

Akt. Kurs (28.08.09, 10:23, Ffm): 1,20 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **1,50 (1,50) EUR**

Branche: Immobilien
Land: Deutschland
ISIN: DE0005487862
Reuters: RUCG.F
Bloomberg: RUC:GR

Kurzportrait

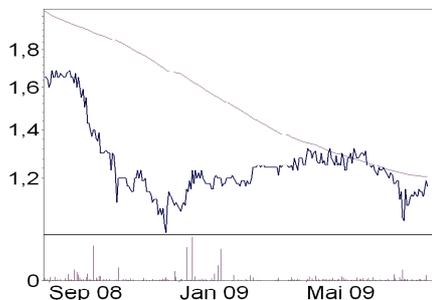
Die Rücker Immobilien AG ist im Kauf und der Vermarktung von Wohnimmobilien aktiv und dabei auf die Region Rhein-Ruhr fokussiert. Bestandsimmobilien werden in der ebenfalls börsennotierten 37-Prozent-Beteiligung Rücker Immobilien Portfolio AG verwaltet.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	1,69 €	1,01 €
Aktueller Kurs:	1,20 €	
Aktienzahl ges.:	3.890.786	
Streubesitz:	65,0%	
Marktkapitalis.:	4,7 Mio. €	

Anlagekriterien

Erstes Halbjahr wegen Sondereffekt schwer mit Vorjahr vergleichbar

Nach einem verhaltenen ersten Quartal verzeichnete die Rücker Immobilien AG auf Halbjahresbasis nach eigener Aussage eine „spürbare Belebung“ des Geschäftes. Am 14.8. meldete das Unternehmen auch die Zahlen für das erste Halbjahr 2009. Angemerkt sei an dieser Stelle, dass die Vorjahreszahlen wegen des im ersten Halbjahr 2008 stattgefundenen Teilverkaufs von Anteilen an der Rücker Immobilien Portfolio AG eine verzerrte Vergleichsbasis bilden.



Quelle: Market-Maker

Im Einzelnen erzielte die Rücker Immobilien AG einen Umsatz von 2,3 (Vj. 3,6) Mio. Euro. Hier haben sich nach unserem Eindruck die Mieteinnahmen umsatzstabilisierend ausgewirkt. Das operative Ergebnis bildete sich auf 78,2 (900,7) TEUR zurück. Das Vorsteuerergebnis rutschte mit minus 217,7 (+463,4) TEUR leicht in das negative Terrain. Hier hinterließ offensichtlich das schwache erste Quartal seine negativen Spuren. Diese Hypothek konnte laut Aussage von Vorstand Martin Lambotte durch das ausgeglichene zweite Quartal nicht mehr aufgeholt werden.

Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	11,5	5,8	6,0	8,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	1,57	1,09	0,83	1,21
<i>bisher</i>	---	0,98	---	---
Jahresüb.	0,35	0,32	0,16	0,43
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,10	0,08	0,04	0,11
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,10	0,06	0,04	0,06
<i>bisher</i>	---	---	---	0,04
KGV	12,1	14,5	29,0	10,9
Div.rendite	8,3%	5,0%	3,3%	5,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Insgesamt haben wir die Zahlen eher zurückhaltend aufgenommen. Angesichts der Verwerfungen auf den Immobilienmärkten sind sie jedoch unseres Erachtens nachzuvollziehen. Wir erwarten, dass das zweite Halbjahr eine Erholung der Märkte bringt, was die Zahlen für das gesamte Jahr 2009 auch bei Rücker noch auf ein zufriedenstellendes Niveau hieven sollte.

Immobilienmarkt stabil, aber noch von zögerlichem Handeln geprägt

In der Presse wurde an verschiedenen Stellen berichtet, dass institutionelle Investoren Wohnimmobilien im Zuge einer breiteren Diversifizierung ihrer Vermögensanlagen in Zukunft stärker in ihren Portfolien gewichten wollen. Hier sprechen viele Makler jedoch von einem „gefühlten“ Boom, der sich noch nicht in der praktischen Anlagepolitik der Kapitalsammelstellen bemerkbar gemacht hat.

