TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Datum: 26.09.2018

Votum:	Kaufen
zuvor:	**-**
Kursziel (in Euro)	**7,00**
Kurs (Frankfurt) (in Euro)	4,00
25.09.2018 18:34 Uhr	
Kurspotenzial	75%

TTL profitiert vom Wachstum der GEG - Aufnahme der Coverage

- Nach der Neuausrichtung in den letzten beiden Jahren profitiert TTL als Beteiligungsgesellschaft von der Entwicklung im deutschen Gewerbeimmobilienmarkt (H1 2018: EAT von 1,5 (0,1) Mio. Euro; erhöhte Guidance 2018: 4,1 (zuvor: 3,6) Mio. Euro).
- Als indirektes Investmentvehikel an GEG German Estate Group (namhafter Investment und Asset Manager mit Landmark-Projekten; hervorragender Kapitalzugang durch Mitgesellschafter KKR; Kooperation mit Singapurs Staatsfonds GIC ist u.E. "Game Changer" und dürfte AuM signifikant treiben) dürfte TTL in den nächsten Jahren von den Wachstumsaussichten (u.E. Verdopplung der AuM von GEG auf 5 Mrd. Euro bis 2020e) profitieren.
- Unser umfangreiches Bewertungsmodell (dreigliedrig: DCF-, EVA- und Peer Group-Modell) ist im Wesentlichen auf GEG abgestellt. Trotz der bereits sehr guten Kursentwicklung seit dem Beginn der Neuausrichtung der Gesellschaft im Jahr 2016 entspricht das abgeleitete Kursziel von 7,00 Euro einem weiteren Aufwärtspotenzial von 75% für die TTL-Aktie. Wir nehmen die Coverage der TTL-Aktie mit dem Votum Kaufen auf.

	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Operative Kosten	-0,1	-0,2	-0,4	-1,4	-1,5	-1,6
EBITDA	-0,1	-0,2	-0,4	-0,9	-1,2	-1,2
Bet.-, at-equity Ergeb.	0,0	0,0	1,2	5,7	8,9	11,9
Sonst. Finanzergeb.	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,7	-0,6
EBT	-0,1	-0,2	0,9	4,2	7,1	10,0
Jahresüberschuss	-0,1	-0,2	0,5	3,4	6,0	8,6
Ergebnis je Aktie	-0,02	-0,02	0,05	0,20	0,29	0,41
Dividiende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzanlagen	0,0	4,9	46,2	88,3	92,9	97,8
Eigenkapitalquote	n/a	96,2%	65,9%	61,3%	65,2%	69,7%
Nettofinanzversch.	0,0	0,0	15,1	32,9	30,4	25,3
Net Gearing	0,1	0,0	0,5	0,6	0,5	0,3
Erhaltene Dividenden	0,0	0,0	0,1	0,8	4,3	7,0
CE inkl. Zinsen, Div.*	-	-0,2	0,0	-0,8	2,5	5,1
CE Zins., Div.* / Aktie	-	-0,04	0,00	-0,05	0,12	0,24
CE Zinsen, Div.* Yield	-	-17,3%	0,2%	-1,2%	3,0%	6,1%
KGV	-	-	30,0	20,2	14,0	9,8
KBV	-	-	0,6	1,5	1,3	1,2
Kurs / CE Zinsen, Div.*	-	-	589,1	-82,0	33,9	16,5
Dividendenrendite	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zahlen in Mio. Euro (außer EpS, DpS, CE inkl. Zinsen/Dividenden je Aktie in Euro) Quelle: Independent Research; TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG * Cash Earnings inkl. Zinserträge/-zahlungen und erhaltene Dividenden

Unternehmensdaten	
Branche	Immobilien
Marktsegment	General Standard
ISIN	DE0007501009
Reuters	TTOG.F
Bloomberg	TTO GR

Aktiendaten		
Aktienanzahl (in Mio. Stück)		21,075
Streubesitz		18,9%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)		84,3
∅ Tagesumsatz (Stück)		-
52W Hoch	03.07.2018	4,90 Euro
52W Tief	25.10.2017	1,81 Euro

Termine	
Q4-Zahlen	Februar 2019
Hauptversammlung	10.05.2019

Performance	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	2,6%	2,8%
3 Monate	6,6%	5,3%
6 Monate	31,8%	25,5%
12 Monate	91,2%	94,7%

Index-Gewichtung

Keine Indexzugehörigkeit

Quelle: TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG; Bloomberg

Kontakt

Independent Research GmbH

Friedrich-Ebert-Anlage 36
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
Internet: www.irffm.de

Erstellung abgeschlossen am 26.09.18 um 14:15 Uhr
Erstmalige Weitergabe am 26.09.18 um 14:30 Uhr

Ersteller: M. Engelmayer; S. Röhle, CFA (Analysten)
E-Mail: mengelmayer@irffm.de; sroehle@irffm.de

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokuments, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 85 Wertpapierhandelsgesetz und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 85 WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäss § 67 WpHG bestimmt.

Bewertung

Bewertungsfazit: TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Fairer Wert von 149,1 Mio. Euro bzw. 7,07 Euro je Aktie

Wir bewerten die Aktie von TTL anhand eines Sum-of-the-Parts-Modells:

- Beteiligung von durchgerechnet 33,9% an der GEG German Estate Group: mittels eines Economic Value Added-Modells, DCF-Modells und einer Peer Group-Analyse
- Beteiligung von durchgerechnet 1,0% an der DIC Asset AG (bewertet auf Basis des aktuellen Börsenwerts) gehalten über den 15,1%-Anteil an der DIC Capital Partners (Europe)

Auf Basis dessen ermitteln wir für TTL einen gemittelten Enterprise Value von 178,1 Mio. Euro. Dabei steht die 33,9%ige Beteiligung an GEG für gemittelt 171,3 Mio. Euro oder 96% des Enterprise Values und die Beteiligung an der DIC Asset AG (über die 15,1%ige Beteiligung an DIC Capital Partners (Europe)) für 6,8 Mio. Euro bzw. 4% des Enterprise Values. Den gemittelten fairen Wert von TTL kalkulieren wir mit 149,1 Mio. Euro bzw. 7,07 Euro je Aktie. Dieser reflektiert das starke Wachstum der wichtigsten Beteiligung GEG, für die wir angesichts der jüngst verkündeten Partnerschaft mit Singapurs Staatsfonds GIC (AuM von ca. 7 Mrd. USD in Immobilien), des letzten Newsflows (u.a. erfolgreiche Vermietung im Global Tower im Frankfurter Bankenviertel), zahlreicher Entwicklungsprojekte (u.a. Revitalisierung und Neubau des von Pasing Central in München direkt am ICE Bahnhof München-Pasing) und des starken Bevölkerungszuwachses in der projektseitig wichtigen Stadt Frankfurt (Prognose für 2030 laut des Bürgeramts: 810 (2017: 741) Tsd. Einwohner) bis 2020e eine Verdoppelung der AuM auf 5,0 (31.12.17: 2,4) Mrd. Euro erwarten. Damit verfügt die Aktie u.E. über ein erhebliches Upside-Potenzial von 75%.

Upside-Potenzial von 75% zeigt starkes Wachstum der Beteiligung am Real Estate Asset Manager GEG

TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG
Bewertung - Zusammenfassung

	Fairer Wert (Mio. Euro)	Fairer Wert je Aktie (Euro)	Gewichtung
DCF-Modell	185,6	8,81	40%
EVA-Modell	154,1	7,31	40%
Peer Group-Modell	66,0	3,13	20%
Gewichteter fairer Wert	**149,1**	**7,07**	
Kursziel (Euro)			**7,00**

Quelle: Independent Research

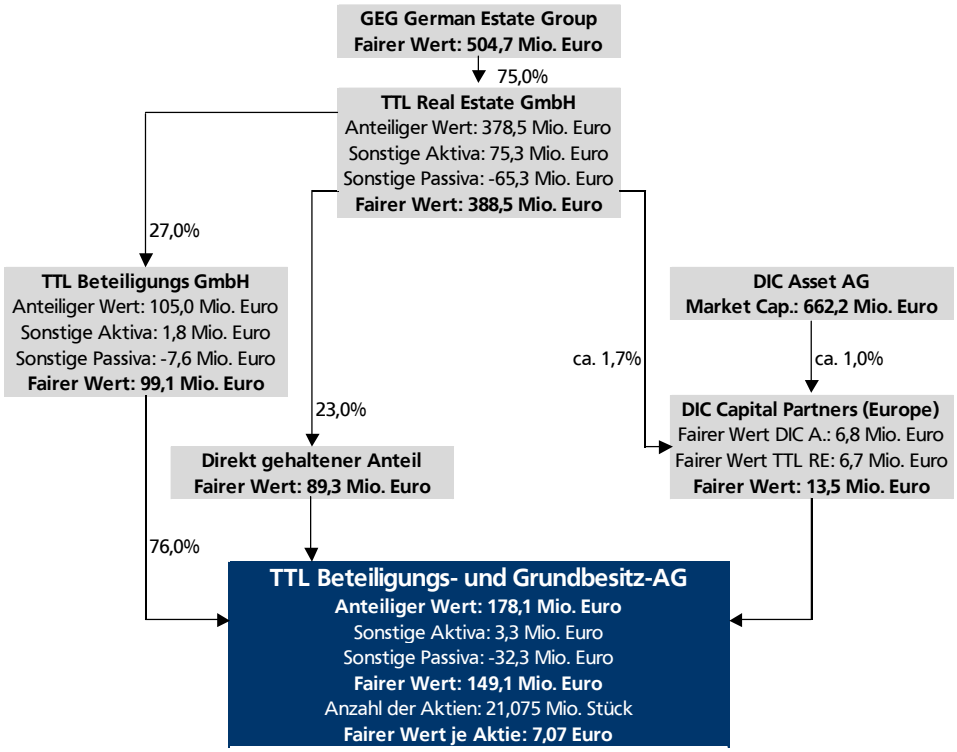
Bewertung der GEG German Estate Group: DCF-Modell

Gemittelter fairer Wert von GEG: 504,7 Mio. Euro

Die wichtigste Beteiligung GEG bewerten wir mit einem DCF-Modell (Gewichtung: 40%), einem EVA-Modell (40%) und einer Peer Group-Analyse (20%). Die Peer Group-Analyse fließt mit einem geringeren Gewicht ein, weil die Aussagekraft mit nur zwei Peer Group-Unternehmen, deren KGV-Multiplikatoren zudem breit gestreut sind, u.E. weniger so stark ist. Wir ermitteln für GEG einen fairen Wert von 504,7 Mio. Euro. Das implizierte KGV 2020e von 17,2 (Patrizia Immobilien: 15,0) zeigt aus unserer Sicht, dass die Bewertung angesichts des deutlich stärkeren Umsatz- und Ertragswachstums bei GEG gerechtfertigt ist.

TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Unternehmensbewertung



Quelle: Independent Research

GEG German Estate Group GmbH & Co. KG

Bewertung - Zusammenfassung

	Fairer Wert (Mio. Euro)	Gewichtung
DCF-Modell	612,5	40,0%
EVA-Modell	519,4	40,0%
Peer Group-Modell	259,8	20,0%
Gewichteter fairer Wert	**504,7**	

Quelle: Independent Research

WACC von 7,6%

In unserem dreistufigen DCF-Modell haben wir für den Detailplanungszeitraum bis einschließlich 2020e unsere detaillierten Prognosen herangezogen. Ab 2021e gehen wir in eine Trendanalyse über. Wir gehen dabei bis 2027e von einer Abschwächung des Umsatzwachstums auf 2,5% aus. Die EBIT-Marge lassen wir auf 60,0% steigen. In der Phase III (Terminalwert) rechnen wir mit einem der Inflationsrate entsprechenden Wachstum der ewigen Rente von 2,0%. Den WACC kalkulieren wir mit 7,6%. Dies ist u.E. konservativ, zum einen wegen des Beta von 1,1. Bei einer Analyse der Betas der Peer Group-Unternehmen (5-Jahres-Betascheiben) haben wir

GEG German Estate Group GmbH & Co. KG

Discounted Cashflow-Modell

Angaben in Mio. Euro	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Umsatzerlöse	24,3	31,7	41,0	45,8	52,7	59,3	65,2	70,1	73,6	75,5
Wachstum Umsatzerlöse	-	30,6%	29,1%	11,8%	15,0%	12,5%	10,0%	7,5%	5,0%	2,5%
Gesamtleistung	**36,0**	**47,0**	**60,2**	**67,9**	**78,0**	**87,8**	**96,6**	**103,8**	**109,0**	**111,7**
Wachstum Gesamtleistung	-	30,4%	28,1%	12,7%	15,0%	12,5%	10,0%	7,5%	5,0%	2,5%
EBIT-Marge	48,2%	52,9%	56,6%	58,6%	58,8%	59,1%	59,3%	59,5%	59,8%	60,0%
EBIT	**17,4**	**24,8**	**34,1**	**39,8**	**45,9**	**51,9**	**57,3**	**61,8**	**65,2**	**67,0**
- Ertragssteuern	-5,2	-7,5	-10,2	-11,9	-13,8	-15,6	-17,2	-18,5	-19,5	-20,1
+ Abschreibungen	1,5	1,7	1,9	1,9	2,2	2,5	2,7	2,9	3,1	3,1
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cash Flow	**13,7**	**19,1**	**25,7**	**29,7**	**34,3**	**38,8**	**42,8**	**46,2**	**48,7**	**50,1**
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-1,8	-2,2	-2,8	-1,5	-2,1	-2,0	-1,8	-1,5	-1,1	-0,6
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,7	-1,3	-1,7	-1,9	-2,2	-2,5	-2,7	-2,9	-3,1	-3,1
Free Cash Flow	**11,2**	**15,5**	**21,2**	**26,4**	**30,0**	**34,3**	**38,3**	**41,8**	**44,5**	**46,4**
Barwerte	**11,0**	**14,1**	**17,9**	**20,6**	**21,8**	**23,0**	**23,8**	**24,1**	**23,9**	**23,0**

Summe Barwerte	203,2
Terminalwert	422,4
Wert des operativen Geschäfts	**625,6**
+ liquide Mittel	5,6
- Finanzverschuldung	-18,7
Marktwert Eigenkapital	**612,5**

in % des Gesamtwerts: 68%

Modell-Parameter:

Langfristige Bilanzstruktur:		Eigenkapital:	80%	Fremdkapital:	20%
Risikofreie Rendite:	3,0%	Beta:	1,1	Risikoprämie FK:	3,0%
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield:	30,0%
		Zins EK:	8,4%	Zins FK:	4,2%
Wachst. ew. Rente:	2,0%	WACC:	7,6%	Datum:	26.09.18

Quelle: Independent Research

Sensitivitätsanalyse (in Euro)

		Diskontierungszinssatz (WACC)			
		7,1%	7,6%	8,1%	8,6%
Wachstum ewige Rente	1,5%	635,8	575,7	524,9	481,4
	2,0%	681,7	**612,5**	554,8	506,0
	2,5%	737,6	656,5	590,0	534,6
	3,0%	807,4	710,1	632,2	568,5

Quelle: Independent Research

Optimierung der Kapitalstruktur bei GEG würde fairen Wert steigern

Betas von 0,6 bis 0,9 ermittelt. Wir sind hier etwas konservativer, wenngleich sich GEG als Asset Manager u.E. durch stabile und wiederkehrende Fees auszeichnet. Zum anderen haben wir bei der langfristigen Zielkapitalstruktur auf Grund der moderaten Finanzverschuldung eine Eigenkapitalquote von 80% (zu Marktwerten) unterstellt. Mit einer bilanziellen Eigenkapitalquote von 61% zum 31.12.17 fährt GEG vor allem im Vergleich zu Corestate (EK-Quote zum 31.12.17: 39%) einen niedrigen Leverage (EK-Quote zum 31.12.17 von Patrizia Immobilien: 60%). Mit einer Optimierung der Kapitalstruktur könnte GEG u.E. seine Kapitalkosten (WACC) senken und damit den fairen Wert erhöhen. Auf Basis der aktuellen Kapitalstruktur ermitteln wir in unserem DCF-Modell für GEG einen fairen Marktwert des Eigenkapitals von 612,5 Mio. Euro.

