

Die Besserungstendenzen im laufenden Geschäft haben sich noch nicht im Kurs der Gontard & MetallBank AG niedergeschlagen.

Unser Fazit

Nachdem die **Gontard & MetallBank** zunächst stark vom guten Börsenumfeld profitieren konnte (s. NJ 3/00), zeigte sich im Berichtsjahr die Kehrseite der Medaille. Die zunächst vielfältig erscheinenden Geschäftsbereiche mit Eigenkapitaldienstleistungen, Kreditvergabe, Eigenhandel und Vermögensverwaltung sind doch alle von einem guten Markt abhängig, die stark gefallen Kurse lassen die Provisionen, die Handelserträge und auch die Kreditsicherheiten schmelzen und führten schließlich zu dem tiefroten Ergebnis. Das Schlimmste scheint aber nun überstanden zu sein. Die Märkte stabilisieren sich und im Unternehmen führen Kostensenkungsprogramme und eine strikte Risikobegrenzung zu besseren Margen bei mehr Sicherheit. Die ersten Monate des laufenden Jahres stimmen zuversichtlich. Der Emissionskurs von € 17.50 dürfte wohl nicht mehr so bald erreicht werden, sollten aber die Prognosen für das Gesamtjahr eintreffen und der Gewinn vor Steuern vielleicht tatsächlich zumindest in Richtung € 10 Mio. klettern, was nicht ganz unrealistisch erscheint, dürfte sich bei einer Marktkapitalisierung von nur noch € 50 Mio. nach der Kapitalerhöhung sicher ein gewisses Potenzial ergeben. Auch das Eigenkapital liegt dann mit um die € 80 Mio. weit über diesem Wert. Ein zumindest stabiles Börsenumfeld vorausgesetzt, könnte der Kurs so durchaus ein Potenzial von 50 % oder auch mehr haben – des hohen Risikos sollte sich der spekulative Anleger aber bewusst sein, eine lange Baisse an den Märkten könnte möglicherweise sogar zum Totalverlust führen.

M. W.

Das Geschäftsjahr 2000/01 (30.09.) verlief für die Gontard & MetallBank AG überaus enttäuschend. Es musste ein Fehlbetrag von € 50.3 Mio. hingenommen werden, nachdem im Vorjahr noch ein Jahresüberschuss von € 26.7 Mio. ausgewiesen werden konnte. Schuld an der Misere ist nach den Worten des Vorstands Lothar Mark in der Hauptversammlung am 15.02.2002 die extrem schlechte Börsensituation, von der die Gontard & MetallBank mit ihrer engen Verbindung zum Neuen Markt besonders hart getroffen wurde. Das Emissionsgeschäft ist praktisch nicht mehr vorhanden; die Bank begleitete im Berichtsjahr nur noch fünf Börsengänge nach 16 im Vorjahr, und auch mit dem Designated Sponsoring ließ sich auf Grund der starken Kurseinbrüche kein Geld verdienen. Dennoch will Mark an diesen beiden Aktivitäten festhalten, schließlich bahnen sich auf diesem Weg oft lukrative Folgegeschäfte, beispielsweise Kapitalerhöhungen, an, die auf andere Weise nicht erreicht werden können. Lothar Mark zeigte sich im Übrigen davon überzeugt, dass mit der Betreuung von Aktien auch bald wieder Geld verdient werden kann.

Kreditausfälle von € 62 Mio.

Die Ursachen für das schlechte Ergebnis sind jedoch in allen Bereichen der Bank zu finden. Während das Zinsergebnis mit € 18.5 (21.0) Mio. nur um rund 10 % gefallen ist, haben sich die Provisionseinnahmen mit € 23.4 (43.0) Mio. vor allem durch den Einbruch im Wertpapiergeschäft nahezu halbiert. Beim Tradinggeschäft musste mit € -25.3 (44.5) Mio. sogar ein Absturz in negatives Terrain hingenommen werden und schließlich belasteten auch die Wertberichtigungen im Kreditgeschäft mit einer Zunahme auf € 62.6 (6.8) Mio. sehr stark. Diesen nahezu verzehnfachten Anstieg nahm auch die SdK zum Anlass, in zwei Gegenanträgen die Nicht-Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat zu beantragen, da Kreditausfälle in dieser Höhe ihrer Meinung nach eine Verletzung der Sorgfaltspflichten in beiden Gremien darstelle. Kritik am Risiko-Controlling ließ der Vorstand jedoch nicht gelten; es habe zu jeder Zeit funktioniert und die notwendigen Maßnahmen seien sofort umgesetzt worden. Sicherheiten waren aber wohl doch nicht in ausreichendem Maße vorhanden, wie die notwendigen Maßnahmen zeigen.

