

AKTIEN

DEUTSCHE IMMOBILIEN-AKTIEN

Small Caps mit solidem Wachstum

Durch den Boom auf dem deutschen Immobilienmarkt sind viele Blue Chips der Branche bereits hoch bewertet. Dagegen bieten einige Aktien aus der dritten Reihe noch erhebliches Aufwärtspotenzial.

Die Einführung von Reits, Real Estate Investment Trusts, in Deutschland steht bevor. Noch debattieren die Politiker über Details. Aber bald wird es hier zu Lande steuerbegünstigte Immobiliengesellschaften geben. Das lockt Kapital an: Experten rechnen mit Zuflüssen von bis zu 50 Milliarden Euro.

Ausländer investieren aber schon jetzt enorme Summen. Denn der Konjunkturaufschwung macht Gewerbeobjekte zu einer interessanten Anlage. Nach einem fünfjährigen Abwärtstrend sind nun die Mieten niedrig. Aber die Trendwende ist geschafft: In den meisten deutschen Ballungszentren sinken die Leerstandsdaten und die Mietpreise ziehen an.

Davon haben Blue Chips wie IVG Immobilien, Deutsche EuroShop oder DIC Asset enorm profitiert (BÖRSE ONLINE 49/2006). Nach dem rasanten Kursanstieg der vergangenen Monate sind die Papiere allerdings teuer. Extrembeispiel ist IVG mit einem 2007er-KGV von 28 und einem Aufschlag auf den Nettovermögenswert (NAV) von 60 Prozent. Für die hohen Bewertungen sorgten vor allem die Käufe institutioneller Anleger wie Fonds oder Pensionskassen.

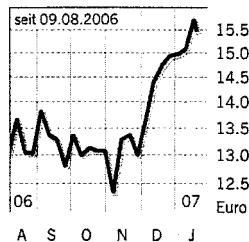
Kleinere Unternehmen, die wegen der geringen Börsenumsätze für Großinvestoren nicht in Frage kommen, sind wesentlich günstiger. Das allein macht die Aktien aber nicht kaufenswert: Hat das Management nämlich keine realistische Wachstumsstrategie, braucht es oft eine lange Zeit, bis der Kapitalmarkt den wahren Wert dieser Firmen erkennt.

Bei VIB Vermögen hat es bis zur Entdeckung ein paar Monate gedauert. Nach dem Börsengang im Herbst 2005 zu sechs Euro lief der Kurs seitwärts. Erst seit Frühjahr 2006 geht es aufwärts. Denn der Gewerbeimmobilienkonzern erfüllte bisher nicht nur die Prognosen. Mit dem Bürgerlichen Brauhaus Ingolstadt (BBI) erwarb VIB-Chef Ludwig Schlosser auch

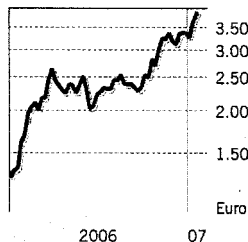


In einem Gebäude der VIB Vermögen in Neuburg an der Donau stellt Faurecia Autositze für Audi her. Die Anlage mit rund 12 400 Quadratmetern Nutzfläche ist langfristig an den Autozulieferer vermietet.

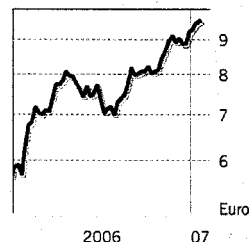
IC IMMOBILIEN



RCM BETEILIGUNG



VIB VERMÖGEN



Kaufen								RUND 30 PROZENT AUFWÄRTSPOTENZIAL							
Unternehmen	ISIN	Börsenwert ¹	Erg. je Aktie ²		KGV ³	Kurs ² am 22.01.07	Zielkurs ²	Stoppkurs ²							
			2006e	2007e	2007e										
IC Immobilien	DE 000 563 216 0	42,6	0,82	1,32	11,5	15,23	20,00	13,20							
RCM Beteiligung	DE 000 511 720 4	35,9	0,37	0,50	7,8	3,88	5,00	3,15							
VIB Vermögen	DE 000 245 751 2	118,2	0,20	0,40	24,2	9,70	12,50	7,90							

1) in Mio. Euro; 2) in Euro; 3) Kurs-Gewinn-Verhältnis; e = erwartet; Quelle: eigene Recherchen



Immobilien zu günstigen Konditionen. Nach einer Kapitalerhöhung hält VIB Vermögen zwar nur noch 28,6 Prozent an BBI, aus der ein Fachmarkt-Reit werden soll. Aber allein diese Beteiligung ist 20 Millionen Euro wert.

Das Portfolio strotzt vor Qualität: Die meisten Objekte sind langfristig vermietet. Da Schlosser über glänzende Kontakte in der Branche verfügt, gelingt es ihm immer wieder, Objekte mit hohen Renditen zu erwerben. So übernahm er im November 2006 für 47 Millionen Euro Logistikimmobilien mit einer Nutzfläche von fast 75 000 Quadratmetern und einer Mietrendite von 8,75 Prozent in Bayern und Nordhessen.

