

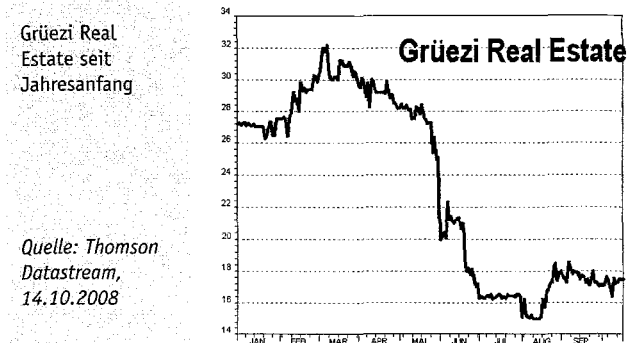
das bei einer Anschlussfinanzierung aus? Der Verschuldung stehen wenigstens solide, schwankungsarme Mieteinnahmen gegenüber, die sich im zweiten Quartal auf 247,8 Mio. Euro beliefen. Das EPS lag bei 0,14 Euro.

Die Wachstumsfantasie ist begrenzt. Einst wollte Gagfah mittels Zukäufen expandieren. Nun scheint das Portfolio bei rd. 180.000 Wohneinheiten an seine Grenzen zu stoßen. Laut Vorstandschef Ulrich Drescher seien Investments in einem mittleren dreistelligen Millionenbereich möglich. Mit operativen Maßnahmen wie der weiteren Reduzierung des Leerstands und der Verwaltungskosten sowie geplanten Mieterhöhungen kann das Unternehmen bisher nicht punkten. In Sachen Bewertung segelt das Unternehmen im Wind: Der Net Asset Value liegt mit 14,15 Euro je Aktie etwa 100% über dem aktuellen Kurs. Beim EPS rechnen Analysten für 2008 mit 0,80 Euro, im kommenden Jahr sogar mit 0,96 Euro. Damit läge das 2009er KGV bei rd. 7. Wir sehen hier derzeit nur wenig Chancen und raten daher von einem Einstieg ab.

Grüezi Real Estate

Mit einer Kuh als Markenzeichen buhlte die Grüezi Real Estate (17,70 Euro; DE000A0LR423) zum Börsengang im Mai 2007 um Investoren. Offensichtlich zahlte sich dies aus, blieben die Anleger dem Titel doch lange treu. Während die Immobilienwerte reihum verloren, konnte sich das Papier lange gegen den Abwärtssog wehren. Erst seit Mai dieses Jahres geht es deutlich bergab. Die Berliner haben sich auf zwei Bereiche des Immobiliengeschäfts spezialisiert: Das „En Detail“-Business ist das Kerngeschäft des Unternehmens. Hier werden Einzelobjekte in mittleren bis guten Lagen Berlins aufgekauft, in Eigentumswohnungen aufgeteilt und einzeln weiterverkauft. Abnehmer sind vorwiegend Kapitalanleger, Eigennutzer oder auch die Mieter selbst. Im zweiten Bereich, dem „en gros“-Geschäft, werden einzelne Immobilien zu kleinen Portfolios von bis zu 350 Einheiten zusammengefasst. Nach baulichen Maßnahmen, der Verringerung des Leerstands und der Verbesserung der Mieterstruktur werden diese dann an Investoren weitervermittelt.

Im kleinteiligen Geschäft konnte das Unternehmen den Umsatz in den ersten sechs Monaten dieses Jahres auf 18,4 Mio. Euro nahezu verdreifachen. Das margenschwächere Portfoliogeschäft litt allerdings unter dem schwierigen Marktumfeld und brach nahezu komplett ein. Die

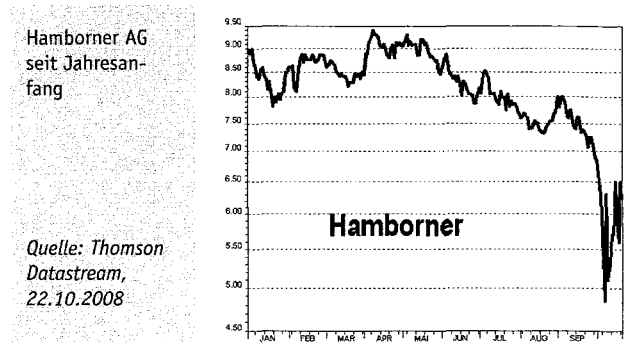


Erträge lagen hier bei gerade einmal 280.000 Euro, nach 10,2 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Insgesamt blieb der Gewinn vor Zinsen und Steuern mit 3,7 Mio. Euro stabil, der Überschuss lag mit 1,9 Mio. Euro leicht unter Vorjahr.

Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einem Umsatz von mehr als 36 Mio. Euro. Beim Gewinn je Aktie sollten rd. 1,50 Euro drin sein, was einem KGV von knapp 12 entspricht. Weiteres Wachstum soll durch die Übertragung des Geschäftsmodells nach Leipzig möglich werden, wo die ersten Transaktionen bereits im Sommer durchgeführt wurden. Zudem setzen die Hauptstädter auf Kooperationen mit lokalen Partnern. So beteiligte sich die Grüezi mit 50,02% an dem Wettbewerber Vito, dessen Chef Nedeljko Prodanovic zudem in den Grüezi-Vorstand berufen wurde. Der recht marktenge Titel bietet eine der interessanteren Wachstumsstories. Auch das inzwischen wieder stabile Chartbild spricht für das Unternehmen. Langfristig orientierte Investoren können einige Stücke per Abstauber bis 17 Euro ihrem Depot beimischen. Sichern Sie sich aber mit einem Stopp bei 14 Euro ab.

Hamborner AG

Während andere Immobilienmanager stolz von Kreditlinien über 50 Mio. Euro berichten, kann Rüdiger Mrotzek auf liquide Mittel von knapp 40 Mio. Euro verweisen. Der Vorstandschef der Hamborner AG (6,35 Euro; DE0006013006) investiert vorwiegend in Geschäfts- und Büroimmobilien in Nordrhein-Westfalen und dem norddeutschen Raum. Das Traditionsunternehmen war einst eine Bergwerksgesellschaft, die heute zum reinen Bestandhalter geworden ist. Die Mieterträge der Duisburger sollen 2008 auf rd. 20 Mio. Euro steigen, nach 13,2 Mio. Euro im Vorjahr. Treiber des Wachstums sind vor allem Neuakquisitionen, wobei Hamborner derzeit auch als Verkäufer von Wohnimmobilien auftritt. In den nächsten Monaten soll das Portfolio



(akt. Volumen rd. 300 Mio. Euro) voll auf Gewerbe- oder Mischobjekte umgestellt werden, denn 2009 soll aus der Gesellschaft ein Reit werden. Hierzu ist eine Satzungsänderung erforderlich, mit der zur nächsten Hauptversammlung gerechnet wird.

Insgesamt zwei Drittel der Erträge stammen aus Handelsimmobilien, wobei die Kaufland Stiftung mit rd. 25% der größte Einzelmietler ist. Die Mischobjekte machen etwa ein Viertel des Portfolios aus. Die Leerstandsquote liegt