Erstmals vorgestellt

IVG Holding AG (MDAX)

Auf das sehr gute Jahr 2000 folgt ein nochmals „leicht“ besseres 2001 – Vorstand sieht das Unternehmen gut positioniert – Wie verhält sich Großaktionär WCM?

Unser Berichterstatter über Immobilienwerte deckt mittlerweile ein breites Spektrum ab. Mit der IVG Holding fehlte bislang der größte reinrassige Immobilien-Wert des Immobilien-Aktien-Index „Dimax“ des Stuttgarter Bankhauses Ellwanger & Geiger. Die etwa dreimal so stark gewichtete WCM AG kann auf

Grund ihres Beteiligungsgeschäfts nicht als kompletter Immobilienwert angesehen werden. WCM ist gleichzeitig größter Aktionär bei der IVG AG, über die wir in dieser Ausgabe die Berichterstattung aufnehmen.

Bestand und Projekt

IVG verfügt in zwölf europäischen Staaten

über Immobilien im Verkehrswert von ca. € 3 Mio. mit einer Gebäudefläche von 1.6 Mio. Quadratmetern. Zu den Kernkompetenzen zählen das Management eigene Liegenschaften, die damit verbundenen Dienstleistungen sowie markt- und nutzerbezogene Projektentwicklungen. Bei Büroimmobilien und Technologieparks

„IVG im Dialog“

Wird die Immobilien-Aktie „entdeckt“?

Neben anderen Gesellschaften bemüht sich auch die IVG Holding AG, verstärkt die Anlegerschaft von den Vorteilen einer direkten Anlage in Immobilien-Aktien, die in Konkurrenz zu den Immobilien-Fonds stehen, zu überzeugen. Nach der Teilnahme an der „Initiative Immobilien-Aktie“ von Ende September 2001 hatte der Vorstand Finanz- und Wirtschaftsjournalisten am 23. Januar 2002 nach Frankfurt eingeladen, um über diese Thematik, aber auch über aktuelle Wirtschaftsfragen zu diskutieren. Als Vortragsredner und Gesprächspartner eingeladen war Prof. Dr. Norbert Walter, Chefvolkswirt der Deutschen Bank. Da für das vorliegende Heft von mir ein Bericht über die IVG geplant war, nahm ich die Einladung gerne an, um auch aktuelle Informationen über die IVG zu bekommen.

Prof. Walters Ausführungen begannen mit dem Hinweis auf den Trugschluss, dass der von der Wiedervereinigung mit staatlicher Hilfe ausgelöste Immobilienboom einen Trend darstellen würde. Nunmehr befinden wir uns im siebten Jahr einer Baukrise und bemerken kaum, welche Dynamik die Immobilienmärkte in anderen Ländern am Rande Europas entwickeln. Nachdem die zwischenzeitliche Börseneuphorie einer realistischen Betrachtung gewichen ist, werden bei der Aktienanlage andere Überlegungen als bisher angestellt. Enttäuschte Aktienanleger, die in Geldanlagen keine Alternative sehen, setzen zurzeit stark auf Anleihen (einschließlich „fauler“ Titel) und finden zudem eine Alternative in Immobilien-Aktien. Als Portfolio-Alternative kommen Immobilien-Aktien unter dem Aspekt der Sicherheit und der Rentenproblematik unter langfristigen Gesichtspunkten in Frage. Professionell gemanagte Gesellschaften nutzen die demografische Entwicklung ebenso wie die Wanderungsbewegungen, die in Deutschland und in Europa festzustellen sind und



Prof. Dr. Norbert Walter während seines Vortrags anlässlich der Veranstaltung „IVG im Dialog“.

