

Colonia Real Estate AG

Im Company – Talk: Stephan Rind, CEO

„Aktuelles KGV unter 5 - Perspektiven sind gut“

Datum 21.11.2007

Aktiendaten:

Branche: Real Estate
Marktsegment: Prime Standard
ISIN: DE0006338007
Kürzel: KBU

Aktueller Kurs: 14,11 €
Aktienzahl: 22.405.600
Market Cap.: 316 Mio. €

Aktionärsstruktur:

Swiss Real Estate 25,53%
Fortman Cline 0,61%
Freefloat 73,86%

Coverage:

Unicredit Global Equity Research,
November 2007 Buy

Bankhaus Lampe Research,
November 2007 Kauf

Commerzbank,
September 2007 Buy

Sal.Oppenheim, Juli 2007 Buy

WestLB, Juni 2007 Buy

UBS, Mai 2007 Buy

Finanzkalender:

28.11.2007
UBS Global Real Estate Conference,
London

10.12.-11.12.2007
Sal. Oppenheim Conference,
New York

mainvestor Company - Talk

Tel.: +49 69-90550555
Ein Produkt der Mainvestor GmbH
Zeißelstr. 19
60318 Frankfurt
kontakt@mainvestor.de
V.i.S.d.P. Dr. Rainer Brändle
Bitte beachten Sie unseren Disclaimer!



Highlights

- „Kein fundamentaler Grund für Kursverfall – Planungen werden erfüllt.“
- „Bei KGV von 5 und Intrinsic Value von 28€/ Aktie ist aktueller Kurs irrationale Übertreibung nach unten.“
- „Portfolio von CRE 15 bis 30% unter Marktniveau bewertet.“
- „Anteil wiederkehrender Erträge am Gewinn steigt stark.“
- „Günstige Zinskonditionen für fast 5 Jahre gesichert.“
- „EBIT im Asset Management soll 2008 auf mindestens 12 Mio. € steigen.“

Colonia Real Estate AG

Die CRE Colonia Real Estate AG (CRE) ist eine börsennotierte Immobilieninvestment- und Immobilienmanagementgruppe mit Fokus auf den deutschen Markt. Das integrierte Geschäftsmodell besteht aus drei Säulen, die synergetisch zusammenwirken: Die Investmentsparte konzentriert sich auf renditestarke Wohnimmobilienportfolios für den Eigenbestand und opportunistische Co-Investments in Gewerbeimmobilien mit renommierten Partnern. Die CRE Resolution GmbH ist spezialisiert auf das Asset Management der Gruppe sowie überregionaler Immobilienportfolios internationaler Investoren und begleitet diese bei Transaktionen. Der Fokus liegt dabei auf der Renditeoptimierung und der Realisierung von Wertsteigerungspotenzialen. Die CRE Accentro GmbH ergänzt die Gruppe strategisch im Bereich Asset Management für Wohnimmobilien mit Schwerpunkt Privatisierung. Das Kerngeschäft der CRE Colonia Fonds Management GmbH zeichnet sich durch Konzeption, Vermarktung und Management von strukturierten Investmentprodukten wie geschlossenen Immobilienfonds für institutionelle Anleger und Privatkunden aus. mainvestor Company Talk sprach mit Stephan Rind, CEO der Colonia Real Estate AG.

mainvestor: Herr Rind, der Kurs der Colonia Real Estate ist zuletzt erheblich unter Druck gekommen, gibt es fundamentale Gründe?

Stephan Rind: Wie bereits aus den letzte Woche veröffentlichten Quartalszahlen ersichtlich, gibt bei uns überhaupt keine fundamentalen Entwicklungen, die den Kursverfall operativ rechtfertigen würden. Im Gegenteil, die Colonia entwickelt sich unverändert dynamisch und profitabel weiter. Dies sehen Sie auch an unserer Ergebnisprognose, die wir am 12. November erneut angehoben haben. Es ist aber aktuell so, dass viele Investoren ohne Ansicht des Einzelfalls ihre Immobilienaktien liquidieren. Das führt dann zu Kursbewegungen, die sich kurzfristig von den Fundamentaldaten völlig abkoppeln. Das sehe ich als irrationale Übertreibung nach unten – auch und gerade bei Colonia Real Estate.

mainvestor: Für 2007 haben Sie einen Gewinn nach Steuern von 67 bis 70 Millionen Euro in Aussicht gestellt. Gibt es Grund daran zu zweifeln, dass dieses Ziel erreicht wird?

Stephan Rind: Nein, natürlich nicht. Wir haben die Prognose ja erst in der vergangenen Woche auf diesen Wert angehoben. Und wir haben nach 9 Monaten bereits mehr als 54 Millionen Euro als Nettoergebnis erreicht. Dabei haben wir im dritten Quartal keine Aufwertungen des Immobilienbestands nach IAS 40 vorgenommen, die eigentlich möglich gewesen wären und wir haben unsere Aktienposition an der Deutschen Wohnen wertberichtigt und so rund 8 Millionen Euro abgeschrieben. Mit unserer Gewinnprognose fühle ich mich entsprechend sehr komfortabel. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis von Colonia Real Estate liegt damit aktuell unter 5.

mainvestor: Mit dem Gewinn ist das bei Immobilienunternehmen ja manchmal so eine Sache. Stichwort IAS 40, da steht der Profit ja teilweise nur auf dem Papier und resultiert aus der Höherbewertung des Immobilienbestands.

