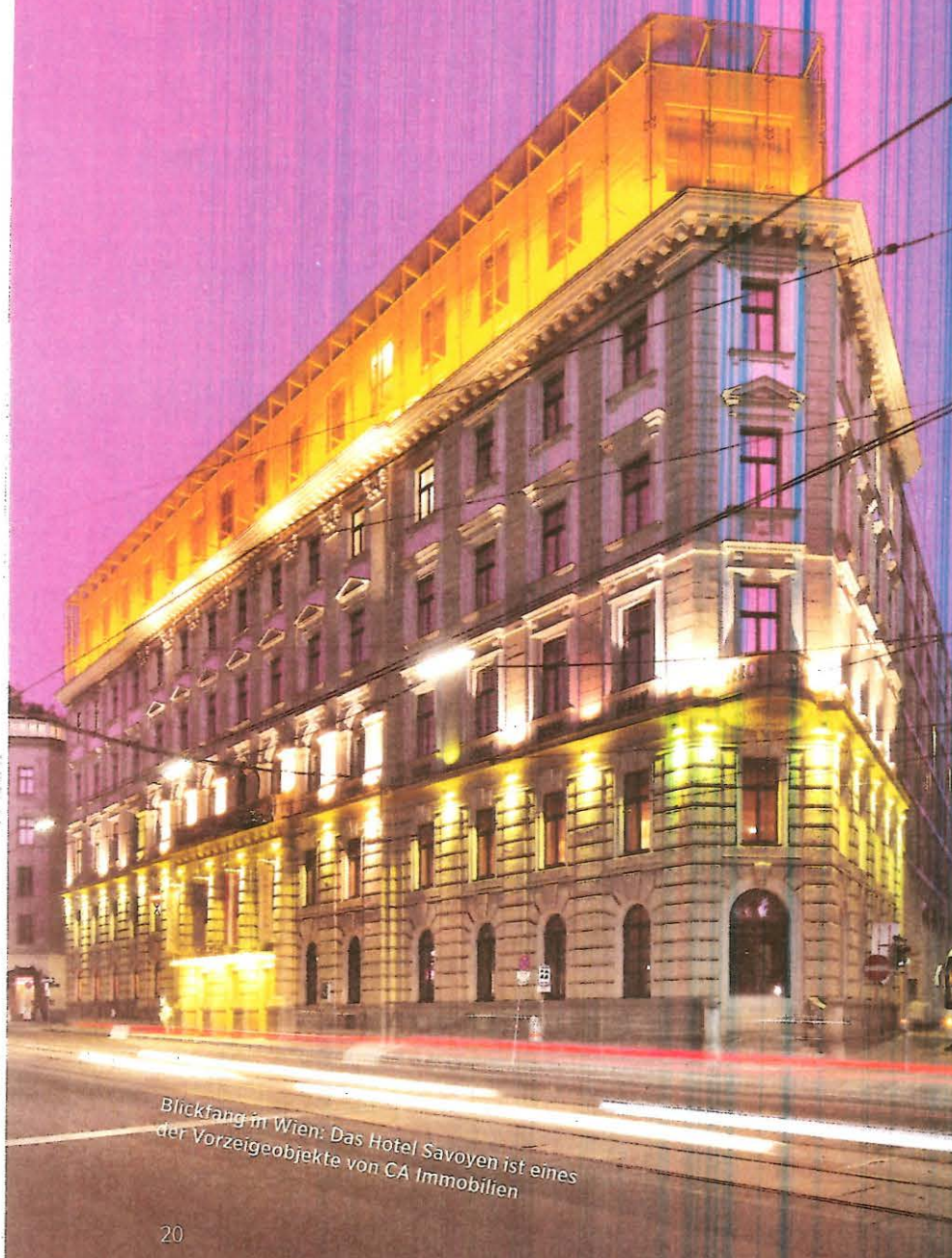


# Alpenglühfen und Fusionsfieber

► **ÖSTERREICH** Immobiliengesellschaften aus der Alpenrepublik sind zu Übernahmezielen geworden. Die Branche ist in Bewegung. Gut für Anleger: Auch die fundamentale Bewertung verspricht Potenzial



Blickfang in Wien: Das Hotel Savoyen ist eines der Vorzeigeobjekte von CA Immobilien

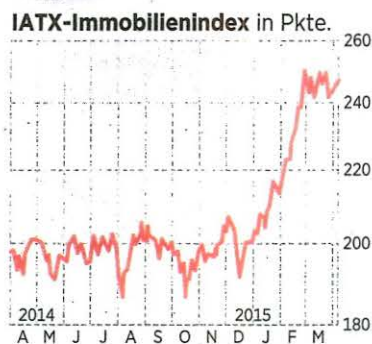
Wegen der niedrigen Zinsen sind Immobilien und Dividenden für viele Privatanleger der letzte Ausweg, um halbwegs planbare Einkünfte zu erzielen. Immobilienaktien vereinen beide Investments. Doch nachdem **Deutsche Annington** sich **Gagfah** einverleibt, haben die Kurse hierzulande bereits deutlich angezogen. Die Top-Player der Branche suchen daher jetzt im benachbarten Ausland nach Wachstumsmöglichkeiten.

