

KAPITALMARKTRÜCKBLICK: 2005-2007

VIB VERMÖGEN, MAGNAT UND FRANCONOFURT MIT DER BESTEN PERFORMANCE

Im Durchschnitt wurden 88,7% bei Institutionellen platziert und 42,8% im Ausland

CHRISTIAN SCHIFFMACHER Eine Untersuchung des Real Estate Magazins zeigt erstmals die Platzierungsstruktur bei Real Estate-IPOs in Deutschland auf. Bei den drei Top-Performern VIB Vermögen, Magnat und Franconofurt handelt es sich ausnahmslos um Unternehmen, die Freiverkehrssegmente gewählt haben und bei denen der gesamte Emissionserlös dem Unternehmen zufluss. Altaktionäre haben dabei keine Aktien abgegeben. Zu den Unternehmen mit der schlechtesten Performance zählt mit Patrizia ein Unternehmen, das den höchsten Umplatzierungsanteil hatte. Folglich unterscheidet sich die Entwicklung bei Real Estate-IPOs in Deutschland ganz eindeutig von der am gesamten Primärmarkt, für den Studien für 2006 eine Outperformance großer IPOs mit einem hohen Umplatzierungsanteil zeigten.

Untersuchungsdesign

Der Kapitalmarktrückblick berücksichtigt lediglich Börsengänge, die mit einer Aktienplatzierung verbunden waren (IPOs oder Private Placements). Freiverkehrssegmente werden ebenfalls berücksichtigt. Bei der Erhebung bleiben Manteltransaktionen (s. Seiten 33 und 34) sowie Listings (Notierungsaufnahme ohne Aktienplatzierung) unberücksichtigt. Unter Einbeziehung von Manteltransaktionen würden auch informica Real Invest und Deutsche REIT zu den Top-Performern zählen. Segmentwechsel, die mit einer Kapitalerhöhung verbunden waren, wie z. B. DIC Asset, bleiben selbstverständlich unberücksichtigt.

Der Real Estate-IPO-Markt

Während 2003 und 2004 kein Immobilienunternehmen in Deutschland an die Börse ging (2003 auch kein Unternehmen aus anderen Branchen), waren es 2005 drei und im vergangenen Jahr 13. Anfang 2007 gingen bereits sechs Unternehmen an die Börse. Insgesamt sammelten die Unternehmen 2,2 Mrd. Euro ein und stellen gemeinsam einen Börsenwert von über 8 Mrd. Euro dar. Bei den 21 untersuchten IPOs der vergangenen Jahre dominierten die Transaktionen von Gagfah, Alstria und Patrizia, die 77,5% des Emissionsvolumens und 79,6% der Marktkapitalisierung ausmachen.

Tab. 1: Immobilien-Börsengänge 2005-2007

Unternehmen	Erstnotiz	Marktsegment	Transparenz-level	Emissionsvolumen	MarketCap	Konsortialführer
Alstria Office	03.04.2007	GM	PS	467,4	921,2	JP Morgan
Estavis	02.04.2007	GM	PS	92,0	195,8	Cazenove, WestLB
InCity Immobilien	26.03.2007	OM	ES	5,1	23,3	Weserbank
POLIS Immobilien	21.03.2007	AM	PS	89,9	162,9	HVB
Ariston Real Estate	14.02.2007	GM	GS	24,3	63,8	Baader
Alta Fides	08.12.2006	GM	PS	34,0	122,4	quirin/CBS
Hahn Immobilien	30.10.2006	GM	GS	35,0	163,8	Concord
CWI Real Estate	24.10.2006	OM	ES	3,4	29,0	WestLB
Gagfah S.A.	19.10.2006	AM	PS	852,9	4682,3	DB, Go, Dr, MS
GWB Immobilien	04.10.2006	GM	PS	17,6	68,6	VEM
Helma Eigenheimbau	19.09.2006	OM	GS	15,8	56,6	M.M.Warburg
FranconoRheinMain*	15.09.2006	OM	ES	23,7	83,9	CoBa
IC Immobilien	09.08.2006	FV	PC	17,8	46,5	CommTrust
Magnat Real Estate*	26.07.2006	OM	kein	9,4	148,1	TradeCross (VEM)
Primag	10.07.2006	OM	ES	3,9	15,0	quirin/CBS
Hamburgische Immobilien Invest	24.05.2006	OM	ES	10,5	24,8	AXG
IFM Immobilien*	19.05.2006	OM	ES	80,3	100,8	quirin/CBS
Patrizia Immobilien	31.03.2006	AM	PS	402,7	784,0	DB, JPM, Sal
VIB Vermögen	28.11.2005	FV	M:access	11,0	203,0	Baader
DESIGN Bau	25.10.2005	OM	ES	18,6	22,3	WestLB
Franconofurt	21.06.2005	OM	-	6,5	109,4	AXG
Summe				2221,9	8027,4	

