

TAG IMMOBILIEN

Lange Tradition, hochwertige Objekte, aber schwache Geschäftszahlen im laufenden Jahr

STEFAN SCHARFF, SRC RESEARCH Die TAG Immobilien AG, bis vor wenigen Tagen den meisten Investoren noch eher unter dem traditionsreichen Namen TAG Tegernsee bekannt, ist ein in Hamburg beheimatetes Immobilienunternehmen mit sehr langer Geschichte bei Wohnimmobilien, aber auch einem entsprechenden Gewerbeimmobilienportfolio.

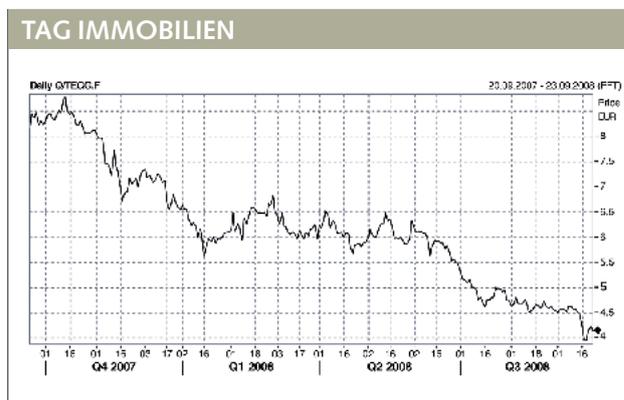
Deutliche Steigerung der Umsätze und Cash Earnings 2007

In erster Linie fungiert die TAG als Bestandhalter, der einer sehr langfristig orientierten Buy, Build & Hold-Strategie folgt. Daneben gibt es aber auch Trading-Aktivitäten, die einen nicht unwesentlichen Beitrag zum Ergebnis beisteuern. Der regionale Schwerpunkt des Portfolios liegt in den Metropolregionen Hamburg (19%), Berlin (26%), München (29%) und dem Rhein-Main-Gebiet (17%). Das bilanzielle Immobilienvermögen lag zum Jahresende 2007 bei knapp 800 Mio. Euro und teilt sich fast gleichmäßig auf die Bereiche Wohnen und Gewerbe auf. Zum Halbjahr 2008 konnte es sogar noch auf 843 Mio. Euro ausgebaut werden. Bemerkenswert ist, dass der Bereich Gewerbeimmobilien, der bis Ende 2006 noch einen Bestand von unter 150 Mio. Euro aufzuweisen hatte, in nur anderthalb Jahren auf über 400 Mio. Euro verdreifacht wurde. Hier spielte das Siemens-Gewerbeportfolio eine wesentliche Rolle, das für ein Transaktionsvolumen von rund 180 Mio. Euro und einer Nettoanfangsrendite von 6,7% im Juni 2007 erworben wurde.

Für 2007 konnte die TAG über sehr gute Zahlen berichten. Die Umsatzerlöse kletterten um 36% auf 146 Mio. Euro. Besonders bemerkenswert war, dass dies nicht nur aus einem Anstieg der Verkäufe um rund 11% resultierte (2007: 81 Mio. Euro), sondern auch die Mieteinnahmen und die Erlöse aus dem Dienstleistungsbereich weit überproportional zum Trading gesteigert werden konnten. Die Mieteinnahmen stiegen um über 50% von 25 auf 40 Mio. Euro. Der NAV je TAG-Aktie kletterte 2007 von 11,35 Euro auf 12,36 Euro. Für 2007 wurde eine Dividende von 10 Cent je Aktie ausbezahlt.

Enttäuschung nach der ersten Jahreshälfte 2008

Derzeit notiert die TAG-Aktie nur noch bei rund 4 Euro. Das hängt neben der schlechten allgemeinen Stimmung gegenüber Immobilienaktien damit zusammen, dass das Management mit einer Gewinnwarnung im Zusammenhang mit der Vorlage der Halbjahresergebnisse aufwarten musste. Zwar verbesserte sich der Gesamtumsatz zum Halbjahr um fast 50% von 34 auf 51 Mio. Euro, aber der Vorsteuergewinn halbierte sich von 14 Mio. auf knapp 7 Mio. Euro. Hier gaben höhere Zinsaufwendungen den Ausschlag, die vor allem den höheren Volumina im Gewerbeimmobilienbereich geschuldet sind. So verdoppelte sich der Zinsaufwand von knapp 7 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2007 auf nunmehr fast 13 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2008. Ein zweiter wichtiger Punkt für das rückläufige Ergebnis stammt aus dem Bereich der Neube-



wertung der Renditeigenschaften. Hier kam es zu einem Einbruch der Wertzuschreibungen. Diese betragen 19 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2007 und nunmehr nur noch knapp 11 Mio. im ersten Halbjahr 2008.

Fazit:

Die TAG Immobilien AG verfügt über ein hochwertiges Immobilienportfolio und wird in Zukunft sicher wieder verstärkt positiv von sich reden machen. Allerdings ist das Sentiment für die TAG-Aktie noch eingetrübt, nachdem der Vorstand nun erst im Rahmen der Halbjahreszahlen wegen der schwierigen Marktlage zu der etwas späten Entscheidung gekommen ist, die eigene Vorsteuergewinnprognose für das laufende Geschäftsjahr um immerhin 30% bis 50% auf 15 bis 20 Mio. Euro nach unten zu revidieren. Ein weiteres Problem liegt in den mittlerweile sehr schweren Finanzierungsmöglichkeiten für kaufwillige Investoren. Daher sind große Paket-Verkäufe derzeit fast unmöglich und belasten die geplanten Trading-Aktivitäten des Unternehmens. Außerdem belastet die Unsicherheit, was mit dem Gewerbeimmobilienportfolio geschieht. Die Auflegung einer REIT-AG im derzeitigen Kapitalmarktumfeld ist praktisch unmöglich. Diese Einschätzung wird auch vom Management des Unternehmens geteilt. Da beim Siemens-Portfolio noch Steuerforderungen in einer Größenordnung von ca. 2,5 Mio. Euro bestehen, wäre die Verschmelzung mit einer bestehenden börsennotierten REIT-AG denkbar oder einer Gesellschaft, die praktisch die REIT-Anforderungen erfüllt und bereits an der Börse notiert ist. Eine weitere Möglichkeit wäre die Einbringung des Gewerbeportfolios in einen Spezialfonds.