

Hamborner

# Strategische Neuausrichtung wird beschleunigt fortgeführt, Kursrückgang spricht für antizyklische Engagements

Nichts beweist mehr die Veränderungen bei dem ehemaligen Bestandshalter von Immobilien aus dem Ruhrgebiet, der aus einer Bergbaugesellschaft entstanden ist, als die Zahlen im Jahresabschluss 2007.

Im Herbst 2007 erwarb Hamborner die Einzelhandelsimmobilie Mercado-Center in Neuwied.



Wie in NJ 7/07 ausführlich beschrieben, wurde mit dem Wechsel der Aktienmehrheit von der Familie Julius Thyssen zur HSH Nordbank bei der Hamborner AG auch eine neue Strategie entwickelt, die von den beiden neuen Vorständen Roland J. Stauber (Sprecher) und Dr. Rüdiger Mrotzek (zuständig für Finanzen), beraten und beaufsichtigt von den drei neuen AR-Mitgliedern der Kapitalseite, zügig umgesetzt wird. Anders jedoch als vom Kapitalmarkt, wie häufig in solchen Fällen, im Hinblick auf eine Abfindung erwartet, kam es an der Börse beim Aktionärswechsel im Juni 2007 nur kurzzeitig zu einem Aufschwung bis auf € 12.67.

### Aktie im Sog der Finanzkrise

Nach der vorjährigen Hauptversammlung und dem Aktiensplit im Verhältnis 1:3, verbunden mit einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln auf € 22.77 (19.43) Mio., geriet die Hamborner-Aktie im Sog der Finanzkrise wie andere Immobilienwerte unter Druck und ging bis zum 21.01.2008 um 38 % gegenüber ihrem Höchststand auf € 7.82 zurück. Nach einer zwischenzeitlichen Erholung führten neue Ängste trotz eines durchaus optimistischen Ausblicks in der Hauptversammlung am 05.06.2008, in der

71.1 % des Aktienkapitals vertreten waren, zu einem erneuten Rückgang auf € 8.10.

### Reit-Umwandlung geplant

Der trotz des schwierigen Umfelds „enttäuschende“ Kursverlauf wurde sowohl vom Vorstand als auch von den Teilnehmern der HV-Diskussion beklagt. Der Vorstand hofft, durch eine besonders transparente Darstellung der unternehmerischen Entwicklung im Geschäftsbericht und durch ein forciertes Wachstum, das auch eine Optimierung des Portfolios einschließt, eine höhere Bewertung an der Börse erreichen zu können. Der Hinweis auf die in der kommenden Hauptversammlung am 09.06.2009 zu beschließende Umwandlung in einen Reit kann nach der inzwischen eingesetzten Ernüchterung zu dieser Thematik nicht mehr als Auslöser von Kurssteigerungen angesehen werden.

### Betriebsergebnis verbessert

Der Ausbau des Immobilienportfolios schlug sich noch nicht in voller Höhe in den Einnahmen aus Mieten und Pachten nieder, die leicht auf € 13.3 (12.6) Mio. wuchsen. Einschließlich der Sonstigen betrieblichen Erträge von € 7.57 (5.92) Mio., in denen € 5.7 Mio. aus Veräußerungsgewinnen enthalten sind, ergaben sich Erlöse aus der Grundstücks- und Gebäudebewirtschaftung von € 22.1 (20) Mio. Bei wenig veränderten betrieblichen Aufwendungen verblieb ein Betriebsergebnis von € 10.6 (9.1) Mio. und ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von € 11.1 (9.4) Mio.

### Steuerliche Einmaleffekte

Die Neubewertung der aktiven und passiven latenten Steuern führte zu einem nicht liquiditätswirksamen steuerlichen Einmalbetrag von € 0.5 Mio., von dem € 1 Mio. auf nicht fortzuführende Aktivi-

