

**HV-Bericht**

# **DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG**

**WKN A13SUL ISIN DE000A13SUL5**

am 22.07.2022 in Berlin

**Einmal mehr alle Finanzkennzahlen verbessert –  
und das Geschäftsmodell bewährt sich auch in schwierigeren Zeiten**

## Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des gebilligten Konzernabschlusses der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG und des Konzerns für das Geschäftsjahr 2021, des Konzernlageberichts sowie des Berichts des Aufsichtsrats
2. Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2021  
(Vorschlag: Dividende in Höhe von 0,51 Euro je dividendenberechtigter Stückaktie)
3. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2021
4. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2021
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2022  
(Vorschlag: Kowert, Schwanke & von Schwerin Wirtschaftsprüfer Steuerberater GbR, Berlin)
6. Neuwahl zum Aufsichtsrat  
(Vorschlag: Frau Christine Hager, Leichlingen)

## HV-Bericht DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG

Die DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG hatte für den 22. Juli 2022 zur Hauptversammlung eingeladen. Das Treffen fand wie gewohnt als Präsenzveranstaltung im Hotel am Borsigturm in Berlin statt. Etwa 15 Aktionäre hatten sich dort eingefunden, um sich über das Immobilienunternehmen mit Fokus auf kleinere Einzelhandelsobjekte zu informieren. Für alle Interessierten wurde die Versammlung zusätzlich als Livestream im Internet übertragen. Für GSC Research war Matthias Wahler zugeschaltet.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Peter Schropp eröffnete die Versammlung um 11 Uhr und teilte mit, dass Vorstand und Aufsichtsrat vollzählig vor Ort zugegen sind. Das Protokoll führte Notar Michael Havers. Nach Abhandlung der Formalien und einigen ergänzenden Angaben zum Bericht des Aufsichtsrats übergab Herr Schropp das Wort an Vorstand Matthias Schrade.

### Bericht des Vorstands

Herr Schrade begann mit einigen Ausführungen zur Aufstellung der Gesellschaft. Die DEFAMA kauft etablierte Fachmarkt- und Einkaufszentren mit bonitätsstarken Filialisten als Ankermieter, typischerweise mit wenig Investitionsbedarf und einem geringen Leerstand. Die Zukäufe bewegen sich zumeist in einer Größenordnung von 1 bis 5 Mio. Euro. Aufgrund dieser Kriterien befinden sich die Objekte in der Regel in kleinen bis mittelgroßen Städten. Gekauft wird üblicherweise im Rahmen einer „Buy-and-hold-Strategie“ mit langfristiger Ausrichtung. Das Ziel ist es, nachhaltig zweistellige Eigenkapitalrenditen zu erwirtschaften.

Im Geschäftsjahr 2021 wurden nach Angabe von Herrn Schrade insgesamt acht Objekte gekauft und damit zusätzliche Mieten von 2,7 Mio. Euro p.a. akquiriert. In Summe lag der Kaufpreis bei etwa 29,7 Mio. Euro, was im Durchschnitt der 10,9-fachen IST-Miete entspricht. Der Faktor lag damit etwas höher als in den vergangenen Jahren. Als Grund dafür nannte der Vorstand, dass es insbesondere bei einem Objekt noch etwas Leerstand gab, woraus sich allerdings entsprechendes Potenzial eröffnet.

Im vergangenen Jahr wurde auch, was bei DEFAMA ungewöhnlich ist, ein Objekt verkauft. Ausschlaggebend für diese Entscheidung war Herr Schrade zufolge der Preis. Mit einem Verkaufserlös von 5,16 Mio. Euro konnte etwa das 15-fache der IST-Miete von 350 TEUR vereinnahmt werden. Wichtig war ihm der Hinweis, dass vorab keine Investitionen in dieses Objekt getätigt worden waren und es sich nicht um ein herausragend gutes Objekt gehandelt hat.

Konkret ging es um das Fachmarktzentrum in Bleicherode, was das dritte Objekt war, das die DEFAMA einst gekauft hatte. Der Verkauf erfolgte im Februar 2021. Ein Auslöser für diese Entscheidung war neben dem guten Preis, dass mit der Transaktion viel Cash freigesetzt werden konnte, da das Objekt schon weitgehend abbezahlt war. Nach Steuern wurde ein Mittelzufluss von 3 Mio. Euro realisiert. Dieser Betrag kann nun anderweitig investiert werden.

Die größte Kauf-Transaktion des vergangenen Jahres war das Hanse-Center in Gardelegen, das im Rahmen einer Zwangsversteigerung erworben werden konnte. Zum Kaufzeitpunkt belief sich der Leerstand auf fast 40 Prozent. Allerdings gab es schon einige konkrete Mietinteressenten und inzwischen sind einige dieser Flächen vermietet. Der größte Mieter ist „Kaufland“ mit einer Fläche von 800 qm. Bei einem Kaufpreis von 8 Mio. Euro sieht der Vorstand eine gute Chance, den Kaufpreis schnell auf den üblichen Faktor von 10 oder darunter abzusenken.

