

Immobilien-Aktiengesellschaften: Licht und Schatten

Als die Immobilien-Aktiengesellschaften dieser Tage ihre Geschäftszahlen für 2007 präsentierten, vermochten sie mit deutlichen Ergebnissteigerungen zu glänzen. An dem Erfolg werden sich auch die Aktionäre erfreuen, denn ihnen wird vorgeschlagen werden, die Dividenden entweder zu erhöhen – wie bei der IVG Immobilien AG – oder erstmals welche gezahlt zu bekommen – wie bei der Colonia Real Estate AG. Doch großartig sonnen können sich die Vorstände in ihren glänzenden Gewinnausweisen nicht, denn die exzellenten Zahlen werfen auch Schatten auf die künftige Entwicklung. Zwar gelang es, den Gesellschaften operativ zu wachsen, doch resultiert der Großteil des Gewinns aus unrealisierten Wertsteigerungen im Portfolio. Diese Zuschreibungen wird es aber in der gesehenen Größenordnung 2008 nicht mehr geben, weil sich die Immobilienmärkte im Zuge der Finanzkrise und ersten Rezessionsanzeichen abkühlen werden.

Bewertungsgewinne treiben IVG-Ergebnis

Nach einem um 162 Prozent auf 301,0 (2006: 115,1) Millionen Euro gesteigerten Konzernergebnis droht der IVG Immobilien AG, Bonn, im laufenden Jahr ein Gewinneinbruch, dies kündigte der Vorstandsvorsitzende Wolfhard Leichnitz bei der Bilanzpräsentation bereits an. Denn während durch die weltweite Immobilien-Euphorie im Vorjahr die Objektpreise in die Höhe schossen, was durch die Fair-Value-Bewertung des Portfolios in der IFRS-Bilanz nachvollzogen werden muss, sei für 2008 aufgrund der Finanzmarktkrise und der tendenziell sinkenden Immobilienpreise nicht mehr mit diesen Wertsteigerungen zu rechnen.

So nahm die Gesamtleistung des Unternehmens um 79 Prozent auf 1 187,5 Millionen Euro zu, wobei unrealisierte Marktwerte der Immobilien 172,0 (2006: 27,2) Millionen Euro ausmachten, während durch Objektverkäufe 137,8 (104,6) Millionen Euro realisiert wurden. Außerdem trugen steigende Nettomieten und Verkäufe von Projektentwicklungen zur Ertragssteigerung bei. Gleichzeitig erhöhte sich der Aufwand unter anderem im Zuge der Vorbereitung eines eigenen REITs.

Insgesamt lag der operative Gewinn (Ebit) mit 475,6 Millionen Euro um 113 Prozent über dem Vorjahreswert von 222,9 Millionen Euro. Das Investmentgeschäft lieferte mit 244,8 (231,5) Millionen Euro 5,7 Prozent mehr Ebit als im Jahr 2006 und damit traditionell den größten Ertragsanteil. Mit einer Steigerung um mehr als 100 Prozent auf 124,0 (26,8) Millionen Euro bildete das Kaverengeschäft die zweitwichtigste Ertrags säule, während das Fondsgeschäft 81 (43,4) Millionen Euro (plus 86,6 Prozent) und das Geschäft mit Projektentwick-

lungen 80,5 (17,1) Millionen Euro lieferten.

Aufgrund zusätzlicher Investitionen stieg der Zinsaufwand, sodass sich das Finanzergebnis auf minus 115,8 (minus 53,9) Millionen Euro verschlechterte. An Finanzierungsmitteln hatte die IVG im vergangenen Jahr insgesamt 5,9 Milliarden Euro aufgenommen. Davon entfielen auf die Unternehmensfinanzierung 2,2 Milliarden Euro, die sich aus einem syndizierten Kredit in Höhe von 1,3 Milliarden Euro, einer neuen bilateralen Kreditlinie von 0,3 Milliarden Euro, einer um 0,2 Milliarden Euro erhöhten Hybridanleihe und einer Wandelanleihe von 0,4 Milliarden Euro zusammensetzt.

Höherer Finanzierungsbedarf

Zur Finanzierung der Immobilien hat das Unternehmen nach Auskunft des Finanzvorstands Bernd Kottmann Kredite in Höhe von 3,7 Milliarden Euro genutzt. Dabei war im Fondssegment – vor allem durch den Ankauf des Londoner Büroturms „The Gherkin“ – mit 1,8 Milliarden Euro der größte Finanzierungsbedarf. Im Investmentgeschäft wurden 1,2 Milliarden Euro aufgenommen und für Projektentwicklungen 0,7 Milliarden Euro. Dabei haben die Verbindlichkeiten im Schnitt einen Zinssatz von 5,11 Prozent, der bis Mitte März 2008 sogar auf 5,06 Prozent gesenkt wurde. 37 Prozent aller Verbindlichkeiten haben eine Laufzeit von mehr als fünf Jahren.