Fairer Wert von GEG laut DCF-Modell: 612,5 Mio. Euro

GEG German Estate Group GmbH & Co. KG

Economic Value-Added-Modell

Angaben in Mio. Euro	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Umsatzerlöse	24,3	31,7	41,0	45,8	52,7	59,3	65,2	70,1	73,6	75,5
Wachstum Umsatzerlöse	-	30,6%	29,1%	11,8%	15,0%	12,5%	10,0%	7,5%	5,0%	2,5%
Gesamtleistung	**36,0**	**47,0**	**60,2**	**67,9**	**78,0**	**87,8**	**96,6**	**103,8**	**109,0**	**111,7**
Wachstum Gesamtleistung	-	30,4%	28,1%	12,7%	15,0%	12,5%	10,0%	7,5%	5,0%	2,5%
AuM Jahresende	**2.978**	**3.903**	**5.028**	**6.253**	**7.559**	**8.874**	**10.110**	**11.165**	**11.943**	**12.358**
Wachstum AuM	-	31,1%	28,8%	24,4%	20,9%	17,4%	13,9%	10,4%	7,0%	3,5%
Capital Employed Jahresanfang	57,1	68,8	83,5	98,9	113,8	127,2	138,2	145,6	152,8	158,5
In % der AuM Jahresanfang	2,4%	2,3%	2,1%	2,0%	1,8%	1,7%	1,6%	1,4%	1,4%	1,3%
Veränderung des Capital Employed	11,8	14,6	15,5	14,9	13,4	10,9	7,4	7,2	5,7	3,9
Capital Employed Jahresende	**68,8**	**83,5**	**98,9**	**113,8**	**127,2**	**138,2**	**145,6**	**152,8**	**158,5**	**162,4**
In % der AuM Jahresende	2,3%	2,1%	2,0%	1,8%	1,7%	1,6%	1,4%	1,4%	1,3%	1,3%
EBIT	**17,4**	**24,8**	**34,1**	**39,8**	**45,9**	**51,9**	**57,3**	**61,8**	**65,2**	**67,0**
EBIT-Marge	48,2%	52,9%	56,6%	58,6%	58,8%	59,1%	59,3%	59,5%	59,8%	60,0%
Ertragssteuern	-5,2	-7,5	-10,2	-11,9	-13,8	-15,6	-17,2	-18,5	-19,5	-20,1
NOPAT	**12,2**	**17,4**	**23,9**	**27,8**	**32,1**	**36,3**	**40,1**	**43,3**	**45,6**	**46,9**
ROCE (Basis: durchschn. Capital Employed)	19,3%	22,8%	26,2%	26,2%	26,7%	27,4%	28,3%	29,0%	29,3%	29,3%
WACC	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Excess Return	**11,8%**	**15,3%**	**18,6%**	**18,6%**	**19,1%**	**19,8%**	**20,7%**	**21,4%**	**21,7%**	**21,7%**
NOPAT	12,2	17,4	23,9	27,8	32,1	36,3	40,1	43,3	45,6	46,9
Absolute Kapitalkosten	-4,3	-5,2	-6,3	-7,5	-8,6	-9,6	-10,4	-11,0	-11,5	-12,0
EVA	**7,8**	**12,2**	**17,6**	**20,4**	**23,5**	**26,7**	**29,6**	**32,3**	**34,1**	**34,9**
Barwerte	**7,7**	**11,1**	**14,8**	**15,9**	**17,1**	**17,9**	**18,5**	**18,6**	**18,2**	**17,3**

Summe Barwerte	157,1
Terminalwert	318,3
Zwischensumme	**475,4**
+ Capital Employed aktuell	57,1
+ Liquide Mittel aktuell	5,6
- Finanzverschuldung	-18,7
Marktwert Eigenkapital	**519,4**

in % des Gesamtwerts: 67%

Modell-Parameter:

Langfristige Bilanzstruktur:		Eigenkapital:	80%	Fremdkapital:	20%
Risikofreie Rendite:	3,0%	Beta:	1,1	Risikoprämie FK:	3,0%
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield:	30,0%
		Zins EK:	8,4%	Zins FK:	4,2%
Wachst. ew. Rente:	2,0%	WACC:	7,6%	Datum:	26.09.18

Quelle: Independent Research

Sensitivitätsanalyse (in Euro)

		Diskontierungszinssatz (WACC)			
		7,1%	7,6%	8,1%	8,6%
Wachstum ewige Rente	1,5%	537,1	491,7	453,3	420,4
	2,0%	571,6	**519,4**	475,8	439,0
	2,5%	613,8	552,6	502,4	460,6
	3,0%	666,3	593,0	534,2	486,0

Quelle: Independent Research

Bewertung der GEG German Estate Group: EVA-Modell

Unser EVA-Modell basiert ebenfalls auf einem dreistufigen mit dem DCF-Modell vergleichbaren Ansatz. Zur Ermittlung des von GEG erwirtschafteten Excess Returns haben wir dabei den erzielten ROCE den Kapitalkosten (WACC) gegenübergestellt. Über den Zeitraum er-

GEG German Estate Group GmbH & Co. KG

Peer Group: Umsatz, EBITDA und Nettoergebnis

	Währung	Kurs	MCap	EV	Umsatz			CAGR	EBITDA			CAGR	Nettoergebnis			CAGR
					2018e	2019e	2020e	18-20	2018e	2019e	2020e	18-20	2018e	2019e	2020e	18-20
			(Mio.)	(Mio.)	(Mio.)	(Mio.)	(Mio.)		(Mio.)	(Mio.)	(Mio.)		(Mio.)	(Mio.)	(Mio.)	
Asset Manager																
Corestate	Euro	39,75	848	1.452	243	263	278	7%	158	174	187	9%	114	125	139	10%
Patrizia Immo.	Euro	16,94	1.564	1.511	317	314	321	1%	106	137	150	19%	70	93	102	20%
Publity	Euro	11,82	72	107	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Minimum					243	263	278	1%	106	137	150	9%	70	93	102	10%
Maximum					317	314	321	7%	158	174	187	19%	114	125	139	20%
Median					280	289	299	4%	132	155	168	14%	92	109	120	15%
Mittelwert					280	289	299	4%	132	155	168	14%	92	109	120	15%
Projektentwickler																
CONSUS RE	Euro	8,56	840	951	782	1.109	1.723	48%	147	199	320	48%	27	69	133	122%
Gateway RE	Euro	4,52	96	304	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Instone RE	Euro	24,54	908	1.072	335	536	657	40%	47	110	146	77%	20	64	90	112%
UBM	Euro	40,60	303	614	429	564	571	15%	50	64	64	13%	31	39	39	12%
Minimum					335	536	571	15%	47	64	64	13%	20	39	39	12%
Maximum					782	1.109	1.723	48%	147	199	320	77%	31	69	133	122%
Median					429	564	657	40%	50	110	146	48%	27	64	90	112%
Mittelwert					515	736	984	35%	81	124	176	46%	26	57	87	82%
Minimum					243	263	278	1%	47	64	64	9%	20	39	39	10%
Maximum					782	1.109	1.723	48%	158	199	320	77%	114	125	139	122%
Median					335	536	571	15%	106	137	150	19%	31	69	102	20%
Mittelwert					421	557	710	22%	101	137	173	33%	53	78	101	55%
GEG	Euro	-	-	-	36*	47*	60*	29%	19	27	36	38%	16	22	29	37%

Quelle: Independent Research; Bloomberg

* Gesamtleistung Schlusskurse vom 25.09.18

Fairer Wert von GEG laut EVA-Modell: 519,4 Mio. Euro

mitteln wir u.E. attraktive Excess Returns von 12% bis 222% bzw. deutlich positive Economic Value Added (EVA). Auf Basis der abgezinsten EVA kalkulieren wir für GEG einen fairen Marktwert des Eigenkapitals von 519,4 Mio. Euro.

Bewertung der GEG German Estate Group: Peer Group-Analyse

Zur Bewertung von GEG haben wir zwei verschiedene Peer Groups analysiert.

- Real Estate Asset Manager: Corestate: Patrizia Immobilien und publity
- Immobilienprojektentwickler: CONSUS Real Estate, Gateway Real Estate, Instone Real Estate und UBM Development

GEG mit Real Estate Asset Managern vergleichbar

Mit laufenden Landmark-Projekten wie Pasing Central in München sowie Global Tower und Riverpark Tower and Suites in Frankfurt zeigt GEG u.E. seine Stärke im Sourcing und der Entwicklung von Immobilienprojekten. Im Gegensatz zu reinen Projektentwicklern nimmt GEG die Revitalisierungs- und Neubauprojekte nicht auf das eigene Buch, sondern akquiriert diese für Fonds und andere institutionelle Investoren (GEG erhält im Gegenzug planbarere Development Fees). U.E. weist GEG hierdurch ein im Vergleich zu Projektentwicklern deutlich geringeres Risikoprofil auf, weshalb ein Peer Group-Vergleich nicht zielführend erscheint.

GEG German Estate Group GmbH & Co. KG

Peer Group: EBITDA- und Nettomargen

	Währung	Kurs	MCap (Mio.)	EV (Mio.)	EBITDA-Marge 2018e	EBITDA-Marge 2019e	EBITDA-Marge 2020e	Median 18-20	Nettomarge 2018e	Nettomarge 2019e	Nettomarge 2020e	Median 18-20
Asset Manager												
Corestate	Euro	39,75	848	1.452	65%	66%	67%	66%	47%	48%	50%	48%
Patrizia Immo.	Euro	16,94	1.564	1.511	34%	44%	47%	44%	22%	30%	32%	30%
Publity	Euro	11,82	72	107	-	-	-	-	-	-	-	-
Minimum					34%	44%	47%	44%	22%	30%	32%	30%
Maximum					65%	66%	67%	66%	47%	48%	50%	48%
Median					49%	55%	57%	55%	35%	39%	41%	39%
Mittelwert					49%	55%	57%	55%	35%	39%	41%	39%
Projektentwickler												
CONSUS RE	Euro	8,56	840	951	19%	18%	19%	19%	3%	6%	8%	6%
Gateway RE	Euro	4,52	96	304	-	-	-	-	-	-	-	-
Instone RE	Euro	24,54	908	1.072	14%	20%	22%	20%	6%	12%	14%	12%
UBM	Euro	40,60	303	614	12%	11%	11%	11%	7%	7%	7%	7%
Minimum					12%	11%	11%	11%	3%	6%	7%	6%
Maximum					19%	20%	22%	20%	7%	12%	14%	12%
Median					14%	18%	19%	19%	6%	7%	8%	7%
Mittelwert					15%	17%	17%	17%	6%	8%	9%	8%
Minimum					12%	11%	11%	11%	3%	6%	7%	6%
Maximum					65%	66%	67%	66%	47%	48%	50%	48%
Median					19%	20%	22%	20%	7%	12%	14%	12%
Mittelwert					29%	32%	33%	32%	17%	20%	22%	20%
GEG	Euro	-	-	-	52%*	56%*	60%*	56%*	43%*	47%*	49%*	47%*

Quelle: Independent Research; Bloomberg

* in Relation zur Gesamtleistung

Schlusskurse vom 25.09.18

Stärkeres Wachstum bei GEG im Vergleich zur Peer Group erwartet

Auf Grund der Ertragsstruktur mit zu einem wesentlichen Teil wiederkehrenden Fees aus den verwalteten Assets under Management verfolgt GEG aus unserer Sicht ein ähnliches Geschäftsmodell wie die oben genannten Real Estate Asset Manager. Eine detailliertere Analyse zeigt, dass GEG mit einem erwarteten CAGR 2018e bis 2020e bei der Gesamtleistung von 29% (Peer Group-Median: 4%) und beim EBITDA von 38% (Peer Group-Median: 14%) auf Grund der (erwarteten) Akquisition von Landmark-Projekten, der Kooperation mit Singapurs Staatsfond GIC und der Unterstützung der finanzstarken Anteilseigner (neben TTL die Deutsche Immobilien Chance-Gruppe und KKR) deutlich stärker wächst.

Fairer Wert von GEG laut Peer Group-Analyse: 259,8 Mio. Euro

Auf Basis der für Asset Manager u.E. sinnvollen KGV-Multiplikatoren ermitteln wir für GEG einen fairen Marktwert des Eigenkapitals von 259,8 Mio. Euro. Der im Vergleich zum DCF- und EVA-Modell niedrigere faire Wert reflektiert die kurzfristigere Ausrichtung der Peer Group-Analyse auf die Jahre 2018e bis 2020e. Hierdurch wird u.E. das starke Wachstum von GEG nicht vollumfänglich abgebildet, was auch an den niedrigeren fairen Werten in den Jahren 2018e und 2019e abzulesen ist.