Rücker-Vorstand Martin Lambotte äußerte sich uns gegenüber dahingehend, dass er momentan eher eine Belebung im privaten Sektor bei Wohnimmobilien als Anlageobjekt sehe. Laut ihm spielte dieser auch für Rücker nicht uninteressante Markt jahrelang nur eine Nebenrolle. Insofern kann er nur die Aussage aus dem Quartalsbericht, in dem Rücker eine „spürbare Belebung“ des Geschäftes feststellt, betonen. Zudem sei gerade die lokale Expertise im Bergischen Land und der Rheinschiene (Düsseldorf, Köln und Bonn) für das Unternehmen von Vorteil, da sich die meisten institutionellen Anleger nur auf die deutschen „Boom-Towns“ konzentrieren würden.

Die genannten Angaben werden auch durch eine Pressemeldung der LBS Bausparkassen gestützt. Die Immobilienunternehmen der LBS berichten, dass

das aktuell vergleichsweise niedrige Zinsniveau den Erwerb von Wohnobjekten sowohl zur Eigennutzung als auch zu Anlagezwecken fördert. Insgesamt seien nach LBS-Angaben im ersten Halbjahr diesen Jahres gegenüber dem Vorjahreszeitraum 10 Prozent mehr gebrauchte Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen in Deutschland gekauft worden.

Dass die Rücker Immobilien AG trotz des herausfordernden Umfeldes ständig die Lage sondiert, wird durch eine Unternehmensmeldung vom 3.8 unterstrichen. In dieser gab das Rücker-Management Verhandlungen mit einem Investor hinsichtlich eines Projektes zur Revitalisierung von ehemaligen Wohnungen der belgischen Streitkräfte in Köln bekannt.

Mit Spannung erwarten wir erste detaillierte Zahlen zur Rücker Immobilien Bodensee GmbH, zu deren genauer Entwicklung sich Herr Lambotte wegen der ad-hoc-Pflichtigkeit derartiger Aussagen uns gegenüber noch nicht äußern wollte. Wir gehen allerdings aufgrund unserer Recherchen von guten Zahlen aus, da der dortige Markt von Experten als sehr attraktiv eingestuft wird.

Schätzungen für 2009 und 2010 bestätigt

Wie bereits ausgeführt, denken viele vermögende Privatkunden nach ihren schlechten Erfahrungen am Aktienmarkt momentan darüber nach, als Antwort auf die Inflationsdiskussionen ihre Asset-Allokation mehr in Richtung Immobilien auszurichten. Auch wenn dies nur einen Randfaktor darstellt, könnten daraus positive Impulse für die Branche erwachsen. Insofern liegt unseren Schätzungen die Erwartung einer Belebung der Immobiliengeschäfte im zweiten Halbjahr 2009 zugrunde, wobei wir uns auch wieder die Abwicklung von Blockdeals vorstellen können.

Im Einzelnen rechnen wir weiterhin mit einem Umsatz von 6,0 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss sehen wir unverändert bei 160 TEUR bzw. 4 Cent je Aktie und damit unter dem Niveau des laufenden Jahres. Beim Vergleich mit den Zahlen für 2008 muss zudem berücksichtigt werden, dass in 2009 die steuerfreien Erlöse aus dem Verkauf von Anteilen an der Rücker Immobilien Portfolio AG an die Deutsche Land entfallen. Nachdem die Rücker Immobilien AG in der Vergangenheit stets eine aktionärsfreundliche Dividendenpolitik betrieben hat, belassen wir unsere Ausschüttungsprognose bei 4 Cent je Anteil.

Für 2010 erwarten wir nach wie vor eine deutliche Geschäftsbelebung und rechnen mit einem Umsatz von 8,0 Mio. Euro, was gegenüber 2009 einen Zuwachs von einem Drittel bedeuten würde. Den Jahresüberschuss sehen wir bei 430 TEUR bzw. 0,11 Euro je Aktie. Da wir mittlerweile die Prognosen für eine Erholung der Märkte in 2010 als verlässlicher einstufen als bei unserer letzten Analyse, heben wir unsere Dividendenerwartung für 2010 um 2 Cent auf 0,06 Euro je Anteil an.

Rückkäufe aus dem auf der außerordentlichen Hauptversammlung am 12.3. beschlossenen Aktienrückkaufprogramm haben wir angesichts noch fehlender Meldungen über erfolgte Transaktionen nicht in unseren Schätzungen für 2009 und 2010 berücksichtigt. Diese beruhen somit unverändert auf der bislang umlaufenden Aktienzahl.

