

# CA Immobilien Anlagen AG

GUTE CASH-EINNAHMEN UND LIEGENSCHAFTSRESERVEN BEI VIVICO

**STEFAN SCHARFF, CREA, ANDRÉ HÜSEMANN, SRC RESEARCH** Die 1987 gegründete CA Immo mit Sitz in Wien zählt zu den großen Immobilienbesitzern in Deutschland und Österreich. CA Immo notiert bereits seit 1988 an der Wiener Börse und gilt als Spezialist für die Bestandshaltung und das Development von Gewerbeimmobilien. Im Dezember 2007 erwarb CA Immo die deutsche Vivico Gruppe als Spezialist für die Entwicklung ganzer Stadtviertel im Zuge ihrer Privatisierung und ist damit in die erste Liga der europäischen Immobilienkonzerne aufgestiegen.

## 60% des Portfolios befinden sich in Deutschland

Schon davor kaufte CA Immo das Leo II-Portfolio vom Bundesland Hessen, was ein reichhaltiges Portfolio von öffentlichen Gebäuden mit sicheren Mieteinnahmen und langfristigen Mietverträgen beinhaltet. Nachdem Deutschland 2006 noch nicht zu den Mieteinnahmen des Konzerns beitrug, waren es im Geschäftsjahr 2008 schon 69 Mio. Euro. Somit stammen mittlerweile rund 50% der Mieteinnahmen des Konzerns aus Deutschland. Auf Basis des EBITDA-Gewinns waren es 2008 sogar 56%. Insgesamt hat das Immobilienportfolio einen Wert von rund 3,6 Mrd. Euro. Aktuell

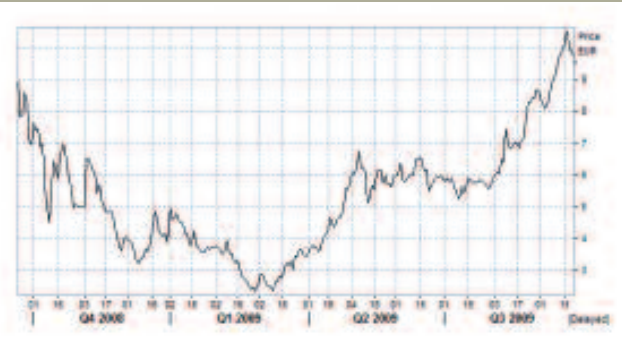


liegen rund 60% des Portfolios in Deutschland und über 20% in Österreich. Obwohl Osteuropa nur ca. 20% des Portfolios ausmacht, wird das Unternehmen am Kapitalmarkt oft zu sehr als Osteuropa-Play gesehen, was ein Grund dafür sein dürfte, dass die Aktie weit unter NAV notiert. Allerdings konnte der Abstand zum NAV in den letzten Monaten schon erheblich abgebaut werden, und das Unternehmen konnte sowohl durch gute Trading-Ergebnisse beim Verkauf von Liegenschaften als auch durch gestiegene Mieteinnahmen positiv von sich reden machen.

## Geschäftsentwicklung

Ende August präsentierte das Unternehmen seine Halbjahreszahlen, die belegt haben, dass sowohl die Mieteinnahmen als auch die Erlöse aus Portfoliotransaktionen auf einem auskömmlichen Niveau waren und für die zweite Jahreshälfte hoffen lassen. So konnten die Mieteinnahmen im Vergleich zur Vorjahresperiode um über 5% auf 90 Mio. Euro gesteigert werden, die Umsätze aus Port-

CA Immobilien Anlagen AG



foliotransaktionen konnten gar auf 204 Mio. Euro verdreifacht werden. Schwieriger gestaltet sich das Thema Bewertungsanpassungen des Immobilienbestandes. Nach bereits deutlich erfolgten Anpassungen im vorherigen Jahr mussten insbesondere in Osteuropa im ersten Halbjahr 2009 erneut Anpassungen in Höhe von rund 100 Mio. Euro vorgenommen werden, die sich voll in der Gewinnrechnung auswirken und das ansonsten gute Ergebnis der ersten sechs Monate verwässert haben.

## Fazit:

Wir erwarten, dass auch im zweiten Halbjahr noch einige Bewertungsanpassungen kommen, vornehmlich im Osteuropa-Portfolio, dass aber das Schlimmste hier bereits hinter uns liegt. Da wir bei den Mieteinnahmen und im Trading-Geschäft weiter von guten Ergebnissen ausgehen, ist CA Immo ein interessantes Investment für Anleger, die ein gutes Management und nachhaltige Immobilien suchen. Zudem sollten im Bereich der Vivico stille Reserven durch die großen Liegenschaftsreserven vorhanden sein, die in den nächsten Jahren noch gehoben werden können.

## CA Immo Kennzahlen & Schätzung

Tsd. Euro	2008	2009e	2010e	2011e
Revenues	175.284	171.778	185.520	200.362
EBIT	-152.616	-16.017	120.710	202.652
EBT	-295.399	-125.887	5.480	90.202
Net Profit	-237.121	-116.387	4.232	64.265
EpS	-2,73	-1,36	0,05	0,75

Quelle: CA Immo, SRC Research