

Buwog

Mit optimierter Verzahnung der Geschäftsbereiche immer profitabler

Wie im NJ 9/17 angekündigt, widmen wir uns in dieser Ausgabe ausführlich dem Wiener Immobilienunternehmen, das sowohl in Österreich als auch in Deutschland aktiv ist und dessen Aktien an den Börsen Wien, Frankfurt und Warschau notiert sind. Gerade nach langen Jahren eines anhaltenden Immobilienbooms wirken Geschäftsmodell, Strategie und Dividendenpolitik – auch für die Zeit nach einem möglichen Ende des Booms – überzeugend. Dennoch gesteht die Börse der Buwog-Aktie nur einen relativ geringen Aufschlag zum Net Asset Value (NAV) zu.

Seit dem Eröffnungskurs zu € 13 im April 2014 ist der Kurs kontinuierlich angestiegen. Drei Jahre später, am Bilanzstichtag 30.04.2017, notierte die Aktie mit € 24.79 um 90.7 % höher, hinzu kamen drei Dividendenzahlungen für 2013/14 bis 2016/17 à € 0.69 je Aktie sowie ebenfalls € 0.69 je Aktie für 2016/17, so dass sich der gesamte Zuwachs auf 111.9 % belief. Zum Bilanzstichtag lag der Kurs nur 3.7 % über dem NAV von € 23.90 je Aktie.

Die bisher höchste Bewertung gab es für die Buwog AG im Mai 2017 mit € 26.79, bevor eine Kapitalerhöhung im Verhältnis 8:1 zu einem Ausgabepreis von € 24.50 den Kurs belastete, der aktuell bei € 24.82 steht und einem Börsenwert von € 2.79 Mrd. entspricht. Positiv wirkte sich seit dem Vorjahr der Abbau der Beteiligung des früheren Großaktionärs Immofinanz aus, so dass der Anteil des Streubesitzes aktuell 84.9 % beträgt, da BlackRock mit 5.4 %, FMR LLC mit 5.3 % und JP Morgan mit 4.4 % engagiert sind.

Konzern als Komplettanbieter

Die Buwog Group bezeichnet sich als den führenden deutsch-österreichischen „Komplettanbieter im Wohnimmobilienbereich“, der mittlerweile auf 66 Jahre Erfahrung zurückblickt. Das integrierte Geschäftsmodell zeichne sich im Vergleich mit Unternehmen der Peer Group „durch die Breite und Tiefe der Wertschöpfungskette sowie die optimale Verzahnung der drei Geschäftsbereiche“ aus, wird betont.

Im Bereich Asset Management erfolgt die wertorientierte, nachhaltige Bewirtschaftung des Bestandsportfolios mit 49.597 (51.058) Einheiten zum Bilanzstichtag, von denen sich 27.151 (27.072) in Deutschland und 22.446 (23.986) in Österreich befinden.

Der Bereich Property Development widmet sich, wie der Name sagt, der Entwicklung von Wohnimmobilien in den drei größten deutschsprachigen Städten Berlin, Hamburg und Wien für den sofortigen Verkauf sowie zur Übernahme in das eigene Bestandsportfolio.

Der Bereich Property Sales richtet den Fokus beim margenstarken Verkauf von Einzelwohnungen und von weniger profitablen Wohnungsblöcken auf Österreich.

Mit diesem Drei- bzw. Viersäulenmodell, wenn der Bereich Development in Verkaufs- und Bestandseinheiten aufgeteilt wird, entlang der immobilienwirtschaftlichen Wertschöpfungskette sieht sich der Vorstand gut gerüstet, um Marktzyklen optimal zu nutzen und nachhaltig eine hohe Profitabilität zu erwirtschaften.

