

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

In Kooperation mit:



SPECIAL

Immobilienaktien 2007 –

Nach Kursverfall wieder attraktivere Bewertungen?

4. Jahrgang

INTRO & RÜCKBLICK:

Das Immobilien-Special
im vierten Jahrgang

IN DER ANALYSE:

24 deutsche
Immobilienaktien

INTERVIEW:

Fondsmanager Heiko
Bienek von Lupus Alpha

WIR LIEBEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN!

Stammsitz der EquityStory AG.

Niedrigenergiehaus im Münchner Stadtteil Lehel.

Der EquityStory-Konzern betreut die meisten und die größten deutschen börsennotierten Immobilien-Aktiengesellschaften bei Ihrer Online-Kommunikation. Dazu zählt die Erfüllung der Meldepflichten (Ad-hoc-Mitteilungen, Exchange Reporting System, Directors' Dealings, Insiderverzeichnis, WpÜG), der Versand von Corporate News und Pressemitteilungen, Audio- und Videoübertragungen von Investorenveranstaltungen, Erstellung von Investor Relations-Webseiten und Online-Finanzberichten, Einladungsservice zu Analystenkonferenzen und vieles mehr.

REFERENZEN



Actris AG, Bau-Verein zu Hamburg AG, BBI AG, Boetzelen Real Estate AG, DGAG Deutsche Grundvermögen AG, IC Immobilien Holding AG, Franconofurt AG, Hahn-Immobilien-Beteiligungs AG, IVG Immobilien AG, KWG Kommunale Wohnen AG, Magnat Real Estate Opportunities GmbH & Co. KGaA, PRIMAG AG, RCM Beteiligungs AG, RSE Grundbesitz- und Beteiligungs AG, Rücker Immobilien AG, stilwerk Real Estate AG, Zucker & Co. Immobilien und Beteiligungen AG.

Editorial

Geschätzte Leserinnen und Leser,

wieder ist es Herbst, und wieder erscheint – zum mittlerweile vierten Mal – das Smart Investor-Special zu deutschen Immobilienaktien. Mit inzwischen 24 Unternehmensanalysen hat sich der Umfang der Ausgabe abermals deutlich erhöht, was vor allem der größeren Vielfalt an Immobilititeln auf dem deutschen Kurszettel geschuldet ist. Allein vom Umfang des Immobilien-Specials aber auf eine Erfolgsgeschichte von hiesigen Immobilienaktien zu schließen, wäre sicherlich ein Fehler. Zu viel ist in den vergangenen zwölf Monaten hierzulande und nicht zuletzt in Übersee passiert.

Natürlich hat die Subprime-Krise in den USA ihr Scherflein zur mauen Stimmung bei den Immobilienaktien beigetragen. Dazu wurden aber auch noch die Hoffnungen der Investoren enttäuscht, die Deutschen würden mit ihrer Version eines REIT-Konstruktes, dem sog. „G-REIT“, einen Volltreffer landen. Der Nachbesserungsbedarf zernte an den Nerven der Investoren. Eine wenig vorteilhafte Gemengelage. Diese Meinung teilt auch Heiko Bienek, Immobilienspezialist bei Lupus Alpha, den Carsten Stern, Chefredakteur unseres Kooperationspartners Nebenwerte-Journal, interviewte (s. Seite 10). Dabei ist das Interesse an der Immobilie, zieht man die rekordverdächtigen Immobilieninvestitionen in Europa als Maßstab heran, nach wie vor hoch. Nur scheint es so zu sein, als könne man in Deutschland abermals die Erwartungen der Investoren nicht mit den gesetzlichen Realitäten in Einklang bringen. In diesem Kontext mehren sich auch in den gewohnt tiefgründigen Analysen unseres

langjährigen Research-Partners Bankhaus Lampe die kritischen Zwischentöne.

Die siebte Fachkonferenz der „Initiative Immobilien-Aktie“ am 25./26. Oktober (s. Programm auf Seite 8) dürfte damit besonders interessant werden, schließlich ist mit der Eintragung der alstria office REIT AG ins Handelsregister am 11. Oktober die Umwandlung der früheren alstria office AG zum G-REIT vollzogen. Mit der vorliegenden Beilage versucht Smart Investor jedenfalls schon einmal, das passende Fundament für kontroverse und zugleich zielführende Diskussionen zu legen.



Tobias Karow, Projektleiter „Immobilienaktien 2007“

Darauf „baut“ mit Ihnen

Sehr geehrte Damen und Herren,

bei einem Blick auf die deutschen Immobilienaktien stellt man fest, dass ein Großteil der Werte im laufenden Jahr deutliche Kursabschläge hinnehmen musste. Nach dieser Kursentwicklung muss man sich heute vor allem fragen: Ist die Konsolidierungsphase nunmehr zu Ende, mehren sich die Chancen für den Anleger, oder wird die Börsenschwäche andauern?

Eines lässt sich aber zumindest feststellen: Das Interesse der Anleger an guten Investments im Immobilienbereich ist unverändert hoch. Mehr denn je gilt es daher, die Geschäftsmodelle zu hinterfragen, die Strategien zu vergleichen und die Wachstumspotenziale auszuloten.

Auch in diesem Jahr steht die Diskussion über den REIT auf der Tagesordnung. Leider können wir an dieser Stelle noch nicht über die ersten Gehversuche diskutieren. Einige Gesellschaften haben sich aber zumindest bereits pro oder contra REIT positioniert. Die Unsicherheiten in Bezug auf die gesetzliche Ausgestaltung bestehen aber weiterhin, so dass auch die tatsächliche Zahl der G-REITs, die zukünftig um die Gunst der Anleger konkurrieren, aktuell noch offen bleibt. Möglicherweise belastend

für die künftige Kursentwicklung wirken heute auch die Diskussionen um die Zinsschranke und das Risiko weiter steigender Zinsen am Kapitalmarkt. Dennoch lassen sich weiterhin attraktive Anlagemöglichkeiten im Immobiliensegment finden. Einige der vorgestellten Unternehmen sind unseres Erachtens gut für die Herausforderungen gerüstet und weisen zudem attraktive Bewertungen auf.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen viel Erfolg bei der Aktienauswahl.



Christoph Schlienke, Bankhaus Lampe



*Einführung:
Der vierte Jahrgang hat es in sich, S. 6*



*Rückblick:
Ein durchwachsendes Bild, S. 65*



*Interview:
Fondsmanager Heiko Bienek, S. 10*

Endlich ist es soweit: Der erste deutsche REIT hat Stapellauf. Im Zuge dessen lässt Smart Investor mit der vierten Auflage des Specials zum Thema Immobilienaktien die vergangenen zwölf Monate noch einmal Revue passieren. Angefangen bei Boetzelen über die Subprimes bis hin zu... – ab S. 6.

Mit diesmal 24 Analysen zu deutschen Immobilienunternehmen ab S. 12 hat sich die vorliegende Ausgabe tatsächlich zu einem richtigen Nachschlagewerk entwickelt. Interessant ist nicht zuletzt die Retrospektive. Welche Immobilientitel im vergangenen Jahr schwächelten, erfahren Sie ab S. 65.

Immobilienaktien sind aus der Mode gekommen, die Schuld wird der Subprime-Krise in die Schuhe geschoben. Warum Heiko Bienek, Fondsmanager bei Lupus Alpha, hier anderer Meinung ist und woher ein neuer Schub für Immobilienaktien kommen könnte, erklärt er im Gespräch ab S. 10.

3 Editorial

4 Inhalt/Impressum

Einführung

6 Das Spiel beginnt –
Erster G-REIT geht über LOS

Interview

10 „Beim Thema REIT müssen wir die Kirche im Dorf lassen“,
Gespräch mit Heiko Bienek

Aktienanalysen

12 ADLER Real Estate:
Gelungene Neuausrichtung

14 alstria office REIT:
Office-Spezialist ist erster
deutscher REIT

16 Colonia Real Estate:
Wachstum bleibt intakt

18 DESIGN Bau:
Chancen des Umbaus nutzen

20 Deutsche EuroShop:
Wachstumsperspektiven?

22 Deutsche REIT:
Einer der REIT-Pioniere

24 Deutsche Wohnen:
Das Unternehmen
konsolidiert sich

28 DIC Asset:
Weiteres Wachstum und hohe
Ausschüttungen

30 ESTAVIS:
Portfoliohändler auf
Akquisitionskurs

32 Franconofurt:
Regional und doch
deutschlandweit

34 Gagfah:
Der Goliath unter den
Immobilienwerten

36 GRETA Immobilien:
Der Partner beim Portfolioaufbau

38 HAHN-Immobilien:
Der Einzelhandelsspezialist

40 Hamborner:
Vom Vermögensverwalter zum
aktiven Bestandshalter

42 Hamburgische Immobilien:
Regionaler Player mit ausgeprägtem Netzwerk

46 HELMA Eigenheimbau:
Baudienstleister vor Turnaround?

48 IFM Immobilien:
Aus Alt mach Neu

50 InCity Immobilie:
Schafft neue Räume

52 informica real invest:
Immobilien von Würzburg
bis Berlin

54 IVG Immobilien:
Das Standard-Investment unter
den deutschen Immobilienaktien

56 PATRIZIA Immobilien:
Das Portfolio ausgebaut

58 POLIS Immobilie:
Bürospezialist auf
Wachstumskurs

60 TAG Tegernsee:
Buy, Build & Hold-Manager mit
G-REIT-Ambitionen

62 Vivacon:
Konzentration auf institutionelle
Kunden

Rückblick

65 Performance-Rückblick

64 Impressum/Unternehmensindex

 <p>€ 242,5 Mio IPO</p> <p>Prime Standard</p> <p>Co-Lead Manager</p> <p>Juli 2007</p>	 <p>€ 202,7 Mio Umplatzierung</p> <p>Prime Standard</p> <p>Joint Bookrunner Joint Lead Manager</p> <p>Juni 2007</p>	 <p>€ 34,5 Mio IPO</p> <p>Prime Standard</p> <p>Sole Bookrunner Sole Lead Manager</p> <p>Juni 2007</p>	 <p>€ 32,6 Mio Kapitalerhöhung</p> <p>Prime Standard</p> <p>Joint Bookrunner Joint Lead Manager</p> <p>Mai 2007</p>
 <p>€ 720,7 Mio IPO</p> <p>Prime Standard</p> <p>Co-Lead Manager</p> <p>April 2007</p>	 <p>€ 82,5 Mio IPO</p> <p>Prime Standard</p> <p>Joint Bookrunner Joint Lead Manager</p> <p>April 2007</p>	 <p>€ 2.055,0 Mio Kapitalerhöhung</p> <p>Prime Standard</p> <p>Co-Lead Manager</p> <p>Februar 2007</p>	 <p>€ 48,1 Mio IPO</p> <p>Entry Standard</p> <p>Sole Bookrunner Sole Lead Manager</p> <p>Oktober 2006</p>

Ausgewählte Transaktionen in Equity Capital Markets. Unsere Erfahrung für Ihren Erfolg.

Equity Capital Markets – Ihr Ansprechpartner:
Christian Fuest, Tel. + 49 211 826-8612, christian.fuest@westlb.de
www.westlb-em.de



Bank der neuen Antworten

Das Spiel beginnt

Erster G-REIT geht über LOS

Als im Frühjahr dieses Jahres die Internationale Aktion gegen REITs und Heuschrecken mit dem Slogan „Rights, not REITs“ mutmaßte, mit der Einführung der REITs stünde die deutsche Immobilienwirtschaft einen Schritt vor dem Abgrund, dann war dies aus heutiger Sicht weit gefehlt. Im Gegenteil.

Einen Fehlversuch hat jeder

Inzwischen verfolgen hierzulande zehn Unternehmen konkrete REIT-Pläne, vier weitere Gesellschaften sind als Vor-REIT registriert. Nicht zuletzt ist mit der alstria office REIT AG am 11. Oktober der erste REIT in Deutschland gestartet. Eigentlich wollte sich mit der Boetzelen Real Estate AG schon früher der erste potenzielle REIT auf das deutsche Börsenparkett begeben, ist dabei aber zunächst derb ausgerutscht. Freilich waren die Marktbedingungen nicht einfach, aber es waren wohl vor allem andere Gründe für das Scheitern verantwortlich. Zunächst verlangt der Kapitalmarkt von einem REIT eine klare sektorale oder regionale Ausrichtung, die in eine auch für den Privatanleger interessante Equity Story verpackt wird. Daneben sollte der REIT-Kandidat genau erklären, was er mit der zufließenden Liquidität zu tun gedenkt, und sich nicht in Allgemeinplätzen wie „dem Aufbau des Portfolios“ verlieren. Schließlich will der Markt Augenmaß bei der Preisgestaltung des Börsengangs sehen – bei Boetzelen lagen offensichtlich die gewünschte Bewertung und NAV (s. auch Kasten „Bewertungskennziffern“) zu weit auseinander. Für die REIT-Kandidaten war dieses Scheitern vielleicht der entscheidende Fingerzeig, denn die Erwartungshaltung der Investoren dürfte jetzt und in Zukunft besser abschätzbar sein.

Frage der richtigen Struktur

Am Erfolg der REITs dürfte indes weiterhin kein Zweifel bestehen. In Australien oder den USA sind sie eine echte Erfolgsgeschichte, die sich über inzwischen schon Jahrzehnte entwickelt hat. Allerdings war in den USA die Akzeptanz seit der ersten REIT-Gesetzgebung in den 60er Jahren bis in die 90er Jahre hinein eher mager. Investoren konnten im Durchschnitt der vergangenen 25 Jahre dennoch gut 13% p. a. (Dividende plus Kurssteigerung) mit einem Investment in einen REIT verdienen (s. auch Abb. 1). Kamen die 100 größten REITs zu Beginn der 90er Jahre allesamt kaum auf eine Marktkapitalisierung von jeweils 100 Mio. USD, sind es heute bereits 1 Mrd.

BEWERTUNGSKENNZIFFERN

Um ein wenig Klarheit in die auch im Rahmen der Aktienanalysen ab Seite 12 verwendeten Kennzahlen zu bringen, versucht die folgende Kurzbeschreibung die drei derzeit gebräuchlichsten Analyse-Werkzeuge für Immobilienunternehmen zu erläutern.

- ◆ **NAV = Net Asset Value:** Der NAV ist der Nettosubstanzwert, der sich aus dem Verkehrswert der Immobilien abzüglich der Schulden ergibt. Vor allem bei britischen Investoren genießt der NAV mit seinem immanenten Substanzgedanken einen hohen Stellenwert.
- ◆ **NOI = Net Operating Income:** Beim NOI handelt es sich im Kern um eine durch Vermietung und Verkauf erwirtschaftete Ergebnisgröße vor Steuern, also eine Ertrags- und Cashflow-getriebene Bewertungskennziffer.
- ◆ **FFO = Funds From Operations:** Das FFO stellt ein um eventuelle Sondereffekte und Abschreibungen bereinigtes Ergebnis nach Steuern dar und ist damit eher Cashflow-basiert. Diese Kenngröße findet vor allem in den USA zahlreiche Anhänger zur Bewertung eines Immobilienunternehmens.

USD, die die 90 größten mindestens auf die Waage bringen. Für Deutschland gehen Schätzungen von einer Marktkapitalisierung der Immobilienaktien im Jahr 2010 von gut 100 Mrd. EUR aus, was einer Vervielfachung im Vergleich zu heute entspräche. Mit der Einführung der REITs stellt sich Deutschland den weltweiten Entwicklungen in der Immobilienbewirtschaftung. Immer mehr Unternehmen konzentrieren sich auf ihr Kerngeschäft und lagern folglich ihr Immobilien-Management aus. Die Kernfrage wird in nächster Zeit sein, ob die deutsche REIT-Struktur attraktiv genug ist, um nachhaltig Immobilienportfolien in einen REIT zu konvertieren, ob also in Zukunft die Liquidität entsprechend dargestellt werden kann. Nur dann können REITs auch in Deutschland ihre Vorteile voll entfalten: nämlich die Liquidität einer Aktie mit der Solidität und Realwert-Erhaltung (Stichwort: Inflationsschutz) einer Immobilie zu verbinden.

Heuschrecken auf dem Rückzug

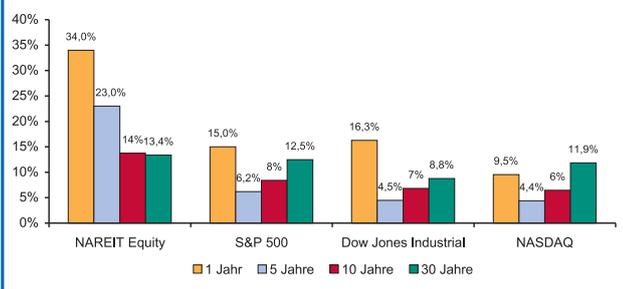
Sobald dies gelingt, würde auch schnell die leidige Heuschrecken-Diskussion abebben oder gar gänzlich im Sande verlaufen. Bereits jetzt scheinen Private Equity-Investoren und Hedgefonds, eben jene in der öffentlichen Debatte zu Unrecht als „in Plagen auftretendes, kaufwütiges Ungeziefer“ gebrandmarkt Investoren, ihre Immobilienengagements am Standort Deutschland zurückzufahren. Der Anteil am Transaktionsvolumen bei Gewerbeimmobilien sank im Laufe des Jahres 2007 auf gerade noch 17%, im Gegenzug weiteten die Inländer ihre Tätigkeit auf gut 40% aus. Weiterhin sieht der Immobilienberater Jones Lang

DEFINITION REIT

REITs (Real Estate Investment Trusts) sind börsennotierte Kapitalgesellschaften, deren Hauptgeschäftsfeld darin besteht, Immobilien zu besitzen und/oder zu verwalten. Deutsche REITs sind von der Gewerbe- und Körperschaftsteuer befreit, müssen aber im Gegenzug 90% ihrer Gewinne als Dividende ausschütten.

LaSalle vor allem jene Immobilieninvestoren in einer stärkeren Position, die über eine gute Eigenkapitalausstattung verfügen. Dafür sind die Heuschrecken ja nun nicht gerade bekannt. In Deutschland gehen mittlerweile deutlich über 50% der Transaktionen auf Initiatoren mit derartigen Grundvoraussetzungen zurück. Ausschlaggebend hierfür war sicherlich auch die unter dem Schlagwort „Subprime-Krise“ zusammengefasste Schieflage des amerikanischen Finanzsystems. Hintergrund dieser Schieflage ist ja vor allem die allzu freigiebige Kreditvergabepraxis in den USA, die durch steigende Zinsen und fallende Immobilienpreise zu einer Ausfallquote für diese Hypothekendarlehen von zuletzt 18% führte. Die Zahlungsausfälle jedoch, insgesamt dürften 40 Mrd. USD abzuschreiben sein, sind nur die halbe Wahrheit. Vor allem die entstandene Intransparenz führte zu einer Vertrauenskrise. Diese hatten die Kredite gebündelt, an Hedgefonds weitergeleitet – und wussten am Ende selbst nicht mehr, mit welchem Ausfallrisiko sie zu rechnen hatten.

ABB. 1: US-AKTIENINDIZES IM RENDITE-VERGLEICH (1976-2006)



Quelle: NAREIT

Entwarnung?

In dieser Klemme sorgte die amerikanische Notenbank „Fed“ für Ruhe, indem sie großzügig mit Liquiditätsspritzen und einer Senkung der Leitzinsen aushalf. Die Ursachen jedoch blieben unberührt. Noch immer zielt ein Überangebot an unverkauften Häusern und Wohnungen den US-Immobilienmarkt, liegen die Hausverkäufe ein Fünftel unter ihrem Höchststand aus dem Jahr 2005 und ist der Anteil der Zwangsversteigerungen auf das höchste Niveau seit knapp 20 Jahren gestiegen. Nach wie vor ist die Lage in Übersee angespannt. Vor diesem eher negativen Hintergrund haben auch deutsche Immobilienwerte bereits erheblich gelitten (s. auch Performance-Rückblick auf Seite 65). Damit dürfte der Kursboom der Vorjahre erst einmal sein jähes Ende gefunden haben. Gleichwohl sitzen Investoren auf viel Liquidität, die dem Vernehmen nach vor allem in deutsche REITs fließen soll. Es kommt also viel Arbeit auf Politik und Immobilienwirtschaft zu.



WIR SCHAFFEN WERTE

Als Immobiliengesellschaft mit Fokus auf den Ankauf und die Vermietung von Wohnimmobilien im Rhein-Main-Gebiet und deren Optimierung mit dem Ziel der Wertsteigerung arbeiten wir seit Beginn unserer Geschäftsaufnahme profitabel.

Wir sind der erste regional spezialisierte Bestandhalter. Wir stehen Ihnen jederzeit für ein persönliches Gespräch zur Verfügung – gerne auch auf dem Deutschen Eigenkapitalforum vom 12. bis 14. November in Frankfurt am Main oder auf dem Swiss Equity real estate day am 21. November in Zürich.

Sie können an unserem Erfolg teilhaben – WERTPAPIERE der FranconoRheinMain.



FranconoRheinMain AG
Börsenstraße 2-4 60313 Frankfurt am Main
T +49 69 920 374 200 F +49 69 920 374 201
info@frm.ag www.frm.ag

7. FACHKONFERENZ INITIATIVE IMMOBILIEN-AKTIE – KURZFASSUNG DES VERANSTALTUNGSPROGRAMMS

25. Oktober 2007 – 1. Konferenztag

8:30 Uhr Registrierung

9.00 Uhr Veranstaltungsbeginn

9.00 – 9.30 Uhr Key Note: „Paradigmenwechsel an den Immobilienmärkten: von 'boring business' zu intelligenten Lösungen“, Bernd Knobloch, Vorsitzender des Vorstands, Eurohypo AG

9.30 – 10.00 Uhr Vortrag: „Deutsche Immobilienaktien - welcome to reality“, Kai Klose, Vice President, Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA

10.00 – 10.30 Uhr Vortrag: „Die deutschen Büromärkte im Überblick“, Dr. Martin Braun, Partner, Head of Corporate Finance, Cushman & Wakefield Inc.

10.30 – 11.00 Uhr Kaffeepause

11.00 – 11.30 Uhr Vortrag: „Deutsche Wohnungsmärkte in 2007“, Peter Wallner, Partner, Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

11.30 – 12.00 Uhr Vortrag: „Investmentboom in deutsche Handelsimmobilien – Was kommt danach?“, Susanne Eickermann-Riepe, Partnerin, PricewaterhouseCoopers Real Estate

12.00 – 12.30 Uhr Vortrag: „Form für Emotion“, Hadi Teherani, Architekt, BRT Architekten BDA

12.30 – 14.00 Uhr Mittagspause – mit freundlicher Unterstützung von Eurohypo AG

14.00 – 14.30 Uhr Vortrag: „Der ZIA im BDI – die Stimme der deutschen Immobilienwirtschaft“, Dr. Eckart John von Freyend, Vorsitzender, ZIA Zentraler Immobilien-Ausschuss e. V.

14.30 – 15.00 Uhr Präsentationsblock 1: IVG Immobilien AG und Deutsche EuroShop AG

15.00 – 15.30 Uhr Präsentationsblock 2: Deutsche Wohnen AG und DIC Asset AG

15.30 – 16.00 Uhr Präsentationsblock 3: PATRIZIA Immobilien AG und Alstria Office AG

16.00 – 16.30 Uhr Kaffeepause

16.30 – 17.00 Uhr Präsentationsblock 4: Colonia Real Estate AG und TAG Tegernsee Immobilien- und Beteiligungs-AG

17.00 – 17.30 Uhr Präsentationsblock 5: Gagfah S.A. und Vivacon AG

19.00 Uhr Get together

26. Oktober 2007 – 2. Konferenztag

9.30 Uhr Veranstaltungsbeginn

9.30 – 10.15 Uhr Podiumsdiskussion: „Auswirkungen der Unternehmenssteuereform auf Immobilienunternehmen“, Moderation: Martin Praum, Deutsche Bank AG, Teilnehmer:



Foto: pixelio.de

Dr. Sven Helmer, Lazard & Co. GmbH, Uwe Stoschek, PricewaterhouseCoopers AG

10.15 – 10.45 Uhr Podiumsdiskussion: „Der Weg zum REIT“, Moderation: Michaela Wanka, HERING SCHUPPENER Consulting, Teilnehmer: Dr. Alan Cadmus, POLIS Immobilien AG, Alexander Dexne, Alstria Office AG, Cordula Heldt, Deutsches Aktieninstitut e.V., Dr. Martin Steinbach, Deutsche Börse AG

10.45 – 11.15 Uhr Vortrag: „Die Aktie als Instrument der Wachstumsfinanzierung von deutschen Immobilienunternehmen“, Christian Fuest, Managing Director, Leiter Equity Capital Markets, WestLB AG

11.15 – 11.45 Uhr Präsentationsblock 6: Franconofurt AG und POLIS AG

11.45 – 12.15 Uhr Präsentationsblock 7: Hahn Immobilien-Beteiligungs AG und Informica Real Invest AG

12.15 – 13.15 Uhr Mittagspause – mit freundlicher Unterstützung von IR-ONE Financial Communications AG & Co. KG

13.15 – 13.45 Uhr Präsentationsblock 8: DESIGN Bau AG und HII Hamburgische Immobilien Invest AG

13.45 – 14.15 Uhr Präsentationsblock 9: IFM Immobilien AG und ADLER Real Estate AG

14.15 – 14.45 Uhr Präsentationsblock 10: ESTAVIS AG und GRETA Immobilien AG

14.45 – 15.15 Uhr Präsentationsblock 11: HELMA Eigenheimbau AG und Deutsche REIT AG

15.15 – 15.45 Uhr Präsentationsblock 12: HAMBORNER AG und InCity Immobilien AG

16.00 Uhr Veranstaltungsende

Noch herrscht Zurückhaltung

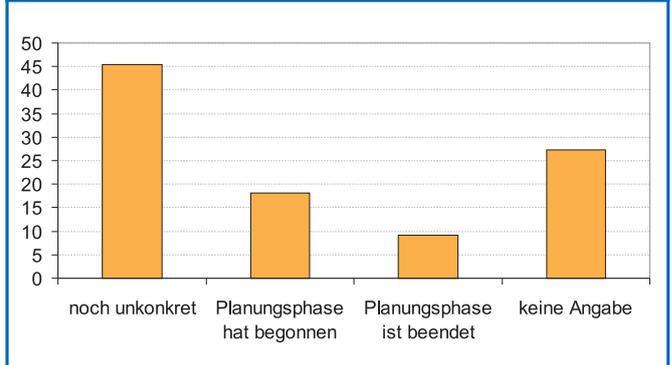
Eine Umfrage unter allen 130 DAX-Firmen (incl. DAX, MDAX und SDAX) der DEGI (Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH) verdeutlichte noch zu Jahresbeginn, dass erst 9% der Unternehmen ihre REIT-Planungen bereits abgeschlossen hatten, allerdings sich knapp die Hälfte der Konzerne noch unkonkret mit dem Thema beschäftigte. Dies mag überraschen, angesichts des Nachbesserungsbedarfs am REIT-Gesetz war dies aber unter Umständen ein wenig vornehme Zurückhaltung in der Belle Etage der deutschen Wirtschaft. Insofern könnte die Einführung der REITs ein Impuls

im Bereich der Firmen-Immobilien sein. Mittelfristig wohl nicht nur dort. Gleichwohl ist der entscheidende Schub ab der zweiten Jahreshälfte 2008 und 2009 zu erwarten, da zum 31. Dezember 2009 die Exit Tax-Regelung ausläuft, nach der Immobilienbestände steuerbegünstigt an REITs veräußert werden können. Dessen ungeachtet spielt es keine Rolle, wie viele G-REITs es zum 1.1.2008 gibt, sondern wie viele es zu Beginn des Jahres 2010 sein werden. Erst dann ist eine seriöse Beurteilung der deutschen REIT-Lösung möglich. Ein limitierender Faktor für den Erfolg der G-REITs könnte künftig der Mangel an erfahrenen REIT-Managern sein.



Foto: fotolia.de

ABB. 2: KONKRETE REIT-PLANUNG DEUTSCHER UNTERNEHMEN



Quelle: DEGI Research 2007

DISCLAIMER

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften und dem Bankhaus Lampe existieren. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter des Bankhaus Lampe und/oder einer Tochtergesellschaft sind Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft: Patrizia Immobilien AG.

Fazit

Wie alles im Leben werden auch REITs ihre Zeit brauchen, um eine Erfolgsgeschichte zu schreiben und damit dann Investoren und Anleger nachhaltig „für sich“ zu gewinnen. Die deutsche Immobilienwirtschaft wird jetzt mit Spannung abwarten, wie sich alstria als REIT-Pionier schlägt. Im kommenden Jahr dann dürften weitere REITs eingetragen werden. Dann wird sich zeigen, ob der eine Schritt einer vorwärts war oder aber die Skeptiker Recht mit ihren Protestnoten hatten. Genügend Futter also für das fünfte Special zu deutschen Immobilienaktien.

Tobias Karow

Anzeige

Advisory im Real Estate Investment Banking in Europa

LAZARD

www.lazard.com

6,9 Mrd. Euro

Beratung beim Merger mit
MARTINSA

Lazard fungierte als Berater auf der Verkäuferseite

2007

486 Mio. Euro

Verkauf des GAN tower at La Defense an
FONCIERE DES REGIONS GFR

Lazard fungierte als Berater auf der Verkäuferseite

2007

> 400 Mio. Euro

Verkauf des Immobilienportfolios mit 118 Immobilien in Norddeutschland an
Strategie Value Partners

Lazard fungierte als Berater auf der Verkäuferseite

2007

1,5 Mrd. Euro

Verkauf des europäischen Hauptquartiers der
citigroup an
QUINLAND PRIVATE und PROPINVEST

Lazard fungierte als Berater auf der Verkäuferseite

2007

649 Mio. Euro

Verkauf des europäischen Hauptquartiers der
Bank of America an
EvansRandall

Lazard fungierte als Berater auf der Verkäuferseite

2007

9,8 Mrd. Euro

Beratung von Fortress im Rahmen des Börsengangs von
GAGFAH

Lazard fungierte als Berater von Fortress

2006

1,7 Mrd. Euro

Beratung beim Kauf von
DGAG Deutsche Grundströme

Lazard fungierte als Berater auf der Käuferseite

2006

> 800 Mio. Euro

Verkauf des Heimwerk-Bereiches und des Immobilienportfolios an
Praktiker und NOMURA

Lazard fungierte als Berater auf der Verkäuferseite

2006

816 Mio. Euro

Beratung beim Kauf des Immobilienportfolios der Stadt Hamburg

Lazard fungierte als Berater der Käuferseite

2006

229 Mio. Euro

DIC ASSET AG

Beratung bei der Kapitalerhöhung und dem Secondary Placement von Aktien

Lazard fungierte als Berater der Emittentin

2006

„Beim Thema REIT müssen wir die Kirche im Dorf lassen“

NEBENWERTE
Das Magazin für aktive Aktionäre
Journal

Der Markt für Immobilienaktien ist in den vergangenen Jahren deutlich facettenreicher geworden. Wie Anleger davon profitieren können, darüber sprach Carsten Stern, Chefredakteur des Nebenwerte-Journals, mit Heiko Bienek, Portfoliomanager für Small und Mid Caps in Deutschland.

Nebenwerte-Journal: Herr Bienek, der ehemalige bayerische Ministerpräsident Edmund Stoiber hat den Satz geprägt: „Everybody's darling ist bald everybody's Depp!“ Lässt sich dieses Bild auch auf die momentane Verfassung der meisten Immobilienaktien übertragen?

Bienek: (lacht) Als grobes Bild ist das sicher nicht ganz unpassend. Und das ist auch schon genau das Problem. Vor einigen Jahren notierten deutsche Immobilienaktien deutlich unter ihrem NAV. Dann wechselten größere Immobilienpakete den Besitzer, der verkrustete deutsche Immobilienmarkt brach auf und Deutschland rückte stärker ins Blickfeld internationaler Investoren. Das Zauberwort „REIT“ machte die Runde und beflügelte die Aktienkurse noch mehr. Viele Leute wollten mit dem langfristigen Anlageobjekt Immobilie schnell Geld verdienen. Ohne Differenzierung wurden Immobilienaktien hochgejubelt. Als sich dann die übertriebenen Kurserwartungen vieler Investoren nicht erfüllten, setzte, verstärkt durch die Immobilienprobleme in Spanien und den USA, ein kollektiver Abschwung bei deutschen Immobilienwerten ein. Was ich am Markt vermisse, ist generell eine stärkere Differenzierung der Geschäftsmodelle, denn aktuell gibt es nach dem jüngsten Kurseinbruch wieder interessante Anlagemöglichkeiten.

Nebenwerte-Journal: Trägt die US-Subprimekrise eine Mitschuld an dem jüngsten Kursverfall?

Bienek: Ich denke, das war der berühmte Tropfen, der das Fass zum Überlaufen brachte.

Nebenwerte-Journal: Die Transaktionsvolumina am deutschen Immobilienmarkt haben in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen. Bleibt das Ihrer Meinung nach so, und könnte das den Immobilienaktien neuen Schub verleihen?

Bienek: Lassen Sie es mich so formulieren: Der Markt wird deutlich vielfältiger. Unternehmen wie Vivacon oder Colonia Real Estate ha-

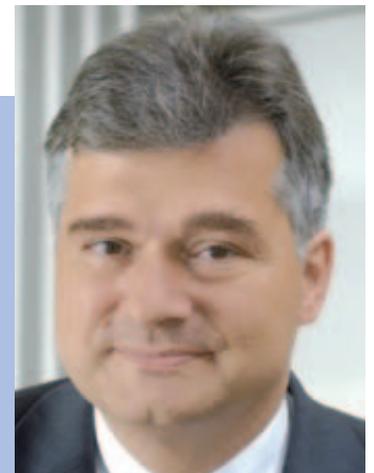
ben mit ihrem offensiven Geschäftsmodell sicherlich für viel Wirbel in der Immobilienbranche gesorgt. Auch dass sich große internationale Adressen wie Cerberus oder Terra Firma für deutsche Immobilien interessierten, hat dem Sektor Schwung verliehen. Aber es waren zu viele Opportunity-Investoren und Momentum-Player am Markt. Nach der ersten Euphorie und dem jüngsten Kurseinbruch am Aktienmarkt engagieren sich nunmehr verstärkt Value-Investoren.

Nebenwerte-Journal:

Wie Sie schon ausführten, die Geschäftsmodelle der Immobilien-

aktiengesellschaften unterscheiden sich zum Teil sehr stark. Welchen Ansatz favorisieren Sie mit Blick auf das kommende Jahr?

Bienek: Die Frage ist so nicht zu beantworten. Alle Ansätze haben ihre Daseinsberechtigung. Aber wenn ich den Markt richtig interpretiere, scheint sich mehr und mehr die Meinung zu verfestigen, dass vor allem das Thema „Substanz“ wieder an Bedeutung ge-



Bevor **Heiko Bienek** 2001 als Portfoliomanager bei Lupus Alpha wechselte, war er lange Jahre bei der Dresdner unter anderem in der Vermögensverwaltung tätig. Danach arbeitete Bienek bei der Commerzbank im selben Bereich, ehe er 1999 als Leiter des Aktienresearch zu Independent Research ging.

Die Krise in den USA (Bild unten: San Francisco) hinterließ auch in Deutschland ihre Spuren; Fotos: fotolia.de



winnt. Das spricht auf den ersten Blick für Bestandshalter. Ob Gewerbeimmobilien mit der REIT-Thematik oder Wohnimmobilien die bessere Anlagealternative sind, wird sich zeigen. Anleger sollten sich die Unternehmen, in die sie investieren möchten, auf jeden Fall genau anschauen.

Nebenwerte-Journal: Im vergangenen Jahr war das Stichwort REIT in aller Munde. Momentan ist es eher ruhig geworden. Erwarten Sie 2008 eine IPO-Welle, und welche Auswirkungen könnte dies auf die gesamte Assetklasse haben?

Bienek: Beim Thema REIT müssen wir die Kirche im Dorf lassen. REITs werden keine Selbstläufer, dafür gibt es zu viele alternative Anlagemöglichkeiten im Immobilienbereich. Ich nenne hier nur beispielhaft offene und geschlossene Immobilienfonds. Es gilt von Seiten der Unternehmen viel Aufklärungsarbeit zu leisten. Von daher erwarte ich 2008 zumindest einige IPOs aus diesem Sektor, aber sicher keine IPO-Welle. Die meisten Unternehmen werden aber die Entwicklung sehr genau verfolgen. Erst wenn der REIT eines großen Immobilienunternehmens mit Signalcharakter, ich denke hier z. B. an IVG, gelistet wird, werden sich mehr Unternehmen aus der Deckung wagen.

Nebenwerte-Journal: Themenwechsel: Steigende Zinsen sind schlecht für die Rendite, zumindest für die Anfangsrendite. Welche Zinsentwicklung mit welchen Auswirkungen auf die Immobilienbranche erwarten Sie für 2008?

Bienek: Ja, steigende Zinsen verteuern die Finanzierung, das ist unbestritten. Damit dürften die Zeiten hoher „Hebelfinanzierungen“ wahrscheinlich passé sein. Einen Einbruch am Immobilienmarkt erwarte ich dennoch nicht. Die Höhe der Zinsen ist folglich nur ein Einflussfaktor – wenn auch ein wichtiger. Das langfristige Wertsteigerungspotenzial muss ebenfalls in Betracht gezogen werden. Ob angesichts dieses Szenarios ein Immobilendeal scheitert, weil sich die Konditionen in der zweiten Nachkommastelle verschieben, wage ich zu bezweifeln. Uns wird nach meiner Überzeugung in den kommenden Jahren das Thema Inflation wieder verstärkt beschäftigen. Da bieten Sachwerte wie Immobilien einen guten Schutz.

Nebenwerte-Journal: Und noch die obligatorische Frage zum Schluss: Was raten Sie Anlegern mit Blick auf das kommende Börsenjahr, die bereits in Immobilienaktien investiert und solchen, die es noch nicht sind?

