

Allreal baut weiter an der eigenen Erfolgsgeschichte

Von Konrad Koch

Doppelstrategie Anlageimmobilien und Generalunternehmung

bewährt sich – Dividende steigt leicht – Aktien sind kaufenswert

Allreal Namen haben dank aussergewöhnlicher Vermietungserfolge der Immobiliengesellschaft das gute Ergebnis vorweggenommen. Seit Anfang Dezember sind die Titel über 20% gestiegen. Mit einer Prämie von 41,5% zum Buchwert von 105.50 Fr. (Net Asset Value nach latenten Steuern) weisen sie zwar die höchste Einstufung der Schweizer Immobilienaktien auf, doch überbewertet sind sie deswegen nicht.

Allreal ist die einzige Immobiliengesellschaft, die eine eigene Generalunternehmung führt. Sie deckt dadurch grosse Teile der Wertschöpfungskette des Immobiliengeschäfts ab. Der Unternehmenswert der GU ist separat zu berechnen und beträgt je nach Modell zwischen 30 und 35 Fr. je Aktie. Der Immobilienanteil wird damit zu einer sektorüblichen Prämie von 15% gehandelt. Allreal Namen bleiben dank der vom Verwaltungsrat beantragten Dividendenerhöhung von 4.80 auf 5 Fr. pro Aktie Renditeperlen.

Konstanter Leistungsausweis

Die Leistungsfähigkeit der GU, die 70% des Umsatzes mit Drittaufträgen erzielt, zeigt sich am Beitrag von 21,7% an das Betriebsergebnis der Gruppe. Der Erfolg fiel mit 68,6 (70,3) Mio. Fr. geringer aus als im Vorjahr, ist aber vor allem durch Rechnungslegungsvorschriften zu erklären. Eigenprojekte werden erst nach Abschluss im Gewinn verbucht. Allreal konnte im vergangenen Jahr 157 Wohnungen aus eigener Entwicklung und Produktion verkaufen.

Die Zunahme der Entwicklungsliegenschaften auf 334 Mio. Fr., der Zukauf von Grundstücken für 49 Mio. Fr. und der bevorstehende Abschluss mehrerer Eigen-

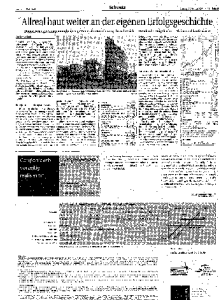
projekte lassen für die nächsten Jahre eine konstante Gewinnentwicklung erwarten. Grösstes Eigenprojekt ist die Entwicklung des Escher-Wyss-Areals in Zürich-West mit einem Investitionsvolumen von 500 Mio. Fr. Ab 2007 beginnt die Neubauplanung, ab 2008 startet die etappenweise Realisierung.

Allreal ist mit einer Eigenkapitalquote von 42% solide finanziert. Dank niedrigem Coupon einer Wandelanleihe konnte die durchschnittliche Verzinsung auf das Fremdkapital von 2,79 auf 2,72% gesenkt werden. Die durchschnittliche Zinsbindung beträgt immer noch respektable 47 (50) Monate. Der finanzielle Handlungsspielraum für Eigenprojekte und Immobilienkäufe beträgt 350 Mio. Fr. Wegen des

Konservativ und berechenbar

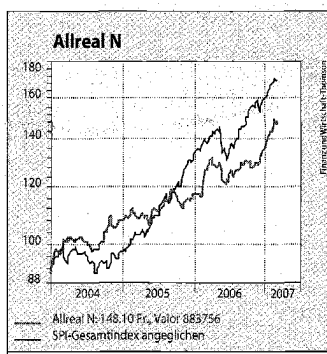
Top-Objekte aus dem Eigenbestand werden nicht verkauft. «Diese Form von Gewinnmaximierung», erklärt Bettoni, «entspricht nicht unserer auf langfristige Ertragsstabilität ausgerichteten Anlagestrategie.» Zurückhaltend ist auch die Bewertung des 1,9 Mrd. Fr. schweren Anlageportefeuilles, das eine Leerstandsquote von nur 4,3 (5,5)% aufweist. Diskontierungssätze wurden objektbezogen angepasst und nicht pauschal. Konservativ ist Allreal ebenfalls in der Entlohnung der Geschäftsleitung. Obwohl Optionspläne für das Management zulässig sind, wird nur ein Grundsalar und ein variabler Bonus ausbezahlt. Die drei Mitglieder der Gruppenleitung erhielten für 2006 gesamthaft 1,7 Mio. Fr., wovon 0,5 Mio. Fr. Bonus.