Stand: 18.04.2007, Quelle: Unternehmensangaben, eigene Berechnungen

Quelle: Verkaufsprospekte, Analystenpräsentationen, eigene Recherchen; *) Private Placement bei institutionellen Investoren
 AM = Amtlicher Markt, GM = Geregelter Markt, OM = Open Market, FV = Freiverkehr
 PS = Prime Standard, GS = General Standard, ES = Entry Standard, PC = Premium Capital Market (Hamburg)

DB = Deutsche Bank, Go = Goldman Sachs, Dr = Dresdner Kleinwort, MS = Morgan Stanley, JPM = JP Morgan, Sal = Sal. Oppenheim
 CoBa = Commerzbank, quirin = quirin bank, CBS = Close Brothers Seydler

Tab. 2: Performance

	Erstnotiz	Emissionspreis	Erster Kurs	Zeichnungsgewinn	Aktueller Kurs	Performance	Konsortialführer
Alstria Office	03.04.2007	16,00	16,30	1,9%	16,45	2,8%	JP Morgan
Estavis	02.04.2007	28,00	28,30	1,1%	27,97	-0,1%	Cazenove, WestLB
InCity Immobilien	26.03.2007	9,25	9,50	2,7%	9,30	0,5%	Weserbank
POLIS Immobilien	21.03.2007	14,50	14,90	2,8%	15,85	9,3%	HVB
Ariston Real Estate	14.02.2007	7,50	7,95	6,0%	6,91	-7,9%	Baader
Alta Fides	08.12.2006	17,00	17,00	0,0%	17,36	2,1%	quirin/CBS
Hahn Immobilien	30.10.2006	10,00	10,20	2,0%	12,13	21,3%	Concord
CWI Real Estate	24.10.2006	9,50	11,06	16,4%	10,53	10,8%	WestLB
Gagfah S.A.	19.10.2006	19,00	22,57	18,8%	20,81	9,5%	DB, Go, Dr, MS
GWB Immobilien	04.10.2006	12,50	12,50	0,0%	14,01	12,1%	VEM
Helma Eigenheimbau	19.09.2006	20,00	20,25	1,3%	21,75	8,8%	M.M. Warburg
FranconoRheinMain*	15.09.2006	3,10	3,30	6,5%	2,93	-5,5%	CoBa
IC Immobilien	09.08.2006	14,00	13,19	-5,8%	16,62	18,7%	CommTrust
Magnat Real Estate*	26.07.2006	1,45	1,60	10,3%	2,80	93,1%	TradeCross (VEM)
Primag	10.07.2006	4,50	5,00	11,1%	3,42	-24,0%	quirin/CBS
Hamb. Immobilien	24.05.2006	18,00	16,98	-5,7%	12,40	-31,1%	AXG
IFM Immobilien*	19.05.2006	11,00	10,90	-0,9%	11,86	7,8%	quirin/CBS
Patrizia Immobilien	31.03.2006	18,50	21,50	16,2%	15,04	-18,7%	DB, JPM, Sal
VIB Vermögen	28.11.2005	6,00	5,60	-6,7%	11,88	98,0%	Baader
DESIGN Bau	25.10.2005	10,00	10,26	2,6%	9,30	-7,0%	WestLB
Franconofurt	21.06.2005	6,50	7,05	8,5%	12,43	91,2%	AXG
Durchschnitt				4,2%		13,9%	

Stand: 18.04.2007, Quelle: Unternehmensangaben, eigene Berechnungen

ANZEIGE



Experts in Real Estate Financing

PCA Capital Advisors GmbH konzentriert sich auf die Entwicklung und Umsetzung innovativer Finanzierungsstrategien von Immobilien-Unternehmen. Das PCA-Team kombiniert Investment Banking-Expertise aus über 80 IPOs und zahlreichen weiteren Finanzierungen mit dem Sektor-Know how unserer Industrial Consultants.