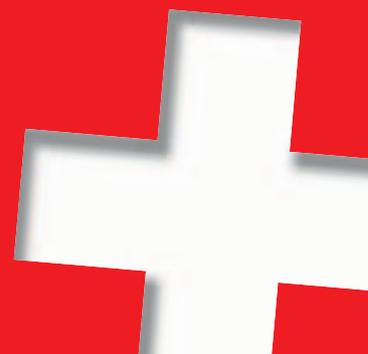
Bienek: Grundsätzlich müssen Anleger die Geschäftsmodelle analysieren und vor allem auf Qualität beim Management und dem Immobilienportfolio achten. Wenn ein Unternehmen bei diesen Kriterien punktet, der Kurs zudem einen deutlichen Abschlag auf den NAV aufweist, was nach den Kurseinbrüchen der letzten Monate bei vielen Immobilienunternehmen der Fall ist, das Unternehmen eine vernünftige Dividende zahlt und sich zunehmend Value-Investoren engagieren, dann können Anleger mit langfristigem Horizont heute beruhigt zugreifen bzw. ihre Positionen behalten.

Nebenwerte-Journal: Herr Bienek, haben Sie vielen Dank für das interessante Gespräch.

Immobilien ...aus Berlin!

*)

*) ...und Dresden, Halle, Leipzig.



ADLER Real Estate AG



Gelungene Neuausrichtung



Das Gewerbeobjekt in der Berliner Fanny-Zobel-Strasse bietet exklusive Ausblicke

Unternehmensprofil

Die ADLER Real Estate geht auf eine bereits 1880 gegründete Gesellschaft zurück. Im Jahr 2005 wurde das Unternehmen von einem US-Investor übernommen. Das Geschäftsmodell der ADLER Real Estate baut auf drei Säulen auf: die Projektentwicklung von Gewerbe- sowie Wohnimmobilien, dem Bestandsaufbau und dem Asset- bzw. Property Management. Ein großer Expansionsschritt gelang der Gesellschaft durch die Übernahme der MÜBAU Real Estate GmbH, die auf ähnlichem Terrain wie die ADLER Real Estate tätig ist. ADLER ist bis auf zwei Beteiligungen ausschließlich auf Deutschland fokussiert. An dieser Strategie möchte der Vorstand festhalten.

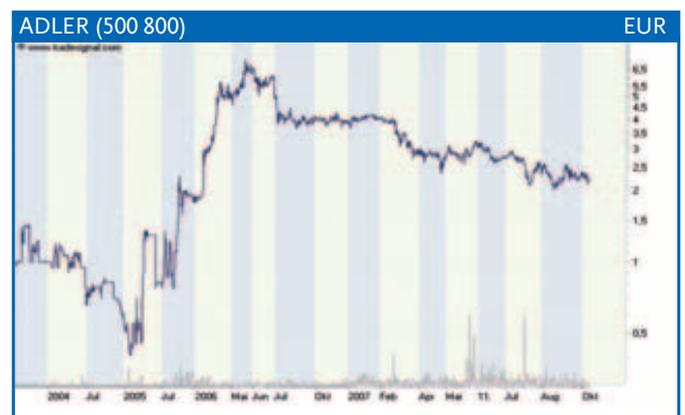
Strategie

Projektentwicklung bedeutet für die ADLER Real Estate nicht, spekulativ zu bauen. Vielmehr versucht die Gesellschaft, das Risiko zu minimieren. Demnach weisen die Projekte vor Baubeginn einen hohen Vermietungsstand auf. Parallel wird in der Regel bereits in einem frühen Stadium mit verschiedenen Endabnehmern verhandelt. Die Investitionsdauer in einem Objekt beträgt im Normalfall zwei bis vier Jahre. Zurzeit befinden sich Projekte mit einem Volumen von 164 Mio. EUR in der Pipeline der Gesellschaft. Ein Großteil dieses Volumens sollte bis 2009 realisiert werden. Die für Projektentwicklung zur Verfügung stehenden Flächen liegen mit ca. 480.000 m² um ein Vielfaches höher als zu Jahresbeginn. Zu diesem Zeitpunkt betrug der

Flächenumfang 114.000 m². Diese Expansion ist vor allem der eingangs erwähnten Übernahme der MÜBAU geschuldet. Im Zuge des Zukaufs wurde die Projektentwicklung von ursprünglich nur Gewerbeobjekten auch auf den Wohnungsbau ausgeweitet, was weitere Umsatz- und Ergebnisphantasien zulässt.

Neuer Geschäftsbereich: Bestandsaufbau

Weiterhin wurde mit der Akquisition der MÜBAU ein kleines Portfolio an Bestandsobjekten (ca. 20.000 m²) aufgebaut, das nun das zweite Standbein der Gesellschaft bildet. ADLER Real Estate wird diesen Bestand durch opportunistische Ankäufe von Objekten mit Vermietungs- sowie baulichen Entwicklungs-



Adler Real Estate AG

		Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR						
Internetadresse	www.adler-ag.de	nach IFRS	2006	2007e	2008e	2009e	Kennzahlen	
ISIN	DE0005008007	Umsatz	2,6	11,5	22,8	34,1	KGV 2007e	3,9
Wertpapierkennnummer (WKN)	500 800	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	342,3%	98,3%	49,6%	KGV 2008e	7,8
Bloombergkürzel	ADL	EBIT	8,9	9,3	4,4	8,0	KGV 2009e	4,3
Kurs (12.10.2007, 13:17 ETR) in EUR	2,25	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	3,9%	-52,1%	80,8%		
Aktienanzahl in Mio.	15,0	- EBIT-Marge	342,3%	80,4%	19,4%	23,5%	Dividendenrendite 2007e	0,0%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	33,8	EBT	8,6	9,1	4,6	8,3	Dividendenrendite 2008e	0,0%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	4,35	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	5,8%	-49,8%	81,6%	Dividendenrendite 2009e	0,0%
52-Wochen-Tief (in EUR)	2,04	- EBT-Marge	330,8%	79,1%	20,0%	24,3%		
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	37.868	Jahresüberschuss	8,6	8,6	4,3	7,9	Buchwert je Aktie 30.06.07 (in EUR)	2,33
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-43,0%	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	0,5%	-49,8%	81,6%	NAV je Aktie 2006 (in EUR)	---
Absolute Performance (seit 1.1.2003)	39,7%	- Nettomarge	330,8%	75,2%	19,0%	23,1%		
CDAX-Gewichtung	---	Ergebnis je Aktie	0,57	0,58	0,29	0,53	Anzahl der Objekte (in 2006)	---
		- Veränderung ggü. Vorjahr	---	0,5%	-49,8%	81,6%	Vermietete Fläche (in qm) (in 2006)	---
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	Leerstandsquote (in 2006)	---
Nächster Termin	November 2007 (Q III)	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	---	---	Mitarbeiter (in 2006)	---
Aktionärsstruktur (30.6.07)	Mezzanine IX Investors L.P. ca. 60%, Free float 40%							

Quelle: Bankhaus Lampe KG, Adler Real Estate AG, Bloomberg, VWD

potenzialen weiter ausbauen. Nach Optimierung und einer Haltezeit von bis zu fünf Jahren ist die Veräußerung der Objekte vorgesehen. Wegweisend für die künftige Entwicklung sind die 10%-ige Beteiligung am Airportcenter Luxembourg sowie die 15%-Beteiligung an einem 16 Objekte umfassenden Portfolio in Deutschland zu nennen. Bei beiden Investments ist die AIG Global Estate, eine Immobilientochter des US-Versicherungsriesen AIG, der Projektpartner.

Der Bestandsaufbau mit Hilfe eines Partners hat den Charme, auf dessen Finanzstärke und damit auf seine Verhandlungsposition bei der Finanzierung der Objekte zurückzugreifen. Die ADLER Real Estate steht noch relativ an Anfang ihrer Entwicklung und könnte nur schwer den Bestandsaufbau aus eigener Kraft schultern. Andererseits sichert sich die Gesellschaft mit diesen Beteiligungen das Asset Management dieser Objekte, was zusätzlich zu stabilen Cashflows für die Gesellschaft führt. Das Asset Management verwaltet Immobilien mit einem Wert von ca. 200 Mio. EUR. Das Facility Management dagegen wird an lokale Anbieter vergeben. Das Asset Management verwaltet neben eigenen Beständen auch Bestände von Dritten.



Adler-Objekt in der Herriotstr. in Frankfurt/Main

Operative Entwicklung

Das rasante Wachstum der Umsätze, das der Gesellschaft in den nächsten Jahren bevorstehen sollte, kristallisierte sich schon im ersten Halbjahr 2007 heraus. Die Umsätze lagen mit 4,1 Mio. EUR fast 60% höher als im Vorjahr. Das wirklich prägende Ereignis in den ersten sechs Monaten dieses Jahres war aber der

Kauf der MÜBAU Real Estate GmbH und der daraus resultierende Gewinn von 8,1 Mio. EUR. Die MÜBAU befand sich in Insolvenz. ADLER bekam den Zuschlag für den Kauf durch die hervorragenden Kontakte des Managements zur MÜBAU. Durch den geringen Kaufpreis der Gesellschaft und damit verbundenen Bewertungsgewinne aus der Übernahme der MÜBAU in Höhe von ca. 8,1 Mio. EUR wurden hohe sonstige betriebliche Erlöse von 9,2 Mio. EUR (Vj. 0,4 Mio. EUR) generiert. Der bereinigte Periodenüberschuss betrug 7,6 Mio. EUR (Vj. 0,3 Mio. EUR).

Ausblick

Auch wenn das Ergebnis des ersten Halbjahres nicht auf das Gesamtjahr hochzurechnen ist, sollte der Konzern auch in den nächsten Jahren weiter wachsen. Die Gesellschaft verfügt über einen umfangreichen, weitgehend unbelasteten Grundstücksbestand. Dieses Portfolio wurde vor allem durch den Erwerb der MÜBAU Real Estate weiter ausgebaut. Mit den Projekten in Saarbrücken, Berlin sowie Duisburg befinden sich viel versprechende gewerbliche Projektentwicklungen in der Pipeline, die bis 2009 realisiert werden sollten. Diese werden teilweise mit Partnern verwirklicht und haben einen Projektwert von ca. 135 Mio. EUR.

Im Bereich Bestandsaufbau sind weitere Co-Investments mit der AIG denkbar, auch wenn noch keine festen Planungen veröffentlicht wurden. Mittel- und langfristig sind höhere Anteile an den neu eingegangenen Beteiligungen denkbar.

Fazit

Die Gesellschaft verfügt einerseits über langjährige Erfahrungen und einen großen Bestand an potenziellen Projekten, die mit der Übernahme der MÜBAU Real Estate noch weiter ausgebaut werden konnten. Weiterhin verfügt ADLER mit der AIG über einen guten Partner. Andererseits ist die Abhängigkeit der Gesellschaft gegenüber dem Vorstand sehr groß, was unter anderem der Kauf der MÜBAU demonstrierte. Somit sehen wir in dieser Aktie, die um den Buchwert herum notiert, nur begrenztes Wachstumspotenzial. Vorerst sollte die Entwicklung der Gesellschaft in den nächsten Monaten abgewartet werden, bevor ein Investment in diesen Wert evaluiert wird.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe

alstria office REIT-AG



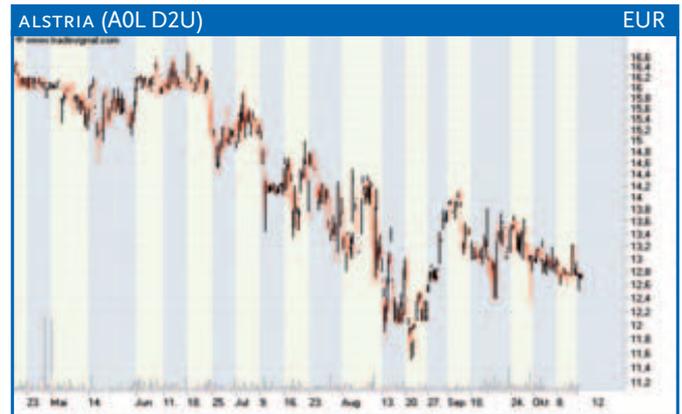
Office-Spezialist ist erster deutscher REIT

Unternehmensprofil

Die alstria office REIT-AG (alstria), gegründet 2006, ist ein selbständig geführter Real Estate Investment Trust (REIT) mit Sitz in Hamburg, der auf den Erwerb, den Besitz und die Bestandsverwaltung von Bürogebäuden im deutschen Markt spezialisiert ist. alstria wurde im Januar 2006 als Tochtergesellschaft von Captiva Capital Partners gegründet. Seit dem 3. April 2007 ist die Aktie im Prime Standard (SDAX-Index) gelistet. Am 11. Oktober 2007 hat sich alstria in eine REIT-AG umgewandelt und beantragt nun die Aufnahme in das neu zu schaffende REIT-Segment der Deutschen Börse.

Strategie

alstria tätigt ihre Geschäfte ausschließlich im deutschen Gewerbeimmobilienmarkt. Hierbei konzentriert sich die Gesellschaft auf Bürogebäude in Ballungszentren wie z. B. Hamburg, München und Stuttgart. Das Unternehmen ist auf Sale-and-Leaseback-Transaktionen spezialisiert. Von herausragender Bedeutung bei der Auswahl der Objekte ist hierbei die Qualität der Mieter, durch die stabile Cashflow-Projektionen ermöglicht werden. alstria strebt langfristige Mietverhältnisse mit Mietern höchster Qualität und Bonität an. Hierzu zählen der öffentliche Sektor und finanzstarke Großkonzerne. Die größten Mieter von alstria sind derzeit die Stadt Hamburg, die Stadt Hannover, die Barmer Ersatzkasse sowie Daimler. Etwa 43% der Mieter kommen aus dem öffentlichen Sektor. Von den genannten Mietern hat alstria große Immobilienportfolios erworben und verfolgt hierbei eine Buy-and-Manage-Strategie, bei der entsprechend dem Verkauf von Immobilien keine zentrale Bedeutung bei der Geschäftstätigkeit zukommt. Das Unternehmen strebt an, das Portfolio in den nächsten Jahren durch selektive Investitionen deutlich zu erweitern. Eine aufwendige Prüfung der Investimentooptionen soll die Qualität der



Assets sichern. Das derzeitige Portfolio besitzt einen Wert von ca. 1,6 Mrd. EUR und umfasst 70 Immobilien.

alstria erwartet Akquisitionsmöglichkeiten durch den Verkauf von Unternehmensimmobilien, Privatisierungen im öffentlichen Sektor sowie durch Portfolioumstrukturierungen deutscher Investoren. Die Gesellschaft sieht ihre Kernkompetenz im professionellen Asset Management, das sich an den Bedürfnissen der Mieter orientiert und somit langfristige Geschäftsbeziehungen sichern soll. Das Unternehmen beschäftigt zurzeit 20 Mitarbeiter und beabsichtigt auch diesbezüglich auf ca. 25 Mitarbeiter zum Jahresende zu wachsen.

Operative Entwicklung

alstria hat am 22.08.2007 die Halbjahreszahlen veröffentlicht, die die operative Stärke des Unternehmens unterstreichen. alstria liefert derzeit noch keine Vergleichszahlen zum Vorjahr, da die Gesellschaft am 20. Januar 2006 gegründet wurde. Das Unternehmen erzielte ein operatives Ergebnis (die Gesellschaft misst in FFO) in Höhe von 12,8 Mio. EUR. Die Umsatzerlöse beliefen sich auf 39,1 Mio. EUR, und das EBITDA des ersten Halbjahrs lag bei 74,5 Mio. EUR.



Objekte aus den alstria-Portfolien West (links) und Aurora (oben)



alstria office		Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR						
Internetadresse	www.alstria.de	nach IFRS	2006	2007e	2008e	2009e	Kennzahlen	
ISIN	DE000AOLD2U1	Umsatz	30,1	80,0	110,0	130,0	KGV 2007e	9,9
Wertpapierkennnummer (WKN)	AOL D2U	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	166,1%	37,5%	18,2%	KGV 2008e	10,7
Bloombergkürzel	A0X	EBIT	51,7	120,0	112,3	128,0	KGV 2009e	9,2
Kurs (12.10.2007, 13:18 ETR) in EUR	12,75	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	132,3%	-6,4%	14,0%		
Aktienanzahl in Mio.	56,0	- EBIT-Marge	- - -	150,0%	102,1%	98,5%	Dividendenrendite 2007e	9,6%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	714	EBT	18,6	90,0	67,0	78,0	Dividendenrendite 2008e	7,2%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	16,89	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	383,3%	-25,6%	16,4%	Dividendenrendite 2009e	10,4%
52-Wochen-Tief (in EUR)	11,50	- EBT-Marge	- - -	112,5%	60,9%	60,0%		
Tagesumsatz (MW d. letzten 6 Monate in Stück)	62.915	Jahresüberschuss	14,5	72,0	67,0	78,0	Buchwert je Aktie (in EUR)	- - -
Absolute Performance (seit 2.4.2007)	-20,6%	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	395,4%	-6,9%	16,4%	NAV je Aktie (in EUR)	15,59
Absolute Performance (seit 1.1.2003)	- - -	- Nettomarge	- - -	90,0%	60,9%	60,0%		
CDAX-Gewichtung	- - -	Ergebnis je Aktie**	0,26	1,29	1,20	1,39	Anzahl der Objekte (in 2006)	70
		- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	395,4%	-6,9%	16,4%	Flächenbestand (in qm) (in 2006)	770.000
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie	0,00	1,22	0,92	1,32	Leerstandsquote (in 2006)	--
Nächster Termin	Nov. 07 (Zwischenbericht)	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	- - -	- - -	- - -	Mitarbeiter	20
Aktionärsstruktur	Captiva 2 Alstria Holding S.a.r.l 54%; Free Float 46%							

Quelle: Bankhaus Lampe, alstria, Bloomberg, VWD

*) berechnet mit der aktuellen Aktienanzahl

Als Ergebnis vor Steuern (EBT) konnte die Gesellschaft 56,5 Mio. EUR ausweisen. Der Konzernnettogewinn betrug im genannten Zeitraum 44,1 Mio. EUR. In den ersten sechs Monaten wurden Mieteinnahmen in Höhe von 39 Mio. EUR erzielt. Das Portfoliovolumen konnte im ersten Halbjahr 2007 auf ein Gesamtvolumen von 1,64 Mrd. EUR erweitert werden (plus ca. 350 Mio. EUR).

Betrachtet man das 2. Quartal 2007, so lässt sich feststellen, dass das operative Ergebnis (FFO) im Vergleich zum 1. Quartal deutlich gesteigert werden konnte. Wurden in Q1 2,9 Mio. EUR erzielt, betrug das Ergebnis in Q2 9,9 Mio. EUR. Dieses resultierte allerdings zu einem Großteil aus der Neubewertung nach Fair Value. Der Gewinn je Aktie lag bei 0,79 EUR. Durch den Börsengang im April 2007 hat sich die Eigenkapitalposition des Unternehmens deutlich verbessert. 256 Mio. EUR konnten durch das IPO Erlöst werden, so dass alstria per 30. Juni 2007 eine Eigenkapitalquote von 43,8% ausweist. Hiermit ist alstria hinsichtlich weiterer Akquisitionen gut aufgestellt.

Ausblick

Für das laufende Geschäftsjahr erwartet alstria Erlöse in Höhe von rund 80 Mio. EUR. Das hieraus resultierende operative Ergebnis (FFO) für 2007 wird auf 30 Mio. EUR taxiert. Durch die Umwandlung in eine REIT-AG ist alstria rückwirkend zum 1. Januar 2007 von der Körperschafts- und Gewerbesteuer befreit. Im Vorfeld der Umwandlung wurde der Übergang zweier Wohnimmobilien vollzogen, wodurch alstrias Immobilienportfolio ausschließlich Gewerbeimmobilien beinhaltet und somit G-REIT konform ist. Außerdem wurde die Fusion aller Tochtergesellschaften vorgenommen.

Für die kommenden drei Jahre strebt alstria ein jährliches Investitionsvolumen von 500 bis 750 Mio. EUR an. Im Hinblick auf die derzeitige hohe Volatilität im Immobilienmarkt verfolgte die Gesellschaft einen zurückhaltenden Ansatz bezüglich Akquisitionen in den letzten Monaten. alstria beabsichtigt aber bis zum Jahresende vollständig investiert zu sein. Angabegemäß stehen derzeit Assets im Wert von ca. 300 Mio. EUR auf dem Prüfstand für mögliche Transaktionen. Hier kommen sowohl Sale-and-Lease-back-Geschäfte als auch der Erwerb von ausgewählten Immobilien in Frage.



Alte Post und Große Bleiche-Portfolio in der Poststraße 11 in Hamburg

Fazit

alstria ist ein klar fokussiertes Immobilienunternehmen, das sich innerhalb kurzer Zeit zu einem der führenden Player im deutschen Gewerbeimmobilienmarkt entwickelt hat. Die Risiken im Portfolio von alstria sind unserer Meinung nach als vergleichsweise gering einzustufen. Dies resultiert insbesondere aus der hohen Solvenz des Großteils der Mieter. Hinzu kommt, dass die Laufzeiten der Mietverträge eine günstige und langfristige Struktur aufweisen (durchschnittliche Laufzeit: 12 Jahre). Die Sale-and-Lease-back-Strategie mit ausschließlichen Investitionen in deutsche Gewerbeimmobilien stellt unseres Erachtens ein stabiles Geschäftsmodell dar, das die Gesellschaft bestmöglich von den aktuellen Marktbedingungen profitieren lässt.

Das Unternehmen zeichnet sich durch überproportionale Wachstumsaussichten in Verbindung mit stabilen Cashflows aus. Die fokussierte Geschäftspolitik impliziert allerdings auch eine starke Abhängigkeit von der weiteren Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes. Wir sehen die Gesellschaft aber durch die langfristigen Mietkontrakte ausreichend gegen volatile Mietpreise abgesichert. Obwohl wir insgesamt positiv gegenüber alstria eingestellt sind, halten wir die Aktie mit Blick auf die operativen Kennziffern für hoch bewertet. Die optisch niedrige Bewertung resultiert aus dem Wegfall der Steuern infolge des REIT-Status.

Sebastian Hein, Bankhaus Lampe

Colonia Real Estate AG



Wachstum bleibt intakt



CRE-Objekt in der Schlosstr. in Berlin

Unternehmensprofil

Die Colonia Real Estate AG geht auf die 1875 gegründete Kämpersbusch AG zurück. Im März 2003 erfolgte die Übernahme von 85% des Aktienkapitals durch die Schweizer SwissReal Estate AG und kurz darauf die Umfirmierung der Gesellschaft, mit einer Neuausrichtung der Geschäftstätigkeiten auf den Immobilien- und Beteiligungsbereich. Das Unternehmen hat sich seit dem letzten Jahr auf zwei Unternehmenssegmente fokussiert: einerseits den Aufbau eines Immobilienportfolios, das im Segment Investment gebündelt ist, und andererseits das Segment Service mit den Aktivitäten im Asset- und Fonds-Management.

Strategie

Das Geschäftsmodell der Colonia Real Estate wurde in den letzten Monaten modifiziert. War der Konzern früher noch bestrebt, die Marktführerschaft in Deutschland für opportunistische Immobilieninvestments und Asset Management-Dienstleistungen zu erlangen, versteht sich das Unternehmen nun mehr als Bestandhalter mit aktivem Portfolio-Management und als Asset Management-Dienstleister. Die Gesellschaft verfügt über ein Netzwerk in den sieben deutschen Metropolen Hamburg, Berlin, Düsseldorf, Köln, Frankfurt, Stuttgart und München. Der Geschäftsbereich Investments ist in die zwei Segmente Wohnimmobilienportfolio und Co-Investments unterteilt. Das Wohnimmobilienportfolio hat heute einen Umfang von ca. 20.000 Wohnungen mit dem regionalen Schwerpunkt Berlin. Damit hat die Gesellschaft ihr vor einem Jahr gestecktes Ziel erreicht. Typischerwei-

se haben die gekauften Wohnungen nur wenig bis gar keinen Sanierungsbedarf, erwirtschaften positive Cashflows bei einer durch nicht optimales Management verursachten hohen Leerstandsquote. Eine Ausnahme bildet das Portfolio in Hamburg, in dem in Zusammenarbeit mit dem Land Schleswig-Holstein ein PPP-Projekt (Public-Private-Partnership) zur Revitalisierung realisiert wird. Der Bestandsaufbau wird vom aktiven Portfolio-Management sekundiert. In diesem Zusammenhang werden die Bestände evaluiert, ein Businessplan zur Optimierung der Portfolios und Minimierung des Leerstandes erstellt. Abschließend wird nach fünf bis sieben Jahren der Verkauf als Blocktrade-Auktion und damit die Wiederverwendung des Eigenkapitals umgesetzt. Im Segment Co-Investments sind die Minderheitsinvestments in Gewerbeimmobilien der Gesellschaft gebündelt. Diese Investitionen werden getätigt, um das Asset Management dieser Objekte übernehmen zu können.

Der zweite Geschäftsbereich Services ist in Asset Management sowie Fund Management unterteilt. Im Asset Management werden 2,5 Mrd. EUR „Assets under Management“ verwaltet. Diese werden für den Eigenbedarf sowie für Dritte gemanagt. Damit gehört Colonia Real Estate zu den führenden unabhängigen Asset Management-Anbietern in Deutschland. Das Dienstleistungsangebot reicht von Market Screening, Dienstleistungen bei Transaktionen, Optimierung der jeweiligen Immobilienportfolios bis hin zu projektbezogenen Dienstleistungen. Im margenstarken Segment Fund Management wurde im ersten Halbjahr ein in Altersheime investierender Fonds mit einem Volumen von 57 Mio. EUR emittiert.

Mit der jetzt eingeschlagenen Strategie eines Bestandhalters für Wohn- und Gewerbeimmobilien sowie dem Aufbau eines Asset- und Fondsmanagement-Dienstleisters setzt das Unterneh-



Colonia Real Estate AG

Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR

Internetadresse	www.cre.ag	nach IAS	2006	2007e	2008e	2009e	Kennzahlen	
ISIN	DE0006338007	Umsatz	85,5	154,9	262,5	330,7	KGV 2007e	9,3
Wertpapierkennnummer (WKN)	633 800	- Veränderung ggü. Vorjahr	1.013,6%	81,2%	69,5%	26,0%	KGV 2008e	9,3
Bloomberg Kürzel	KBU	EBIT	51,7	102,7	102,8	131,4	KGV 2009e	8,4
Kurs (12.10.2007, 13:19 ETR) in EUR	25,13	- Veränderung ggü. Vorjahr	299,7%	98,8%	0,1%	27,8%		
Aktienanzahl in Mio.	22,0	- EBIT-Marge	60,4%	66,3%	39,2%	39,7%	Dividendenrendite 2007e	---
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	552,5	EBT	42,4	81,3	74,9	83,5	Dividendenrendite 2008e	---
52-Wochen-Hoch (in EUR)	42,83	- Veränderung ggü. Vorjahr	359,8%	91,5%	-7,8%	11,4%	Dividendenrendite 2009e	---
52-Wochen-Tief (in EUR)	23,1	- EBT-Marge	49,6%	52,5%	28,5%	25,2%		
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	94.916	Jahresüberschuss	31,1	59,5	59,3	66,0	Buchwert je Aktie 30.06.07 (in EUR)	14,53
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-26,5%	- Veränderung ggü. Vorjahr	357,2%	91,2%	-0,4%	11,4%	NAV je Aktie 2006 (in EUR)	---
Absolute Performance (seit 1.1.2003)	9.584,1%	- Nettomarge	36,4%	38,4%	22,6%	25,1%		
CDAX-Gewichtung	0,05%	Ergebnis je Aktie	1,42	2,71	2,70	3,00	Anzahl der Objekte (30.6.2007)	---
		- Veränderung ggü. Vorjahr	357,2%	91,2%	-0,4%	11,4%	Vermietete Fläche (in qm) (30.6.2007)	---
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie	---	---	---	---	Leerstandsquote (in 2006)	---
Nächster Termin	15.11.2007 (QIII)	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	---	---	Mitarbeiter	---
Aktionärsstruktur (17.08.06)	Swiss Real Estate 38,6%; Peter May 5,7%; Fortman Cline Holding 0,8%; Free-float 55,2%							

Quelle: Bankhaus Lampe KG, Colonia Real Estate AG, Bloomberg, VWD



CRE-Objekte in Cranach- bzw. Nollendorfstr. (rechts), ebenfalls in Berlin

men bewusst auf Bereiche mit einem hohen Anteil an wiederkehrenden Erträgen. Damit kommt die Gesellschaft ihrem Ziel, zu einer der führenden integrierten Immobilieninvestmentkonzerne zu werden, näher.

Operative Entwicklung

Im ersten Halbjahr 2007 nahmen die Umsätze von 6,5 Mio. EUR auf 33,1 Mio. EUR zu. Dieser Anstieg wurde von beiden Geschäftssegmenten, Investments und Services, getragen. Die Mieteinnahmen stiegen auf 23,7 Mio. EUR (Vorjahr 6,0 Mio. EUR). Gleichfalls erhöhten sich die Umsätze im Bereich Asset- und Fondsmanagement auf 9,4 Mio. EUR nach 0,5 Mio. EUR im Vorjahr. Sekundiert von sehr hohen Bewertungsgewinnen (61,5 Mio. EUR; Vj. 12,9 Mio. EUR), die keinen Einfluss auf die Umsätze, aber auf das EBIT haben, stieg das EBIT trotz Aufwendungen für die Kapitalerhöhung auf 73,0 Mio. EUR (Vj. 14,6 Mio. EUR). Im Verhältnis dazu stieg das EBT bedingt durch höhere Finanzaufwendungen etwas geringer auf 61,5 Mio. EUR (Vj. 12,0 Mio. EUR). Der Halbjahresüberschuss betrug 45,5 Mio. EUR (Vj. 8,9 Mio. EUR).

Ausblick

Bis Jahresende sollen im Bereich Asset Management Immobilien von ca. 3,0 Mrd. EUR betreut sowie im Bereich Fonds Management zwei weitere Fonds auf den Markt gebracht werden. Auf Zwölfmonatssicht ist eine nochmalige Vergrößerung des Immobilienportfolios um weitere 10.000 Wohnungen geplant. Anfang September gab die Colonia Real Estate zudem bekannt, 3,59% an der Deutsche Wohnen übernommen zu haben. Damit unterstrich die Gesellschaft ihr Anliegen, eine aktive Rolle in der anstehenden Konsolidierungswelle in Deutschland spielen zu wollen. Wie mit dieser Beteiligung weiter verfahren und inwieweit diese aufgestockt wird, wurde noch nicht kommuniziert. Das Management lässt sich diesbezüglich fast alle Optionen offen. Da unseres Erachtens eine feindliche Übernahme der Deutsche Wohnen durch die Colonia auszuschließen ist, wäre eine friedliche Übernahme denkbar. Dagegen sträubt sich aber aktuell noch die Deutsche Wohnen, da sie selbst eine aktive Rolle bei der Konsolidierung am Markt spielen will. Insgesamt erwartet das Management angesichts des positiven ersten Halbjahres einen Konzerngewinn für das Gesamtjahr 2007 in Höhe von 62-65 Mio. EUR. Unser Basisszenario geht von etwas geringeren Gewinnen aus, ohne Berücksichtigung von etwaigen Bewertungsgewinnen aus dem Immobilienbestand im zweiten Halbjahr.

Fazit

Der Aktienkurs hat sich analog zu den meisten Immobilienwerten in den letzten Monaten negativ entwickelt. Vom Allzeithoch befindet sich die Aktie aktuell mehr als 40% entfernt. Die Gesellschaft hat in den letzten Monaten ihr Geschäftsmodell stark geändert und wandelte sich von einem opportunistischen Investor zu einem Bestandhalter für Immobilien sowie zu einem der größten unabhängigen Asset Management-Anbieter in Deutschland. Ob diese Strategie aufgeht, ist aus jetziger Sicht noch nicht abschließend zu beurteilen. Wir empfehlen die Aktie auf Basis unseres Peergroup-Vergleiches aktuell zu halten.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe

DESIGN Bau AG

Chancen des Umbaus nutzen



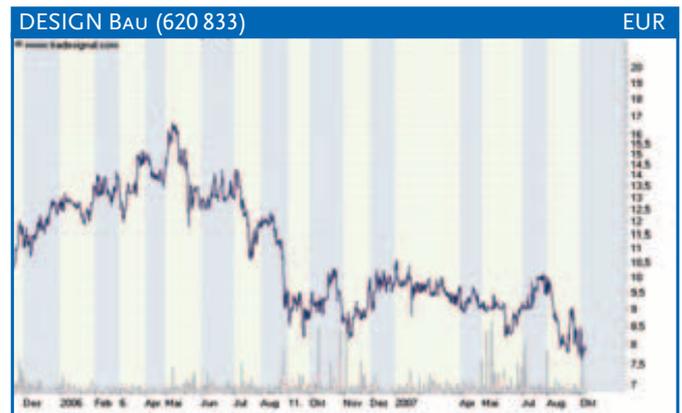
Unternehmensprofil

Die DESIGN Bau AG ist seit 1988 im Immobiliengeschäft tätig und seit Oktober 2005 im Entry Standard notiert. Die Gesellschaft mit Sitz in Kiel bietet ihre Leistungen als „Full Service-Anbieter“ im Eigenheimbau an. Der regionale Schwerpunkt liegt in den „Speckgürteln“ der norddeutschen Großstädte wie Berlin, Hamburg, Lübeck oder Potsdam. Das Geschäftsjahr der Gesellschaft ist unterjährig und beginnt Anfang März.

Strategie

Die DESIGN Bau AG kauft und entwickelt ganze Baugebiete in den oben genannten Regionen. Jedes Baugebiet wird in verkaufbare Grundstücke unterteilt. Diese werden entweder mit einem individualisierten Haus aus dem Katalog des Unternehmens an Selbstnutzer verkauft oder aber samt ganzheitlichem Bebauungskonzept an institutionelle Investoren veräußert. Der Vertrieb erfolgt unabhängig von der Käufergruppe exklusiv über die Alt & Kelber Immobiliengruppe, die einen Anteil von ca. 5% am Unternehmen besitzt. Um das Risiko wie auch das Working Capital für das Unternehmen möglichst gering zu halten, wird mit den Hochbaumaßnahmen erst begonnen, wenn Notarvertrag und Finanzierungsbestätigung vorliegen.

Gegenüber Selbstnutzern fungiert die DESIGN Bau dabei nicht nur als Bauunternehmung, sondern begleitet den Bauherrn als Full Service-Anbieter, vom Grundstücksankauf über die Vermittlung einer möglichen externen Finanzierungslösung bis hin zur Schlüsselübergabe. Bis zur Fertigstellung des Ausbauhauses (Rohbau, Fenster, Türen, Zimmerer, Dach, Putz) gehen die Umsätze und Leistungen in die GuV des Unternehmens ein. Für den weiteren Ausbau bietet DESIGN Bau aus ihrem Netzwerk den Kunden mögliche Dienstleister an. Finanziell geht das Unternehmen damit aber keine weiteren Verpflichtungen ein und trägt kein Risiko bezüglich der Schlussrate von 3,5%, die aufgrund von Mängeln am Ausbaugewerk vom Kunden einbehalten werden kann.



Im Geschäft mit institutionellen Käufern kann die DESIGN Bau in Zusammenarbeit mit ihrem Kooperationspartner, der Alt & Kelber Immobiliengruppe, von der Erschließung über die Bebauung und die anschließende Vermietung und Verwaltung bis hin zur Privatisierung alles aus einer Hand anbieten. Im Unterschied zum Geschäft mit dem Selbstnutzer erstellt die DESIGN Bau hierbei die Häuser bezugsfertig und erhält den kompletten Kaufpreis nicht in Tranchen gemäß Baufortschritt, sondern in einer Summe bei Abnahme. Damit laufen die Umsätze aus den erbrachten



Design Bau AG

Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR				2006/07	2007/08e	2008/09e	2009/10e	Kennzahlen	
Internetadresse	www.designbau-ag.de	nach IFRS							
ISIN	DE0006208333	Umsatz		43,4	60,1	81,8	115,0	KGV 2007e	7,3
Wertpapierkennnummer (WKN)	620 833	- Veränderung ggü. Vorjahr		- - -	38,5%	36,1%	40,6%	KGV 2008e	9,5
Bloombergkürzel	D2B	EBIT		0,7	5,6	7,8	11,1	KGV 2009e	6,7
Kurs (12.10.2007, 14:57) in EUR	7,92	- Veränderung ggü. Vorjahr		- - -	706,9%	38,4%	42,5%		
Aktienanzahl in Mio.	5,3	- EBIT-Marge		1,6%	9,4%	9,6%	9,7%	Dividendenrendite 2007e	- - -
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	41,8	EBT		-0,4	8,1	6,3	8,9	Dividendenrendite 2008e	- - -
52-Wochen-Hoch (in EUR)	10,60	- Veränderung ggü. Vorjahr		- - -	2.137,1%	-22,5%	40,7%	Dividendenrendite 2009e	- - -
52-Wochen-Tief (in EUR)	7,00	- EBT-Marge		-0,9%	13,6%	7,7%	7,7%		
Tagesumsatz (MW d. letzten 6 Monate in Stück)	9.150	Jahresüberschuss		-0,1	5,7	4,4	6,2	Buchwert je Aktie 2006 (in EUR)	4,55
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-19,73%	- Veränderung ggü. Vorjahr		- - -	4.174,2%	-22,5%	40,7%	NAV je Aktie 2006 (in EUR)	
Absolute Performance (seit 25.10.2005)	-21,90%	- Nettomarge		-0,3%	9,5%	5,4%	5,4%		
CDAX-Gewichtung	- - -	Ergebnis je Aktie		-0,03	1,08	0,84	1,18	Anzahl der Objekte (in 2006)	- - -
		- Veränderung ggü. Vorjahr		- - -	4.174,2%	-22,5%	40,7%	Flächenbestand (in qm) (in 2006)	- - -
Geschäftsjahr	28.02./29.02.	Dividende je Aktie		0,00	0,00	0,00	0,00	Leerstandsquote (in 2006)	- - -
Nächster Termin	Nov. 07 (Halbjahresbericht)	- Veränderung ggü. Vorjahr		- - -	- - -	- - -	- - -	Mitarbeiter (30.6.2007)	28
Aktionärsstruktur	Werner Mattner 29,3%; Joachim Mattner 19,2%; Familie Mattner 2,6%; Familie Krekel 2,8%; ALT & KELBER Immobilien Beteiligungs AG 1,9%; Free-float 44,3%								

Quelle: Bankhaus Lampe KG, Design Bau AG, Bloomberg, VWV

Ausbaugewerken durch die GuV und das Unternehmen übernimmt die damit verbundenen Gewährleistungsverpflichtungen. Die Eigenheime sind laut Gesellschaftsangaben REIT-fähig und bieten damit zusätzlichen Investitionsanreiz.