Darüber hinaus nutzt das Unternehmen zur Deckung des kurzfristigen Kapitalbedarfs regelmäßig sein Commercial-Paper-Programm, dessen Durchschnittsmarge im vergangenen Jahr 40 Basispunkte betrug. Per 31. Dezember 2007 waren 269,1 Millionen Euro über das CP-Programm gezogen worden. Die frei-

en Kreditlinie betragen zu diesem Zeitpunkt 2,0 Milliarden Euro. Bis 14. März 2008 stieg das in Anspruch genommene CP-Volumen auf 359,7 Millionen Euro, was mit einer Margenerhöhung auf durchschnittlich 42 Basispunkte einherging. Gleichzeitig verfügt die IVG über noch nicht gezogene Kreditlinien in Höhe von 1,3 Milliarden Euro. Insgesamt sieht das Unternehmen seine Liquiditätsversorgung nicht durch die Finanzkrise beeinträchtigt.

Zum Jahresende 2007 hatte der Konzern mehr als 21 Milliarden Euro Assets under Management. Dabei entfielen auf den Bereich Investment fünf Milliarden Euro, was einem Zuwachs um 94 Prozent entspricht, weil einem Ankaufovolumen von 2,5 Milliarden Euro nur Verkäufe in Höhe von 341 Millionen Euro gegenüber standen. Bevorzugt kaufte das Unternehmen im vergangenen Jahr in Deutschland, sodass der Inlandsanteil von 40 auf 69 Prozent ausgebaut wurde.

Im Fondssegment wurden Objekte für 2,2 Milliarden Euro erworben, während nur für eine Milliarde Euro Immobilien verkauft wurden. Somit summieren sich die verwalteten Vermögenswerte auf 14 Milliarden Euro, von denen 3,7 Milliarden Euro für Privatanleger und 10,3 Milliarden Euro für institutionelle Investoren betreut wurden.

Indem das Unternehmen 20 neue Projektentwicklungen mit einem Gesamtvolumen von 1,1 Milliarden Euro begann und acht Projekte für zusammen 274 Millionen Euro fertigstellte, wuchs die Projektpipeline um 83 Prozent. Dabei dominiert das Ausland mit 61 Prozent, wobei allein Paris mit 32 Prozent mehr als die Hälfte der Auslandsengagements ausmacht. Im Inland bildet Frankfurt am Main, wo die Gesellschaft unter anderem das Airrail Center am Flughafen errichtet, mit 24 Prozent den Schwerpunkt.

Insgesamt beziffert die IVG das verwaltete Vermögen in diesem Geschäftsbereich auf 0,8 Milliarden Euro.

Im Kavernengeschäft betrogen die betreuten Vermögenswerte zum Bilanzstichtag 1,4 Milliarden Euro. Durch die Übergabe von sechs umgerüsteten Kavernen an die Mieter verfügt das Unternehmen aktuell über 40 langfristig vermietete Öl- und Gaskavernen. Darüber hinaus bestehen Rechte für den Bau beziehungsweise die Vermietung von 90 weiteren Kavernen.

Verkauf der Kavernen

Nachdem bereits im Oktober 2007 die Tanklager verkauft wurden, sollen in diesem Jahr auch die Kavernen veräußert werden. Dabei nennt der Vorstand drei strategische Optionen: Die erste sieht nur den Verkauf der Kavernen oder die Ausplatzierung in einen Fonds vor, während die Potenzialkavernen noch entwickelt und später veräußert werden. Bei der zweiten Option würden neben den 40 bestehenden auch die 26 im Bau befindlichen Kavernen verkauft. Die Potenzialkavernen würden später realisiert. Die dritte Option beinhaltet die komplette Abgabe des Geschäftsbereichs.

Für alle drei Varianten sei bereits ein strukturierter Verkaufsprozess gestartet worden, dessen Ziel die Erlösmaximierung ist. Dazu habe die Deutsche Bank bereits mit der Vendor Due Diligence begonnen. Im Mai will die IVG mit potenziellen Investoren sprechen, um die Transaktion im 3. Quartal 2008 abzuschließen. An den Kavernen seien sowohl Energieversorger als auch Pensionsfonds interessiert, erklärte der Vorstand. Den Wert der Speicher inklusive Schulden schätzt die IVG auf 1,9 bis 2,5 Milliarden Euro. Da diese aber nur zu 700 Millionen Euro in den Büchern stehen, erwartet der Vorstand, einen Gewinn von bis zu 1,8 Milliarden Euro realisieren zu können.

