dem Real Estate Magazin zeigt CEO Jan Oliver Rüter die aktuellen Projekte sowie die Strategie des Unternehmens auf.



Jan Oliver Rüter ist CEO der MAGNAT Real Estate Opportunities GmbH & Co. KgaA.

REAL ESTATE MAGAZIN: Bitte erläutern Sie kurz Ihr Geschäftsmodell.

RÜSTER: MAGNAT ist eine am Regierten Markt notierte deutsche Immobiliengesellschaft mit Fokus auf Immobilien-Development in Osteuropa. Unser Geschäftsmodell basiert auf den drei Elementen Strategie, Investments und Regionen. Erstens richtet sich die Strategie der MAGNAT am sogenannten Develop & Sell bzw. Buy & Sell-Ansatz aus. Im Gegensatz zu klassischen Investmentstrategien (Buy & Hold-Strategien) profitiert MAGNAT dabei nicht nur von Mieteinnahmen, sondern vor allem von attraktiven Entwicklerrenditen und einer vergleichsweise kurzen Bindung des Kapitals in den einzelnen Investments. Zweitens konzentriert sich die MAGNAT auf Immobilien-Development ergänzt um Portfoliotrading sowie Sondersituationen im Heimatmarkt Deutschland. Drittens konzentrieren wir uns auf unterbewertete Immobilienmärkte und auf ausgewählte Regionen in Märkten mit hohem volkswirtschaftlichem Wachstum in der SEE-/CEE-/CIS-Region. Die Strategie von MAGNAT ist also darauf ausgerichtet, opportunistisch Ineffizienzen zu nutzen.

REAL ESTATE MAGAZIN: Welches sind aktuell Ihre größten Projekte?

RÜSTER: Zwei prominente Beispiele aus unserem Portfolio sind das YKB-Portfolio in der Türkei sowie das Office Development Peremogi 67 in Kiev (Ukraine). MAGNAT hat im Konsortium mit Immoeast und Adama ein umfangreiches Immobilienportfolio von der türkischen Yapi ve Kredi Bankasi A.S. mit einem Transaktionsvolumen von 136,5 Mio. Euro (Anteil MAGNAT 33%) er-

worben. Es handelt sich dabei um 400 Immobilien mit insgesamt 250.000 qm, von denen sich etwa 70% im Ballungsraum Istanbul befinden. Derzeit arbeitet das Konsortium an der Umsetzung der gesteckten Ziele: Es können bereits erste, viel versprechende Verwertungserfolge verzeichnet werden. Zusätzlich zu den zur Verwertung bestimmten Teilen wird für einen weiteren Teil des Portfolios zurzeit an einer Auslagerung in einen REIT gearbeitet. Zudem ist der MAGNAT gelungen, sich in Kiev an einem attraktiven Developmentprojekt mit einer Größe von 32.000 qm Büro- und Geschäftsfläche zu beteiligen. Dieses Projekt spiegelt die Strategieumsetzung der MAGNAT wider: Beteiligungserwerb an einem Projekt mit bereits bestehenden Baugenehmigungen in einem Ballungsraum mit hohem Nachfrageüberhang. Der Baubeginn ist bereits erfolgt, geplante Fertigstellung ist 2009.

REAL ESTATE MAGAZIN: In welchen Regionen sehen Sie mittelfristig die größten Chancen?

RÜSTER: Wir sind in ausgewählten Regionen in Wachstumsmärkten (in der CEE-, SEE- und CIS-Region) tätig, wobei wir vor allem in Ländern der „zweiten Welle“ investieren. Die Hauptmärkte sind derzeit Ukraine, Russland und die Türkei. Diese Investitionsstandorte bieten auch weiterhin gute Renditeaussichten. Aufgrund des starken BIP-Wachstums in diesen Ländern entsteht eine enorme Nachfrage nach neuen, hochwertigen Immobilien sowohl im Wohnungsmarkt als auch bei Büroimmobilien. Ergänzt wird dieser regionale Fokus um Sondersituationen in Deutschland, jedoch mit abnehmender Gewichtung im Gesamtportfolio. Der deutsche Markt ist in Zentraleuropa sicher noch einer der interes-

santesten Märkte, da hier immer noch Objekte mit einer 8-10%-Rendite gekauft werden können und da wir hier durch unser lokales Know-how Sondersituationen nutzen können.

REAL ESTATE MAGAZIN: Wie kommen Sie üblicherweise an die Projekte?

RÜSTER: Die Transaktionen, an denen wir interessiert sind, sind in der Regel sogenannte Off-Market-Transaktionen, die über unser eigenes Netzwerk in dem jeweiligen Land gefunden werden.

REAL ESTATE MAGAZIN: Wie können Sie das vor Ort notwendige Know-how jeweils sicherstellen?

RÜSTER: Die Projektleiter unseres Asset Managers arbeiten mit lokalen Teams vor Ort. Für die Tätigkeit in der CEE-/SEE-/CIS-Region ist diese Vorgehensweise von ganz kritischer Bedeutung, da es hier besonders wichtig ist, hohe, dem westlichem Niveau entsprechende Standards zu implementieren und umzusetzen.