Da die Kreditzinsen deutlich darunter liegen, dürfte dieser Deal den NAV der VIB-Aktie deutlich über zehn Euro getrieben haben. Zum Halbjahr betrug er 9,08 Euro. Für 2006 peilt das Unternehmen einen Anstieg des Ergebnisses vor Zinsen und Steuern um drei Fünftel auf sechs Millionen Euro an. Auch wenn der Vorstand für 2007 noch keine Prognose abgegeben hat, halten wir eine Gewinnverdopplung wegen des rasanten Umsatzwachstums für realistisch.

Nicht ganz so hoch sind die Steigerungsraten bei **IC Immobilien**. Der Dienstleister aus Unterschleißheim bei München plant „nur“ ein Ergebniswachstum um 60 Prozent auf 3,7 Millionen Euro. Darin sind aber weder die verstärkte Zusammenarbeit mit CDP, einem der zehn größten Immobilienverwalter weltweit, noch die Managemententlöse für die Berliner Nike-Town enthalten.

Damit betreut die IC-Immobilien-Gruppe Objekte mit einem Investitionsvolumen von mehr als fünf Milliarden Euro, die einen stabilen Ertragssockel bilden. Zusätzliche Erlöse verspricht die Sanierung angeschlagener geschlossener Fonds in Deutschland. Die IC-Aktie besticht besonders durch die hohe Dividendenrendite. Auf Basis der für 2006 angepeilten Ausschüttung von 0,75 Euro je Aktie liegt sie bei 4,8 Prozent. Da der Vorstand einen großen Teil des Überschusses auszahlen will, dürfte die Dividendenrendite künftig noch höher ausfallen.

Mit einer Ausschüttung hat die **RCM Beteiligungs-AG** nichts am Hut. Das Unternehmen investiert jeden Cent in

GESELLSCHAFTEN MIT ÜBERNAHMEPHANTASIE



Die Kölner GAG Immobilien verwaltet nicht nur alte, sondern baut auch neue Häuser.

Ausländer gieren nach Wohnungen

Deutsche Immobilien sind im internationalen Vergleich günstig. Das lockte Finanzinvestoren an, die seit 2004 in großem Stil Bestände übernahmen und für einen massiven Preisanstieg sorgten. Zuletzt hat die Luxemburger Gagfah für 5900 Wohnungen in Berlin 370 Millionen oder 1030 Euro pro Quadratmeter gezahlt. Dabei zählt die Hauptstadt nicht zu den Top-Standorten in Deutschland. Ausichtsreicher sind Boomregionen wie das Rheinland oder Bayern.

In Köln gehören der von der Stadt kontrollierten GAG Immobilien rund 41 000 Wohnungen mit einem geschätzten Marktwert von 2,7 Milliarden Euro. Abzüglich der Verbindlichkeiten errechnet sich ein Nettovermögenswert von 1,2 Milliarden oder 64 Euro je Aktie – etwa das Doppelte des Börsenkurses. Versilbert die Stadt ihre Anteile, würde der Kurs rasant steigen.

Ebenfalls viel Potenzial hat GBWAG. Nach der Fusion mit anderen Immobilienfirmen der Bayerischen Landesbank (BLB) besitzt der Konzern rund 31 000 Wohnungen in Bayern. Da der BLB bereits 90,8 Prozent der GBWAG-Aktien gehören, dürfte eine Übernahmeofferte nicht mehr lange auf sich warten lassen. Dann müsste die BLB wohl eine Abfindung nahe am Nettovermögenswert bieten. NET

SUBSTANZPERLEN

Unternehmen	ISIN	NAVe ^{1,2}	Kurs ² am 22.01.07
GAG Immob. VZ	DE 000 586 353 4	64	31,10
GBWAG	DE 000 586 320 3	125	79,00

1) Nettovermögenswert je Aktie; 2) in Euro; e = erwartet

Dresdner Mehrfamilienhäuser. Bis Ende des Jahres soll der Bestand um 32 000 auf 60 000 Quadratmeter Wohnfläche gesteigert werden. Dazu will RCM 20 Millionen Euro investieren. Die Finanzierung ist kein Problem: Schließlich liegt die

Neben der günstigen Bewertung spricht auch die mögliche Übernahme von zwei Immobilienfirmen der RCM-Mutter SM Wirtschaftsberatung für die Aktie. Die Umtauschofferte für eine SM-Tochter läuft bereits, die Fusion mit der anderen Tochter dürfte im zweiten Halbjahr folgen. Dadurch würde der RCM-Bestand auf rund 90 000 Quadratmeter wachsen. Erreicht der Vorstand diese Marke, wird die RCM-Aktie wohl deutlich zulegen.

Nach dem starken Kursanstieg drohen aber auch Gewinnmitnahmen, die heftig ausfallen können. Die Aktie eignet sich deshalb nur für risikobereite Anleger. Dagegen sind IC Immobilien und VIB Vermögen relativ konservative Papiere. Aber auch bei diesen Titeln sind wegen der niedrigen Börsenumsätze Engagements nur in geringem Depotumfang ratsam. Orders sollten immer mit Limit erteilt werden. FRANZ NETTER

MEHR Trades ab **EUR 4,95**
 0800-3332001 www.tradedeb.com

Mietrendite mit zehn Prozent weit über den Kreditzinsen. Außerdem wurden erst im Oktober neue Aktien ausgegeben. Weitere sechs Millionen Euro stammen aus dem Verkauf von mehr als 120 Wohnungen an die Pirelli-Kronberg-Gruppe.