die zu wachstumsstarken Zentren, in Deutschland in Bayern, Baden-Württemberg und Hessen, führen. Gleichzeitig erzwingt die wirtschaftliche Situation eine Abkehr von den bisherigen Verhaltensweisen; es kommt zu einer Entwicklung in Richtung angelsächsischer Systeme mit mehr Eigenverantwortung, die uns auch mehr Möglichkeiten bieten. So muss Kapital sinnvoller als bisher eingesetzt werden. Mit der Investition in Kapitalmärkte, u. a. in Immobilien-Aktien, nähern wir uns dem US-System, in dem deutlich mehr Mittel über Aktien in Immobilien als hier zu Lande investiert sind. Auf längere Sicht haben wir uns auf unterschiedliche Entwicklungen in Europa, auf bevorzugte Wohnarten und Wohnorte ebenso einzustellen wie auf eine schrumpfende und alternde Bevölkerung. Entsprechende Überlegungen sind bei Anlageentscheidungen einzubeziehen.

Im Hinblick auf die aktuelle Konjunkturentwicklung und die Auswirkungen auf die Börse ist Prof. Walter eher skeptisch, wie er mir in einem Gespräch sagte, wobei er vor einigen Wochen durchaus noch pessimistischer war. Für eine Erholung der Weltkonjunktur in diesem Jahr, die wiederum von den USA ausgehen müsste, sind einige positive Vorgaben (Nachfragestützung der Weltkonjunktur, Einigkeit im Kampf gegen den Terrorismus, niedriger Ölpreis) zu erfüllen.

Klaus Hellwig

sieht sich die Gesellschaft als Marktführer in Europa. Angestrebt wird, durch ein aktives Portfoliomanagement sowie durch Entwicklung und Modernisierung den Wert des Immobilienbestands zu erhöhen. Die Börse bewertet den IVG-Konzern aktuell mit ca. € 1.3 Mrd.

Nutzung von Marktzyklen

Das Immobilienvermögen verteilt sich je zur Hälfte auf deutsche Wachstumszentren wie Berlin, München, Frankfurt und Düsseldorf sowie auf europäische Wirtschaftsmetropolen wie Brüssel, Paris und London, wobei versucht wird, durch Käufe und Verkäufe die versetzten Marktzyklen auszunutzen. Nicht zu vergessen ist das Management technischer Immobilien, wie Kavernen und Tanklager sowie Logistik- und Frachtzentren, die bei der IVG historisch gewachsen sind. Beim weiteren Ausbau des Immobilienbestands im gewerblichen Bereich auf einen Wert von ca. € 5 Mrd. wird auch das östliche Mitteleuropa einbezogen. Besonders bei der Entwicklung von Technologie- und Gewerbeparks setzt IVG auf Niederlassungen vor Ort sowie auf die Beteiligung von Partnern aus der Region. Entwickelt werden zudem nur Projekte, die eine hohe Vorvermietungsquote aufweisen und die alle Kriterien erfüllen, um auch in den eigenen Bestand genommen zu werden.

Strukturierte Finanzierung

Die Projektentwicklung wird ergänzt um den Bereich „Strukturierte Finanzierung“. Innovative Finanzierungs- und Vertriebskonzepte werden für den Absatz immer wichtiger. IVG hat sich folgerichtig an der Wert-Konzept-Gruppe, einem Initiator

Unternehmensdaten

IVG Holding AG

Zanderstr. 5, 53177 Bonn

Telefon (0228) 844-137

Internet www.ivg.de

WKN 620 570

116 Mio. Stückaktien, AK € 116 Mio.

letzte Dividende € 0.33

nächste HV am 23.05.2002

Börsen: Berlin, Düsseldorf, Frankfurt (Amtlicher Handel), München (Geregelter Markt), Bremen, Hamburg, Hannover, Stuttgart (Freiverkehr)

Kurs am 20.02.2002:

€ 11.50 (Ffm), 15.75 H / 9.23 T

Börsenwert ca. € 1.33 Mrd.

Streubesitz 50.1 %

geschlossener Immobilienfonds, beteiligt, und bietet über die Beteiligung Hannover HL Leasing Modelle zur Finanzierung von Großanlagen an. Damit können sich Anleger in unterschiedlicher Größenordnung an Immobilienprojekten beteiligen.