Bewertung

Obwohl Geschäftsmodelle im Immobilienbereich schwer zu vergleichen sind und sich die Unterschiede dem Betrachter oft erst bei näherer Analyse er-

schließen, fließt in die Bewertung der entsprechenden Aktie meist eine erhebliche Marktkomponente ein. Diese bilden wir mit dem Branchen-KGV Immobilien ab, das eine große Anzahl von Konsens-Schätzungen für internationale Immobilienaktien beinhaltet.

Auf Basis des daraus ermittelten durchschnittlichen KGV für 2009 von 14,0 (bisher 10,7) und des Fünfjahres-Durchschnitts-EPS der Rücker Immobilien AG von unverändert 0,09 Euro je Aktie errechnen wir ein erstes Zwischenergebnis von 1,30 (0,94) Euro. Dieser deutlich höhere Wert resultiert ausschließlich aus dem gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Zudem legen wir für die Bewertung weiterhin ein DCF-Modell zugrunde (Zinssatz 5,96%, Ausgangs-Cash Flow 0,5 Mio. €, ewige Wachstumsrate 0%, Beta-Faktor 1,0). Auf Basis dieser Daten erhalten wir ein zweites Zwischenergebnis von 0,69 (bisher 1,08) Euro. Der niedrigere Wert resultiert aus der vorsichtigen Neufestsetzung einiger liquiditätswirksamer Parameter.

Als dritte Bewertungskomponente beziehen wir weiterhin den Buchwert von 2,56 Euro je Aktie in unsere Rechnung mit ein. Damit bilden wir die konservative Rücker-Bilanzierung und das sehr lokal angelegte Geschäftsmodell auch bewertungstechnisch adäquat ab.

Als Mittelwert aus den drei Ansätzen ergibt sich ein nahezu unveränderter Fair Value von 1,52 Euro für die Rücker Immobilien AG, aus dem wir unser beibehaltenes Kursziel von 1,50 Euro ableiten. Wir weisen darauf hin, dass dieses Kursziel eine höhere Unwägbarkeitskomponente enthält als bei Unternehmen außerhalb des Immobiliensektors.

Die Spannbreite der verschiedenen Teilergebnisse zeigt zudem, dass die Börse Immobilienaktien derzeit allgemein zurückhaltend bewertet. Aber selbst unter Berücksichtigung konservativer Prämissen ergibt sich unseres Erachtens ein ausreichendes Kurspotenzial. Daher erscheint uns ein Engagement in der Aktie der Rücker Immobilien AG als spekulative Depotbeimischung für immobilienaffine Investoren nach wie vor interessant. Wir erneuern vor diesem Hintergrund unsere Kaufempfehlung.

Fazit

Obwohl die Zahlen der Rücker Immobilien AG für das erste Halbjahr 2009 wenig aussagekräftig waren, zeigten doch die Aussagen des Managements, dass sich die allgemeine Situation auf den für Rücker interessanten Segmenten der Immobilienmärkte langsam wieder belebt. Auch unsere Recherchen belegen diese Einschätzung des Unternehmens.

So überlegen derzeit viele Privatinvestoren, angesichts ihrer schlechten Erfahrungen am Aktienmarkt in naher Zukunft wieder verstärkt in Immobilien als Kapitalanlage zu investieren. Auch das aktuell vergleichsweise niedrige Zinsniveau unterstützt nach Expertenmeinungen den Erwerb von Wohnobjekten sowohl zur Eigennutzung als auch zu Anlagezwecken. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die Rücker Immobilien AG im zweiten Halbjahr bessere Zahlen erwirtschaften und somit dann noch ein zufriedenstellendes Ergebnis für das Gesamtjahr 2009 veröffentlichen wird.