Mit den beiden Segmenten gelingt es der Gesellschaft, den Personenkreis anzusprechen, der an Wohneigentum interessiert ist. Gleichzeitig werden durch den Verkauf an Investoren, die die Häuser meist vermieten, die Personen angesprochen, die gerne in einem Einfamilienhaus wohnen, sich aber (noch) nicht an diese binden wollen. Die Gesellschaft verfügt aktuell über ca. 356.000 m² Fläche, die in 960 kleinere Grundstücke unterteilt ist. Hinzu kommt noch eine 50%-Beteiligung an einem im exklusiven Hamburger Stadtteil Winterhude gelegenen Projekt.

Operative Entwicklung

Das Geschäftsjahr 06/07 war geprägt durch die Auswirkungen aus dem Wegfall der Eigenheimzulage. In einem stark rückläufigen Markt konnte die Gesellschaft mit 94 verkauften Einheiten (41 Häuser und 53 Grundstücke) nur etwa die Hälfte des Vorjahreswertes erzielen. Dennoch verdreifachte sich der Umsatz von 14,5 Mio. EUR auf 43,4 Mio. EUR. Dies war einzig den Erlösen des Verkaufs des Projektes Hamburg Winterhude an ein Joint Venture von DESIGN Bau AG und BauVerein zu Hamburg (jeweils 50%) zu verdanken. Da das Grundstück in diesem Schritt nur zu einem um die angefallenen Projektvorlauf- und Anschaffungsnebenkosten erhöhten Preis weiterveräußert wurde, resultierten aus dieser Transaktion keine nennenswerten EBIT-Beiträge. Vielmehr musste im Finanzergebnis aufgrund der 50%igen Beteiligung der DESIGN Bau AG an der kaufenden Gesellschaft mit etwa 1 Mio. EUR 50% des genannten Aufschlags wieder abgeschrieben werden. Somit fiel das EBIT im Vergleich zum Geschäftsjahr 05/06 von 1,1 Mio. EUR auf 0,6

Mio. EUR. Der Jahresüberschuss betrug -0,1 Mio. EUR (Vorjahr 1,2 Mio. EUR).

Um ein weiteres Umsatzfeld zu erschließen, änderte man 2006 die Strategie und startete den Verkauf von Objekten an institutionelle Investoren. Diese Neuausrichtung hat zu einer deutlichen Belebung der Verkäufe beigetragen. Demgemäß verkaufte die Gesellschaft im 1. Halbjahr mit 440 Einheiten (211 Grundstücke und 229 Häuser) exakt 10-mal soviel wie im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Umsatzzahlen und Ertragszahlen für das erste Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres werden erst im November veröffentlicht. Aufgrund der nach IFRS anzuwendenden PoC (Percentage of Completion)-Method werden die Umsatz- und Ergebnisbeiträge aus den erzielten Verkaufserfolgen nicht vollständig in das Zahlenwerk des 1. Halbjahres Eingang finden.

Ausblick

Für das Ende Februar 2008 endende Geschäftsjahr rechnet DESIGN Bau mit dem Verkauf von insgesamt mindestens 500 Einheiten. Im nächsten Geschäftsjahr sollen es bereits ca. 700 Einheiten sein. Für das laufende Geschäftsjahr 07/08 liegt die Guidance für das EBT bei 8 Mio. EUR. Hierin sind Ergebnisbeiträge aus dem Projekt in Hamburg-Winterhude enthalten. Bisher hat sich das Unternehmen bezüglich der Vermarktung des auf mindestens drei Jahre veranschlagten Projekts noch nicht abschließend festgelegt. Sollte es zu einem Komplettverkauf kommen, könnten die avisierten 8 Mio. EUR EBT noch übertroffen werden. Insgesamt zeichnet sich für die nächsten Jahre ein rasantes Wachstum ab, das mit der aktuellen Eigenkapitalausstattung (einschließlich thesaurierten zukünftigen Gewinnen) finanzierbar sein sollte.

Fazit

Der Strategiewechsel der Gesellschaft wurde erst im letzten Jahr vollzogen, was sich nun in Verkaufserfolgen widerspiegelt. Ob dies operativ auch den gewünschten Erfolg hat, wird sich im Halbjahresbericht zeigen. Insgesamt sollte man die 6-Monatszahlen dieses Geschäftsjahres, die ein Indiz für die Wirtschaftlichkeit der neuen Strategie sein sollten, abwarten, bevor man ein Investment in diesen Wert prüft.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe

Deutsche EuroShop AG



Wachstumsperspektiven?

Unternehmensprofil

Das 1997 gegründete Unternehmen investiert ausschließlich in Shoppingcenter in erstklassiger Lage. Zurzeit verfügt die Deutsche EuroShop AG über 14 sich in Betrieb befindliche Center sowie zwei Center in der Aufbauphase. Das 1.600 Mio. EUR-Portfolio hat eine Fläche von mehr als 640.000 m². Zwölf der Shoppingcenter befinden sich in Deutschland, weitere vier Shoppingcenter im europäischen Ausland (Österreich, Polen sowie Ungarn). Alle Bestandsobjekte sind voll vermietet, die Neubauprojekte weisen bereits sehr hohe Vorvermietungsstände auf.

Strategie

Die Deutsche EuroShop beteiligt sich an Shoppingcentern und strebt dabei jeweils einen Anteil von mindestens 50% an. Das Augenmerk des Managements liegt primär auf der Qualität der Shoppingcenter, um langfristige Wertsteigerungen zu erzielen. Ein Shoppingcenter definiert die Gesellschaft als Einkaufszentrum mit mindestens 20.000 m² vermietbarer Fläche sowie wenigstens 60 Mietern. Ein oder zwei der Mieter je Shoppingcenter sind sogenannte „Magnetmieter“. Diese wirken auf die Kunden besonders attraktiv, erhöhen deren Akzeptanz und steigern den Wert des Centers. Diese Vielfalt an Mietern verringert die Abhängigkeit der Gesellschaft gegenüber einzelnen Mietern. Das komplette Center-Management aller Shoppingcenter der Deutsche EuroShop ist an die ECE, ein europäisches Schwergewicht und Teil der Otto-Gruppe (Otto-Versand), ausgelagert. Die ECE kümmert sich um das gesamte Management des Shoppingcenters. Die Dienstleistungen reichen dabei von der Vermietung und Pflege der Objekte bis hin zur Organisation von kundenbindenden Veranstaltungen wie Ausstellungen oder Weihnachtsaktionen. Die ECE sorgt auch für einen attraktiven und ausgewogenen Mieter- und Branchen-Mix, der einerseits möglichst viele Kunden anspricht und andererseits eine langfristige Anziehungskraft des Shoppingcenters garantiert. Da-



Innenansicht des Shoppingtempels in Breslau



mit wird für langfristig stabile Cashflows gesorgt. Die Deutsche EuroShop agiert somit als reiner Finanzinvestor, was sich an der Mitarbeiterzahl von sechs Personen ablesen lässt.

Die Gesellschaft konzentriert sich auf das langfristige Wachstum und damit verbunden auf solide Wertsteigerungen, um den Aktionären eine attraktive Dividende zu sichern. Beim aktuellen Aktienkurs beläuft sich die zu erwartende Dividendenrendite für 2007 auf ca. 4%. Zurzeit ist diese Dividende noch steuerfrei, was einen zusätzlichen Anreiz bietet.

Operative Entwicklung

Im ersten Halbjahr dieses Jahres setzte die Gesellschaft 45,6 Mio. EUR um, was in etwa dem Vorjahresniveau von 2006 (45,9 Mio. EUR) entsprach. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren

Deutsche EuroShop AG

		Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR							
Internetadresse	www.deutsche-euroshop.de	nach IFRS	2006	2007e	2008e	2009e	Kennzahlen		
ISIN	DE0007480204	Umsatz	92,9	94,7	111,8	118,1	KGV 2007e	13,7	
Wertpapierkennnummer (WKN)	748 020	- Veränderung ggü. Vorjahr	28,7%	2,0%	18,0%	5,6%	KGV 2008e	12,9	
Bloombergkürzel	DEQ	EBIT	86,3	99,0	91,0	96,5	KGV 2009e	12,1	
Kurs (12.10.2007, 13:23 ETR) in EUR	27,30	- Veränderung ggü. Vorjahr	50,2%	14,7%	-8,1%	6,0%			
Aktienanzahl in Mio.	34,4	- EBIT-Marge	93,0%	104,5%	81,4%	81,7%	Dividendenrendite 2007e	3,8%	
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	938,4	EBT	117,7	92,6	86,3	91,8	Dividendenrendite 2008e	4,0%	
52-Wochen-Hoch (in EUR)	30,69	- Veränderung ggü. Vorjahr	72,7%	-21,3%	-6,9%	6,4%	Dividendenrendite 2009e	4,0%	
52-Wochen-Tief (in EUR)	23,00	- EBT-Marge	126,8%	97,8%	77,2%	77,7%			
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	151.861	Jahresüberschuss	100,3	68,3	72,6	77,3	Buchwert je Aktie 30.06.07 (in EUR)	22,61	
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-3,0%	- Veränderung ggü. Vorjahr	106,0%	-31,9%	6,3%	6,4%	NAV je Aktie 2006 (in EUR)	25,53	
Absolute Performance (seit 1.1.2003)	79,0%	- Nettomarge	108,0%	72,1%	65,0%	65,4%			
CDAX-Gewichtung	0,07%	Ergebnis je Aktie*	2,92	1,99	2,11	2,25	Anzahl der Objekte (in 2006)	16	
		- Veränderung ggü. Vorjahr	106,3%	-31,9%	6,3%	6,4%	Vermietete Fläche (in qm) (in 2006)	640.000 m ²	
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie*	1,05	1,05	1,10	1,10	Leerstandsquote (in 2006)	< 1%	
Nächster Termin	09.11.07 (Q III)	- Veränderung ggü. Vorjahr	5,0%	0,0%	4,8%	0,0%	Mitarbeiter (in 2006)	6	
Aktionärsstruktur (06.08.06)	Familie Otto rund 19%, Freefloat rund 81%								

Quelle: Bankhaus Lampe KG, Deutsche EuroShop AG, Bloomberg, VWD
 *) berechnet mit der aktuellen Aktienanzahl

die Verkäufe der Shoppingcenter in Italien und Frankreich 2006 und der damit verbundene Wegfall der Umsätze. Dieser Rückgang wurde teilweise durch das Umsatzwachstum der restlichen Center kompensiert. Durch die im Vorjahr verbuchten Einmaleffekte, wie die Veräußerungsgewinne eines Shoppingcenters, verringerte sich das EBIT von 39 Mio. EUR auf 37,8 Mio. EUR. Bedingt durch den Wegfall von Bewertungsgewinnen sank der Vorsteuergewinn noch deutlicher von 28,0 Mio. EUR auf 18,2 Mio. EUR. Bei der Bewertung der Profitabilität ist zu beachten, dass das Geschäftsmodell der Gesellschaft weiter für langfristig stabile Cashflows sorgt.

Ausblick

Für das Gesamtjahr erwarten wir einen Umsatz von ca. 94,7 Mio. EUR. Dieser liegt damit nur geringfügig über dem Vorjahresniveau von 92,9 Mio. EUR. Unseres Erachtens wird aufgrund der oben genannten Gründe und durch die ergebniswirksamen Auflösungen von Steuerrückstellungen in Höhe von 23,8 Mio. EUR, das EBIT bei 99,0 Mio. EUR (Vj. 86 Mio. EUR) und das EBT 92,6 Mio. EUR (Vj. 117,7 Mio. EUR) betragen. Für 2008 ist durch die Eröffnung zwei weiterer Shoppingcenter (in Hameln im Frühjahr 2008 und in Passau im Herbst 2008) sowie die zusätzlichen Einnahmen des im Herbst dieses Jahres eröffneten Centers in Danzig (Gdansk) mit deutlich steigenden Umsätzen und Gewinnen zu rechnen. Dieses

Momentum sollte sich in abgeschwächter Form auch 2009 fortsetzen. Die Akquisition neuer Objekte mit einer vom Management vorausgesetzten Nettoanfangsrendite von 5,5% stellt sich unseres Erachtens aktuell als schwierig dar. Um das Wachstum auch nach 2009 sicherzustellen, prüft das Management derzeit verschiedene Optionen, die Strategie zu erweitern. Es wird unter anderem in Betracht gezogen, auch in andere Formen von Einzelhandelsimmobilien, wie zum Beispiel kleinere Einkaufszentren, zu investieren. Diesbezüglich führt das Management bis Jahresende eine Marktanalyse durch.

Fazit

In unseren Augen werden Umsatz und Gewinn in den nächsten beiden Jahren steigen. Dies gilt unabhängig von den bis dahin getätigten Investitionen und der weiteren Strategie. Die steuerfreie Dividende von voraussichtlich 1,05 EUR für das Jahr 2007 bietet einen zusätzlichen Anreiz für ein Engagement in diesen Wert. Zusammenfassend sind wir der Meinung, dass die Aktie der Deutsche EuroShop aufgrund der Qualität des Portfolios, des Geschäftsmodells und des unseres Erachtens guten Track Records des Managements für langfristig orientierte Anleger ein Kerninvestment im deutschen Mid Cap-Bereich darstellt.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe



EuroShop-Einkaufszentren in Klagenfurt (links) und Wetzlar

Deutsche REIT AG



Einer der REIT-Pioniere

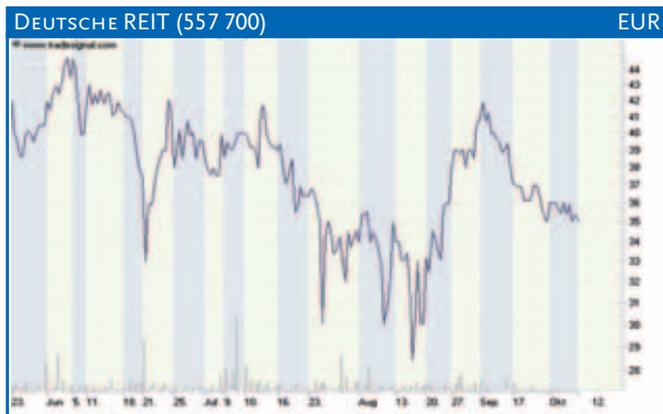
Unternehmensprofil

Die Deutsche REIT AG entwickelte sich Mitte 2006 aus der Dolevit-Basalt AG. Im Zusammenhang mit dem Wechsel des Hauptaktionärs fand die Umfirmierung und die Umstrukturierung auf ein 3-Säulen-Geschäftsmodell statt. Das Unternehmen baut ein hochwertiges Wohnimmobilienportfolio auf und plant des Weiteren eine Führungsrolle als Initiator von REITs einzunehmen. Als weitere Säule bietet die Gesellschaft ihr Asset Management für die eigenen Immobilien und für Immobilien Dritter an. Die oben genannte Strategie des Bestandaufbaus wird ergänzt durch die Möglichkeit, Immobilien nicht nur zu halten, sondern auch zu handeln. Zurzeit steuert dieser Bereich die höchsten Umsätze und Gewinne zum Konzernergebnis bei.

Strategie

Die Strategie des Unternehmens stützt sich auf den kleinvolumigen Ankauf von Gewerbe- und Wohnimmobilien. Diese werden in größeren Portfolien gebündelt. Grundsätzlich sollen die Objekte im eigenen Bestand verbleiben und somit durch Mieteinnahmen zu stabilen Cashflows führen. Im ersten Halbjahr 2007 wurde ein Großteil der erworbenen Immobilien in margenstarken Verkäufen wieder veräußert. Dies ist Teil der strategischen Ausrichtung, da so das weitere Wachstum finanziert werden soll. In dieser Handelsstrategie ist zwangsläufig ein gewisses Risiko inhärent.

Im Wohnimmobilienportfolio der Deutsche REIT befanden sich Ende des ersten Halbjahres 2007 mehr als 1.400 Wohnungen. Seither hat sich die Wohnungszahl auf über 2.000 erhöht. Die



Wohnungsmieten stellen einen stabilen Cashflow für die Gesellschaft dar. Der geographische Anlagehorizont ist dabei auf Deutschland fokussiert. Die Gesellschaft behält es sich vor, wie auch beim Gewerbebestand, diese Immobilien zu veräußern, wenn sich eine margenstarke Transaktion anbietet.

Im REIT-Bereich will sich das Unternehmen im Mid-Size-REIT-Segment, das für REITs mit einem Immobilienvermögen zwischen 0,5 und 1 Mrd. EUR steht, positionieren. Hierzu hat das Unternehmen mit der DR Commercial 1 AG bereits eine Tochter im Vor-REIT Status gegründet. Diese Gesellschaft soll im ersten Halbjahr 2008 an die Börse gebracht werden. Das Immobilienvolumen soll bis zu diesem Zeitpunkt auf bis zu 150 Mio. EUR angewachsen sein. Da das Volumen an REIT-fähigen Immobilien der Gesellschaft aktuell nur ca. 25-35 Mio. EUR beträgt, ist dies

das Ziel unseres Erachtens zwar ambitioniert, aber im Bereich des Möglichen. Nach dem Börsengang wird die Gesellschaft voraussichtlich noch mit 10% an der Unternehmung beteiligt bleiben. Im dritten Geschäftssegment, dem Asset Management, sind alle Leistungen der Gesellschaft gebündelt, die den Immobilienbestand optimieren sollen. Aktuell spielt dieses Segment nur eine untergeordnete Rolle, soll aber mittelfristig starke Umsatz- und Gewinnbeiträge liefern.

Operative Entwicklung

Da die Gesellschaft in dieser Form sehr jung ist, ist ein Vergleich mit den Halbjahreszahlen des Vorjahres wenig zielführend. Insgesamt erlöste das Unterneh-

Liegenschaft der Deutsche REIT AG in Hamburg/Harburg



Deutsche REIT AG

Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR

Internetadresse	www.deutschereit.de	nach IFRS	2006	2007e	2008e	2009e	Kennzahlen	
ISIN	DE0005577001	Umsatz	1,1	75,9	141,9	197,7	KGV 2007e	10,4
Wertpapierkennnummer (WKN)	557 700	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	6.852,7%	86,9%	39,3%	KGV 2008e	5,6
Bloombergkürzel	DOL	EBIT	0,7	16,0	35,1	48,4	KGV 2009e	4,0
Kurs (12.10.2007, 12:53 FFM) in EUR	35,40	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	2095,6%	119,5%	37,9%		
Aktienanzahl in Mio.	2,64	- EBIT-Marge	66,8%	21,1%	24,8%	24,5%	Dividendenrendite 2007e	0,0%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	93,5	EBT	0,6	14,2	27,9	38,6	Dividendenrendite 2008e	0,0%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	49,45	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	2.132,0%	95,9%	38,5%	Dividendenrendite 2009e	0,0%
52-Wochen-Tief (in EUR)	10,01	- EBIT-Marge	58,4%	18,8%	19,7%	19,5%		
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	8,323	Jahresüberschuss	0,3	8,5	16,7	23,2	Buchwert je Aktie 30.06.07 (in EUR)	4,81
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	163,7%	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	2.458,1%	95,9%	38,5%	NAV je Aktie 2006 (in EUR)	---
Absolute Performance (1.8.2006)	181,0%	- Nettomarge	30,6%	11,3%	11,8%	11,7%		
CDAX-Gewichtung	---	Ergebnis je Aktie	0,15	3,40	6,34	8,78	Anzahl der Objekte (in 2006)	---
		- Veränderung ggü. Vorjahr	---	2.163,6%	86,7%	38,5%	Vermietete Fläche (in qm) (in 2006)	---
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	Leerstandsquote (in 2006)	---
Nächster Termin	---	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	---	---	Mitarbeiter (zum 30.06.2007)	---
Aktionärsstruktur (06.08.07)	DRB Beteiligung GmbH und Co. KG 59%, Eigene Aktien 8%, Freefloat rund 33% (davon Silvia Quandt 2%, Swiss Real Estate 2%)							

Quelle: Bankhaus Lampe KG, Deutsche REIT AG, Bloomberg, VWD

Weiteres Objekt der Deutsche REIT AG in Hamburg



men im ersten Halbjahr 2007 Umsätze in Höhe von 33,2 Mio. EUR. Der Großteil von 31,6 Mio. EUR entfiel auf Veräußerungserlöse aus dem Immobilienhandel. Die restlichen 1,6 Mio. EUR wurden aus Mieteinnahmen erlöst. Das Ergebnis vor Steuern betrug 2 Mio. EUR, das Nachsteuerergebnis 1 Mio. EUR. Im Juli 2007, und damit im zweiten Halbjahr, wurde das Grundkapital um 10% erhöht. Brutto flossen 8,7 Mio. EUR zu. Diese finanziellen Mittel sollen die Innenfinanzierungskraft der Gesellschaft stärken und weiteres Wachstum ermöglichen.

Ausblick

Für das Gesamtjahr 2007 erwartet die Gesellschaft einen Vorsteuergewinn zwischen 11 und 12 Mio. EUR. Diese Dimension sollte unseres Erachtens erreicht und übertroffen werden. Sollten sich im Jahresverlauf noch weitere Verkäufe ergeben oder es am Jahresende wieder zu Zuschreibungen des Immobilienportfolios kommen, könnte die aktuelle Guidance übertroffen werden, da wir diese Punkte bislang in unserer Prognose nicht berücksichtigt haben. Für 2008 und 2009 rechnen wir mit weiter steigenden Gewinnen, wobei der Anteil der zyklischen Veräußerungserlöse sowie Erlöse aus dem Börsengang des REITs den Hauptbestandteil des Umsatzes darstellen sollten. Ab 2008, nach dem Börsengang des ersten REITs, könnte der Aufbau weiterer REITs auf eigene Rechnung oder auf Rechnung Dritter folgen. Dies sollte nicht nur für zusätzliche Umsätze im Geschäftssegment der REITs sorgen, sondern auch im Bereich des Asset Managements. Wir gehen ferner davon aus, dass es bis 2009 nicht zu Dividendenzahlungen kommen wird und stattdessen die Gewinne die Innenfinanzierungskraft der Gesellschaft stärken werden.

Fazit

In unseren Prognosen für die Gesellschaft gehen wir davon aus, dass die Deutsche REIT AG auch in Zukunft ähnliche Immobiliendeals realisieren kann wie im ersten Halbjahr 2007. Ebenfalls dürfte die Gesellschaft in der Lage sein, die getätigten Transaktionen bis zu einem gewissen Grad zu skalieren. Beide Punkte sind sehr vom jetzigen Vorstand abhängig, der über die nötigen Kontakte verfügt. Mittelfristig wird sich diese Abhängigkeit verringern, da einige Kompetenzen auf die zweite Managementebene verlagert werden. Trotz der Kursrallye der Aktie sehen wir den Titel als leicht unterbewertet an. Unseres Erachtens ist dieser Wert als Beimischung für ein spekulatives Depot geeignet. Der Anleger von spekulativer Natur sollte nicht vergessen, dass sich mit zunehmender Größe der Immobiliendeals auch die Risiken erhöhen. Besonderen Charme bietet die Aktie dem Anleger, der die Chancen des REITs nutzen möchte und sich dennoch der Risiken bewusst ist, die zu diesem Investment gehören.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe

Deutsche Wohnen AG



Das Unternehmen konsolidiert sich



Unternehmensprofil

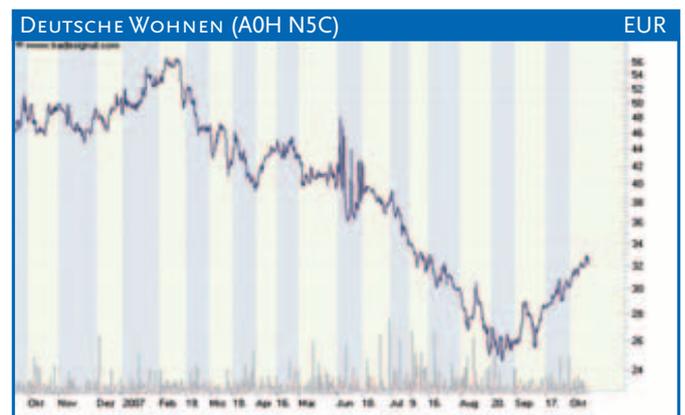
Die Gesellschaft ist einer der größten börsennotierten Wohnimmobilienbestandhalter in Deutschland und 1998/99 aus den Wohnungsbeständen der ehemaligen Hoechst AG sowie der Heimstätte Rheinland-Pfalz als börsennotiertes Immobilienanlageprodukt der Deutsche Bank-Gruppe hervorgegangen. Die Verbindung zur Deutsche Bank-Gruppe ist aber durch die Auflösung des Beherrschungsvertrages seit dem 30.6.2006 aufgehoben. Anfang Juli 2007 wurde der Kauf der Gehag durch die Deutsche Wohnen bekannt gegeben. Die Gehag besitzt ein umfangreiches Wohnimmobilienportfolio in Berlin, so dass der Konzern jetzt in eine neue Größenordnung vorstößt.

Strategie

Die Tätigkeitsfelder der Deutsche Wohnen AG gliedern sich in die drei Bereiche Wohnungsbewirtschaftung (Modernisierungen, Instandhaltungen, Betreuung der Mieter etc.), Wohnungsprivatisierung und Portfoliomanagement. Letzteres stellt das Bindeglied zwischen der Wohnungsbewirtschaftung und -privatisierung dar. Die Wohnungsbestände befinden sich größtenteils in Rheinland-Pfalz, im Rhein/Main-Gebiet sowie, nach der Akquirierung der Gehag, in Berlin. Im Zuge der Übernahme der Gehag wurde das Geschäftsmodell der Deutsche Wohnen ange-

passt. Während seit 1999 die Privatisierung des Wohnungsbestandes im Fokus stand, rückt nun die Bestandshaltung in den Mittelpunkt. Die Deutsche Wohnen verfügte nach der Übernahme der Gehag über ca. 51.000 Wohnungen, wobei ungefähr die Hälfte des Bestandes aus dem Portfolio der Gehag stammt.

Der Wohnimmobilienbestand soll durch aktives Portfoliomanagement optimiert werden. Demgemäß will sich die Gesellschaft von 5.000 Wohnungen trennen, die nicht optimal in das Portfo-



Wer hoch hinaus will, braucht zuverlässige Partner.

Deloitte ist eine der führenden Prüfungs- und Beratungsgesellschaften in Deutschland. Seit nahezu 80 Jahren ist Real Estate einer unserer Branchenschwerpunkte. Mit der Integration der Deutschen Baurevision AG und der innova AG haben wir unsere Aktivitäten in der Immobilienbranche weiter gebündelt. Über unseren Verbund Deloitte Touche Tohmatsu können Sie überall in der Welt auf das Know-how von rund 150.000 Mitarbeitern in über 140 Ländern zugreifen.

Für welche Immobilienstrategie Sie sich auch entscheiden, auf uns können Sie bauen.

Sprechen Sie mit uns auf der Fachkonferenz „Initiative Immobilie-Aktie“, die am 25. und 26. Oktober im The Westin Grand Hotel in Frankfurt am Main stattfindet.

The Deloitte logo is displayed in white text on a dark blue background. The word "Deloitte" is in a bold, sans-serif font, followed by a small green dot. In the background, there is a large, out-of-focus image of a dandelion seed head with some seeds blowing away.

Wirtschaftsprüfung • Steuerberatung • Consulting • Corporate Finance •

Business Tower, Ostendstraße 100, 90482 Nürnberg, Tel +49 911 23074 - 14, Fax +49 911 23074 - 45,
Herbert Reiß, Managing Partner, Leader Industry Line Real Estate Germany
www.deloitte.com/de

© 2007 Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

100 Jahre
Denken an Morgen.

A blue circular logo with the text "100 Jahre Denken an Morgen." inside. Below the logo are three overlapping circles in shades of blue and purple.

Deutsche Wohnen AG		Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR						
Internetadresse	www.deutsche-wohnen.de	nach IFRS	2006e*	2007e**	2008e	2009e	Kennzahlen	
ISIN	DE000A0HN5C6	Umsatz	112,0	142,0	255,9	246,8	KGV 2007e	138,7
Wertpapierkennnummer (WKN)	A0H N5C	- Veränderung ggü. Vorjahr	-3,4%	26,8%	80,3%	-3,6%	KGV 2008e	38,3
Bloombergkürzel	DWNI	EBIT	55,0	51,3	112,7	118,8	KGV 2009e	24,0
Kurs (12.10.2007, 13:23 ETR) in EUR	31,82	- Veränderung ggü. Vorjahr	39,5%	-6,6%	119,8%	5,3%		
Aktienanzahl in Mio.	26,7	- EBIT-Marge	49,1%	36,1%	44,1%	48,1%	Dividendenrendite 2007e	5,5%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	849,3	EBT	31,3	7,7	27,7	44,2	Dividendenrendite 2008e	5,5%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	57,00	- Veränderung ggü. Vorjahr	84,5%	-75,5%	261,9%	59,5%	Dividendenrendite 2009e	5,5%
52-Wochen-Tief (in EUR)	24,55	- EBT-Marge	27,9%	3,0%	10,8%	17,9%		
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	79.855	Jahresüberschuss	31,0	6,1	22,2	35,3	Buchwert je Aktie 2006 (in EUR)	--
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-36,2%	- Veränderung ggü. Vorjahr	94,4%	-80,3%	261,9%	59,5%	NAV je Aktie 2006 (in EUR)	36,29
Absolute Performance (seit 27.3.2006)	-38,1%	- Nettomarge	27,7%	4,3%	8,7%	14,3%		
CDAX-Gewichtung	0,002%	Ergebnis je Aktie	1,55	0,23	0,83	1,32	Anzahl der Objekte (30.6.2007)	21.157
		- Veränderung ggü. Vorjahr	159,1%	-85,2%	261,9%	59,5%	Gesamtwohnfläche (in qm) (30.6.2007)	1.340.000
Geschäftsjahr	31.12	Dividende je Aktie	1,75	1,75	1,75	1,75	Leerstandsquote (30.06.2007)	--
Nächster Termin	27.11. (QIII)	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	---	---	Mitarbeiter	271
Aktionärsstruktur (30.9.07)	24,2% Oaktree, 4,3% Asset Value							

Quelle: Bankhaus Lampe AG, Deutsche Wohnen AG, Bloomberg, VWD
 *) besteht aus 2 Rumpfgeschäftsjahren: 1.1. - 30.6.2006 sowie 1.7.-31.12.2007; **) Änderung der Immobilienbewertung

lio des Unternehmens passen. Der Verkauf könnte im Rahmen eines Blockverkaufes 2008 oder 2009 vollzogen werden. Unterstützt wird das Portfoliomanagement durch das Asset Management der Deutsche Wohnen. Die Gesellschaft gibt dabei folgende Zielwerte vor: Bis 2010 soll die durchschnittliche Quadratmetermiete auf 5,18 EUR (aktuell ca. 4,70 EUR/m²) gesteigert und die Leerstandsquote signifikant auf 4,3% (aktuell 6,8%) gesenkt werden. Diese Ziele sind ambitioniert, aber unseres Erachtens erreichbar.

Die zweite Säule, die Privatisierung, verliert künftig an Bedeutung. Daher sollen in den kommenden Jahren nur noch 500 Wohnungen p. a. veräußert werden. 2006 wurden noch 1.645 Wohnungen verkauft. Geschäftsbereiche, die derzeit der Überprüfung unterliegen, sind die Altersheime und das Kabelge-

schäft. Neben dem Verkauf wäre auch das Festhalten an diesen Geschäftssegmenten eine mögliche Option. Beide Bereiche kommen ursprünglich von der Gehag und wurden im Zuge deren Übernahme mit erworben. Im Gesamtkonzern spielen sie aktuell eine untergeordnete Rolle. Für das Gesamtjahr 2007 wird ihnen ein Umsatzpotenzial von ca. 40 Mio. EUR zugetraut. Der Bereich Altersheime hat aber in unseren Augen durch die demographische Entwicklung weiteres Potenzial. Dennoch würde ein Verkauf strategisch sinnvoll sein, um sich auf das Kerngeschäft zu konzentrieren und den Verschuldungsgrad des Konzerns zurückzuführen.

Operative Entwicklung

Durch die Übernahme der Gehag rücken die Halbjahreszahlen der Gesellschaft in den Hintergrund. Im ersten Halbjahr 2007 setzte die Gesellschaft 50,6 Mio. EUR (Rumpfgeschäftsjahr 2006: 48,3 Mio. EUR) um. Das EBIT lag mit 11,7 Mio. EUR unter dem Wert des Rumpfhalfjahres 2006 von 14,3 Mio. EUR. Dies ist weniger auf die Einnahmeseite zurückzuführen als vielmehr auf die Ausgabenseite. Vor allem Abschreibungen (bedingt durch die Einbeziehung vom Portfolio DB14) und Personalaufwendungen (durch Abfindungszahlungen an Vorstände) nahmen zu. Das Ergebnis vor Steuern war mit -4,4 Mio. EUR (Vorjahr: 2,6 Mio. EUR) negativ. Dies resultierte aus der hohen Belastung aus Kreditverbindlichkeiten in Höhe von 17,1 Mio. EUR (Vorjahr 12,4 Mio. EUR). Der Jahresüberschuss belief sich auf -5,3 Mio. EUR nach 1,7 Mio. EUR in der Vorjahresperiode.

Ausblick

Bis zum Jahresende liegt der Schwerpunkt auf der Eingliederung der Gehag in den Gesamtkonzern. In den folgenden Jahren sind kleinere Investitionen (einige hundert Wohnungen) in den Stammregionen Rhein/Main sowie Berlin möglich. Gleichzeitig könnten auch größere Bestände in Ballungszentren wie München oder Hamburg gekauft werden. Wie viel die Deutsche Woh-



Die Objekte der Deutsche Wohnen befinden sich mehrheitlich im Rhein-Main-Gebiet



nen dabei jährlich investieren will, lässt das Unternehmen offen. Jedoch soll nur in neue Projekte investiert werden, deren Cashflows positiv sind. Bis zum Jahr 2009 werden nach Gesellschaftsangaben die „funds from operations“ (FFO*) geringer sein als die Auszahlungen an die Aktionäre. Erst danach wird sich das Verhältnis ändern. Anfang September übernahm die Colonia Real Estate einen Anteil von über 3% an der Gesellschaft. Ob diese Beteiligung ausgebaut werden soll, wurde noch nicht kommuniziert. Die Deutsche Wohnen selbst sieht sich aber nicht als Übernahmekandidat und beabsichtigt, wenn sich die Gelegenheit ergibt, eine aktive Rolle bei der Konsolidierung einzunehmen. Damit dürfte aktuell ein freundlicher Zusammenschluss zwischen Colonia Real Estate und der Deutsche Wohnen keine Option sein.

Fazit

Die Aktie der Deutsche Wohnen notiert zurzeit unter dem pro-Forma-NAV von 36,74 EUR. Dennoch raten wir derzeit nicht zu einem Investment in diesem Papier. Die Deutsche Wohnen hat mit der Gehag ein Unternehmen gekauft, das in etwa eine vergleichbare Größe hat. In den nächsten Monaten muss sich erst noch zeigen, ob der Kaufpreis für die Gehag nicht zu hoch war und ob die geplanten Einnahmenerhöhungen, Effizienzverbesserungen und die damit verbundenen Kosteneinsparungen im geplanten Rahmen realisiert werden können. Auch die erwartete Dividende für 2007 von 1,76 EUR je Anteilsschein dürfte unter den FFO der Gesellschaft liegen.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe

Anzeige

DAS KAPITALMARKTMAGAZIN FÜR PROFESSIONALS



JETZT 3 AUSGABEN GRATIS TESTEN!

Monatlich

- Alle Börsengänge
- IPO-Trends international
- Being Public/Investor Relations
- Kapitalmarkt-Trends
- M&A
- Tax & Legal

zzgl. 3 bis 4 Sonderausgaben jährlich!

KENNELNERN-

Ja, ich möchte das **GoingPublic Magazin** gerne kennenlernen und nehme Ihr kostenloses Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden drei Ausgaben an die untenstehende Adresse. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich das GoingPublic Magazin anschließend zum Preis von 58,20 Euro pro Jahr (12 Ausgaben plus drei bis vier Sonderausgaben). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der dritten Ausgabe und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

eMail-Adresse:

Ort und Datum: 1. Unterschrift:

Widerrufsgarantie: Dieser Auftrag kann binnen zwei Wochen widerrufen werden. Rechtzeitiges Absenden genügt.

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

Immo

Coupon bitte einsenden an:

GoingPublic Media AG · Bahnhofstr. 26 · 82515 Wolfratshausen
 Telefon: 08171-419650 · Fax-Order: 08171-419656
 oder online unter www.goingpublic.de/abo



DIC Asset AG

Weiteres Wachstum und hohe Ausschüttungen

Unternehmensprofil

DIC Asset ist ein klar fokussiertes Immobilienunternehmen, das in seinem relevanten Markt zu den großen Playern gezählt werden kann. Das Unternehmen wurde als Tochtergesellschaft der DIC Deutsche Immobilien Chancen AG & Co. KGaA gegründet. Der Anlagefokus der Gesellschaft liegt auf deutschen Gewerbeimmobilien, wobei sich die Bestände größtenteils im west- und süddeutschen Raum befinden. Das Immobilienportfolio der DIC Asset AG gliedert sich in die drei Segmente Core, Value Added und Opportunistic Co-Investments. Jedes Segment hat ein bestimmtes Risiko-Ertrags-Profil. Mit der DIC ONSITE verfügt der Konzern zudem über ein Asset Management-Unternehmen, das an fünf Standorten aktiv ist und die Objekte der DIC Asset verwaltet.