Erfolgreiches Geschäftsjahr 2000

Im Geschäftsjahr 2000 hatte IVG die erfolgreiche Entwicklung der Vorjahre fortsetzen können. Nach der Abgabe umsatzstarker, aber margenschwacher Gebäude- und Infrastrukturdienstleister ist der Umsatz auf € 321 (424) Mio. zurückgegangen, obwohl sowohl im Bestandsmanagement (€ 251.3 Mio.) als auch in der Projektentwicklung (€ 41.4 Mio.) der Umsatz auf insgesamt € 292.7 (231.1) Mio. gesteigert wurde. Das operative Ergebnis erreichte € 147.7 (96.4) Mio., das Ergebnis vor Steuern € 80.3 (73.2) Mio. und das Ergebnis nach Steuern € 61.9 (53.9) Mio. Seit 1995 haben sich diese Kennzahlen jedes Jahr verbessert: Sie lauteten damals € 21.0 (operativ), 29.2 (vor Steuern) und 20.6 (nach Steuern) Mio. Die Aktionäre partizipierten mit einer Dividende von € 0.33 je Aktie (insgesamt € 38.3 Mio.) am ausgewiesenen Gewinn der AG von € 49.5 (44.8) Mio. Zu berücksichtigen ist, dass die Gewinne aus Immobilienverkäufen im Inland weitgehend über § 6 b EStG neutralisiert wurden. Das Ergebnis nach DVFA je Aktie erhöhte sich um 18 % auf € 0.73 (0.62) je Aktie.

EK-Quote wieder verbessert

Nach den hohen Investitionen des Jahres 1999 von € 1.2 Mrd. kam es 2000 zu einem Rückgang auf € 306 Mio. Bei einer Bilanzsumme von € 2.6 (2.5) Mio. erhöhte sich das Eigenkapital auf € 690 (660) Mio. und damit auf 27.4 (25.3) % der Bilanzsumme. Die Verbindlichkeiten blieben mit € 1.52 (1.48) Mio. relativ konstant. Das Anlagevermögen von € 2.11

Erst auf lange Sicht zeigt sich das wirkliche Potenzial von Immobilienaktien wie der IVG AG, die kurzfristig an Wert verloren, langfristig aber zweistellige Renditen geboten hat.



(2.07) Mio. macht unverändert 82 % der Bilanzsumme aus.

Hohe Investitionen

Nach Ablauf von neun Monaten meldete IVG zum 30.09.2001 rückläufige Zahlen bei Umsatz (€ 205.2 nach 265.3 Mio.), operativem Ergebnis (€ 90.9 nach 109.5 Mio.) und Gewinn nach Steuern (€ 34.5 nach 43.3 Mio.). Allerdings sind Quartalsergebnisse bei einem Immobilienwert jeweils abrechnungsbedingt nur eingeschränkt aussagefähig. Der Vorstand kündigte an, dass vor Jahresende durch Verkäufe von Immobilien der vorjährige Gewinn von € 62 Mio. „leicht übertroffen“ werden soll. Das Jahr 2001 ist geprägt von hohen Investitionen in Europa und erfreulichen Projektentwicklungen, die zum Teil schon vor Fertigstellung verkauft werden konnten.

Holdingstruktur wird beendet

Im Übrigen wird sich IVG eine straffere Organisationsstruktur geben und die Holding abschaffen, so dass die operativen Einheiten direkt dem Vorstand zugeordnet sind. Diese Veränderung soll in dem künftigen Namen „IVG Immobilien AG“ zum Ausdruck kommen. Auch das Geschäft mit offenen und geschlossenen

Unser Fazit

Von Anfang 1999 bis September 2001 bewegte sich der Kurs der **IVG Holding AG** in einer Bandbreite von € 13 bis € 16 seitwärts, bevor es im September 2001 zu einem massiven Absturz bis unter € 10 kam. Seitdem hat die Aktie das frühere Niveau nicht mehr erreichen können; die Erholung fiel recht schwach aus. Zu den Verkäufen dürfte neben den damaligen politischen Unsicherheiten auch das schwächere Neunmonatsergebnis beigetragen haben, das oberflächliche Beobachter offenbar überbewerteten. Immobilien-Aktien sollten Anleger ebenso langfristig betrachten wie die zu Grunde liegenden Objekte; gleichzeitig sollten Schwächephasen wie jetzt zum Aufbau oder zur Aufstockung von Positionen genutzt werden. Im Jahresvergleich hat die IVG-Aktie je nach Kaufzeitpunkt 10 % bis 20 % verloren; bei Vergleichen über einen längeren Zeitraum jedoch gewonnen: in drei Jahren 30 %, in fünf Jahren 70 % und in zehn Jahren 120 %, so dass sich auch ohne Dividenden eine zweistellige Rendite nach Steuern errechnet. Wir gehen davon aus, dass IVG die bisherige, europaweit ausgerichtete Strategie erfolgreich fortsetzen, das Dividendenniveau halten und den Unternehmenswert weiter steigern kann. Immobilienaktien werden zudem in der Zukunft „selbstverständlicher“ werden und als Substanzwerte vermehrt in Depots aufgenommen. Bei relativ geringem Risiko, da immer auf Qualität geachtet wird, dürfte ein jährlicher Wertzuwachs von ca. 10 % aus Dividenden und Kurserhöhungen auch künftig möglich sein. Bei Kursschwäche sollte nicht abgegeben, sondern zugekauft werden. Die Beteiligung der WCM AG sollte zudem eher positive als negative Fantasie auslösen. K. H.



Loft-Büros für Zukunftsbranchen in einem Industriedenkmal bietet die IVG Holding AG mit dem Spreespeicher Berlin.



Grenzüberschreitende Aktivitäten werden in Europa zunehmend einfacher. Der Vorstand der IVG Holding AG (v. l. Dr. Dirk Matthey, Dr. Eckart John von Freyend, Vorsitzender, und Dr. Bernd Kottmann) sieht herausragende Möglichkeiten, versetzte Zyklen im Immobilienmarkt zu nutzen.

Immobilienfonds soll verstärkt werden; u. a. will IVG im Jahr 2004 die Mehrheit an der Fondsgesellschaft Wert-Konzept (Anteil derzeit 40 %) übernehmen. Unabhängig von diesen Überlegungen ist der Vorstand bestrebt, die Attraktivität von Engagements in IVG-Aktien zu erhöhen, da diese Form des indirekten Immobilienerwerbs noch vernachlässigt wird.

Vorsitzendem im IVG-Aufsichtsrat vertreten, hinzu kommen Karl-Ernst Schweikert (WCM) und Franz-Josef Seipelt (Klöckner-Werke). Im Zusammenhang mit dem stärkeren WCM-Engagement wurde der IVG-Vorstand dahingehend zitiert, dass „keine feindliche Übernahme“ erwartet werde und dass die „klaren institutionellen Strukturen“ begrüßt würden. Es gebe keine Veränderungen in der strategischen Ausrich-

Sirius hält 49.9 % an IVG, WCM hält 87 % an Sirius.

In dieser Hinsicht nicht mehr überzeugt werden muss der 49.9%ige Großaktionär Sirius GmbH, an dem die WCM AG ihren Anteil von 45 % auf 87 % aufgestockt hat, so dass die Beteiligungsgesellschaft jetzt durchgerechnet 43.4 % an der IVG AG hält. WCM ist seit November 2001 durch ihren Vorstandsvorsitzenden Roland Flach als

tung von IVG, so der Vorstandsvorsitzende Eckart John von Freyend, der auf die Einstufung der IVG AG durch WCM als eine Finanzbeteiligung verweist. Damit bleiben aber auch Unsicherheiten über die Dauer des WCM-Engagements. Als Finanzinvestor wird die Beteiligungsgesellschaft ihre IVG-Anteile dann abgeben, wenn „der Preis stimmt“. In früheren Veröffentlichungen hat die Presse darüber spekuliert, dass WCM bei einem Kurs ab € 20 abgabebereit sei. Bei anderer Gelegenheit ist von € 22 die Rede. Derartige Vermutungen sind natürlich keine Tatsachen, doch ist davon auszugehen, dass die WCM AG in Fortführung ihrer Aktivitäten sich irgendwann von IVG trennen oder ihren Anteil anderweitig nutzen wird. Bei Dividendeneinnahmen von ca. € 19 Mio. für die Sirius GmbH und bei einem Börsenwert von ca. € 680 Mio., der unter dem Einstandswert liegen dürfte und der durchaus als steigerungsfähig einzuschätzen ist, ist nicht von einem unbedingten Abgabedruck auszugehen.

