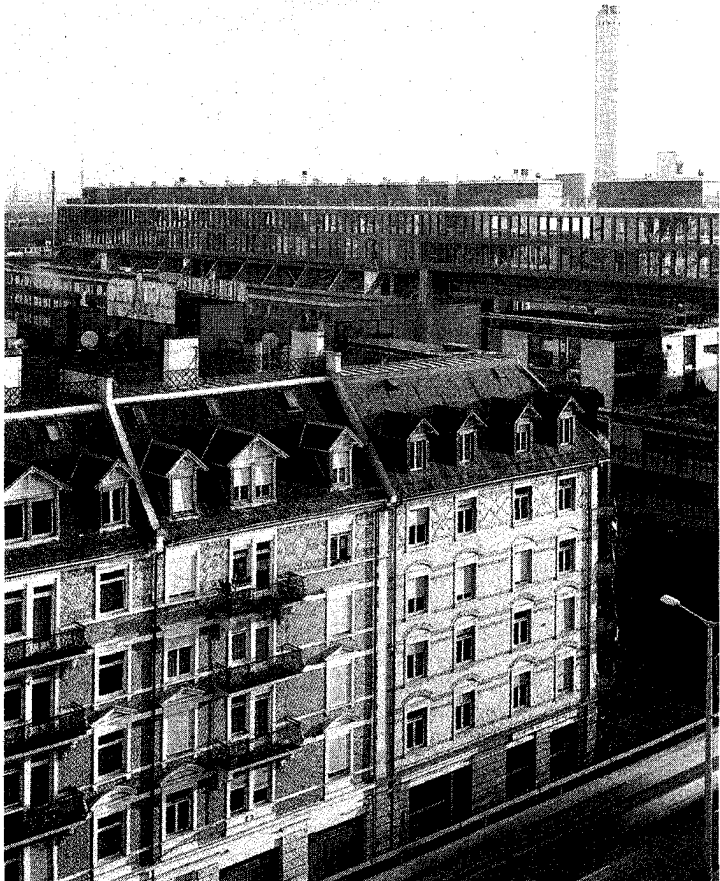


## Immobilien-gesellschaften trotzen der Krise



In Zürich-West sind noch zahlreiche Bauprojekte geplant.

ROBERTO STEFANO

**IMMOBILIEN** Dank des soliden Umfelds im hiesigen Liegenschaftenmarkt konnten die Schweizer Immobilienfirmen gute Semesterzahlen ausweisen. Zukünftig dürfte das Umfeld aber schwieriger werden.

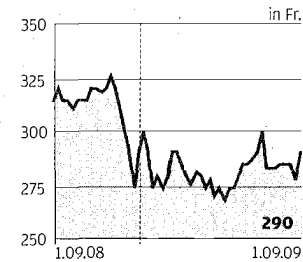
Der Schweizer Immobilienmarkt hat sich in der Krise als robust erwiesen. Anders als in ausländischen Märkten wie England oder Spanien ist es hierzulande zu keiner Preiserosion gekommen, und auch die Leer-

standsquoten konnten tief gehalten werden. Die Stabilität des hiesigen Liegenschaftensmarktes zeigt sich nun auch in den 1.-Halbjahres-Zahlen der Immobilienfirmen und ihrer Kursentwicklung.

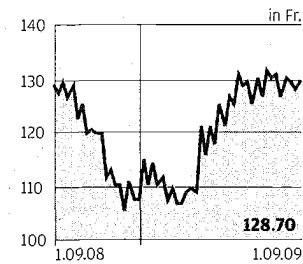
«Die bisher präsentierten Resultate widerspiegeln dieses solide Umfeld. Sie deuten aber auch darauf hin, dass die nächsten Jahre anspruchsvoller werden könnten», sagt Markus Waeber, Analyst bei der Zürcher Kantonalbank (ZKB). Angesichts des spätzyklischen Charakters des Liegenschaftensmarktes dürfte die Schwäche in der Realwirtschaft mit einer zeit-

lichen Verzögerung spürbar werden. So beobachtet die Immobilienbewertungsfirma Wüest & Partner beispielsweise auch an guten Lagen stagnierende Mietpreise

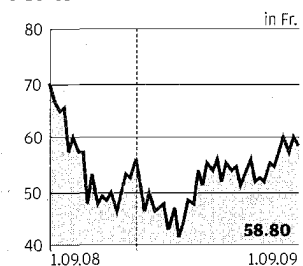
Intershop I



Allreal N



PSP N



und steigende Leerstände. «Die Zeiten der hohen Aufwertungen der Liegenschaftensportfolios ist trotz einer insgesamt intakten Lage wohl vorbei», ist Waeber überzeugt.

