

Defama Deutsche Fachmarkt

STIMMUNGSAUFHELLER MIT MITTELFRIST-MASSARBEIT

Im NJ 12/16 empfahlen wir erstmals die Defama-Aktie bei einem Kurs von € 6.19 zum Kauf. Wer seitdem an Bord geblieben ist, kann sich bei einem Kurs von € 12 am 18.10.2018 über einen ansehnlich Kursgewinn von 93.9 % freuen. Doch dies dürfte mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht das Ende der Story sein, denn CEO und Großaktionär Matthias Schrade plant, binnen drei bis fünf Jahren weitere Fachmarktzentren im Volumen von € 80 bis 100 Mio. zu erwerben.

Der annualisierte FFO (Funds from Operations) je Aktie sollte dann in Richtung € 2.- klettern, schon im Jahresverlauf 2019 müsste diese Kennziffer bei etwa € 1.30 landen. Das wären bei 3.9 Mio. Aktien kumuliert € 5.1 Mio. An der Börse wiegt das Unternehmen € 46.8 Mio. und damit nur etwa das Neunfache des FFO. Dabei wäre angesichts des defensiven Geschäftsmodells ein durchaus branchentypischer Faktor von 11 bis 13 gerechtfertigt. Hieße, der faire Unternehmenswert läge rein rechnerisch bei € 56.1 bis 66.3 Mio. In der Mitte dieser Spanne bei € 61.2 Mio. müssten demnach schon heute ein Kurs von € 15.69 an der Tafel stehen. Gehen Schrades Pläne auf, den FFO auf € 2.- je Aktie zu steigern, wovon wir ausgehen, ergäbe sich bei unverändert 3.9 Mio. Aktien ein fairer Wert von € 93.6 Mio. bzw. € 24 je Aktie. Sprich, eine Kursverdoppelung in den nächsten drei bis fünf Jahren, da nachdem 40 bis 50 % des FFO als Dividende ausgeschüttet werden sollen, dürften Anleger mit € 0.80 bis 1.- je Aktie rechnen. Auch wenn diese Perspektiven Zukunftsmusik darstellen, ist uns das allemal eine Titelgeschichte wert, wobei wir die Chance, dass aus dieser Planrechnung Realität wird, als hoch einstufen.

Portfoliogröße knackt die Marke von 100000 qm

Defama ist ein Immobilien-Unternehmen mit Fokus auf kleine Einzelhandelsobjekte in kleinen und mittleren Städten, überwiegend in Nord- und Ostdeutschland. In dieser Nische sieht Schrade gute Einstiegschancen, weil die Objekte für die meisten institutionellen Investoren mit einem durchschnittlichen Investitionsvolumen zwischen € 1 bis 5 Mio. zu klein sind. Langfristig will Defama einer der größten Bestandhalter von kleinen Fachmarktzentren in Deutschland werden. Das Portfolio per 30.06.2018 umfasst 26 Standorte mit einer vermietbaren Fläche von mehr als 103000 qm und annualisierten Mieteinnahmen von € 7.8 Mio. Die Flächen sind zu 96.2 % vermietet. Die durchschnittliche Restlaufzeit der Mietverträge liegt bei 3.5 Jahren.

Mehr als 10 % Mietrendite

„Wir investieren nicht in Leerstand“, erläuterte Schrade weiter die Strategie (s. Interview S. 10). Mindestens zwei bonitätsstarke Filialisten müssten als Ankermieter vorhanden sein. Auch dürfe es keinen größeren Leerstand bzw. Investitionsbedarf geben. Bezahlt werde maximal das Neunfache der Jahresnettomiete bei möglichst nicht mehr als zehn Mietern und mindestens € 100000 Jahresnettomiete. Zudem muss eine langfristige Bankfinanzierung möglich sein. Der Erwerb und die Finanzierung erfolgt in Objektgesellschaften und in der Regel mit lokalen Bankpartnern. Die Holding stellt den Eigenkapitalanteil zur Verfügung. Damit ist auch klar, dass Defama in Großstädten kaum zum Zuge kommen wird und will. Dort werden deutlich höhere Multiples bezahlt, die auf die Rendite drücken. Die Berliner brachten es schon 2017 auf eine