Im Mai 2021 erwarb DEFAMA das Nahversorgungszentrum Barsinghauen für 3,6 Mio. Euro. Das Objekt befindet sich im Speckgürtel von Hannover mit guter Sichtbarkeit von der Hauptstraße und eingebettet in ein Wohngebiet. Schon zum Zeitpunkt des Kaufs war das Objekt voll vermietet. Bei einer Nettomiete von 340 TEUR p.a. belief sich der Faktor auf 10,6. Der größte Mieter ist der Lebensmittelhändler Netto.

Des Weiteren erwarb DEFAMA ein Fachmarktzentrum in Hof, das nach Einschätzung von Herrn Schrade eigentlich „zu gut“ gewesen wäre, um die Ankaufkriterien zu erfüllen. Jedoch befanden sich in diesem Objekt mehrere zwar namhafte, aber nicht systemrelevante Mieter, womit ein Kauf für typische institutionelle Käufer nicht mehr interessant war. So konnte das hervorragend gelegene Objekt für 6,7 Mio. Euro und damit zum 11,7-fachen der Nettomiete gekauft werden. Noch gibt es einen gewissen Leerstand, der aber kurzfristig beseitigt sein sollte.

Ein weiterer Zukauf des vergangenen Jahres war das Fachmarktzentrum in Melsungen. Der zentrale Mieter dort ist der Herkules-Baumarkt, der zur Edeka-Gruppe gehört. Es handelt sich um den einzigen Baumarkt in der Stadt und die Sichtbarkeit ist gut. Daneben findet sich in dem Objekt noch ein kleines Möbelgeschäft. Der Erwerb erfolgte zu einem Kaufpreis von 4,5 Mio. Euro und damit zum 10-fachen der Jahresnettomiete, was Herr Schrade als sehr attraktiv bewertet.

Des Weiteren erwarb DEFAMA einen Supermarkt in Köln-Rondorf. Mit einem Kaufpreis von 2,15 Mio. Euro und einer Nettomiete von 162 TEUR handelt es sich um eine recht kleine Transaktion. Wie Herr Schrade anmerkte, kommt DEFAMA in den großen Städten mit den gebotenen Preisen in der Regel nicht zum Zug. Mit etwa der 13-fachen IST-Miete wurde auch etwas mehr als üblich bezahlt. In diesem Kontext wertet er dies aber als sehr attraktiven Preis, zumal das Objekt zu 100 Prozent an REWE vermietet ist.

Neben den Zukäufen wurden im vergangenen Jahr auch wieder eine Reihe von Umbaumaßnahmen getätigt. Als Highlight benannte Herr Schrade die Vergrößerung und Modernisierung für Aldi in Löwenberg. Das Objekt sieht jetzt wie ein kompletter Neubau aus, obwohl das alte Gebäude weiterhin vorhanden ist. Trotz der umfangreichen Arbeiten und des Zeitdrucks gelang es, den Markt planmäßig am 10. Dezember 2021 wiederzueröffnen. Zudem konnte der Vorstand über eine Vielzahl von Vertragsverlängerungen und Neuabschlüssen berichten.

Sodann präsentierte Herr Schrade die wesentlichen Finanzkennzahlen, die einmal mehr allesamt verbessert werden konnten. Der Portfoliowert erhöhte sich um 22 Prozent auf 218 (Vorjahr: 179) Mio. Euro, der Umsatz stieg um 17 Prozent auf 17,0 (14,6) Mio. Euro und das Nettoergebnis konnte dank des erfolgreichen Verkaufs in Bleicherode auf 5,0 (2,5) Mio. Euro sogar verdoppelt werden. Bereinigt um diesen Sondereffekt kletterte der Jahresüberschuss um etwa 20 Prozent auf 3 Mio. Euro.

Viel wichtiger ist dem Vorstand allerdings, dass auch die Zahlen je Aktie allesamt verbessert werden konnten. Das Ergebnis je Aktie erhöhte sich aus den genannten Gründen sehr deutlich auf 1,14 (0,57) Euro und der FFO je Aktie stieg um 20 Prozent auf 1,60 (1,33) Euro. Letztere Kennzahl sieht Herr Schrade als zentrale Steuerungsgröße an. Schließlich soll DEFAMA nicht um jeden Preis wachsen, sondern die Wertsteigerung vorangetrieben werden, die sich vor allem im FFO je Aktie abbildet.