## UNTERNEHMENS DATEN

### Hamborner AG

Goethestr. 45, 47166 Duisburg, Telefon (0203) 544050

ISIN DE0006013006

22.77 Mio. Stückaktien, AK € 22.77 Mio.

HV am 05.06.2008, Dividende € 0.35

Kurs am 18.06.2008: € 8.10 (Xetra) 12.76 H / 7.82 T

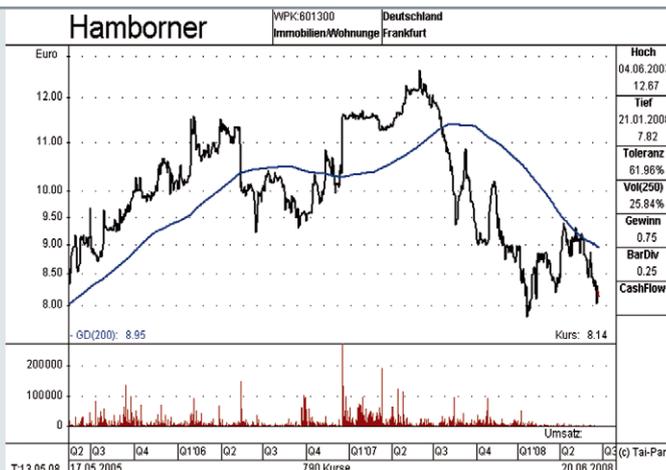
KGV 2007 3.5, 2008(e) 9 bis 10

Börsenwert: € 184 Mio.

Aktionäre: HSH Real Estate AG 51.48 %,

Prof. Dr. Theo Siegert 10.37 %, Streubesitz 38.15 %

Kennzahlen	2007	2006
Mieterträge	13.2 Mio.	12.6 Mio.
EBIT	45.1 Mio.	13.8 Mio.
Jahresüberschuss	52.2 Mio.	11.3 Mio.
Ergebnis je Aktie	2.29	0.50
NAV je Aktie	11.36	n.ber.
EK-Quote	53.6 %	76.1 %



Der Börsenwert der „neuen“ Hamborner AG liegt ca. 30 % unter dem NAV.

Chart: Tai-Pan; Foto: Hamborner AG

## Hamborner

## „Unser Immobilienvermögen wird bis zum Jahresende auf € 500 Mio. wachsen“

Für die von uns seit 1996 journalistisch begleitete ehemalige Bergbaugesellschaft Hamborner AG begann im Vorjahr mit dem Wechsel des Großaktionärs wieder ein neuer Abschnitt in der langen Firmengeschichte. Wie in NJ 7/07 ausführlich dargelegt, übernahm die HSH Nordbank von der Familie Julius Thyssen die Mehrheit an der Duisburger Gesellschaft. Der angekündigte Ausbau des Immobilienbestands wurde begonnen und prägte bereits den Abschluss des Geschäftsjahres 2007, den wir in unserem aktuellen Bericht erläutern. Der eingeschlagene Wachstumskurs als reines Immobilienunternehmen wird die Hamborner AG in eine neue Dimension führen, über die wir mit dem Vorstandssprecher Roland J. Stauber und Dr. Rüdiger Mrotzek, zuständig für Finanzen, sprachen.

**NJ: Die Hamborner AG verstand sich bisher als Bestandhalter von Immobilien, die ganz überwiegend aus eigenen Mitteln erworben wurden. Mit welcher Zielsetzung bauen Sie nunmehr das Immobilienportfolio beschleunigt aus?**

**Roland J. Stauber:** Im Mittelpunkt unserer Strategie steht die profitable Steigerung des Unternehmenswertes, nicht zuletzt im Sinne der Hamborner-Aktionäre. Wertsteigerndes Wachstum in Verbindung mit einer aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik ist der entscheidende Treiber des Aktienkurses. Entsprechend unseren Wachstumsschwerpunkten „Handel und Büro“ werden wir uns auch beim weiteren Ausbau unseres Portfolios auf Geschäftshäuser in 1A-Lagen, hoch frequentierte Fachmärkte und profitable Bürohäuser konzentrieren.

**NJ: Bis zum Jahresende soll ein Immobilienvermögen von ca. € 500 Mio. erreicht werden. Wäre es nicht sinnvoll, in der gegenwärtigen Situation aus den bekannten Gründen auf sinkende Kaufpreise zu setzen und den Ausbau zeitlich zu strecken?**

**Roland J. Stauber:** Nicht unbedingt; auf dem Investmentmarkt herrscht zwar derzeit auch nach unserer Einschätzung ein wenig Zurückhaltung bei den Investoren, aber sowohl die Finanzmarktkrise als auch die für viele Unternehmen erschwerte Kapitalbeschaffungssituation haben dazu geführt, dass der Nachfrageüberhang zurückgegangen ist. Es könnten sich dadurch Einstiegsmöglichkeiten in Portfolien mit interessanten Renditen ergeben. Das sind Gelegenheiten, die die Hamborner AG durch ihre solide EK-Basis für sich nutzen könnte.