Unsere Services:

- Beratung bei vorbörslichen Finanzierungen
- M&A-Beratung
- Kapitalmarkttransaktionen (IPOs, SPOs)
- Emissionen von (Wandel-)Anleihen

Auswahl aktueller Real Estate-Transaktionen

 <p>IPO Mai 2006 € 80 Mio.</p>	 <p>IPO Juni 2006 € 4 Mio.</p>
 <p>Anleihe Juli 2006 € 6 Mio.</p>	 <p>IPO Dezember 2006 € 34 Mio.</p>

PCA Capital Advisors GmbH

Wallstraße 14 · 61348 Bad Homburg vor der Höhe · Germany
Tel.: +49 (0)6172-9 43 91-0 · Fax: +49 (0)6172-9 43 91-19
www.pca-capital.com · info@pca-capital.com

Die Top-Performer

Bei VIB Vermögen, Magnat und Franconofurt handelt es sich ausnahmslos um Unternehmen, die Freiverkehrsegmente gewählt haben und bei denen der gesamte Emissionserlös ausnahmslos den Unternehmen zufluss (Tab. 4). Insbesondere Franconofurt und VIB Vermögen gingen frühzeitig an die Börse, nutzten das zusätzliche Eigenkapital für Käufe und Investitionen und profitierten damit in besonderer Weise von der

Nachfrage und Preisentwicklung der vergangenen Monate. Alle drei Unternehmen haben das erreichte Kursniveau in den vergangenen acht Wochen genutzt, um weitere Kapitalerhöhungen durchzuführen (wiederrum keine Umplatzierung). Auffällig ist, dass der Top-Performer VIB Vermögen zunächst den schlechtesten Börsenstart aller Immobilien-IPOs der vergangenen Jahre schaffte.

Tab. 3: Top-Performer

Unternehmen	Performance zum Emissionspreis	Emissionsvolumen	Emissionsbank
VIB Vermögen	98,0%	11,0	Baader
Magnat Real Estate	93,1%	9,4	TradeCross (VEM)
Franconofurt	91,2%	6,5	AXG

Stand: 18.04.2007, Quelle: Unternehmensangaben, eigene Berechnungen

Mittelverwendung und Performance

Am gesamten Primärmarkt schafften im vergangenen Jahr große Börsengänge mit einem hohen Umplatzierungsanteil (Klößner, Bauer, Demag Cranes) die beste Performance. Grund genug, dies für den Real Estate-Sektor zu untersuchen.

Und siehe da, das Ergebnis ist fast gegensätzlich. Bei den Immobilien-IPOs schafften die Unternehmen die beste

Kursentwicklung zum Emissionspreis, die ausschließlich eine Kapitalerhöhung durchführten und Altaktionäre keine Aktien umplatziert haben. Patrizia Immobilien, das Unternehmen mit der nächsten Umplatzierung, landet bei der Performance auch auf einem der letzten Plätze.

Tab. 4: Mittelverwendung und Performance

	Anteil KE	Performance
Alstria Office	54,8%	2,8%
Estavis	60,8%	-0,1%
InCity Immobilien	90,9%	0,5%
POLIS Immobilien	82,8%	9,3%
Ariston Real Estate	92,6%	-7,9%
Alta Fides	61,5%	2,1%
Hahn Immobilien	86,7%	21,3%
CWI Real Estate	100,0%	10,8%
Gagfah S.A.	0,0%	9,5%
GWB Immobilien	100,0%	12,1%
Helma Eigenheimbau	69,0%	8,8%
FranconoRheinMain*	100,0%	-5,5%
IC Immobilien	69,9%	18,7%
Magnat Real Estate*	100,0%	93,1%
Primag	100,0%	-24,0%
Hamburgische Immobilien Invest	85,5%	-31,1%
IFM Immobilien*	100,0%	7,8%
Patrizia Immobilien	32,2%	-18,7%
VIB Vermögen	100,0%	98,0%
DESIGN Bau	82,0%	-7,0%
Franconofurt	100,0%	91,2%

Stand: 18.04.2007, Quelle: Unternehmensangaben, eigene Berechnungen, bei den jüngsten Transaktionen ist die vollständige Ausübung des Greenshoe unterstellt

Platzierungsstruktur

Gerüchten zufolge werden Aktien bei Börsengängen von Immobilienunternehmen vorwiegend bei ausländischen institutionellen Investoren veröffentlicht. Als erstes Medium überhaupt veröffentlicht das Real Estate Magazin Daten zur Platzierungsstruktur von allen Immobilien-IPOs der vergangenen drei Jahre. Die Daten zur Platzierungsstruktur stammen zum Teil aus Pressemitteilungen der Emittenten, ein großer Teil der Daten wurde jedoch nie kommuniziert. Diese Daten stammen von Personen, die in der jeweiligen Transaktion involviert waren oder detaillierte Kenntnisse zur Nachfrage- und Platzierungsstruktur haben. Im Durchschnitt wurden in der Tat 88,7% bei institutionellen Investoren platziert, jedoch nur 42,8% im Ausland! Die kompletten Platzierungsdaten zu allen IPOs können unter www.realestate-magazin.de „IPO-WATCHLIST“ abgerufen werden. Zugang nur für Premium-Abonnenten.

