

Steine, auf die man bauen kann

Mit cleveren Geschäftsmodellen lässt sich auch im neunten Jahr des deutschen Immobilienbooms Geld verdienen. Wir stellen Ihnen daher einige besonders aussichtsreiche Nischenplayer vor.

Während die großen Bestandhalter im Immobiliengeschäft häufig lediglich verschiedene Vehikel sind, die auf ein und dieselbe Karte setzen, bieten diverse kleinere Immobilien-AGs die Möglichkeit, auch heute noch zu attraktiven Konditionen in Immobilien einzusteigen. Dabei bedienen sie sich interessanter Nischenmärkte und sitzen zum Teil auf Werten, die von der Börse übersehen werden. Idealerweise lässt sich zumindest erahnen, warum sich dies in Zukunft ändern könnte.

Das Aldi-Prinzip auf Immobilien angewandt

Billig ist das Geschäftsprinzip bei den klassischen Discountern wie Aldi, Netto oder Norma, aber auch bei einem ihrer Vermieter, der börsennotierten **DEFAMA** (IK). Statt überteuerter Wohnimmobilien setzt das Unternehmen auf Fachmarktzentren, die es nach klar definierten Kriterien erwirbt. Wichtigster Punkt: Ein Objekt darf maximal die neunfache Jahresnettomiete kosten. Bereits zum Kaufzeitpunkt ergibt sich damit eine Mietrendite von mindestens 11%. Defama kann diese Objekte in einzelnen Tochtergesellschaften ohne Garantien der Mutter (dies ist ein

wesentliches Unterscheidungsmerkmal zu vielen anderen notierten Immobilien-AGs) zu bis zu 85% fremdfinanzieren. Aktuell sind dafür Zinsen von unter 3% fällig.

Gleichzeitig handelt es sich dabei um klassische Annuitätendarlehen, die jährlich mit ca. 5% getilgt werden. Selbst nach Zins und Tilgung ergibt sich damit ab dem ersten Jahr auf Ebene der Tochtergesellschaft ein Überschuss, der an die Holding ausgeschüttet werden kann. Grob gerechnet hat Defama damit das eingesetzte Eigenkapital in drei bis vier Jahren verdient, während die Restlaufzeit der Mietverträge typischerweise mindestens vier Jahre beträgt.

Viele Chancen, wenig Risiken also für die Aktionäre. Gleichzeitig handelt es sich um ein Arbitragemodell. Während Defama für einzelne Objekte maximal die neunfache Miete bezahlt, bewertet die Börse das Unternehmen aktuell mit dem knapp Elffachen der für 2019 erwarteten Mieterlöse. Vergleichbare Portfolios haben in der Vergangenheit jedoch zu deutlich höheren Miet-Multiples den Besitzer gewechselt. Defama schafft also mit jedem neuen Zukauf automatisch Werte für die Aktionäre. Je größer das Portfolio wird, umso höher dürfte dieser Effekt ausfallen. Obwohl es sich bei den Objekten zweifelsohne nicht um Bestlagen handelt, erfüllen diese ein entscheidendes Kriterium: Meist handelt es sich um das einzige Fachmarktzentrum vor Ort. Einem Konkurrenten würde es vermutlich nur für sehr viel mehr Geld gelingen, einen attraktiveren Standort aufzubauen. Ein Moat (auf Deutsch: Burggraben), den auch Value-Investoren wie die Londoner Ennismore Fund Ma-

nagement und die Frankfurter Shareholder-Value-Stiftung (Frank Fischer) zu schätzen wissen.

