

FRANCONOFURT

Der First Call für Wohnimmobilien

STEFAN SCHARFF, SRC RESEARCH Die Franconofurt AG ist eine Beteiligungsholding. Ihr Geschäftszweck ist es, über ihre Tochterfirmen ausschließlich in wohnwirtschaftliche Immobilienbestände in Form von kompletten Mehrfamilienhäusern in guten Innenstadtlagen und den „Speckgürteln“ von Ballungsgebieten zu investieren. Die Häuser werden im Bestand gehalten, verwaltet, und sukzessive werden etwa 10% bis 15% des Bestandes pro Jahr veräußert.

Die Bestandsgesellschaften sind:

- Die ebenfalls börsennotierte FranconoRheinMain AG, die in der Rhein-Main-Region investiert.
- Die stark wachsende FranconoWest AG, die im Rhein-Ruhr-Gebiet investiert und noch in diesem Jahr an die Börse gebracht werden soll.
- Die FranconoOst AG (Fokus Ostdeutschland).
- Die FranconoResidenz AG, welche in gehobenes Wohnen in Frankfurt investiert.

Tab. 1: Geschäftsentwicklung – Franconofurt AG

in Mio Euro	2005	2006	1H 2007	1H 07/ 2006	2006/ 2005
Bilanzsumme	22,2	104,2	193,6	86%	369%
Immob. Werte	17,8	70,9	136,1	92%	298%
Eigenkapital	10,4	50,9	76,9	51%	389%
Cash	1,7	15,7	37,6	139%	824%
EK-Quote	47%	49%	40%		
Mieteinnahmen	0,74	1,57	2,15	37%	112%
EBIT	1,863	10,14	9,78		444%
JÜ	0,856	6,43	5,16		651%

Angaben in Mio. Euro

Quelle: Unternehmensangaben, SRC Research

Strategie

Neben den Bestandsgesellschaften besitzt Franconofurt eine Reihe von Servicegesellschaften. Es ist nicht das Geschäftsmodell, Immobilienblöcke zu handeln (wie Colonia Real Estate oder Vivacon), sondern in einzelne Mehrfamilienhäuser, die einen detaillierten und strukturierten Selektionsprozess durchlaufen haben, zu investieren. Derzeit (Stand September 2007) hält die Gruppe 277 Häuser, die sich aus 3.342 Wohnungen zusammensetzen, im Bestand. Noch in diesem Jahr will man weitere 100 Häuser mit 1.000 bis 1.200 Wohneinheiten dazukaufen. Der Ankauf erfolgt von Privatleuten und Maklern. Für Letztere macht es Sinn, den „First Call“ an Franconofurt zu richten, weil sie hier einen kapitalstarken, effizienten und routinierten Partner im Aufkaufgeschäft antreffen. Der Immobilienmarkt, insbesondere in den Kernregionen Rhein-Main und Rhein-Ruhr, ist hochattraktiv. Als Folge des demografischen Megatrends der Überalterung der Gesellschaft kommen viele Mehrfamilienhäuser unterhalb des Radarschirms großer Player auf den Markt, weil die Eigentümer zu alt zur Verwaltung oder verstorben sind.



FranconoOst, Meerene, Marienstr. 22



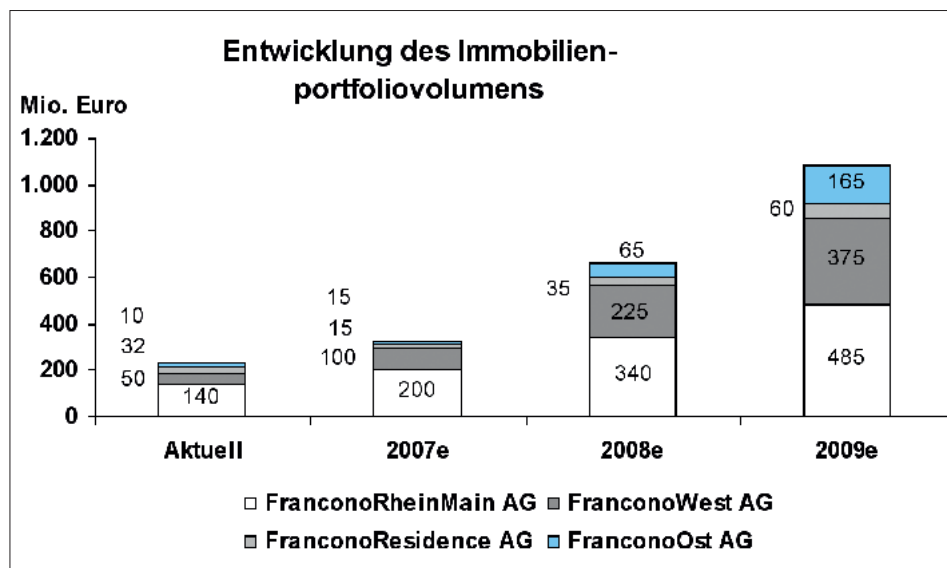
Die Franconofurt-Gruppe betreibt ihr Einkaufsgeschäft nach einem systematischen Prozess. Ziel des Prozesses ist es, eine Mietrendite von 8% bezogen auf den Kaufpreis inklusive Anschaffungsnebenkosten zu erreichen. Der LTV (Fremdkapitalanteil) beträgt üblicherweise 80%.

Portfolioaufbau

Die Eigenkapitalquote ist derzeit bei einem sehr soliden Wert von 40%. Schon zum Jahresende erwartet Franconofurt eine Bilanzsumme von 250 bis 300 Mio. Euro. Unter Einbeziehung des geschätzten Jahresgewinns und der hohen Dividenden-Guidance von 0,80 Euro je Aktie



Offenbach,
Buchrainweg 6



relativ eng an der Guidance des Unternehmens orientiert. Bis 2009 will Franconofurt einen Bestand an Wohnimmobilien von 1 Mrd. Euro bundesweit aufgebaut haben.

Einen Löwenanteil des Wachstums wird die FranconoWest tragen, die noch dieses Jahr an die Börse gebracht werden soll. Mit 11,5 Mio. Einwohnern liegt das Rhein-Ruhr-Gebiet Kopf an Kopf mit globalen Megastadtregionen wie London Urban Zone (11,6 Mio. Einwohner), dem Großraum Paris (11,1 Mio. Einwohner) und New York (12,8 Mio. Einwohner). In diesen Regionen sind die Preise für Wohneigentum in den letzten Jahren stark angestiegen. Dies ist in dieser Form in Deutschland nicht der Fall gewesen.

Bewertung

Vergleicht man Franconofurt mit anderen deutschen Wohnimmobilienaktien, so ist die Gesellschaft nach KGV und Kurs/NAV (je Aktie) deutlich niedriger bewertet.

Peer Group	Kurs	KGV 2007e	KGV 2008e	Kurs zu NAV (2007e)
Deutsche Wohnen	33,4	19,6	14,5	1,0
GBWAG Bay. Wohnungs AG	15,0	8,8	7,6	1,1
Patrizia Immobilien	10,9	13,3	9,2	2,6
TAG Tegernsee	8,7	12,0	23,6	0,8
GAGFAH	14,6	13,2	13,2	1,1
Durchschnitt		13,4	13,6	1,2
Franconofurt	9,95	11,2	7,4	0,83

Quelle: SRC Research, Bloomberg, Stand: 10.09.07

ergibt sich zum Jahresende eine Eigenkapitalquote in einer Bandbreite von 27% bis 32%. Langfristig strebt die Franconofurt eine Eigenkapitalquote von um die 20% an. Für den geplanten Portfolioaufbau in den nächsten Jahren wird man Kapitalerhöhungen durchführen müssen.

Die oben stehende Grafik zeigt – ausgehend von der aktuellen Portfolioaufteilung – unsere Wachstumsplanung auf, die sich

Fazit:

Zieht man die außerordentlich hohe Dividendenrendite von rund 8% in Betracht, so kommt man zum Ergebnis, dass es sich bei der Franconofurt um einen Value-Titel handelt. Oben wurde das starke Wachstumsmomentum des Unternehmens skizziert. Folglich ist Franconofurt-Aktie eigentlich ein Value-Titel und eine Wachstumsaktie zugleich.