Den Anfang machte **Deutsche Wohnen** mit einem Übernahmeangebot an die Aktionäre der österreichischen **Conwert** zu 11,50 Euro je Anteilschein. Gleichzeitig sorgen die beiden ebenfalls im Wiener Leitindex ATX notierten Gesellschaften **Immofinanz** und **CA Immo** mit gegenseitigen Beteiligungsofferten für Wirbel. „Titel aus Österreich standen zuvor nicht so stark im Fokus. Daraus resultierten große Abschlüsse auf die inneren Werte der Immobilienportfolios“, erklärt Stefan Scharff, Chef des Analysehauses SRC Research.

Zwar haben sich diese Abschlüsse in den vergangenen Monaten verkleinert, doch sieht der Branchenkenner bei Titeln aus der Alpenrepublik immer noch Nachholpotenzial: „Österreichische Immobiliengesellschaften haben intensiv an ihrer Kapitalmarktcommunication gearbeitet und lassen sich immer öfter bei Investoren in Deutschland blicken – das sorgt dafür, dass diese Unternehmen vom Markt viel besser wahrgenommen werden.“

**Favorit**  
der  
Redaktion

Österreichische Immobiliengesellschaften investieren traditionell stark in Osteuropa. Wegen der



Ein Zertifikat auf den Immobilienindex IATX – etwa von der Commerzbank – streut das Risiko über die gesamte Branche und ist daher erste Wahl.

Chart: BO Data/Small charts; Bild: CA Immobilien Anlagen AG

## KAUFEN

## VIER IMMO-AKTIE MIT ABSCHLAG ZUM BUCHWERT

Aktie	WKN	Börsenwert in Mrd. €	Buchwert/ Aktie in € <sup>1</sup>	Kurs in €	Kursziel in €	Stoppkurs in €
CA Immo	876520	1,7	20,63	17,57	21,00	13,95
Conwert	801475	1,0	13,29	11,54	14,50	9,80
Immofinanz	911064	2,9	4,19	2,79	3,20	2,38
S Immo	902388	0,6	8,40	8,61	10,00	6,95

## KAUFEN

## ÖSTERREICHS IMMOBILIENAKTIEN IM PAKET

Zertifikat	WKN	Emittent	Management- gebühr in %	Spread in %	Kurs in €
IATX Immobilienindex	CB14ZZ	Commerzbank	-	0,24	24,72

Stand 07.04.2015; <sup>1</sup>Buchwert geschätzt für 2015, kann vom Nettoinventarwert (NAV) abweichen; Quelle: BO Data

Sanktionen gegen Russland und des Rubel-Verfalls beäugten Anleger die Gesellschaften zuletzt skeptisch. Die derzeitigen Rahmenbedingungen könnten allerdings auch Chancen bergen, glaubt Scharff: „Immofinanz etwa glänzt mit einem Abschlag auf das Osteuropa-Portfolio von bis zu 60 Prozent.“ Hauptgrund ist das Gewerbeimmobilienportfolio in Russland.

Aber auch der deutsche Markt spielt für viele Gesellschaften aus Österreich eine bedeutsame Rolle. Erst kürzlich gab S Immo, dessen Immobilienvermögen derzeit rund 1,8 Milliarden Euro umfasst, eine Ankauf-offensive in Berlin bekannt. Doch die Deutschen könnten den Spieß umdrehen: Die Schwergewichte im Markt sollen ein Auge auf S Immo geworfen haben. Wie der gesamte ATX-Immobilienindex (IATX) konnte die Aktie zwar bereits einen großen Teil ihrer Unterbewertung wettmachen. Dennoch bleibt sie mit einem Abschlag von rund 20 Prozent auf den inneren Wert des Immobilienportfolios (in der Fachsprache: Net Asset Value oder kurz NAV) interessant. Den NAV von S Immo taxiert Analyst Günther Artner von der Erste Bank in Wien auf rund zehn Euro.

Erst kürzlich hatte das Unternehmen für 2014 ein operatives Ergebnis bekannt gegeben, das mit 139 Millionen Euro 45 Prozent über dem des Vorjahres lag, weshalb Artner seine Gewinnsschätzungen auch für 2015 und 2016 anheb. Und Vorstandschef Ernst Vejdovsky kündigte Mitte März auf einer Investorenveranstaltung in Frankfurt für die nächsten Jahre ein stetiges Ergebniswachstum an, das sich auch in der Dividende niederschlagen soll.

Auch bei anderen Gesellschaften wie Immofinanz ist die Dividende ein wichtiges

Argument, lediglich Übernahmeziel Conwert geizt bei der Ausschüttung. Doch bei Conwert, dessen 2,8 Milliarden Euro schweres Portfolio zu rund drei Viertel aus Wohnimmobilien besteht, schielen Anleger derzeit ohnehin eher auf das Übernahmeangebot von Deutsche Wohnen.

Während der Immobiliengigant aus Deutschland zuletzt wiederholt beteuerte, die bis zum 15. April gültige Offerte nicht nachbessern zu wollen, empfahl der Conwert-Verwaltungsrat den Aktionären, das Angebot auszuschlagen.

## Weißer Ritter in Sicht?

Für Analyst Scharff ist das letzte Wort trotz aller Beteuerungen von Deutsche Wohnen noch nicht gesprochen: „Ich könnte mir vorstellen, dass das Angebot noch einmal nachgebessert werden muss, gerade weil der Geschäftsbericht von Conwert Hinweise auf ein weit besseres Jahr 2015 enthielt und der Substanzwert der Aktie nun schon bei fast 16 Euro liegt.“

Die Beharrlichkeit, mit der Deutsche Wohnen derzeit eine Erhöhung öffentlich abstreitet, könnte also schon bald Aktionismus weichen. Vor allem dann, wenn die Konkurrenz ebenfalls nach Zukäufen strebt. Branchenkenner wollen nicht ausschließen, dass ein Wettbewerber noch ein Gegengebot für Conwert abgibt.

Wie es auch kommt – sowohl mit Einzelaktien als auch mit einem Zertifikat auf den IATX können Anleger vom Übernahmefieber in Österreich profitieren. Erste-Bank-Analyst Artner kann sich sogar vorstellen, dass die Kurse von S Immo und Co über den Nettoinventarwert hinaussteigen: „In anderen Märkten in Westeuropa und in den USA ist das schon passiert.“ NICO POPP

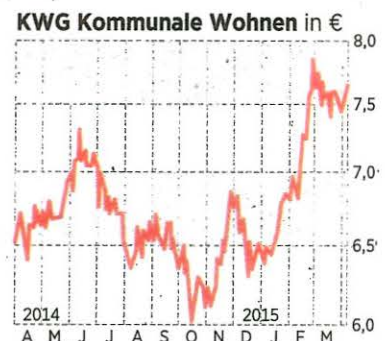
## AUF EINEN BLICK

## Österreich

Einwohner	8,58 Mio.
Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2014	329 Mrd. €
BIP-Wachstum 2014	2,0 % (Statistik Austria)
Bevölkerungswachstum 2014	0,66 %
Hauptstadt/Leitbörse	Wien
Leitindex	ATX
Immobilienindex	IATX
Wertentwicklung IATX 2015	+23,2 %

## Und was ist mit KWG?

Sollte Deutsche Wohnen bei Conwert zum Zug kommen, stellt sich die Frage, was aus KWG Kommunale Wohnen wird. Conwert hält 78 Prozent der KWG-Aktien. Weil KWG im Freiverkehr notiert, unterliegt das Unternehmen nicht dem Übernahmekodex, und Deutsche Wohnen musste im ersten Durchgang nicht auch gleichzeitig für die mit einem Börsenwert von 121 Millionen Euro recht kleine Immobilienfirma bieten. Für Deutsche Wohnen sind nur Teile des Portfolios von KWG interessant. Daher wäre eine Aufspaltung eine denkbare Variante. Dafür benötigt Deutsche Wohnen zumindest einen Gewinnabführungsvertrag, also auch ein mit Gutachten unterlegtes Übernahmeangebot. KWG hat zuletzt umfangreiche Sanierungsmaßnahmen durchgeführt. Deshalb läuft der Ertragstrend der Branche noch hinterher. Die Folge: Die Aktie wird mit einem 30-Prozent-Abschlag zum inneren Wert von 11,55 Euro gehandelt. Dieser sollte durch ein Bewertungsgutachten im Rahmen einer Übernahme aufgedeckt werden. LA



Falls Deutsche Wohnen Conwert übernimmt, muss ein Gutachten für KWG her. Darin sollte ein Wert von 11,55 Euro pro Aktie stehen.