

Allreal sind solide Immobilienpapiere

Konstante Leistung in einem schwierigen Marktumfeld

– Stabile Dividende – Profitable Langfristanlage

Von Konrad Koch

Im Schweizer Büroimmobilienmarkt mit seinen 60 Mio. m² Nutzfläche blinken die Warnlampen. Im Wirtschaftsraum Zürich stehen von den 6,6 Mio. m² Nutzfläche 350 000 m² leer. Die Leerstandsquote erreicht für Schweizer Verhältnisse überdurchschnittliche 5,3%. Trotz der angespannten Marktlage sind landesweit Bürobauten für 4 Mrd. Fr. projektiert. Das Überangebot wird – wenn auch nicht mehr im gleichen Mass wie im Vorjahr – weiter zunehmen und für Druck auf die Mieten sorgen. Erst ab 2006 könnte ein Konjunkturaufschwung die Nachfrage verbessern.

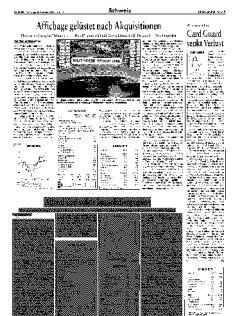
In diesem Marktumfeld hat sich die vor allem in Kanton und Stadt Zürich investierte Immobiliengesellschaft Allreal mit ihrem 1,58 Mrd. Fr. schweren Portefeuille von Bürobauten (69% des Anlagewerts) und Wohnliegenschaften (19%) gut behauptet; 12% sind Liegenschaften im Bau und Landreserven. Die Leerstandsquote beträgt bezogen auf die Sollmiete im Branchenvergleich tiefe 4%. Der grösste Problemfall ist ein Bürogebäude mit 10 000 m² Fläche, das zu 40% leer steht. «Wir werden uns dem Markt nicht gänzlich entziehen können», erklärt Bruno Bettoni, Vorsitzender Gruppenleitung, der mit einer geringfügigen Erhöhung des Leerstands für das laufende Jahr rechnet. Für die Qualität des Portefeuilles spricht, dass Vertragserneuerungen marktkonform und ohne in der Branche teilweise praktizierte Zugeständnisse wie mehrmonatige mietfreie Perioden abgeschlossen werden.

Der Erfolg einer Immobiliengesellschaft misst sich an der operativen Leistungsfähigkeit ohne Berücksichtigung der Bewertungseffekte. Dividenden werden nämlich aus dem Betriebsgewinn bezahlt und nicht mit Aufwertungen, die nur bilanzwirksam sind. Allreal präsentiert für 2004, gemessen an den Vorjahresresultaten, ein verhaltenes, insgesamt jedoch konstantes Ergebnis. Der Portefeuillewert wurde – ohne die Kapitalisierungssätze zu verändern – 8,2 Mio. Fr. gesenkt. Der Gewinn exklusive Neubewertung verharrte auf 56,6 Mio. Fr. Der Cash-flow verringerte sich 4% auf 84,2 Mio. Fr., die operative Marge blieb jedoch auf komfortablen 59% (62). Es wird, wie schon im

Vorjahr, eine Dividende von 4.50 Fr. je Namenaktie ausgeschüttet, was einer Rendite von 4% entspricht.

Die Geschäftsstrategie von Allreal, Anlageliegenschaften und Generalunternehmung zu kombinieren, bewährt sich. Das geringere GU-Volumen von 408 Mio. Fr. ist auf Verzögerungen in den Bewilligungen zurückzuführen. Die Projektentwicklung hat einen Arbeitsvorrat für über achtzehn Monate. Die gesunde Eigenkapitalquote von 42% gibt Allreal Spielraum, ohne Kapitalerhöhung Liegenschaften für 100 Mio. Fr. zu kaufen. Für grössere Übernahmen würde neues Eigenkapital aufgenommen. Die härteren Marktbedingungen werden weniger finanzkräftige Akteure in Schwierigkeiten bringen, was Allreal Gelegenheit für Zukäufe bieten könnte.

