

FINANZ und WIRTSCHAFT

Mittwoch, 19. September 2007 Nr. 73 Seite 27

Bodenständige Nebenwerte

Immo Vision Basel investiert in Altbauten – Risikoarme Aktien

Die Immo Vision Basel gehört zu den stillen Schaffern in der Immobilienbranche. Die nichtkотиerte Gesellschaft investiert in Altliegenschaften mit hohem Wohnanteil in der Nordwestschweiz. Die geringe Leerstandsquote von 3,8% zeigt, dass sie mit ihrer Ausrichtung auf kostengünstige Mietwohnungen im Grossraum Basel gut am Markt plaziert ist. Einzige Problemliegenschaft ist eine überalterte Einstellhalle mit 200 Parkplätzen. Neben der Messe Basel gelegen, dürfte das Objekt jedoch einiges Entwicklungspotenzial haben.

Im Geschäftsjahr 2007 (per 30. Juni) verbesserte sich der Mietertrag 10% auf 4,1 Mio. Fr. Der Kauf von zwei mit Hypotheken finanzierten Liegenschaften erhöhte den Schuldendienst 35% auf 1,35 Mio. Fr. Für 7 Mio. Fr. wurden vom UBS-Immobilienfonds Sima ein Wohn- und ein Geschäftshaus in Basel erworben, beide mit hohem Leerstand. Nach 700 000 Fr. Investitionen in den Umbau überhoher unterirdischer Geschosse konnten diese als Studios an die Lokalfernsehgesellschaft Telebasel vermietet werden. Der Mietvertrag dauert zehn Jahre mit Verlängerungsoption.

Durch den Kauf stieg der Buchwert der Liegenschaften von 53 auf 60,9 Mio. Fr.

Der Verkehrswert wird äusserst konservativ auf dem Ertragswert berechnet und mit 67,1 Mio. Fr. ausgewiesen. Auf den Verkehrswert bezogen beträgt der Verschuldungsgrad 67%, was der Gesellschaft noch rund 9 Mio. Fr. Spielraum für Käufe gibt.

Immo Vision Basel thesauriert den Gewinn. Der innere Wert der Namenaktie beträgt 2885 Fr. und hat sich seit der Gründung der Gesellschaft vor zwölf Jahren annähernd verdreifacht. Die Titel werden zum monatlich festgelegten inneren Wert durch die Gesellschaft gehandelt. Obwohl lokale Werte, sind sie ein grundsolider Ersatz für direkten Immobilienbesitz. **KK**

KENNZAHLEN	in Mio. Fr.	
	2006	2007
Liegenschaftenertrag	3,78	4,15
Betriebsaufwand	1,56	1,55
Finanzaufwand	0,99	1,35
Betriebserfolg	1,22	1,25
Operativer Cashflow	1,19	1,19
Gewinn	0,93	0,94
Bilanz	30. 6. 06	30. 6. 07
Bilanzsumme	53,7	61,4
Immobilien Verkehrswert	59,2	67,1
Hypotheken	38,3	45,0
Eigenkapital	14,3	15,2
- in % Bilanzsumme	26,6	24,8
- Rendite in %	5,1	4,8

Unterbewertete Immofonds?

Ertragswert, Substanzwert, Marktwert: Was ist eine Liegenschaft wert? Der einzige Gradmesser ist der Preis, den ein Käufer zahlt. Alles andere ist, überspitzt gesagt, Schätzerlatein. Einblick ins Immobilienpreissegefüge geben daher immer wieder Transaktionen, wenn sie publik werden oder nachvollzogen werden können.

Die Adresse kennst du doch, sagte ich mir daher, als ich im Jahresbericht der kleinen Immobiliengesellschaft Immo Vision Basel (vgl. Seite 27) las, sie habe zwei Wohn- und Geschäftshäuser an der Steinschanze 2 und 4 in Basel gekauft. Genau, ich fand sie wieder im Geschäftsbericht 2006 des UBS-Immobilienfonds Sima. Dort standen sie mit einem Verkehrswert von 2,9 Mio. Fr. für den Wohnblock und 2,2 Mio. Fr. die Büroliegenschaft in den Büchern, macht 5,1 Mio. Fr. Immo Vision hat aber 7 Mio. Fr. bezahlt. Zu viel? Nein, die Visionäre haben einfach gesehen, wie sie die 27% leerstehende Fläche ertragbringend umnutzen können, mit Fantasie eben. Die riesigen leeren, dunklen und totenstillen Kellergeschosse entpuppten sich als ideale Studios für ein Lokalfernsehen. Wenn man dann noch die Gestehungskosten der 1986 gebauten Häuser von 13 Mio. Fr. kennt, dann war es ein Trouvaille mit bester Bauqualität.

Damit offenbart sich die Bewertungsproblematik. Selbst mit der vielgelobten Discounted-Cashflow-Methode, die das Ertragspotenzial auf Basis der zukünftigen Einnahmen und Ausgaben prognostiziert, liegt der Verkehrswert oft weit von einem bezahlten Marktwert entfernt. Der Grund ist einfach, dass den Liegenschaftsverwaltern die Fantasie und noch mehr der Wille fehlt, Mehrwert zu schaffen. Ich will damit

nicht den Immobilienfonds unisono unterstellen, es gebe Unterbewertung. Die stagnierenden Inventarwerte zeigen aber in einigen Fällen doch, dass Fonds dem Anleger kaum Mehrwert bringen – oder ist das ein Anzeichen dafür, dass sie ihre Ausschüttungen aus den Rückstellungen nehmen und damit von der Substanz leben?

IKW Praktikum