

## Hamburgische Immobilien Invest

## Kaufen (unverändert)

### Zusammenfassung

- *Hervorragendes Maklergeschäft:* In den vergangenen Monaten hat vor allem die Maklertochter Hanseatische Immobilien Börse GmbH (HIB) für positive Nachrichten gesorgt. Insbesondere dank der erfolgreichen Vermittlung eines Immobilienpaketes im Wert von 58 Mio. Euro lagen ihre Courtageeinnahmen allein im vierten Kalenderquartal bei über 1,4 Mio. Euro.
- *Dynamisches Geschäft bei CWI:* Auch die Tochter CWI berichtet über ein anhaltend dynamisches Geschäft und plant, bis zum Ende des Geschäftsjahres 450 Wohnungen an Kapitalanleger zu veräußern.
- *Anleihe soll Wachstum sichern:* Um gleichzeitig beim Einkauf noch konsequenter auf sich bietende Gelegenheiten reagieren zu können, soll der finanzielle Spielraum durch die Emission einer Hypothekenanleihe deutlich erhöht werden. Bei entsprechendem Zeichnungsinteresse könnten so bis zu 15 Mio. Euro eingeworben werden.
- *Gravierende Unterbewertung:* Unser Bewertungsmodell signalisiert ein enormes Kurspotenzial von fast 200 Prozent.

### Aktueller Kurs

**8,19 Euro**

ISIN, Börsenkürzel	DE000A0JTTG7, HII
Branche	Immobilien
Sitz der Gesellschaft	Hamburg
Internet	www.hamburgische-ag.de
Ausstehende Aktien	2,75 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Mai 2006
Marktsegment	Entry Standard
Marktkapitalisierung	22,5 Mio. Euro
Free Float	ca. 20%



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	15,45 Euro / 8,19 Euro
Performance (12 Monate)	-32,6 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 15,5 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr (bis 30.06.)	GJ 2006	Rumpf-GJ 2007**	GJ 07/08(e)	GJ 08/09(e)
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>7,5</b>	<b>19,8</b>	<b>48,0</b>	<b>57,6</b>
Umsatzwachstum		164,7%	142,4%	20,0%
<b>EpS (Euro)*</b>	<b>0,45</b>	<b>0,43</b>	<b>1,31</b>	<b>1,68</b>
Gewinnwachstum		-	207,4%	28,0%
Dividende je Aktie	-	-	-	-
<b>KGV</b>	<b>18,0</b>	<b>19,2</b>	<b>6,3</b>	<b>4,9</b>
<b>KUV</b>	<b>3,01</b>	<b>1,14</b>	<b>0,47</b>	<b>0,39</b>
Dividendenrendite	-	-	-	-

\*Basis 2,75 Mio. Aktien; \*\* Rumpfgeschäftsjahr über 6 Monate

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### *Maklergeschäft sehr dynamisch*

Nachdem im Rumpfgeschäftsjahr zwischen Januar und Juni noch der Immobilienhandel für das rasante Wachstum gesorgt hatte, war im zweiten Kalenderhalbjahr das bei der Tochter Hanseatische Immobilien Börse HIB GmbH angesiedelte Maklergeschäft für positive Nachrichten verantwortlich. So konnte im November ein 58 Mio. Euro schweres Immobilienportfolio an einen institutionellen Investor aus Deutschland vermittelt werden, woraus eine Courtage von über 1 Mio. Euro resultierte. Darüber hinaus gelang im Dezember der Abschluss weiterer Vermittlungsgeschäfte. Die hieraus resultierenden Einnahmen beziffert das Unternehmen auf 0,35 Mio. Euro, so dass zusammen mit dem erstgenannten Abschluss allein im vierten Quartal Courtagereinnahmen von über 1,4 Mio. Euro erzielt werden konnten.