An der Bilanzstruktur hat sich nichts Größeres verändert. Auf der Aktivseite ist das Anlagevermögen mit 150,2 (129,3) Mio. Euro bei einer Bilanzsumme von 156,3 (136,7) Mio. Euro weiterhin die mit Abstand größte Position. Darin enthalten sind die Immobilien. Bei den übrigen Positionen waren die Veränderungen im Wesentlichen stichtagsbedingt.

Das Eigenkapital erhöhte sich durch das positive Ergebnis auf 28,1 (25,2) Mio. Euro. Wichtig war Herrn Schrade in diesem Zusammenhang der Hinweis, dass DEFAMA nach HGB bilanziert. Die Objekte werden also permanent abgeschrieben, während bei vielen anderen Immobiliengesellschaften Zuschreibungen die Regel sind. Die Eigenkapitalquote erscheint damit optisch niedriger, dafür gibt es erhebliche stille Reserven, die sich im Net Asset Value (NAV) ausdrücken. Die Verbindlichkeiten erhöhten sich durch die größere Zahl an Objekten auf 124,6 (110,3) Mio. Euro.

Auf der Finanzierungsseite gab es keine strukturellen Veränderungen. Inzwischen verfügt DEFAMA über insgesamt 35 Finanzierungspartner. In der Regel handelt es sich um lokale Banken und Sparkassen. Der Vorstand achtet grundsätzlich auf eine lange Zinsbindung, was sich gerade im aktuellen Umfeld als vorteilhaft erweist. Aktuell liegt die Zinsbindung durchschnittlich bei gut sieben Jahre bei einem durchschnittlichen Zinssatz von 2,08 Prozent.

Der Vorstand kann auch keine Klumpenrisiken erkennen. Keine Bank hat einen Anteil von mehr als 15 Prozent an der Gesamtverschuldung. Und dank der Annuitätendarlehen mit langer Zinsbindung gibt es noch viele Jahre Ruhe. Die ersten größeren Ausläufe sind erst 2025 und 2027 zu erwarten.

Wie Herr Schrade aufzeigte, konnten die vor einem Jahr genannten Ziele damit im Großen und Ganzen erreicht werden. Der Jahresüberschuss lag mit 5,0 Mio. Euro weit über den prognostizierten 3,1 Mio. Euro, bereinigt um den außerordentlichen Effekt aber knapp darunter. Beim FFO je Aktie waren es auch „nur“ 1,60 Euro statt 1,61 Euro, was aber ebenfalls dem Verkauf in Bleicherode geschuldet war. Ansonsten hätten aus diesem Objekt in der zweiten Jahreshälfte noch zusätzliche Erträge generiert werden können.

Der annualisierte FFO lag indes wirklich über den in Aussicht gestellten 8 Mio. Euro. Ebenso erhielt DEFAMA von den finanzierenden Banken wie prognostiziert Aufvalutierungszusagen von deutlich über 2 Mio. Euro, die aber noch nicht realisiert wurden. Und nicht zuletzt kann wie versprochen über eine weitere Dividenden-erhöhung auf 0,51 (0,48) Euro Beschluss gefasst werden.

Im ersten Quartal 2022 setzte sich der Aufwärtstrend fort. Der Portfoliowert stieg um weitere 26 Prozent auf 225 (179) Mio. Euro und der Umsatz kletterte durch die zusätzlichen Objekte um weitere 15 Prozent auf 4,64 (4,05) Mio. Euro. Das Nettoergebnis entwickelte sich mit einem Anstieg um 9 Prozent auf 0,76 (0,70) Mio. Euro leicht unterdurchschnittlich. Als Grund nannte Herr Schrade die umfangreichen Bauaktivitäten. Der FFO je Aktie konnte indes um 15 Prozent auf 0,44 (0,38) Euro verbessert werden.

Im Anschluss informierte der Vorstand über die Kapitalerhöhung im März 2022. Diese Maßnahme wurde durchgeführt, nachdem Vorstand und Aufsichtsrat das Potenzial sahen, das Ankaufvolumen noch einmal signifikant zu steigern und sich parallel eine Reihe von Bauprojekten in Planung oder in Arbeit befanden. Zudem zeichnete sich ab, dass es in Zukunft vielleicht nicht mehr so einfach sein könnte, Kapital einzuwerben.

Insgesamt wurden 380.000 neue Aktien zu einem Preis von 27 Euro ausgegeben und damit ein Bruttoemissionserlös von 10,3 Mio. Euro generiert. Der Kurs lag damit deutlich höher als die 15 Euro, die bei der letzten Kapitalerhöhung im September 2019 aufgerufen worden waren. In Relation zum FFO je Aktie, der seither von 1,11 Euro auf 1,93 Euro deutlich gestiegen ist, hat sich die Bewertung aber gar nicht verändert, was Herr Schrade durchaus bemerkenswert findet.