Größtmögliche Behutsamkeit wollen wir dann vor allem bei der Auswahl solcher Investitionsmöglichkeiten walten lassen, zumal sich die beschriebene Marktverfassung unserer Ansicht nach nicht kurzfristig ändern dürfte.

**NJ: Mit der Trennung von den restlichen Wohnbeständen schaffen Sie eine weitere Voraussetzung, um im kommenden Jahr die Umwandlung in einen G-Reit vornehmen zu können. Kann die Hauptversammlung am 09.06.2009 einen entsprechenden Beschluss fassen, weil alle Voraussetzungen vorliegen?**

**Roland J. Stauber:** Neben der von Ihnen angesprochenen Trennung von Wohnbeständen erfordert der Statuswechsel in einen Reit die Erfüllung weiterer Voraussetzungen, wie etwa die Einhaltung der quotall begrenzten Beteiligungsmöglichkeit bis maximal 10 % sowie den Verkauf der Beteiligungen, die nicht als Reit-Dienstleistungsgesellschaften zu qualifizieren sind. Ob bereits zur Hauptversammlung am 09.06.2009 sämtliche dieser Voraussetzungen geschaffen sein werden, ist heute anlässlich der notwendigen Verhandlungen mit Dritten nicht absehbar. Dennoch wäre das kein Hindernis für die Beschlussfassung der Hauptversammlung zur Umwandlung der Hamborner AG in einen Reit, da auch nach dieser Beschlussfassung noch genug Zeit zur Umsetzung bleiben würde.

**NJ: Der Verkauf des Wertpapierbestands sorgt für liquide Mittel, die von Ihnen zügig eingesetzt werden. Mit welcher Eigenkapitalquote kalkulieren Sie, wenn das Immobilienvermögen die angestrebten € 500 Mio. erreicht hat?**

**Dr. Rüdiger Mrotzek:** Als Eigenkapitalquote streben wir dauerhaft einen Wert von rd. 45 % bis 50 % an. Hierbei orientieren wir uns an den Reit-Vorgaben. Aber auch unabhängig von den Reit-Überlegungen halten wir eine solche Quote für sinnvoll. Sie gewährleistet günstige Fremdfinanzierungskonditionen. Bereits bei den jetzigen Akquisitionsfinanzierungen profitieren wir von unserer Eigenkapitalstärke und haben eindeutig Wettbewerbsvorteile gegenüber der ein oder anderen Immobilienaktiengesellschaft.

**NJ: Unsere Leser sind oft mittel- bis langfristig engagiert und interessieren sich daher schon für die Planung der Jahre 2009 und 2010. Können Sie uns für diesen Zeitraum Anhaltspunkte geben?**



*Finanzvorstand Dr. Rüdiger Mrotzek rechnet künftig mit deutlich höheren Mieterträgen.*

**Dr. Rüdiger Mrotzek:** In den kommenden Geschäftsjahren werden sich auf Grund unserer Investitionen insbesondere die Mieterträge deutlich erhöhen. Bereits im Jahr 2008 rechnen wir mit einem Anstieg auf rd. € 20 Mio. Die Leerstandsquote wollen wir um die 2 % niedrig halten und auf der Desinvestitionsseite gezielt weitere Portfoliobereinigungen durchführen. Zielsetzung sind kontinuierlich ansteigende Cashflows, die wiederum Grundlage unserer Ausschüttungen sind.

**NJ: Sie beklagen, dass der Kurs sich „nicht adäquat“ zum inneren Wert der Aktie entwickelt; so lag der Aktienkurs zum Jahresende mit € 8.95 um 21 % unter dem NAV von € 11.36. Dies gilt zwar für viele andere Immobilienwerte auch, doch wie können Sie für Ihr Unternehmen die Differenz verkleinern oder sogar ein Agio erreichen?**

**Dr. Rüdiger Mrotzek:** Abschläge auf den NAV können in der Tat nicht zufriedenstellen. Dass das allgemeine Kapitalmarktumfeld derzeit die Kurse nicht beflügelt, ist hinlänglich bekannt. Die Frage ist aber doch: Bei welchen Werten sind Abschläge auf den NAV berechtigt und bei welchen nicht. Hier differenziert der Markt m. E. derzeit zu wenig. Was können wir konkret tun: Durch unsere Geschäftspolitik, den weiteren Ausbau der Kapitalmarktcommunication sowie durch eine transparente Darstellung unserer Stärken das Investoreninteresse erhöhen. In diesem Sinne freue ich mich auch über das Gespräch mit Ihnen.