Vorteile des Geschäftsmodells

Im Geschäftsbericht 2016/17 werden die Vorzüge des Buwog-Geschäftsmodells zusammengefasst, das „im Vergleich zu reinen Immobilienbestands-Unternehmen das stetige Geschäft des Asset Managements mit der hohen Profitabilität aus dem Property Development kombiniert. Dabei profitiert das Property Development von der Finanzierungsstärke des Asset Managements bei gleichzeitiger Minimierung des typischen Exit-Risikos eines reinen Projektentwicklers, da die fertiggestellten, zum Verkauf bestimmten Objekte grundsätzlich auch jederzeit in den eigenen Bestand übernommen werden könnten.“ Daher untergliedert sich das Property Development in „Bau für den Verkauf“ und „Bau für den Bestand“. Abgerundet wird das Konzept von Verkäufen einzelner Wohnungen in Österreich, die von starken Margen und einem hohen Cashflow gekennzeichnet sind.

Durchweg verbesserte Kennzahlen

Das Geschäftsjahr 2016/17 (30.04.) schloss erneut mit einem Rekordwert ab. Die Nettokaltmieten erhöhten sich auf € 214.4 (199.4) Mio. Auch die Ergebnisse der Bereiche verbesserten sich durchweg: Asset Management auf € 156.9 (149) Mio., Property Development auf € 28.3 (21.4) Mio. und Property Sales auf € 44.3 (28.2) Mio. Während das um Bewertungseffekte bereinigte EBITDA nur leicht auf € 188.1 (187.2) Mio. zulegte, sprang der Jahresüberschuss auf Grund des Ergebnisses von € 335.1 Mio. aus der Neubewertung des Bestands um 52.8 % auf € 366.7 (239.9) Mio. bzw. € 3.59 (2.37) je Aktie. Die wichtigste Größe in der Immobili-

Buwog AG, Wien

Telefon: +43 (1) 87828-1130

Internet: www.buwog.com

ISIN ATO0BUWOG001, 112 245 145 Mio.

Stückaktien, AK € 112.245 Mio.

Börsenwert: € 2.785 Mrd.

KGV FFO) 20, KBV 1.4 (4/17)

Aktionäre:

FMR LLC 5.4 %, BlackRock 5.3 %,

JP Morgan 4.4 %, Streubesitz 84.9 %

Kennzahlen	2016/17	2015/16
EBITDA	188.1 Mio.	187.2 Mio.
Nettoergebnis	366.7 Mio.	239.9 Mio.
Ergebnis je Aktie	3.59	2.37
Recurring FFO	117.2 Mio.	112.2 Mio.
R. FFO je Aktie	1.17	1.13
EK-Quote	39.8 %	38.3 %

Kurs am 19.10.2017:

€ 24.82 (Tradegate), 26.70 H / 20.31 T



Nach mehrmonatiger Konsolidierung dürften die Fundamentaldaten dem Kurs weiteren Auftrieb verleihen.

FAZIT: Mit der Buwog AG bietet sich immobilienaffinen Anlegern ein Wert, der in sich mehrere attraktive Bereiche vereint. Die nachhaltige Bewirtschaftung des Portfolios generiert einen stetigen Cashflow, der die Entwicklung von Beständen ermöglicht, die für den Verkauf bestimmt sind, aber auch jederzeit in den eigenen Bestand übernommen werden können und somit das Exit-Risiko minimieren. Neben der kontinuierlichen Steigerung des Unternehmenswerts wird eine Ausschüttungsquote des Recurring FFO von 60 bis 65 % angestrebt, so dass eine Anhebung der Dividende auf mindestens € 0.75 je Aktie möglich erscheint, die einer Rendite von 3 % entspricht. Aus fundamentaler Sicht gibt es daher gute Gründe für einen wieder steigenden Aktienkurs, evtl. auch mit Blick auf das sich immer noch drehende Fusionskarussell. KH

Chart: Ariva.de AG; Foto: Buwog AG

lienwirtschaft, der Recurring FFO (Funds from Operations) übertraf mit € 117.2 (112.2) Mio. bzw. € 1.17 (1.13) je Aktie die vorherigen Prognosen und erlaubte eine unveränderte Dividende von € 0.69 je Aktie, die am 17.10.2017 in der Hauptversammlung in Wien beschlossen wurde.