Nachfolgend machte der Vorstand einige Angaben zum Thema Nachhaltigkeit, über das erstmals auch im Geschäftsbericht berichtet wird. Nach Einschätzung von Herrn Schrade wird bei DEFAMA in dieser Hinsicht mehr unternommen, als dies bei vergleichbaren Unternehmen üblich ist. Gleichwohl hält er es für sinnvoller, lieber Dinge zu tun als viel Zeit und Kosten in die Berichterstattung zu investieren. Das Thema sollte aber zumindest Erwähnung finden.

Vor dem Ausblick verschaffte Herr Schrade den Aktionären einen Überblick über das aktuelle Marktumfeld. Mit Blick auf die steigenden Zinsen und die deutlich anziehende Inflation begann er mit der Information, dass inzwischen 89 Prozent der Mieterträge durch Wertsicherungsklauseln inflationsgeschützt sind. Insofern profitiert DEFAMA vom aktuellen Marktumfeld. Ein höheres Refinanzierungsrisiko kann er ebenfalls nicht erkennen, da die meisten Darlehen wie dargelegt noch lange laufen. Zudem können auch bei höheren Zinsen noch lukrative Ankäufe bei Mietrenditen von üblicherweise um die 10 Prozent getätigt werden.

Gewisse Auswirkungen sind sicherlich durch die steigenden Baukosten und Materialmängel zu erwarten. Größere Effekte werden sich nach Überzeugung von Herrn Schrade aber nicht ergeben und bei künftigen Projekten werden die veränderten Rahmenbedingungen in den Verhandlungen berücksichtigt. Wichtig war ihm in diesem Zusammenhang noch einmal der Hinweis auf die Bilanzierung nach HGB, womit es kein Risiko für Abschreibungen auf vorherige Zuschreibungen gibt. Es müssen auch keine Covenants eingehalten werden. Unter dem Strich dürfte DEFAMA damit seiner Einschätzung nach von den aktuellen Trends eher profitieren.

Sodann berichtete Herr Schrade von den Transaktionen des laufenden Jahres. Im Januar kaufte DEFAMA einen Nahversorger in Wolfsburg-Nordsteimke, der sich an einem spannenden Standort befindet. Auf der anderen Straßenseite sollen in den nächsten Jahren 3.000 neue Wohnungen geschaffen werden. Vor diesem Hintergrund ist der Vorstand sehr zuversichtlich, dass die derzeit noch leerstehenden Flächen schnell vermietet werden können.

Im April 2022, also kurz nach der Kapitalerhöhung, wurde ein Portfolio mit fünf Fachmarktzentren in Rheinland-Pfalz erworben. Die Objekte befinden sich Hachenburg, Heiligenroth und Lahnstein, was nach Auffassung des Vorstands allesamt starke Standorte sind. Zudem entfallen 80 Prozent der Mieteinnahmen auf klassische Filialisten. Bei einer Jahresnettomiete von 1,3 Mio. Euro beläuft sich der Preis auf 15 Mio. Euro. Die Transaktion soll zum 31. Dezember 2022 abgeschlossen werden.

Des Weiteren erwarb DEFAMA Ende Juni zwei Nahversorger in Thüringen, konkret einen Netto-Markt in Apfelstädt und einen tegut in Waltershausen. Beide Objekte zusammen kommen auf eine Jahresnettomiete von rund 300 TEUR. Bei einem Kaufpreis von 2,95 Mio. Euro konnten sie also zu einem Faktor von knapp zehn erworben werden.

Auch die Investitionen in das Bestandsportfolio wurden fortgesetzt. Herr Schrade berichtete von Umbaumaßnahmen und Erweiterungen in Büdelsdorf, Gardelegen, Lübbenau und Rendsburg, von denen viele auch schon abgeschlossen sind. In Summe wurden etwa 5 Mio. Euro investiert.

Als konkretes Beispiel nannte er das Objekt in Hamm. Dort wurde innerhalb des Gebäudes der Penny-Markt vergrößert und im Zuge dessen auch die Fassade attraktiver gestaltet. Gestartet wurden die Baumaßnahmen etwa zum Jahreswechsel, die Neueröffnung erfolgte am 28. April 2022. Die Baukosten beliefen sich auf rund 500 TEUR. Anhand von Vorher- und Nachher-Bildern zeigte der Vorstand auf, wie stark sich das Gebäude optisch verändert hat.

In Gardelegen erfolgte der Umbau für das Zoofachhandelsunternehmen „Futterhaus“ sogar ausgehend von einem Rohbauzustand. Trotz der umfangreichen Baumaßnahmen konnten die Arbeiten planmäßig abgeschlossen werden und die Neueröffnung erfolgte am 2. Juni 2022. Die Kosten beliefen sich in diesem Fall auf rund 350 TEUR.