Zur Weiterveräußerung bestimmt sind bei der IVG die Anteile von 81.7 % an der Stodieck Immobilien AG (s. NJ 8/01), die aktuell einen Börsenwert von ca. € 87 Mio. darstellen, und die 80 % an der Sibra-Beteiligungs AG (s. NJ 2/02), die an der Börse mit ca. € 9 Mio. bewertet wird.

Klaus Hellwig

Norddeutsche Affinerie AG (MDAX)

In schwierigem Umfeld gut behauptet – Dividende bleibt unverändert – Gibt es Änderungen im Kreis der großen Aktionäre?

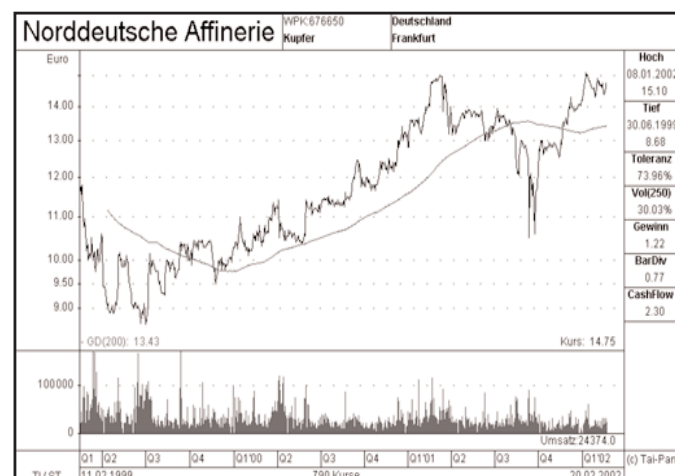
In einem schwachen konjunkturellen Umfeld hat die Norddeutsche Affinerie AG (NA) im Geschäftsjahr 2000/01 (30.09.) ein sehr respektables Ergebnis erwirtschaften können. Der Umsatz des größten europäischen Kupferproduzenten, der zugleich der weltgrößte Kupferrecycler ist, erhöhte sich auf € 2.0 (1.9) Mrd. Das für die Ertragskraft aussagefähige Rohergebnis wuchs auf € 362 (342) Mio. Der auf € 168.4 (149.7) Mio. gestiegene Personalaufwand ist vor allem auf die erstmalige ganzjährige Konsolidierung der Hüttenwerke Kayser AG zurückzuführen. Der Anstieg der Abschreibungen auf € 46,6 (13.7) Mio. erklärt sich in der AG durch neue Anlagen und im Konzern durch Erweiterungsinvestitionen. Der sonstige Aufwand verminderte sich leicht auf € 83 (86) Mio. Vor Steuern sank der Jahresüberschuss im Konzern relativ deutlich auf € 57.2 (69.4) Mio.

Steueraufwand fast halbiert

Der gegenüber dem Vorjahr auf € 14.9 (28.7) Mio. fast halbierte Steueraufwand erklärt sich überwiegend aus dem Verbrauch von versteuerten Rückstellungen für Großinvestitionen sowie unterlassenen Instandhaltungen und sorgte unter

dem Strich für einen leicht verbesserten Jahresüberschuss im Konzern von € 42.3 (40.8) Mio. Nach Abzug der Anteile anderer Gesellschafter von € 1.7 (2.2) Mio. und der Einstellung von € 17.1 (11.3) Mio. in die Rücklagen verbleibt ein Konzernbilanzgewinn von € 23.5 (27.3) Mio. Der

Die konjunkturelle Situation kann sich bei der Norddeutsche Affinerie AG noch belastend auswirken, doch sind bei einer wirtschaftlichen Erholung höhere Kurse zu erwarten.



Charts: Tai-Pan; Foto: IVG AG, Norddeutsche Affinerie AG