Für das laufende Jahr rechnet Bruno Bettoni mit einem «guten Geschäftsgang, der die Fortführung der Dividendenpolitik gewährt». Allreal wird den Wachstumskurs



Argus Ref 26149812

dank ertragsstarken Liegenschaften, solider Finanzierung und stetigem Zugang aus Eigenprojekten weiterführen können. Die Aktien empfehlen sich als Reduit, um Börsengewinne wertstabil sowie mit einer Rendite von über 3% zu sichern. hohen Preisniveaus für Renditeliegenschaften würden mit den Mitteln verstärkt Eigenprojekte finanziert, um diese in den Eigenbestand zu übernehmen oder gewinnbringend zu verkaufen, erklärt Bruno Bettoni, Vorsitzender der Gruppenleitung. Die hohe – vor allem ausländische – Nachfrage nach Anlageobjekten wird für Verkäufe genutzt. Drei Liegenschaften konnten mit 6,7 Mio. Fr. Gewinn veräussert werden. Der Verkaufspreis lag 13% über dem bilanzierten Marktwert von 51,7 Mio. Fr.



Im 1,9 Mrd. Fr. schweren Liegenschaftenportefeuille der Allreal: Wohn- und Geschäftsüberbauung Center Eleven in Zürich-Oerlikon.

BILD: PD

AKTIENSTATISTIK	
Bewertung	Na
Kurs 23. Februar 2007, 14 Uhr, in Fr.	148.10
Rendite in %	3.3
KGV 2006	2.1
KGV 2007	2.0
Börsenwert (in Mio. Fr.)	1444
- in % der Anlageimmobilien	76
- in % des Eigenkapitals	140
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2005	7.25
Gewinn 2006	7.00
Gewinn 2007, geschätzt	7.30
Dividende per 2005	4.80
Dividende per 2006	5.00
Pay-out Ratio	71.3%
Buchwert	105.50
Extremkurse	
	2004 2005 2006 2007
Hoch	111.80 119.80 137 149.50
Tief	94 106 116.40 137.50
Stammdaten	
Kategorie	Valoren-Nr. Telekurs Reuters
Namenaktien	883 756 ALLN ALLN.S
Aktienkapital: 487,9 Mio. Fr.	
- eingeteilt in 9 757 232 Na. à 50 Fr. nom.	
Bedeutende Aktionäre: Aktionärspool Helvetia-Patria-Gruppe (16,2%), PK Oerlikon-Contraves (8,8%), Basellandschaftliche PK (5,1%), Vontobel Beteiligungen, Suva, Ihag, PK Siemens u. a. (zusammen 54,2%)	
FuW-Rating	
A- Wachstum	A- Aktionärsbeziehungen A- Transparenz

KENNZAHLEN		in Mio. Fr.	
		2005	2006
Gesamtertrag		173,7	198,9
- aus Vermietung		99,4	107,6
- aus Verkauf Anlageliegenschaften		0	6,7
- aus Generalunternehmung		70,3	68,6
- aus Neubewertung Liegenschaften		4,0	16,0
Liegenschaftenaufwand		18,1	16,9
Betriebsergebnis inkl. Neubewertung		107,1	131,2
Betriebsergebnis exkl. Neubewertung		103,1	115,2
Finanzaufwand		24,7	30,3
- Cashflow		90,8	95
Gewinn inkl. Neubewertung		70,0	80,1
Gewinn exkl. Neubewertung		67,2	68,2
Bilanz per 31. 12.			
Bilanzsumme		2271,1	2423,8
Anlageliegenschaften gesamt		1788,3	1894,1
- Geschäft		1505,2	1581,8
- Wohnen		294,8	287,1
Entwicklungsliegenschaften		273,8	317
Eigenkapital		973,8	1028,7
- in % der Bilanzsumme		42,9	42,4