Wir empfehlen demnach die Aktie der Rücker Immobilien AG dem spekulativen und immobilienaffinen Investor als Depotbeimischung weiterhin zum Kauf. Das Kursziel belassen wir bei 1,50 Euro. Interessierte Anleger sollten aufgrund des sehr geringen Handelsvolumens jedoch bei der Ordererteilung stets ein Limit setzen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Rückert Immobilien										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
Umsatzerlöse	11,50	98,2%	5,81	89,5%	6,00	93,8%	8,00	93,0%	9,00	93,8%
Veränderung zum Vorjahr			-49,5%		3,3%		33,3%		12,5%	
Sonstige betriebliche Erträge	0,21		0,68		0,40		0,60		0,60	
Gesamtleistung	11,71	100,0%	6,49	100,0%	6,40	100,0%	8,60	100,0%	9,60	100,0%
Aufwendungen für Verkaufsgrundstücke	7,46	63,7%	3,21	49,4%	3,79	59,2%	5,00	58,1%	5,70	59,4%
Veränderung zum Vorjahr			-57,0%				31,9%		14,0%	
Rohergebnis	4,25	36,3%	3,28	50,6%	2,61	40,8%	3,60	41,9%	3,90	40,6%
Veränderung zum Vorjahr			-22,8%		-20,5%		37,9%		8,3%	
Personalaufwand	0,68	5,8%	0,71	10,9%	0,73	11,4%	0,79	9,2%	0,79	8,2%
Veränderung zum Vorjahr			3,5%		3,5%		8,2%		0,0%	
EBITDA	3,57	30,5%	2,58	39,7%	1,88	29,4%	2,81	32,7%	3,11	32,4%
Veränderung zum Vorjahr			-27,8%		-27,1%		49,5%		10,7%	
Abschreibungen	0,02	0,2%	0,03	0,4%	0,05	0,8%	0,05	0,6%	0,05	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			30,0%		92,3%		0,0%		0,0%	
Sonstige betrieblichen Aufwendungen	1,98	16,9%	1,46	22,5%	1,00	15,6%	1,55	18,0%	1,73	18,0%
Veränderung zum Vorjahr			-26,4%		-31,4%		54,8%		11,6%	
EBIT	1,57	13,4%	1,09	16,8%	0,83	13,0%	1,21	14,1%	1,33	13,9%
Veränderung zum Vorjahr			-30,3%		-24,1%		46,0%		9,9%	
Finanzergebnis	-0,99	-8,4%	-0,81	-12,5%	-0,60	-9,4%	-0,60	-7,0%	-0,60	-6,3%
Veränderung zum Vorjahr			17,7%		26,0%		0,0%		0,0%	
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	<i>0,00</i>		<i>0,00</i>		<i>0,00</i>		<i>0,00</i>		<i>0,00</i>	
Ergebnis vor Steuern	0,58	5,0%	0,28	4,4%	0,23	3,6%	0,61	7,1%	0,73	7,6%
Steuerquote	39,8%		-13,4%		30,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern (neg. Vz = Erstattung)	0,23	2,0%	-0,04	-0,6%	0,07	1,1%	0,18	2,1%	0,22	2,3%
Jahresüberschuss	0,35	3,0%	0,32	4,9%	0,16	2,5%	0,43	5,0%	0,51	5,3%
Veränderung zum Vorjahr			-8,6%		-49,8%		166,1%		19,6%	
Saldo Bereinigungsposition	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	
Anteile Dritter	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	
Bereinigter Jahresüberschuss	0,35	3,0%	0,32	4,9%	0,16	2,5%	0,43	5,0%	0,51	5,3%
Veränderung zum Vorjahr			-8,6%		-49,8%		166,1%		19,6%	
Anzahl der Aktien	3,537		3,891		3,891		3,891		3,891	
Gewinn je Aktie	0,10		0,08		0,04		0,11		0,13	

Aktionärsstruktur

Horus AG	13,0%
Herr Hans-Martin Lambotte	11,0%
Herr Hans-Ulrich Rücker	11,0%
Pacific & General Investments	6,4%
Streubesitz	58,6%

Termine

Mitte November 2009	Berichterstattung III. Quartal 2009
Anfang April 2010	Vorläufige Zahlen für 2009
Anfang Juni 2010	Veröffentlichung Geschäftsbericht 2009
Mitte Mai 2010	Berichterstattung I. Quartal 2010
Anfang Juli 2010	Ordentliche Hauptversammlung
Mitte August 2010	Berichterstattung II. Quartal 2010

Kontaktadresse

Rücker Immobilien AG
Brüderstraße 62
D-42853 Remscheid

Email: info@ruecker-immobilien.de

Internet: www.ruecker-immobilien.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Martin Lambotte

Tel.: +49 (0) 2191 / 46447 – 0

Fax: +49 (0) 2191 / 46447 – 17

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufem“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
29.04.2009	1,25 €	Kaufen	1,50 €
07.01.2009	1,10 €	Halten	1,10 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	53,2%	55,6%
Halten	27,8%	29,6%
Verkaufen	19,0%	14,8%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Rücker Immobilien AG	1, 4, 5, 6, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.