GEG German Estate Group GmbH & Co. KG

Peer Group - Analyse

	KGV 2018e	KGV 2019e	KGV 2020e
Corestate	7,3	6,6	6,1
Patrizia Immo.	21,0	16,1	15,0
Publity	-	-	-
Minimum	7,3	6,6	6,1
Maximum	21,0	16,1	15,0
Median	14,1	11,4	10,5
Mittelwert	14,1	11,4	10,5
Standardabweichung	9,7	6,8	6,3

Angaben in Mio. Euro	Nettoergebnis 2018e	Nettoergebnis 2019e	Nettoergebnis 2020e
GEG	15,7	21,9	29,4

Fairer Wert	221,4	248,4	309,7
Durchschnittswert		259,8	
Gewichtung		100,0%	
Gewichteter fairer Wert		**259,8**	

Quelle: Independent Research; Bloomberg

Schlusskurse vom 25.09.18

Faier Wert der DIC Asset AG: 6,8 Mio. Euro

Bewertung der Anteile an der DIC Asset AG

Über die 15,1%ige Beteiligung an DIC Capital Partners (Europe) ist TTL mit ca. 1,0% an der börsennotierten DIC Asset AG beteiligt. Auf Basis der aktuellen Marktkapitalisierung der DIC Asset AG von 662,2 Mio. Euro ermitteln wir für diesen Anteil einen fairen Marktwert des Eigenkapitals von 6,8 Mio. Euro. Eine separate Bewertung des 22%igen Anteils der DIC Asset AG (direkt und über Finanzinstrumente) an TLG Immobilien ist nicht zielführend, da der Wert dieser Beteiligung bereits in der Börsenbewertung von DIC Asset AG berücksichtigt ist.

Finanz-, Bilanz- und Ergebnisanalyse

Ergebnisanalyse

Wichtigste Beteiligung GEG einer der Top-Projektentwickler und Asset Manager mit starkem Track Record

Neupositionierung als Beteiligungsgesellschaft im Immobiliensektor

Seit der Ende 2016 initiierten Neuausrichtung hat sich TTL mit dem sukzessiv auf nunmehr durchgerechnet 33,9% aufgestockten Anteil an der GEG German Estate Group sowie dem Anteil von 15,1% an der DIC Capital Partners (Europe) als Beteiligungsholding im Immobiliensektor positioniert. GEG als u.E. derzeit wichtigstes Asset gehört zu den Top-Projektentwicklern und Asset Managern in Deutschland (AuM aktuell: 2,8 Mrd. Euro; CG Gruppe: 5,3 Mrd. Euro; Corestate: ca. 22 Mrd. Euro). Ihre Expertise hat GEG auf lokaler Ebene insbesondere in Frankfurt und bei Landmark-Projekten u.a. bei der Entwicklung des MainTor-Quartiers im Zentrum Frankfurts an der alten EZB bzw. den Städtischen Bühnen (u.a. Verkauf des WINX Tower an Susanne Klatten 2015) sowie dem Kauf der erst vor kurzem modernisierten Garden Tower und Japan Tower direkt im Frankfurter Bankenviertel bewiesen.

TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatzerlöse	0,0	0,0	0,0	0,5	0,3	0,3
Operative Kosten	-0,1	-0,2	-0,4	-1,4	-1,5	-1,6
EBITDA	**-0,1**	**-0,2**	**-0,4**	**-0,9**	**-1,2**	**-1,2**
Finanzergebnis	0,0	0,0	1,2	5,1	8,3	11,3
Zinserträge/-aufwendungen	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,7	-0,6
Beteiligungsergebnis DIC Capital Partners (Europe)	0,0	0,0	0,3	0,6	0,7	0,8
At-equity-Ergebnis GEG German Estate Group	0,0	0,0	0,9	5,1	8,2	11,0
EBT	**-0,1**	**-0,2**	**0,9**	**4,2**	**7,1**	**10,0**
Minderheitenanteile (an TTL Bet.* und damit an GEG)	0,0	0,0	-0,3	-0,8	-1,1	-1,4
Jahresüberschuss	**-0,1**	**-0,2**	**0,5**	**3,4**	**6,0**	**8,6**
Gewichtete Aktienanzahl (in Mio. Stück)	6,550	6,588	11,494	17,406	21,075	21,075
Ergebnis je Aktie (in Euro)	-0,02	-0,02	0,05	0,20	0,29	0,41

Quelle: Independent Research; TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG
* TTL Beteiligungs GmbH

Top/Down-Planung für TTL auf Basis der GEG-Forecasts

GEG: Verdopplung der AuM durch Landmark-Projekte und starke Partner

Unsere Prognosen für TTL basieren auf einer detaillierten Planung für GEG, die at-equity in die GuV von TTL einfließt. Wir erwarten bei GEG bis Ende 2020e eine Verdopplung der AuM

GEG German Estate Group GmbH & Co. KG
Fee-Struktur

	Development Fee	Acquisition Fee	Financing Fee	Institutional Business Fee	Asset Management Fee	Property Management Fee	Disposition Fee
Basis	Capex	Kaufpreis	Fremdkapital	NAV	All-in-cost	Miete	Verkaufspreis

Quelle: TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

GEG German Estate Group GmbH & Co. KG

Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017*	2018e	2019e	2020e
Assets under Management	700,0	1.687,0	2.367,0	2.978,0	3.903,0	5.028,0
Umsatzerlöse	**10,2**	**8,1**	**14,7**	**24,3**	**31,7**	**41,0**
In % der durchschnittlichen AuM	-	0,7%	0,7%	0,9%	0,9%	0,9%
Development Fees	-	-	6,4	2,2	7,2	9,6
Acquisition/Financing/ Other Institutional Business Fees	-	-	3,3	14,9	14,5	17,5
Asset/Property Management Fees	-	-	3,6	5,7	8,3	12,0
Disposition Fees	-	-	1,3	1,5	1,8	2,0
Sonstige betriebliche Erträge	2,7	10,6	10,5	11,7	15,3	19,2
Gesamtleistung	**12,9**	**18,8**	**25,1**	**36,0**	**47,0**	**60,2**
In % der durchschnittlichen AuM	-	1,6%	1,2%	1,3%	1,4%	1,3%
EBITDA	**4,5**	**8,4**	**12,3**	**18,9**	**26,5**	**36,0**
EBITDA-Marge	35,1%	44,7%	49,2%	52,4%	56,5%	59,7%
Jahresüberschuss	**2,9**	**5,7**	**10,8**	**15,7**	**21,9**	**29,4**
Dividende	**2,8**	**5,6**	**10,5**	**15,3**	**21,3**	**28,7**
Ausschüttungsquote	97,5%	97,0%	97,5%	97,5%	97,5%	97,5%
Jahresüberschuss	**2,9**	**5,7**	**10,8**	**15,7**	**21,9**	**29,4**
Beteiligungsquote der TTL Real Estate an GEG	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%
Ergebnisanteil TTL Real Estate	2,1	4,3	8,1	11,7	16,4	22,1
Anteil TTL an TTL Real Estate (TTL Bet.** voll konsolidiert)	-	-	-	50,0%	50,0%	50,0%
Ergebnisanteil TTL (TTL Bet. voll konsolidiert)**	**-**	**-**	**-**	**5,9**	**8,2**	**11,0**
Nicht beherrschter Anteil TTL Bet.** an TTL Real Estate	-	-	-	6,5%	6,5%	6,5%
Minderheitenanteile	-	-	-	-0,8	-1,1	-1,4

Quelle: Independent Research; TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

* Extrapolation aus den Eckdaten der GEG German Estate Group ** TTL Beteiligungs GmbH

GEG German Estate Group GmbH & Co. KG

Aktuelle Projektpipeline

Projekt	Fläche (m²)	Aktuelle AuM (Mio. Euro)	Status	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Business Institutional und Opportunistische Investments								
IBC-Campus, Frankfurt am Main	84.200	400	100% vermietet	im Asset- und Property Management				
Villa Kennedy, Frankfurt am Main	20.000	*	100% vermietet					
Pasing Central, München	14.180	85	im Bau		im Bau			
Sapporobogen, München	27.050	90	100% vermietet					
Business Campus am Park, Düsseldorf	21.000	*	100% vermietet					
TRIFORUM, Köln	25.000	100	100% vermietet					
Harenberg City Center, Dortmund	21.600	70	85% vermietet					
Japan Center, Frankfurt am Main	29.000	280	100% vermietet					
Polizei-Schulungszentrum, Neuss	16.300	36	100% vermietet					
Garden Tower, Frankfurt am Main	27.560	275	95% vermietet					
Börsencenter, Frankfurt am Main	8.600	50**	50% vermietet					
Developments								
Global Tower, Frankfurt am Main	33.000	340	Revitalisierung		in Revitalisierung			
Riverpark Tower, Frankfurt a. M.	21.000	220	im Bau			im Bau		
WINX Tower, Frankfurt am Main	42.200	350***	im Bau	im Bau				
Junges Quartier Obersendling, München	45.000	170	100% vermietet					

Quelle: Independent Research; TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

* nicht öffentlich verfügbar ** laut Thomas Daily *** laut Frankfurter Rundschau

GIC Government of Singapore Investment Corporation
AuM nach Assetklassen und Regionen

	31.03.2017		31.03.2018			31.03.2017		31.03.2018	
	Anteil	Mrd. USD	Anteil	Mrd. USD		Anteil	Mrd. USD	Anteil	Mrd. USD
Aktien entwickelte Länder	27%	27	23%	23	Eurozone	12%	12	13%	13
Aktien Emerging Markets	17%	17	17%	17	Großbritannien	6%	6	6%	6
Anleihen und Barmittel	35%	35	37%	37	Naher Osten, Afrika, Rest Europa	6%	6	6%	6
Inflationsgeschützte Anleihen	5%	5	5%	5	USA	34%	34	32%	32
Immobilien	7%	7	7%	7	Lateinamerika	3%	3	3%	3
Private Equity	9%	9	11%	11	Rest Amerikas	6%	6	7%	7
					Asien ohne Japan	19%	19	19%	19
					Japan	12%	12	13%	13
					Australien	2%	2	1%	1
Summe	**100%**	**>100**	**100%**	**>100**	**Summe**	**100%**	**>100**	**100%**	**>100**

Quelle: GIC Government of Singapore Investment Corporation

AuM von 5,0 (31.12.17: 2,4) Mrd. Euro bis 2020e

auf 5,0 (31.12.17: 2,4) Mrd. Euro. Hintergrund sind zum einen konkret in der Entwicklung befindliche Landmark-Projekte in attraktiven Lagen:

- Pasing Central: Revitalisierung und Neubau von Wohn-, Büro- und Einzelhandelseinheiten am ICE-Bahnhof München-Pasing (10 Minuten zum Münchener Hauptbahnhof) und dem Shopping Center Pasing Arcaden; Fertigstellung: Mitte 2020e; AuM: 85 Mio. Euro
- Global Tower: Revitalisierung des früheren Commerzbank-Hochhauses im Frankfurter Bankenviertel; Fertigstellung: Mitte 2020e; AuM: 340 Mio. Euro
- Riverpark Tower and Suites: Umwidmung des ehemaligen Union Investment-Firmensitzes in einen Wohnturm in attraktiver Lage direkt am revitalisierten Westhafen in Frankfurt; Fertigstellung: 2021e; AuM: 220 Mio. Euro

Kooperation mit Singapurs Staatsfonds GIC u.E. "Game Changer" für GEG

Zum anderen hat GEG am 12.09.18 verkündet, ein Individualmandat für den Aufbau eines Büroimmobilienportfolios für den Staatsfonds Singapurs, GIC, akquiriert zu haben. GIC verfügt nach eigenen Angaben über AuM von mehr als 100 Mrd. USD. Allein ca. 7% der AuM bzw. rd. 7 Mrd. USD sind in Immobilien investiert - und davon ca. ein Drittel in Büroimmobilien bzw. rd. 20% in Europa. Zusätzlich dürfte ein wesentlicher Teil in Aktien von Immobiliengesellschaften investiert sein. Denn nach Angaben von Real Capital Analytics und Cushman & Wakefield hat GIC 2017 seine Immobilieninvestments signifikant auf 14,0 (11,4) Mrd. SGD (10,1 (8,3) Mrd. USD) aufgestockt. Mittlerweile ist Singapur der fünftgrößte Immobilieninvestor weltweit sowie der größte

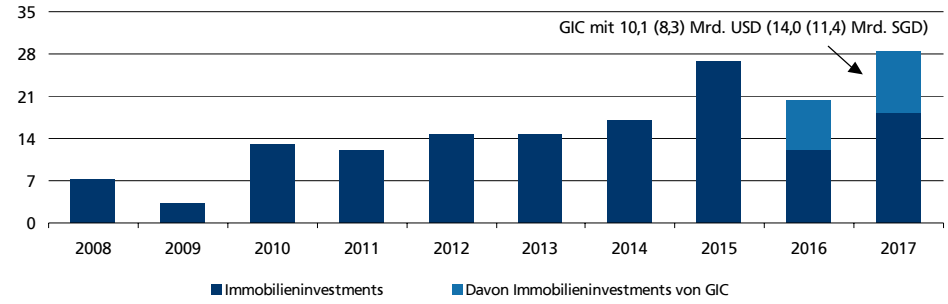
GIC mit Milliardeninvestments in Immobilien und weiterer Aufstockung

GIC Government of Singapore Investment Corporation
AuM im Immobilienbereich nach Assetklassen und Regionen

	31.03.2018			31.03.2018	
	Anteil	Mrd. USD		Anteil	Mrd. USD
Büro	34%	2	Europa	20%	1
Einzelhandel	19%	1	USA	28%	2
Gewerbe/Industrie	13%	1	Asien	52%	4
Hotel/Hospitality	13%	1			
Wohnen	15%	1			
Sonstige	6%	0			
Summe	**100%**	**ca. 7**	**Summe**	**100%**	**ca. 7**

Quelle: GIC Government of Singapore Investment Corporation

Singapur: Auslandsinvestitionen in Immobilien (Mrd. USD)



Quelle: Real Capital Analytics; Cushman & Wakefield

asiatische Immobilieninvestor in den USA - und GIC ist dabei an vorderster Front (GIC war 2017 an allen der drei größten Deals Singapurer Investoren im Ausland beteiligt). Cushman & Wakefield erwarten, dass GIC seine Immobilieninvestments weiter aufstocken wird.

GIC nimmt Deutschlands Immobilienmarkt ins Visier

In Deutschland ist GIC seit Oktober 2016 durch eine Partnerschaft mit GSA im Bereich der Studentenwohnhäuser aktiv. Zuletzt hatte GSA im Januar 2018 für GIC 1.900 Betten in Studentenwohnhäusern für 330 Mio. Euro erworben und damit das Portfolio auf 2.900 Betten mit einem Marktwert von geschätzt 500 Mio. Euro ausgebaut. Ziel von GIC ist es, in Europa ein Portfolio von mindestens 10.000 Betten aufzubauen. Angesichts der hohen Investitionen von GIC in den Immobilienmarkt, der enormen Größe des Segments Büroimmobilien (im Vergleich zu Studentenapartments) und der Spezialisierung von GEG auf Landmark-Projekte (z.B. Garden Tower für 275 Mio. Euro) ist das Potenzial für GEG u.E. enorm.

GEG-Gewinn dürfte sich bis 2020e auf 29,4 (2018e: 15,7) Mio. Euro fast verdoppeln

Darüber hinaus dürften die anderen finanzstarken GEG-Anteilseigner Deutsche Immobilien Chance-Gruppe und KKR das Wachstum der AuM forcieren. Mit dem Großaktionär und AR-Vorsitzenden Prof. Dr. Gerhard Schmidt (zudem AR-Vorsitzender der DIC Asset AG) sowie dem Immobilienunternehmer und TTL-Aktionär Ulrich Höller (CEO der GEG und ehemaliger CEO der DIC Asset AG) verfügt GEG zudem über ein exzellentes Netzwerk für das Projekt-Sourcing. Infolge der verdoppelten AuM dürften bis 2020e die Gesamtleistung auf 60,2 (2018e: 36,0) Mio. Euro und der Jahresüberschuss auf 29,4 (2018e: 15,7) Mio. Euro zulegen. Hervorzuheben ist u.E., dass die wiederkehrenden Asset & Property Management Fees überproportional zulegen dürften (CAGR 2018e bis 2020e: +45%; Gesamtleistung: +29%). Wir erwarten außerdem, dass TTL künftig erheblich von der - wie in der Vergangenheit erfolgten - Vollausschüttung der GEG profitiert.

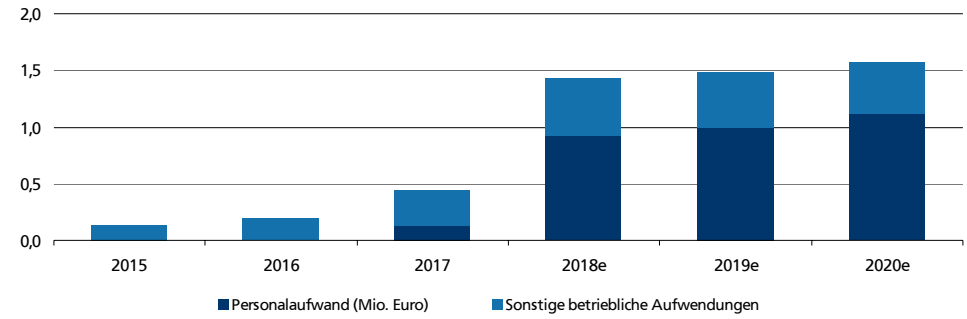
TTL dürfte erheblich von Vollausschüttung der Gewinne von GEG profitieren

TTL dank überschaubarer operativer Kosten mit Ergebnissprung

TTL profitiert von Ergebnisanstieg bei GEG und Aufstockung des GEG-Anteils

Auf Ebene von TTL spiegelt sich der von uns prognostizierte Ergebniszuwachs bei GEG im Sprung des at-equity-Ergebnisses bis 2020e auf 11,0 (2018e: 5,1) Mio. Euro wider. In den Jahren 2017 und 2018e ist zu berücksichtigen, das der Anstieg des at-equity-Ergebnisses teilweise auch auf die Aufstockung der Anteile an GEG zurückzuführen ist. Zudem ist ein Teil der at-equity-Beiträge in Form von Minderheitenanteilen den Minderheitsaktionären der TTL Beteiligungs GmbH zuzurechnen, über die indirekt einige Anteile an GEG gehalten werden.

Als Beteiligungsgesellschaft ist TTL als Holding operativ sehr schlank aufgestellt (seit Oktober 2017 CEO Theo Reichert und seit Januar 2018 CFO Thomas Grimm; mittlerweile 2 Mitarbei-



Quelle: Independent Research; TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Erhöhte Guidance für 2018e u.E. gut zu erreichen

Überproportionaler Anstieg des Nettogewinns dank stabiler operativer Kosten

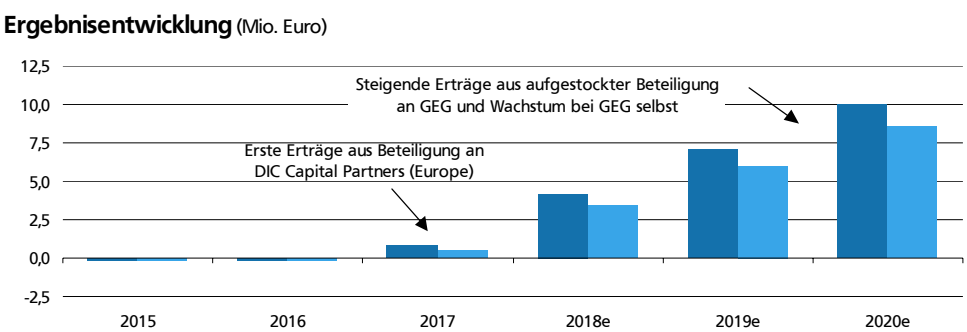
ter). Daher dürften die operativen Kosten mit -1,4 Mio. Euro bis -1,6 Mio. Euro auf einem überschaubaren Niveau bleiben. Angesichts des bereits in H1 2018 erzielten Jahresüberschusses vor Minderheiten von 1,5 (0,1) Mio. Euro und der zwischenzeitlich weiteren Anteilsaufstockung bei GEG sollte TTL nach unserer Einschätzung die für 2018e zum zweiten Mal angehobene Guidance von 4,1 (zuvor: 3,6) Mio. Euro mit einem Jahresüberschuss vor Minderheiten von 4,2 (nach Minderheiten: 3,4) Mio. Euro gut erreichen. Für 2020e prognostizieren wir im Einklang mit der Ergebnisentwicklung bei der wichtigsten Beteiligung GEG einen Jahresüberschuss nach Minderheiten von 8,6 Mio. Euro.

Ein potenzieller, überschaubarer Belastungsfaktor sind Besserungsscheine i.H.v. 1,4 Mio. Euro, die sich in den Jahren 2012 bis 2016 aus Forderungsverzichten ergeben haben. Diese Verbindlichkeiten leben wieder auf, sobald das Eigenkapital der AG die Marke von 50,0 (31.12.17: 23,9) Mio. Euro überschreitet. Angesichts der Bar- und Sachkapitalerhöhungen 2018 von kumuliert 20,2 Mio. Euro könnte u.E. mittelfristig die Rückzahlung des Betrags anstehen.

Weiteres Upside-Potenzial durch Expansion des Beteiligungsportfolios

Potenzielle Targets in der Pipeline

Upside-Potenzial hinsichtlich der Ertragskraft sehen wir insbesondere durch den angestrebten Ausbau des Beteiligungsportfolios. Laut CEO Reichert und CFO Grimm befinden sich bereits potenzielle Targets in der Pipeline.



Quelle: Independent Research; TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Finanzanalyse

Eigenkapitalquote komfortabel bei über 60%

Bar- und Sachkapitalerhöhungen zum Aufbau des Eigenkapitals und Beteiligungsportfolios

Seit Ende 2016 hat TTL durch mehrere Bar- und Sachkapitalerhöhungen einerseits seine Eigenkapital- und Bilanzposition signifikant gestärkt und andererseits sein Portfolio mit Beteiligungen an GEG German Real Estate (über die TTL Beteiligungs GmbH und TTL Real Estate gehalten) und DIC Capital Partners (Europe) deutlich ausgebaut. In Summe hat TTL seit November 2016 sieben Kapitalerhöhungen durchgeführt und damit das Eigenkapital um 40,8 Mio. Euro erhöht. Hierdurch erwarten wir das Eigenkapital Ende 2018e bei 55,5 (31.12.15: -0,1) Mio. Euro (inklusive auf die TTL Beteiligungs GmbH entfallende Minderheiten von 8,6 Mio. Euro) bzw. die Eigenkapitalquote bei soliden 61%. Die Konditionen der Sachkapitalerhöhungen waren u.E. mit einem Durchschnittskurs von 3,25 (inklusive der ersten sanierungsbezogenen Sachkapitalerhöhung im November 2016: 3,02) Euro je TTL-Aktie gemessen am Durchschnittskurs der TTL-Aktie seit Ende Juni 2017 von 2,90 (seit Anfang November 2016: 2,17) Euro aus Anlegersicht attraktiv. Der Wert der Finanzanlagen dürfte Ende 2018e mit 88,3 (31.12.15: 0,0) Mio. Euro deutlich über dem Eigenkapital liegen, da TTL 2018 Anteile an der TTL Real Estate im Volumen von 27,5 Mio. Euro

Kapitalerhöhungen ohne wesentliche Verwässerung für Altaktionäre

TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

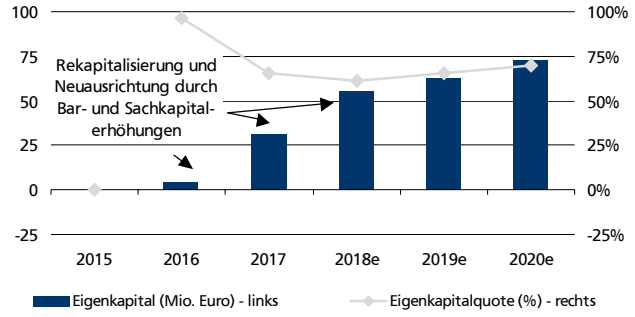
Historie der Kapitalerhöhungen seit 2016

Datum	Zahl Aktien zu Beginn (Mio. Stück)	Platzierte Aktien (Mio. Stück)	Zahl Aktien am Ende (Mio. Stück)	Volumen (Mio. Euro)	Platzierungskurs (Euro)	Art der Transaktion	Erläuterung
05.11.16	6,550	1,250	7,800	1,3	1,00	Sachkapitalerhöhung	Einbringung von 12,5% an DIC Capital Partners
03.03.17	7,800	1,733	9,533	1,7	1,00	Barkapitalerhöhung	-
27.06.17	9,533	4,600	14,133	16,5	3,60	Sachkapitalerhöhung	Einbringung von 51% an TTL Beteiligungs GmbH*
13.12.17	-	3,475	-	9,0	2,60	Wandelanleihe	Einbringung von 25% an TTL Beteiligungs GmbH*
21.03.18	14,133	1,641	15,775	5,7	3,50	Sachkapitalerhöhung	Einbringung von 3,6% an der TTL Real Estate
12.04.18	15,775	1,124	16,898	3,9	3,50	Sachkapitalerhöhung	Einbringung von 2,5% an der TTL Real Estate
20.04.18	16,898	0,702	17,600	2,5	3,60	Barkapitalerhöhung	-
24.08.18	17,600	3,475	21,075	9,0	2,60	Wandlung Wandelanleihe	-
Summe	-	14,525	-	40,8	-	-	-
Durchschnitt	-	-	-	-	2,81	-	-

Quelle: Independent Research

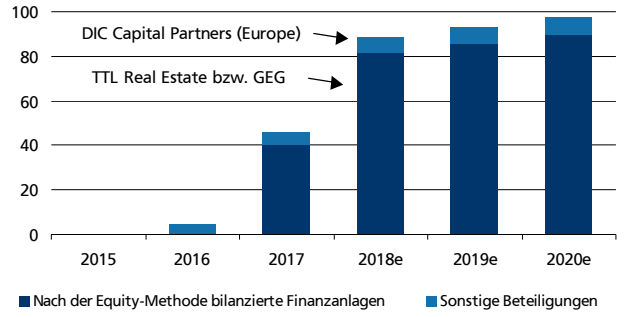
* zuvor AIRE Asset Investments in Real Estate GmbH

Eigenkapital und Eigenkapitalquote



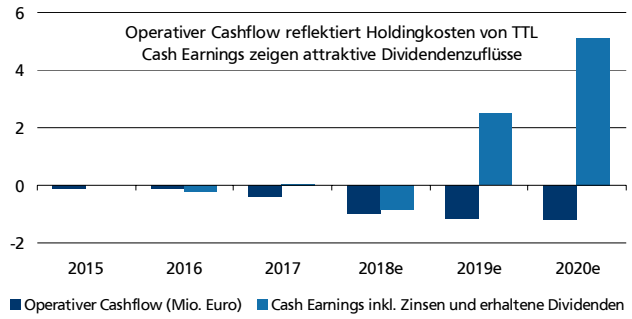
Quelle: Independent Research; TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Finanzanlagen (Mio. Euro)



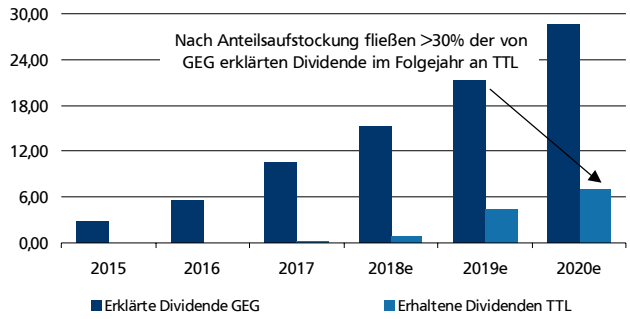
Quelle: Independent Research; TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Entwicklung des Cashflows



Quelle: Independent Research; TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Erklärte Dividende GEG - erhaltene Dividenden TTL



Quelle: Independent Research; TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Geringer Leverage

direkt erworben (zum Großteil finanziert über Darlehen der DIC Real Estate Mezzanine Invest) und Beteiligungs- und at-equity-Erträge aus dem Beteiligungsportfolio erzielt hat. Die Fremdkapitalfinanzierung ist u.E. angesichts des überschaubaren Net Gearings (0,3 bis 0,6) und der von uns erwarteten Dividendenrückflüsse (Zins- und Tilgungsfinanzierung) valide.

