

IFM Immobilien lebt gut von der Nische

Heidelberger Projektentwickler modernisiert unattraktive Bürogebäude

REINER REICHEL | DÜSSELDORF

Immobilienaktien sind bei den Anlegern seit dem Jahresanfang 2007 verpöht. Denn die steigenden Zinsen sind schlecht für Immobiliengeschäfte. Die aus den USA nach Deutschland herüberschwappende Immobilienkrise setzt die Kurse seit gut einem Monat zusätzlich unter Druck. Gemessen an den allgemeinen Kursverlusten seit Jahresbeginn hat sich die im Mai 2006 an der Börse gestartete **IFM Immobilien AG**, Heidelberg, erstaunlich gut gehalten (s. Grafik).

Der Börsenneuling aus dem wenig transparenten Entry Standard der Deutschen Börse verkauft geschickt die Story von der lukrativen Nische. Die lautet so: Aus alt mach neu und kassiere anschließend die dann höhere Miete. Die Gesellschaft ist darauf spezialisiert, nicht mehr zeitgemäße, teils leer stehende Innenstadt-Büro- oder Einzelhandelsgebäude zu kaufen, ihnen innen wie außen ein neues Aussehen zu geben, so dass sie sich anschließend trotz höherer Preise leichter vermieten lassen.

Und ein wenig Reits-Phantasie kommt noch hinzu. Zwar verhindert das Gesetz über die deutschen steuerbegünstigten Immobilientrusts (Reit), dass IFM selbst Reit werden kann. Dazu ist der Anteil des Projektentwicklungsgeschäfts zu hoch. Georg Glatzel, Gründer und Chef der Gesellschaft, weiß einen Ausweg: „Wir entwickeln einen Tochter-Reit.“ Geplant ist, gemeinsam mit einem Partner einen Reit mit einem Immobilienvermögen von 0,5 Mrd. bis einer Mrd. Euro aufzulegen.

Analysten der Commerzbank bestätigen IFM, dass es der Gesellschaft nach zwanzigjähriger Erfahrung schneller als den Konkurrenten gelinge, Gebäude zu modernisieren und

den Leerstand zu reduzieren. Um das Lob richtig einzuordnen: Die Commerzbank ist nach eigenen Angaben – wenn auch nur in sehr geringem Umfang – an IFM beteiligt und Designated Sponsor für IFM. Letzteres bedeutet, dass sie an der Börse verbindliche Kurse für IFM-Aktien stellt.

SRC-Research, bankenunabhängig, kommt zwar wie die Commerzbank zum Schluss: „kaufen“. Aber die SRC-Analysten verweisen auf ein nicht zu leugnendes Risiko: „Die Zahl der Projekte ist immer noch klein.“ Falle eines aus, könne das auf die Ergebnisse der Gesellschaft durchschlagen. Folgerichtig hat für Glatzel der Portfolioaufbau Vorrang. „Erst ab einem Immobilienvermögen von 500 Mill. Euro denken wir ans Verkaufen“, sagt Glatzel. Dieser Wert soll im nächsten Jahr erreicht werden.

Der Kauf der Zentrale der R+V-Versicherung in Wiesbaden vor drei Wochen brachte die IFM diesem vorläufigen Ziel ein Stück näher. Den Verkehrswert des nun aus neun Objekten bestehenden Portfolios beziffert Glatzel auf 250 Mill. Euro. Die Gebäude werden in Objektgesellschaften eingebracht. Eine Revitalisierung des R+V-Gebäudes ist allerdings frühestens in dreieinhalb Jahren möglich, wenn der Mietvertrag ausläuft. Bis dahin liefert die Immobilie stabile Mieteinnahmen und finanziert laufende Modernisierungen. Kapitalerhöhungen seien nicht nötig, um das Portfoliowachstum zu finanzieren, versichert Glatzel. Die Eigenkapitalquote soll sich auch künftig in der Größenordnung von 20 bis 25 Prozent bewegen.

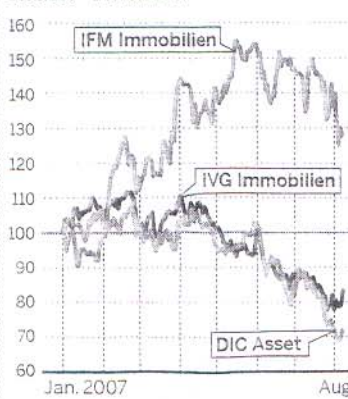
Die Fremdfinanzierung der Projekte erfolgt „non recourse“. Das bedeutet: Nicht die Immobiliengesellschaft haftet für das Darlehen, sondern allein die Immobilie dient als Sicherheit. Der Kreditgeber prüft, ob die zu erwartenden laufenden Einnahmen ausreichen, Zins und Tilgung zu zahlen. Während der Umbauphase, in der keine Einnahmen fließen, werde zwischenfinanziert, sagt Glatzel. Die Konditionen für die Non-recourse-Finanzierungen würden schon beim Erwerb festgezurr und die Zinsen abgesichert. Das Zinsänderungsrisiko sei begrenzt, meinen die SRC-Analysten.

Vom Wechsel in den Prime Standard zum Jahresende verspricht sich die Commerzbank, dass der Kurs dann Vermögenswerte und Potenzial eher reflektieren. Den Termin bestätigt Glatzel zwar nicht, wohl aber, dass der Wechsel vorbereitet wird. Im Prime Standard muss IFM Anleger sehr viel ausführlicher informieren als bisher.

Mit Kurszielen von 20 Euro (Commerzbank) und 17,50 Euro (SRC) schießen die Analysten deutlich über den Nettovermögenswert der IFM-Aktie hinaus. Den beziffern IFM und Commerzbank auf rund 14 Euro, SRC sogar nur auf 10,76 Euro.

IFM hält sich tapfer

Relative Wertentwicklung im Vergleich Basis: 100 = 1. Januar 2007



Handelsblatt | Quelle: Thomson Datastream