Strategie

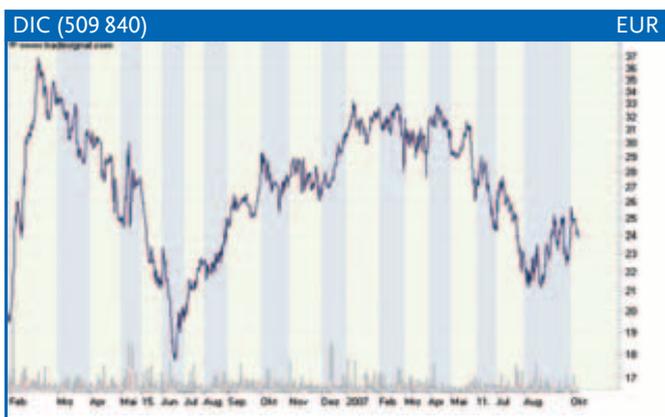
Das Core-Segment des Portfolios, in dem ca. 49% der Immobilien gebündelt sind, setzt sich vorwiegend aus Objekten mit er-



Stadthaus in Offenbach (oben quer) und Eingangsfassade des Central Park Offices in Düsseldorf

tragsstarken und lang laufenden Mietverträgen zusammen, die eine niedrige Leerstandsquote von zurzeit ca. 2% aufweisen. Die jeweiligen Objekte sollen vor diesem Hintergrund mittel- bis langfristig im Bestand der Gesellschaft bleiben. Das Segment Value Added, mit einem Anteil von ca. 38%, besteht aus Immobilien, bei denen ein kurz- bis mittelfristiges Wertsteigerungspotenzial identifiziert worden ist. Dieses Potenzial soll mittels geeigneter Maßnahmen gehoben und darauf folgend durch den Verkauf realisiert werden. Opportunistische Co-Investments mit ca. 13% sind vor allem Investitionen mit einem höheren Risiko- und Ertragsprofil. Diese werden zusammen mit der Muttergesellschaft sowie externen Kapitalgebern getätigt. Die Gesellschaft beteiligt sich hier als passiver Co-Investor mit 20%. Je nach Segment operiert die Gesellschaft mit einem Leverage zwischen 65% und 90%.

Mit dieser Strategie ist das Unternehmen klar auf das aktive Management der eigenen, diversifizierten deutschen Gewerbeimmobilien, die derzeit ein Volumen von rund 1.855 Mio. EUR um-



DIC Asset AG

		Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR							
Internetadresse	www.dic-asset.de	nach IFRS	2006	2007e	2008e	2009	Kennzahlen		
ISIN	DE0005098404	Umsatz	38,4	94,5	123,5	152,8	KGV 2007e	18,8	
Wertpapierkennnummer (WKN)	509 840	- Veränderung ggü. Vorjahr	112,1%	146,1%	30,7%	23,7%	KGV 2008e	20,8	
Bloombergkürzel	DAZ	EBIT	28,5	87,8	114,6	142,3	KGV 2009e	17,9	
Kurs (12.10.2007, 13:21 ETR) in EUR	24,00	- Veränderung ggü. Vorjahr	93,6%	207,8%	30,6%	24,1%			
Aktienanzahl in Mio.	28,5	- EBIT-Marge	74,3%	92,9%	92,8%	115,2%	Dividendenrendite 2007e	4,6%	
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	684,0	EBT	19,9	47,8	43,6	50,3	Dividendenrendite 2008e	4,2%	
52-Wochen-Hoch (in EUR)	33,88	- Veränderung ggü. Vorjahr	146,5%	139,8%	-8,7%	15,3%	Dividendenrendite 2009e	5,0%	
52-Wochen-Tief (in EUR)	20,37	- EBT-Marge	51,9%	38,7%	35,3%	40,7%			
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	83.086	Jahresüberschuss	15,0	36,4	32,9	38,2	Buchwert je Aktie 30.6.2007 (in EUR)	18,90	
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-22,5%	- Veränderung ggü. Vorjahr	132,0%	143,4%	-9,7%	16,2%	NAV je Aktie 30.12.2006 (in EUR)	21,34	
Absolute Performance (seit 1.1.2003)	497,3%	- Nettomarge	38,9%	38,5%	26,6%	30,9%			
CDAX-Gewichtung	0,04%	Ergebnis je Aktie	0,85	1,28	1,15	1,34	Anzahl der Objekte (31.8.2007)	329	
		- Veränderung ggü. Vorjahr	30,8%	50,2%	-9,7%	16,2%	Vermietete Fläche (in qm) (31.8.2007)	940.000	
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie	0,75	1,10	1,00	1,20	Leerstandsquote (31.8.2007)	11,0%	
Nächster Termin	November 2007 (Q III)	- Veränderung ggü. Vorjahr	33,9%	46,7%	-9,1%	20,0%	Mitarbeiter (30.6.2007)	45	
Aktionärsstruktur (30.06.07)	DIC AG & KG aA 30,6%, MSREF (Morgan Stanley) 9,2%, Forum Partners 5,3%, Free-float 54,9%								

Quelle: Bankhaus Lampe KG, DIC Asset AG, Bloomberg, VWD

fassen, fokussiert. Mit einer aktuellen durchschnittlichen Mietrendite von 6,5% konzentriert sich das Unternehmen auf hochrentable Immobilien in Top-Lagen sowie in größeren Mittelstädten mit etabliertem und wachsendem ökonomischen Umfeld. Büroimmobilien stellen mit einem Anteil von über 60% den Großteil des Portfolios dar. Einzelhandelsimmobilien sind mit ca. 10% Anteil geringer gewichtet als in den Vorjahren. Während beispielsweise Logistikkimmobilien nur als Beimischung zu finden waren, nahm deren Anteil am Portfolio auf ca. 18% zu. Trotz des beabsichtigten Wachstums plant das Management an der aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik festzuhalten und avisiert eine hohe Ausschüttungsquote von rund 90%.

Operative Entwicklung

Das operative Geschäft der DIC Asset AG zeigte in der ersten Jahreshälfte 2007, ähnlich wie im Vorjahr, eine sehr dynamische Entwicklung. Diese resultiert insbesondere aus höheren Mieteinnahmen (39,8 Mio. EUR; Vj. 12,1 Mio. EUR), Gewinnen aus Immobilienverkäufen (11,6 Mio. EUR; Vj.: 0,5 Mio. EUR) sowie einem höheren Ergebnis aus assoziierten Unternehmen (2,5 Mio. EUR; Vj.: 0,4 Mio. EUR). Die Gesamterträge versiebenfachten sich auf 132,2 Mio. EUR, während sich der Periodenüberschuss auf 19,2 Mio. EUR verfünffachte. Das gesamte bewegte Transaktionsvolumen betrug im ersten Halbjahr 2007 rund 553 Mio. EUR, wobei

460 Mio. EUR auf direkte Ankäufe von Immobilien durch die DIC Asset AG entfallen. Weitere 93 Mio. EUR wurden mittels Beteiligungen an opportunistischen Co-Investments getätigt.

Ausblick

Angesichts der Ergebnisse des ersten Halbjahres 2007 sowie der zwischenzeitlich getätigten Transaktionen wird die Gesellschaft auch in der zweiten Jahreshälfte deutliche Pluszeichen aufweisen. Für das Gesamtjahr 2007 geht das Management dementsprechend von einem Jahresüberschuss (vor Anteil Dritter) von 36-38 Mio. EUR aus. Weiterhin gehen wir in unseren Schätzungen davon aus, dass das Gewinnwachstum in Zukunft nicht dasselbe Momentum beibehalten kann wie in den vergangenen Jahren. Dies liegt unseres Erachtens daran, dass ein Großteil der Gewinne ausgeschüttet wird und somit die Fremdfinanzierung als Finanzierungsquelle des Wachstums offen bleibt. Daraus resultiert ein höherer Zinsaufwand, der sich negativ auf den Jahresüberschuss auswirkt. Da der Immobilienbestand in der Gewinn- und Verlustrechnung zu Buchwerten und nicht zu aktuellen Marktpreisen angegeben wird, erschwert dies den Vergleich der Ergebniszahlen mit denen anderer Immobilienunternehmen.

Fazit

Angesichts der Stellung der Gesellschaft hat das Unternehmen einen guten Marktzugang, so dass wir auch in den kommenden Perioden davon ausgehen, dass der Track Record der Vergangenheit sich auch in Zukunft fortsetzen sollte. Aufgrund der lokalen Expertise dürfte das Unternehmen bei einzelnen Transaktionen gegenüber den zahlreichen ausländischen Investoren auch gewisse Vorteile im Einkauf von Immobilien haben, bei denen der Kaufpreis nicht das allein entscheidende Kriterium ist. Wir sehen die Aktie aber im Vergleich zu anderen Werten dieser Branche als ausreichend bewertet an und stufen sie als Halteposition ein.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe



Moderner Bürokomplex in der Königsberger Str. in Frankfurt/Main

ESTAVIS AG

Portfoliehändler auf Akquisitionskurs



ESTAVIS AG
THE REAL ESTATE INVESTMENT GROUP

Unternehmensprofil

Die ESTAVIS AG ist ein Immobilienunternehmen mit dem Kerngeschäftsfeld Portfoliohandel. Die Gesellschaft ist hervorgegangen aus einer Einbringung der „SIAG Schorr Immobilien GmbH & Co. Grundbesitz KG“ in die „IMMCON Immobilien-Consulting-Jakob GmbH“ im Jahre 2006.

Die Gesellschaft ist Partner für institutionelle Investoren beim Aufbau von Immobilienbeständen. Das Kerngeschäft wird durch Dienstleistungen im Bereich Projektentwicklungen („Development“) ergänzt. Durch die Übernahme der Hamburgische-AG/CWI-Gruppe im Jahre 2007 wurde die Geschäftstätigkeit der ESTAVIS AG um die Bereiche Verkauf von Einzelwohnungen an Dritte und Wohnungsprivatisierung ergänzt. Ende September wurde zudem bekannt gegeben, dass ESTAVIS die B&V GmbH übernimmt, die sich auf die Sanierung und den Vertrieb denkmalgeschützter Immobilien spezialisiert hat.

Strategie

Die ESTAVIS AG agiert in verschiedenen Geschäftsbereichen. Im Kerngeschäft betreibt ESTAVIS Portfoliohandel und Development. Im Portfoliohandel erwirbt ESTAVIS Einzelimmobilien, bereitet diese auf und bündelt die Objekte zu Portfolien, um diese schließlich institutionellen Investoren anzubieten. Das Unternehmen handelt hierbei immer auf speziellen Kundenwunsch und fungiert als Bindeglied zwischen privaten Verkäufern einzelner Immobilien und dem institutionellen Markt. Durch den hohen Umschlag, der sich in kurzen Haltezeiten der Objekte ausdrückt, und das ausgeprägte Makler-Netzwerk ist ESTAVIS in der Lage, hohe Umsätze zu erzielen. ESTAVIS spricht in diesem Zusammenhang von einer „fabrikartigen“ Geschäftstätigkeit.



Bei der Strukturierung der Einzelimmobilien nimmt das Unternehmen eine Größentransformation vor und garantiert somit, dass das Angebot auf privater Seite (kleine Volumina) auf die entsprechende Nachfrage auf institutioneller Seite (große Volumina) trifft. Im Mittelpunkt steht eine renditeorientierte Portfoliostrukturierung in vorab definierter Größenordnung. Des Weiteren stehen die Risikodiversifizierung und die optimal zugeschnittene Finanzierungsstruktur im Fokus. Im Geschäftsbereich Development erwirbt das Unternehmen mit opportunistischer Ausrichtung Objekte und Flächen, um nach der Erarbeitung von Nutzungskonzepten die erworbenen Immobilien und Grundstücke zu veräußern. ESTAVIS betreibt die Projektentwicklung innerhalb des eigenen Portfolios und zukünftig auch für Dritte.

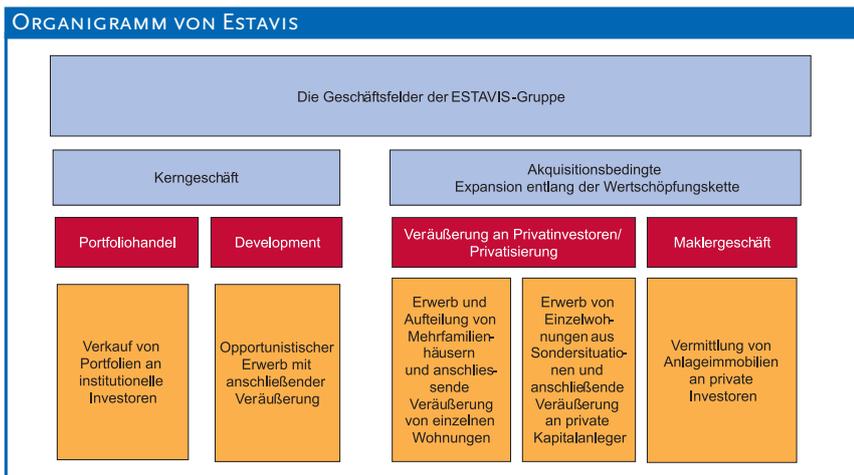
Der Verkauf von Immobilien an Privatinvestoren ist ein weiteres Geschäftsfeld. Dies umfasst die Veräußerung von einzelnen Objekten an Mieter und an Kapitalanleger für die Altersvorsorge.

ESTAVIS AG

Internetadresse	www.estavis.de	nach IFRS	Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR				Kennzahlen	
			2005/2006*	2006/2007	2007/2008e	2008/2009e		
ISIN	DE000A0KFKB3	Umsatz	56,4	198,4	305,0	375,0	KGV 2007e	17,8
Wertpapierkennnummer (WKN)	A0K FKB	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	251,8%	53,7%	23,0%	KGV 2008e	7,6
Bloombergkürzel	E7S	EBIT	7,5	15,6	33,6	45,0	KGV 2009e	5,6
Kurs (12.10.2007, 14:50 ETR) in EUR	20,25	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	108,0%	115,1%	34,1%		
Aktienanzahl in Mio.	7,7	- EBIT-Marge	13,3%	7,9%	11,0%	12,0%	Dividendenrendite 2007e	0,0%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	156,4	EBT	7,2	14,6	30,3	41,0	Dividendenrendite 2008e	6,6%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	29,80	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	102,8%	107,5%	35,3%	Dividendenrendite 2009e	8,9%
52-Wochen-Tief (in EUR)	20,10	- EBT-Marge	12,8%	7,4%	9,9%	10,9%		
Tagesumsatz (MW d. letzten 6 Monate in Stück)	6.104	Jahresüberschuss	6,0	8,8	20,6	27,9	Buchwert je Aktie (in EUR)	- - -
Absolute Performance (seit 30.3.2007)	-27,6%	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	46,7%	133,8%	35,6%	NAV je Aktie (in EUR)	- - -
Absolute Performance (seit 1.1.2003)	- - -	- Nettomarge	10,6%	4,4%	6,7%	7,4%		
CDAX-Gewichtung	- - -	Ergebnis je Aktie**	0,78	1,14	2,66	3,61	Anzahl der Objekte (in 2006)	- - -
Geschäftsjahr	31.12.	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	46,7%	133,8%	35,6%	Vermietete Fläche (in qm) (in 2006)	- - -
Nächster Termin	16.11. (Q3)	Dividende je Aktie	0,00	0,00	1,34	1,81	Leerstandsquote (in 2006)	- - -
Aktionärstruktur	Bouwfonds Asset Management Deutschland 15,14%; Mann Immobilien Verwaltung AG 27,81%; Sonstige Lock up-Aktionäre 11,16%							

Quelle: Bankhaus Lampe, ESTAVIS AG, Bloomberg, VWD

* Pro Forma Zahlen; **berechnet mit der aktuellen Aktienanzahl



Quelle: Estavis, Bankhaus Lampe

Primär sollen Eigentumswohnungen, aber auch Mehrfamilienhäuser veräußert werden, die jeweils sowohl aus dem eigenen Bestand als auch aus dem Bestand Dritter stammen können. Hier sollen die vorhandenen Ressourcen und das Know-how der Hamburgische AG/CWI-Gruppe in die ESTAVIS-Gruppe integriert werden. Das Maklergeschäft wird durch die Integration der Hanseatischen Immobilien Börse HIB betrieben.

Operative Entwicklung

ESTAVIS hat zuletzt Zahlen für das Geschäftsjahr 2006/2007 vorgelegt, die aufgrund unterschiedlicher Berichtsdauer nur bedingt mit dem Vorjahr vergleichbar sind. Der Umsatz stieg im Vergleich zum Rumpfgeschäftsjahr (1.1. bis 30.6.2006) um 350% von 44,0 Mio. EUR auf 198,4 Mio. EUR. Der wesentliche Umsatzanstieg wurde vor allem durch das starke Wachstum im Bereich Portfoliohandel, dem Kerngeschäft der ESTAVIS AG, erreicht. Das EBIT erhöhte sich von 5,6 Mio. EUR auf 16,6 Mio. EUR. Der Konzerngewinn konnte von 4,7 Mio. EUR auf 8,8 Mio. EUR zulegen. Dies entspricht einem Zuwachs von 89%. Der Anstieg bei EBIT und Konzernergebnis wurde trotz belastender Einmaleffekte in Millionenhöhe erreicht. Dazu zählen Beratungs- und Integrationskosten aus dem Erwerb der Hamburgischen Immobilien Invest SUCV AG sowie Kosten für den Börsengang im April 2007 in Höhe von insgesamt 4,0 Mio. EUR.

Ausblick

Der operative Ausblick für das kommende Geschäftsjahr ist positiv. Der

Umsatz soll nach Vorgabe des Managements bei 300 Mio. EUR liegen. Ertragsseitig strebt die Gesellschaft eine EBIT-Marge von 12-14% an. Den Investor erwartet zudem zukünftig eine Ausschüttungsquote von ca. 50%, was nach unserer Berechnung einer Dividendenrendite von 6,6% (2008e) bzw. 8,9% (2009e) entspricht. Die Gesellschaft beabsichtigt, auch zukünftig weiter entlang der Wertschöpfungskette zu wachsen und steigende Margen mit starkem Umsatzwachstum zu verbinden.

Fazit

Die vorgelegten Zahlen der ESTAVIS AG zeigen, dass die Wachstumsstory intakt ist. Wir gehen aber davon aus, dass sich die Dynamik in der Unternehmensentwicklung abschwächen wird. Entgegen der Auffassung des Managements betrachten wir das Konzept der ESTAVIS nicht als Alleinstellungsmerkmal und sehen keine nennenswerten Markteintrittsbarrieren, so dass nach unserer Einschätzung zunehmend Konkurrenz und Preisdruck im Portfoliohandel entstehen werden. Auch bemängeln wir die starke Abhängigkeit von der Person Rainer Schorr, der weiter über 44% der Aktien hält. Als weiterer Risikofaktor ist die zunehmende Komplexität des Konzerns zu nennen, die mit Integrationsproblemen einhergeht und sich zudem in mangelnder Transparenz widerspiegelt. Wir weisen auf die attraktive Dividendenrendite hin, sehen aber erhebliche Risiken für den Kursverlauf aufgrund der genannten Faktoren.

Sebastian Hein, Bankhaus Lampe

Gemeinsam wachsen

Der MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC) zählt zu den größten Anlegergemeinschaften Europas und ermöglicht mit drei Depots das ertragreiche Aktien-, Anleihen- und Rohstoff-Investment.

Ihre Vorteile im MIC

Die MIC-Gemeinschaftsdepots erschließen die internationalen Kapitalmärkte; riskante Termingeschäfte und kreditfinanzierte Investments sind jedoch ausgeschlossen.

- Erfolgreiche Anlagestrategie
- Völlige Unabhängigkeit
- Klare Kostenstruktur, kein Ausgabeaufschlag
- Nur 2.500 Euro Mindestanlage
- Flexibilität und Transparenz
- Sicherheits- und Kontrollkonzept
- Depotwechsel kostenlos
- Bundesweite Börseninfotreffen

Lernen Sie uns besser kennen: Fordern Sie weitere Informationen an, und besuchen Sie eine unserer bundesweiten Veranstaltungen – neue Freunde sind uns immer herzlich willkommen.

Eine aktuelle Terminübersicht finden Sie unter www.mic-online.de

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101
81477 München

Telefon +49 (0) 89- 79 08 63 -54
Fax +49 (0) 89- 79 08 63 -59
E-Mail info@mic-online.de



MÜNCHNER INVESTMENT CLUB



Objekt der FranconoOst
in der Kröbelstr. 12 in Reudnitz



Franconofurt AG

Regional und doch deutschlandweit

Unternehmensprofil

Die Franconofurt AG, gegründet im Jahr 2000 und seit drei Jahren börsennotiert, ist eine auf Wohnimmobilien spezialisierte Beteiligungsgesellschaft. Die Gesellschaft gründet bundesweit regionale Bestandsgesellschaften mit dem Ziel, diese an der Börse zu platzieren. Somit hebt sie den Wert des Wohnimmobilienbestandes anhand der IPOs der Bestandsgesellschaften. Die Franconofurt investiert nur in Mehrfamilienhäuser, die sie von Privatpersonen erwirbt, und vermeidet kostspielige und



langwierige Auktionsprozesse. Für das Jahr 2007 plant der Konzern ein Einkaufsvolumen von 250 Mio. EUR, was unseres Erachtens erreicht werden sollte.

Strategie

Das Geschäftsmodell der Gesellschaft stützt sich auf die zwei Säulen Investitionen (Aufteilergeschäft und Bestandsaufbau) sowie Services. Das klassische Aufteilergeschäft mit dem regionalen Schwerpunkt Frankfurt, das in die 100%ige Tochter FranconoResidence ausgegliedert ist, ist darauf ausgerichtet, margenträchtige Mietshäuser an Endnutzer zu verkaufen. FranconoResidence erwirbt im Regelfall komplette Häuser in Top-Lagen mit dem Ziel, die Immobilien profitabel weiter zu veräußern. Während das Aufteilergeschäft weiterbetrieben wird, entwickelt sich der Aufbau von regionalen Wohnportfolien sukzessiv zum Hauptstandbein der Gesellschaft. Diese Geschäfte sind in den Tochtergesellschaften FranconoRheinMain AG (Rhein-Main Gebiet), FranconoWest (Nordrhein-Westfalen), FranconoOst (Dresden, Leipzig, Jena) zusammengefasst. Mittelfristig soll noch FranconoNord (Norden Deutschlands) folgen. Teil der Unternehmensstrategie ist der kleinteilige Ankauf von Wohnimmobilien. Franconofurt verzichtet dabei bewusst auf große Wohnblocks und investiert in kleinere Mehrfamilienhäuser.

Ziel des Konzerns ist es, jedes Jahr ein regionales Portfolio aus Mehrfamilienhäusern aufzubauen und an der Börse zu platzieren. Nachdem Mitte September 2006 die FranconoRheinMain an der Börse eingeführt wurde, soll noch in diesem Jahr der Börsengang der FranconoWest folgen und im nächsten Jahr das IPO der FranconoOst. Darauf könnte in zwei bis drei Jahren die FranconoNord folgen. Mittelfristig soll bei allen Tochtergesellschaften die 50%-Beteiligung nicht unterschritten werden, wobei sich die Gesellschaft in Abhängigkeit von Marktgegebenheiten die Option offen hält, in Zukunft durch Kapitalerhöhungen unter diese Quote zu fallen. Franconofurt versucht mit dieser Strategie einen Weg zwischen Bestandsaufbau und Immobilienhandel zu beschreiten. Dies sichert einerseits stabile Miet-Cashflows, eröffnet aber gleichzeitig die Chance, Reserven des Portfolios auch im Cashflow sichtbar zu machen. Franconofurt wird zum Jahresende 2007 einen Wohnungsbestand von 4.500 Mietwohnungen aufgebaut haben.

Im Service-Bereich deckt die Franconofurt mit den jeweils 50%-Beteiligungen an vier Servicegesellschaften (GlobalLiving

Franconofurt AG

		Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR						
Internetadresse	www.franconofurt.de	nach IFRS	2006	2007e	2008e	2009e	Kennzahlen	
ISIN	DE0006372626	Gesamtleistung	22,7	20,7	59,2	108,9	KGV 2007e	9,7
Wertpapierkennnummer (WKN)	637 262	-Veränderung ggü. Vorjahr	228,8%	-9,0%	186,4%	84,0%	KGV 2008e	11,1
Bloombergkürzel	FFM	EBIT	10,1	21,1	33,3	52,6	KGV 2009e	8,1
Kurs (12.10.2007, 13:17 ETR) in EUR	9,95	-Veränderung ggü. Vorjahr	---	107,7%	58,3%	57,8%		
Aktienanzahl in Mio.	8,8	-EBIT-Marge	44,7%	102,0%	56,3%	48,3%	Dividendenrendite 2007e	8,0%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	87,6	EBT	9,4	17,2	17,5	22,7	Dividendenrendite 2008e	8,0%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	15,12	-Veränderung ggü. Vorjahr	---	83,9%	1,4%	30,2%	Dividendenrendite 2009e	10,1%
52-Wochen-Tief (in EUR)	7,86	-EBT-Marge	41,2%	83,3%	29,5%	20,9%		
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	15.465	Jahresüberschuss	6,4	8,2	7,9	10,8	Buchwert je Aktie 30.6.2007 (in EUR)	---
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-8,8%	-Veränderung ggü. Vorjahr	---	27,3%	-3,9%	37,9%	NAV je Aktie 2006 (in EUR)	---
Absolute Performance (seit 20.6.2005)	84,0%	-Nettomarge	28,3%	39,6%	13,3%	10,0%		
CDAX-Gewichtung	---	Ergebnis je Aktie	0,63	1,03	0,89	1,23	Anzahl der Objekte (in 2006)	---
		-Veränderung ggü. Vorjahr	---	63,5%	-13,2%	37,9%	Vermietete Fläche (in qm) (in 2006)	---
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie	0,60	0,80	0,80	1,00	Leerstandsquote (in 2006)	---
Nächster Termin	Ende November 2007 (Q III)	-Veränderung ggü. Vorjahr	---	33,3%	0,0%	25,0%	Mitarbeiter	
Aktionärsstruktur	Fam. Wolf 21,6%, Fam. Siegert 21,6%, Franklin Mutual 5,7%, LRI Invest 5,4%							

Quelle: Bankhaus Lampe KG, Franconofurt AG, Blomberg, JCF

GmbH, GlobalProperty GmbH, GlobalAcquisition GmbH, GlobalConstruct AG) das gesamte Dienstleistungsspektrum bei Immobilien in Form von Einkauf, Verwaltung, Sanierung bis hin zum Vertrieb ab. Die Dienstleistungen werden für die eigenen Gesellschaften und für Dritte erbracht.

Operative Entwicklung

Die Halbjahreszahlen 2007 verdeutlichen die dynamische Entwicklung der Gesellschaft. So konnte in den ersten sechs Monaten 2007 die Gesamtleistung (ohne sonstige Betriebliche Erträge) von 8,4 Mio. EUR auf 14,4 Mio. EUR gesteigert werden. Entsprechend verbesserte sich auch das operative Ergebnis (EBIT) von 2,0 Mio. EUR auf 9,8 Mio. EUR. Der Gewinn je Aktie konnte nach 0,16 EUR im ersten Halbjahr 2006 auf 0,69 EUR erhöht werden. Bei dieser Entwicklung muss beachtet werden, dass ein Großteil der Erträge aus Bewertungs- sowie Veräußerungsgewinnen durch den Verkauf von Aktien der Tochter FranconoRheinMain stammt. Auf beide Quellen kann das Unternehmen nur bedingt Einfluss nehmen.

Ausblick

Der Börsengang der FranconoWest wird unseres Erachtens für die Entwicklung der Franconofurt von großer Bedeutung sein. Dies eröffnet einerseits die Möglichkeit, diese Gesellschaft mit weiterem Eigenkapital auszustatten, um zukünftiges Wachstum zu ermöglichen. Zudem ist dies für Franconofurt eine Gelegenheit, sich durch den teilweisen Rückzug aus diesem Investment gegen zu finanzieren, um in neues und zukünftiges Wachstum zu investieren. Vor allem der Ausbau des noch sehr geringen Portfolios der FranconoOst und später auch der FranconoNord sollte dabei im Mittelpunkt stehen. Die Gesamtleistung der Gesellschaft sollte in den nächsten Jahren deutlich zulegen.

Fazit

Das Unternehmen wurde erst vor wenigen Jahren gegründet und hat in den zurückliegenden Perioden ein außerordentlich hohes Wachstum vorzeigen können. Außerdem konnte Franconofurt in der Vergangenheit durchweg positive Gewinne erwirtschaften. Mittlerweile hat die Gesellschaft einen hohen Bestand an Immobilien in genau spezifizierten Zielregionen aufge-



Franconofurt-Objekt im Offenbacher Buchrainweg 6

baut. Auch der Ausbau eines in der jeweiligen Region funktionierenden Netzwerkes ist weiter fortgeschritten als vor Jahresfrist. Damit sollte die Gesellschaft entsprechende Marktgegebenheiten der einzelnen Regionen umfassend und zeitnah beurteilen können, um erfolgreiche Investments zu tätigen. Beim aktuellen Kurs von 9,95 EUR und einer Dividende für 2007 von voraussichtlich 0,80 EUR ergibt sich eine Dividendenrendite von rund 8%. Es bleibt zu berücksichtigen, dass die Gewinne der Gesellschaft noch primär aus den Verkäufen der Beteiligungen, die wiederum vom Börsengeschehen abhängen, sowie aus Bewertungsgewinnen bei Immobilien stammen und somit nicht ohne weiteres linear in die Zukunft fortgeschrieben werden können. Damit eröffnet sich eine Vielzahl von Chancen, aber auch Risiken. Daher sollten Anleger die Aktie, auch aufgrund ihrer zurzeit noch vergleichsweise geringen Börsenliquidität, allenfalls als Beimischung für ihr Depot ansehen.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe

Das Objekt in Wiesbaden-Biebrich steht unter dem Motto: Lebenstraum am Rhein; Foto: M. Ehrlich 2003/Archiv Gagfah



Gagfah SA

Der Goliath unter den Immobilienwerten



Unternehmensprofil

Gagfah ist ein Bestandhalter von Wohnimmobilien in Deutschland. Die Gesellschaft wurde im September 2004 von der Fortress Investment Group LLC erworben. In Folge dessen kam es zu einer Vielzahl von großen und kleinen Akquisitionen von weiteren Wohnimmobilienportfolios. Hierzu zählt zum Beispiel der Kauf der Dresdner WOBA.

Strategie

Das Unternehmen, das zum 30. Juni 2007 einen Wohnimmobilienbestand von ca. 167.000 Wohnungen hatte, beabsichtigt, mittelfristig jährlich bis zu 1,4 Mrd. EUR für den Zukauf von Immobilien aufzuwenden. Für die Zeit seit dem Börsengang hat das Unternehmen diese Zahl mit ca. 200 Mio. EUR bereits im ersten Quartal 2007 überschritten. Gagfahs Wohnungen befinden sich in über 300 Städten in ganz Deutschland. Vor allem Dresden (ca. 43.000 Wohnungen) und Berlin (ca. 28.000 Wohnungen) bilden Schwerpunkte im aktuellen Portfolio. Gagfah kauft Wohnungen in kleineren und großen Portfolios und versucht diese in ihrer Wirtschaftlichkeit aufzuwerten. Dies geschieht auf klassischem Weg über die Anpassung der Mieten in einer gewissen Zeit auf das marktübliche Niveau, Verringerung von Leerständen, ausgewählte Modernisierungen sowie durch Senkung von Verwaltungskosten bzw. Realisierung von Synergien.



Die Wohnungen werden über sechs Regionalbüros, die sich in Berlin, Dresden, Essen, Frankfurt, Hamburg und Hannover befinden, gemanagt. Dazu kommen 33 lokale Kundencenter, von denen jedes ca. 5.000 Wohnungen betreut, sowie 490 Hausmeister. Die gesamten Backoffice-Tätigkeiten, wie Controlling, Einkauf, Finanzen, IT, Personal, Rechnungswesen als auch der Zukauf von Immobilien, wurden zentralisiert, um die Produktivität zu erhöhen. Das Asset Management der Objekte übernimmt die Gesellschaft selbst. Ein Zubrot bei den Einkünften ergibt sich für Gagfah durch ein aktives Portfoliomanagement. Das Unternehmen verkauft jährlich bis

Gagfah SA		Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR						
Internetadresse	www.gagfah.com	nach IFRS	2006	2007e	2008e	2009e	Kennzahlen	
ISIN	LU0269583422	Umsatz	774,9	959,4	1.207,8	1.443,0	KGV 2007e	4,7
Wertpapierkennnummer (WKN)	A0L BDT	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	23,8%	25,9%	19,5%	KGV 2008e	11,6
Bloombergkürzel	GFJ	EBIT	337,1	1.103,1	702,0	844,2	KGV 2009e	9,3
Kurs (12.10.2007, 13:23 ETR) in EUR	14,05	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	227,2%	-36,4%	20,2%		
Aktienanzahl in Mio.	225,5	- EBIT-Marge	43,5%	115,0%	58,1%	58,5%	Dividendenrendite 2007e	5,5%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	3.168,5	EBT	181,1	859,6	350,9	406,4	Dividendenrendite 2008e	6,0%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	26,10	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	374,6%	-59,2%	15,8%	Dividendenrendite 2009e	6,8%
52-Wochen-Tief (in EUR)	13,10	- EBT-Marge	23,4%	89,6%	29,1%	28,2%		
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	286.360	Jahresüberschuss	135,6	667,3	272,9	340,0	Buchwert je Aktie 30.06.07 (in EUR)	13,09
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-41,3%	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	392,1%	-59,1%	24,6%	NAV je Aktie 30.6.07 (in EUR)	13,97
Absolute Performance (seit 18.10.2006)	-26,1%	- Nettomarge	17,5%	69,6%	22,6%	23,6%		
CDAX-Gewichtung	---	Ergebnis je Aktie	0,66	2,96	1,21	1,51	Anzahl der Objekte (in 2006)	151.366
		- Veränderung ggü. Vorjahr	---	351,4%	-59,1%	24,6%	Vermietete Fläche (in qm) (in 2006)	8.555.295
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie**	0,17	0,77	0,84	0,95	Leerstandsquote (in 2006)	5,7%
Nächster Termin	14.11.2007 (QIII)	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	352,9%	9,6%	12,8%	Mitarbeiter (in 2006)	1.387
Aktionärsstruktur (30.6.07)	80% Fortress und weitere Hauptaktionäre, 20% Streubesitz							

Quelle: Bankhaus Lampe KG, Gagfah SA, Bloomberg, VWD

zu anderthalb Prozent des Bestandsportfolios mit dem Ziel, die Erlöse in neue Wohneinheiten zu investieren. Bei zukünftigen Zukäufen will sich die Gesellschaft auf Investments konzentrieren, bei denen die Rendite höher ist als beim aktuellen Portfolio. Dies könnte, angesichts der hohen Immobilienpreise in Deutschland, das Wachstum der Bestandsportfolios verlangsamen.

Operative Entwicklung

Für das erste Halbjahr 2007 hat das Unternehmen überraschend gute Zahlen veröffentlicht. Durch hohe Bewertungsgewinne (644,2 Mio. EUR; Vj. 25,1 Mio. EUR) erhöhte sich das EBIT auf 843,6 Mio. EUR (Vj. 172,5 Mio. EUR). Gleichzeitig stieg der bereinigte Jahresüberschuss von 111,9 Mio. EUR auf 593,1 Mio. EUR. Bereinigt man das jeweilige EBIT 2006 bzw. 2007 um diese Bewertungsgewinne, so resultiert folgende Gewinnsituation: Für das EBIT zum Halbjahr 2007 ergeben sich dann 199,4 Mio. EUR gegenüber 147,4 Mio. EUR 2006. Diese positive Entwicklung wurde durch höhere Nettomieteinnahmen, also durch mehr Fläche und höhere Quadratmeterpreise, in Höhe von 227,6 Mio. EUR (Vj. 184,8 Mio. EUR) bestimmt. Auch Veräußerungsgewinne in Höhe von 27,1 Mio. EUR (Vj. 5,0 Mio. EUR) trugen maßgeblich zum verbesserten Ergebnis bei. Das sonstige betriebliche Ergebnis ging von 4,0 Mio. EUR auf -5,3 Mio. EUR zurück.

Durch höhere Zinsbelastungen sank im ersten Halbjahr 2007 das um Bewertungsgewinne bereinigte Ergebnis vor Steuern von 109,0 Mio. EUR auf 79,1 Mio. EUR. Die Bewertungsgewinne wirkten sich auch auf den NAV (Net Asset Value) aus, der auf 13,97 EUR je Anteilsschein anstieg. Die FFO („funds from operations“) lagen im ersten Halbjahr 2007 mit 0,42 EUR (pro Forma Vj. 0,35 EUR) über den quartalsweise gezahlten Dividenden für das erste Halbjahr von kumuliert 0,37 EUR. In den kommenden Jahren sollten die Mieteinnahmen und die Veräußerungserlöse weiter kontinuierlich ansteigen.

Ausblick

2008 und 2009 werden sowohl Mieteinnahmen als auch Veräußerungserlöse weiter kontinuierlich ansteigen und damit die

Umsätze anziehen lassen. Aber durch die Bewertungsgewinne im ersten Halbjahr werden sich die Ergebnisse 2007 (EBIT, EBT und Jahresüberschuss) auf einem extrem hohen Niveau befinden. Da wir nicht davon ausgehen, dass sich die Bewertungsergebnisse dieser Form in der Zukunft fortsetzen werden, wird es unseres Erachtens 2008 und 2009 zu einem Ergebnisknick kommen. Außerdem steht im Raum, inwieweit die Gesellschaft die Verwaltungskosten senken kann.

Fazit

Die Gesellschaft ist regional breit aufgestellt. Ein Großteil der Erträge wird durch Mietzahlungen, also stabile Cashflows, generiert. Einerseits bewegt sich der aktuelle Aktienkurs in etwa um den NAV zum Halbjahr (13,97 EUR) herum und zahlt die Gesellschaft eine attraktive Dividende, woraus eine Rendite von zurzeit ca. 5% resultiert. Andererseits aber wurde ein Großteil der Gewinne im ersten Halbjahr durch Bewertungsgewinne, und damit als Buchgewinne, realisiert. Zusätzlich hat Gagfah hohe Verbindlichkeiten und ist entsprechend sensitiv gegenüber Veränderungen des Zinsniveaus. Auch die Unternehmenskommunikation zum Kapitalmarkt scheint verbesserungsbedürftig zu sein. Wir bewerten die Gagfah, eine der höchstkapitalisierten Immobiliengesellschaften in Deutschland, anhand eines Peergroup-Vergleichs und eines Dividendendiscountmodells und empfehlen, die Aktie zu halten.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe



Hamburg Volksdorf, Wohnsiedlung am Buchenkamp;
Foto: M. Ehrlich/Archiv Gagfah

* EBITDA abzüglich Bewertungsgewinne, Zinszahlungen, gezahlte Steuern; s. auch Kasten „Bewertungskennziffern“ auf Seite 6

GRETA Immobilien AG

Der Partner beim Portfolioaufbau



Unternehmensprofil

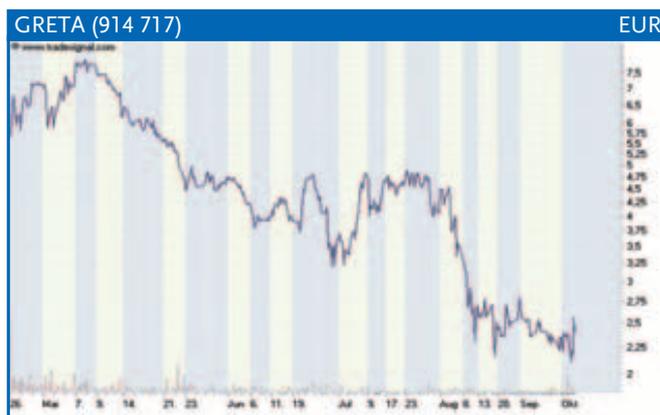
Die GRETA (German Real Estate Trading Agency) Immobilien AG, bereits im Jahr 2003 gegründet, nahm die Geschäftstätigkeit erst Anfang des Jahres auf und ist seit April 2007 im Entry Standard notiert. Die GRETA versteht sich als Immobilienhandelshaus. Das Geschäftsmodell stützt sich auf vier Säulen: Portfolioaufbau für Dritte, Eigenbestand, Projektentwicklung sowie Beteiligung an Immobilienprojekten Dritter. Die Gesellschaft ist derzeit ausschließlich im Bereich Wohnimmobilien tätig.

Strategie

Der Hauptumsatzträger der Gesellschaft ist der Portfolioaufbau für Dritte. Die Kunden der Gesellschaft können dabei auf das gesamte Dienstleistungsspektrum im Rahmen des Immobilienerwerbs bis hin zum Asset Management zurückgreifen. GRETA ermöglicht es den in- wie ausländischen Investoren, ohne eigene Infrastruktur im deutschen Markt ein Wohnimmobilienportfolio aufzubauen. Die Kunden, typischerweise ausländische Finanzinvestoren, geben GRETA Suchparameter für ein gewünschtes Wohnimmobilienportfolio vor. Die Gesellschaft nutzt ihre Kontakte und bietet ihrem Kunden eine Auswahl von in Frage kommenden Objekten.

Bisher lag der Fokus der Gesellschaft auf Berlin, ab Herbst dieses Jahres soll dieses Angebot auf das gesamte Bundesgebiet ausgedehnt werden. Der Kunde sucht sich aus den angebotenen Immobilien sein persönliches Portfolio zusammen, das von der GRETA anschließend gekauft wird. Das Portfolio wird in einer Gesellschaft gebündelt und an den Kunden veräußert. Der Kunde erhält hierbei einen passgenauen Immobilienbestand. Bei Kundeninteresse werden Wert steigernde Maßnahmen wie etwa Renovierungsarbeiten durchgeführt und Mietgarantien übernommen. Auch das Asset Management kann bei Interesse des Kunden durch die GRETA betrieben werden. Die komplette Transaktionszeit beträgt maximal sechs Monate. Im ersten Halbjahr dieses Jahres wurden mit dieser Strategie Immobilien im Wert von ca. 200 Mio. EUR umgesetzt.

Das zweite Standbein der Gesellschaft ist der Aufbau eines Bestandsportfolios von Immobilien in ganz Deutschland mit einem aktuellen Volumen von ca. 46 Mio. EUR. In diesem Bereich muss die Gesellschaft beachten, dass sie hier Vorkehrungen trifft, um Interessenkonflikte zu vermeiden. Das dritte Standbein stellt das Projektmanagement dar. Hierbei werden Grundstücke gekauft und geplante Projekte realisiert. Das Projektmanagement spielte in der ersten Jahreshälfte keine Rolle. Als



viertes Standbein plant das Unternehmen sich ab 2008 an Projekten Dritter zu beteiligen.

Operative Entwicklung

Dadurch, dass die Gesellschaft erst Anfang des Jahres ihre Betriebsfähigkeit aufnahm, gibt es keine Vergleichszahlen gegenüber dem Vorjahr. Im ersten Halbjahr 2007 wurde bei Umsätzen in Höhe von 13,8 Mio. EUR ein Überschuss von 9,9 Mio. EUR realisiert. Mehr als 95% des Umsatzes wurden durch den Portfolioaufbau für Dritte realisiert. Die restlichen Umsätze flossen durch Mieterlöse zu. Die Eigenkapitalquote betrug zum 30.6.2007 mehr als 97%, was viel Spielraum für den zukünftigen Aufbau der Bestandportfolios in sich birgt.

GRETA-Objekt am Berliner Kurfürstendamm



GRETA Immobilien AG

		Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR						
Internetadresse	www.greta-ag.de	nach IFRS	2006	2007e	2008e	2009e	Kennzahlen	
ISIN	DE0006013006	Umsatz	---	22,5	32,4	54,0	KGV 2007e	3,4
Wertpapierkennnummer (WKN)	914 717	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	44,0%	66,7%	KGV 2008e	3,0
Bloombergkürzel	GTL	EBIT	---	15,7	22,4	29,2	KGV 2009e	2,4
Kurs (12.10.2007, 13:17 ETR) in EUR	2,30	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	42,9%	29,9%		
Aktienanzahl in Mio.	23,3	- EBIT-Marge	---	69,8%	69,3%	54,0%	Dividendenrendite 2007e	18,6%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	53,6	EBT	---	15,7	18,4	23,2	Dividendenrendite 2008e	19,6%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	10,60	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	17,5%	25,5%	Dividendenrendite 2009e	19,6%
52-Wochen-Tief (in EUR)	2,00	- EBT-Marge	---	69,8%	56,9%	42,9%		
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	---	Jahresüberschuss	---	15,6	18,1	22,0	Buchwert je Aktie 30.06.07 (in EUR)	1,42
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	---	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	15,9%	21,6%	NAV je Aktie 2006 (in EUR)	---
Absolute Performance (seit 20.4.2007)	-76,9%	- Nettomarge	---	69,3%	55,8%	40,7%		
CDAX-Gewichtung	---	Ergebnis je Aktie	---	0,67	0,78	0,94	Anzahl der Objekte (in 2006)	---
		- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	15,9%	21,6%	Vermietete Fläche (in qm) (in 2006)	---
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie	---	0,43	0,45	0,45	Leerstandsquote (in 2006)	---
Nächster Termin	---	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	5,0%	0,0%	Mitarbeiter (in 2006)	---
Aktionärsstruktur (30.06.07)	90% Save GmbH und Yvo GmbH, 10% Free-float							

Quelle: Bankhaus Lampe KG, GRETA Immobilien AG, Bloomberg, VWD

Ausblick

Für das Gesamtjahr rechnet das Management mit einem Jahresüberschuss von 15 bis 17 Mio. EUR. Unseres Erachtens ist dieses erreichbar. Man könnte sich vorstellen, davon 10 Mio. EUR als Dividende an die Aktionäre auszuschütten, was einer Dividendenrendite von ca. 17% entspräche. Der Portfolioaufbau für Dritte soll bei einem Transaktionsvolumen von ca. 400 Mio. EUR unseren Analysen zufolge einen Umsatz von 22,5 Mio. EUR erwirtschaften. Die Gesellschaft geht in diesem Bereich von Umsätzen zwischen 20-24 Mio. EUR aus. Dazu kommen Mieterlöse in Höhe von ca. 500.000 EUR. Umsätze aus dem Projektmanagement sollen erst ab 2009 in Höhe von 10 bis 15 Mio. EUR erreicht werden.

Auf längere Sicht ist nach Ansicht des Managements das Umsatzpotenzial des Portfolioaufbaus für Dritte auf ein Transaktionsvolumen von 1 Mrd. EUR pro Jahr beschränkt. Positiv ist der Aufbau eines eigenen Wohnimmobilienbestandes zu bewerten, der der Gesellschaft mehr Unabhängigkeit gegenüber den Marktzyklen

Ebenfalls in Berlin: Ein Haus in der Cauerstr.



verschafft. Im Jahr 2008 sollen Wohnimmobilien im Wert von ca. 100 Mio. EUR dazu gekauft werden. Dieser Bestand sollte ohne Kapitalmaßnahmen erreichbar sein. Mittelfristig soll ein Volumen von 300 Mio. EUR zusammengestellt werden. In den nächsten Monaten soll auch der Free Float der Aktien vergrößert werden, der aktuell bei nur ca. 10% liegt. Das Management behält sich aber vor, das Geschäftsmodell zu ändern, für den Fall, dass der Markt dieses wünscht. Als einziger stabiler Punkt soll die Fokussierung als Immobilienhandelshaus beibehalten werden. Wie der Handel ausgestattet werden soll, bleibt dabei offen.

Fazit

Die Akteure bei der GRETA haben ein gutes Netzwerk aufgebaut und besetzen eine Marktnische. Die regionale Ausbreitung des Portfolioaufbaus für Dritte auf ganz Deutschland könnte einige Risiken mit sich bringen. Auch ist das aktuelle Geschäftsmodell nur begrenzt skalierbar. Beim aktuellen Kurs und einem erwarteten KGV für 2008 von 3,1 sowie einer erwarteten Dividendenrendite von 17,4% ist die Aktie zwar günstig bewertet, da es GRETA aber an einem langjährigen Track Record mangelt, die Börsenliquidität relativ gering ist und aufgrund des inhärenten Risikos, sehen wir diese Aktie aktuell nur als Beimischung in spekulativen Depots. Für den Anleger ist ein Investment zudem mit einer gewissen Unsicherheit behaftet, wenn GRETA – wie beschrieben – sich vorbehält, das Geschäftsmodell zu ändern.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe



Hier kauft Fulda ein: In der HAHN-Mall „Kaiserwiesen“



HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG



Der Einzelhandelspezialist

Unternehmensprofil

Die Hahn-Gruppe versteht sich als Spezialist für den großflächigen Einzelhandel und ist seit 25 Jahren in diesem Geschäftsfeld tätig. Mit einer verwalteten Mietfläche von 1,4 Mio. m² an rund 150 Standorten und einem Gesamtinvestitionsvolumen von rund 2 Mrd. EUR zählt die Hahn Gruppe zu den deutschen Marktführern im Asset Management von großflächigen Einzelhandelsimmobilien. Zu den Mietern gehören große Einzelhandelsgruppen wie Metro, Edeka, REWE, Tengelmann und Kaufland.

Die Hahn Gruppe besteht aus der HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG und den vier operativ tätigen Tochtergesellschaften HAHN Fonds Management GmbH, HAHN Asset Management GmbH, HAHN Property Management GmbH und HAHN Investment GmbH. An allen Gesellschaften hält die HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG jeweils eine 100%-Beteiligung. Die HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG ist seit dem 30. Oktober 2006 im General Standard notiert.

Strategie

Die Hahn Gruppe agiert in drei Geschäftsfeldern: Trading, Management und Investment. Im Geschäftsbereich Trading werden geschlossene Immobilienfonds für private Investoren aufgelegt. Einnahmen erzielt das Unternehmen hier aus Provisionen, Mieterlösen und Servicegebühren. Der Geschäftsbereich Management, der sich aus Asset- und Property Management zusammensetzt, ist der am stärksten wachsende Bereich des Unternehmens, der von einem stetigen Ausbau des betreuten Vermögens profitiert. Erlöse werden hier aus Managementgebühren und erfolgsabhängigen Provisionen erzielt. Die dritte Säule der Geschäftstätigkeit ist das Investment, in dem Hahn sowohl im Bereich Co-Investments als auch Sole Investments engagiert ist und laufende Mieterlöse und Beteiligungserträge erzielt.



Das Geschäftsmodell der Hahn Gruppe besteht darin, an der gesamten Wertschöpfungskette im Bereich der großflächigen Einzelhandelsimmobilien zu partizipieren. Das Unternehmen bietet ein entsprechend umfassendes Leistungsspektrum an, wobei sich die Gruppe auf ein Immobiliensegment, den Einzelhandelsbereich, fokussiert. Bei den betreuten Einzelhandelsimmobilien handelt es sich insbesondere um große Verbrauchermärkte, SB-Warenhäuser, Baumärkte sowie Einkaufszentren. Mit einer Fläche von 1,4 Mio. m² hält HAHN einen Anteil von ca. 5% an der Gesamtfläche dieses Segments in Deutschlands. Die Gruppe kann zwischen den immobilienbezogenen Aktivitäten und dem Fondsmanagement durch Asset Management aus einer Hand Synergien generieren. Die Hahn AG beabsichtigt nicht, einen REIT-Status zu erlangen, da die Gesellschaft breit aufgestellt ist und eine diversifizierte Struktur aufweist. Als Exit-Vehikel ist ein REIT aber denkbar.

Operative Entwicklung

Im ersten Halbjahr 2007 konnte die Hahn-Immobilien Beteiligungs-AG eine deutliche Verbesserung des Ergebnisses im Vergleich zum Vorjahr vermelden. Das operative Ergebnis

Hahn-Immobilien -Beteiligungs AG

Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR

Internetadresse	www.hahnag.de	nach IFRS	2006	2007e	2008e	2009e	Kennzahlen	
ISIN	DE0006006703	Umsatz	127,9	260,0	275,0	285,0	KGV 2007e	19,4
Wertpapierkennnummer (WKN)	600 670	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	103,3%	5,8%	3,6%	KGV 2008e	18,0
Bloombergkürzel	H4I	EBIT	8,3	12,9	14,0	15,0	KGV 2009e	16,9
Kurs (12.10.2007,09:08 FFM) in EUR	10,20	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	55,4%	8,5%	7,1%		
Aktienanzahl in Mio.	12,0	- EBIT-Marge	6,5%	5,0%	5,1%	5,3%	Dividendenrendite 2007e	2,0%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	122,4	EBT	6,3	12,0	12,5	12,8	Dividendenrendite 2008e	1,8%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	13,60	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	90,5%	4,2%	2,4%	Dividendenrendite 2009e	2,0%
52-Wochen-Tief (in EUR)	9,70	- EBT-Marge	4,9%	4,6%	4,5%	4,5%		
Tagesumsatz (MW d. letzten 6 Monate in Stück)	1.146	Jahresüberschuss	4,1	7,4	8,0	8,5	Buchwert je Aktie 2006 (in EUR)	5,00
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	5,1%	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	80,7%	7,5%	6,3%	NAV je Aktie 2006 (in EUR)	- - -
Absolute Performance (seit 27.10.2006)	0,2%	- Nettomarge	3,2%	2,9%	2,9%	3,0%		
CDAX-Gewichtung	0,002	Ergebnis je Aktie*	0,34	0,62	0,67	0,71	Anzahl der Objekte (in 2006)	- -
		- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	80,7%	7,5%	6,3%	Vermietete Fläche (in qm) (in 2006)	1.366.000
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie	0,12	0,20	0,22	0,24	Leerstandsquote (in 2006)	4,4%
Nächster Termin	14.11. (Zwischenbericht)	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	66,7%	10,0%	9,1%	Mitarbeiter (30.06.2007)	70
Aktionärsstruktur	78,6% HAHN-Holding GmbH; 1,7% Aufsichtsrat; 0,8% Bernhard Schoofs (Vorstand); 18,9% Free-float							

Quelle: Bankhaus Lampe, Hahn-Gruppe, Bloomberg, VWD
*) berechnet mit der aktuellen Aktienanzahl

(EBT) betrug 3,0 Mio. EUR nach einem Verlust von 0,8 Mio. EUR im Vorjahreshalbjahr. Als Konzernüberschuss konnte das Unternehmen 1,8 Mio. EUR ausweisen, während im ersten Halbjahr 2006 ein Minus von 0,5 Mio. EUR erzielt wurde. Die Umsatzerlöse hingegen reduzierten sich auf 18,9 Mio. EUR (Vorjahr: 31,0 Mio. EUR). Der Rückgang im Umsatz entspricht der Exit-Strategie der Gesellschaft, die im ersten Halbjahr auf einen Ausbau des Vorratsvermögens abzielte.

Im Berichtszeitraum erwarb die AG Immobilien im Wert von 289 Mio. EUR, rund 113 Mio. EUR des angekauften Volumens wurden investiert. Damit liegt das Unternehmen mit dem Ankaufvolumen über der eigenen Planung. Die Geschäftsbereiche Trading und Investment konnten hohe Ergebnissteigerungen erzielen, während der Bereich Management leichte Ergebnisrückgänge verzeichnete. Zukünftig kann davon ausgegangen werden, dass der Bereich Asset- und Property Management an Bedeutung hinsichtlich Umsatz- und Ergebnisbeitrag gewinnen wird.

Ausblick

Der Vorstand hat eine Guidance für den Jahresüberschuss von 7-8 Mio. EUR ausgegeben. Der Ergebnisanstieg soll von allen drei Geschäftsbereichen getragen werden. Zudem soll der Konzernumsatz über dem Vorjahr liegen. Das geplante Investitionsvolumen von 300 Mio. EUR wird nach Aussagen des Managements voraussichtlich deutlich über-

schrritten werden. Die Hahn Gruppe verfügt über ein Ankaufsvolumen von 289 Mio. Euro zum 30.6. und über ein Vorratsvermögen von insgesamt rund 190 Mio. Euro. Weitere Ankäufe wurden für das zweite Halbjahr angekündigt. Wir halten die Prognosen für realistisch und erwarten keine großen Abweichungen. Allerdings impliziert das stark vom Trading geprägte Geschäftsmodell eine hohe Volatilität der Umsätze, was die

Prognosegenauigkeit der Guidance, insbesondere auf lange Sicht, einschränkt.

Fazit

Die Unternehmensgruppe Hahn zeichnet sich durch ein vertikal integriertes Geschäftsmodell aus, wodurch Synergien zwischen den Geschäftsbereichen entstehen. Das Management weist außerdem einen langen Track Record aus. Aufgrund der Konzentration auf das Einzelhandelssegment sind die Wachstumsaussichten des Einzelhandels zwangsläufig der maßgebliche Bestimmungsfaktor für die weitere Entwicklung des Unternehmens. Wir glauben, dass im Einzelhandelssegment allerdings nur geringe

Wachstumsphantasie gegeben ist, da das Sentiment weiter eingetrübt bleibt. Zudem erscheint uns die Aktie ausreichend hoch bewertet, so dass wir insgesamt zurückhaltend eingestellt sind bezüglich der Aktienkursentwicklung.

Sebastian Hein, Bankhaus Lampe



Innenansicht eines HAHN-Einkaufszentrums (oben) und Abbildung der Mall in Oberhausen





Hamborner AG

HAMBORNER
AKTIENGESELLSCHAFT

Vom Vermögensverwalter zum aktiven Bestandshalter

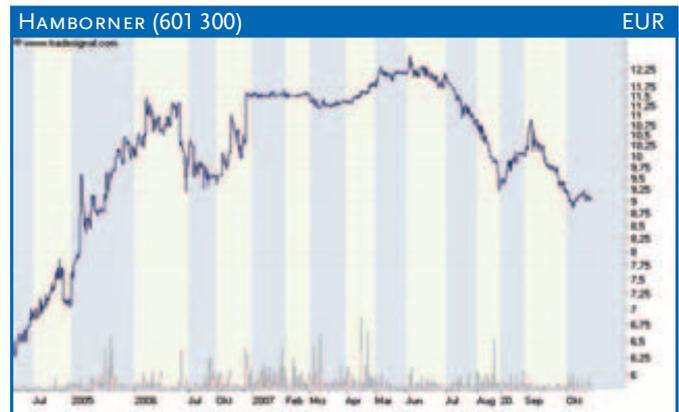
Unternehmensprofil

Die Hamborner AG wurde 1953 als Montanunternehmen gegründet, bevor Anfang der 70er Jahre eine Neuausrichtung hin zu einem reinen Immobilienunternehmen erfolgte. Im Frühjahr 2007 kam es durch die knapp über 50%-Beteiligung der HSH Real Estate zum Wechsel des Großaktionärs. In diesem Zusammenhang wurde auch ein Strategiewechsel vollzogen. Das Unternehmen ist nicht mehr als Vermögensverwalter, sondern als langfristig orientierter aktiver Immobilienbestandshalter tätig, wobei der Fokus zunächst auf Deutschland liegt.

Strategie

Das laufende Geschäftsjahr steht ganz im Zeichen der Umstrukturierung, in dessen Zuge es bereits zu Verkäufen von Vermögensgegenständen aus dem früheren Kerngeschäft gekommen ist. Weitere Verkäufe sind in den nächsten Monaten zu erwarten. Dies betrifft vor allem die nicht mehr zum Kerngeschäft zählenden Finanzanlagen sowie Immobilien, die sich nicht in die klare Ausrichtung der Hamborner einfügen.

Die Gesellschaft kauft Immobilien in Einzeltransaktionen oder in kleinen Portfolien auf. Die einzelnen Objekte haben einen Wert zwischen 3 bis 15 Mio. EUR. Beim Kauf fokussiert sich das Unternehmen vor allem auf Einzelhandelsobjekte (SB-Märkte, Fachmärkte sowie Geschäftshäuser) in 1a-Lagen mittelgroßer deutscher Großstädte sowie auf Büroimmobilien an etablierten Standorten. Hamborner verzichtet beim Ankauf bewusst auf Immobilien mit großem Leerstand. Aktuell beträgt der Leerstand weniger als 2%. Insgesamt befinden sich mehr als 50 Immobilien mit einem Wert von ca. 250 Mio. EUR im Portfolio der Gesellschaft. Das Immobilienvolumen soll durch Zukäufe in Höhe von mindestens 50-100 Mio. EUR pro Jahr weiter ausge-



baut werden. In diesem Jahr wurden bereits 90 Mio. EUR investiert. Mittelfristig wird mit dieser Strategie ein Portfolio von 500 Mio. EUR angestrebt. Da die Eigenkapitalquote zum 30.6.2007 mit 73,9% sehr hoch ist, kann dieses Investitionsvolumen mit der aktuellen Kapitalausstattung auch ohne Kapitalerhöhung durch Aufnahme von Fremdkapital realisiert werden. Mittelfristig will die Gesellschaft ihr Portfolio mit rd. 50-60% Fremdkapital finanzieren. Auch wenn sich momentan ein Großteil der Objekte in Nordrhein-Westfalen befindet, richtet das Management den Blick bei Neuinvestitionen auf das gesamte Bundesgebiet. Das Asset Management wird dabei von den eigenen Mitarbeitern durchgeführt. Dienstleistungen für Dritte sind bislang nicht geplant.

Operative Entwicklung

Die Umstrukturierung der Gesellschaft wird durch die operative Entwicklung im ersten Halbjahr 2007 belegt. Die Vermietungserlöse blieben mit ca. 6,8 Mio. EUR (Vj. 7,0 Mio. EUR) in et-

HAMBORNER AG

		Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR							
Internetadresse	www.hamborner.de	nach IAS	2006	2007e*	2008e	2009e	Kennzahlen		
ISIN	DE0006013006	Umsatz	18,7	27,7	36,2	47,7	KGV 2007e	4,3	
Wertpapierkennnummer (WKN)	601 300	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	48,1%	30,7%	31,7%	KGV 2008e	17,0	
Bloombergkürzel	HAB,FSE	Betriebsergebnis	9,0	24,9	18,3	24,9	KGV 2009e	14,6	
Kurs (12.10.2007, 12:04 FFM) in EUR	9,10	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	176,9%	-26,6%	36,6%			
Aktienanzahl in Mio.	22,7	- EBIT-Marge	48,0%	89,7%	50,4%	52,3%	Dividendenrendite 2007e	3,8%	
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	211,8	EBT	13,8	24,8	14,3	16,6	Dividendenrendite 2008e	4,4%	
52-Wochen-Hoch (in EUR)	12,78	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	80,1%	-42,6%	16,7%	Dividendenrendite 2009e	4,9%	
52-Wochen-Tief (in EUR)	8,45	- EBT-Marge	73,7%	89,6%	39,4%	34,9%			
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	14.694	Jahresüberschuss	11,2	47,8	12,1	14,2	Buchwert je Aktie 30.06.07 (in EUR)	6,35	
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-20,9%	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	327,0%	-74,7%	16,7%	NAV je Aktie 2006 (in EUR)	---	
Absolute Performance (seit 1.1.2003)	27,0%	- Nettomarge	59,8%	172,5%	33,5%	29,7%			
CDAX-Gewichtung	0,01%	Ergebnis je Aktie**	0,49	2,11	0,53	0,62	Anzahl der Objekte (30.6.2007)	47	
		- Veränderung ggü. Vorjahr	---	327,0%	-74,7%	16,7%	Vermietete Fläche (in qm) (30.6.2007)	106.591	
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie**	0,30	0,35	0,40	0,45	Leerstandsquote (in 2006)	2,2%	
Nächster Termin	14.11.2007 (QIII)	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	16,7%	14,3%	12,5%	Mitarbeiter	24	
Aktionärsstruktur (23.07.07)	50,47% HSH Real Estate AG, 10,37% Prof. Dr. T. Siegert, 39,16% Streubesitz								

Quelle: Bankhaus Lampe KG, Hamborner AG, Bloomberg, VWD

*) Ergebnis einschließlich Beiträgen aus „nicht fortzuführenden Geschäftsbereichen“; **) berechnet mit der aktuellen Aktienanzahl

wa auf Vorjahresniveau. Hinzu kamen sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 5,6 Mio. EUR (Vj. 1,6 Mio. EUR). Der Anstieg beruht insbesondere auf Veräußerungsgewinnen aus Immobilien, die im Zuge der Portfoliooptimierung verkauft wurden. Durch diese starke Einnahmebasis erhöhte sich das Betriebsergebnis auf 7,4 Mio. EUR gegenüber 4,3 Mio. EUR im Vorjahr. Zu dem Ergebnis aus fortzuführenden Aktivitäten von 6,2 Mio. EUR (Vj. 3,4 Mio. EUR) kommen noch 22,0 Mio. EUR (Vj. 1,4 Mio. EUR) aus den Ergebnissen aus nicht fortzuführenden Aktivitäten, die mit 21,7 Mio. EUR maßgeblich durch Aktienverkäufe beeinflusst wurden. Mit dem Verkauf der Wertpapiere verschafft sich die Gesellschaft ein Liquiditätspolster, das zum Ausbau des Immobilien-Portfolios eingesetzt werden soll.

Ausblick

Im zweiten Halbjahr 2007 sollten neben dem operativen Geschäft nochmals Gewinne aus Wertpapierveräußerungen im hohen einstelligen oder niedrigen zweistelligen Millionenbereich realisiert werden. Damit sind alle stillen Reserven im Wertpapierbereich gehoben. Wir gehen davon aus, dass bis Jahresende der Immobilienbestand auf ca. 270 Mio. EUR zunehmen wird und die Umsätze dann bei 27,7 Mio. EUR liegen werden. In den folgenden Jahren werden die Mieterträge aus der Grundstücks- und Gebäudebewirtschaftung weiter ansteigen. Dieses Jahr wird der Jahresüberschuss, bedingt durch die Erlöse von ca. 30 Mio. EUR aus dem Verkauf der Wertpapiere aus „nicht mehr fortgeführten Geschäftstätigkeiten“ sowie einem Einmaleffekt durch die Auflösung von Steuerrückstellungen im Zuge der Steuerreform in Höhe von 9,7 Mio. EUR, außergewöhnlich hoch ausfallen. 2008 und 2009 sollte darunter ein stabil wachsendes Niveau für den Jahresüberschuss gefunden werden.

Büroobjekt in Münster und Shoppingzeile in Osnabrück (rechts)



Weiterhin will die Gesellschaft an der bisher praktizierten Dividendenpolitik festhalten und die Aktionäre angemessen am Gewinn beteiligen. Das Management hält die Dividende 2006 von 0,30 EUR je Anteilsschein für ausbaufähig. In der aktuellen Diskussion um die REITs hält sich die Gesellschaft bislang bedeckt und hat zurzeit konkret keine Umwandlung geplant. In Zukunft dagegen könnte dies jedoch eine Option darstellen.

Fazit

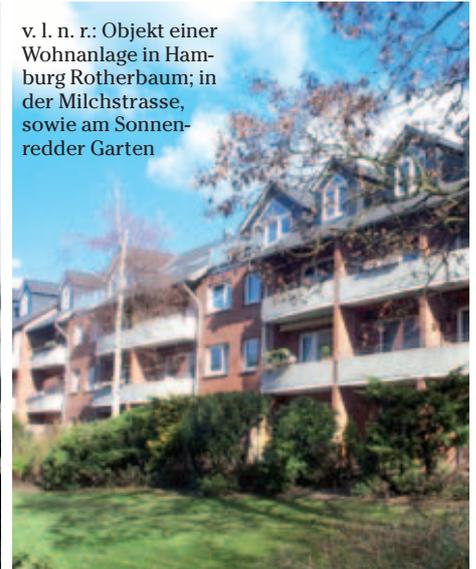
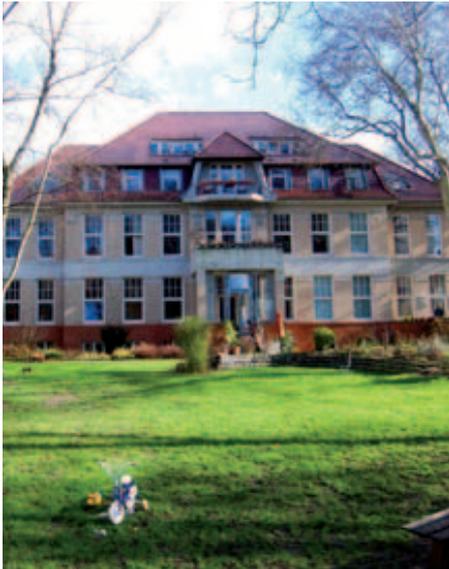
Die Gesellschaft ist kein neuer Player im Immobiliensektor. Sie verfügt nicht nur über ein weit verzweigtes Netzwerk, sondern kann auch auf die Kontakte des Hauptaktionärs sowie auf die des Aufsichtsrates (u. a. ehemaliger CEO von IVG) zurückgreifen. Die Umbauphase ist in der Bilanz schon weit fortgeschritten und dürfte in den nächsten Monaten abgeschlossen werden. Die Gesellschaft ist durch die in den letzten Jahren sehr zurückhaltende Kommunikationspolitik relativ unbekannt an der Börse und wird in den kommenden Monaten gefordert sein, sich als Bestandhalter von Büro- und Einzelhandelsimmobilien am Markt zu profilieren. Einige Hausaufgaben wurden in diesem Zusammenhang schon erledigt, dazu zählt z. B. der Aktiensplit Ende August. Insgesamt ist die Investmentstory von Hamborner sehr solide, allerdings bietet die Aktie unserer Einschätzung nach momentan wenig Phantasie nach oben.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe



Hamburgische Immobilien Invest SUCV AG

Regionaler Player mit ausgeprägtem Netzwerk



v. l. n. r.: Objekt einer Wohnanlage in Hamburg Rotherbaum; in der Milchstrasse, sowie am Sonnenredder Garten

Unternehmensprofil

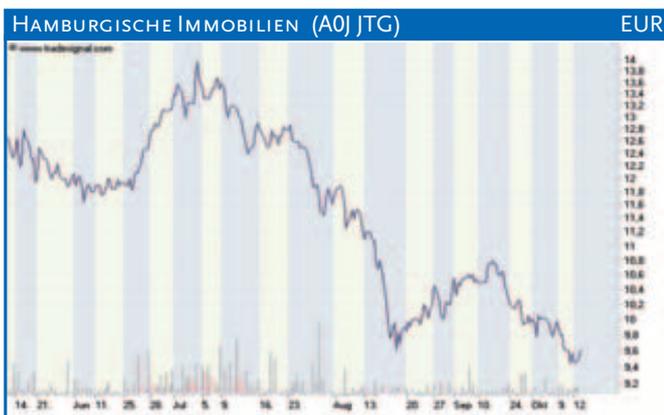
Die Hamburgische Immobilien Invest SUCV AG (Hamburgische AG) ist im Bereich der deutschen Wohnimmobilienwirtschaft tätig und entstand 2002 aus der Verschmelzung der Siemers & Co. Grundstücksgesellschaft mbH & Co. KG und der Siemers & Co. Vermögensverwaltung GmbH (Hamburg). Zusätzlich wurden 100% der Geschäftsanteile an der Hanseatische Immobilien Börse GmbH übernommen. Im Oktober 2006 wurde außerdem eine Mehrheitsbeteiligung mit 54,8% an der CWI Real Estate AG eingegangen. Heute sind die gesamten Aktivitäten des Immobilienerwerbs und des Immobilienhandels „unter einem Dach“ gebündelt. Der Börsengang erfolgte am 24. Mai 2006 im Entry Standard. Großaktionär des Unternehmens ist die ESTAVIS AG (siehe Unternehmensanalyse ESTAVIS AG) mit einem Anteil von etwa 80% am Grundkapital. Die restlichen 20% der Aktien befinden sich im Free Float.

Strategie

Im Vordergrund der Aktivitäten stehen in geographischer Hinsicht der Großraum Hamburg sowie deutsche Großstädte ab ca. 100.000 Einwohnern. Der Fokus der Hamburgischen Immobilien Invest liegt hierbei auf dem norddeutschen Raum. Das Management verfügt in dieser Region über ein ausgeprägtes Netzwerk, wodurch der Marktzugang erheblich erleichtert und der Markteintritt für neue Mitbewerber entsprechend erschwert wird.

Die Tätigkeiten lassen sich in vier Geschäftsfelder untergliedern. Hierzu zählen die Aufteilung von Mehrfamilienhäusern in Eigentumswohnungen, der Bestandsaufbau und die Verwaltung von renditestarken Anlageimmobilien, das Durchhandeln von Immobilienpaketen sowie das Makeln von Anlageimmobilien ab einem Volumen von ca. 1 Mio. EUR. Die Geschäftsbereiche verteilen sich auf die folgenden drei Gesellschaften des Konzerns: Hamburgische Immobilien Invest SUCV AG, Hanseatische Immobilien Börse und CWI Real Estate AG. Die Hamburgische Immobilien Invest SUCV AG spezialisiert sich auf den An- und Verkauf sowie die Bewirtschaftung von Immobilien, während die Hanseatische Immobilien Börse als Makler auftritt und die CWI Real Estate AG auf den Handel mit Eigentumswohnungen fokussiert ist.

Die Hamburgische AG strebt nach Maßgabe des Vorstands an, eine „bedeutende Stellung im deutschen Immobilienmarkt“ zu erlangen. Um diese Maßgabe zu erfüllen, ist es jedoch notwendig, in einem ersten Schritt die Aktivitäten außerhalb Nord-





Close Brothers Seydler AG

Lösungen nach Maß



Close Brothers Seydler AG
Neue Rothofstraße 17
D-60313 Frankfurt am Main
Germany

T 069 92054-0

F 069 92054-920

Email contact@cbseydler.com

www.cbseydler.com

Ihr kompetenter Partner für
den Börsen- und Kapitalmarkt

Hamburgische Immobilien Invest SUCV AG

Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR

Internetadresse	www.hamburgische-ag.de	nach IAS	2006	2007**	2007/2008e	2008/2009e	Kennzahlen	
ISIN	DE000A0JJTG7	Umsatz	7,5	19,8	57,0	68,0	KGV 2007	22,6
Wertpapierkennnummer (WKN)	A0J JTG	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	164,7%	187,9%	19,3%	KGV 2007/2008e	8,1
Bloombergkürzel	H11	EBIT	2,4	2,8	9,4	11,0	KGV 2008/2009e	6,5
Kurs (12.10.2007, 13:46 ETR) in EUR	9,70	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	18,7%	235,7%	17,0%		
Aktienanzahl in Mio.	2,8	- EBIT-Marge	31,5%	14,1%	16,5%	16,2%	Dividendenrendite 2007e	0,0%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	26,7	EBT	2,1	2,3	7,4	8,5	Dividendenrendite 2008e	0,0%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	15,70	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	11,8%	221,7%	14,9%	Dividendenrendite 2009e	0,0%
52-Wochen-Tief (in EUR)	8,80	- EBT-Marge	27,5%	11,6%	13,0%	12,5%		
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	3.233	Jahresüberschuss	1,2	1,2	3,3	4,1	Buchwert je Aktie 28.9.2007* (in EUR)	---
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-10,3%	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	-3,8%	175,0%	24,2%	NAV je Aktie per 28.9.07 (in EUR)	---
Absolute Performance (seit 24.5.2006)	-37,5%	- Nettomarge	16,7%	6,1%	5,8%	6,0%		
CDAX-Gewichtung	---	Ergebnis je Aktie	0,45	0,43	1,20	1,49	Anzahl der Objekte (in 2006)	---
		- Veränderung ggü. Vorjahr	---	-5,2%	179,1%	24,2%	Vermietete Fläche (in qm) (in 2006)	---
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	Leerstand in Renditeliegenschaften	---
Nächster Termin	Januar 2008 (HV)	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	---	---	Mitarbeiter (in 2007)	18
Aktionsstruktur (30.9.2007)	Estavis AG 80%; Free-float: 20%							

Quelle: Bankhaus Lampe KG, Hamburgische AG, Bloomberg, VWD
*) geschätzt; **) Rumpfgeschäftsjahr

deutschlands zu verstärken. Über die Aufgliederung in unterschiedliche Geschäftsbereiche sieht sich das Management ausreichend diversifiziert. Bei der Auswahl der Anlageobjekte wird der Blick sowohl auf Wertsteigerungspotenziale als auch auf Überschüsse aus den Mieteinnahmen gerichtet, wobei die Erzielung von überdurchschnittlichen Renditen stets das übergeordnete Ziel ist. Die Hamburgische AG versteht sich als flexible Gesellschaft mit kurzen Entscheidungswegen, was im Zusammenhang mit der regionalen Verwurzelung einen Wettbewerbsvorteil darstellt, da Akquisitionen zeitnah getätigt werden können.

Operative Entwicklung

Das Unternehmen ist mit einem hohen Grad an Liquidität ausgestattet. Der Emissionserlös von 8,5 Mio. EUR trug ca. 5 Mio. EUR zur Liquidität im Geschäftsjahr 2006 bei. Die Eigenkapitalquote des Unternehmens per 30.06.2007 betrug 45,4%. Durch die gute Eigenkapitalausstattung ist unseres Erachtens weiteres organisches Wachstum möglich. Dieses lässt sich an den Zahlen für das

Rumpfgeschäftsjahr 2007 (01.01.-30.06.) ablesen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Vorjahreszahlen (auf Basis von 12 Monaten) aufgrund der verkürzten Berichtszeit nur bedingt mit den vorgelegten Zahlen des Rumpfgeschäftsjahrs 2007 vergleichbar sind. Die Umsatzerlöse konnten von knapp 7,5 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2006 auf 19,8 Mio. EUR erhöht werden. Ertragsseitig wuchs das EBT auf knapp über 2,3 Mio. EUR. Das Ergebnis je Aktie lag bei 0,43 EUR nach 0,45 EUR im Geschäftsjahr 2006.