Wie Herr Schrade aufzeigte, befinden sich, nachdem im laufenden Jahr bereits acht Zukäufe für insgesamt knapp 24 Mio. Euro getätigt wurden, mit Stand 30. Juni 2022 insgesamt 58 Objekte mit einer annualisierten Jahresnettomiete von zusammen 19,3 Mio. Euro im Bestand. Die vermietbare Fläche beträgt 243.000 qm bei einer Vermietungsquote von rund 95 Prozent. Die durchschnittliche Restlaufzeit der Verträge liegt bei 4,5 Jahren und der Portfoliowert beträgt 245 Mio. Euro.

Die Mieten stammen zu rund 80 Prozent von namhaften Filialisten. Die Ankermieter haben in der Regel längere Mietlaufzeiten. Ein Klumpenrisiko gibt es nicht, nur ein Mietvertrag macht mehr als 5 Prozent der Gesamterträge aus. Zudem sind die Standorte deutschlandweit verteilt. Dass es in Niedersachsen weniger sind, liegt am fehlenden Angebot. Auch in Bayern gibt es nicht viele Objekte. Die Immobilienpreise in München und im weiten Umkreis sind einfach zu hoch.

An der Mieterstruktur hat sich nichts verändert. Große Lebensmittelmärkte stehen für rund 40 Prozent der Mieterträge, konjunkturunabhängige Filialisten wie Drogeriemärkte für weitere 15 Prozent und Bau- sowie Heimwerkermärkte ebenfalls für rund 15 Prozent. Weitere 11 Prozent entfallen auf Mode und Schuhe im Preiseinsteigerbereich. Wichtig ist dem Vorstand, dass die Top-10-Verträge gerade einmal 23 Prozent der Gesamterträge ausmachen – und mit jedem Kauf geht diese Quote weiter zurück.

Sodann warf Herr Schrade einen Blick auf die Aktie, die sich weiterhin erfreulich entwickelt. Auf Sicht von zwölf Monaten hat der Kurs trotz der jüngsten Marktverwerfungen mehr als 20 Prozent auf aktuell rund 26 Euro zugelegt. Die Marktkapitalisierung beträgt aktuell etwa 125 Mio. Euro. Der größte Aktionär ist unverändert Vorstand Matthias Schrade. Seine Beteiligung wurde durch die Kapitalerhöhung allerdings auf etwa 26 Prozent verwässert.

Für die Zukunft zeigte sich Herr Schrade optimistisch. DEFAMA befindet sich weiterhin auf Wachstumskurs. Als Ziel für das laufende Jahr nannte er einen Jahresüberschuss von 3,5 Mio. Euro und einen FFO von 8,5 Mio. Euro bzw. 1,81 Euro je Aktie. Zudem soll der annualisierte FFO zum Jahresende mindestens 10 Mio. Euro betragen; aktuell sind es bereits 9,5 Mio. Euro bzw. 1,98 Euro je Aktie. Überdies soll die Dividende im kommenden Jahr weiter erhöht werden.

Im Geschäftsjahr 2021 lag das Ankaufsvolumen mit fast 30 Mio. Euro etwas über dem bislang typischen Niveau. Inzwischen wurde die Mannschaft personell verstärkt. Damit kann sich der Vorstand vorstellen, künftig potenziell ein höheres Ankaufsvolumen zu erreichen. An der Strategie, dass die Objekte grundsätzlich langfristig gehalten werden sollen, hat sich nichts geändert. Mögliche Verkäufe werden aber selektiv geprüft.

Die Langfristplanung hat weiterhin Bestand. Danach soll bis 2025 der Portfoliowert auf 260 bis 300 Mio. Euro ausgeweitet werden, die annualisierte Jahresmiete 24 Mio. Euro betragen und der FFO je Aktie auf 2,50 Euro noch einmal deutlich gesteigert werden. Nach den Halbjahreszahlen will Herr Schrade diese Ziele aber noch einmal überprüfen und gegebenenfalls anpassen.



## Allgemeine Aussprache

In der folgenden Aussprache beantwortete der Vorstand zunächst die Fragen, die live im Saal gestellt wurden. Danach hatten Aktionäre, die bei der Übertragung im Internet zugeschaltet waren, die Möglichkeit, ihre Fragen per Videobotschaft oder im Live-Chat einzureichen. Im Chat wurde dieses sehr aktionärsfreundliche Vorgehen vielfach gelobt.