**NJ: Bisher schien es für die Hamborner AG ausreichend zu sein, dem General Standard anzugehören. Um mehr Aufmerksamkeit im Kapitalmarkt zu erreichen, ist angesichts Ihres Wachstumskurses eine Teilnahme am Prime Standard sicher sinnvoll?**



*Vorstandssprecher Roland J. Stauber will mit der geplanten Reit-AG in fünf Jahren zu den deutschen Top Ten zählen.*

**Dr. Rüdiger Mrotzek:** Da will ich Ihnen nicht widersprechen. Allerdings messen wir derzeit dieser Frage keine so hohe Priorität und Notwendigkeit bei. Die Aufmerksamkeit im Kapitalmarkt wollen wir zunächst durch unseren Wachstumskurs, eine aussagekräftige Finanzberichterstattung, Analystengespräche, intensive IR- und Pressearbeit usw. steigern. Hier gibt es noch einiges zu tun. Eine Teilnahme am Prime Standard mag dann als logische Konsequenz folgen.

**NJ:** Als Reit-Gesellschaft würden Sie mindestens 90 % Ihres Überschusses an die Aktionäre ausschütten müssen. Auf welche Größenordnung könnten sich die Aktionäre einstellen?

**Dr. Rüdiger Mrotzek:** Bereits jetzt haben wir eine hohe Ausschüttungsquote und für das Geschäftsjahr 2007 € 0.35 je Aktie bzw. rd. € 8 Mio. insgesamt an Dividende gezahlt. Dies entspricht für 2007 einer Vollausschüttung. Als Reit wäre die Gesellschaft von Steuerzahlungen befreit. 2007 betragen die Ertragsteuern rd. € 2 Mio., d. h. allein aus der Steuerbefreiung, bezogen auf die Verhältnisse 2007, hätte sich ein zusätzliches Ausschüttungspotenzial in Höhe von 25 % ergeben.

**NJ:** Zum Schluss ein Blick in die Zukunft: Wo sehen Sie die Hamborner AG in fünf Jahren?

**Roland J. Stauber:** Unter der Voraussetzung eines positiven Votums unserer Aktionäre in der Hauptversammlung 2009 wird die Hamborner Reit AG – aus heutiger Sicht – in fünf Jahren zu den Top Ten der deutschen Reit-Gesellschaften gehören.

**NJ:** Herr Stauber, Herr Dr. Mrotzek, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig.

täten entfallen. Saldiert ergab sich ein positiver Steuerertrag bei den fortzuführenden Aktivitäten von € 6.6 (-2.5) Mio.

#### Finanzanlagen veräußert

Nicht mehr fortgeführt wird, wie in der vorjährigen Hauptversammlung bereits angekündigt, das bisherige „zweite Standbein“ Finanzanlagen mit dem 1990 gegründeten Aktien-Spezialfonds „Südinvest 107“. Im Berichtsjahr wurden die gehaltenen Aktien veräußert. In der GuV findet sich daher ein Ergebnis von € 34.5 (4.4) Mio. aus nicht fortzuführenden Aktivitäten, so dass sich insgesamt ein Jahresüberschuss von € 52.2 (11.3) Mio. ergab. Der Gewinn je Aktie von € 2.29 (0.50) stammt mit € 1.51 (0.19) aus nicht und mit € 0.78 (0.31) aus fortzuführenden Aktivitäten. Mit der Anhebung der Dividende um 16.7 % auf € 0.35 (0.30) wurden die Aktionäre am betrieblichen Erfolg beteiligt. Die realisierten Kursgewinne schlagen sich zunächst nur im Konzernabschluss nieder. Im für die Dividende maßgebenden AG-Abschluss wird dieser Gewinn erst im laufenden Geschäftsjahr nach Auflösung des Fonds, die im Februar 2008 erfolgte, ankommen.

