

# Sparkassen Immobilien AG

Die Fertigstellung der grössten Entwicklungsprojekte sorgt für rasant steigende Casheinnahmen



Stefan Scharff, CREA, Managing Partner, SRC Research  
Andre Hüsemann, Vice President, SRC Research

**STEFAN SCHARFF, ANDRE HÜSEMANN, SRC RESEARCH** Die in Wien ansässige Sparkassen Immobilien AG ist ein Bestandshalter, der auf die Märkte in Deutschland, Österreich sowie Zentralosteuropa fokussiert ist.

Jeweils rund 30% der Portfoliowerte entfallen auf Deutschland und Österreich, die restlichen 40% auf die Region Osteuropas und Südosteuropas. Das Unternehmen ist in den letzten Jahren stark gewachsen, vor allem durch Akquisitionen in Deutschland, aber auch durch Developments in Österreich und Osteuropa. Mittlerweile verfügt die Sparkassen Immobilien AG über ein beachtliches Portfolio von über 1,8 Mrd. Euro und rund 260 Objekten bei einer zu vermietenden Gesamtfläche von rund 1.515.000 qm. Das Portfolio teilt sich relativ gleichmäßig auf die Bereiche Residential, Office und Retail auf. Daneben gibt es noch sechs Hotels, die für weitere Einnahmen sorgen. Mit Blick auf die Mieterstruktur ist das Portfolio granuliert und daher als risikoarm einzuordnen. Die Finanzierungsseite ist solide; das Credit-Expiry-Profil ist ebenfalls granuliert und hat wenig Prolongationsbedarf in den Jahren 2010 und 2011.

## Geschäftsentwicklung

Auf der Transaktionsseite gelang im November der Verkauf des Prager Gemini-Bürogebäudes zu einem guten Verkaufspreis von rund 110 Mio. Euro, der die im Jahr 2008 hochgeschriebene Bewertung des Objektes rechtfertigt, trotz Marktabkühlung und eines aktuell noch äußerst schwierigen Transaktionsmarktes, was die Qualität des Portfolios in unseren Augen noch einmal unterstrichen hat.

Darüber hinaus werden zurzeit zahlreiche größere Developments des Unternehmens fertiggestellt, gehen in das Portfolio ein und tragen somit zu einer erheblichen Steigerung der Mieterträge bei. Gegen Ende des vergangenen Jahres wurden ein Hotel (Vysoka) sowie ein Bürogebäude (Galvaniho 4) in Bratislava und ein Objekt in Wien (Sechshauserstraße) übergeben. Die neuen Objekte haben eine akkumulierte Fläche von rund 60.000 qm. Im Frühjahr werden die größten Entwicklungsprojekte in der Geschichte der Sparkassen Immobilien AG fertiggestellt. Dabei handelt es sich um die beiden Shoppingcenter Sun Plaza in Rumänien und Serdika Center

in Bulgarien. Beide gehören zu den größten Shoppingcentern am Markt. Das Sun Plaza in Bukarest hat ein Investitionsvolumen von rund 200 Mio. Euro bei einer Fläche von 110.000 qm, davon sind rund 8.800 qm für Büronutzung vorgesehen. Ungefähr 90% der Flächen konnten bereits vorvermietet werden. Das Serdika Center in Sofia hat ein Investitionsvolumen von 210 Mio. Euro bei einer Gesamtfläche von 83.000 qm. Davon sind 32.000 qm für reine Büronutzung vorgesehen. Das Projekt wird zusammen mit dem erfahrenen Shoppingcenter-Betreiber und -Entwickler ECE entwickelt und zukünftig betrieben und hat zum Jahresende 2009 bereits eine Vorvermietungsquote von 96% erreicht. Außerdem wird ein weiteres Wohn- und Geschäftsgebäude in Wien (Neutorgasse) im laufenden Jahr fertiggestellt, so dass im aktuellen Jahr eine Fläche von rund 215.000 qm allein durch die Fertigstellung von Developments zum Portfolio dazukommt. Dadurch ist es sicher gestellt, dass das Unternehmen seinen Cashflow erheblich ausbauen kann. Zusätzliches ungehobenes Potenzial liegt im deutschen Residential-Portfolio sowohl bei den Mietpreisen als auch bei einer Reduzierung des Leerstands.

## Sparkassen Immobilien AG – Geschäftsentwicklung

	2008	2009e	2010e	2011e
Gesamterträge inkl. Bewertungsergebnis	93.330	30.486	168.197	213.545
Gesamterträge ohne Bewertungsergebnis	124.012	131.986	165.197	186.545
EBITDA-Gewinn	59.211	60.986	92.348	109.836
Vorsteuergewinn	7.798	-81.814	27.098	57.786
Nettogewinn nach Minderheiten	5.813	-80.739	23.547	49.327
Gewinn je Aktie in Euro	0,09	-1,19	0,35	0,72

Angaben in Mio. Euro, Quelle: SRC Research, Januar 2010

## Die Aktie erscheint günstig, vor allem bei einer Cash-Betrachtung der zukünftigen Einnahmen

Der NAV je Sparkassen Immo-Aktie lag zum Ende des 3. Quartals 2009 bei 7,60 Euro, also deutlich (rund 35%) über dem aktuellen Kursniveau. Abwertungen für das aktuelle Jahr sind eher unwahrscheinlich. Daneben könnte zusätzliche Fantasie durch die Aufnahme einer Dividendenzahlung für das neue Geschäftsjahr 2010 in die Aktie kommen. Nach unserer Cashflow-Betrachtung kommen wir selbst bei konservativen Annahmen derzeit auf einen Fairen Wert je Aktie von 8,00 Euro oder sogar noch etwas mehr.

Eine ausführliche Studie zur Sparkassen Immobilien AG ist unter [www.src-research.de](http://www.src-research.de) zu finden.