Höhere Nettokaltmieten

Der Wert des Portfolios betrug zum Bilanzstichtag € 3.94 (3.72) Mrd. Die monatliche Nettokaltmiete je qm belief sich auf € 5.18 (4.92), der Leerstand einschließlich der zum Verkauf bestimmten Wohnungen nur auf unverändert 3.4 %. Im Bereich Property Development wurden 606 (420) Einheiten fertiggestellt, von denen 440 (420) zum Verkauf und 166 (0) für den Bestand bestimmt sind. Im Bereich Property Sales sind 1731 (1119) Objekte, davon 614 (635) im Einzelverkauf mit Margen von 57 %, veräußert worden.

Verbesserte Finanzierungsparameter

Mit der erfolgreichen Platzierung einer Wandelanleihe im Volumen von € 300 Mio. mit einem Nullkupon verbesserten sich die Finanzierungsparameter weiter. Die Durchschnittsverzinsung der Finanzverbindlichkeiten ist auf nur noch 1.78 (2.19) % bei einer durchschnittlichen Laufzeit von 11.8 und einer durchschnittlichen Zinsbindung von 9.7 Jahren gesunken, Der nachhaltig angestrebte Verschuldungsgrad, ausgedrückt im Loan-to-Value (LTV), von maximal 45 % ist mit 44.1 (47.5) % bei Netto-Finanzverbindlichkeiten von € 2.04 (1.97) Mrd. schon unterschritten worden.

Bei einer auf € 5.02 (4.44) Mrd. ausgeweiteten Bilanzsumme entfällt auf das erhöhte Eigenkapital von € 2 (1.7) Mrd. ein Anteil von weiterhin soliden 39.8 (38.3) %. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit belief sich auf € 109.2 (158) Mio. und lag erneut über den Ausgaben für Investitionen von € 57.5 (62.9) Mio.

Dieses sanierte Bestandsobjekt der Buwog befindet sich in der österreichischen Hauptstadt Wien



Erfreuliches erstes Quartal

Den Start in das laufende Geschäftsjahr 2017/18 bezeichnet der Vorstand als „außerordentlich“ erfolgreich. Der Recurring FFO verbesserte sich um 63.8 % auf € 44.2 (27) Mio. bzw. € 0.41 (0.27) je Aktie. Der Rückgang des Konzernergebnisses auf € 29.2 (83.9) Mio. erklärt sich aus einer außerordentlichen Bewertung der deutschen Bestandsimmobilien im Q1 2016/17 auf Grund einer dynamischen Marktentwicklung. Der EPRA NAV je Aktie kam auf € 24.15 (23.90) je Aktie voran, während der LTV-Wert auf Grund der Kapitalerhöhung weiter von 44.1 auf 38.5 % gesunken ist.