Vorerst verschoben wurde der Börsengang der REIT-Tochtergesellschaft IVG Office, in der die konzerneigenen deutschen Büroimmobilien mit einem Volumen von 3,5 Milliarden Euro gebündelt wurden. Frühestens im September 2008, wenn sich das Börsenumfeld gebessert habe, könnten die zunächst vorgesehenen 25 Prozent platziert werden, stellt der Vorstand in Aussicht. Ebenfalls ver-

IVG Immobilien und Colonia Real Estate im Vergleich

	IVG Immobilien			Colonia Real Estate		
	2007	2006	Veränderung	2007	2006	Veränderung
	in Millionen Euro			in Prozent		
Ebit	475,60	222,90	113,4	82,60	51,70	59,8
Konzernergebnis	301,00	115,10	161,5	67,10	31,10	115,8
Bilanzsumme	8 241,00	5 053,70	63,1	1 035,00	420,20	146,3
Eigenkapital	2 117,10	1 603,60	32,0	321,60	101,00	218,4
NAV je Aktie (in Euro)	29,03	23,56	23,2	16,30	5,75	183,5
Dividende je Aktie (in Euro)	0,70	0,50	40,0	0,25	0,00	-

Quellen: IVG, CRE

zögert hat sich der Verkauf des 660 Millionen Euro teuren Airrail Centers am Frankfurter Flughafen, nachdem die von Jones Lang Lasalle zu Jahresbeginn eingesammelten Angebote nicht den Vorstellungen der IVG entsprachen.

CRE zahlt erstmals Dividende

Nachdem die Colonia Real Estate AG (CRE), Köln, für 2007 eine Verdoppelung des Konzerngewinns auf 67,1 (2006: 31,1) Millionen Euro im Jahr 2007 ausweist, sollen die Aktionäre zum ersten Mal in der Geschichte des Unternehmens mit einer Dividende von 0,25 Euro je Aktie am Erfolg beteiligt werden. Zukünftig will der Vorstand sogar bis zu 60 Prozent des operativen Jahresergebnisses als Dividende ausschütten. Der Gesamtertrag nahm um 22,7 Prozent auf 157,7 (128,5) Millionen Euro zu und das operative Ergebnis (Ebit) erhöhte sich um 59,8 Prozent auf 82,6 (51,7) Millionen Euro.

Dieser Ertragszuwachs basiert wesentlich auf einer Höherbewertung des Wohnungsbestandes von rund 60 Millionen Euro vor Steuern. Ursache dafür war vor allem der Ausbau des Bestandes von 8 600 Wohnungen per Ende 2006 auf 19 800 Wohnungen, wodurch auch die Mieteinnahmen um 192 Prozent auf 47,6 (16,3) Millionen Euro stiegen. Gleichzeitig wurden die Leerstände (bereinigt um An- und Verkäufe) von 15,1 auf 11,7 Prozent reduziert und die Mieten um 2,7 Prozentpunkte erhöht.

Neben der Bestandshaltung und dem Wohnungshandel betätigt sich das Unternehmen auch als Asset Manager für Dritte. Die Tochtergesellschaft CRE Reso-

lution verdreifachte ihre Erträge im Berichtsjahr auf 8,9 (3,0) Millionen Euro. Allerdings blieb das Fondssegment in seinem ersten vollen Geschäftsjahr hinter den Erwartungen zurück und erzielte mit der Platzierung von zwei Pflegeheimfonds lediglich einen Ertrag von 2,4 Millionen Euro. Die für das vierte Quartal 2007 geplante Platzierung des dritten Pflegeheimfonds musste aufgrund der schwachen Kapitalmärkte verschoben werden. Jetzt soll durch eine Kooperation mit der HGA Capital, einer Tochtergesellschaft der HSH Nordbank, der Fonds doch noch platziert werden.

Dass die Bilanzsumme zwischen 2006 und 2007 von 420,2 auf 1 035 Millionen Euro stieg, ist unter anderem auf das massiv erhöhte Eigenkapital von 321,6 (101,0) Millionen Euro zurückzuführen. Das Fremdkapital von 638 Millionen Euro ist langfristig mit einem durchschnittlich Zinssatz von 4,8 Prozent per annum mit einer Restlaufzeit von über sechs Jahren finanziert und vollständig gegen Zinsschwankungen abgesichert, teilt der Vorstand mit. Lediglich rund drei Prozent der Finanzierungen haben eine Restlaufzeit von unter einem Jahr.

Für das laufende Geschäftsjahr rechnet das Unternehmen mit einem weiteren Abbau des Leerstands und Mietsteigerungen im Wohnungsbestand. Denn im Sommer 2008 soll die Modernisierung von 3 200 Wohnungen für rund 50 Millionen Euro abgeschlossen werden. Allerdings rückte der Vorstand von seinem bisherigen Expansionsziel von 30 000 Wohnungen zum Jahresende 2008 ab und strebt jetzt nur noch eine Größenordnung von 23 000 Wohnungen an. Von dem für dieses Jahr geplanten Konzernüberschuss in Höhe von 72 bis 75 Millionen Euro seien rund 40 Prozent aus planbaren Mieterlösen, Asset-Management-Erträgen und Teilverkäufen zu erwarten. (Red.)