Attraktive Dividendeneinnahmen führen ab 2019e zu deutlich positiven Cashflows

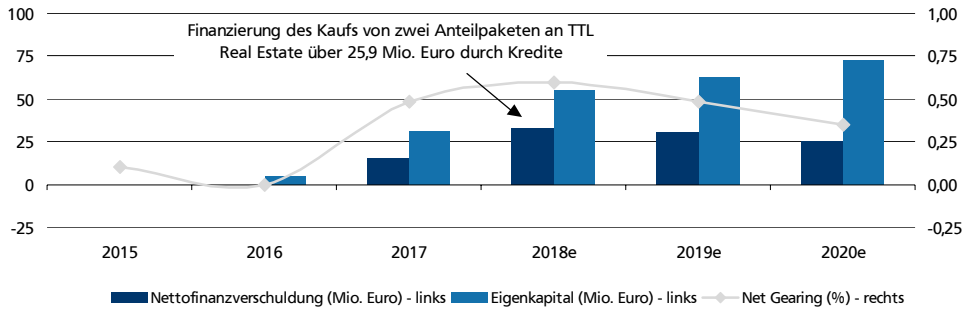
Dividendeneinnahmen von 7 Mio. Euro 2020e

Wie bereits erläutert, erwarten wir, dass GEG fast ihren kompletten Jahresüberschuss ausschüttet. Vor diesem Hintergrund prognostizieren wir für TTL Zuflüsse aus erhaltenen Dividenden von 0,8 Mio. Euro (2018e) bis 7,0 Mio. Euro (2020e), wobei die von GEG erklärte Dividende - wie üblich - im Folgejahr an TTL ausgeschüttet wird. Auf Grund der Dividendeneinnahmen dürfte TTL ab 2019e einen positiven Mittelzufluss (Cash Earnings inklusive Zinserträgen/-auszahlungen und erhaltene Dividenden) erwirtschaften, die die operativen Holdingkosten (negativer operativer Cashflow) deutlich übertreffen.

Finanzieller Spielraum für Akquisitionen und neue Beteiligungen

Auf Grund dessen würde TTL u.E. ab 2019e die Dividendenfähigkeit erreichen (die Verlustvorträge in der AG zum 31.12.17 von 13,5 Mio. Euro dürften auf absehbare Zeit durch Verrechnung mit der Kapitalrücklage zum 31.12.17 von 23,1 Mio. Euro eliminiert werden). Wir haben jedoch vorerst keine Dividendenausschüttung unterstellt, da wir davon ausgehen, dass TTL den finanziellen Spielraum für mögliche Akquisitionen und neue Beteiligungen nutzt.

Entwicklung der Nettofinanzverschuldung



Quelle: Independent Research; TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Unternehmensüberblick

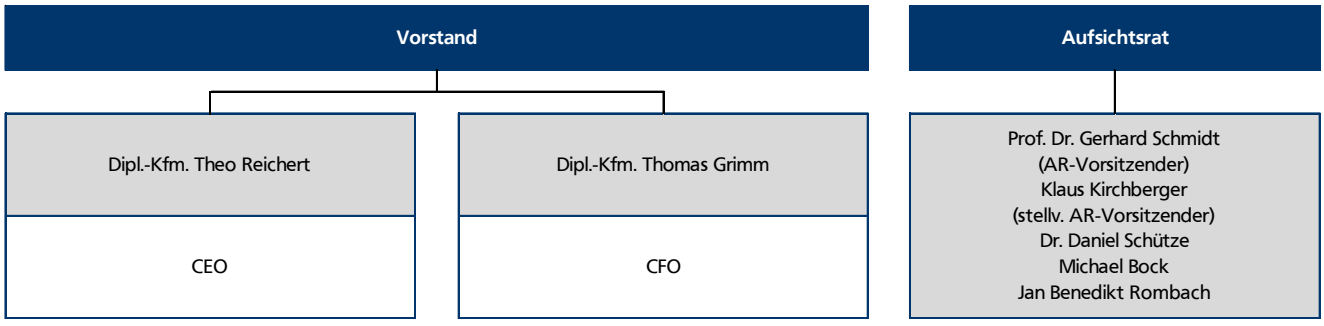
Historische Entwicklung

Meilensteine

2016	• Sanierungsvereinbarung mit der AR Holding GmbH (kontrolliert von Prof. Dr. Gerhard Schmidt; u.a. Aufsichtsrat bei TTL sowie AR-Vorsitzender u.a. bei GEG German Estate Group und DIC Asset)
2017	• Kapitalerhöhung um nominal 1,25 Mio. Euro gegen Sacheinlage einer Beteiligung von 12,6% an der DIC Capital Partners (Europe), dem Ankeraktionär der Deutsche Immobilien Chancen-Gruppe • Barkapitalerhöhung über 1,733 Mio. Aktien zum Preis von 1,00 Euro je Aktie • Sachkapitalerhöhung um nominal 4,6 Mio. Euro: Erwerb eines Anteils an der TTL Beteiligungs GmbH (zuvor: AIRE) von 51% und damit einer mittelbaren Beteiligung an der GEG German Estate Group von durchgerechnet 10,4% • Begebung einer Wandelschuldverschreibung i.H.v. 9,0 Mio. Euro (Laufzeit: 5 Jahre; Kupon: 5,0%; Wandlungspreis: 2,60 Euro je Aktie) gegen Sacheinlage von 25% an der TTL Beteiligungs GmbH (zuvor: AIRE); Beteiligung an der TTL Beteiligungs GmbH steigt auf 76% (zuvor: 51%) und der mittelbare Anteil an der GEG German Estate Group auf 17,3% (zuvor: 10,4%) • Theo Reichert wird zum 01.10.17 zum neuen CEO bestellt
2018	• Thomas Grimm wird im Januar 2018 zum neuen CFO bestellt • Kapitalerhöhung um nominal 1,6 Mio. Euro gegen Sacheinlage von 3,6% an der TTL Real Estate GmbH; un--mittelbarer und mittelbarer Anteil an der TTL Real Estate GmbH steigt auf 26,6% (zuvor: 23,0%) und damit der mittelbare Anteil an der GEG German Estate Group auf 20,0% (zuvor: 17,3%) • Sachkapitalerhöhung um nominal 1,1 Mio. Euro; Aufstockung des Anteils an der TTL Real Estate GmbH auf 29,1% (zuvor: 26,6%) und der Beteiligung an der GEG German Estate Group auf 21,8% (zuvor: 20,0%) • Erwerb von 11,7% an der TTL Real Estate GmbH für 18,7 Mio. Euro; Anteil an der TTL Real Estate GmbH steigt auf 40,3% (zuvor: 29,1%) bzw. an der GEG German Estate Group auf 30,3% (zuvor: 21,8%) • Barkapitalerhöhung um 0,702 Mio. Aktien zum Preis von 3,60 Euro je Aktie (Erlös: 2,5 Mio. Euro) • Kauf weiterer 4,5% an der TTL Real Estate GmbH für 7,2 Mio. Euro; Anteil an der TTL Real Estate GmbH steigt auf 44,7 (zuvor: 40,3%) bzw. an der GEG German Estate Group auf 33,5% (zuvor: 30,3%) • Vollständige Wandlung der Wandelschuldverschreibung 2017/22 (Ausgabe von 3,475 Mio. Aktien; Wandlungspreis: 2,60 Euro je Aktie); Grundkapital erhöht sich entsprechend auf 21,075 Mio. Euro • Erwerb des Polizei-Schulungszentrums in Neuss und des Garden Tower in Frankfurt • Austockung der Anteile an der TTL Real Estate GmbH auf 45,2% (zuvor: 44,7%) bzw. an der GEG German Estate Group auf 33,9% (zuvor: 33,5%) durch Barkapitalerhöhung bei der TTL Real Estate um 1,6 Mio. Euro • Partnerschaft mit GIC, dem Staatsfonds Singapurs, und Erwerb des Börsencenter in Frankfurt

Quelle: TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Management



Quelle: TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Dipl.-Kfm. Theo Reichert (CEO)

- seit 2017 TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG
- 2012-2016 u.a. CEO bei Supreme Group, Dubai
- 2010-2012 CEO bei TECTUM Group, Gelsenkirchen
- 2009-2010 Reichert Consulting, Frankfurt
- 2001-2008 CFO bzw. CEO bei auratis, Frankfurt
- 1999-2001 u.a. CEO bei AnalytiCon, Berlin
- 1991-1999 u.a. Managing Director bei Rüdersdorfer Zement, Rüdersdorf
- 1989-1991 Mangement Consultant bei Gruber, Titze & Partner, Bad Homburg
- 1987-1989 u.a. Produktmanager bei Kimberly-Clark, Koblenz
- 1981-1986 Studium der Wirtschaftswissenschaften (Diplom-Kaufmann) an der Universität Köln

Dipl.-Kfm. Thomas Grimm (CFO)

- seit 2018 Chief Financial Officer bei TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG
- seit 2013 Chief Financial Officer bei Deutsche Immobilien Chance Gruppe
- 2015 Chief Financial Officer bei GEG German Estate Group
- 2010-2013 Head of Finance & Accounting bei DIC Asset
- 1996-2010 Manager Assurance bzw. Senior Manager Accounting Services bei Pricewaterhouse Coopers (Steuerberater, Qualifikation als Wirtschaftsprüfer, Certified Public Accountant (CPA))
- 1990-1995 Studium der Wirtschaftswissenschaften (Diplom-Kaufmann) an der Justus-Liebig-Universität Gießen

Pof. Dr. Gerhard Schmidt (Vorsitzender des Aufsichtsrats)

- weitere Aufsichtsratsmandate u.a. bei GEG German Estate Group, Frankfurt am Main (Vorsitzender) und DIC Asset, Frankfurt am Main (Vorsitzender)
- seit 2002 Rechtsanwalt/Managing Partner bei Weil, Gotshal & Manges; Frankfurt am Main/München
- 1994-2001 Rechtsanwalt/Partner bei BBLP Beiten Burkhardt Mittl & Wegener, Frankfurt am Main
- 1987-1993 Rechtsanwalt/Partner bei Gleiss & Partner, Frankfurt am Main
- 1985-1987 Rechtsanwalt bei Peat Marwick Mitchell & Co., Frankfurt am Main
- Zulassung als Rechtsanwalt 1986 sowie als Steuerberater 1988
- Studium der Rechtswissenschaften an den Universitäten Erlangen-Nürnberg, Lausanne und Straßburg (Juristisches Staatsexamen 1982; Dr. jur. 1984); Studium der Betriebswirtschaft (M.B.A. 1984) am Institut Européen d'Aministration des Affaires (INSEAD), Fontainebleau, Frankreich

Kontakt und Aktionärsstruktur

Büroadresse
TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG
Maximilianstraße 35, Haus C
80539 München

Telefon: +49 89 381 611 0
Telefax: +49 89 391592
E-Mail: info@ttl-ag.de
Internet: www.ttl-ag.de

Postanschrift:
Theresienhöhe 28/1
80339 München

Kontakt Investor Relations
Annette Kohler-Kruse
Instinctif Partners
Telefon: +49 89 3090 5189 21
E-Mail: ir@ttl-ag.de; presse@ttl-ag.de

Streubesitz von 19%

Aufsichtsratsvorsitzender als Ankeraktionär

Mehrheitsaktionär der TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG ist mit 66,8% der Aufsichtsratsvorsitzende Prof. Dr. Gerhard Schmidt. Zweitgrößter Aktionär ist mit 6,3% der Immobilienunternehmer Klaus-Jürgen Sontowski (u.a. Aufsichtsratsmitglied der DIC Asset AG und GEG German Estate Group). Des Weiteren ist Ulrich Höller, der Vorstandsvorsitzende der GEG German Estate, mit 4,0% beteiligt.

Durch die vollständige Wandlung der Wandelschuldverschreibung 2017/22 im August 2018 (Ausgabe von 3,475 Mio. Inhaber-Stückaktien; Wandlungspreis: 2,60 Euro je Aktie) hat sich das Grundkapital entsprechend um 3,475 Mio. Euro auf nunmehr 21,075 Mio. Euro erhöht.

TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG
Aktionärsstruktur

Aktionär	Anteil
Prof. Dr. Gerhard Schmidt	66,8%
Klaus-Jürgen Sontowski	6,3%
Klaus W. Schäfer	ca. 4%
Ulrich Höller	4,0%
Streubesitz	**18,9%**

Quelle: TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Geschäftsmodell und strategische Perspektiven

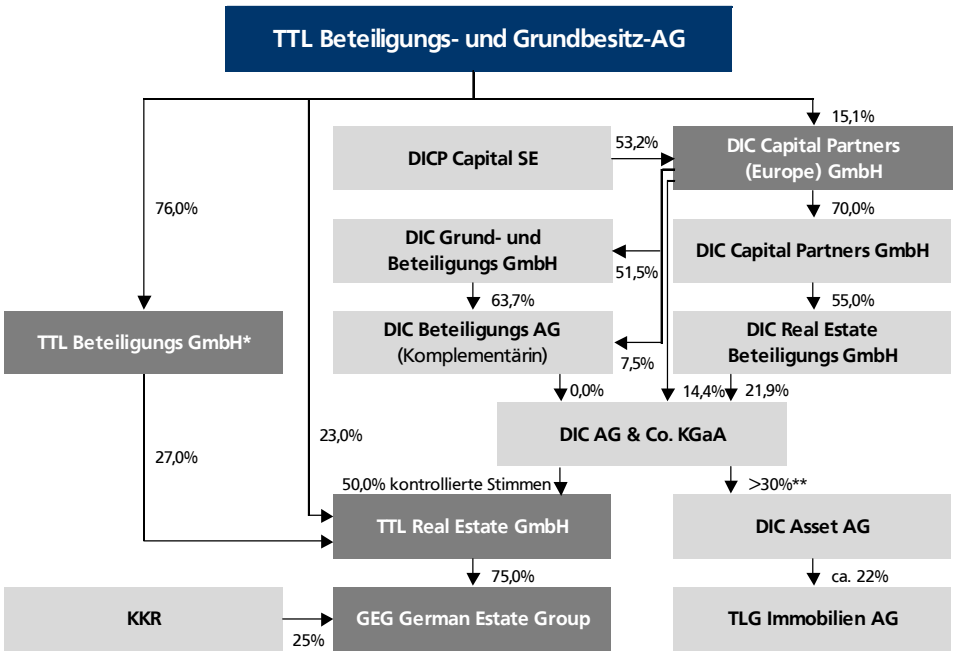
Neuausrichtung der Gesellschaft seit zwei Jahren

Beteiligung an aktuell zwei Immobiliengesellschaften

Die ursprüngliche im Leasinggeschäft tätige TTL (Namensgebung durch die Thurn & Taxis Leasing; seit 2011 nicht mehr operativ tätig) wurde in den vergangenen Jahren unter der Führung des Großaktionärs und Aufsichtsratsvorsitzenden Prof. Dr. Schmidt neu ausgerichtet. Im Zuge dessen wurden diverse Kapitalmaßnahmen, vornehmlich Sachkapitalerhöhungen durchgeführt, um den mittelbaren Anteil an der GEG German Estate Group, einer der wesentlichen Marktteilnehmer im Investment und Asset Management im gewerblichen Immobilienmarkt in den Top 7-Standorten zu erhöhen. Durch die letzte Anteilsaufstockung an der TTL Real Estate Ende August 2018 kontrolliert TTL nunmehr 50% der Anteile und Stimmrechte an der Zwischenholding, die wiederum 75% der Anteile der GEG German Estate Group hält. Damit hält TTL mittelbar nun 33,9% an der GEG German Estate Group. Dieser Beteiligungsanteil ergibt sich größtenteils aus den beiden Investmentvehikeln TTL Real Estate und TTL Beteiligungs GmbH (zuvor: AIRE). Mit der Deutschen Immobilien Chance-Grouppe, dem zweiten Anteilseigner der Zwischenholding, ist TTL zudem übereingekommen, künftig die operative Führung der TTL Real Estate zu übernehmen. Hervorzuheben ist außerdem, dass die Private Equity-Gesellschaft KKR mit 25% einen nennenswerten Anteil an der GEG German Estate Group hält.

TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Unternehmensstruktur



Quelle: TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG * zuvor AIRE Asset Investments Beteiligungs GmbH; **direkt/indirekt kontrollierte Stimmen

GEG German Estate Group AG

Ankaufskriterien

	Core Immobilien	Opportunistische Investments	Projektentwicklungen	Sonstige Fonds
Standorte	▪ Top 10, Metropolregionen	▪ Städte >100.000 Einwohnern ▪ Portfolios deutschlandweit	▪ Top 10, Metropolregionen	▪ Top 7 und ausgewählte Großstädte ▪ Städte ab 30.000 Einwohner
Eigenschaften	▪ langfristige Mietverträge ▪ keine/geringe Leerstände ▪ attraktive Mieterstruktur u. -bonität ▪ gute bis sehr gute Objektqualität	▪ kurz-/mittelfristige Mietverträge ▪ größere Leerstände (mind. 30%) ▪ nachhaltiges Wertschöpfungs- und Optimierungspotenzial	▪ kurz-/mittelfristig auslaufende Mietverträge ▪ ungenutzte Liegenschaften ▪ vorentwickelte Projekte/Grundstücke mit Baurecht	▪ Objekte mit Werthebungspotenzialen wie kurzer Restlaufzeit, teilweise Leerstand oder Refurbishment ▪ Langfristiger Cashflow (min. 10 Jahre fest, bonitätsstarke Mieter, bspw. komunale Mieter, öffentliche Hand etc.)
Nutzungsart	▪ Büro ▪ Einzelhandel ▪ Hotel ▪ Logistik	▪ Büro ▪ Einzelhandel ▪ Hotel ▪ Logistik	▪ Büro ▪ Einzelhandel ▪ Mischnutzungen (ggf. mit Wohnant.) ▪ exklusives Wohnen ▪ Hotel	▪ Büro, Einzelhandel ▪ Büro, Verwaltung, sonstige öffentliche Nutzungen
Volumen (Einzelobjekt)	▪ ab 75 Mio. Euro pro Objekt	▪ ab 50 Mio. Euro Gesamtinvestment pro Objekt ▪ Porfolios ab 100 Mio. Euro	▪ ab 50 Mio. Euro Projektvolumen	▪ ab 50 Mio. Euro Gesamtinvestition pro Objekt ▪ ab 30 Mio. Euro pro Objekt

Quelle: GEG German Estate Group AG

Aktuell zwei Beteiligungen

Das Beteiligungsportfolio der TTL verfügt ferner über einen unmittelbaren Anteil von 1% an der börsennotierten DIC Asset AG (aktuelle Marktkapitalisierung: 662 Mio. Euro; somit aktueller Beteiligungswert von 6,8 Mio. Euro), die wiederum einen Anteil von 22% an TLG Immobilien hält (direkt und über Finanzinstrumente). Somit decken die Beteiligungen der TTL sowohl regional als auch strategisch die gesamte Wertschöpfungskette des deutschen Gewerbeimmobilienmarktes ab (Investment und Asset Management; Bestandshaltung; Projektentwicklung).

Indirektes Investmentvehikel an GEG

Angesichts der Größenordnung und der aktuell vorherrschenden Dominanz der GEG im Beteiligungsportfolio (siehe hierzu Unternehmensbewertung ab Seite 2) sehen wir TTL als indirektes Investmentvehikel an der GEG mit ihren hervorragenden Referenzen als auch den starken Wachstumsaussichten anhand der Projektpipeline und den eigenen Planungen. So ist bei GEG die Verdopplung der AuM auf etwa 5 Mrd. Euro bis 2020e geplant. Wir erwarten daher einen AuM-Anstieg in den nächsten beiden Jahren von jeweils etwa 1 Mrd. Euro (ausgehend von AuM von etwa 3 Mrd. Euro zum Jahresende 2018e). Für TTL und deren Beteiligungen sprechen auch die kapitalstarken Partner wie KKR, die RAG-Stiftung sowie die Deutsche Bundesstiftung Umwelt/DBU (Gesellschafter der TTL Real Estate).

Deutlicher AuM-Anstieg bei GEG bis 2020e

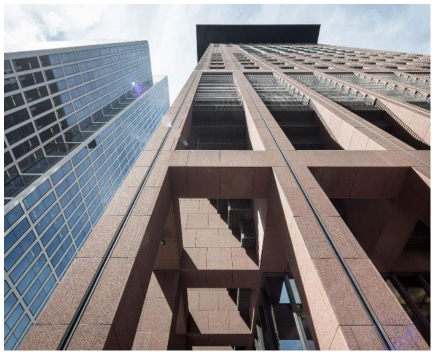
TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

GEG-Geschäftsmodell Institutional Business

IBC Campus in Frankfurt am Main

Strukturiert als Club Deal

Japan Center Frankfurt am Main



Strukturiert als Ankauf
Erworben zusammen mit institutionellem Investor

Junges Quartier Obersendling

Ankauf für den Infrastrukturfonds
Infrastrukturfonds mit Volumen 260 Mio. Euro/

Quelle: TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Fokus auf Top 7-Standorte; Frankfurt noch dominierend

In den vergangen Jahren hat GEG vor allem Immobilienprojekte in Frankfurt und zuletzt auch in München und Köln durchgeführt. Zukünftig sind neue Immobilienprojekte an anderen Top 7-Standorten wie beispielsweise Berlin, Hamburg und Stuttgart zu erwarten. Eine weitere (mittelbare) Anteilserhöhung an GEG durch TTL halten wir für nicht ausgeschlossen. Dies kann allerdings nur noch über den restlichen Erwerb der Minderheitsanteile der TTL Beteiligungs GmbH erfolgen (noch 24% ausstehend), da die Deutsche Immobilien Chance-

TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

GEG-Geschäftsmodell Opportunistische Investments

Neue Passinger Mitte

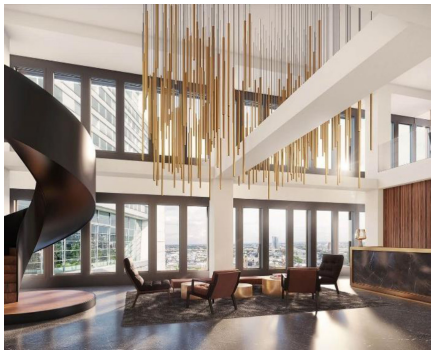
Eigenkapital durch von KKR verwaltete Fonds gestellt
Hoher MoM
Asset Management-Gebühr, Development-Gebühr und Promote-Struktur

Quelle: TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

GEG-Geschäftsmodell Management von Developments

Global Tower Frankfurt am Main



Riverpark Tower & Suites Frankfurt am Main

Joint Venture mit institutionellem Investor

Quelle: TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Weitere Akquisitionen erscheinen uns möglich

Gruppe u.E. keine weiteren Anteile abgeben dürfte. Bei einem Erwerb der Minderheitsanteile an der TTL Beteiligungs GmbH würde sich der mittelbare Beteiligungsanteil der TTL an GEG auf etwa 37% von aktuell 33,9% erhöhen. Darüber hinaus sind weitere Akquisitionen an Immobiliengesellschaften im deutschen Gewerbeimmobilienmarkt denkbar, um die dort anstehende Konsolidierung aktiv zu begleiten und davon zu profitieren.

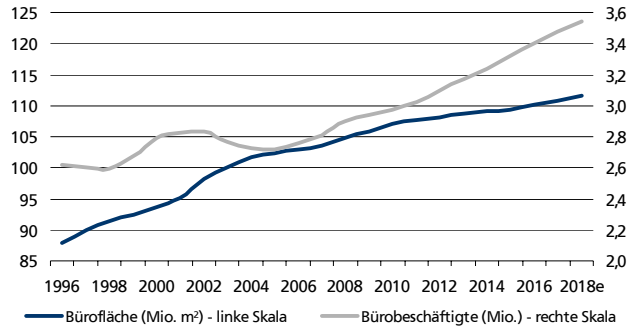
Marktumfeld und Wettbewerber

Gewerbe- und Büroimmobilienmarkt profitiert von anhaltend guter Wirtschaftslage

Anhaltendes Wirtschaftswachstum in Deutschland

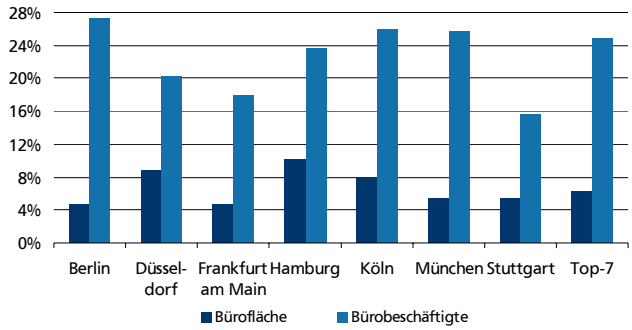
Der deutsche Gewerbe- und Büroimmobilienmarkt befindet sich in einem breiten und stabilen Aufwärtstrend. Dies ist vor allem auf die positive Konjunkturentwicklung der letzten Jahre mit einem hohen BIP-Wachstum (2017: +2,5%; 2018e: +2,2%; 2019e: +2,1%; Quellen: Destatis, IWF), einer niedrigen Arbeitslosenquote (Durchschnitt 2017: 5,7%; niedrigster Wert seit der Wiedervereinigung und weniger als die Hälfte des Hochs von 2005 (11,7%); August 2018: 5,2%); Quelle: Bundesagentur für Arbeit) und einem Rekordhoch bei der Zahl der Erwerbstätigen (2017: 44,3 Mio.; Juli 2018: 44,7 Mio.; Tiefpunkt in 1993 mit 37,8 Mio.; Quelle: Destatis) zurückzuführen. Vor allem die Zahl der Erwerbstätigen im Dienstleistungssektor konnte dabei überdurchschnittlich zulegen (CAGR 1991 bis 2017: +1,3%; CAGR Erwerbstätige insgesamt 1991-2017: +0,5%).

Entwicklung der Bürofläche ggü. den Bürobeschäftigten



Quelle: bulwiengesa; Feri

Bürofläche ggü. Bürobeschäftigte (Wachstumsraten 2006-2016)



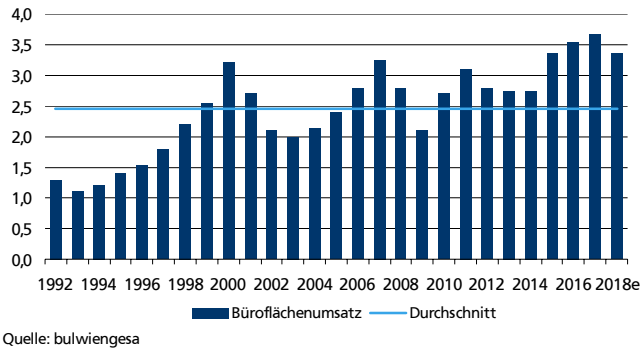
Quelle: bulwiengesa; Feri

Deutlich gesunkene Leerstandsquoten und hoher Flächenumsatz

Bürofläche wächst langsamer als Beschäftigtenzahl

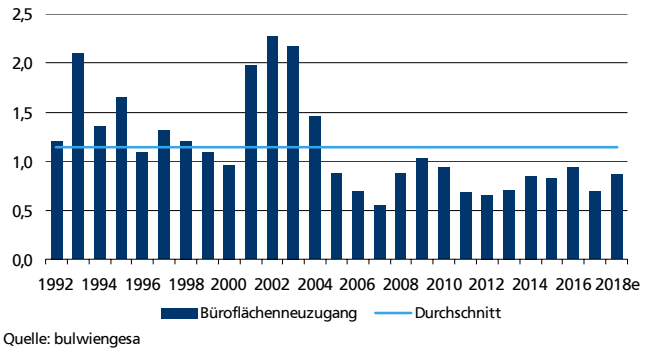
Zwischen 1996 und 2017 ist die Zahl der Bürobeschäftigten an den Top 7-Standorten in Deutschland stärker gestiegen als die Bürofläche. Laut bulwiengesa dürfte sich diese Entwicklung fortsetzen. Die positive Konjunkturentwicklung dürfte ferner 2018 zu einem erneut hohen Büroflächenumsatz von rund 3,4 Mio. m² (2017 mit Rekordhoch von 3,7 Mio. m²) führen. Aus unserer

Büroflächenumsatz Top 7-Standorte (Mio. m²)



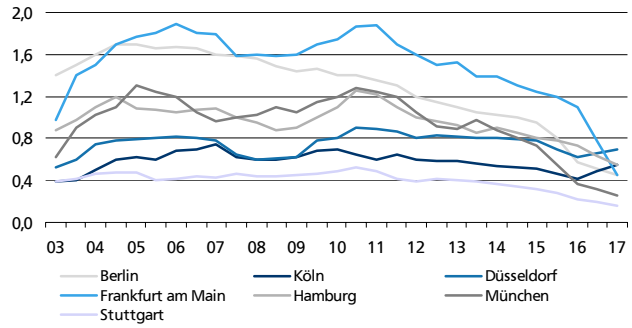
Quelle: bulwiengesa

Büroflächenneuzugang Top 7-Standorte (Mio. m²)



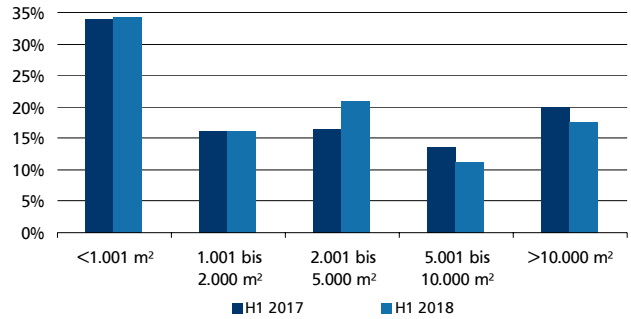
Quelle: bulwiengesa

Leerstehende Bürofläche Top 7-Standorte (Mio. m²)



Quelle: bulwiengesa

Flächenumsatz nach Größenklassen



Quelle: BNP Paribas Real Estate Consult GmbH

Deutlicher Rückgang der Leerstandsquoten

Sicht sprechen die strukturellen Rahmenbedingungen auf dem Markt für Büroimmobilien für TTL. Hinsichtlich des Baus neuer Büroflächen an den Top 7-Standorten zeigt sich, dass das Büroflächenangebot in den letzten Jahren hinter der entsprechenden Nachfrage zurückblieb. Die Leerstandsquoten fielen entsprechend deutlich, was vor allem in Berlin, Köln, München und Stuttgart zu einem angespannten Büromarkt führte. Für die wichtigste TTL-Beteiligung GEG eröffnen sich dadurch Wertsteigerungspotenziale. Zudem verzeichnen Projektentwickler einen enormen Aufschwung. Auch hier profitiert GEG mit der Entwicklung von Landmark-Projekten in München und Frankfurt.