Stephan Rind: IAS 40 war noch im vergangenen Jahr fast die alleinige Quelle der Gewinne von Colonia Real Estate. Das hat sich inzwischen grundlegend geändert. Wir erzielen einen immer größer werdenden Anteil wiederkehrender Erträge. Das lässt sich im letzten Quartalsberichten sehr gut nachvollziehen. Die Erträge aus Vermietung beliefen sich nach 9 Monaten schon auf mehr als 34 Millionen Euro. Und unser Fonds- und Asset Management hat fast 5 Millionen Euro Ergebnis beigesteuert. Unsere Gewinnstruktur hat sich somit mittlerweile deutlich geändert. Unsere wiederkehrenden Erträge haben sich gegenüber dem Vorjahr mehr als vervierfacht. Das unterscheidet uns von vielen Wettbewerbern und unser Risikoprofil wird dadurch noch attraktiver.

mainvestor: Warum haben Sie und der Finanzvorstand dann erst kürzlich Aktien in Millionen-Euro-Höhe verkauft?

Stephan Rind: Das hat einige Marktteilnehmer irritiert. Wir haben damit aber lediglich unsere Lohnsteuer in genau der Höhe bezahlt, die sich aus unseren fällig gewordenen Aktienoptionen ergeben hat. Unter dem Strich ist alles beim Finanzamt gelandet, nichts in unserer eigenen Tasche. In der Rückschau ist der Zeitpunkt der Verkäufe aber sicher nicht ganz glücklich gewesen. Wir mussten diese Steuerschulden aber begleichen und eine persönliche Verschuldung in dieser Größenordnung wegen einer Lohnsteuerverbindlichkeit einzugehen, war für mich als Vater zweier minderjähriger Kinder keine Option.

mainvestor: Wie sieht denn der aktuelle Net Asset Value von Colonia Real Estate aus?

Stephan Rind: Wenn ich unsere Asset und Fondsmanagement Aktivitäten im ersten Schritt außen vor lasse, dann haben wir einen inneren Wert von rd. 22,40 Euro je Aktie. Und wenn ich dann den Dienstleistungsbereich mit jährlichen Wachstumsraten von 50 Prozent noch mit einem 10er Multiple auf ein konservatives 2008er EBIT in dem Bereich addiere, dann kommen wir auf einen aktuellen Wert von 28 Euro Wert je Aktie. Darauf haben wir beim jetzigen Kurs einen Abschlag von rund 50 Prozent.

mainvestor: Vielleicht fürchtet der Kapitalmarkt ja doch, dass der Immobilienbestand von Colonia Real Estate tendenziell wertberichtigungsgefährdet ist...

Stephan Rind: Hierzu gibt es keinen Anlass. Das verrät schon ein Blick auf die Zahlen. Unser Bestand ist durchschnittlich mit etwa dem 14fachen der Jahresnettokaltmiete bewertet. Dies entspricht einer 7prozentigen Rendite. Vergleichbare Portfolios liegen beim 16,5 bis 20fachen. Wir befinden uns bei Colonia Real Estate also im Wertansatz immer noch 15 bis 30 Prozent unter dem Marktniveau. Zusätzlich haben wir alleine im 3. Quartal unserer Leerstände im Wohnungsbereich signifikant senken können. Dies wird in den kommenden Quartalen zu weiter steigenden Mieteinnahmen führen und damit den Wert des Wohnungsbestandes entsprechend erhöhen. Selbst wenn die Renditen steigen und damit die Preise leicht fallen werden, sollten wir dies durch unsere höheren Mieteinnahmen mehr als kompensieren.

mainvestor: Und das funktioniert?

Stephan Rind: Natürlich - belegbar. In unseren Berliner Portfolios haben wir die Leerstandsrate nachhaltig innerhalb von 12 Monaten in etwa halbiert. In anderen Beständen erhöhen wir das Mietpotential durch gezielte Modernisierungen. Dafür haben wir Finanzierungen von der KfW zu sehr günstigen Konditionen erhalten.

mainvestor: Dennoch, die Branche jammert, dass die Zinsen steigen. Sie haben allein nahezu 20.000 Wohnungen im Bestand, die auch mit Krediten finanziert sind. Da können Zinssteigerungen Sie doch nicht kalt lassen?