#### Liquide Mittel für das Wachstum

Mehrere Aktionäre forderten in ihren Diskussionsbeiträgen eine „angemessene“ Beteiligung an den Kursgewinnen ein, schließlich hätten sie mit ihrem Einsatz den Portfolioaufbau erst möglich gemacht. Der Vorstand wies dagegen in seinen Ausführungen, ebenso wie schon im Geschäftsbericht, darauf hin, dass die hohe Liquidität von € 59.8 (52.8) Mio. für den Ausbau des Immobilienportfolios auf € 500 Mio., möglichst schon bis zum 31.12.2008, eingesetzt werden und damit einen höheren Mehrwert als eine Dividende für die Aktionäre erreichen soll. Darüber hinaus wird als Basis für das weitere starke Wachstum die solide EK-Quote von 53.6 (76.1) % angesehen, die sich in der Zukunft zwischen 45 % und 50 % bewegen soll.

#### Ausgeweitete Finanzschulden

Auf Grund der Investitionen wurden das Immobilienvermögen zu Anschaffungswerten auf € 201.7 (188.8) Mio. und die Bilanzsumme auf € 290.2 (178.9) Mio. ausgeweitet. Das Eigenkapital stieg auf € 155.5 (136.2) Mio. Die kurz- und langfristigen Finanzverbindlichkeiten sprangen naturgemäß auf € 84.4 (1.3) Mio. hoch; denn dem Cashflow aus operativer Geschäftstätigkeit von € 23.5 (8.2) Mio. standen Investitionen von € 73.1 (2.3) Mio. gegenüber.

#### Aktives Asset Management

Nach der strategischen Neupositionierung der Hamborner AG als „reines“ Immobilienunternehmen soll im laufenden Geschäftsjahr, getragen von einer soliden Ausstattung mit Eigenkapital und hoher Liquidität aus den Aktienverkäufen, der Immobilienbestand auf € 500 Mio. ausgebaut werden. Die Erträge aus Mieten und Pachten sollen schon € 20 Mio. übersteigen und in den kommenden Jahren ebenso weiter wachsen wie die Verkaufserlöse aus aktivem Asset Management. Höhere Steuern auf Grund der steigenden Zinsaufwendungen durch die so genannte Zinsschranke werden „zumindest für 2008“ nicht gesehen. Gleichzeitig wird bereits für dieses Jahr der Verkauf eines Objekt-Pakets mit Immobilien, die „nicht mehr vollständig zur strategischen Neuausrichtung passen“, angestrebt.

#### Vorstand optimistisch

Angesichts einer weiterhin nur geringen Leerstandsquote erwartet der Vorstand, wenn nicht unvorhergesehene negative Ereignisse eintreten, auch in Zukunft „positive Ergebnisse, die angemessene und steigende Ausschüttungen“ erlauben. Da für Immobilienwerte Quartalsergebnisse auf Grund von stets möglichen Verzögerungen eher von untergeordneter Bedeutung sind, ist für das erste Quartal 2008 vor allem der Anstieg der Mieterträge um 47 % auf € 5.2 Mio. erwähnenswert. Der Rückgang des Betriebsergebnisses auf € 3.7 (5.4) Mio. resultiert aus geringeren Objektverkäufen.

Klaus Hellwig

#### FAZIT

Zwar ist das Umfeld schwieriger geworden, doch strebt die **Hamborner AG** mit einer soliden Eigenkapitalausstattung und versehen mit hoher Liquidität unverändert den Ausbau der Immobilienportfolios auf € 500 Mio., möglichst schon bis zum Jahresende, an. Mit mehr Miet- und Pachterträgen sowie Verkaufserlösen aus dem Asset Management sollen die Überschüsse und damit auch die Dividenden stetig wachsen. Mit der geplanten Umwandlung in eine Reit-Gesellschaft sollen die Vorteile dieser nunmehr auch in Deutschland geltenden Rechtsform genutzt werden. Angesichts der gegenwärtig niedrigen Bewertung mit einem 30%igen Abschlag zum NAV und einem KGV von 9 bis 10 für 2008(e) dürften sich antizyklische und längerfristig angelegte Engagements bei einer Dividendenrendite von anfangs 4.9 % (bei € 0.40 Dividende für 2008) lohnen. KH