

KWG Kommunale Wohnen

WOHNIMMOBILIEN-BESTANDSHALTER MIT VALUE-ADDED-ANSATZ

ANDRÉ HÜSEMANN, SRC RESEARCH Die börsennotierte KWG Kommunale Wohnen AG aus Hamburg ist ein Bestandhalter für Wohnimmobilien mit einem bundesweiten Wohnungsbestand von rund 5.000 Einheiten. Strategie des Unternehmens ist es, sanierungsbedürftige Objekte und Bestände mit Sanierungsstau günstig zu erwerben und durch geeignete Renovierungs- und Sanierungsmaßnahmen Leerstände zu reduzieren und Wertpotenziale zu heben.

Sanierungsmaßnahmen bringen Mietsteigerungspotenzial

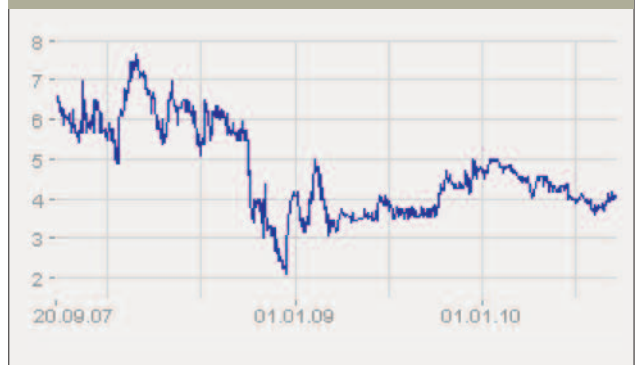
Zum Halbjahr konnte das Unternehmen erstmals in der noch jungen vierjährigen Unternehmensgeschichte ein positives Ergebnis ausschließlich aus der operativen Geschäftstätigkeit erzielen. Die Umsätze konnten von 9,5 Mio. Euro auf 9,8 Mio. Euro gesteigert werden, obwohl durch moderate Portfolioverkäufe bedingt die Gesamtfläche leicht abnahm. Zurückzuführen ist dies auf die von 6,6% auf 6,4% leicht reduzierte Leerstandsquote im Kernportfolio sowie durch Mietanpassungen im Zuge von fertig sanierten Wohneinheiten. Weiteres Potenzial für eine Ausweitung der Mieteinnahmen ergibt sich aus der Reduzierung von Betriebskosten, also der Nebenkostenabrechnung der Mieter. Durch gezielte Wärmedämmungs-



KWG-Objekte Veilchengrund, Celle

maßnahmen werden die Nebenkosten deutlich gesenkt, so dass Mietanpassungen weniger ins Gewicht fallen. Dieses konnte im ersten Halbjahr bereits eindrucksvoll unter Beweis gestellt werden. Durch die energetischen Instandhaltungs- und Sanierungsarbeiten sowie durch flankierende Maßnahmen konnten die Betriebskosten um 34% gesenkt werden. Derzeit werden die Investmentportfoliobestände in Gelsenkirchen und Celle saniert, so dass sich weiteres Wert- und Mietsteigerungspotenzial für die Jahre 2011 und 2012 ergibt. Für 2010 sind Mieteinnahmen in Höhe von rund 20,2 Mio. Euro nach 19,8 Mio. Euro im Vorjahr wahrscheinlich. Für 2011 sollten sich diese aufgrund der bezeichneten Maßnahmen und der damit verbundenen niedrigeren Leerstandsquote und höheren Quadratmeterpreisen auf rund 21,7 Mio. Euro steigern.

KWG Kommunale Wohnen



Internalisierung der Hausverwaltung

Ein weiterer positiver Effekt ergibt sich aus der Internalisierung der Hausverwaltung. Die neu gegründete Hausverwaltung verwaltet zum Halbjahresstichtag bereits 54% des Portfolios, bis zum Jahresende soll die gesamte interne Verwaltung des Portfolios erreicht werden. Davon verspricht sich das Unternehmen einen besseren Kontakt zu seiner Mieterschaft, eine höhere Auslastung des Portfolios sowie Kostensynergien.

Fazit:

Der NAV konnte im ersten Halbjahr von 6,59 Euro zum Jahresende 2009 auf 6,63 Euro zum Halbjahresstichtag gesteigert werden. Derzeit beträgt der Abschlag des NAV zum Aktienkurs deutlich über 40%. Bereits für die nächsten Quartale ist durch den weiteren Leerstandsabbau im Zuge der Sanierungsmassnahmen mit einer Aufwertung des Immobilienportfolios und höheren Mieteinnahmen zu rechnen. Daher wird der NAV des Unternehmens auch künftig weiter steigen. Positiv anzumerken ist auch, dass sich die Attraktivität der Aktie für Investoren durch den Wechsel aus dem Open Market in den Entry Standard der Deutschen Börse verbessert hat. Für 2011 erscheint uns ein Wechsel in den General Standard und später in den Prime Standard durchaus möglich.

KWG Kommunale Wohnen

	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	19,8	20,3	21,7	22,1
Bewertungsergebnis	4,2	1,0	9,4	5,6
EBIT	9,0	6,9	17,2	13,6
Jahresüberschuss	3,3	1,1	9,8	6,8

Quelle: SRC Research, Angaben in Mio. Euro;
Market Cap: 40 Mio. Euro, ISIN DE0005227342