### *CWI mit regen Handelsaktivitäten*

Demgegenüber hat sich das Handelsgeschäft der Hamburgischen AG wie von uns vermutet ruhig entwickelt. Hier zeigt sich der Effekt des großen Paketverkaufs im Frühjahr, in dessen Rahmen ein Grossteil des seit dem Börsengang aufgebauten Immobilienbestandes für rund 15 Mio. Euro veräußert wurde. Dementsprechend befindet sich die Gesellschaft seitdem eher auf der Einkaufsseite, was sich bilanziell in dem vorübergehenden Ausbleiben größerer Veräußerungsbeträge bemerkbar macht. Anders verhält es sich bei der 55-prozentigen Tochter CWI Real Estate AG, die derzeit noch über ausreichende Immobilienvorräte verfügt und daraus Umsätze in Rekordhöhe generiert. So wurden im ersten Geschäftsquartal (Juli bis September) rund 6,6 Mio. Euro und damit mehr als im vorangegangenen Sechsmonatszeitraum Erlöse, das Volumen der Beurkundungen belief sich sogar auf 13 Mio. Euro. Als größte Einzeltransaktion wurden dabei Ende September 97 Wohnungen in Ostdeutschland im Paket für 4,7 Mio. Euro verkauft (siehe dazu Update vom 24. Oktober). Die CWI plant, im laufenden Geschäftsjahr (bis Ende Juni) mindestens 450 Wohnungen an Kapitalanleger zu veräußern.

### *Anleiheemission*

Gleichzeitig spricht das CWI-Management von einer Ankaufspipeline von etwa 1.000 Wohneinheiten. Zu deren Finanzierung wurde ein für ein Unternehmen dieser Größenordnung ungewohnter Weg gewählt und die Emission einer Hypothekenanleihe beschlossen. Diese hat ein Volumen von bis zu 15 Mio. Euro, eine dreijährige Laufzeit und wird mit 8 Prozent p.a. verzinst. Unter der Federführung der Frankfurter Weberbank wird die Anleihe ohne Agio und ohne eine Bearbeitungsgebühr für die Zeichner begeben und mit nachrangigen Grundschulden besichert. Mit dieser Konstruktion hofft das Unternehmen, eine attraktive Alternative zu einer Kapitalerhöhung kreiert zu haben, die weiteres Wachstum ermöglicht, ohne eine Anteilsverwässerung nach sich zu ziehen. Der letztgenannte Aspekt ist gerade aus der Perspektive der Hamburgischen AG wichtig, die

anderenfalls zur Erhaltung ihrer Mehrheitsposition ihre eigenen Liquiditätsreserven hätte aufwenden müssen.

## Ausblick

### Wechselnde „Führungsarbeit“ der Geschäftsbereiche

Die jüngste Geschäftsentwicklung bestätigt erneut die Stärke des mehrgliedrigen Geschäftskonzepts der Hamburgischen AG. Wie schon im Rumpfgeschäftsjahr können überdurchschnittliche Erfolge in einem Geschäftsbereich die zyklischen Schwächen auf anderen Gebieten kompensieren. Während im Frühjahr noch das Maklergeschäft saisonal typischer ruhiger verlief und die Handelsaktivitäten für Rekordumsätze sorgten, hat sich nun die Maklertochter HIB zum Wachstumsmotor entwickelt. Hier profitiert die Gruppe zunehmend von der Einbindung in das Netzwerk des Großaktionärs Estavis, der nicht nur für seine eigenen Transaktionen auf die Vermittlungsdienste der HIB zurückgreift, sondern auch für Aufträge von Dritten sorgt. So wurde auch bei dem großen Coup im November die Kontaktabahnung zur Verkäuferseite durch Estavis eingeleitet.

### Unveränderte Erwartungen

Auch für die nächsten Monate dürfte der zuletzt beobachtete Trend anhalten: sowohl CWI als auch die HIB zeigen sich in bester Verfassung, während das Handelsgeschäft der Muttergesellschaft erst wieder in Schwung kommen muss. Insofern entspricht das Szenario unseren Erwartungen aus dem letzten Update, in dem wir unser Prognosemodell bereits an diese kurzfristig absehbare Entwicklung angepasst haben. Obwohl die Hamburgische AG in den vergangenen Monaten bereits drei Objekte mit insgesamt über 50 Wohneinheiten in besten Lagen in Lübeck und Kiel erworben hat, dürfte die Ankaufphase noch etwas andauern. Wir rechnen deswegen für die nächsten Monate eher mit weiteren Zukäufen, so dass sich die anschließenden Verkaufsaktivitäten eventuell ins nächste Geschäftsjahr verschieben könnten. In diesem Fall müsste unsere Umsatzprognose überarbeitet werden. Da die Gewinnentwicklung aber dank der Erfolge der HIB nach unserer Einschätzung im Plan ist, können wir dazu die nächsten Monate noch abwarten. Deswegen belassen wir unsere Annahmen hinsichtlich der künftigen Umsatz- und Gewinnentwicklung vorerst unverändert und unterstellen für unsere Schätzungen den folgenden modellhaften Geschäftsverlauf:

Geschäftsjahr (31.10.)	07/08	08/09	9/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>48,0</b>	<b>57,6</b>	<b>69,1</b>	<b>79,5</b>	<b>89,0</b>	<b>97,9</b>	<b>105,8</b>	<b>114,2</b>
Wachstum		20,0%	20,0%	15,0%	12,0%	10,0%	8,0%	8,0%
Nettorendite	7,5%	8,0%	8,5%	8,0%	7,5%	7,0%	6,5%	6,0%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>3,60</b>	<b>4,61</b>	<b>5,88</b>	<b>6,36</b>	<b>6,68</b>	<b>6,86</b>	<b>6,87</b>	<b>6,85</b>
Gewinnwachstum		28,0%	27,5%	8,2%	5,0%	2,7%	0,3%	-0,3%

***Ertragswert je Aktie:  
24,22 Euro***

Auf dieser Basis resultiert aus unseren Berechnungen ein Ertragswert von 66,6 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einem fairen Kurs je Aktie von 24,22 Euro. Die Änderung gegenüber Oktober ist dabei sowohl dem reduzierten risikolosen Zinssatz als auch dem Diskontierungseffekt der seitdem verstrichenen Zeit geschuldet. Alle übrigen Modellparameter (Betafaktor von 1,3, Equity-Premium von 5,3 Prozent und eine „ewige“ Ertragswachstumsrate von 2 Prozent) sind unverändert geblieben. Damit signalisiert unser Bewertungsansatz ein aktuelles Kurspotenzial von fast 200 Prozent innerhalb der nächsten 12 Monate.

***Unverändertes Urteil:  
„Kaufen“***

Die Hamburgische AG konnte in den letzten Monaten vor allem mit dem erfolgreichen Maklergeschäft für positive Nachrichten sorgen, in dem allein im Dezember Einnahmen von fast 1,5 Mio. Euro generiert wurden. Aufgrund der hierbei erzielbaren extrem hohen Margen dürfte die Gruppe deswegen gerade beim Gewinn die von uns geschätzte Zielmarke erreichen können. Ebenso erfolgreich wie die Maklertochter entwickelt sich die Mehrheitsbeteiligung CWI, die bereits nach sechs Monaten einen großen Teil ihrer Jahresplanung für Wohnungsvverkäufe umsetzen konnte. Insofern zahlt sich hier erneut der mehrgleisige Ansatz der Hamburger Gruppe aus, bei dem sich die Schwankungen der einzelnen Geschäftsbereiche gegenseitig ausgleichen. Deswegen sehen wir die operative Entwicklung positiv und halten die anhaltende Kursschwäche für ungerechtfertigt. Zusammen mit unserem geringfügig erhöhten Ertragswert hat diese dazu beigetragen, dass das von uns ermittelte Kurspotenzial auf nunmehr 200 Prozent gestiegen ist. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unser Urteil und sehen die Aktie weiterhin als einen „Kauf“.

## Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH  
Innere Wiener Strasse 5b  
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0  
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>  
E-Mail: [kontakt@performaxx.de](mailto:kontakt@performaxx.de)

## Disclaimer

### Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

### Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

**Ersteller der Studie ist Dipl.-Volkswirt Dr. Adam Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH.** Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten voraussichtlich eine Studie, ein Update und zwei Newsflashes. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgesehenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
24.10.2007	9,30 Euro	Kaufen
04.07.2007	13,50 Euro	Kaufen
23.01.2007	13,90 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 2)

### Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.