

Sparkassen Immobilien

WOHNIMMOBILIEN-BESTANDSHALTER MIT VALUE-ADDED-ANSATZ

STEFAN SCHARFF, SRC RESEARCH Die Sparkassen Immobilien gehört zu den größten Immobilienunternehmen in Österreich und ist bereits seit Ende der achtziger Jahre börsennotiert. Der Wert des Portfolios liegt bei rund 1,9 Mrd. Euro. Die rund 250 Objekte sind in acht Ländern Europas zu finden. Schwerpunkte des Portfolios bilden Deutschland, Österreich und Osteuropa.

Das Unternehmen setzt sowohl auf Wohnimmobilien, Gewerbeimmobilien wie Büroliegenschaften als auch Shopping Malls, aber auch auf einzelne Hotelobjekte. Man hat damit ein äußerst diversifiziertes Portfolio zu bieten, nicht nur in regionaler Hinsicht, sondern auch was die Nutzungsarten betrifft.

Attraktive Mega-Mall-Projekte in Osteuropa

In den vergangenen Monaten konnten zahlreiche Entwicklungen fertiggestellt werden, die die Erlöse deutlich nach oben bringen. Besonders hervorzuheben sind dabei die beiden größten Projekte der Projekte-Pipeline. Dabei handelt es sich um zwei Shoppingcenter in Osteuropa, die von ihrer Größe als Mega-Malls einzustufen sind. Das Sun Plaza in der rumänischen Hauptstadt Bukarest hat ein In-



Einkaufszentrum/Bürogebäude
Serdika Center, Sofia, Bulgarien

vestitionsvolumen von 200 Mio. Euro und eine vermietbare Fläche von 90.000 qm. Es wurde im Februar fertiggestellt und eröffnet und gehört zu den größten Einkaufszentren des Landes. Die Vermietungsquote liegt bei über 90%. Außerdem gehören Büroeinheiten zu der Mall, deren Fertigstellung für Ende 2010 geplant ist. Das Serdika Center in der bulgarischen Hauptstadt Sofia wurde einen Monat später im März eröffnet und hat eine Nutzfläche von 80.000 qm, davon sind rund 70% Geschäftsfläche und 30% Bürofläche. Es ist das größte Shopping Center Bulgariens. 99% der Geschäftsfläche sind bereits an 210 Geschäfte vermietet. Die Fertigstellung des Büroteils ist für das Jahr 2011 geplant. Das Projekt, dessen Investitionsvolumen sich auf 210 Mio. Euro beläuft, wurde mit dem deutschen Shoppingcenter-Spezialisten ECE realisiert.

Starker Anstieg des Cashflows zu erwarten

Die Halbjahreszahlen konnten bereits einen Teil dieses Wachstums abbilden. Die Umsätze des Unternehmens stiegen im Vergleich zum



Vorjahr um 8% auf 79 Mio. Euro. Das operative Ergebnis (EBIT) konnte gar um 26% auf 30 Mio. Euro gesteigert werden, wobei das Konzernergebnis zum Halbjahr auf über 6 Mio. Euro verdoppelt werden konnte. In der Tat wird sich der Cashflow bis 2011 mehr als verdoppelt haben und über die 100 Mio. Euro Marke klettern. Wertmühsal war in der Vergangenheit die Bewertungsseite des Unternehmens, die in den vergangenen zwei Jahren das Jahresergebnis verhaselt hat. Insbesondere im letzten Jahr gab es einen Abwertungsbedarf in Höhe von fast 100 Mio. Euro, der fast ausschließlich die Objekte in Osteuropa betraf. Für das laufende Jahr wurde bis zum Halbjahr nur unwesentlich abgewertet, und es ist nach unserer Ansicht davon auszugehen, dass dies auch für die zweite Jahreshälfte so bleibt.

Fazit:

Der NAV liegt bei 8,23 Euro je Aktie, was einen Abschlag auf den Kurs von über 30% bedeutet. Noch überzeugender ist die Aussicht auf 2011, wenn die beiden Großprojekte Sun und Serdika ganzjährig zur Gewinnrechnung beisteuern, denn dann wird das Kurs-Gewinn-Verhältnis der Aktie auf deutlich unter 10 fallen.

Sparkassen Immobilien

	2009	2010	2011	2012
Umsatz	153,6	183,0	214,1	230,9
Bewertungsergebnis	-97,2	-3,0	27,0	30,0
EBIT	-53,1	79,3	124,2	136,9
Jahresüberschuss	-78,6	22,4	52,3	60,8

Angaben in Mio. Euro, Quelle: SRC Research
Market Cap: 372 Mio. Euro, ISIN AT0000652250