EK-Rendite von 12.8 % – Tendenz steigend. Und das, obwohl die Kosten für Instandhaltung voll ergebniswirksam verbucht werden. Dabei steuert kein Mietvertrag mehr als 4 % zu den Erträgen bei. 80 % der Mieter sind bonitätsstarke Filialisten wie u. a. Aldi, Edeka, Lidl und Deichmann.

Nächste Dividendenanhebung in Sicht

Im Jahr 2018 wurden bisher acht Fachmarktzentren erworben. Das größte Einzelgeschäft brachte Schrade am 14.05.2018 unter Dach und Fach, als für € 8 Mio. ein Anteil von 94 % an der Objektgesellschaft erworben wurde, in der sich das Kolosseum Spreewald in Lübbenau befindet. Die jährlichen Nettomietträge liegen aktuell bei € 900000. Die vermietbare Fläche beträgt insgesamt 12000 qm. Größte Mieter des Objekts sind Rossmann, NKD, Kik, MäcGeiz, Ernsting's Family, Sparkasse, Arbeitsamt und ein Fitness-Studio. Zudem sind zahlreiche weitere kleinere Mieter wie eine Apotheke, Sanitätshaus, Bäcker, Fleischer, Friseur und Blumenladen vertreten. Darüber hinaus befinden sich dort zahlreiche Ärzte und Therapeuten, die Stadtbibliothek, diverse Beratungsbüros sowie Rechtsanwalts- und Steuerkanzleien.

Aktuell 30 Objekte im Bestand

Nach dem Bilanzstichtag 30.06.2018 meldete Defama weitere Zukäufe. Anfang August kam das Fachmarktzentrum in Staßfurt, 40 km südlich von Magdeburg, hinzu. Der Kaufpreis des aus zwei Gebäuden bestehenden Objektes betrug € 2.6 Mio. Bei Vollvermietung belaufen sich die jährlichen Nettomietträge auf € 290000. Die vermietbare Fläche des zu 95 % vermieteten Objekts umfasst insgesamt

Defama Deutsche Fachmarkt AG, Berlin**Branche:** Einzelhandelsimmobilien**Telefon:** 030/5557926-0**Internet:** www.defama.de**ISIN DE000A13SUL5,**

3.9 Mio. Inhaberaktien, AK € 3.9 Mio.

Aktionäre: MSC Invest GmbH

(CEO Matthias Schrade) 32 %, Streubesitz 68 %

Kennzahlen	H1 2018	H1 2017
Nettomieten	4.2 Mio.	2.5 Mio.
EBIT	1.7 Mio.	1.7 Mio.
Periodenergebnis	854000	592000
Ergebnis je Aktie*	0.22	0.15
EK-Quote	16.6 %	21.8 %

*auf Basis von 3.9 Mio. Aktien

Kurs am 18.10.2018:

€ 12 (München), 12.80 H / 9.80 T

KGV 2018e 17, KBV 4.2 (6/18)**Börsenwert:** € 46.8 Mio.

Die Zeit der regelmäßigen Kapitalerhöhungen soll zu Ende gehen.