Die erste Wortmeldung kam von Michael Kunert als Vertreter der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK). Ebenso wie der Großteil der nachfolgenden Redner begann er mit einer Gratulation zu der weiterhin sehr erfolgreichen Geschäftsentwicklung. Als sehr erfreulich bewertete er auch die vorgeschlagene Dividendenerhöhung auf 0,51 (0,48) Euro.

Auffällig fand Herr Kunert allerdings, dass die DEFAMA-Aktie mit aktuell 26 Euro deutlich über dem ausgewiesenen NAV gehandelt wird, der sich zum 31. März 2022 mit 20,54 Euro errechnet. Seiner Vermutung nach könnte dies damit zusammenhängen, dass die Gesellschaft im Gegensatz zu den meisten Wettbewerbern nach HGB bilanziert. Ihn interessierte eine Einschätzung, wie hoch die stillen Reserven aktuell sein könnten.

Als Vorstand der Gesellschaft wollte sich Herr Schrade eigentlich nicht zum Aktienkurs äußern. Um ein realistisches Bild der Bewertung zu erhalten, bat er indes zu schauen, was in letzter Zeit für vergleichbare Portfolios wie das von DEFAMA bei Transaktionen bezahlt worden ist. In jedem Fall wurde dabei ein viel höherer Mietfaktor zugrunde gelegt, als der Gutachter bei DEFAMA auf Einzelobjektbasis festgestellt hat. Aufgezeigt sieht er diesen Umstand schon daran, dass das Objekt in Bleicherode, das keineswegs zur Spitzengruppe zählte, zu einem Faktor von 15 verkauft werden konnte, während die Objekte durchschnittlich mit der 12,9-fachen Jahresnettomiete in der Bilanz stehen.

Herr Schrade geht davon aus, dass, wenn man das Portfolio der DEFAMA als Ganzes verkaufen würde, mindestens auch ein Faktor 15, vielleicht auch noch mehr erzielt werden könnte. Allerdings lässt sich nur schwer abschätzen, wie sich die aktuelle Situation mit höherer Inflation und Zinsen auswirkt. Der Vorstand ist jedoch fest überzeugt, dass bei einem Verkauf des Portfolios als Ganzes der Wert deutlich über dem Börsenkurs liegen würde. Pläne in diese Richtung gibt es aber nicht. Die stillen Reserven dürften seiner Meinung nach noch höher sein als die 60 Mio. Euro, die der Gutachter ermittelt hat.

Ein weiteres Thema des SdK-Vertreters war die Eigenkapitalquote, die ihm mit 18 Prozent relativ niedrig erschien. Seiner Auffassung nach könnte es sinnvoll sein, diese Kennzahl mit Blick auf die steigenden Zinsen auszuweiten. Wie Herr Schrade erläuterte, ist die Eigenkapitalquote bei DEFAMA bis zu einem gewissen Grad ein Zufallsprodukt, nachdem die Objekte bei Bilanzierung nach HGB kontinuierlich abgeschrieben werden.

Wird die Strategie so weiterverfolgt und werden die Objekte langfristig im Bestand behalten, stehen sie in einigen Jahrzehnten mit Null in der Bilanz, selbst dann, wenn die Mieten viel höher sind als heute. Das „Problem“ der niedrigen Eigenkapitalquote resultiert also allein aus der Bilanzierung nach HGB und ist kein Thema, mit dem sich der Vorstand aktiv beschäftigt. Es gibt auch keinen Zielwert, nachdem man die Quote durch Verkäufe praktisch beliebig nach oben schrauben könnte. Dies wäre aber nicht im Sinne der Aktionäre.

Aktionär Dirk Hagemann bat um eine Abschätzung, an wie vielen DEFAMA-Standorten die Bevölkerungsentwicklung deutlich rückläufig ist. Dies könnte sich früher oder später als Problem erweisen. Nach Aussage von Herrn Schrade gehen die Einwohnerzahlen nur an wenigen Standorten stark zurück. Selbst wenn dies der Fall ist, wäre dies aber nicht tragisch. Wie er darlegte, wird bei einem Zukauf immer streng darauf geachtet, dass möglichst eines der besten, zumindest aber nie das schlechteste Objekt an einem Standort gekauft wird. Wenn das schlechteste Objekt aufgibt, wäre dies dann sogar positiv für DEFAMA. Zudem wird immer von Anfang an nach einer möglichen Drittverwertung geschaut, falls doch einmal ein Mieter verlorengelht, was zum Glück nicht oft passiert. Eingeplant wird ein solches Problem aber immer.

Befragt nach einer Abschätzung der Instandhaltungszyklen informierte Herr Schrade, dass die neu gekauften Objekte in aller Regel einen Instandhaltungsbedarf, teilweise sogar einen Rückstau aufweisen. Die Dimensionen sind allerdings sehr unterschiedlich. Oft ist es auch so, dass zwar nichts investiert werden muss, dies aber trotzdem Sinn macht. Als Beispiel nannte er das Objekt in Hamm, bei dem der Vorstand das Potenzial gesehen hatte, durch Investitionen mehr aus dem Standort zu machen.

Die Frage von Herrn Hagemann, warum ein Anleger in die DEFAMA-Aktie investieren sollte, beantwortete Herr Schrade zum einen mit Verweis auf die kontinuierlich positive Geschäftsentwicklung. Einen großen Vorteil sieht er darin, dass das Unternehmen relativ klein und der Vorstand nah dran an den Objekten ist. So gelingt es, auf längere Sicht am rentabelsten zu wachsen. Es soll gar nicht jedes Jahr eine Kapitalerhöhung durchgeführt werden, um die Entwicklung noch zu beschleunigen. Lieber ist dem Vorstand ein planbares Wachstum.

Erna Mindrup von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) wollte wissen, ob nach dem erfolgreichen Verkauf in Bleicherode weitere Verkäufe geplant sind. Anknüpfend an seine vorherigen Ausführungen teilte Herr Schrade mit, dass es konkret keine Pläne in diese Richtung gibt. Wenn ein attraktiver Preis geboten wird, macht es aber Sinn, sich auch einmal von Einzelobjekten zu trennen. Verkäufe in größerem Umfang wird es aus heutiger Sicht aber nicht geben.

Des Weiteren wollte Frau Mindrup wissen, welche Auswirkungen der Ukraine-Krieg sowie die höhere Inflation und die stark steigenden Energiepreise auf DEFAMA haben. Ihrer Einschätzung nach könnten einige Kunden von diesen schwierigen Rahmenbedingungen betroffen sein und vielleicht Schwierigkeiten haben, die Miete zu bezahlen.

In seiner Antwort informierte Herr Schrade, dass das Geschäft von DEFAMA nicht direkt betroffen ist. Die Mieter stammen aus Deutschland und deren Kunden in aller Regel auch. Insbesondere Lebensmittel- und Baumärkte haben ein sehr lokales Einzugsgebiet und in der Regel können sie eine höhere Inflation an ihre Kunden weitergeben. Natürlich kann nicht ausgeschlossen werden, dass der ein oder andere Mieter Probleme bekommt. Letztlich ist dies aber das normale Geschäft. Gegebenenfalls müsse man sich individuell mit der Situation beschäftigen.

Aus der Gewinn- und Verlustrechnung hatte die DSW-Vertreterin entnommen, dass die sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 5,1 Mio. Euro mit 4,1 Mio. Euro zum weit überwiegenden Teil den Aufwand für Bestandsimmobilien umfassen. Auf ihre Nachfrage informierte Herr Schrade, dass es sich dabei um die klassischen Bestandskosten handelt, also neben der Instandhaltung beispielsweise Wasser, Strom und Hausmeisterservice, eben die typischen Betriebskosten der Immobilien. Zum Großteil handelt es sich um durchlaufende Posten.

Aktionär Alexander Sum hatte den Unterlagen entnommen, dass das Objekt in Gardelegen zum Bilanzstichtag mit 9,6 Mio. Euro bewertet wird. Befragt nach der Bewertung im Rahmen der Zwangsversteigerung teilte Herr Schrade mit, dass dort 4 Mio. Euro aufgerufen worden waren. Dies war aber kein marktüblicher Preis, was sich schon daran zeigt, dass auch viele andere Gebote deutlich darüber lagen. Ähnlich sieht es mit Blick auf die Erträge bei Vollvermietung aus. Der aus Branchensicht zu niedrige Preis resultiert aus der unterschiedlichen Vorgehensweise der Gutachter im Rahmen der Zwangsversteigerung.

Weiter interessierte den Aktionär, ob auf den Grundstücken von DEFAMA noch zusätzliches Bauland verfügbar ist. Nach Angabe von Herrn Schrade gibt es auf den Grundstücken in der Regel nicht mehr viele Reserven. Manchmal kann man die Bestandsobjekte noch ein bisschen vergrößern oder erweitern, manchmal ist es auch möglich, ein Nachbargrundstück dazuzukaufen. In der Regel sind die verfügbaren Flächen aber bebaut und es ist kein Platz mehr übrig. In dieser Hinsicht gibt es also keine stillen Reserven.

Ferner schlug der Aktionär vor, über eine Überdachung der Parkplatzflächen nachzudenken, auf der dann Photovoltaik installiert werden könnte, nachdem dies auf den Objekten in der Regel nur schwer machbar ist. Nach Meinung von Herrn Schrade ist dies grundsätzlich sicherlich interessant. In der Praxis gestaltet sich die Umsetzung allerdings nicht einfach, da die Anlieferung oft über den Parkplatz erfolgt. Bei den vielen großen LKW würden die Anfahrschäden stark zunehmen. Man befasse sich aber mit dem Thema.