Stephan Rind: Wir haben hier rechtzeitig vorgesorgt. Unsere Refinanzierung ist mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von fast 5 Jahren und durchschnittlich 4,8 Prozent fixiert. Damit sind die Finanzierungen laufzeitkongruent mit der geplanten Haltedauer unserer Portfolios. Insofern kann Colonia Real Estate mit kurzfristigen Zinssteigerungen eher gelassen umgehen. Und wenn man sich die Entwicklung der langfristigen Zinsen in den letzten Wochen anschaut, lässt sich ein klares Absinken erkennen. Ein leicht gedämpftes Wirtschaftswachstum im kommenden Jahr wird diesen Trend eher verstärken. Gleichzeitig weisen wir per Ende September eine solide Eigenkapital Quote von rund 34 Prozent auf.

mainvestor: Sie haben also ausreichend eigenes Kapital zur Verfügung.

Stephan Rind: Haben wir. Wir können jetzt kaufen, wo andere paralysiert sind. Gerade erst haben wir ein Co-Investment mit Oaktree für ein Büroimmobilienportfolio mit einem Kaufpreis von rund 600 Mio. Euro unterzeichnet, finanziert mit einer Laufzeit von 5 ³/₄ Jahren und einem Eigenkapitalanteil von 25 Prozent. Wir sind da, wenn Deals jetzt zu günstigeren Konditionen wieder auf den Markt kommen, bei denen andere Wettbewerber keine Finanzierung hinbekommen haben. Diese Kapitalstärke ist ein bedeutender Pluspunkt für uns.

mainvestor: Die Step-up Equity Finanzierung (SEF), die Sie mit der Société Générale gerade abgeschlossen haben, hat dem Kurs aber nicht geholfen...

Stephan Rind: Diese Meldung ist leider von einigen Marktteilnehmer falsch verstanden worden. Es handelt sich um keine unmittelbare Kapitalmaßnahme. Sie bedeutet nichts anderes, als dass die Société Générale Bank eine teilweise Ausübung unseres bereits auf der Hauptversammlung im Juni 2007 beschlossenen genehmigten Kapitals garantiert. Dieses Instrument hat sich bereits bei anderen europäischen Aktiengesellschaften als innovatives Instrument bewährt und wird auch nur einer eng begrenzten Anzahl von finanzstarken und liquiden AGs angeboten. Es ist daher eine Good News für die Gesellschaft und Ihre Aktionäre, insbesondere im aktuellen Umfeld. Entscheidend ist: wir können diese Option innerhalb der nächsten 24 Monate nutzen, müssen es aber nicht. Im Augenblick haben wir keinen Kapitalbedarf und auf dem aktuellen Kursniveau wollen wir auch unsere Aktionäre nicht unnötig verwässern. Dies haben wir in der Vergangenheit nicht getan und dies wollen wir auch in Zukunft vermeiden. Diese Vereinbarung ändert also nichts an unserer Kapitalsituation, gibt uns aber eine grössere Flexibilität.

mainvestor: Weil Sie Zugang zu Eigenkapital haben?

Stephan Rind: Ja, wir haben uns auf der Fremdkapitalseite hervorragend durch moderate und lange festgeschriebene Zinsen positioniert. Wir haben uns beim Eigenkapital alle Türen geöffnet und wir haben so einen Mix geschaffen, der es uns ermöglicht, auch kurzfristige Einkaufsgelegenheiten zu nutzen. Und davon gibt es zurzeit eine Menge. Der Markt leidet nicht daran, dass es keine Objekte gibt, sondern dass die Eigen- und Fremdkapitalbeschaffung momentan schwieriger werden. Dieses Problem haben wir im aktuellen Marktumfeld für Colonia gelöst.

mainvestor: Wie sehen ihre Planungen für das Asset- und Fondsmanagement aus?

Stephan Rind: Dort erzielen wir stetige und wiederkehrende Erlöse. Nach 9 Monaten hatten wir 2,5 Milliarden Euro Assets under Management und haben damit einen Umsatz von 10,2 Millionen Euro erzielt. Wir wollen hier weiter kräftig wachsen und die betreuten Vermögen auf mindestens EUR 4 Mrd. Ende 2008 deutlich steigern. Aufgrund der hohen Nachfrage wollen wir im kommenden Jahr auch im Wohnimmobilienbereich Dienstleistungen für Dritte anbieten.

mainvestor: Was sehen die Planungen beim Ergebnis in dem Bereich vor?

Stephan Rind: Wir wollen 2008 im Asset Management ein EBIT von mindestens 12 Millionen Euro erzielen, nach geplanten 8,5 Millionen in diesem Jahr.

mainvestor: Was sagen Sie all jenen, die aktuell bei Immobilienaktien die Hände über dem Kopf zusammenschlagen?

Stephan Rind: In Krisen am Kapitalmarkt werden die Stars der nächsten Hausse geboren. Colonia Real Estate sehe ich als einen dieser Stars.

mainvestor: Vielen Dank, Herr Rind

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bilden diese Dokument oder darin enthaltene Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Vor einer Wertpapierdisposition wenden Sie sich bitte an Ihren Bankberater oder Vermögensverwalter. Die in diesem Interview geäußerten Meinungen und Aussagen geben nicht die Meinung der mainvestor GmbH wieder. Die mainvestor GmbH unterhält Geschäftsbeziehungen mit dem Unternehmen.