FAZIT: Das Geschäftsmodell der **Defama Deutsche Fachmarkt AG** ist ebenso simpel wie gut. Gekauft werden Fachmarktzentren, die in ihrer jeweiligen Region die Nahversorgung sicherstellen. Die Finanzierungen werden zu historisch niedrigen Zinsen abgeschlossen, der Tilgungsanteil liegt in der Regel bei 5 %. Die Mietrendite liegt bei mehr als 10 %. Von dieser Differenz lässt sich auch eine gute Dividende erwirtschaften. Solange die Voraussetzungen so günstig sind, machen weitere Immobilienkäufe Sinn. Ziel ist es, ein möglichst großes Bestandsportfolio aufzubauen. Dividendenorientierte Anleger mit einem Investitionshorizont von mindestens drei Jahren können daher trotz erfreulicher Kursentwicklung noch einsteigen. **CS**

3300 qm. Größte Mieter sind Aldi, ABC Schuhe und Vidrea Deutschland („Miller & Monroe“, vormals Charles Vögele). Daneben gibt es drei Büromieter. Mitte September meldete Schrade einen Zukauf in Templin, etwa 60 km nördlich von Berlin gelegen. Die Investitionssumme belief sich auf € 2 Mio. Die vermietbare Fläche des aus zwei Gebäuden bestehenden, voll vermieteten Objekts umfasst insgesamt 4500 qm. Größte Mieter des Fachmarktzentrum sind ein Baywa-Baumarkt sowie Norma und Getränkeland. Anfang Oktober folgt der vorerst letzte Zukauf. Für insgesamt mehr als € 10 Mio. wurden drei Objekte in Schmallenberg (Nordrhein-Westfalen), Eberswalde (Brandenburg) und Sonnefeld (Bayern) erworben, mit denen das Portfolio auf 30 Objekte stieg. Nach Vollvermietung belaufen sich die kumulierten Jahresnettomieten auf € 1.1 Mio. Auf Basis des aktuellen Portfolios liegt der annualisierte FFO bei € 4.4 Mio. bzw. € 1.13 je Aktie. Folglich kündigte der CEO weitere Dividendensteigerungen an. Für 2017 gab es € 0.34 je Aktie. Für 2018 können es gut und gerne € 0.40 bis 0.45 je Aktie bei einer Rendite von 3.3 bis 3.8 % werden.

Ein Verkauf außer der Reihe

Die Zusammenarbeit zwischen Defama und der HD Gruppe beim Einkaufszentrum Raabeberg wurde beendet. Defama hat den entsprechenden Joint-Venture-Vertrag gekündigt und wird sich ohne einen Partner um den Umbau kümmern, der im kommenden Jahr erfolgen soll. Den entsprechenden Bauantrag haben die Berliner bereits gestellt. Durch die neuen Entwicklungen wird es im laufenden Jahr keinen positiven Einmal-Effekt von € 0.9 Mio. geben. Nach dem Umbau soll das Einkaufszentrum verkauft werden. Da der Gewinn nun nicht mehr geteilt werden muss, dürfte sich ein ao. Ertrag ergeben, den wir auf mindestens € 5 Mio. taxieren.



Das Kolosseum Lübbenau war der bisher größte Ankauf.

H1 2018: Deutliches Ergebnisplus

Die Einkaufstour führte unter dem Strich dazu, dass die Erlöse im H1 2018 auf € 4.2 (2.4) Mio. in die Höhe schnellten. Das EBITDA zog auf € 2.6 (1.6) Mio. an. Das Periodenergebnis stellte sich auf € 854000 (592000) bzw. € 0.22 (0.15) je Aktie. Berechnungsgrundlage ist jeweils die erhöhte Aktienzahl von 3.9 Mio. Die Funds From Operations (FFO) kletterten um 60 % auf € 1.74 (1.09) Mio. Die H1-Zahlen enthielten die Erträge aus 23 Bestandsobjekten sowie ab Juni aus dem Objekt in Hamm. Der Besitzübergang beim Fachmarktzentrum Mylau erfolgte erst im Juli. Durch die Erstkonsolidierung der Kolosseum Spreewald GmbH hat sich ein Einmal-Effekt im hohen fünfstelligen Bereich ergeben, der die Kennzahlen des zweiten Quartals positiv verzerrte. Ab Oktober werden Staßfurt und Templin erstmals Erträge beisteuern, die jüngsten drei Zukäufe voraussichtlich erst 2019. Grundsätzlich gilt: Neu gekaufte Objekte steuern erst mit etwas Zeitversatz nach der Meldung über den Kauf Erträge bei.

Solides Bilanzbild

Die Aktivseite enthält als mit weitem Abstand bedeutendste Position Sachanlagen in Höhe von € 58.8 (31.12.2017: 47.1) Mio., die zum allergrößten Teil auf den Immobilien-

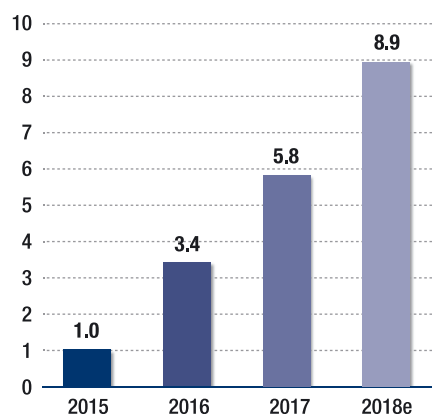
bestand entfielen. Grundstücke wurden mit € 5.6 (4.8) Mio. bilanziert. Drittgrößte Position waren liquide Mittel von € 2.2 (2.5) Mio. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen von € 198000 (223000) betrafen überwiegend Mietforderungen. Auf der Passivseite sank das Eigenkapital auf € 11.3 (11.4) Mio. bzw. € 2.89 (2.92) je Aktie, wobei auch hier die erhöhte Stückzahl von 3.9 Mio. Aktien zugrundegelegt wurde. Dabei ist die in der HV am 13.06.2018 beschlossene Dividende zu berücksichtigen. Bei einer Bilanzsumme von € 67.8 (55.4) Mio. errechnet sich eine EK-Quote von 16.6 (21.8) %. Größter Posten auf der Passivseite sind die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten von € 54.7 (43.1) Mio. zur langfristigen Finanzierung des Immobilienbestands. Insgesamt vermittelt die Bilanz einen soliden Eindruck. Einer Umstellung auf IFRS erteilte Schrade eine klare Absage, da die operativen Erträge dann von Neubewertungseffekten überlagert werden würden. Die Rechnungslegung nach dem guten alten HGB hält er für zielführender. Ganz abgesehen davon, dass die Abschluss- und Prüfungskosten sich um etwa € 150000 p. a. erhöhen würden. Diese umgerechnet € 0.04 je Aktie will er lieber als Dividende ausschütten.

Carsten Stern

MIT JEDEM IMMOBILIENKAUF WIRD DIE BASIS STÄRKER

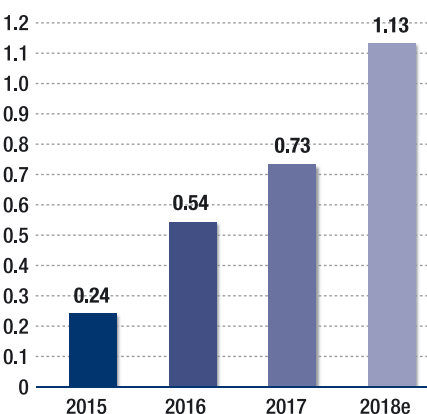
Mieteinnahmen

in Mio. €



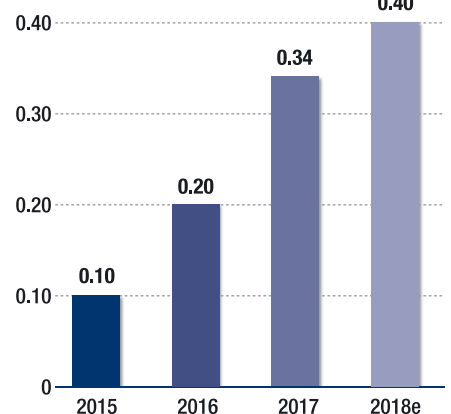
FFO je Aktie

in €



Dividende je Aktie

in €



Quelle: Defama Deutsche Fachmarkt AG