Die größten deutschen Immobilien-AGs

Gagfah, Alstria Office und Patrizia schafften den Sprung in die Top10 der größten deutschen Immobilien-AGs (bezogen auf die Marktkapitalisierung). In den vergangenen Monaten verringerte sich der Abstand zwischen Gagfah und IVG jedoch sehr deutlich. Während

Gagfah deutlich an Börsenwert einbüßte, gewann IVG deutlich hinzu. Von den 10 größten börsennotierten Immobiliengesellschaften erreichte TAG Tegersee in diesem Jahr die beste Performance, Patrizia weit abgeschlagen die schlechteste.

Tab. 5: Zum Vergleich die 10 größten deutschen Immobilien-AGs

Nr.	Unternehmen	MarketCap	Perf. seit Jahresanfang
1	Gagfah	4.657,5	-12,6%
2	IVG	4.108,7	7,6%
3	Deutsche Euroshop	1027,0	6,4%
4	Deutsche Wohnen	940,0	-10,6%
5	DIC Asset	901,5	3,3%
6	Alstria Office	896,0	0%
7	Patrizia	809,1	-29,2%
8	Colonia Real Estate	575,7	0,7%
9	Vivacon	525,0	8,4%
10	TAG Tegersee	351,7	16,8%

MarketCap in Mio. Euro, Stand: 20.04.2007, bei Alstria zum Emissionspreis,
Quelle: eigene Berechnungen

Die jüngsten Kapitalerhöhungen

In diesem Jahr führte Patrizia die größte Kapitalerhöhung durch, der Kurs brach dann aber auch am deutlichsten ein. JP Morgan und Sal. Oppenheim platzierten 4,73 Mio. Aktien zu 22,00 Euro im Rahmen eines sogenannten Accelerated Bookbuilding (sehr kurze Preis-

findung und Platzierung). Windsor veröffentlichte vor der Kapitalerhöhung im Verhältnis 9:1 zu 6,00 Euro erstmals einen Wertpapiersprospekt. Colonia Real Estate plant noch im 2. Quartal eine Kapitalerhöhung um ca. 200 Mio. Euro.

Tab. 6: Kapitalerhöhungen 2007

Unternehmen	Mio. Euro	Datum	Emissionsbank
Patrizia	104,6	Jan 07	JP Morgan, Sal. Oppenheim
Windsor	6,0	Feb 07	Acon
informica real invest	21,1	Mrz 07	Weserbank, CB Seydler
Franconofurt	24,2	Mrz 07	AXG Investmentbank
Magnat Real Estate	45,5	Apr 07	VEM Aktienbank
VIB Vermögen	53,4	Apr 07	Baader

Zusammenfassung:

In den vergangenen Jahren konnten insbesondere die Immobilien-IPOs kleiner Unternehmen hinzugewinnen, die eine Kapitalerhöhung durchgeführt haben und bei denen der Emissionserlös ausschließlich dem Unternehmen zufloss. Die drei Top-Performer haben noch etwas gemeinsam. Sie haben in den vergangenen Wochen wieder eine Kapitalerhöhung durchgeführt und wieder floss der Emissionserlös ausschließlich ins Unternehmen. Die größten Börsengänge konnten – anders als am gesamten Primärmarkt – nicht überzeugen.

Patrizia brach zuletzt deutlich ein, und das gleich nach einer größeren Kapitalerhöhung im Januar! Auch Gagfah, die zunächst sehr positiv startete und von allen Immobilien-IPOs am stärksten überzeichnet war (Daten zum Zeichnungsvolumen aller IPOs können online abgerufen werden), gab zuletzt ebenfalls deutlich nach. Interviews mit den Vorständen der drei Top-Performer VIB Vermögen, Magnat Real Estate Opportunities und Franconofurt sind auf den Seiten 60 bis 63 zu finden.