Die Neubewertung der Liegenschaften dürfte Intershop zu spüren bekommen. Die Zürcher Immobilienfirma mit einem Portfolio von rund 1,2 Mrd Fr. präsentiert am 3. September ihr 1.-Semester-Ergebnis. Dabei gehen die Analysten von einer Wertkorrektur durch den Immobilienschätzer Sal. Oppenheim aus, der bereits bei Allreal eine konservativere Bewertung angewendet hatte. Diese hat denn auch den Reingewinn von Allreal belastet. Dennoch konnten die Ziele für das Jahr 2009 erhöht werden. Angesichts der Prämie von gut 16% zum NAV (Nettoinventarwert) erscheint die Aktie aber fair bewertet.

#### Interessante Branchenführer

«Das Halbjahresergebnis von Intershop wird im Vergleich zum Vorjahr optisch schlecht ausfallen», sagt Waeber. Dies liege jedoch vor allem an den guten Vergleichswerten aus dem Jahr 2008. «Dieses Jahr fehlen grössere Gewinne aus Immobilienverkäufen, was zu einem markanten Rückgang des Betriebsergebnisses führt», so der ZKB-Analyst. Auch Mario Davatz, Analyst bei Sal. Oppenheim, sieht keinen substantiellen Gewinnstreiber im laufenden Geschäftsjahr. «Da sich die Immobilien von Intershop nicht auf A-Standorte konzentrieren, sondern über die gesamte Schweiz verteilt sind, dürfte Intershop die aktuelle Krise stärker spüren als die Konkurrenten», schreibt er.

Die Aktien von Intershop haben im laufenden Jahr um mehr als 10% zugelegt und notieren derzeit mit einer Prämie von rund 25% gegenüber dem geschätzten Nettoinventarwert für 2009. Aus diesem Grund empfehlen sowohl Waeber als auch Davatz, die Titel zu verkaufen.

Interessanter erscheinen die Aktien der beiden Branchenführer

Swiss Prime Site (SPS) und PSP Swiss Property. SPS konnte im 1. Semester 2009 den operativen Gewinn um 2,9% auf 82,5 Mio Fr. sowie den Reingewinn um 1,6% auf 70,2 Mio Fr. verbessern. Die Leerstandsquote ging gleichzeitig auf 3,7% zurück, während das Immobilienportfolio auf 3,8 Mrd Fr. anstieg. Mehr noch als das Halbjahresergebnis interessiert die Anleger der Kauf von Jelmoli. Dieser scheint nach Plan zu verlaufen, eine Erhöhung des Angebotspreises ist nicht vorgesehen. Die Mehrheit der Analysten empfiehlt wegen der Ungewissheit zum Jelmoli-Deal, die Aktien von SPS zu halten.

Der Trend zur Konsolidierung in der Branche, welcher mit der Übernahme der LO Holding durch Mobimo fortgesetzt wurde, scheint nicht anzuhalten. Dies liegt insbesondere an den starken Mehrheitsaktionären bei den kleineren Immobilienfirmen. «An Intershop, Warteck oder BFW-Liegenschaften sind grössere Hauptaktionäre beteiligt, die keine Anzeichen für ei-

#### Eine Immobilienanlage im Hinblick auf eine Firmenübernahme empfiehlt sich nicht.

nen Verkauf ihrer Anteile gegeben haben», erklärt Waeber. Ein Immobilieninvestment im Hinblick auf eine mögliche Übernahme empfiehlt sich daher nicht.

Favorisiert wird dagegen PSP. Die mit einem Liegenschaftensportfolio im Wert von mehr als 5 Mrd Fr. derzeit grösste Immobiliengesellschaft wusste mit ihren Zahlen zu überzeugen. «PSP scheint für den restlichen Jahresverlauf recht zuversichtlich, und auch die neuen und laufenden Projekte kommen gut voran», ergänzt Vontobel-Analyst Stefan Schürmann. Der kontinuierliche Abbau der Leerstandsquote trägt Früchte und widerspiegelt sich in steigenden Mieteinnahmen sowie

in Immobilienaufwertungen. Bis Ende 2009 sollen die Leerstände im Portfolio auf 8% reduziert werden. Die Aktien von PSP haben im laufenden Jahr fast 16% zugelegt. Angesichts der soliden Bilanz, der interessanten Ausschüttung sowie der defensiven Eigenschaften werden die Papiere von PSP weiterhin zum Kauf empfohlen.