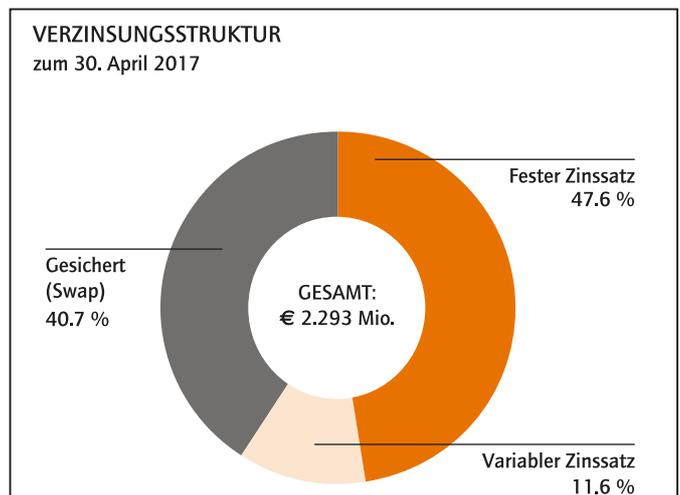
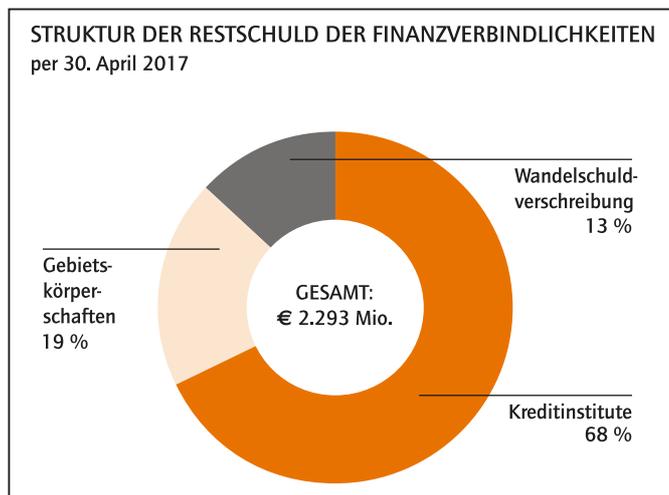
Trotz einiger Objektverkäufe fiel das Ergebnis aus dem Asset Management bei Einnahmen aus Nettokaltmieten von € 51.7 (52.7) Mio. mit € 38.5 Mio. konstant aus; die Durchschnittsmiete erhöhte sich leicht von € 5.18 auf 5.20 pro qm. Den größten operativen Ergebnissprung verzeichnete der Bereich Property Development mit € 18.7 (-0.9) Mio., da 156 Einheiten erfolgswirksam übergeben und 133 fertiggestellt wurden. Aus dem Verkauf von Wohnungen ergab sich ein Ergebnis von € 15.8 (9.6) Mio., wobei € 13.8 (9.6.)

Mio. aus Einzelverkäufen bei hohen Margen von 63 % auf den Fair Value in den FFO flossen. Per Blockverkauf, der beim FFO unberücksichtigt bleibt, wurden 236 Einheiten mit einer Marge auf den Fair Value von 13 % abgegeben.

Jahresprognosen bestätigt

Auf Grund der erfreulichen Entwicklung im ersten Quartal bestätigt der Vorstand seine Prognose für das Geschäftsjahr 2017/18 und erwartet einen Recurring FFO von mindestens € 125 Mio. Während im Asset Management die Investitionen zur Verbesserung der Portfolioqualität um 28 % je qm erhöht werden, befinden sich im Bereich Property Development zum 31.07.2017 weitere 1680 Einheiten im Bau, die sowohl für den Verkauf in Berlin, Hamburg und Wien als auch für den eigenen Bestand zur Verfügung stehen. Nachdem in Berlin-Kreuzberg ein neues Grundstück angekauft werden konnte, enthält die Development-Pipeline 10096 Einheiten mit einem Investitionsvolumen von ca. € 2.9 Mrd. Langfristig sollen pro Jahr 1000 Einheiten für den eigenen Bestand fertiggestellt und 1000 neue Wohnungen zum Verkauf angeboten werden.

Klaus Hellwig



Buwog

„Die Kombination ist das Entscheidende“

In ihren dreieinhalb Jahren an der Börse hat sich die Buwog-Aktie fast verdoppelt. Dennoch liegt der Börsenwert nur wenig über dem NAV, dessen weiterer Anstieg in Verbindung mit einer attraktiven Dividendenrendite dem zuletzt stagnierenden Kurs wieder Auftrieb verleihen könnte. Über die aktuelle Lage und die Aussichten sprachen wir mit Finanzvorstand Andreas Segal, der gleichzeitig stellvertretender Vorstandsvorsitzender ist.

NJ: Herr Segal, die Buwog AG ist in Deutschland und Österreich vertreten. Bleibt es bei der bisherigen Gewichtung und wie unterscheiden sich die Märkte?