Nach dem Bilanzstichtag wurde in Zürich-Oerlikon eine Wohn- und Geschäftsliegenschaft mit 6 Mio. Fr. Jahresmietvertrag gekauft. Im Frühjahr wird der von Allreal gebaute IBM-Hauptsitz (10 Mio. Fr. Jahresmiete) mit Einwertungsgewinn in den Anlagebestand übernommen. Bruno Bettoni ist für das Gesamtjahr 2005 «vorsichtig positiv» gestimmt. Der Geschäftsgang erlaubt, an der Ausschüttungspolitik festzuhalten. Allreal Namen werden mit einer Prämie von 15% über dem Buchwert gehandelt. Rendite und Ertragsaussichten rechtfertigen trotz der hohen Bewertung ein Engagement.



DocID: 1798392

MediaID: 0008

Color: 0

Topic: 0050853.01 Size: 38117mm²

Order: 0050853

Category: Wirtschaft

DocID: 1798392

MediaID: 0008

Color: 0

Topic: 0050853.01 Size: 38117mm²

Order: 0050853

Category: Wirtschaft

AKTIENSTATISTIK

Namen	Valoren-Nr.	Telekurs	Reuters
	883 756	ALLN	ALLN

Aktienkapital: 406,6 Mio. Fr.
 – eingeteilt in 8 131 027 Na. à 50 Fr. nom.

Bedeutende Aktionäre: Aktionarspool Vontobel Beteiligungen, Helvetia-Patria-Gruppe, PK Oerlikon-Contra-
 ves, Basellandschaftliche PK, Suva, Ihag Holding, PK
 Siemens u. a. (zusammen 56%)

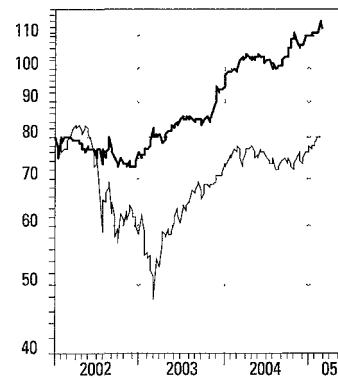
Bewertung	Na.
Kurs 24. Februar 2005, in Fr.	113
Rendite in %	3,9
P/E 2004	16
P/E 2005	16
Börsenwert in Mio. Fr.	919
– in % der Anlageimmobilien	58
– in % des Eigenkapitals	117

Angaben pro Titel in Fr.

Gewinn 2003 exkl. Neubewertung	8,39
Gewinn 2004 exkl. Neubewertung	6,97
Gewinn 2005, geschätzt	7,10
Dividende per 2003	4,50
Dividende per 2004	4,50
Buchwert	96,30

Extremkurse	2002	2003	2004	2005
Höchst	84	93,85	111,80	116,90
Tiefst	74	74,60	94	110,30

Rating	B⁺	A⁻	A⁻
	Wachstum	Aktionärs- beziehungen	Transparenz

ALLREAL N


— Kurs 113 Fr
 — SPI-Gesamtindex angeglichen
 Finanz und Wirtschaft-Thomson

KENNZAHLEN

in Mio. Fr.	2003	2004
Gesamtertrag	145,7	137,6
– aus Anlageliegenschaften	86,0	85,2
– aus Generalunternehmung	64,7	60,6
– aus Neubewert. Liegenschaften	– 5,0	– 8
Liegenschaftenaufwand	11,5	12,0
Betriebsergebnis	88,5	77,7
Finanzaufwand	26,0	20,8
Cash-flow exkl. Neubewertung	57,1	82,2
Gewinn inkl. Neubewertung	52,7	49,5
Gewinn exkl. Neubewertung	56,0	56,6
Bilanz	31. 12. 03	31. 12. 04
Bilanzsumme	1655,1	1875,3
Anlageliegenschaften gesamt	1420,1	1577,8
– Geschäft	987,0	1086,7
– Wohnen	297,1	291,6
– Bau/Landreserven	136,0	199,5
Entwicklungsliegenschaften	135,1	169,8
Eigenkapital	778,8	782,4
– in % der Bilanzsumme	47,0	41,7