

Immobilienaktien aus Österreich

Hohe Abschläge auf Substanzwerte locken zum Einstieg

Gastanalyse von Stefan Scharff, Geschäftsführer der SRC Research GmbH

Auch Chancen in Österreich

Wenn man sich für die Assetklasse Immobilienaktie interessiert, deren Attraktivität in den letzten zwei Jahren durch den fortschreitenden Niedergang der meisten „offenen“ Immobilienfonds sicher zugenommen hat, dann fallen den meisten Investoren hierzulande vermutlich die großen Unternehmen Deutsche Wohnen oder GSW ein. Viele deutsche Immobilienfirmen haben zuletzt hart daran gearbeitet, ihren verfügbaren Cashflow zu steigern und damit den Abstand des Aktienkurses zum Substanzwert, dem NAV, abzubauen. Doch auch bei Aktien aus unserem Nachbarland Österreich kann es aktuell sehr interessante Chancen geben, zumal dort der Abschlag auf den NAV meist noch größer ist als bei deutschen Unternehmen und diese Firmen zudem einen großen Teil ihres Liegenschaftsbesitzes hierzulande in Deutschland haben.

CA Immo

So gibt es beispielsweise den Wiener Büro- und Gewerbeimmobilienspezialisten **CA Immo**, dessen Aktie im ATX notiert. Die Gesellschaft verfügt über ein Büro- und Gewerbeportfolio von rund 5,2 Mrd. EUR, das fast zur Hälfte in Deutschland liegt.

Die CA Immo berichtete jüngst über ihre Zahlen des ersten Quartals. Diese fielen sehr positiv aus, gerade wenn man auf die Entwicklung des Cashflows schaut, der auf 28 Mio. vervierfacht werden konnte. Das Unternehmen hat diesen deutlichen Anstieg diversen großen Entwicklungsprojekten in Deutsch-

Stefan Scharff ist Diplom-Kaufmann, Certified Real Estate Investment Analyst (DVFA/ IREBS) und Geschäftsführer der SRC Research GmbH.



land zu verdanken, die im letzten Jahr fertiggestellt werden konnten und nun in erheblichem Ausmaß zu den Mieteinnahmen beitragen. Hier ist unter anderem der wegweisende Tower 185 im neuen Frankfurter Europaviertel zu nennen, der eine vermietbare Fläche von rund 100.000 qm besitzt und in Frankfurt sehr positiv aufgenommen wurde. Die positive Cashflow-Entwicklung sollte anhalten, denn derzeit baut CA Immo die sogenannte Europacity Berlin in sehr zentraler Lage. Dieses etwa 40 Hektar große Projektgebiet befindet sich im direkten Anschluss an den Berliner Hauptbahnhof. Hier entsteht in den nächsten Jahren ein attraktives, gemischt genutztes Stadtquartier mit über 160.000 qm Fläche zum Wohnen, Arbeiten und Einkaufen.

S IMMO

Neben der CA Immo konnte die Aktie der ebenfalls in Wien ansässigen **S IMMO** mit überzeugenden Zahlen zum ersten Quartal aufwarten. Die S IMMO besitzt ein sehr gut diversifiziertes Portfolio von Büro-, Geschäfts- und Wohnimmobilien sowie einigen Hotels in acht Ländern Europas. Der gesamte Immobilienbestand der Gesellschaft liegt bei knapp 2 Mrd. EUR, wovon knapp ein Drittel in Deutschland liegt. Ein weiteres Drittel des Portfolios liegt in Österreich. Der Rest des Portfolios liegt in verschiedenen Ländern Osteuropas und Südosteuropas. Schaut man auf Deutschland, so hat die S IMMO unter anderem ein nennenswertes Portfolio in Berlin im Bezirk Charlottenburg-Wilmersdorf mit 24 Liegenschaften bei rund 55.000 qm Wohnfläche und 11.000 qm Einkaufsfläche im Bestand. Das Unternehmen konnte ähnlich wie die CA Immo die Casherträge erheblich ausbauen. So stiegen bei der S IMMO die Casherlöse im ersten Quartal um 65% auf fast 6 Mio. Euro. Des Weiteren trennte sich das Unternehmen jüngst von einigen deutschen Liegenschaften und konnte hier für seine Aktionäre sehr lukrative Preise deutlich über dem Schätzwert erzielen.