Segal: Es bleibt insgesamt bei Deutschland und Österreich und im Property Development bei den Städten Berlin, Hamburg und Wien, was nicht ausschließt, dass wir uns in Deutschland in Zukunft auch andere attraktive Regionen ansehen könnten. In Berlin, Hamburg und Wien haben wir jedenfalls noch sehr viel vor. Unsere Aktivitäten in Österreich konzentrieren sich immer stärker auf Wien, und wir verkaufen aus dem österreichischen Bestand heraus jährlich rund 600 Wohnungen im Einzelwohnungsverkauf mit sehr attraktiven Margen von über 50 % auf den Buchwert. Ganze Portfolios, wie im letzten Geschäftsjahr unsere Assets in Tirol, verkaufen wir, wenn sich günstige Gelegenheiten bieten, aber das ist nicht planbar und fließt auch nicht in den Recurring FFO. Die Gewichtung verschiebt sich also, wie auch bereits in den letzten Jahren, leicht von Österreich nach Deutschland, aber Österreich und hier vor allem Wien, werden immer wichtig für die Buwog bleiben. Das Unternehmen sitzt in Wien und wir betreiben hier ein sehr starkes Neubaugeschäft. Die Modelle sind leicht anders: Wenn wir in Deutschland in den eigenen Bestand bauen, wollen wir die Mietwohnungen grundsätzlich unbegrenzt im Buwog-Bestand halten und dadurch organisch wachsen. In Österreich sind wir verkaufsorientierter, was u. a. mit den gesetzlichen Limitierungen beim Mietwachstum zu tun hat. Aus dieser Tatsache heraus entstand das bereits angesprochene, hoch erfolgreiche Sales-Business. Im Development in Österreich agieren wir daher insofern anders, als dass wir beim Bau von Mietwohnungen diese als zukünftiges Unit-Sales-Potenzial sehen und in der Regel nach ca. zehn Jahren privatisieren können.

NJ: In den von Ihnen bevorzugten Städten Berlin, Hamburg und Wien steigen die Preise kräftig an. Wie profitieren Sie von dieser Entwicklung?

Segal: Wir profitieren vom nachhaltigen Wachstum – Bevölkerungs- und Haushaltswachstum, steigende Kaufkraft – und der dadurch gegebenen realen Nachfrage nach Wohnraum in diesen drei Städten. Allein steigende Preise lassen uns noch nicht jubeln, denn es steigen schließlich auch die Grundstücks-

preise für unbebautes Land. Unsere Zielstellung ist es, eine attraktive Marge zu generieren. Weiterer Effekt: Bestandsportfolios zu vertretbaren Preisen waren in letzter Zeit am Markt rar, wenn nicht sogar inexistent, weshalb wir weniger zugekauft haben, als ursprünglich geplant. Daher ist unser Bauen in den Bestand ein äußerst attraktiver Bestandteil des Geschäftsmodells. Es kam der Buwog entgegen, dass wir schon so lange stark im Property Development aktiv sind und auch die Grundstücke bereits besitzen. Unsere Development-Pipeline gibt uns daher aktuell einen Vorsprung vor dem Wettbewerb, der erst jetzt das Development entdeckt.

NJ: Ab wann ist es sinnvoll, auch in andere Regionen zu diversifizieren?

Segal: Ein Wachstum außerhalb unserer Kernregionen könnten wir uns nur vorstellen, wenn es sich um soziodemografisch starke Standorte und signifikante Größen handeln würde. Grundsätzlich wollen wir aber aktuell dort wachsen, wo wir bereits sind und Know-how haben.

NJ: Planen Sie eine Verschiebung der Schwerpunkte Ihres integrierten Geschäftsmodells?

Segal: Nein, aber Anpassungen wird es immer geben. Wir haben ein Geschäftsmodell, das nicht starr ist, sondern eine gewisse Flexibilität bietet, um auf wirtschaftliche Zyklen zu reagieren. Die letzte Weiterentwicklung unseres Geschäftsmodells war die Einführung von Bauen in den eigenen Bestand in Deutschland.