Ausblick

Die Hamburgische AG befindet sich auf Expansionskurs. Dieses Wachstum ist sowohl organisch als auch durch die Akquisitionen begründet. Das hohe Tempo der Geschäftsausweitung, das sich sowohl am Umsatz als auch an der Bilanzsumme ablesen lässt, birgt sowohl Chancen als auch Risiken. Das Wachstum erfordert auf mittel- bis langfristige Sicht sowohl eine personelle Aufstockung des Managements als auch einen weiteren Ausbau des externen Netzwerks. Der wesentliche Ergebnistreiber liegt unseres Erachtens im Maklergeschäft. Wir sind zuversichtlich, dass das Unternehmen hier weitere Ergebnispotenziale generieren kann. Durch den Mehrheitsanteil der ESTAVIS hängt die weitere Entwicklung der Hamburgischen Immobilien Invest auch maßgeblich von den Synergieeffekten aus der Beteiligung ab. Es bleibt abzuwarten, wie hoch diese ausfallen und inwieweit Interessenkonflikte zwischen den Gesellschaften auftreten. Wir erwarten vom Management der Hamburgische AG, dass dieses zukünftig dazu übergeht, die Veröffentlichung einer Guidance vorzunehmen, um für den Anleger eine höhere Transparenz herzustellen. In diesem Zusammenhang sollte eine höchstmögliche Transparenz im Zahlenwerk der Hamburgischen AG als auch der ESTAVIS hergestellt werden, um die Aktivitäten der unterschiedlichen Konzernunternehmen besser einschätzen zu können.

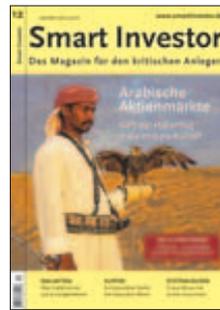
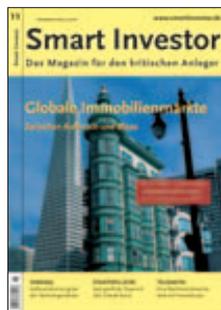
Fazit

Wir halten das Unternehmen für gut im Markt positioniert, betrachten die Aktie aber lediglich als Beimischungsinstrument, da der Free Float niedrig ist. Eine vollständige Übernahme durch die ESTAVIS ist für uns aktuell kein Investmentsszenario.

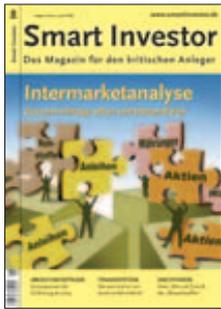
Sebastian Hein, Bankhaus Lampe



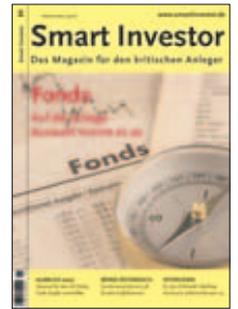
Objekt im Hamburger Stadtteil Eppendorfer Baum



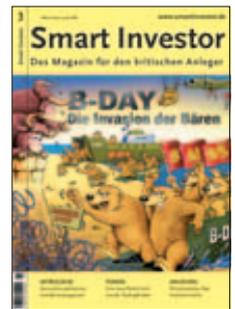
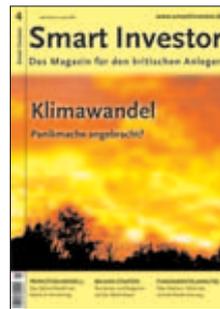
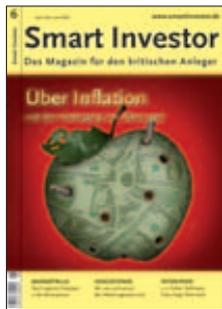
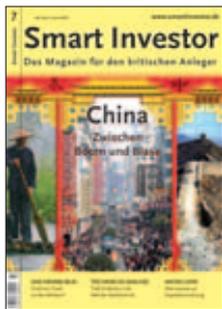
Egal ob gerade die Bullen oder die Bären regieren...



Jetzt 2 Ausgaben gratis anfordern



...mit Smart Investor sind Sie immer gut beraten!



Bitte einsenden an: Smart Investor Media GmbH · Bahnhofstr. 26 · 82515 Wolfratshausen · Telefon: 08171- 419650

Fax-Order: 08171- 419656 oder online unter www.smartinvestor.de/abo

ABONNEMENT



Ja, bitte senden Sie mir den **Smart Investor** ab der kommenden Ausgabe für ein Jahr (12 Ausgaben) zum Preis von 48,- Euro* zu. Das Abonnement verlängert sich um jeweils ein Jahr, wenn es nicht bis sechs Wochen vor Ablauf gekündigt wird.

KOSTENLOSES KENNENLERN-ANGEBOT



Ja, ich möchte den **Smart Investor** gerne testen und nehme Ihr kostenloses Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden zwei Ausgaben an die unten stehende Adresse zu. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich den **Smart Investor** anschließend zum Preis von 48,- Euro* pro Jahr (12 Ausgaben). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der zweiten Ausgabe, und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

*) 48,- Euro bei Lieferung innerhalb Deutschland, 60,- Euro Luftpost innerhalb Europa, 80,- Euro Luftpost Rest Welt

Name, Vorname:

Postfach/Straße: PLZ, Ort:

Telefon: Fax: eMail-Adresse:

Ort und Datum: Unterschrift:

Widerrufsgarantie: Dieser Auftrag kann binnen zwei Wochen widerrufen werden. Rechtzeitiges Absenden genügt.

HELMA-Musterhäuser „Strasbourg“ und „Florenz“ (kleines Bild)



HELMA Eigenheimbau AG

Baudienstleister vor Turnaround?



Unternehmensprofil

Die 1980 gegründete HELMA Eigenheimbau ist ein kundenorientierter Baudienstleister mit einem Full Service-Angebot. Der Fokus der Gesellschaft liegt auf Entwicklung, Planung, Verkauf und Bauregie von schlüsselfertigen oder teilfertigen individuellen oder typisierten Ein- und Zweifamilienhäusern, die in Massiv- bzw. Elementmassivbauweise erstellt werden. Der Bau der Häuser erfolgt ausschließlich auf den Grundstücken der Käufer. Die Ausführung der zur Erstellung notwendigen Handwerksleistungen wird an geprüfte und beauftragte Vertragspartner übergeben. Das Tochterunternehmen HELMA Wohnungsbau GmbH & Co. KG ergänzt als Bauträger das Unternehmensangebot und erschließt gesellschaftseigene Grundstücke, um diese anschließend als Komplettangebot zu verkaufen. Die Aktien der HELMA Eigenheimbau AG sind seit dem 19. September 2006 im Entry Standard gelistet.

Strategie

HELMA positioniert sich in einer Nische, die durch ein individuelles Dienstleistungsangebot in Verbindung mit innovativen Konzepten gekennzeichnet ist. Das Unternehmen zielt auf das mittlere und hohe Einkommenssegment und besitzt ein besonderes Know-how im Bereich der energieeffizienten Bauweise. In den letzten Jahren ist HELMA dynamisch gewachsen und hat neue Geschäftsgebiete in Deutschland erschlossen. Im Jahr 2007 expandierte die Gruppe vor allem im süddeutschen Raum. So sind sechs neue Standorte in Bayern und Baden-Württemberg



berg entstanden. Insgesamt konnte die Zahl der Musterhäuser von vier auf 31 Häuser erhöht werden. HELMA hat in einem schwachen Marktumfeld in Folge des Wegfalls der Eigenheimzulage und steigender Baupreise Marktanteile gewinnen können und verfolgt weiterhin eine klare Expansionsstrategie.

Aufgrund operativer Schwierigkeiten hat der Vorstand das „Projekt 1000-20-10“ initiiert. Dieses Projekt hat das Ziel, Leistung und Rentabilität der Gruppe nachhaltig zu steigern. Dementsprechend sollen 2009 stattliche 1.000 Häuser verkauft werden, wobei dies mit unter der Maßgabe steht, zugleich eine EBIT-Marge von bis zu 10% sowie eine Rohmarge von deutlich mehr als 20% zu erzielen. HELMA versteht sich als Vorreiter be-

HELMA Eigenheimbau AG

Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR

Internetadresse	www.helma.de	nach IFRS	2006	2007e	2008e	2009e	Kennzahlen
ISIN	DE000A0EQ578	Umsatz	57,6	60,0	68,0	85,0	KGV 2007e neg.
Wertpapierkennnummer (WKN)	A0E Q57	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	4,2%	13,3%	25,0%	KGV 2008e 40,1
Bloombergkürzel	H5E	EBIT	2,5	-1,0	1,5	3,3	KGV 2009e 15,4
Kurs (12.10.2007, 14:36 ETR) in EUR	7,72	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	- - -	- - -	120,0%	
Aktienanzahl in Mio.	2,6	- EBIT-Marge	- - -	-1,7%	2,2%	3,9%	Dividendenrendite 2007e 0,0%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	20,072	EBT	2,0	-1,5	0,8	2,1	Dividendenrendite 2008e 0,0%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	23,81	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	- - -	- - -	162,5%	Dividendenrendite 2009e 2,6%
52-Wochen-Tief (in EUR)	7,5	- EBT-Marge	- - -	-2,6%	1,4%	3,6%	
Tagesumsatz (MW d. letzten 6 Monate in Stück)	768	Jahresüberschuss	0,3	-1,5	0,5	1,3	Buchwert je Aktie 2006 (in EUR) - - -
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-62,5%	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	- - -	- - -	160,0%	NAV je Aktie 2006 (in EUR) - - -
Absolute Performance (seit 18.9.2006)	-61,4%	- Nettomarge	- - -	-2,6%	0,7%	1,5%	
CDAX-Gewichtung	- - -	Ergebnis je Aktie*	0,12	-0,58	0,19	0,50	Anzahl der Musterhäuser (30.6.2007) 31
		- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	- - -	- - -	160,0%	Flächenbestand (in qm) (in 2006) - - -
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie	- - -	0,00	0,00	0,20	Leerstandsquote (in 2006) - - -
Nächster Termin	- - -	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	- - -	- - -	- - -	Mitarbeiter (31.12.2006) 108
Aktionsstruktur	Karl-Heinz Maerske 44,23%, Hindenburg Immobilien GmbH & Co. KG 28,14%, Freefloat 27,63%						

Quelle: Bankhaus Lampe, HELMA Eigenheimbau AG, Bloomberg, VWD

*) berechnet mit der aktuellen Aktienanzahl

zügig innovativer Bauweise. Das „Sonnenhaus“ steht exemplarisch für diese Strategie. Dieser Haustyp kommt ohne die herkömmlichen Energieträger aus und ergänzt das Produktportfolio, in dem bereits andere Haustypen nach den Maßgaben der „Energie Einsparverordnung 2006“ erbaut werden.

Operative Entwicklung

HELMA hatte Ende September Halbjahreszahlen veröffentlicht. Das Unternehmen konnte dabei die Umsatz- und Ergebnisziele nicht erreichen. Die Umsatzerlöse von HELMA betragen zur Jahresmitte 2007 zwar 9,3 Mio. EUR (Vj. 6,8 Mio. EUR). Die Gesamtleistung lag allerdings nur bei 17,3 Mio. EUR (Vj. 18,9 Mio. EUR). Der Gesellschaft ist es nicht gelungen, die Auftragsdurchlaufzeiten zu verkürzen und entsprechend mehr Aufträge umsatz- und ertragswirksam abrechnen zu können. Die Expansionsstrategie hat sich deutlich belastend auf die Marge und das Ergebnis ausgewirkt. So kam es im Zeitraum vom 1. Januar bis 30. Juni 2007 zu einem Anstieg der Betriebs-

kosten auf 6,3 Mio. EUR (Vj. 4,9 Mio. EUR). Insgesamt resultierte hieraus ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) von -3,0 Mio. EUR (Vj. -1,0 Mio. EUR). Der Auftragseingang belief sich im ersten Halbjahr 2007 auf 33,5 Mio. EUR und konnte damit um 12,3% im Vergleich zum Vorjahr gesteigert werden. Diese Steigerung ist im Kontext des schwachen Marktumfeldes zu sehen. Laut Statistischem Bundesamt ist im entsprechenden Zeitraum die Anzahl der Baugenehmigungen für Ein- und Zweifamilienhäuser um 47,3% gesunken.

Ausblick

Der Vorstand musste im Rahmen der Präsentation der Halbjahreszahlen die Prognose für 2007 deutlich nach unten korrigieren. Die Gesellschaft rechnet aktuell mit einem Verlust von 1,0 Mio. EUR (EBIT), nachdem in der ursprünglichen Guidance noch ein Gewinn (EBIT) von 5,5 Mio. EUR in Aussicht gestellt wurde. Für 2008 rechnet der Vorstand mit dem Turnaround und einem deutlich positiven EBIT. Die Konkretisierung des Ausblicks steht noch auf der Agenda. Das Wachstum der Gesellschaft steht weiter im Fokus, soll aber im Rahmen des Effizienzprogramms „Projekt 1000-20-10“ hinsichtlich Profitabilität optimiert werden. Bis Ende 2008 plant HELMA, die Zahl der Musterhäuser auf deutlich über 40 zu erhöhen.

Fazit

HELMA Eigenheimbau zeichnet sich durch steigende Marktanteile in einem schwierigen Marktumfeld aus. Durch das Geschäftsmodell besetzt HELMA eine Nische, in der das Unternehmen allerdings zurzeit keine attraktiven Margen erzielen kann. Die Expansionsstrategie muss im laufenden Jahr mit Verlusten bezahlt werden. Das Management muss nun insbesondere die Prozesse im Unternehmen optimieren. Es bleiben Unsicherheiten, inwieweit sich die strukturellen Probleme im Rahmen des Effizienzprogramms lösen lassen. Unseres Erachtens wird das Unternehmen 2008 wieder schwarze Zahlen schreiben. Wir weisen aber auf erhebliche Unsicherheiten in der Geschäftsentwicklung hin, so dass sich ein Investment in diesen Wert unseres Erachtens derzeit nicht aufdrängt.

Sebastian Hein, Bankhaus Lampe



IFM Immobilien AG

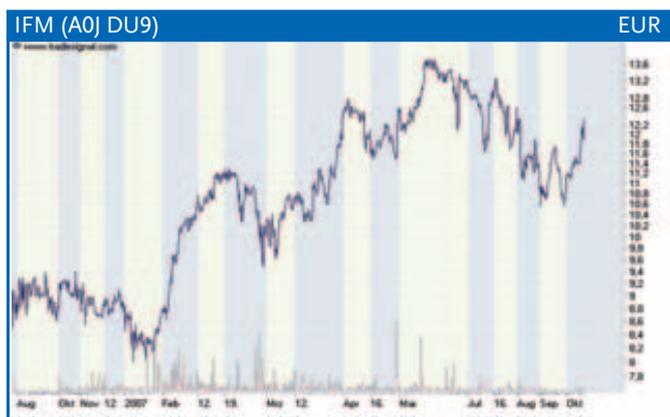
Aus Alt mach Neu

Unternehmensprofil

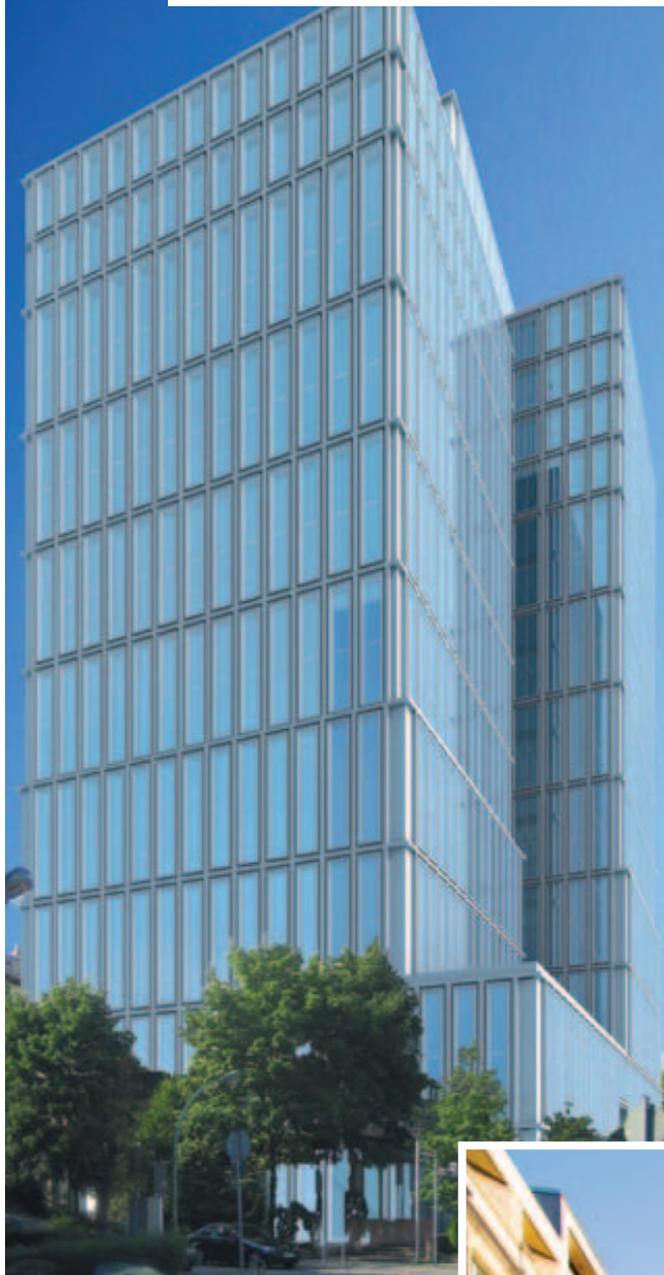
Die IFM Immobilien AG wurde im Oktober 2005 gegründet und ist seit Frühjahr 2006 im Entry Standard gelistet. Das Geschäftsmodell stieß bei den Investoren auf großes Interesse. Im Rahmen des Börsengangs, in Verbindung mit einer Kapitalerhöhung, kamen die Aktien zu 11 Euro je Stück an den Markt. Obwohl die Gesellschaft sehr jung ist, kann sie, personifiziert durch ihren Vorstand, auf 20 Jahre unternehmerische Tätigkeit im Bereich Projektentwicklung und Bestandsvitalisierung zurückblicken.

Unternehmensstrategie

Die Gesellschaft ist ein Investor und Projektentwickler für gewerbliche Immobilien mit Schwerpunkt Büro- und Einzelhandelsnutzung in einer Größenordnung von 15 bis 100 Mio. EUR. Im Zentrum der Geschäftstätigkeit stehen die Restrukturierung, das Re-Development und das Asset Management von Gewerbeimmobilien sowie die Entwicklung der dazugehörigen Marketing- bzw. Vermietungskonzepte. Die IFM kauft veraltete oder im Markt falsch positionierte Objekte günstig auf. Zurzeit ist die Gesellschaft in neun Objekte investiert. Der Schwerpunkt der Investitionstätigkeit liegt dabei im Rhein-Main- und Rhein-Neckar-Gebiet sowie in Berlin. Für jedes erworbene Objekt entwickelt die Gesellschaft einen individuellen Mix von Maßnahmen, um die bestmögliche Wertsteigerung zu realisieren. Dies kann eine komplette Sanierung von veralteten Immobilien, ein verbessertes Asset Management oder die Neupositionierung des Objektes mit Hilfe von verschiedenen Marketingmaßnahmen beinhalten. Um ein Objekt zu entwickeln und zu stabilisieren, unter Einbezug von baulichen Maßnahmen, wird vom Management ein Zeitrahmen von drei bis fünf Jahren taxiert.



IFM IMMOBILIEN AG



Visualisierung des Bürokomplexes „Romeo und Julia“ in Frankfurt/Main (oben) sowie das Kureck in Wiesbaden (rechts)



Um die Wertsteigerungspotenziale der Projekte zu heben, greift die IFM Immobilien AG stark auf externe Dienstleister zurück. Sind die Wertzuwächse in der besagten Immobilie gehoben, entscheidet das Management auf Basis der Rendite auf das eingesetzte Kapital, ob dieses Objekt weiter im Bestand gehalten werden soll oder ob eine Veräußerung die bessere Alternative ist. Das Geschäftsmodell der IFM Immobilien AG basiert auf drei

IFM Immobilien AG		Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR						
Internetadresse	www.ifm.ag	nach IFRS	2006	2007e	2008e	2009e	<u>Kennzahlen</u>	
ISIN	DE000A0JDU97	Umsatz	4,3	9,3	12,4	16,4	KGV 2007e	21,2
Wertpapierkennnummer (WKN)	A0J DU9	- Veränderung ggü. Vorjahr		116,9%	34,1%	31,8%	KGV 2008e	4,9
Bloombergkürzel	IFM	EBIT	3,4	11,5	39,3	17,7	KGV 2009e	20,2
Kurs (12.10.2007, 13:17 ETR) in EUR	12,26	- Veränderung ggü. Vorjahr		237,5%	240,6%	-55,1%		
Aktienanzahl in Mio.	8,5	- EBIT-Marge	79,9%	124,3%	315,9%	107,7%	Dividendenrendite 2007e	0,0%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	104,2	EBT	0,9	7,3	30,1	7,4	Dividendenrendite 2008e	0,0%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	13,90	- Veränderung ggü. Vorjahr		679,9%	311,9%	-75,4%	Dividendenrendite 2009e	0,0%
52-Wochen-Tief (in EUR)	7,81	- EBT-Marge	21,9%	78,9%	242,3%	45,3%		
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	22.801	Jahresüberschuss	0,4	4,9	21,1	5,2	Buchwert je Aktie 30.06.07 (in EUR)	10,74
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	38,5%	- Veränderung ggü. Vorjahr		1.016,7%	326,4%	-75,4%	NAV je Aktie 30.06.2007 (in EUR)	14,08
Absolute Performance (seit 19.5.2006)	11,5%	- Nettomarge	10,4%	53,3%	169,6%	31,7%		
CDAX-Gewichtung	- - -	Ergebnis je Aktie	0,09	0,58	2,48	0,61	Anzahl der Objekte (in 2006)	9
		- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	543,0%	328,0%	-75,5%	Vermietete Fläche (in qm) (in 2006)	- - -
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	Leerstandsquote (in 2006)	- - -
Nächster Termin	- - -	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	- - -	- - -	- - -	Mitarbeiter (in 2006)	17
Aktionsstruktur (28.6.07)	20% Altaktionäre, 80% Free-float							

Quelle: Bankhaus Lampe KG, IFM Immobilien AG, Bloomberg, VWD

Säulen. Bestandteil der ersten Säule sind Core Investments bzw. „Landmark“-Assets, die das Bestandsportfolio bilden. Diese Immobilien werden nach der Sanierung gehalten und befinden sich in sehr guter Lage. Weiterhin haben sie langfristige Renditechancen und bieten hohe Wertsteigerungspotenziale. Die zweite Säule stellen die Value Added Investments dar. Sie werden nach allen erforderlichen Maßnahmen veräußert. Die dritte Säule ist der Bereich Co-Investments, in dem die Due Diligence, kaufmännische Projektsteuerung sowie das klassische Asset Management gebündelt sind.

Operative Entwicklung

Im ersten Halbjahr 2007 hat die IFM ihre aus Mieterträgen stammenden Umsatzerlöse gegenüber 2006 um den Faktor 2,5 auf 3,8 Mio. EUR erhöht (Vj. 1,5 Mio. EUR). Noch eindrucksvoller zeigt sich die Entwicklung im EBIT. Dieses betrug im ersten Halbjahr 2007 3,5 Mio. EUR, was einer Verfünffachung des Wertes aus 2006 in Höhe von 0,7 Mio. EUR entspricht. Auch scheint

das Geschäftsmodell seine kritische Größe erreicht zu haben, da das Ergebnis vor Steuern (EBT) bereinigt um das Bewertungsergebnis mit 0,6 Mio. EUR erstmalig positiv ist.

Ausblick

Das Management hat als Ziel nach außen kommuniziert, bis Ende 2008 ein Gewerbe- sowie Büroimmobilienportfolio mit einem Volumen von ca. 500 Mio. EUR zusammenzustellen. Aktuell beläuft sich der Wert auf ca. 250 Mio. EUR. Um dieses Ziel erreichen zu können, sollen zukünftig auch Investments in den Regionen Berlin, München, Köln, Düsseldorf und Hamburg in Erwägung gezogen werden. Für dieses Jahr gehen wir von Mietumsätzen in Höhe von 10,7 Mio. EUR und einem Jahresüberschuss von 7,4 Mio. EUR aus. Dieser Wert sollte vor allem durch Bewertungsgewinne erreichbar sein. Für die folgenden Jahre sehen wir noch weiteres Wachstum, vor allem durch in der Pipeline befindliche Objekte wie den sich in Sanierung befindlichen Bürobau „Romeo+Julia“ im Frankfurter Westend, die einerseits für weitere Mietzuwächse, andererseits für Bewertungsgewinne sorgen sollten.

Fazit

Das Geschäftsmodell ist sehr interessant und hat bei den ersten fertig gestellten Objekten die Nagelprobe bestanden. Die Gesellschaft verfügt momentan über einige Projekte in der Pipeline, deren Fertigstellung noch einige Jahre bedarf. Damit sollte die Gesellschaft Wachstumsperspektiven für diesen Zeitraum haben. Bei der Anlageentscheidung sollte aber bedacht werden, dass der Erfolg des Unternehmens derzeit stark von den handelnden Personen abhängig ist. Weiterhin haben die einzelnen Objekte im Portfolio einen großen Anteil, was sich negativ auf die Risikostruktur des Unternehmens auswirkt. Andererseits ist der Track Record des Managements sehr beeindruckend, die Projekte werden unseres Erachtens konservativ finanziert. Weiterhin realisiert IFM mit dem vorhandenen Portfolio stabile Cashflows. Zusammenfassend ist ein Investment in diesen Wert als Beimischung zu einem spekulativen Depot zu sehen, denn durch die geringe Größe der Gesellschaft ist die Börsenliquidität relativ gering.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe



InCity Immobilien AG

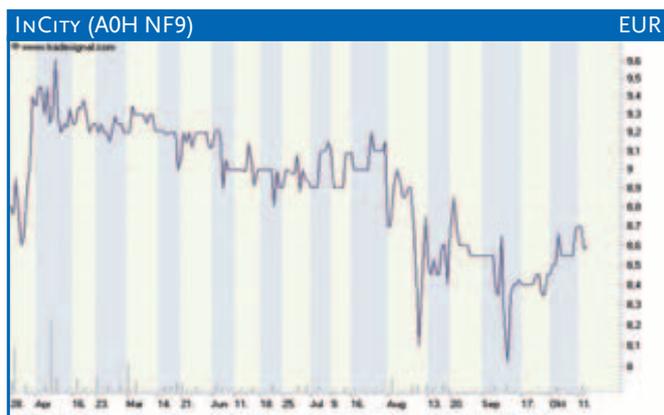
Schafft neue Räume



Aussenansicht eines InCity-Objektes

Unternehmensprofil

Die InCity Immobilien AG, die Ende 2005 gegründet wurde und seit März dieses Jahres im Entry Standard gelistet ist, konzentriert sich auf die Konzeption und Revitalisierung von hochwertigen Alt- und Neubau-Wohnimmobilien. In Ausnahmefällen sind auch Gewerbeimmobilien Gegenstand der Projekte. Der Fokus der Gesellschaft liegt auf qualitativ hochwertigen und hochpreisigen Objekten in Innenstadtlagen in deutschen Großstädten bzw. Wachstumsregionen. Der Schwerpunkt liegt in den Innenstädten bzw. Regionen von Köln/Bonn (42% der Flächen), Weimar/Erfurt (28%) und Berlin (15%). Die Gesellschaft veräußert diese Objekte weiter und baut keinen eigenen Bestand auf (Buy-and-Sell-Strategie). Das Gesamtgeschäft teilt sich auf drei Geschäftsfelder auf: Eigen-, Partner- sowie Dienstleistungsgeschäfte.



Strategie

Die Gesellschaft führt die Dienstleistungen von Immobilien-Due-Diligence, Management und Steuerung bis zum Vertrieb durch die eigenen Mitarbeiter aus. Die klassische Strategie der InCity stellt sich wie folgt dar. Das Unternehmen kauft oben genannte Objekte und revitalisiert diese (Teil- und Vollsanierung sowie Denkmalsanierung). Auch die Entwicklung von Neubauten gehört zur Geschäftsstrategie. Danach werden Wohnimmobilien in rechtlich unabhängige Einheiten aufgeteilt und ein Vermarktungskonzept entwickelt. Die Käuferzielgruppe der Gesellschaft sind im wesentlichen Kapitalanleger und Eigennutzer (aktuelle Mieter und andere Interessenten). Kaufinteressenten können ihre Wohnung nach ihren Vorstellungen, in der Bandbreite der angebotenen Möglichkeiten, ausstatten.

Für Kapitalanleger werden Objekte angeboten, die auf den jeweiligen Anleger zugeschnitten sind. Dies können beispielsweise Objekte mit kleinen Wohnungsgrößen sein oder je nach Anlageziel auf hohe laufende Renditen bei geringen Steuervorteilen bzw. auf hohe steuerliche Verlustzuweisungen, wie bei denkmalgeschützten Altbauten, ausgerichtet sein. Für Eigennutzer werden zielgruppenorientierte Produkte im Hinblick auf die Ansprüche (Lage, Energiekonzepte usw.) erstellt. Im letzten Geschäftsjahr wurden ca. 65% der verkauften Objekte an Eigennutzer veräußert. Der Vertrieb wird in kleineren Standorten über ein weit verzweigtes, gewachsenes Netzwerk von verschiedenen lokalen und auch überregionalen Maklern organisiert. Weiterhin werden bisher ausgewählte Immobilien, zurzeit in der Region Köln, mittels der eigenen Internetplattform (www.IKP21.de) vertrieben. Dieser Bereich soll in Zukunft weiter ausgebaut werden. Die Gesellschaft vertreibt Immobilien im Eigen- und Fremdvertrieb.

InCity Immobilien AG

		Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR						
Internetadresse	www.incity.ag	nach HGB	2006	2007e	2008e	2009e	Kennzahlen	
ISIN	DE000A0HNF96	Umsatz	19,2	45,0	68,0	78,0	KGV 2007e	5,5
Wertpapierkennnummer (WKN)	A0H NF9	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	134,4%	51,1%	14,7%	KGV 2008e	3,9
Bloombergkürzel	IC8	EBIT	1,4	7,8	11,4	12,1	KGV 2009e	3,8
Kurs (12.10.2007, 13:17 ETR) in EUR	8,80	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	457,1%	46,3%	5,9%		
Aktienanzahl in Mio.	2,5	- EBIT-Marge	7,3%	17,3%	16,8%	15,5%	Dividendenrendite 2007e	2,8%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	22,0	EBT	0,6	6,6	9,2	9,5	Dividendenrendite 2008e	4,5%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	9,61	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	995,8%	39,3%	3,2%	Dividendenrendite 2009e	5,7%
52-Wochen-Tief (in EUR)	7,9	- EBT-Marge	3,1%	14,6%	13,5%	12,1%		
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	1.965	Jahresüberschuss	0,8	4,0	5,6	5,8	Buchwert je Aktie 30.06.07 (in EUR)	4,04
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	---	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	424,5%	39,3%	3,2%	NAV je Aktie 30.06.2007 (in EUR)	---
Absolute Performance (seit 23.3.2007)	-7,2%	- Nettomarge	4,0%	8,9%	8,2%	7,4%		
CDAX-Gewichtung	---	Ergebnis je Aktie	0,31	1,60	2,24	2,31	Anzahl der Objekte (in 2006)	24
		- Veränderung ggü. Vorjahr	---	424,5%	39,3%	3,2%	Bearbeitete Fläche (in qm) (in 2006)	34.300
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie	0,00	0,25	0,40	0,50	Leerstandsquote (in 2006)	---
Nächster Termin	---	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	---	---	Mitarbeiter (in 2006)	35
Aktionärsstruktur (30.6.07)	Fam. Peto 34,80%, Fam. Prokop 32,52%, T. May 4,00%, Andere 8,68%, Freefloat 20%							

Quelle: Bankhaus Lampe KG, InCity Immobilien AG, Bloomberg, VWD

Operative Entwicklung

Im ersten Halbjahr 2007 wurden 12,7 Mio. EUR umgesetzt, was einem Zuwachs von ca. 78% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Das EBIT (ohne die Kosten für den Börsengang, die ca. 0,5 Mio. EUR betragen) ist mit 2,8 Mio. EUR um ca. 24% unterproportional gestiegen. Die Gründe hierfür liegen vor allem in den überproportional gestiegenen Aufwendungen für bezogene Leistungen (+151%). Insgesamt befanden sich zum Halbjahr 2007 ca. 67.000 m² im Besitz des Unternehmens.

Immobilien im Wert von 70,2 Mio. EUR waren im Vertrieb, am Jahresende des letzten Geschäftsjahres waren es nur 27,5 Mio. EUR. Die sich in der Entwicklung befindlichen Objekte sind auf 29,2 Mio. EUR zu taxieren. Ende 2006 betrug dieser Wert noch 10,6 Mio. EUR. Hinzu kommt ein Auftragsbestand von 33,9 Mio. EUR (Ende 2006: 19,6 Mio. EUR). Diese gefüllte Pipeline sollte im zweiten Halbjahr und darüber hinaus zu weiter steigenden Umsätzen und Erträgen führen.

Ausblick

Auf Gesamtjahresbasis rechnet der Vorstand mit Umsätzen von 45 Mio. EUR, was unseres Erachtens realisierbar ist. Das EBIT

soll dabei bei ca. 7 Mio. EUR liegen. Diese Entwicklung und das Wachstum in den nächsten Jahren setzen voraus, dass es, wie es das Management erwartet, zu keinem Engpass beim Kauf von Immobilien in zentraler Lage kommt. Auch die Aktivitäten der eigenen Internetplattform sollen von dem aktuellen Schwerpunkt Köln zunächst auf Berlin ausgeweitet werden. Der Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2007 soll nach IFRS aufgestellt werden. Diese Veränderung würde dann den geplanten Börsensegmentwechsel ermöglichen. Für das Gesamtjahr hält das Management erstmals eine Dividendenzahlung für möglich, die bei ca. 0,25 EUR liegen könnte. In Zukunft soll bei Neuinvestitionen der Fokus auf größeren Objekten liegen, um bei identischer Objektanzahl höhere Umsätze realisieren zu können.

Fazit

Die Gesellschaft hat eine interessante Marktnische für sich erschlossen und derzeit eine gut gefüllte Projektpipeline vorzuweisen. Dennoch sehen wir angesichts der noch kurzen Börsengeschichte und der geringen Börsenliquidität aktuell noch keinen Grund, sich an InCity zu beteiligen. Sollten diese Kritikpunkte aber abgearbeitet sein, ist ein Investment zu evaluieren.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe

Alte Pracht in neuem Glanz:
Eine InCity-Domäne



informica real invest AG



Immobilien von Würzburg bis Berlin

Unternehmensprofil

Die informica real invest AG nahm das operative Geschäft im Mai 2006 auf. Die Gesellschaft investiert in einzelne ausgesuchte Wohn- und Gewerbeimmobilien mit hohen Cashflows und hohem Wertsteigerungspotenzial. Außerdem betreibt das Unternehmen ein eigenes Asset Management in Berlin. Der regionale Anlageschwerpunkt der Gesellschaft liegt dabei auf einem Landstrich, der von Würzburg über Teile von Thüringen bis hin nach Berlin reicht. Dort liegt auch der aktuelle Schwerpunkt der Investitionen. Die Gesellschaft hat zurzeit 24 Bestandsimmobilien mit einem Volumen von ca. 35,8 Mio. EUR.

Strategie

Eine zentrale Bedeutung im Einkauf der Immobilien ist das selektive Vorgehen und die Nutzung des vorhandenen Netzwerkes in der angestammten Region zwischen Würzburg und Berlin. Zielobjekte für die Gesellschaft sind Immobilien, die eine Eigenkapitalrendite von ca. 20% ermöglichen, sich in zentraler Lage befinden und hohe Vermietungsstände aufweisen sowie niedrigen Sanierungsbedarf haben. Die Potenziale der Immobilien werden vor allem durch Mieterhöhungen und kleine Flächenerweiterungen gehoben. Wenn die Entwicklungspotenziale der einzelnen Bestandsobjekte aus der Sicht der Gesellschaft realisiert sind, werden vereinzelt Immobilien abgegeben, sofern für diese ein attraktiver Preis erzielt werden kann. Die frei werdenden Mittel stärken den Finanzierungsspielraum der Gesellschaft und werden in andere Objekte investiert. Zum Ende des letzten Geschäftsjahres betrug der durchschnittliche Mietzins 5,40 EUR je m², was einem durchschnittlichen Einkaufspreismultiplikator von 11,38% entspricht. Wohnimmobilien im Bestand der Gesellschaft werden unter dem Dach der informica real invest aggregiert.



informica-Liegenschaften in Erfurt und Weimar (rechts außen)



Derzeit sind zudem drei Gewerbeimmobilien in der informica REIT AG, einem 100%igen Tochterunternehmen, zusammengefasst. Eine Umwandlung dieses Unternehmens in einen REIT ist aktuell nicht geplant. Das Asset Management für die Objekte in Berlin wird von der eigenen Asset Management-Gesellschaft, der FÜWA Asset Management GmbH, übernommen. Aktuell verwaltet diese Gesellschaft mehr als 1.500 Einheiten. Die Hälfte der Anteile an dieser Gesellschaft wird vom Management der FÜWA Asset Management GmbH gehalten. Dies soll für eine höhere Motivation sorgen. Für die Zu-

Informica Real Invest AG

Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR

		nach IFRS	2006/2007	2007/2008e	2008/2009e	2009/2010e	Kennzahlen	
Internetadresse	www.informica-real-invest.ag							
ISIN	DE0005266209	Umsatz	1,1	5,1	10,9	16,1	KGV 2007e	10,6
Wertpapierkennnummer (WKN)	526 620	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	365,8%	113,6%	47,5%	KGV 2008e	5,9
Bloombergkürzel	DIE	EBIT	4,3	5,2	10,6	13,6	KGV 2009e	5,2
Kurs (12.10.2007, 13:17 ETR) in EUR	2,70	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	19,6%	104,8%	28,3%		
Aktienanzahl in Mio.	9,1	- EBIT-Marge	393,6%	101,1%	96,9%	84,3%	Dividendenrendite 2007e	0,0%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	24,7	EBT	4,0	3,6	6,1	6,9	Dividendenrendite 2008e	0,0%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	4,89	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	-10,4%	70,1%	13,7%	Dividendenrendite 2009e	0,0%
52-Wochen-Tief (in EUR)	2,00	- EBT-Marge	361,8%	69,6%	55,4%	42,7%		
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	10,513	Jahresüberschuss	2,5	2,3	4,2	4,8	Buchwert je Aktie 30.06.07 (in EUR)	2,96
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-21,9%	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	-7,3%	80,6%	13,7%	NAV je Aktie 2006 (in EUR)	---
Absolute Performance (seit 14.10.2005)	304,5%	- Nettomarge	227,3%	45,2%	38,2%	29,5%		
CDAX-Gewichtung	---	Ergebnis je Aktie*	0,27	0,25	0,46	0,52	Anzahl der Objekte (zum 30.06.07)	24
		- Veränderung ggü. Vorjahr	---	-7,3%	80,6%	13,7%	Vermietete Fläche (in qm) (zum 30.06.07)	---
Geschäftsjahr	31.3.	Dividende je Aktie*	0,00	0,00	0,00	0,00	Leerstandsquote (zum 30.06.07)	---
Nächster Termin	November 2007 (Q II)	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	---	---	Mitarbeiter (zum 30.06.07)	6
Aktionärsstruktur (30.6.07)	ca. 50% Capital Management, ca. 4% Management; Rest Freefloat							

Quelle: Bankhaus Lampe KG, Informica Real Invest AG, Bloomberg, VWD
*) berechnet mit der aktuellen Anzahl der Aktien

kunft ist eine weitere Asset Management-Gesellschaft geplant. Das Asset Management wird dabei auch an externe Kunden angeboten. Als Nebengeschäftsfeld ist die Gesellschaft mit der Informica Immobilienbörse GmbH im Immobilien-Brokerage tätig. Hier sollen zusätzliche Erträge erwirtschaftet werden. Weiterhin engagiert sich die Gesellschaft aktuell in opportunistischen Projektentwicklungen, von denen sich das Management zusätzliche Erlöse verspricht. In den letzten Monaten wurden drei Objekte akquiriert und befinden sich derzeit in der Abwicklung.

Wichtig für die Durchsetzung der eingeschlagenen Strategie ist das Management, das eine 25-jährige Erfahrung im Immobiliensektor sowie laut eigener Aussage über ein hervorragendes Netzwerk bei Banken, Notaren und Zwangsverwaltern verfügt. Beim Erwerb der Objekte spielt dieses Netzwerk eine wichtige Rolle. Weiterhin zeichnet sich die Gesellschaft durch ihre flexiblen und schnellen Entscheidungswege aus. Die Informica ist angabegemäß in ca. vier Wochen in der Lage, eine Immobilie auszusuchen, diese zu analysieren, die Finanzierung aufzustellen und zu erwerben.

Operative Entwicklung

Da das Geschäftsjahr zum 31.3. unterjährig verläuft, sind zurzeit nur die Zahlen für das erste Quartal dieses Geschäftsjahres vorhanden. Außerdem wurde die Geschäftstätigkeit erst im Vorjahr aufgenommen, sodass ein Vergleich zum Vorjahreszeitraum wenig sinnvoll erscheint. Das Ergebnis aus der Vermietung betrug mit 0,47 Mio. EUR ca. 2/3 des gesamten Vorjahreswertes. Dies ist dem größeren Immobilienbestand der Gesellschaft zuzuschreiben. Weitere Gewinne wurden durch das Bewertungsergebnis aus dem Immobilienvermögen in Höhe von 0,2 Mio. EUR erzielt. Insgesamt wurde ein EBIT von 0,3 Mio. EUR erzielt, das durch das Finanzergebnis von -0,1 Mio. EUR weiter gemindert wird. Der Periodenüberschuss fiel mit 0,1 Mio. EUR sehr gering aus. Dieses Quartalsergebnis ist nicht linear auf das Gesamtjahr hochzurechnen. Einerseits werden die Mieteinnahmen durch den höheren Immobilienbestand weiter steigen, andererseits sollten Erlöse aus dem Verkauf der opportunistischen Investments weitere Gewinne generieren.

Ausblick

Die Gesellschaft plant mittelfristig den weiteren Aufbau des Immobilienportfolios. Bis zum Ende des Geschäftsjahres 2008/2009 soll das Immobilienportfolio mehr als vervierfacht werden. Weiterhin ist für das erste Halbjahr 2008 eine Notierung im Prime Standard geplant.

Fazit

Ob die Strategie der Unternehmung weiterhin erfolgreich ist, hängt natürlich davon ab, ob die Gesellschaft weiterhin in der Lage ist, günstige Objekte zu kaufen. Weiterhin sehen wir die Wachstumsziele der Gesellschaft als sehr ambitioniert an. Zwar wird durch den günstigen kleinteiligen Ankauf von Immobilien eine Strategie von geringem Risiko gefahren, gleichzeitig ist durch diese Strategie momentan die Kursphantasie begrenzt. Zusammen mit der geringen Börsenliquidität ist dieser Wert, auch wenn der Buchwert zurzeit über dem aktuellen Aktienkurs liegt, höchstens als Beimischung zum Depot zu sehen.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe



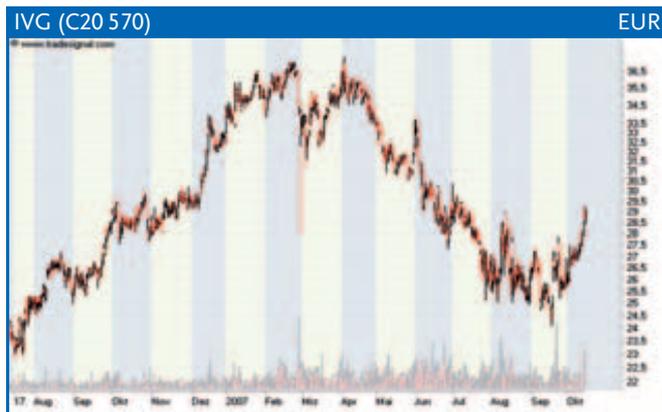
IVG Immobilien AG



Das Standard-Investment unter den deutschen Immobilienaktien

Unternehmensprofil

Die IVG Immobilien gehört mit einem betreuten Immobilienvermögen von mehr als 19 Mrd. EUR und ca. 3,9 Mrd. EUR im eigenen Immobilienbestand zu den europaweit führenden Immobilien-Asset-Managern. Die Gesellschaft gliederte sich im Zusammenhang mit der Übernahme der OIK neu. Mit den Kerngeschäftsfeldern Investment, Development, Immobilienfonds sowie Kavernen ist IVG breit aufgestellt. Durch die neue Organisationsstruktur gibt es seit diesem Jahr zusätzlich zwei interne Dienstleistungszentren. Eines wickelt für die Gruppe Immobilien Transaktionen ab, in ei-



Noch ist es das Wahrzeichen der Londoner City: Das heute schon legendäre „The Gherkin“-Hochhaus

nem weiteren ist das Asset Management des Konzerns gebündelt. Die Gesellschaft konzentriert sich auf Büroimmobilien in bedeutenden europäischen Metropolen und Wachstumsregionen.

Strategie

In den Kerngeschäftsfeldern verfolgt die Gesellschaft mit der Konzentration auf Büroimmobilien eine klare Strategie. Durch die Nutzung der Marktzyklen in Europa im Rahmen einer aktiven Buy-and-Sell-Strategie (Kauf, Optimierung und Verkauf von Immobilien), die Aufwertung des vorhandenen Immobilienbestandes sowie eine markt- und nachfrageorientierte Projektentwicklung findet eine Wertgenerierung statt. Das Gesamtbild wird dabei abgerundet durch das Angebot offener Immobilien-Spezialfonds und geschlossener Immobilienfonds für Privatanleger. Diese klare Strategie in Verbindung mit der wertorientierten Unternehmenspolitik soll auch in Zukunft für profitables Wachstum stehen. Zusätzlich verspricht der Ausbau des Kavernengeschäfts angesichts der langfristigen Mietverträge mit verschiedenen Versorgungsunternehmen stabile und steigende Cashflows.

Das Unternehmen sucht bei Investitionen gezielt nach ganzen Portfolios, wie beispielsweise im Fall des von der Allianz erworbenen „Core“-Portfolios. Derartige Portfolios ermöglichen es, ein größeres Volumen an Immobilien anzukaufen. Einzelobjekte aus diesen Portfolios oder ganze selbst gebündelte Portfolios, die nicht optimal in den Bestand der Gesellschaft passen, verkauft die IVG weiter. Durch die eigenen Niederlassungen an den meisten Investitionsstandorten ist die Gesellschaft gut vernetzt und hält engen Kontakt zu den Mietern und möglichen Kauf- oder Verkaufsinteressenten.

Der regionale Investitionsschwerpunkt ist je nach Geschäftsbereich unterschiedlich. Entsprechend konzentriert sich das Portfoliomanagement auf die großen deutschen Ballungszentren so-

IVG Immobilien AG

Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR

Internetadresse	www.ivg.de	nach IFRS	2006	2007e	2008e	2009e	Kennzahlen	
ISIN	DE0006205701	Umsatz	446,2	535,6	748,3	957,5	KGV 2007e	13,2
Wertpapierkennnummer (WKN)	620 570	- Veränderung ggü. Vorjahr	4,7%	20,0%	39,7%	28,0%	KGV 2008e	14,0
Bloombergkürzel	IVG	EBIT	253,2	483,8	519,6	508,4	KGV 2009e	12,9
Kurs (12.10.2007, 13:24 ETR) in EUR	29,27	- Veränderung ggü. Vorjahr	4,4%	91,1%	7,4%	-2,2%		
Aktienanzahl in Mio.	116,0	- EBIT-Marge	56,7%	90,3%	69,4%	67,9%	Dividendenrendite 2007e	2,0%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	3.395,3	EBT	193,8	352,5	326,4	369,8	Dividendenrendite 2008e	2,4%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	37,42	- Veränderung ggü. Vorjahr	27,8%	81,9%	-7,4%	13,3%	Dividendenrendite 2009e	3,1%
52-Wochen-Tief (in EUR)	24,10	- EBT-Marge	43,4%	65,8%	43,6%	49,4%		
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	828.423	Jahresüberschuss*	139,6	256,4	242,6	263,2	Buchwert je Aktie 30.6.2007 (in EUR)	13,88
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-12,0%	- Veränderung ggü. Vorjahr	44,8%	83,7%	-5,4%	8,5%	NAV je Aktie 30.06.2007 (in EUR)	27,43
Absolute Performance (seit 1.1.2003)	237,7%	- Nettomarge	31,3%	47,9%	32,4%	35,2%		
CDAX-Gewichtung	0,25%	Ergebnis je Aktie	1,20	2,21	2,09	2,27	Anzahl der Objekte (in 2006)	- - -
		- Veränderung ggü. Vorjahr	44,8%	83,7%	-5,4%	8,5%	Vermietete Fläche (in qm) (in 2006)	- - -
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie	0,50	0,60	0,70	0,90	Leerstandsquote (in 2006)	- - -
Nächster Termin	08.11.07 (Q III)	- Veränderung ggü. Vorjahr	31,6%	20,0%	16,7%	28,6%	Mitarbeiter	803
Aktionärsstruktur (30.6.2007)	Sal. Oppenheim 20,1 %, Freefloat 79,1 %							

Quelle: Bankhaus Lampe KG, IVG Immobilien AG, Bloomberg, VWD

*) nach Anteilen Dritter

wie auf europäischer Ebene vor allem auf London und Paris. Im Bereich Development ist die Fokussierung auf die deutschen Top 5-Standorte gerichtet, und neben London und Paris sind einige Wachstumsregionen wie Budapest, Prag und Warschau Investitionsstandpunkte. Im Geschäftsbereich Fonds ist man für private Anleger vor allem in London (wie „The Gherkin“) aktiv, für institutionelle Investoren neben Europa auch in Asien und den USA.

Operative Entwicklung

Der Umsatz betrug in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 237,4 Mio. EUR (Vorjahreswert: 223,2 Mio. EUR), das EBIT lag bei 323,1 Mio. EUR (Vj. 209,2 Mio. EUR). Insgesamt konnte das erste Halbjahr mit einem bereinigten Konzernergebnis von 167,5 Mio. EUR (Vj. 109,5 Mio. EUR) abschließen. Die höheren Umsätze sind auf höhere Mieteinnahmen in Folge des höheren Immobilienbestandes sowie auf Platzierungserfolge der EuroSelect Fonds zurückzuführen. Das EBIT konnte zusätzlich durch die Bewertungsgewinne der Immobilien und Kavernen in Höhe von 189,1 Mio. EUR (Vj. 37,9 Mio. EUR) profitieren. Vor allem höhere Materialaufwendungen (60,4 Mio. EUR; Vj. 14,9 Mio. EUR) durch die Projekte Airrail-Center in Frankfurt und Infopark D in Budapest sowie die Vertriebsprovisionen im Bereich Fonds wirkten negativ auf das Ergebnis. Positiv hervorzuheben ist, dass alle vier Segmente zum EBIT-Wachstum des Konzerns beigetragen haben. Der Net Asset Value (NAV) lag zum Halbjahr 2007 bei 27,53 EUR.

Ausblick

Durch das gute Ergebnis aus dem ersten Halbjahr, das vor allem durch die Bewertungsgewinne geprägt war, rechnet die Gesellschaft für das Gesamtjahr mit einem Konzernergebnis nach Steuern und vor Minderheiten von mindestens 250 Mio. EUR. Dies wür-

de einem Anstieg von mehr als 65% gegenüber dem Vorjahr entsprechen. Unseres Erachtens ist diese Zielgröße als realistisch anzusehen und könnte ggf. noch übertroffen werden. Der NAV soll bis zum Jahresende weiter steigen und mit 29,00 EUR gegenüber dem Halbjahr um weitere 1,50 EUR zunehmen. Für 2008 plant die Gesellschaft den Börsengang eines REITs. Dieser soll ein Volumen von mehr als 3,5 Mrd. EUR haben und den deutschen Büroimmobilienbestand der IVG beinhalten. Immobilien, die nicht in die Equity Story des REITs passen, sollen bis Jahresende veräußert werden. Der genaue Zeitpunkt des Börsengangs hängt vom Marktumfeld ab, um so Mehrwert für die Aktionäre zu schaffen. Da die IVG an diesem REIT mehrheitlich beteiligt bleiben will, soll dieser auch weiterhin auf die Plattformen der IVG zugreifen können. Durch die letzten großen Transaktionen der Gesellschaft wurde das Immobilienvermögen für die geplante Mindestgröße des REITs bereits erreicht. Der REIT bietet die Chance, Teile der Bewertungsgewinne des Immobilienbesitzes auch Cash-wirksam zu realisieren.

Fazit

Das Management hat unseres Erachtens in der Vergangenheit gezeigt, dass es auf die stetig veränderten Marktbedingungen stets adäquat reagiert und die unterschiedlichen Marktzyklen im Rahmen ihrer aktiven Buy-and-Sell-Strategie gut ausnutzt. Insgesamt bestätigen die aktuellen Zahlen diese Sichtweise der erfolgreichen Buy-and-Sell-Strategie und des guten Immobilienmanagements der Gesellschaft. Unseres Erachtens bietet gerade der Geschäftsbereich Kavernen sowie der REIT, der voraussichtlich nächstes Jahr an die Börse geht, weiter Phantasie. Die IVG-Aktie, die aktuell um den NAV zum 30.6.2007 notiert, ist für uns unverändert das Standard-Investment in deutsche Immobilienaktien.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe



Das Channel-Objekt in Hamburg im abendlichen Glanz

PATRIZIA Immobilien AG

Das Portfolio ausgebaut



Unternehmensprofil

Die PATRIZIA Immobilien AG ist ein integriertes Immobilienunternehmen mit Schwerpunkt im wohnungswirtschaftlichen Bereich. Die Geschäftstätigkeit erstreckt sich auf die gesamte Bundesrepublik. Die Gesellschaft ist in den zwei Geschäftsbereichen Investments und Services tätig.

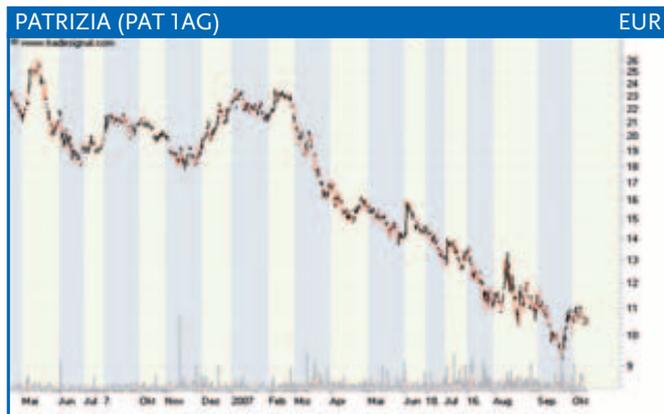
Strategie

Im Mittelpunkt der Unternehmensstrategie der PATRIZIA Immobilien AG steht das Wachstum des Geschäftsbereichs Investments. Haupttätigkeit und Kernkompetenz in diesem Geschäftsbereich ist der Ankauf und die anschließende Weiterveräußerung von Wohnimmobilien auf eigene Rechnung. Dabei werden vor der Veräußerung zumeist Sanierungs- und Modernisierungsmaßnahmen zur Realisierung des festgestellten Wertsteigerungspotenzials der Objekte durchgeführt. Der Geschäftsbereich ist in die Geschäftsfelder Wohnungsprivatisierung, Revitalisierung und Projektentwicklung untergliedert. Die Investitionen in Immobilien und deren Verkauf nach Durch-



Ein Haus am Wasser – hier die Patrizia-Liegenschaft im Salomon-Heine-Weg in Hamburg

führung Wert steigernder Maßnahmen werden auch in Zukunft den Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit bilden. Allerdings wird die Gesellschaft vereinzelte Immobilien in Zukunft länger halten als früher. Dies ist in der positiven Entwicklung der Portfoliogröße begründet sowie bedingt durch einen höheren Grad an Sanierungs- und Modernisierungsmaßnahmen und das Einhalten verschiedener Sperrfristen zum Verkauf von Immobilien. Das Konzept eines mittel- bis langfristigen Bestandsaufbaus soll auch auf absehbare Zeit nicht aufgegriffen werden. Um den Bestand von zum Verkauf stehenden Immobilien auf einem hohen Niveau zu sichern, hat die Gesellschaft Ende des letzten



Jahres zwei große Portfolios erworben, mit deren Verkauf teilweise im zweiten Halbjahr 2007 begonnen wurde.

Im Geschäftsfeld Projektentwicklung liegt der Fokus auf dem Bereich Wohnimmobilien, aber die hohe Expertise soll nach genauer Prüfung auch im Zusammenhang mit Gewerbeimmobilien umgesetzt werden. Im Geschäftsbereich Services wird ein breites Spektrum an immobilienbezogenen Dienstleistungen angeboten. Hierzu gehören das Investment Management, also die Identifizierung, Bewertung und der Ankauf von Immobilien, Asset Management, Immobilienverwaltung und Hilfestellung bei der Veräußerung von Objekten. Es sollen in dem Bereich verstärkt Chancen in Co-Investments mit internationalen Investoren genutzt werden, bei denen PATRIZIA jeweils vollständig für die operative Umsetzung des gemeinsamen Konzeptes zuständig sein wird. Daneben soll auch der Bereich Services, insbesondere das Asset Management, weiter ausgebaut werden. Weitere Umsätze sollten durch die im April 2007 gegründete Kapitalanlagegesellschaft, sprich durch den Verkauf und das Managen von Fonds, erlöst werden. Neben einem deutschen Wohnimmobilienfonds wurde in diesem Jahr bereits ein Europa-Wohnimmobilienfonds für institutionelle Investoren aufgelegt.

Operative Entwicklung

Die Zahlen für das erste Halbjahr 2007 blieben hinter den Halbjahreszahlen des Vorjahres zurück. Entsprechend sackte der Umsatz auf 58,4 Mio. EUR nach 128,5 Mio. EUR im Vorjahr ab. Das EBIT lag auf Halbjahressicht bei 23,1 Mio. EUR (Vj. 25,0 Mio. EUR), während der Jahresüberschuss auf 9,8 Mio. EUR (Vj. 15,2 Mio. EUR) zurückging. Der Grund für den Umsatzrückgang war das Entfallen der Verkaufserlöse aus dem Geschäftsfeld Revitalisierung (Portfolioverkäufe), die im Geschäftsjahr 2007 erst für das 2. Halbjahr vorgesehen sind. Dass das EBIT beinahe kons-

PATRIZIA Immobilien AG

Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR

Internetadresse	www.patrizia.ag	nach IFRS	2006	2007e	2008e	2009e	Kennzahlen	
ISIN	DE000PAT1AG3	Umsatz	237,6	383,8	434,4	474,3	KGV 2007e	11,6
Wertpapierkennnummer (WKN)	PAT 1AG	- Veränderung ggü. Vorjahr	138,8%	61,5%	13,2%	9,2%	KGV 2008e	8,7
Bloombergkürzel	P1Z	EBIT	51,3	114,4	160,1	172,1	KGV 2009e	7,7
Kurs (12.10.2007, 13:21 ETR) in EUR	10,75	- Veränderung ggü. Vorjahr	101,1%	123,2%	39,9%	7,5%		
Aktienanzahl in Mio.	52,1	- EBIT-Marge	21,6%	29,8%	36,9%	36,3%	Dividendenrendite 2007e	1,9%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	560,4	EBT	47,2	74,1	99,1	112,6	Dividendenrendite 2008e	2,8%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	23,76	- Veränderung ggü. Vorjahr	135,2%	57,1%	33,7%	13,6%	Dividendenrendite 2009e	4,7%
52-Wochen-Tief (in EUR)	9,15	- EBT-Marge	19,9%	17,1%	22,8%	23,7%		
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	274.494	Jahresüberschuss	32,4	48,2	64,4	73,2	Buchwert je Aktie 30.6.07 (in EUR)	5,78
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-50,8%	- Veränderung ggü. Vorjahr	94,8%	48,8%	98,9%	51,7%	NAV je Aktie 2006 (in EUR)	- - -
Absolute Performance (seit IPO - 31.3.2006)	-41,9%	- Nettomarge	13,6%	12,6%	14,8%	15,4%		
CDAX-Gewichtung	0,03%	Ergebnis je Aktie	0,71	0,93	1,24	1,40	Anzahl der Wohneinheiten (30.6.2007)	12.588
		- Veränderung ggü. Vorjahr	122,3%	30,4%	33,6%	13,6%	Vermietete Fläche (in qm) (30.6.2007)	- - -
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie	0,15	0,20	0,30	0,50	Leerstandsquote (30.6.2006)	- - -
Nächster Termin	07.11.07 (Q III)	- Veränderung ggü. Vorjahr	-25,0%	33,3%	50,0%	66,7%	Mitarbeiter (30.06.2007)	280
Aktionärsstruktur (Juli 2007)	45,5% First Capital Partner GmbH, 5,1% Fidility Corp., 5,1% Cohen & Steers Cap. Manag., 5,1% Franklin Mutual Advisers LLC; 3,1% Odin Forvaltning AS							

Quelle: Bankhaus Lampe KG, PATRIZIA Immobilien AG

tant blieb, ist mit der veränderten Struktur des Umsatzes zu begründen. Ein höherer Anteil als im Vorjahreszeitraum wurde mit Mieterlösen (29,1 Mio. EUR) sowie den Privatisierungserlösen (21,4 Mio. EUR), die im Gegensatz zur Revitalisierung höhere Bruttomargen haben, erzielt. Das Segment Services lag mit 1,8 Mio. EUR (Vj. 4,5 Mio. EUR) unter unseren Erwartungen.

Der Jahresüberschuss auf Halbjahresbasis dagegen hat mit 9,8 Mio. EUR unsere Prognosen übertroffen. Zwar erhöhten sich die Zinsaufwendungen auf 24,4 Mio. EUR (Vj. 3,8 Mio. EUR), was auf die hohe Quote von kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten zurückzuführen ist. Gleichzeitig realisierte die Gesellschaft aber sehr hohe Einnahmen von 16,3 Mio. EUR (Vj. 1,2 Mio. EUR) aus Finanzprodukten; vor allem die Erlöse aus Zins-Derivaten wirkten sich sehr positiv aus. Im ersten Halbjahr wurden von der Gesellschaft 178 Wohneinheiten veräußert und ca. 1.800 Wohneinheiten hinzugekauft. Die relativ geringe Zahl an veräußerten Wohneinheiten ist mit dem relativ geringen Bestand an sich am Jahresanfang im Besitz der Gesellschaft befindlichen und zur Veräußerung nutzbaren Wohneinheiten zu erklären. Die im 4. Quartal 2006 beurkundeten rund 9.500 Einheiten aus den Ankäufen MEAG und HDI Gerling gingen erst im März 2007 in das Eigentum der Gesellschaft über, so dass mit dem Abverkauf auch erst im 2. Halbjahr 2007 begonnen werden konnte.

Ausblick

Auf Gesamtjahressicht rechnet das Management mit dem Verkauf von ca. 2.400 Wohneinheiten. Folgerichtig ist davon auszugehen, dass die Höhe der Umsätze aus Wohnungsverkäufen leicht über den Vorjahreswerten liegen wird. Für das Gesamtjahr 2007 rechnet Patrizia mit einem Jahresüberschuss von rund 45 Mio. EUR. Für 2008 hat die Gesellschaft eine Guidance von 65 Mio. EUR als Jahresüberschuss herausgegeben. Dies sollte

angesichts der großen Anzahl an zu veräußerbaren Wohneinheiten ebenfalls erreicht werden.

Fazit

Das zweite Halbjahr ist traditionell das stärkere Halbjahr. Dies dürfte auch 2007 der Fall sein. Die enge Verknüpfung der beiden Kerngeschäftsbereiche dürfte dabei zu entsprechenden Synergien führen. Unter langfristigen Gesichtspunkten gehen wir davon aus, dass der Bereich Services stärker wächst als der Bereich Investments. Dies sollte in dem im Jahresverlauf zyklischen Umsatzverlauf etwas mehr Kontinuität verleihen. Unsere Bewertungsmodelle sehen im aktuellen Kapitalmarktumfeld die Patrizia Immobilien als Halteposition.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe



Wurde zum Luxushotel umgebaut: Der Wasserturm im „berüchtigten“ Hamburger Schanzenviertel

POLIS-Immobilie in der
Düsseldorfer Steinstr. 11

POLIS Immobilien AG

Bürospezialist auf Wachstumskurs



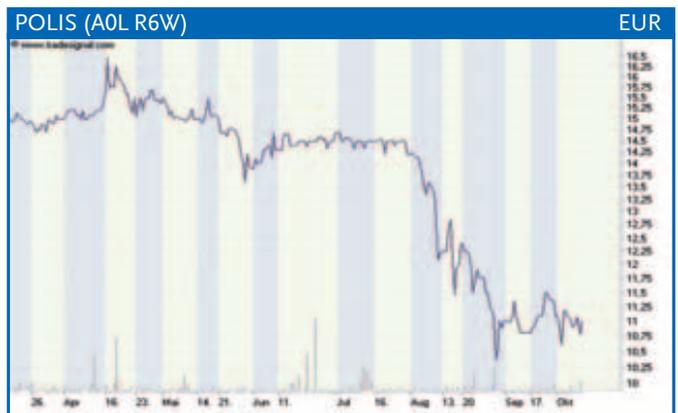
Unternehmensprofil

Die POLIS Immobilien AG ist eine 1998 in Berlin gegründete Immobiliengesellschaft, die sich auf deutsche Büroimmobilien als Kernmarkt konzentriert. Das Ankaufsvolumen schwankt zwischen 5 und 20 Mio. EUR, wobei POLIS auf prosperierende Ballungsräume setzt. Die bevorzugten Standorte (A-Standorte) sind Berlin, Düsseldorf, Köln und Hamburg. Des Weiteren fokussiert sich die Gesellschaft auf die Metropolen München, Frankfurt/Main und Stuttgart und darüber hinaus auf die sogenannten B-Standorte Bremen, Hannover, Essen, Dortmund, Duisburg und Nürnberg.

Das Immobilienportfolio umfasst derzeit 27 Immobilien mit einem Fair Value von 228 Mio. EUR per September 2007 und wurde in den letzten sechs Monaten um 11 Immobilien bzw. 85 Mio. EUR vergrößert. Die Aktie der POLIS ist seit März 2007 im Prime Standard gelistet. Durch den Börsengang wurden 81 Mio. EUR netto erlöst.

Strategie

POLIS versteht sich als aktiver Bestandhalter mit dem Schwerpunkt Büromodernisierung. Im Vordergrund steht die Bewirtschaftung eigener Anlageobjekte, wobei im Rahmen einer konservativen Buy-and-Sell-Strategie Zusatzrenditen erzielt werden sollen. Als Kernsegment sieht POLIS Büroimmobilien in zentralen Stadtlagen. Zum Teil befinden sich in den Objekten Einzelhandelsflächen, deren Management aber lediglich eine Nebenkompentz der POLIS darstellt. Die Gesellschaft erwirbt sowohl Objekte, die aufgrund moderner Ausstattung stabile Cashflows erwirtschaften (sog. Core Properties), als auch solche, die einen hohen Modernisierungsbedarf bzw. Leerstand haben. Aus der Modernisierung der letztgenannten Immobilien entsteht die „value-added“-Komponente des Unternehmens.



Durch einen teilweisen Verkauf der modernisierten Objekte im Rahmen der moderaten Buy-and Sell-Strategie werden die Wertsteigerungen Cashflow-wirksam. Im Bereich der Modernisierung hat die POLIS Immobilien AG umfassendes Know-how aufgebaut. Die gute Marktposition wird hierbei durch Markteintrittsbarrieren (ein hohes Maß an Personalintensität und Know-how ist erforderlich) gesichert.

Die Gesellschaft verfolgt eine Multi-Tenant-Strategie, um Risiken zu diversifizieren. Das Unternehmen befindet sich, nicht zuletzt durch die Mittel aus dem Börsengang, auf Wachstumskurs. Nach Aussagen des Managements lassen sich durch das sich vergrößernde Portfolio Skaleneffekte, insbesondere im Overhead-Bereich, erzielen. Die letzte größere Transaktion der POLIS ist ein Immobilienportfolio mit neun Büroimmobilien, das zum Großteil (acht Gebäude) von der Stuttgarter Versicherung AG erworben wurde. Die Strategie der POLIS zeichnet sich unserer Meinung nach dadurch aus, dass eine klare Fokussierung in Verbindung mit Wachstumsperspektiven erkennbar ist.

POLIS Immobilien AG

Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR

Internetadresse	www.polisag.de	nach IFRS	2006	2007e	2008e*	2009e*	Kennzahlen	
ISIN	DE00069133304	Umsatz	4,3	10,0	16,0	21,0	KGV 2007e	26,1
Wertpapierkennnummer (WKN)	691 330	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	132,6%	60,0%	31,3%	KGV 2008e	13,6
Bloombergkürzel	PQL	EBIT	2,9	9,0	14,8	20,0	KGV 2009e	12,3
Kurs (12.10.2007, 14:55 FFM) in EUR	11,11	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	210,3%	64,4%	35,1%		
Aktienanzahl in Mio.	11,1	- EBIT-Marge	67,4%	90,0%	92,5%	95,2%	Dividendenrendite 2007e	0,0%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	122,8	EBT	0,9	6,3	9,0	10,0	Dividendenrendite 2008e	6,8%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	16,50	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	600,0%	42,9%	11,1%	Dividendenrendite 2009e	7,5%
52-Wochen-Tief (in EUR)	10,00	- EBT-Marge	20,9%	63,0%	56,3%	47,6%		
Tagesumsatz (MW d. letzten 6 Monate in Stück)	8,633	Jahresüberschuss	0,5	4,7	9,0	10,0	Buchwert je Aktie 30.06.2007 (in EUR)	- - -
Absolute Performance (seit 20.03.2007)	-25,7%	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	840,0%	91,5%	11,1%	NAV je Aktie 30.06.2007 (in EUR)	13,02
Absolute Performance (seit 1.1.2003)	- - -	- Nettomarge	11,6%	47,0%	56,3%	47,6%		
CDAX-Gewichtung	0,01%	Ergebnis je Aktie**	0,05	0,43	0,81	0,90	Anzahl der Objekte (30.06.2007)	27
		- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	840,0%	91,5%	11,1%	Vermietete Fläche (in qm) (30.06.2007)	110.602
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,75	0,83	Leerstandsquote (30.06.2007)	22,0%
Nächster Termin	9.11. (Q3)	- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	- - -	- - -	10,7%	Mitarbeiter	19
Aktionärsstruktur	Bouwfonds Asset Management Deutschland 15,14%; Mann Immobilien Verwaltung AG 27,81%; Sonstige Lock up-Aktionäre 11,15%; Free-Float 45,9%							

Quelle: Bankhaus Lampe, POLIS Immobilien AG, Bloomberg, VWD

*) Die Kennzahlen für 2008 und 2009 implizieren einen REIT-Status für POLIS; **) berechnet mit der aktuellen Aktienanzahl

Operative Entwicklung

POLIS hat zuletzt Zahlen für das erste Halbjahr 2007 vorgelegt. Das EBIT lag bei 3 Mio. EUR und somit deutlich über dem Niveau des Vorjahres (2,1 Mio. EUR). Als Konzernüberschuss konnte POLIS 1,7 Mio. EUR ausweisen, was nach 0,5 Mio. EUR im Vorjahreshalbjahr einer Steigerung von mehr als 200% entspricht. Innerhalb des Halbjahres erwies sich das zweite Quartal jedoch als äußerst ertragsschwach, da lediglich ein EBIT von 0,2 Mio. EUR und ein Konzernüberschuss von 0,1 Mio. EUR erwirtschaftet wurden. Das Management begründete dies mit einmaligen Aufwendungen durch die Auflösung des Asset Management-Vertrags mit der Bouwfonds Real Estate Services in Höhe von rund 1,2 Mio. EUR. Das Ergebnis aus Mieterträgen konnte im Halbjahresvergleich um 78% auf 3,2 Mio. EUR gesteigert werden (Vorjahr: 1,8 Mio. EUR). Aus der Neubewertung von Anlageimmobilien wurden 1,6 Mio. EUR ausgewiesen (Vorjahr: 0,6 Mio. EUR). POLIS kommt per 30.6.2007 auf einen Net Asset Value (NAV) je Aktie von 13,02 EUR.

Ausblick

Bis Ende 2008 soll das POLIS-Portfolio einen Wert von 350 bis 360 Mio. EUR erreichen. Akquisitionen in Höhe von rund 80 Mio. EUR befinden sich derzeit im Status einer konkreten Prüfung. Nach der Herstellung der organisatorischen Eigenständigkeit durch die Aufhebung des Asset Management-Vertrages mit der Bouwfonds Real Estate Services strebt POLIS weiteres organisches Wachstum an. Durch die Integration des Immobilienmanagementteams der Gesellschaft sind alle wesentlichen Funktionen bei der POLIS Immobilien AG vorhanden. Zudem wird sich hierdurch in den Folgequartalen ei-

ne Kostenentlastung zeigen. Dennoch muss die Gesellschaft eine dauerhaft hohe Profitabilität erst noch nachweisen. Hinsichtlich der Umwandlung in den REIT-Status erfüllt POLIS bereits zum jetzigen Zeitpunkt nahezu alle notwendigen Voraussetzungen für diesen Schritt. Nach Aussagen des Managements steht die Transformation derzeit allerdings aufgrund von gesetzlichen Unsicherheiten auf dem Prüfstand. Wir gehen davon aus, dass letztlich die Umwandlung in einen REIT vorgenommen wird.

Fazit

Wir erwarten bei POLIS für das Geschäftsjahr 2007 deutliche Ergebnissteigerungen im Vergleich zum Vorjahr. Den Umsatz erwarten wir bei ca. 10 Mio. EUR, das EBIT bei ca. 9 Mio. EUR. Das operative Geschäft des Unternehmens hat sich in den letzten Jahren sehr positiv entwickelt. Die fokussierte Geschäftsstrategie in Verbindung mit dem langjährigen Track Record wurde im Rahmen des IPO vom Kapitalmarkt positiv aufgenommen. Die Aktie notiert allerdings zurzeit deutlich unter NAV (per 30.06.2007: 13,02 EUR). Der Anleger sollte beachten, dass die Gruppe zunächst keine Ausschüttungen vornehmen wird, um die Mittel für weiteres Wachstum zu thesaurieren. Nach der Umwandlung in einen REIT wäre dann eine Ausschüttung von über 90% gesetzlich vorgeschrieben. Wir halten die Aktie auf dem derzeitigen Kursniveau von ca. 11 EUR für ein lohnendes Investment.

Sebastian Hein, Bankhaus Lampe



Treppenhaus in der Potsdamer Str. 58 in Berlin und Objekt mit geplanter Aufstockung in Düsseldorf/Steinstr. 20 (links)

TAG steht auch für moderne Wohnkonzepte zum Beispiel in der Behrenstrasse in Berlin



TAG Tegernsee AG



Buy, Build & Hold Manager mit G-REIT-Ambitionen

Unternehmensprofil

Die TAG Tegernsee Immobilien- und Beteiligungs-Aktiengesellschaft (TAG) agiert als Holding für drei Tochtergesellschaften, die in den Geschäftsfeldern Gewerbeimmobilien, Wohnimmobilien und Immobiliendienstleistungen tätig sind. Die Gesellschaft mit Sitz in Hamburg wurde 1882 gegründet und beschäftigt 160 Mitarbeiter an den Standorten Hamburg, Berlin, Leipzig und München.

Strategie

TAG verfolgt nach der Neuausrichtung 2006 eine Buy, Build & Hold-Strategie mit der Fokussierung auf deutsche Metropolen mit Wachstumspotenzial. Die Gesellschaft strebt langfristige Wertsteigerungen ihres Bestandsportfolios an. Durch Entwicklungsmaßnahmen wie z. B. Schaffung neuer Miet- und Nutzflächen wird eine aktive Wertschöpfung erreicht. Die Tochtergesellschaft TAG Gewerbeimmobilien AG, die bereits einen Vor-REIT-Status besitzt, verfügt über ein Asset-Volumen von rund 316 Mio. EUR. In der Gesellschaft wurden Gewerbeobjekte gebündelt, die um weitere Akquisitionen insbesondere im Bürobereich ergänzt werden sollen. Das angestrebte Asset-Volumen beträgt 400 Mio. EUR. Durch die derzeitige Struktur der TAG ist eine kurzfristige Umwandlung des Gewerbeportfolios zum G-REIT möglich. Das Portfolio konzentriert sich auf Metropolregionen wie München, Hamburg und das Rhein/Main-Gebiet.

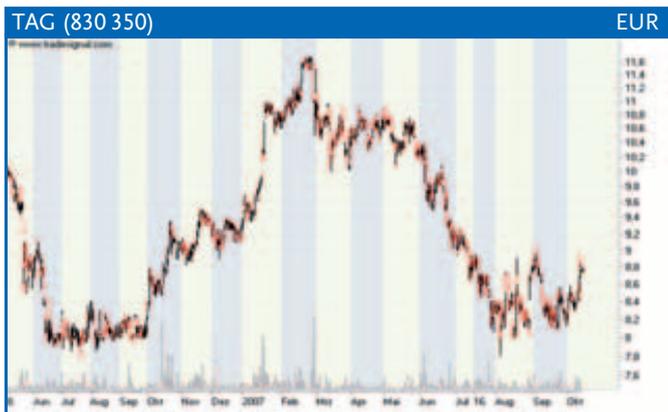
Der Bau-Verein zu Hamburg, börsennotiert im Prime Standard, befindet sich zu 71% im Besitz der TAG und stellt die größte

Gruppe im Konzern dar. Der Bau-Verein zu Hamburg verfolgt ebenfalls eine Strategie, die auf langfristigen Wertzuwachs und die Bestandsentwicklung von Wohnimmobilien ausgerichtet ist. Der Bau-Verein besitzt derzeit keine REIT-Fähigkeit, könnte aber bei einer gesetzlichen Erweiterung der REIT-fähigen Objekte auf Wohnimmobilien ebenfalls in diese Gesellschaftsform umgewandelt werden. Die TAG Asset Management GmbH stellt die Dienstleistungsgesellschaft des Konzerns dar. Hierzu gehören die Hausverwaltung, die Akquisition, Due Diligence, Projektentwicklung und -steuerung, das Asset Management und Controlling sowie die Öffentlichkeitsarbeit. Die TAG Asset Management GmbH ist aus der JUS AG hervorgegangen und wurde 2005 einer strategischen Neuausrichtung unterzogen. Durch die Neuausrichtung des Konzerns, der von einer Buy & Sell- zu einer Buy, Build & Hold-Strategie übergang, unterliegt das Geschäft des Konzerns einem geringeren Risiko als in der Vergangenheit.

Operative Entwicklung

Die Halbjahreszahlen der TAG Tegernsee zeigen deutliche Ergebnissteigerungen. Das Ergebnis vor Steuern (EBT) kletterte von 3,8 Mio. EUR im ersten Halbjahr des Vorjahres auf 14,3 Mio. EUR im ersten Halbjahr 2007. Das bereinigte Konzernergebnis konnte von 1,1 Mio. EUR im Vorjahreshalbjahr auf 6,5 Mio. EUR im ersten Halbjahr 2007 gesteigert werden. Im Rahmen der veränderten Konzernstrategie wurde das Ergebnis wesentlich von Umsatzerlösen aus der Vermietung und Betreuung getragen. In diesen Geschäftsbereichen konnten 25,6 Mio. EUR Erlöse werden (Vorjahreshalbjahr: 16,3 Mio. EUR). Dem hingegen waren die Umsätze aus Grundstücksverkäufen rückläufig. Wurden im ersten Halbjahr 2006 noch 29 Mio. EUR Erlöse erzielt, sanken die Umsatzerlöse in der ersten Hälfte des Geschäftsjahres 2007 auf 8,8 Mio. EUR. Dieser Rückgang reflektiert die veränderte Konzernstrategie.

Das Immobilienportfolio der TAG Tegernsee hat sich in den letzten Monaten nahezu verdoppelt. Insbesondere das Immobilienvolumen der Renditeliegenschaften verdreifachte sich seit Jahresende 2006 zum 30. Juni 2007 von 172,1 Mio. EUR auf 502,3 Mio. EUR. Parallel zum gestiegenen Volumen hat die TAG Tegernsee für Renditeliegenschaften einen Gewinn aus Neubewertungen von 18,8 Mio. EUR ausgewiesen. Der Bau-Verein zu Hamburg erzielte im ersten Halbjahr 2007 ein EBT in Höhe von



TAG Tegernsee AG		Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR*						
Internetadresse	www.lag-ag.com	nach IAS	2006	2007e	2008e	2009e	Kennzahlen	
ISIN	DE0008303504	Umsatz	107,3	130,0	155,0	170,0	KGV 2007e	17,8
Wertpapierkennnummer (WKN)	830 350	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	21,2%	19,2%	9,7%	KGV 2008e	15,4
Bloombergkürzel	TEG	EBIT	17,1	48,0	68,0	88,0	KGV 2009e	13,0
Kurs (12.10.2007, 16:15 ETR) in EUR	8,76	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	180,7%	41,7%	29,4%		
Aktienanzahl in Mio.	32,6	- EBIT-Marge	15,9%	36,9%	43,9%	51,8%	Dividendenrendite 2007e	1,7%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	285,3	EBT	6,4	31,0	33,8	40,0	Dividendenrendite 2008e	2,3%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	11,73	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	384,4%	9,0%	18,3%	Dividendenrendite 2009e	2,9%
52-Wochen-Tief (in EUR)	7,80	- EBT-Marge	6,0%	23,8%	21,8%	23,5%		
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	67.700	Jahresüberschuss	2,8	16,0	18,5	22,0	Buchwert je Aktie 31.12.2006 (in EUR)	---
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-5,4%	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	471,4%	15,6%	18,9%	NAV je Aktie per 31.12.06 (in EUR)	11,35
Absolute Performance (seit 1.1.2003)	0,7%	- Nettomarge	2,6%	12,3%	11,9%	12,9%		
CDAX-Gewichtung	0,03%	Ergebnis je Aktie	0,14	0,49	0,57	0,68	Anzahl der Objekte (in 2006)	---
		- Veränderung ggü. Vorjahr	---	250,9%	15,6%	18,9%	Vermietete Fläche (in qm) (in 2006)**	270,000
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie	0,00	0,15	0,20	0,25	Leerstand in Renditeobjekten***	3,0%
Nächster Termin	15.November 2007 (Q III)	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	33,3%	25,0%	Mitarbeiter (in 2006)	160
Aktionärsstruktur (30.9.2007)	Investorengruppe um Dr. Ristow 6%; Free -float: 94%							

Quelle: Bankhaus Lampe KG, TAG Tegernsee AG

*) ohne Effekte aus möglichem REIT-Status; **) nur Gewerbeobjekte berücksichtigt; ***) Leerstand zur Vermietung (Gewerbe)

3,6 Mio. EUR und führt damit seinen auf deutsche Wohnimmobilien ausgerichteten Wachstumskurs fort. Die Umsätze beliefen sich auf 24,5 Mio. EUR in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres und entsprachen somit in etwa dem Niveau des Vorjahres (25,9 Mio. EUR). Planmäßig sanken die Erlöse aus Verkäufen von 12,5 Mio. EUR auf 5,3 Mio. EUR. Die Erträge aus Vermietung und Betreuung stiegen um 42% von 13,5 Mio. EUR auf 19,2 Mio. EUR.

Ausblick

TAG Tegernsee beabsichtigt, das Immobilienportfolio sukzessive auszubauen, und konzentriert sich hierbei auf Immobilien in urbanen Wachstumsregionen Deutschlands. In den kommenden 12 bis 15 Monaten plant das Management weitere Zukäufe, wobei im ersten Halbjahr 2007 bereits ein Großteil des geplanten Investitionsvolumens für 2007 eingesetzt wurde (250 Mio. EUR). Das gesamte Akquisitionsvolumen der Jahre 2006 bis 2008 soll sich nach Angaben des Managements auf insgesamt 800 Mio. EUR belaufen. Die Gesellschaft strebt für das Gesamtjahr 2007 einen Gewinn vor Steuern (EBT) von 31 Mio. EUR an. Wir gehen davon aus, dass die TAG diese Zielmarke ohne größere Probleme erreichen wird. Das Management arbeitet weiterhin daran, die Bedin-

gungen für die Umwandlung der TAG Gewerbeimmobilien AG in einen G-REIT zu erfüllen. Aufgrund des fortgeschrittenen Status sollte die TAG zu den ersten Unternehmen gehören, die den G-REIT-Status erhalten. Das Unternehmen beabsichtigt, die Erträge aus Dienstleistungen weiter zu steigern und daneben das Standbein Dienstleistungen zu stärken.

Fazit

Die TAG ist breit aufgestellt und für zukünftiges Wachstum gerüstet. Es hat sich gezeigt, dass die strategische Neuausrichtung greift und das Anlegervertrauen zurückgewonnen wurde. Im Jahr 2007 (bis Stichtag 20.09.2007) konnte die TAG-Aktie entsprechend die Peergroup-Werte outperformen, ohne sich allerdings dem generellen Abgabedruck auf deutsche Immobilienwerte entziehen zu können. Im ersten Halbjahr 2007 konnte die TAG sehr gute Zahlen veröffentlichen und zudem sukzessive den Wert des Immobilienportfolios aufbauen. Insgesamt kommen wir zu der Auffassung, dass die Gesellschaft in den zurückliegenden Monaten die richtigen Weichenstellungen vollzogen hat. Aus Bewertungsgründen lautet unsere Anlageeinschätzung jedoch nur Halten.

Sebastian Hein, Bankhaus Lampe

Im Bild: Die Bärenparksiedlung in Berlin und ein TAG-Objekt in der Münchner Appenzeller Str. (rechts)



Vivacon AG

vivacon AG

Konzentration auf institutionelle Kunden

Unternehmensprofil

Die Vivacon AG, aktuell im SDAX notiert, wurde 1997 gegründet und ist seit 2001 börsennotiert. Im Kerngeschäft der Gesellschaft werden Bestandswohnanlagen von der Öffentlichen Hand, Industrieunternehmen sowie von Privatinvestoren erworben und kleinere Wohnungsbestände zu größeren Portfolien gebündelt. Außerdem trennt die Gesellschaft das Grundstück von der Immobilie durch die Bestellung eines Erbbaurechts. Dies hat den Charme, auf der einen Seite den Kaufpreis zu verringern und andererseits bei der Gesellschaft für stabile Cashflows auch nach dem Verkauf zu sorgen.

Neben dem institutionellen Geschäft ist die Vivacon AG der deutsche Marktführer in der Revitalisierung und dem Verkauf von Denkmalschutzimmobilien an Privatinvestoren. Darüber hinaus hat das Unternehmen ein Joint Venture mit der Immobilien-Entwicklungsgesellschaft des französischen Stardesigners Philippe Starck (Yoo Ltd.), das die Exklusivlizenz für den Bau und die Vermarktung von Philippe Starck-Immobilien in Deutschland besitzt. Die neu gegründete Yoo Deutschland entwirft, baut und verkauft hochwertige Designerwohnungen mit exklusiver Ausstattung in Toplagen deutscher Großstädte wie Hamburg oder München. Vivacon übernimmt dabei neben den Projektentwicklungsaufgaben insbesondere den Vertrieb der Wohnungen.

Strategie

Aufbauend auf der erfolgreichen Erfahrung in der Projektierung, Modernisierung und Vermarktung von Denkmalschutzimmobilien in ganz Deutschland bietet die Vivacon AG ihre professionellen Dienstleistungen seit 2004 auch institutionellen Immobilieninvestoren an. Vivacon bietet dabei in- wie ausländischen Investoren die Möglichkeit, diese von der Auswahl, Fi-



Vivacon-Immobilie in Leipzig sowie Innen- und Außenansicht von Philippe Starck-Designer-Wohnungen (Yoo; rechts unten)



nanzierung und Akquisition über die Modernisierung bis hin zum Mietermanagement und der Vermarktung zu beraten und zu unterstützen. Als operativer Partner ermöglicht Vivacon somit auch Anlegern ohne etablierte Infrastruktur im deutschen Markt die Möglichkeit, in lokale Wohnungsbestände zu investieren. Zurzeit hat die Gesellschaft ein Wohnimmobilienportfolio von über 10.000 Wohnungen. Über ihre 30%ige Beteiligung an der WIAG stehen weitere 4.400 Wohnungen zur Verfügung. Durch die Emission zweier Schuldscheindarlehen in Höhe von ca. 180 Mio. EUR, die mit den gehaltenen Erbaurechten besichert wurden, ist ein weiterer Baustein für das zukünftige Wachstum gelegt.

Operative Entwicklung

Die zuletzt vorgelegten Zahlen für das erste Halbjahr 2007 beinhalteten insgesamt keine großen Überraschungen. Die Umsätze stiegen von 48,7 Mio. EUR auf 57,5 Mio. EUR, das EBIT verdoppelte sich auf 18,9 Mio. EUR (Vorjahreswert: 9,9 Mio. EUR). Der Gewinn je Aktie verbesserte sich trotz Verwässerung von 0,20 auf 0,74 EUR. Die Umsatzentwicklung im ersten Halbjahr 2006 und 2007 bei Vivacon ist wenig aussagekräftig, da die verkauften Portfolien in diesem und im letzten Jahr aufgrund der Verkaufsstruktur buchhalterisch unterschiedlich behandelt wurden. Eine größere Aussagekraft hat das Transaktionsvolumen der Gesellschaft. Es betrug in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres 328,4 Mio. EUR gegenüber 127,1 Mio. EUR in 2006. Mit einem Volumen von allein 220 Mio. EUR

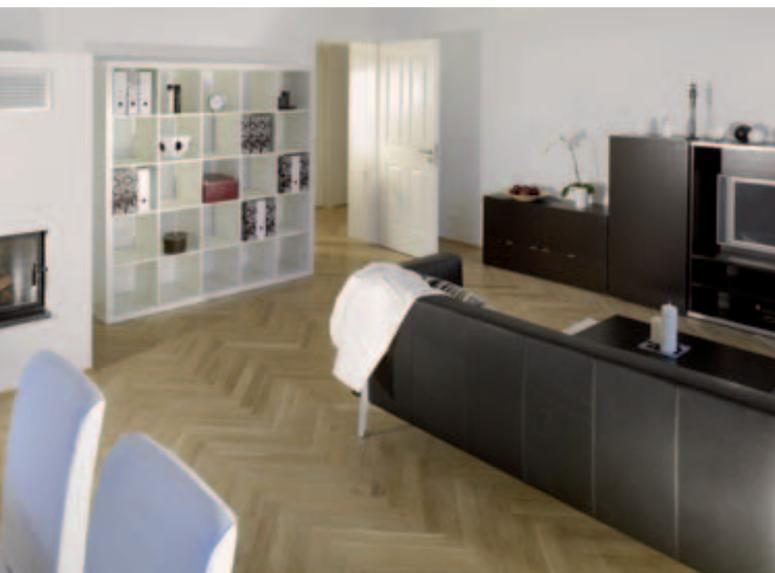


Vivacon AG		Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR						
Internetadresse	www.vivacon.de	nach IFRS	2006	2007e	2008e	2009e	Kennzahlen	
ISIN	DE0006048911	Umsatz	124,4	155,6	178,7	201,8	KGV 2007e	6,3
Wertpapierkennnummer (WKN)	604 891	- Veränderung ggü. Vorjahr	45,8%	25,1%	14,9%	12,9%	KGV 2008e	7,5
Bloombergkürzel	VIA	EBIT	78,5	84,0	74,0	87,4	KGV 2009e	5,9
Kurs (12.10.2007) in EUR	17,5	- Veränderung ggü. Vorjahr	94,4%	7,1%	-11,9%	18,1%		
Aktienanzahl in Mio.	19,5	- EBIT-Marge	63,1%	54,0%	41,4%	43,3%	Dividendenrendite 2007e	2,9%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	341,0	EBT	67,8	76,3	54,5	68,9	Dividendenrendite 2008e	3,4%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	32,45	- Veränderung ggü. Vorjahr	84,4%	12,7%	-28,5%	26,4%	Dividendenrendite 2009e	4,0%
52-Wochen-Tief (in EUR)	10,05	- EBT-Marge	54,5%	49,1%	30,5%	34,2%		
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	170,046	Jahresüberschuß	45,9	53,9	45,4	57,5	Buchwert je Aktie 30.06.07 (in EUR)	9,88
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-31,2%	- Veränderung ggü. Vorjahr	91,3%	17,5%	-15,7%	26,7%	NAV je Aktie 20065 (in EUR)	---
Absolute Performance (seit 1.1.2003)	1.475,4%	- Nettomarge	36,9%	34,7%	25,4%	28,5%		
CDAX-Gewichtung	0,03%	Ergebnis je Aktie	2,35	2,77	2,33	2,95	Anzahl der Objekte (in 2006)	---
		- Veränderung ggü. Vorjahr	73,8%	17,5%	-15,7%	26,7%	Vermietete Fläche (in qm) (in 2006)	---
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie	0,40	0,50	0,60	0,70	Leerstandsquote (in 2006)	---
Nächster Termin	12.11.07 (Q III)	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	20,0%	16,7%	Mitarbeiter	84
Aktionärsstruktur (30.06.07)	Marc Leffin 7,98%, Timo Herbrand 7,62%, Freefloat 84,40%							

Quelle: Bankhaus Lampe KG, Vivacon AG

fand im ersten Quartal der größte Ankauf der Unternehmensgeschichte statt.

Die Analyse der Halbjahreszahlen zeigt darüber hinaus einen positiven Einfluss durch Werterhöhungen in Höhe von 8,2 Mio. EUR (Vj.: 5,9 Mio. EUR) sowie erhöhte Aufwendungen im Bereich Personal (6,9 Mio. EUR; Vj.: 4,1 Mio. EUR) aufgrund der



Ausweitung der Gesamtorganisation inklusive des Aufbaus einer Asset Management-Einheit. Das Finanzergebnis (einschließlich dem Ergebnis aus Beteiligungen) stieg, bedingt durch Zinssicherungsgeschäfte, ausschließlich für die Verbriefungen auf 2,7 Mio. EUR von im Vorjahr -4,7 Mio. EUR.

Zu beachten ist, dass die Umsatz- und Ertragsentwicklung zum einen aufgrund des Geschäftsmodells sehr volatil ist und zurzeit erheblich von durchgeführten Portfolioverkäufen abhängt. Durch die Generierung von Erbbaurechten steigt aber der Anteil an sicheren

und wiederkehrenden Einnahmen kontinuierlich an (Bestand an Erbbaurechten Ende 2006: 9,5 Mio. EUR). Zum anderen erzielt auch Vivacon branchentypisch den Großteil der Gewinne erst im vierten Quartal des jeweiligen Geschäftsjahres.

Ausblick

Das Management der Gesellschaft rechnet für dieses Jahr mit einem Ergebnis, das über dem Niveau des letzten Jahres liegen soll. Unseres Erachtens ist mit dem aktuellen Wohnimmobilienbestand von mehr als 10.000 Wohnungen davon auszugehen, dass dies erreicht wird. In den nächsten Jahren gehen wir von einem etwas gedämpften Wachstum gegenüber den Vorjahren aus.

Fazit

Insgesamt ist davon auszugehen, dass es in den kommenden Wochen zu weiteren gewinnbringenden Veräußerungen von bereits im Bestand befindlichen Wohnungen kommen wird. Dennoch verweisen wir unverändert auch auf die im Vergleich zu den Geschäftsmodellen anderer börsennotierter (Immobilien-) Firmen geringere Planungssicherheit und das damit verbundene differenziertere Chancen-Risiko-Profil. Wir stufen den Wert nunmehr mit Halten ein.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe



UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
ADLER REAL ESTATE AG	500 800	12
ALSTRIA OFFICE AG	A0L D2U	14
COLONIA REAL ESTATE AG	633 800	16
DESIGN BAU AG	620 833	18
DEUTSCHE EUROSHOP AG	748 020	20
DEUTSCHE REIT AG	557 700	22
DEUTSCHE WOHNEN AG	A0H N5C	24
DIC ASSET AG	509 840	28
ESTAVIS AG	A0K FKB	30
FRANCONOFURT AG	637 262	32
GAGFAH S.A.	A0L BDT	34
GRETA IMMOBILIEN AG	914 717	36
HAHN-IMMOBILIEN BETEILIGUNGS AG	600 670	38
HAMBORNER AG	601 300	40
HAMBURGISCHE IMMOBILIEN INVEST AG	A0J JTG	42
HELMA EIGENHEIMBAU AG	A0E Q57	46
IFM IMMOBILIEN AG	A0J DU9	48
INCITY IMMOBILIEN AG	A0H NF9	50
INFORMICA REAL INVEST AG	526 620	52
IVG IMMOBILIEN AG	C20 570	54
PATRIZIA IMMOBILIEN AG	PAT 1AG	56
POLIS IMMOBILIEN AG	A0L R6W	58
TAG TEGERNSEE IMMOBILIEN AG	830 350	60
VIVAICON AG	604 891	62



Objekt der DIC Asset in Frankfurt/Börsenplatz;
Foto: DIC Asset

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor Weekly: jeden Dienstag nachmittags

www.smartinvestor.de

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Special „Immobilienaktien 2007“, 5. Jahrgang 2007

Verlag:

Smart Investor Media GmbH
Bahnhofstr. 26, 82515 Wolfratshausen
Tel.: 08171-4196-50, Fax: -56
eMail: info@smartinvestor.de
Internet: www.smartinvestor.de

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
Tobias Karow (stellv.), Oliver Brockmann

Redaktionsanschrift:

s. Verlag, Fax: 08171-419641,
eMail: redaktion@smartinvestor.de

Analysen Bankhaus Lampe:

Sebastian Hein,
Frank Neumann,
Christoph Schlienkamp

Interviewpartner:

Heiko Bieneke

Mitarbeit an dieser Ausgabe:

Magdalena Lammel, Carsten Stern

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung)
Oliver Brockmann,
Tobias Karow (Bildredaktion)
Fotolia.de/Eduard Shelesnjak (Titelbild)

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 2
vom 1. November 2006; Verantwortlich:
Claudia Kerszt, Johanna Wagner,
Tel.: 08171-4196-36, Fax: -56

Erscheinungstermine 2007:

16.12.06 (1/07), 27.1. (2/07),
24.2. (3/07), 31.3. (4/07),
28.4. (5/07), 26.5. (6/07),
30.6. (7/07), 28.7. (8/07),
25.8. (9/07), 29.9. (10/07),
27.10. (11/07), 24.11. (12/07),
15.12. (1/08)

Redaktionsschluss:

12. Oktober 2007

Interessenskonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Interessenskonflikte offen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glättstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen

Preise:

Einzelpreis 5,- EUR, Jahresabo: 48 EUR in Deutschland, 60 EUR im europäischen Ausland, 80 EUR im Rest der Welt (Zustellung im Ausland jeweils per Luftpost). Alle Preise incl. Versandkosten und 7% MwSt.

Abonnementverwaltung:

Smart Investor Media GmbH
Bahnhofstr. 26, 82515 Wolfratshausen
Tel.: 08171-4196-50, Fax: -56
eMail: abo@smartinvestor.de

Charts

Die Charts wurden erstellt mit Tai-Pan von Lenz + Partner AG sowie mit TradeSignal.

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

Artikel, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Nachdruck:

© 2007 Smart Investor Media GmbH, Wolfratshausen. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISBN 978-3-937-459-31-8

im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Geschäftsführung berät Dritte bei deren Anlageentscheidungen. Auch im Rahmen dessen umgesetzte Empfehlungen unterliegen den obigen Bestimmungen.



Foto: fotolia.de

Performance-Rückblick

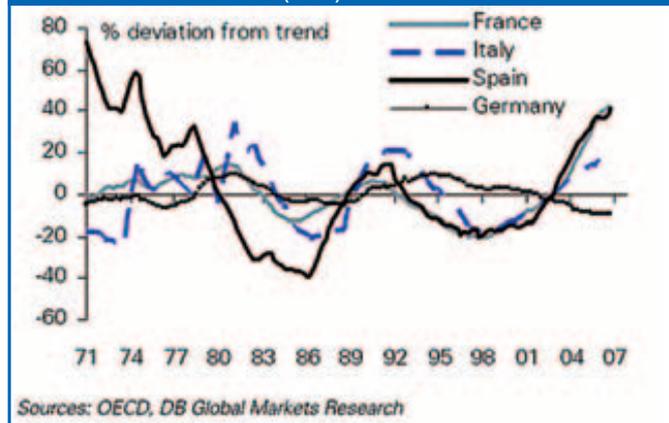
Risse im Performance-Fundament – Deutsche Immobilienaktien schwächeln

Noch im vergangenen Jahr schien derjenige Anleger als wenig weitsichtig zu gelten, der nicht deutsche Immobilienaktien in seinem Depot berücksichtigt hatte. Aber wie es so oft ist: Wenn das Getöse am lautesten und die Hoffnung auf überdurchschnittliche Renditen am größten ist, sind Enttäuschungen nicht weit. Die noch Ende 2006 vorherrschende Euphorie ist jedenfalls verfliegen.

Zu viel des Schlechten

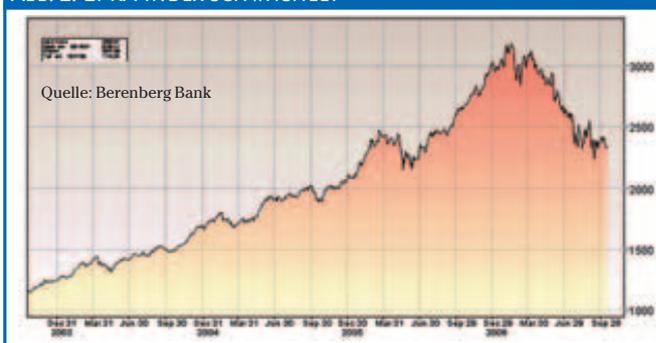
Die Hoffnung speiste sich nicht zuletzt aus der Einführung des G-REITs hierzulande sowie einem robusten Umfeld an den globalen Immobilienmärkten. Nicht zuletzt hinkt der deutsche Immobilienmarkt bis heute seinen Pendanten etwa in den USA, Großbritannien oder Spanien hinterher. Real betrachtet notieren die Preise für Gewerbeimmobilien hierzulande bezogen auf das Niveau des Jahres 2000 bei nur mehr 84%, während in den USA beziehungsweise Spanien Aufschläge von 42 bzw. 62% zu verzeichnen sind. Daraus aber automatisch einen Nachholbedarf für deutsche Immobilititel abzuleiten, wäre zu einfach. Zu sehr hängen auch Immobilienaktien vom globalen Umfeld an den Kapitalmärkten ab. Gerade in den vergangenen Monaten war dies geprägt von der aus den USA nach Europa schwappenden Unsicherheit bezüglich einer Kreditklemme bei den Banken, die dem kreditfinanzierten Immobilienboom den Garaus machen könnte. Hinzu kamen unglücklich verlaufene Börsengänge etwa von Gagfah, der hinsichtlich Börsenkapitalisierung hinter IVG Immobilien zweitgrößten Immobiliengesellschaft Deutschlands.

ABB. 1: IMMOBILIENPREISE (REAL) IN EUROLAND



Prozentuale Abweichung vom Trend; Grafik: FAZ

ABB. 2: EPRA-INDEX SCHWÄCHELT



EPRA-Index=European Public Real Estate Association-Index für mehr als 80 europäische Immobilienunternehmen aus über 15 Ländern

Bauchlandungen

Vom Hoch bei 26,10 EUR hat sich die Aktie von Gagfah nahezu halbiert und damit fast 3 Mrd. EUR an Aktionärsvermögen vernichtet. Dazu hat die Aktie kaum ein dreiviertel Jahr benötigt. Erstaunlich dabei ist aber die Entwicklung des Papiers kurz nach dem IPO. Schon bei knapp 20 EUR war die Aktie vielen Investoren zu teuer, dennoch stieg sie noch kurzzeitig weiter bis auf besagte gut 26 EUR. Eine mögliche Erklärung für die schwache Wertentwicklung ist vermutlich der G-REITs-Entwurf, bei dem bekanntlich Wohnimmobilien ausgeschlossen sind. Gagfah hatte nun im Vorfeld zahlreiche Wohnungspakete erworben und auf eine Mietprivatisierung – also die Erhöhung der Eigentumsquote bei Wohnimmobilien – gesetzt. Hinter vorgehaltener Hand wird zudem darüber spekuliert, Gagfah hätte in seinem „Investitionshunger“ seinen Wohnungsbestand teilweise zu teuer eingekauft. Ähnliches ist für PATRIZIA Immobilien zu konstatieren, die ein halbes Jahr früher als Gagfah den Weg aufs Börsenparkett fand und seit Jahresbeginn ebenfalls gut die Hälfte ihres Börsenwertes verlor. Immerhin auch gut 500 Mio. EUR. PATRIZIA hat ferner ihr Zahlenwerk vor allem durch die Erträge aus einem Zinsderivat über Wasser gehalten, was Anleger mit einem Vertrauensentzug in die operative Stärke des Konzerns zu quittieren scheinen.

Breite Streuung

Die Kursentwicklungen von Gagfah und PATRIZIA untermauern Erfahrungswerte aus den USA. Dort zeigten Studien deutlich, wie Anleger mit REITs zunächst hohe Zeichnungsgewinne einfahren konnten. Anschließend hinkten REITs aber hinter der Wertentwicklung anderer Anlageklassen hinterher und bestätigten erst

PERFORMANCE-RÜCKBLICK IMMOBILIENAKTIEN

UNTERNEHMEN	WKN	SCHLUSSKURS 12.10.2007	KGV 07E	PERF. 2007	PERF. 3 JAHRE	SIRI**
ADLER REAL ESTATE	500 800	2,29	4,6	-40,5%	+179,3%	9
ALSTRIA OFFICE*	A0L D2U	12,75	17,2	-23,6%	N.B.	20
COLONIA REAL ESTATE	633 800	25,41	8,0	-31,6%	1.266,1%	4
DESIGN BAU	620 833	7,92	NEG.***	-18,8%	N.B.	8
DEUTSCHE EUROSHOP	748 020	27,12	18,3	-3,7%	+58,1%	57
DEUTSCHE REIT	557 700	35,10	N.B.	+160,0%	+932,4%	64
DEUTSCHE WOHNEN	A0H N5C	31,80	16,0	-34,4%	N.B.	21
DIC ASSET	509 840	23,80	19,0	-22,7%	+580,0%	22
ESTAVIS*	A0K FKB	20,30	17,9	-27,5%	N.B.	0
FRANCONOFURT	637 262	9,86	5,8	-14,3%	N.B.	21
GAGFAH	A0L BDT	14,20	16,0	-40,9%	N.B.	6
GRETA IMMOBILIEN*	914 717	2,40	N.B.	-75,9%	N.B.	3
HAHN-IMMOBILIEN	600 670	10,54	15,1	+0,5%	N.B.	16
HAMBORNER	601 300	9,10	7,8	-21,3%	+22,6%	3
HAMBURGISCHE IMMO. INV.	A0J JTG	9,70	8,8	-11,4%	N.B.	0
HELMA EIGENHEIMBAU	A0E Q57	7,72	7,9	-62,6%	N.B.	0
IFM IMMOBILIEN	A0J DU9	12,30	11,4	+39,8%	N.B.	74
INCITY IMMOBILIEN*	A0H NF9	8,60	N.B.	-6,5%	N.B.	41
INFORMICA REAL INVEST	526 620	2,70	9,9	-32,5%	N.B.	17
IVG IMMOBILIEN	C20 570	29,07	14,3	-10,7%	N.B.	37
PATRIZIA IMMOBILIEN	PAT 1AG	10,60	12,7	-53,0%	N.B.	9
POLIS IMMOBILIEN*	A0L R6W	14,50	N.B.	-2,7%	N.B.	0
TAG TEGERNSEE IMMO.	830 350	8,75	17,9	-5,3%	+33,0%	20
VIVACON	604 891	17,50	6,0	-31,2%	+294,1%	1

*) Erstnotiz erfolgte 2007; **) Range-Indikator: Die Zahl gibt Auskunft darüber, wo sich die Aktie innerhalb ihrer 52-Wochen-Handelsrange befindet. Bei Werten von 100 (0) notiert die Aktie bezogen auf die Range am Hoch (Tief), bei einem Wert von 50 genau in der Mitte der Range. Die Mehrheit der Aktien notiert demzufolge in der unteren Hälfte der Range; ***) Geschäftsjahrende 2006/2007 zum 28. Februar 2007, 2007/2008er Geschäftsjahr mit positiver Ertragsschätzung (s. Analyse S. 18)

auf Fünf- bzw. Zehnjahressicht ihre Outperformance. Die zuletzt hierzulande eingeführten Immobilienaktien scheinen diese Untersuchungen zu unterstützen. Dementsprechend notieren alstria office REIT AG (ehemals alstria office AG), ESTAVIS, GRETA Immobilien, InCity sowie POLIS unter ihrem Emissionskurs. Die „Krone“ der Kursverluste setzt sich GRETA auf mit Kursabschlägen von drei Viertel gegenüber dem Emissionskurs – wohlgemerkt: Der Börsengang ist gerade einmal sechs Monate her. Insgesamt weisen nur drei der 24 im Rahmen des Specials „Immobilienaktien 2007“ analysierten Unternehmen für das laufende Börsenjahr eine positive Wertentwicklung auf: Deutsche REIT AG, IFM Immobilien und HAHN Immobilien. Letztere liegt jedoch vernachlässigbar gering im grünen Bereich. Dort jedoch, wo die Kurshistorie bis auf drei Jahre zurückreicht, lassen sich immer noch dicke Pluszeichen erkennen. Spitzenreiter ist hier immer noch Colonia Real Estate mit einem Zugewinn von gut 1.200%. Anleger der ersten Stunde sitzen bei diesen Titeln also trotz der zuletzt gesehenen Korrektur auf ansehnli-

chen (und zudem steuerfreien) Spekulationsgewinnen.

Wider dem Gruppenzwang

Weiterhin ist in der Tabelle der Smart Investor Range-Indikator, kurz: SIRI, aufgeführt. Aufbaue hierauf trübt sich das Performance-Bild deutscher Immobilienaktien noch ein Stückchen weiter ein. Immerhin 21 der 24 betrachteten Titel, also die erdrückende Mehrheit, notieren innerhalb ihrer Hoch-Tief-Ränge der vergangenen zwölf Monate eher am unteren Rand, ein Drittel der Aktien gar in der Nähe ihrer 52-Wochen-Tiefs. Der Markt scheint demnach den Unternehmen zu misstrauen, ihre formulierten Ziele für die kommenden Fiskalperioden auch zu erreichen. Zudem notiert ein Drittel der Aktien mit einem vermeintlich einstelligen KGV, die einstmalig herungereichten Ergebnissteigerungen scheinen nicht mehr länger der Maßstab für die Bewertungen der deutschen Immobilienaktien zu sein. Die mehrheitlich niedrigen KGVs jedenfalls ließen zumindest genügend Luft für etwaige Abwärtsrevisionen der Ertragszahlen. Bei IVG zum Beispiel, einer Aktie, die sich in Relation wirklich gut gehalten hat, sind am Markt Sorgen vor zukünftig schwächeren Cashflows bereits zu vernehmen. Auch diskutiert die Anlegergemeinde, ob IVG noch über Bewertungsreserven bei den Immobilien verfügt oder aber die positiven Einschätzungen zum deutschen Büromarkt nicht doch bereits gänzlich in den Notierungen Eingang gefunden haben.

Fazit

REIT macht mobil, bei ... – wohl kaum! Angesichts der mehr als mauen Aktienentwicklung deutscher Immobilienwerte könnten Anlegern durchaus graue Haare wachsen. Mittlerweile wird beim Thema Immobilienaktien gerne auch geflüstert. Insofern jedoch das Angebot an Immobilienaktien und bald auch REITs größer wird, steigt auch die Wahrscheinlichkeit für positive Marktreaktionen, etwa durch den Zwang zu größerer Transparenz. Ein Blick in die Vergangenheit anderer REIT-Standorte gibt hier eine Orientierung und sollte doch ein wenig Mut machen. Allerdings dauerte es auch in den USA 20 Jahre, bis sich der US-REIT in seiner heutigen Form endgültig durchsetzen konnte.

Tobias Karow



Nur wenige deutsche Immobilienaktien schafften es 2007 in den grünen Bereich (Kursplus); Foto: IVG

HERING SCHUPPENER Consulting

HERING SCHUPPENER hat sich auf strategische Kommunikationslösungen für Unternehmen, insbesondere in erfolgskritischen Situationen, spezialisiert. Darunter verstehen wir die kommunikative Begleitung von

- Börsengängen und anderen Kapitalmaßnahmen
- M&A-Transaktionen
- Restrukturierungsprozessen
- Veränderungs- und Krisensituationen.

Selbstverständlich betreuen wir unsere Kunden aber auch auf kontinuierlicher Basis beim Aufbau und der Stärkung von Unternehmensreputation. Unser über Jahre gewachsener Zugang zu Medien, Kapitalmarkt und Meinungsführern macht uns zu einem Wert schaffenden Partner und sichert unseren Mandanten eine Zusammenarbeit auf Basis von Vertrauen und höchster Integrität. Wir arbeiten ergebnisorientiert, prozessgesteuert und diszipliniert im Team.

In den vergangenen 2 Jahren begleiteten wir eine Vielzahl von Transaktionen und Börsengängen im Immobilienbereich.

Kontaktieren Sie uns – wir freuen uns auf Sie!

Real Estate & Investor Relations

Michaela Wanka

Phone: + 49 (0) 69 92 18 74 -81

E-Mail: mwanka@heringschuppener.com

Equity Capital Markets & Investor Relations

Matthias Poth

Phone: + 49 (0) 69 92 18 74 -80

E-Mail: mpoth@heringschuppener.com

