

Nyhedsbrev – Berlin Highend A/S

Efterår 2009

Kære Investor,

Berlin Highend afholdt generalforsamling den 29 september hos Lind Cadovius i København. Der var fremmødt 30 aktionærer og generalforsamlingen forløb positivt. Således blev den samlede bestyrelse genvalgt og samtlige forslag vedtaget. Et af de punkter, der blev diskuteret i forbindelse med Generalforsamlingen var investor kommunikation og det blev besluttet at selskabet fremadrettet offentliggør kvartalsvise nyhedsbreve på selskabets hjemmeside (www.berlinhighend.dk). Hermed følger det første, der tager form af et supplement til den netop udsendte ledelsesberetning samt præsentationen på Generalforsamlingen. Til slut omtales også aktiens introduktion på handelspladsen OTC:

Selskabet konstaterede en omsætning på 29,8 mio. kr i 2008/2009. Dette modsvarede tilnærmelsesvist et fuldt driftsår for de 14 ejendomme i porteføljen, idet seneste ejendom (Knesebech/Goethestr) blev overtaget blot 5 dage inde i regnskabsåret. Tomgangen var ved årets afslutning på 2,8% - hvilket er marginalt højere end ved årets begyndelse, men betydeligt lavere end de 3,9%, der blev præsenteret i sidste nyhedsbrev. Vi forventer at tomgangen indenfor de næste par måneder falder til ca. 2% og for herefter at forblive på dette niveau.

Driftsomkostninger og administrationsomkostninger var med sammenlagt 14 mio. kr. kraftigt påvirkede af Griffin koncernens konkurs. Det er imidlertid ledelsens opfattelse, at der nu er gjort rent bord, idet alle ekstraordinære forhold eller latente krav er udgiftsført eller hensat. Forventningen til regnskabsåret 2009/2010 er at driftsomkostninger og administrationsomkostninger udgør samlet ca. 5 mio. kr.

Den store post i regnskabet er endnu engang dagsværdireguleringen på ejendommene. Sidste år foretog DTZ en vurdering af ejendommene, hvilket førte til en nedskrivning på 114,8 mio. kr. Selskabet har igen i år fået DTZ til at vurdere ejendommene, hvilket har medført en nedskrivning på 26 mio. kr. Hvor sidste års nedskrivning primært var påvirket af handelsomkostningerne skal dette års nedskrivning ses i lyset af finanskrisen.

Uden dagsværdireguleringen og de ikke-tilbagevendende omkostninger relateret til Griffin koncernens konkurs ville selskabet have leveret et resultat på 3,6 mio. kr, hvilket er på niveau med budgettet for 2009/2010.

På balancen bemærkes det at selskabets anlægsaktiver falder 2,1 mio. kr fra 466,3 mio. kr ved udgangen af 2007/2008 til 464,2 mio. kr. ved udgangen af 2008/2009. Dette fald skyldes den kombinerede effekt af en tilgang i form af overtagelsen af ejendommen Knesebechstr./Goethestr og en fragang i form af den allerede nævnte nedskrivning på ejendommenes dagsværdi.

Omsætningsaktiverne stiger 17,4 mio. kr. fra 25,2 mio. kr. ved udgangen af 2007/2008 til 42,6 mio. kr. ved udgangen 2008/2009. Denne stigning skyldes at selskabet i august 2008 foretager en

kapitalforhøjelse, der indbringer 30,1 mio. kr. Når omsætningsaktiverne ikke stiger med det fulde skyldes det dels årets driftsresultat dels at selskabets SWAP kontrakter går fra at repræsentere et aktiv på 7,8 mio. kr. ved udgangen af 2007/2008 til at repræsentere et passiv ved udgangen af 2008/2009.

Selskabets gældsforpligtelser stiger med 55 mio. kr. fra 341,1 ved udgangen af 2007/2008 til 396 mio. kr. ved udgangen af 2008/2009: Der optages gæld til kreditinstitutter i størrelsesordenen 24,6 mio. kr. i forbindelse med selskabets overtagelse af ejendommen Knesebechstr/Goethestr og dernæst fremstår selskabets SWAP kontrakterne som nævnt ovenfor ved udgangen af 2008/2009 som en forpligtelse på 30 mio. kr. For så vidt angår SWAP aftalerne er det vigtigt at pointere, at kontrakterne er indgået med henblik på at sikre en fast rente over lånenes løbetid. Når SWAP kontrakter værdiansættes på balancen, er det et udtryk for at markedets langfristede renteforventninger afviger fra det kontraktligt indgåede niveau. Hvis de langfristede renteforventninger ligger over det kontraktligt indgåede niveau repræsenterer SWAP kontraktens forpligtelser et aktiv og omvendt. Derudover vil balance værdien af en SWAP kontrakt over tid gradvist nærme sig nul, idet værdien af de fremtidige betalingsstrømme per definition er nul ved kontraktens udløb. Med andre ord, så har SWAP kontrakternes værdi på balancen ingen betydning for et selskab, der er i stand til at betale sine ydelser og i øvrigt ikke har til hensigt at realisere eller omlægge sin finansiering før tid.

Selskabets egenkapital falder med 39,3 mio. kr. fra 150,1 mio. kr. ved udgangen af 2007/2008 til 110,8 mio. kr. ved udgangen af 2008/2009. Faldet i egenkapitalen sammensættes således:

	'000 DKK
Årets resultat	(31.175)
Dagsværdiregulering renteswaps	(37.837)
Nytegning Aug 2008	30.072
Øvrige	(369)
	(39.309)

Idet den oprindeligt indbetalte aktiekapital udgjorde i alt 302,6 mio. kr er egenkapitalen således blevet reduceret med 191,8 mio. kr. eller knap 63%. Denne reduktion afspejles også i aktiens indre værdi, der i årsrapporten 2008/2009 angives til 7.334 kr (sammenlignet med en gennemsnitlig tegningskurs på 20.095 kr).

Tabellen nedenfor er et forsøg på at illustrere de væsentligste årsager til egenkapitalens reduktion:

Handelsomkostninger		79,0
Normale handelsomkostninger (10%)	52,7	
Forhøjede handelsomkostninger (5%)	26,3	
Markedsværdi for SWAPS		30,0
Selskabets drift før dagsværdiregulering		19,4
2007/2008	14,3	
2008/2009	5,1	
Markedsværdi for ejendomme (residual)		63,4
Samlet egenkapitalreduktion		191,8

Det er værd at bemærke at handelsomkostninger i forbindelse med indkøb af ejendomme tegner sig for ca. 40% af den samlede egenkapitalreduktion. Handelsomkostninger vil næsten altid belaste

egenkapitalen i udgangspunktet, idet købesum inklusive handelsomkostninger aktiveres. I et uændret marked vil dagsværdireguleringen i det efterfølgende regnskab således give anledning til en tilsvarende nedvurdering. I forbindelse med Berlin Highend A/S er det naturligvis beklageligt at investorerne har påtaget sig forhøjede handelsomkostninger og at den forventede modydelse er udeblevet i kraft af Griffin koncernens konkurs.

Selskabets SWAP kontrakter belaster egenkapitalen med 30 mio. kr eller 16% af den samlede reduktion i egenkapitalen. Som allerede nævnt er denne post uden reel betydning.

Selskabets tab på den ordinære drift (dvs før dagsværdiregulering) i 2007/2008 og 2008/2009 udgør sammenlagt 19,4 mio. kr eller 10% af egenkapitalreduktionen. Denne post afspejler omfanget af problemerne i forbindelse med Griffin koncernens konkurs, idet ejendommene burde have kunnet levere en positiv drift fra første færd med udgangspunkt i den ganske betragtelige egenfinansiering.

Restsummen udgør 63,4 mio. kr. (33%). Det er det beløb som ejendommene, ifølge dagsværdivurderingen, er mindre værd i dag sammenlignet med købstidspunktet. Tilbagegangen kan enten skyldes at ejendommene er indkøbt for dyrt eller at markedet som helhed er gået tilbage. Markedsrapporter over ejendomsprisernes udvikling i Berlin peger imidlertid på at sidstnævnte er den dominerende årsag.

Hensigten med ovenstående perspektiv er at give aktionærerne mulighed at forholde sig til aktiens indre værdi, idet denne ofte vejer ganske tungt når aktiens værdi vurderes. I denne forbindelse er også relevant at betragte elasticiteten i de faktorer, der fremadrettet skal bidrage til at genetablere egenkapitalen: Ét års normal drift kan således forventes at bidrage med ca. 3,3 mio. kr (svarende en direkte forrentning af den nuværende egenkapital på ca. 3%). Dertil kommer dagsværdireguleringen, der i teorien påvirkes af to faktorer; dels det generelle prisniveau for investeringsejendomme og dels selskabets evne til at gennemføre lejestigninger.

- Prisniveauet for investeringsejendomme betragtes ofte ud fra et lejemultipel. Den nuværende værdi af selskabets ejendomme udgør således 16,1 gange den nuværende leje. Som det fremgår af årsrapporten (s 24), vil en ændring i dette lejemultipel på én (eksempelvis fra 16,1 til 17,1) medvirke en ændring i dagsværdien på 29 mio. kr.
- Under forudsætning af et stabilt lejemultipel, vil gennemførte lejestigninger i overvejende grad reflekteres direkte på dagsværdireguleringen. Ved det nuværende lejemultipel vil 1% lejestigning kapitaliseret med en faktor 16,1 således have en værdi af 4,7 mio. kr på egenkapitalen.

Den fremadrettede udvikling i prisniveauet er naturligvis uvis. De seneste rapporter over ejendomsmarkedet i Berlin viser dog at udviklingen er vendt, således at der siden forsommeren ikke blot er konstateret stigende omsætning af ejendomme, men også stigende priser. Sammenlignet med den hektiske periode i 2006/2007 er det nu primært tyskere, der investerer. For så vidt angår evnen til at gennemføre lejestigninger, så udvikler markedet sig fortsat positivt; mellem første og anden halvdel af 2008 steg lejen i forbindelse med genudlejning således i gennemsnit med 5,8%. I Charlottenburg-Wilmersdorf, hvor hovedparten af Berlin Highend's ejendomme er beliggende steg lejen med hele 8,9%. I den netop udkomne analyse af første halvdel af 2009 er lejestigningerne reducerede, men dog fortsat positive. Den høje fluktuation i Berlin (ca 9-10% årligt) arbejder således til investorernes fordel. Endelig er der også i Tyskland mulighed for at sikre udvikling i lejen hos eksisterende lejere dels ved hjælp af det såkaldte "Mietspiegel" og dels ved hjælp af lejeindeksering.

Afsluttende er det fornøjelse at kunne berette at Berlin Highend A/S umiddelbart efter Generalforsamlingen blev optaget på handelspladsen OTC (www.danskotc.dk). Handelspladsen

fungerer således at købere og sælgere retter henvendelse til OTC (direkte eller via ens pengeinstitut) med instruks om hvor mange aktier ønskes købt eller solgt og til hvilken kurs. Handlen kan følges på OTC's hjemmeside samt i Børsen. De første handler er allerede blevet gennemført.

Med venlig hilsen

Jon Svenningsen
Direktør Berlin Highend A/S