NJ: Ihre Ausschüttungsquote ist mit 60 bis 65 % vergleichsweise niedrig. Wie begründen Sie Ihre Politik?

Segal: Wir halten 65 % Ausschüttung vom Recurring FFO oder aktuell eine Dividendenrendite von rund 3 % nicht für niedrig, vor allem wenn man sich ansieht, was wir mit den restlichen 35 % tun, nämlich Reinvestitionen, u. a. in die Qualität unserer Bestände, ins Development und so in den FFO der Zukunft.

NJ: Welcher finanzielle Spielraum ist nach der jüngsten Kapitalerhöhung vorhanden?

Segal: Wir haben aus der erfolgreichen Barkapitalerhöhung im Juni noch rund € 300 Mio. an Investitionsmitteln und wollen dieses Geld natürlich so schnell wie möglich produktiv einsetzen, sprich in die Wachstumsfinanzierung durch den Kauf von neuen Grundstücken und den Bau in den eigenen Bestand investieren. Schließlich will in der heutigen Zeit niemand soviel Geld auf der Bank liegen haben, und u. E. ist es jetzt das absolut richtige – auch trotz gestiegener Grundstückspreise – die Development-Pipeline der Buwog in den soziodemografisch hoch attraktiven Städten Berlin, Hamburg und Wien weiter auszubauen.

NJ: Welche Wünsche haben Sie nach den Wahlen in beiden Ländern an die Politik?



Andreas Segal, Finanzvorstand und stellvertretender Vorsitzender des Vorstands der Buwog AG.

Segal: Wir können in beiden Ländern sehr gut mit den jeweiligen gesetzlichen Rahmenbedingungen umgehen, was aber nicht heißt, dass es nicht noch besser geht. Wohnungspolitik tendiert immer sehr stark in Richtung Reglementierungen, obwohl Anreize für Unternehmen oft viel sinnvoller wären – und zwar für alle Beteiligten. Zusätzlich ein Wunsch an jede Regierung ist Planbarkeit. Wir sind uns der gesellschaftlichen Verantwortung als Vermieter, Bauträger und Arbeitgeber bewusst, müssen unsere Entscheidungen – gerade im Wohnungsneubau – aber sehr langfristig treffen.

NJ: Ihre Zinsbindungen laufen noch lange. Doch welche Auswirkungen könnten höhere Zinsen für die Käufer haben?

Segal: Wir beobachten, dass auch unsere Kunden im Bereich Eigentumswohnungen mit einer hohen Eigenkapitalquote kaufen. Natürlich regt die aktuelle Zinslandschaft an, in Immobilien zu investieren und steigende Zinsen könnten insgesamt den einen oder anderen vom Immobilienkauf wieder abbringen, die reale und sehr starke Nachfrage bleibt in den Städten, wo wir aktiv sind, aber bestehen, weshalb wir nicht glauben, dass wir durch höhere Zinsen auf Wohnungen sitzen bleiben. Zusätzlich sind wir durch die Flexibilität unseres Geschäftsmodells nicht auf Eigentumswohnungsverkäufe angewiesen, sondern können unsere Pipeline auch in den eigenen Bestand bauen.

NJ: Unsere Leser legen ihre Engagements, speziell im Sektor Immobilien, langfristig an. Warum sollte sich die Buwog-Aktie auch noch in fünf Jahren im Depot befinden?

Segal: Jeder Anleger muss, basierend auf seiner individuellen Ausgangsbasis und Zielsetzung seine persönliche Anlagestrategie entwickeln. Unser Versuch ist es, ein nachhaltiges Geschäftsmodell und Kapitalmarktprodukt zu kreieren, das über die Zyklen hinweg die Chance beinhaltet, Wert zu schaffen. Wobei aus unserer Sicht der Total-Shareholder-Return aus Steigerung des Net Asset Value und fortlaufenden Dividendenausschüttungen maßgeblich ist.

NJ: Herr Segal, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig