

Mittelstandsaktien

Zwischen Großstadt und Provinz

Der deutsche Immobilienmarkt bietet vielfältige Entwicklungschancen. Das gilt sowohl für gefragte Lagen in den Metropolen als auch für sogenannte B- und C-Städte.

Erfolg in der Nische

Während in den Ballungszentren die Immobilienpreise zu überhitzen drohen, werden andere Regionen fast schon sträflich vernachlässigt. Aus dieser Beobachtung versucht die DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Profit zu schlagen. Die Gesellschaft konzentriert sich auf Fachmarkt- und Einkaufszentren in kleinen und mittelgroßen Städten in Nord- und Ostdeutschland. Auch die Objektgröße, deren Kaufpreis sich zumeist in einer Spanne zwischen 1 Mio. und 5 Mio. EUR bewegt, scheint klug gewählt. So sind die einzelnen Objekte für institutionelle Investoren schlichtweg zu klein und die Kaufpreise dementsprechend günstig. Als Teil des diversifizierten und effizient gemanagten Portfolios steigt dann jedoch ihr Wert recht bald, auch weil die beiden Vorstände Matthias Schrade und Dr. Carsten Müller auf die Qualität der Mieter und eine branchenseitig ausgewogene Zusammensetzung (Lebensmittel, Mode, Heim-/Baumärkte) achten. Mindestens zwei bonitätsstarke Ankermieter mit langlaufenden Verträgen schaffen überdies Planungssicherheit. Zuletzt lag die Vermietungsquote bei 96%, und das bei einer durchschnittlichen Restlaufzeit der Mietverträge von 3,5 Jahren, die mit Filialisten wie REWE, PENNY, EDEKA oder Netto abgeschlossen wurden. Ziel ist es, nachhaltig zweistellige Eigenkapitalrenditen zu erwirtschaften. Geplant ist für das laufende Geschäftsjahr bislang

ein Überschuss (HGB) von mehr als 1,75 Mio. EUR respektive 0,49 EUR je Aktie. Die wichtigen „Funds from Operations“ sollen von 2,6 Mio. EUR im Vorjahr auf mehr als 3,2 Mio. EUR oder 0,90 EUR je Aktie ansteigen. Gelingt dieses, werde man die Dividende erneut „deutlich“ anheben (2017: 0,34 EUR). Dass der Vorstand bei den aktuellen Kursen weitere Aktienpakete über die Börse erwirbt, ist ein starkes Signal. Wir sehen in dem Papier einen aussichtsreichen Immo-Nebenwert mit einer intakten Story.

Große Ziele

Weniger erfreulich verlief dagegen bislang das „Börsenleben“ der Consus Real Estate AG. Seit dem Start im m:access im April 2017 büßte das Papier nahezu 50% an Wert ein. In diesen Tagen endet eine Kapitalerhöhung, die der Gesellschaft über 280 Mio. EUR in die Kassen spülen soll. Die Mittel will man für den Kauf weiterer Entwicklungsprojekte und für Akquisitionen einsetzen. Die Berliner sehen sich selbst als „integrierte Immobilienfabrik“. In den neun größten deutschen Städten tritt man derzeit als Entwickler von Wohnimmobilien auf. Kern der Strategie sind frühe Verkäufe, oft noch vor Baubeginn, sogenannte „Forward Sales“, vorrangig an institutionelle Investoren. Hierdurch sinkt das typische Exitrisiko eines Entwicklers. Die dabei realisierten Cashflows werden umgehend für die Akquise neuer Grundstücke und Pro-

jekte eingesetzt. Mit der Beteiligung an der CG Gruppe (Consus-Anteil: 50%) hat sich das Geschäftsmodell in Richtung Wohnimmobilien verschoben. Dennoch übernahm Consus im November 2017 die Aktienmehrheit an der ebenfalls börsennotierten GxP German Properties. Deren Fokus liegt auf Gewerbeimmobilien in deutschen Großstädten wie Berlin und Leipzig. Nach mehreren Personalwechseln führt seit Mai der frühere DEMIRE-Vorstand Andreas Steyer als CEO die „Immobilienfabrik“ Consus. Steyer ist ein erfahrener Immobilienmanager, der nun die großen Versprechungen einlösen muss. Mittelfristig will man im Entwicklungssegment auf ein EBITA von 200 Mio. EUR kommen. Die Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE) soll dabei rund 30% erreichen. Wir betrachten das personenbezogene Projektentwicklungsgeschäft indes mit Vorsicht. Auch aufgrund der Verflechtungen mit der von Smart Investor bereits skeptisch gesehenen publicity AG, in deren Umfeld Consus einst gegründet wurde, scheint eine gewisse Skepsis angebracht.

Fazit

Es lohnt ein differenzierter Blick auf die verschiedenen Strategien der Immobilienunternehmen. Diese variieren in ihrer Risikoneigung, ihrem Track Record und den längerfristigen Perspektiven. Größe allein ist hier noch kein Erfolgsgarant. ■

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

| Unternehmen | WKN | Kurs | MCap* | EpS 2017 | EpS 2018e | EpS 2019e | KGV 2018 | KGV 2019 | Div. 2018e** | Div.-Ren. 2018 |
|------------------------|--------|-------|-------|----------|-----------|-----------|----------|----------|--------------|----------------|
| Consus Real Estate [D] | A2DA41 | 7,04 | 562,1 | -0,10 | 0,32 | 0,60 | 22,0 | 11,7 | 0,00 | 0,0% |
| DEFAMA [D] | A13SUL | 11,60 | 41,1 | 0,38 | 0,51 | 0,67 | 22,7 | 17,3 | 0,45 | 3,9% |

*) in Mio. EUR; **) geschätzt; alle Angaben in EUR