Illustration: RealPhotoItaly - Fotolia.com



Warimpex

Eine weitere interessante Immobilienaktie aus Österreich ist die Wiener **Warimpex AG**. Das Unternehmen verfügt über ein Portfolio von 20 Hotels der gehobenen Klasse und der Luxusklasse in sieben europäischen Ländern, darunter in den relativ stabilen Volkswirtschaften Deutschland, Frankreich und Polen sowie in einigen Ländern Osteuropas, die derzeit tendenziell etwas mehr von einer konjunkturellen Eintrübung und einem schwierigen

CA IMMO, S IMMO, WARIMPEX			
2012E (Mio. EUR)	CA IMMO	S IMMO	WARIMPEX
GESAMTERTRÄGE	396,9	199,8	92,4
OPERATIVER GEWINN (EBIT)	308,4	96,2	32,1
VORSTEUERGEWINN	149,3	28,2	29,3
NETTOGEWINN	88,2	22,5	26,6
GEWINN JE AKTIE (EUR)	1,00	0,33	0,49
KGV (AM 19.06.12)	7,4	12,2	1,6

2013E (Mio. EUR)			
CA IMMO	S IMMO	WARIMPEX	
GESAMTERTRÄGE	395,0	193,9	83,3
OPERATIVER GEWINN (EBIT)	299,1	90,4	14,9
VORSTEUERGEWINN	144,3	27,0	12,8
NETTOGEWINN	86,1	21,3	11,7
GEWINN JE AKTIE (EUR)	0,98	0,31	0,22
KGV (AM 19.06.12)	7,5	13,0	3,5

Quelle: SRC Research, letzte Updates aus dem Mai 2012

Investmentmarkt betroffen sind. Die Hotels liegen immer sehr zentral in den Hauptstädten oder den größeren Metropolen eines Landes. Das Unternehmen arbeitet vornehmlich mit den zwei bekannten Hotelmarken Andel's und Angelo. Nachdem im letzten Jahr nicht nur die Einnahmen aus dem Hotelgeschäft um 11% gesteigert werden konnten, sondern auch der Turnaround zu schwarzen Zahlen erreicht wurde, konnte auch das erste Quartal 2012 daran anknüpfen. Die Einnahmen aus dem Hotelgeschäft stiegen um 18%, und in fast allen großen Hotels der Gruppe konnte sowohl die Zimmerauslastung als auch der durchschnittliche Zimmerpreis gesteigert werden. Durch die Diversifizierung in vielen europäischen Ländern ist das Unternehmen weniger abhängig von einer konjunkturellen Schiefelage in einem Land.

Fazit

Insgesamt notieren alle drei Unternehmen aktuell nur bei etwa 30% bis 50% des Substanzwertes (Immobilienvermögen abzüglich Schulden). Auch wenn die konjunkturellen Schwankungen in anderen Teilen Europas doch größer sind als hierzulande, so verleihen der hohe Deutschland-Anteil und die sehr attraktiven Objekte im Bestand allen Unternehmen ein solides Fundament. Alle drei Unternehmen sind auf Vorstandsebene zu Gast bei unserer Investorenkonferenz „SRC Forum Financials & Real Estate 2012“ am 12. September in Frankfurt. Weitere Infos unter www.src-research.de

HINWEIS: In der Rubrik „Gastanalyse“ kommen Mitarbeiter verschiedener Researchhäuser zu Wort. Die vorgestellten Analysen stimmen nicht zwingend mit der Einschätzung der Smart Investor-Redaktion überein!

Skyline von Wien
Foto: PantherMedia / Armin Klein