REAL ESTATE MAGAZIN: Weshalb verzichten Sie auf die Fair Value-Bilanzierung nach IAS 40 obwohl Sie nach IFRS bilanzieren?

RÜSTER: Bei uns sind Gewinne realisierte Gewinne und keine Aufwertungsgewinne. MAGNAT verzichtet im Gegensatz zur weit aus überwiegender Praxis ganz bewusst vollständig auf bilanzielle IFRS 40-Aufwertungen des Immobilienportfolios. Denn wir bilanzieren unsere Investments aufgrund der kurzen Haltedauer im Umlaufvermögen. Die im bisherigen Verlauf des Geschäftsjahrs erzielten Ergebnisse stammen somit ausschließlich aus Verkäufen sowie aus Mieterträgen. MAGNAT verfolgt diese Strategie gezielt im Sinne einer erhöhten Transparenz den Investoren gegenüber. Diese wird gerade im aktuellen Marktumfeld honoriert.

REAL ESTATE MAGAZIN: Wie hoch ist Ihr aktueller NAV, und wie berechnen Sie diesen?

RÜSTER: Wir gehen bei der Berechnung unseres NAV bewusst sehr konservativ vor. Schon das bilanzielle Eigenkapital der MAGNAT per 31. Dezember 2007 liegt bei 1,66 Euro je Aktie (+50% bezogen auf den Xetra-Schlusskurs von 1,10 Euro vom 31.03.2008) und zeigt die deutliche Unterbewertung unserer Aktie. Dabei ist zu berücksichtigen, dass – im Gegensatz zur weitaus überwiegender Praxis – die Immobilien und Immobilieninvestments ausnahmslos zu historischen Anschaffungskosten bilanziert sind und keine IFRS 40-Aufwertungen vorgenommen wurden. Der reine NAV liegt, ohne Berücksichtigung der erheblichen Potenziale im Development-Portfolio, bei 1,85 Euro je Aktie. Er bezieht nur das Wohn- und Officeportfolio in Deutschland, dessen Wert aufgrund der attraktiven Mietrendite und durch aktives Asset Management über den Anschaffungskosten liegt, sowie Wertsteigerungen in unbebauten Grundstücksreserven (durch dynamische Marktentwicklung und vorbereitende Schritte im Development) mit ein und beinhaltet keine weiteren Projekte im Portfolio. Das größte Wertschöpfungspotenzial liegt allerdings in diesen Werten noch nicht berücksichtigten Kerngeschäft der MAGNAT, dem Immobilien-Development. Developmentprojekte tragen nach Fertigstellung und Verkauf zum Ergebnis bei, auf eine bilanzielle Aufwertung und Berücksichtigung der höheren Verkehrswerte der Development-Projekte im Net Asset Value – beides wird (wenn auch nicht überwiegend, so doch teilweise) praktiziert – verzichten wir bewusst.

REAL ESTATE MAGAZIN: Welche Dienstleister nehmen die Bewertung der Objekte vor?

RÜSTER: Die Bewertung der Immobilien der MAGNAT erfolgt durch unabhängige Gutachter wie z. B. den TÜV.

REAL ESTATE MAGAZIN: Welche institutionellen Investoren halten aktuell welchen Anteil an MAGNAT?

RÜSTER: Der Freefloat der MAGNAT liegt aktuell bei rund 60%. Die beiden zur ABL-Gruppe in Frankfurt gehörenden Gründungsaktionäre Heliad und Themis Equity Partners halten insgesamt etwa 13%, weitere größere institutionelle Investoren sind zum Beispiel IFOS Internationale Fonds Service AG, Vontobel, die Deutsche Bank AG und DJE Real Estate.



Peremogi: ein Büro-Development mit rd. 32.000 m² in hervorragender Lage von Kiew, Fertigstellung in 2009.

REAL ESTATE MAGAZIN: Weshalb kommt der Aktienkurs im Moment nicht so recht voran?

RÜSTER: Die Bewertung von Immobilienaktien auf den Kapitalmärkten hat sich seit Beginn der Kreditkrise im Sommer 2007 stark verändert. Diesem Trend konnte sich die MAGNAT-Aktie wie das gesamte Segment nicht entziehen. Nach Einschätzung vieler Analysten und Kommentatoren haben die Kursverluste inzwischen vielfach zu Unterbewertungen des Sektors geführt und sind die Bewertungsabschläge im Vergleich zu den Fundamentaldaten der Unternehmen nicht gerechtfertigt. Dies trifft nach unserer Einschätzung im besonderen Ausmaß auch für die MAGNAT-Aktie zu, da der Kurs einen sehr hohen Abschlag zum Substanzwert aufweist. Der Aktienkurs steht nach unserer Einschätzung daher in einem signifikanten Missverhältnis zum eingeworbenen Eigenkapital ebenso wie zum bereits zuvor erläuterten Net Asset Value von MAGNAT.

REAL ESTATE MAGAZIN: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.