Überraschend hohes Transaktionsvolumen - zunehmende Verknappung des Angebots

Transaktionsvolumen 2017 auf Zehnjahreshoch

Das Transaktionsvolumen auf dem deutschen Gewerbeimmobilienmarkt fiel 2017 mit 57,3 (52,6; Prognose Colliers International: 52,5) Mrd. Euro, einem Rekordwert in den letzten zehn Jahren (Zehnjahresdurchschnitt: rd. 33 Mrd. Euro), höher als erwartet aus. Dabei gab es auch größere Block Trades wie bspw. den Verkauf der Blackstone-Tochter Logicor an die China Investment Corporation für 2,0 Mrd. Euro und den Verkauf des Primus-Portfolios von RFR Holding an Sigma Prime Selection für 1,5 Mrd. Euro. Insgesamt dominieren jedoch Einzeltransaktionen (Transaktionsvolumen 2017: +11% auf 36,8 Mrd. Euro) weiterhin den Markt. Gleichzeitig entfielen 26,7 Mrd. Euro des Transaktionsvolumens auf Büroimmobilien. Dies dürfte TTL zahlreiche Investitions-

Einzeltransaktionen dominieren weiterhin den Markt

Büromarkt-Kennzahlen H1 2017 und H1 2018

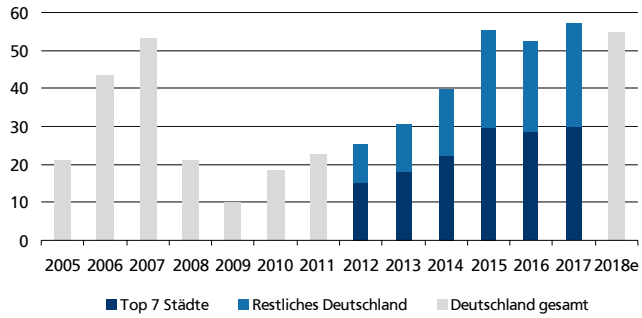
Stadt	Höchstmiete* (EUR/m²)		Flächenumsatz (m²)		Leerstand (m²)		Leerstandsquote		Flächen im Bau (m²)		Flächenangebot (m²)	
	H1 17	H1 18	H1 17	H1 18	H1 17	H1 18	H1 17	H1 18	H1 17	H1 18	H1 17	H1 18
Berlin	30,00	34,00	395.000	382.000	515.000	405.000	2,7%	2,1%	358.000	622.000	677.000	749.000
Düsseldorf	26,50	27,00	223.000	195.000	914.000	953.000	9,8%	10,1%	237.000	186.000	980.000	990.000
Essen	15,00	15,00	54.000	89.000	192.000	162.000	5,8%	5,2%	112.000	61.000	219.000	176.000
Frankfurt am Main	38,50	43,00	305.000	273.000	1.523.000	1.279.000	9,8%	8,3%	317.000	592.000	1.714.000	1.563.000
Hamburg	26,00	27,00	297.000	249.000	758.000	676.000	5,5%	4,8%	243.000	354.000	874.000	846.000
Köln	21,50	22,00	151.000	117.000	337.000	208.000	4,3%	2,6%	185.000	149.000	394.000	261.000
Leipzig	13,00	13,50	68.000	80.000	322.000	268.000	8,6%	7,1%	38.000	46.000	337.000	277.000
München	36,50	37,50	406.000	466.000	851.000	634.000	4,1%	3,0%	572.000	1.061.000	1.127.000	1.084.000
Gesamt	-	-	**1.899.000**	**1.851.000**	**5.412.000**	**4.585.000**	**5,8%**	**4,9%**	**2.062.000**	**3.071.000**	**6.322.000**	**5.946.000**

Quelle: BNP Paribas Real Estate Consult GmbH

* Höchstmiete umfasst nur ein Marktsegment von jeweils 3%-5%

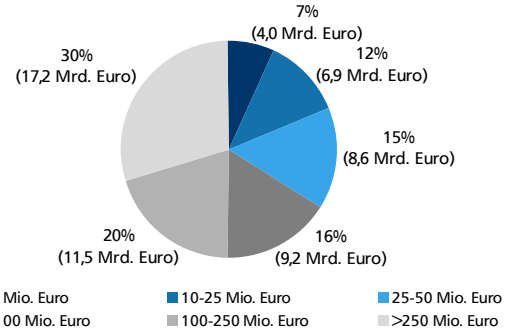
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Transaktionsvolumen bei Gewerbeimmobilien (Mrd. Euro)



Quelle: Colliers International

Transaktionsvolumen in Deutschland 2017 nach Größe



Quelle: Colliers International

Größere Transaktionen mit Marktanteil von 50%

gelegenheiten eröffnen. Im Hinblick auf die Transaktionsgröße entfielen auf größere Transaktionen ab 100 Mio. Euro für eine einzelne Immobilie, dem Zielmarkt von TTL, 28,7 Mrd. Euro bzw. 50% des Transaktionsvolumens. Colliers International rechnet damit, dass sich der Aufwärtstrend gestützt von der starken Konjunktur und dem vorhandenen Kapital fortsetzt. Erwartet wird 2018 ein Transaktionsvolumen von ca. 55 (H1 2018: 25,1 (25,9)) Mrd. Euro. Der Immobiliendienstleister weist jedoch auf die steigende Verknappung des Angebots infolge der sinkenden Leerstandsquoten und den anhaltenden Anlagedruck sowie die steigenden politischen Risiken hin.

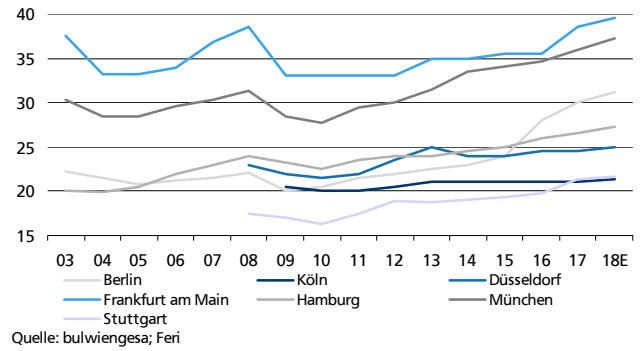
Weiteres Aufwärtspotenzial bei den Büromieten

Steigende Verknappung des Angebots

Die Verknappung des Angebots zeigt sich bei den Leerstandsquote an den Top 8-Standorten für Gewerbeimmobilien in H1 2018 von nur 4,9% (5,8%). Laut BNP Paribas Real Estate Consult ist die im Bau befindliche Bürofläche insbesondere in den Büromärkten München und Berlin deutlich gestiegen. Nach Jahren der Stagnation hat sich ein breiter Aufwärtstrend mit steigenden Mieten etabliert. Allerdings konnte der Mietpreisanstieg bis jetzt nicht mit den steigenden Verkaufspreisen mithalten. Aus diesem Grund sind die Netto-Spitzenrenditen an den Top 6-Standorten für Büroimmobilien in Q2 2018 auf 2,9% bis 3,6% (3,1% bis 3,9%) gesunken (Quelle: BNP Paribas Real Estate Consult). Angesichts des anhaltend starken Rückgangs der Leerstandsquoten sehen wir weiteres Potenzial bei den Büromieten. Hiervon profiteren GEG und damit auch TTL durch höhere Property Management Fees, die an die Mieterlöse der Objekte gekoppelt sind.

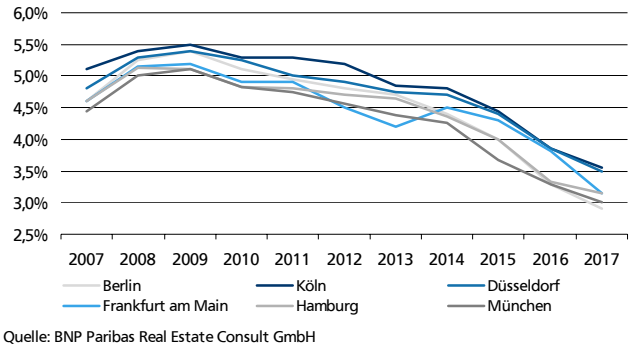
Weiterer Rückgang der Netto-Spitzenrenditen für Büroimmobilien

Spitzenmiete für Büroflächen (Euro je m^2)



Quelle: bulwiengesa; Feri

Spitzenrenditen (netto) für Büroimmobilien



Quelle: BNP Paribas Real Estate Consult GmbH

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Ausgewählte Großprojekte in Frankfurt
Projektentwickler, Lage, Fertigstellung, Investitionsvolumen und Nutzung

Projekt	Projektentwickler	Lage	Projektart	Bauzeit	Investitions-volumen	Geschoss-/ Mietfläche	Nutzung
Gateway Gardens	Fraport AG, Groß & Partner, OFB Projektentw., Stadt Frankfurt am Main	nahe Terminal 2	Neubau	2005-2025	k. A.	ca. 700.000 m²	Büro Gewerbe Hotel
FOUR Frankfurt	Groß & Partner	Aareal zw. Großer Gallusstr. und Junghofstr.	Neubau	2018-2023	k. A.	210.500 m²	Büro (47%) Wohnen (27%) Hotel (17%)
THE SPIN	Groß & Partner	Mainzer Landstr./ Ecke Güterplatz	Neubau	2018-2022	k. A.	34.500 m²	Hotel Büro
Riverpark Tower and Suites	GEG German Estate Group	Wiesenhüttenstraße 10	Revitalisierung	2018-2021	ca. 220 Mio. Euro	21.000 m²	Wohnen Boardinghouse Hotel
Hafenpark Quartier	B&L Real Estate GmbH	Hanauer Landstraße/ Honsellstraße	Neubau	2018-2021	k. A.	ca. 56.000 m²	Büro
99 West	Groß & Partner	Senckenberg-Quartier	Neubau	2018-2021	k. A.	ca. 29.500 m²	Büro
GRAND CENTRAL	Groß & Partner	Hauptbahnhof/ Hafenstraße	Neubau	2018-2020	k. A.	52.000 m²	Büro
Global Tower	GEG German Estate Group	Neue Mainzer Landstraße 32-36	Umbau	2018-2020	ca. 340 Mio. Euro	ca. 33.000 m²	Büro
ONE	CA Immo	Brüsselerstr. 1-3/ Messe	Neubau	2017-2021	k. A.	63.400 m²	Büro Hotel
VITOPIA	CG Gruppe	Offenbach am Main Kaiserlei-Kreisel	Neubau/ Umbau	2017-2021	182 Mio. Euro	52.375 m²	Gewerbe (48%) Wohnen (37%) Hotel (15%)
140 West 21 West	Groß & Partner	Senckenberg-Quartier	Neubau	2016-2020	k. A.	51.800 m²	Büro Wohnen Hotel
IntercityHotel	CA Immo	Hauptbahnhof/ Mannheimer Straße	Neubau	2016-2019	k. A.	17.300 m²	Hotel
MainTor	GEG German Estate Group	Neue Mainzer Landstraße 2-4	Neubau	2011-2017	k. A.	ca. 100.900 m²	Büro/ Gastro-nomie (84%) Wohnen (16%)

Quelle: GEG German Estate Group; B&L Real Estate; CA Immobilien Anlagen; CG Gruppe; Groß & Partner

Vielzahl der Projekte spricht u.E. für hohe Attraktivität Frankfurts

Hoher Bedarf an Immobilien in Frankfurt - Beteiligung GEG mit hoher lokaler Expertise
Einer der wichtigsten Projektstandorte der TTL-Beteiligung GEG ist Frankfurt. Angesichts des erwarteten Bevölkerungszuwachses (Prognose für 2030 laut des Bürgeramts: 810 (2017: 741) Tsd.), der durch den Brexit an Dynamik gewinnen könnte, scheint das Potenzial für weitere Landmark-Projekte vorhanden. Derzeit werden vor allem im Bankenviertel nahe der Innenstadt, im Europaviertel an der Frankfurter Messe (inklusive des innenstadtnahen Bezirks Bockenheim) und am Flughafen zahlreiche Projekte umgesetzt. Nach dem Großprojekt MainTor nahe des Bankenviertels hat GEG mit der Revitalisierung des Global Tower (Bankenviertel) und des Riverpark Tower (am neugestalteten Westhafen) begonnen. U.E. könnten weitere Projekte folgen.

TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatzerlöse	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,5**	**0,3**	**0,3**
Materialaufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rohertrag	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,5**	**0,3**	**0,3**
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Personalaufwand	0,0	0,0	-0,1	-0,9	-1,0	-1,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5
EBITDA	**-0,1**	**-0,2**	**-0,4**	**-0,9**	**-1,2**	**-1,2**
Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**-0,1**	**-0,2**	**-0,4**	**-0,9**	**-1,2**	**-1,2**
Finanzergebnis	0,0	0,0	1,2	5,1	8,3	11,3
Zinserträge/-aufwendungen	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,7	-0,6
Beteiligungsergebnis	0,0	0,0	0,3	0,6	0,7	0,8
At-equity-Ergebnis	0,0	0,0	0,9	5,1	8,2	11,0
EBT	**-0,1**	**-0,2**	**0,9**	**4,2**	**7,1**	**10,0**
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Minderheiten	**-0,1**	**-0,2**	**0,9**	**4,2**	**7,1**	**10,0**
Minderheitenanteile	0,0	0,0	-0,3	-0,8	-1,1	-1,4
Jahresüberschuss	**-0,1**	**-0,2**	**0,5**	**3,4**	**6,0**	**8,6**
Gewichtete Aktienanzahl (in Mio. Stück)	6,550	6,588	11,494	17,406	21,075	21,075
Ergebnis je Aktie (in Euro)	-0,02	-0,02	0,05	0,20	0,29	0,41
Dividende je Aktie (in Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ausschüttungsquote	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Bilanz

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	0,0	4,9	46,2	88,3	92,9	97,8
Sonstiges Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	**0,0**	**4,9**	**46,2**	**88,3**	**92,9**	**97,8**
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3
Ertragssteueransprüche	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	0,0	0,0	0,6	1,9	2,6	5,9
Umlaufvermögen	**0,0**	**0,0**	**0,9**	**2,2**	**3,0**	**6,3**
Bilanzsumme	**0,0**	**4,9**	**47,1**	**90,5**	**95,9**	**104,1**
Gezeichnetes Kapital	6,6	6,6	14,1	21,1	21,1	21,1
Zur Durchführung beschlossener KE geleistete Einlage	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalrücklage	19,4	23,1	35,8	49,0	49,0	49,0
Verlust-/Gewinnvortrag	-26,0	-26,2	-26,6	-23,2	-17,2	-8,6
Umrechnungsdifferenzen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht beherrschende Anteile	0,0	0,0	7,8	8,6	9,6	11,1
Eigenkapital	**-0,1**	**4,7**	**31,1**	**55,5**	**62,5**	**72,6**
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	8,4	27,8	26,4	25,0
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten und Rückstellungen	**0,0**	**0,0**	**8,4**	**27,8**	**26,4**	**25,0**
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	7,3	7,0	6,6	6,2
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Rückstellungen	0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2
Ertragssteuerverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten und Rückstellungen	**0,1**	**0,2**	**7,7**	**7,3**	**6,9**	**6,5**
Bilanzsumme	**0,0**	**4,9**	**47,1**	**90,5**	**95,9**	**104,1**

Quelle: Independent Research; TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Bilanz (Positionen in % von Bilanzsumme)

	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Immaterielle Vermögensgegenstände	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagen	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Finanzanlagen	-	99,5%	98,0%	97,5%	96,9%	93,9%
Sonstiges Anlagevermögen	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	**-**	**99,5%**	**98,0%**	**97,5%**	**96,9%**	**93,9%**
Vorräte	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	-	0,0%	0,6%	0,4%	0,3%	0,3%
Ertragssteueransprüche	-	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	-	0,4%	1,3%	2,1%	2,7%	5,7%
Umlaufvermögen	**-**	**0,5%**	**2,0%**	**2,5%**	**3,1%**	**6,1%**
Bilanzsumme	**-**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Gezeichnetes Kapital	-	133,6%	30,0%	23,3%	22,0%	20,2%
Zur Durchführung beschlossener KE geleistete Einlage	-	25,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitalrücklage	-	471,4%	75,9%	54,1%	51,1%	47,1%
Verlust-/Gewinnvortrag	-	-534,2%	-56,5%	-25,6%	-17,9%	-8,2%
Umrechnungsdifferenzen	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Aktien	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht beherrschende Anteile	-	0,0%	16,5%	9,5%	10,0%	10,6%
Eigenkapital	**-**	**96,2%**	**65,9%**	**61,3%**	**65,2%**	**69,7%**
Pensionsrückstellungen	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	-	0,0%	17,8%	30,7%	27,6%	24,0%
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steuern	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten und Rückstellungen	**-**	**0,0%**	**17,8%**	**30,7%**	**27,6%**	**24,0%**
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	-	0,0%	15,5%	7,7%	6,9%	6,0%
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Erhaltene Anzahlungen	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	-	2,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Rückstellungen	-	1,7%	0,6%	0,2%	0,2%	0,2%
Ertragssteuerverbindlichkeiten	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten und Rückstellungen	**-**	**3,8%**	**16,3%**	**8,0%**	**7,2%**	**6,3%**
Bilanzsumme	**-**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Quelle: Independent Research; TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Kapitalflussrechnung

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
EBT	**-0,1**	**-0,2**	**0,9**	**4,2**	**7,1**	**10,0**
Abschreibungen und Amortisationen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0
Buchgewinne/-verluste	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungs- und at-equity-Ergebnis	0,0	0,0	-1,2	-5,7	-8,9	-11,9
Veränderung der Vorräte, Forderungen und LuL sonstigen Aktiva	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Veränderung der Verbindlichkeiten LuL und sonstigen Passiva	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen/-erträge	0,0	0,0	0,0	0,6	0,7	0,6
Ertragssteueraufwendungen/-erträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragssteuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	**-0,1**	**-0,1**	**-0,4**	**-1,0**	**-1,2**	**-1,2**
Veränderungen des Working Capitals	-	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Earnings	**-**	**-0,2**	**-0,4**	**-1,0**	**-1,2**	**-1,2**
Kauf/Verkauf von immateriellen Vermögensgegenständen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kauf/Verkauf von Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kauf/Verkauf von Finanzanlagen	0,0	0,0	-0,9	0,0	0,0	0,0
Kauf/Verkauf von Unternehmen im Konsolidierungskreis	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Zinsen	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Dividenden	0,0	0,0	0,1	0,8	4,3	7,0
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	**0,0**	**0,0**	**-0,7**	**0,8**	**4,3**	**7,0**
Kapitalerhöhung	0,0	0,2	1,5	2,5	0,0	0,0
Verkauf/Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aufnahme/Tilgung von Finanzverbindlichkeiten und Anleihen	0,1	0,0	0,2	-0,4	-1,8	-1,8
Gezahlte Zinsen	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,7	-0,6
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	**0,1**	**0,2**	**1,6**	**1,5**	**-2,4**	**-2,4**
Wechselkurs- und konsolidierungsbedingte Änderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungswirksame Veränderungen	-0,1	0,0	0,6	1,2	0,7	3,4
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	0,1	0,0	0,0	0,6	1,9	2,6
Finanzmittelfonds am Ende der Periode	**0,0**	**0,0**	**0,6**	**1,9**	**2,6**	**5,9**
Weitere Kennzahlen						
Cashflow aus Geschäftstätigkeit inkl. Zinsen und erhaltene Dividenden	**-0,1**	**-0,1**	**0,0**	**-0,8**	**2,5**	**5,1**
Cash Earnings inkl. Zinsen und erhaltene Dividenden	**-**	**-0,2**	**0,0**	**-0,8**	**2,5**	**5,1**

Quelle: Independent Research; TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Kennzahlen

	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Wachstumsanalyse						
Wachstum EBT	-	-	-	388,5%	68,2%	42,0%
Wachstum Nettoergebnis	-	-	-	554,9%	74,6%	43,3%
Wachstum EpS	-	-	-	332,4%	44,2%	43,3%
Kennzahlen TTL und GEG						
TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG						
Operative Kosten (Mio. Euro)	-0,1	-0,2	-0,4	-1,4	-1,5	-1,6
Beteiligungs- und at-equity-Ergebnis (Mio. Euro)	0,0	0,0	1,2	5,7	8,9	11,9
Erhaltene Dividenden (ein Jahr versetzt) (Mio. Euro)	0,0	0,0	0,1	0,8	4,3	7,0
GEG German Estate Group GmbH & Co. KG						
Assets under Management (Mio. Euro)	700,0	1.687,0	2.367,0	2.978,0	3.903,0	5.028,0
Gesamtleistung (Mio. Euro)	12,9	18,8	25,1	36,0	47,0	60,2
EBITDA (Mio. Euro)	4,5	8,4	12,3	18,9	26,5	36,0
EBITDA-Marge	35,1%	44,7%	49,2%	52,4%	56,5%	59,7%
Jahresüberschuss (Mio. Euro)	2,9	5,7	10,8	15,7	21,9	29,4
Dividende (Mio. Euro)	2,8	5,6	10,5	15,3	21,3	28,7
Renditeanalyse						
ROI	-	-6,5%	2,0%	5,0%	6,4%	8,6%
ROE	-	-6,9%	3,8%	9,8%	12,0%	15,0%
Bilanzanalyse						
Finanzanlagen (Mio. Euro)	0,0	4,9	46,2	88,3	92,9	97,8
Davon nach der Equity-Methode bilanzierte Finanzanlagen	0,0	0,0	40,3	81,9	85,7	89,8
Davon sonstige Beteiligungen	0,0	4,9	5,9	6,5	7,2	8,0
Eigenkapitalquote	n/a	96,2%	65,9%	61,3%	65,2%	69,7%
Anlagendeckungsgrad I	-	96,7%	67,2%	62,8%	67,3%	74,2%
Anlagendeckungsgrad II	-	96,7%	85,4%	94,3%	95,8%	99,8%
Anlagenintensität	0,0%	99,5%	98,0%	97,5%	96,9%	93,9%
Verschuldung						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	0,0	0,0	15,1	32,9	30,4	25,3
Net Gearing	0,1	0,0	0,5	0,6	0,5	0,3
Cashflow-Analyse						
Cash Earnings (Mio. Euro)	-	-0,2	-0,4	-1,0	-1,2	-1,2
Cash Earnings inkl. Zinserträge/-zahlungen u. erhaltene Dividenden (Mio. Euro)	-	-0,2	0,0	-0,8	2,5	5,1
Free Cashflow (Mio. Euro)	-	-0,2	-1,1	-0,9	2,5	5,1
Cash Earnings je Aktie (Euro)	-	-0,04	-0,03	-0,06	-0,06	-0,06
Cash Earnings inkl. Zinserträge/-zahlungen und erh. Dividenden je Aktie (Euro)	-	-0,04	0,00	-0,05	0,12	0,24
Free Cashflow je Aktie (Euro)	-	-0,04	-0,10	-0,05	0,12	0,24
Cash Earnings Yield	-	-17,3%	-2,4%	-1,4%	-1,4%	-1,4%
Cash Earnings inkl. Zinserträge/-zahlungen und erh. Dividenden Yield	-	-17,3%	0,2%	-1,2%	3,0%	6,1%
Free Cashflow Yield	-	-	-7,0%	-1,2%	3,0%	6,1%
Bewertungsmultiplikatoren						
Buchwert je Aktie (Euro)	-0,02	0,72	2,20	2,63	2,97	3,44
KGV	-	-	30,0	20,2	14,0	9,8
KBV	-	-	0,6	1,5	1,3	1,2
Kurs / Cash Earnings inkl. Zinsen und erhaltene Dividenden	-	-	589,1	-82,0	33,9	16,5
Dividendenrendite	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG

Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - **(Gültig ab dem 18.12.2009)**

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Halten:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

Pflichtangaben nach § 85 WpHG und Art. 20 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i. V. m. der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Quartalsübersicht

Die vierteljährliche Übersicht aller in Finanzanalysen des letzten Quartals enthaltenen Anlageurteile aufgeteilt nach Anlagekategorien (Quartalsübersicht nach Art. 6 Absatz 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958) ist auf der Homepage der Independent Research GmbH unter http://irffm.de/images/stories/pdf/votenzaehlung.pdf veröffentlicht.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuss bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Eine ausführliche Beschreibung der Bewertungsmodelle ist auf der Homepage der Independent Research GmbH unter http://irffm.de/images/stories/pdf/bewertungsmodelle.pdf veröffentlicht.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Einschätzungen und/oder Prognosen sind datumsbezogen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel (ebenfalls datumsbezogen) nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich ebenfalls auf die Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Des Weiteren wurden für die Unternehmensbewertung Prognosezahlen von der Emittentin bezüglich der künftigen Geschäftsentwicklung verwendet, deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Herleitung von Independent Research nicht weiter verifiziert wurden.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen") veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX®, EuroStoxx 50SM und Stoxx Europe 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkommentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Übersicht der Umvotierungen:

Eine Übersicht der Umvotierungen der letzten 12 Monaten befindet sich auf der Homepage von Independent Research GmbH unter www.irffm.de (http://irffm.de/images/stories/pdf/umvotierung.pdf).

Gesamtübersicht über Anlageempfehlungen von Finanzinstrumenten und Emittenten

Eine täglich erstellte Gesamtübersicht mit den aufsichtsrechtlich vorgegebenen Details aller Anlageempfehlungen zu Finanzinstrumenten und / oder Emittenten, die die Independent Research GmbH in den zurückliegenden 12 Monaten verbreitet hat nach Art. 4 Absatz 1i) der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 ist auf der Homepage von Independent Research GmbH unter http://irffm.de/images/stories/pdf/offenlegung.pdf veröffentlicht.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften des § 80 WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 26.09.2018 -

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Emittenten existieren:

Emittent	Interessenskonflikte
TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG	5, 6

Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

1) **sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.**

2) **waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.**

3) **betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.**

4) **haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über die Erbringung von sonstigen Wertpapierdienstleistungen gemäss Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates getroffen oder im gleichen Zeitraum ergab sich auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Entschädigung.**

5) **haben diese Finanzanalyse ohne den Bewertungs-/Prognosenteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.**

6) **haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.**

7) **verfügen über eine Netto Long Position von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.**

8) **verfügen über eine Netto Short Position von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.**

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die Independent Research GmbH erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Grossbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung dieser Informationen ist die Independent Research GmbH insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die Independent Research GmbH dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Independent Research GmbH hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die Independent Research GmbH keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die Independent Research GmbH übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Obgleich die Independent Research GmbH Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die Independent Research GmbH sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die Independent Research GmbH übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Copyright: Das Urheberrecht für alle Inhalte dieser Studie liegt bei Independent Research GmbH, Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten. Inhalte dieser Studie dürfen ohne vorherige schriftliche Zustimmung weder ganz noch auszugsweise kopiert, verändert, vervielfältigt oder veröffentlicht werden.

Stand: 26.09.2018

Independent Research GmbH
Friedrich-Ebert-Anlage 36
60325 Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main