

Erscheinungsdatum: **25.04.1998**
 Ausgabe: **831**
 Seite: **19**
 Rubrik: **Schweiz**

[Logout](#) [Artikel ablegen](#) [Zurück](#)

Aus Intershop ist eine "Immo-Vision" geworden



Kapitalkraeftiger Opportunist - Neue Fachleute gefunden - Gewinnaussichten 1998 ueberblenden Verlust 1997

Das Jahr 1998 wird das Gesicht der Anlagegesellschaft Intershop massgeblich veraendern. Das inzwischen 38 Objekte umfassende schweizerische Immobilienportefeuille wiegt derzeit 350 Mio. Fr. Buero- und Gewerbeliegenschaften dominieren, der Detailhandel belegt ein Viertel und Wohnungen ein Fuenftel der vermieteten Flaechen. Bis Ende dieses Jahres soll das Portefeuille auf einen Wert von mindestens 600 Mio. Fr. aufgestockt werden.

Im Gegenzug wird sich das traditionelle Geschaefit des Baus und der Vermietung von Einkaufszentren auf einen Bilanzwert von rund 500 Mio. Fr. halbiert haben. Die Veraeusserung aller amerikanischer und deutscher Shopping-Center soll bis in den Herbst abgeschlossen sein. Somit wird der neue Taetigkeitsbereich das Stammgeschaefit von Interhop bis zum Jahresende wertmaessig ueberrundet haben.

Ertragsperlen verkauft

Die wegfallenden Objekte ertragsmaessig zu kompensieren wird eine der grossen Herausforderungen der neuen Intershop sein. Noch 1997 hatten die deutschen und amerikanischen Anlagen mit 65% den Loewenanteil der gesamten Nettomieteinnahmen erbracht. Veraeusserungsgewinne werden gemaess VR-Praesident Kurt Schiltknecht zu einem "extrem guten Jahresabschluss 1998" fuehren.

Er rechnet mit einem Betriebsergebnis um 200 Mio. Fr., was einer Verdreifachung des Vergleichswerts von 1997 entspraecht. Ein deutlich hoeherer Finanzertrag, das Resultat von Boersengewinnen auf Aktienanlagen, verbesserte schon im Berichtsjahr das Betriebsergebnis vor Zinskosten auf 59,7 (48,8) Mio. Fr. Zusaetzliche Wertberichtigungen auf einzelnen US-Objekten und auf der Beteiligung an der franzoesischen Immobilienfirma Interbail fuehrten aber zu einem massiven Konzernverlust von 49 Mio. Fr. (1996 Gewinn 23 Mio. Fr.). Trotzdem soll eine unveraenderte Dividende ausgeschuettet werden. Gemaess Schiltknecht ist der Verlustabschluss 1997 denn auch ebensowenig repraesentativ wie der hohe Ueberschuss, den er fuer 1998 erwartet.

Arbitraere Bilanzwerte

Diese an sich erfreulichen Aussichten machen eine verlaessliche Wertbestimmung von Intershop indes nicht einfacher. Wie arbitraer die in der Bilanz gefuehrten Immobilienwerte sind, wurde im letzten Geschaefitsbericht offengelegt. Auf dem 19 Anlagen umfassenden Amerikaportefeuille ergaben erste Resultate von Verkaufsverhandlungen einerseits Minderwerte von insgesamt

72 Mio. \$ und auf einem anderen Teil des Portfolios Mehrwerte von 27 Mio. \$.

Als sich Intershop - in wirtschaftlicher Beurteilung verstaendlicherweise - entschloss, der Jahresrechnung 1997 lediglich den Differenzbetrag von 45 Mio. \$ anzulasten, hat sie bewusst gegen IAS-Rechnungslegungsvorschriften verstossen. Die Revisionsfirma Price Waterhouse ahndete dieses "Foul" prompt mit einem entsprechenden Vermerk in ihrem Revisionsstellenbericht.

Grosse Teile der europaeischen Anlagen duerften dagegen deutlich unterbewertet sein (vgl. FuW Nr. 26 vom 4. April). So warfen die deutschen und franzoesischen Einkaufszentren im vergangenen Jahr Nettoernditen von 14,2% und 11,5% ab. Intershop verzichtet indes weiterhin darauf, dem Publikumsaktionaeer einen echten Einblick in die mutmasslich erzielbaren Marktwerte ihrer Anlagen zu geben. Geschaeftsleiter Bernhard E. Flotron schiebt als Begrueundung vor, Preise fuer Immobilien stueden erst mit dem Abschluss von Handaenderungen wirklich fest.

Von einer Immobilienspezialistin, die sich gemaess Werbetext die Kompetenz zur "realistischen Einschaeetzung von Ertraegen, Markt und Objekten" zutraut, darf der Investor klarere Aussagen erwarten. Somit bleibt das schale Gefuehl, Intershop wolle ihren wahren Wert bewusst intransparent halten. Zwischen Januar und Dezember 1997 baute die Stillhalter Vision ihre Intershop-Beteiligung von 19% auf nunmehr 28% der Stimmen aus. Zusammen mit der "Winterthur", die ihre Quote von 20% stabil hielt, hat die BZ-Gruppe endgueltig bestimmenden Einfluss auf die Geschicke der Gesellschaft errungen.

Dass Intershop damit de facto zu einer Art **Immobilien-Vision** geworden ist, zeigt das mit anderen Anlagevehikeln aus dem Hause Ebner uebereinstimmende Anlagekonzept. Auch Intershop soll die Gelegenheiten, die jeder unvollkommene Markt bietet, ausnutzen und unterbewertete Liegenschaften aufspueren. Aus der "Wiederaufbereitung" von Problemobjekten - Leerstaende fuellen, Nutzungen optimieren und geeignete Zusatzinvestitionen taetigen - sollen Mehrwerte entstehen.

Aktien enteilen dem Buchwert

Das neue Team von Fachpersonen, die ihre in Baufirmen, Generalunternehmen und grossen Immobilienverwaltungen erworbenen Kenntnisse miteinander kombinieren, bietet Gewaehr fuer ein professionelles Umsetzen der ambitionoesen Unternehmensziele, wie Flotron ausfuehrt. Die Strategie, als kapitalkraeftiger Investor im gedruckten Marktumfeld mit einem selektiven Auswahlprozess zu Immobilien-Trouvaillen zu gelangen, macht jedenfalls Sinn. Intershop haben sich nach Kapitalrueckzahlung und Verlustverbuchung innert dreier Jahre auf den zweieinhalbfachen Buchwert verbessert. Dieses Bewertungsniveau verdeutlicht die bereits hohen Erwartungen der Investoren. Fuer laengerfristig disponierende Investoren kommen Neuengagements allerdings weiterhin in Frage.

[▲ Seitenanfang](#)