In die gleiche Richtung ging die Frage, ob sich der Vorstand Aufstockungen auf den Gebäuden vorstellen kann, um zusätzlich noch Wohnungen vermieten zu können. Wie Herr Schrade darlegte, macht dies in der Regel keinen Sinn. Zum einen wäre dies schon mit Blick auf statische Themen sehr teuer. Außerdem können Wohnungen in den Regionen, in denen die DEFAMA aktiv ist, nicht so lukrativ vermietet werden, dass sich dies wirtschaftlich lohnen würde.

Aktionär Florian König erkundigte sich nach dem derzeit größten Engpass, der das Wachstum ausbremst. Am ehesten ist dies nach Angabe des Vorstands das Personal. Finanzielle Mittel stehen nach der Kapitalerhöhung ausreichend zur Verfügung. Die Projektentwicklungen und auch die Verwaltung erfordern aber



ausreichend personelle Kapazitäten. Selbst wenn mehr Mitarbeiter gewonnen werden könnten, müssten die Vorhaben indes noch gemanagt werden können. Grundsätzlich soll das Wachstum lieber etwas langsamer, dafür mit geringeren Risiken vorangetrieben werden.

Weiter informierte der Vorstand auf Nachfrage von Herrn König, dass die Objektverwalter im Wesentlichen in Berlin sitzen. Einige arbeiten auch im Homeoffice. Für weit entfernte Objekte werden teilweise zusätzlich lokale „Subverwalter“ eingesetzt, die Aufgaben mit übernehmen. Dieses Konzept soll sukzessive ausgeweitet werden, da sich immer mehr Objekte zu weit entfernt von Berlin befinden.

Befragt nach dem aktuellen Stand der Rückabwicklung des Kaufs in Lübbenau konnte Herr Schrade noch keine Fortschritte vermelden. Es gab noch nicht einmal eine mündliche Verhandlung. Nach seiner Überzeugung ist DEFAMA bewusst getäuscht worden. Versucht wurde dies auch schon in anderen Fällen, man habe dies aber jeweils erkannt. Es geht jetzt darum, vor Gericht zu beweisen, dass Dinge aktiv verschwiegen worden sind. Risiken gibt es abgesehen von den Kosten für das Verfahren nicht. Eine Rückabwicklung hätte wegen der kaum vorhandenen Rendite keine nennenswerten Auswirkungen auf den laufenden Ertrag. Der Einmaleffekt wäre positiv.

Weiterhin hatte Herr König den Unterlagen entnommen, dass die Mietverträge in der Regel indexiert sind, was bei der derzeit hohen Inflation ein Pluspunkt ist. Ihn interessierte, ob eine Indexierung auch nachteilig sein kann. Nach Aussage von Herrn Schrade wäre dies eigentlich nur denkbar, wenn die Inflation sich rückläufig entwickeln würde. Dann müssen die Mieten reduziert werden. Stichtagsbedingt gab es dies teilweise schon in sehr geringem Umfang, beispielsweise durch die Mehrwertsteuersenkung.

Interessant fand Herr König ferner die Frage, wann es nach Meinung des Vorstands für DEFAMA interessant sein könnte, eigene Aktien zurückzukaufen. Wie Herr Schrade darlegte, habe man sich zwar im vergangenen Jahr formal diese Möglichkeit schaffen lassen. Ernsthaft diskutiert wurde das Thema bislang allerdings nicht. Die Frage ist ja, ob mit dem Kauf eigener Aktien eine höhere Rendite erzielt werden könnte als mit dem Erwerb zusätzlicher Objekte oder Investition in die Bestandsobjekte.

Im YouTube-Chat warf ein Aktionär die Frage auf, wie es möglich gewesen sein kann, das Portfolio in Rheinland-Pfalz zu einem so günstigen Preis zu erwerben. Der Vorstand selbst betont schließlich immer wieder, dass in diesem Fall höhere Multiples aufgerufen werden. In seiner Antwort stellte Herr Schrade klar, dass man bei fünf Objekten mit einem Wert von 15 Mio. Euro in der Branche eher noch nicht von einem Portfolio sprechen würde. Höhere Preise werden erst bei Volumina deutlich über 100 Mio. Euro bezahlt, wenn ein Kauf auch für institutionelle Investoren interessant wird.

Unverständlich war dem Aktionär auch, dass bei einigen Objekten in den letzten Jahren die Mieteinnahmen nicht gestiegen sind, die Bewertung aber dennoch erhöht wurde. Dies erklärt sich nach Aussage von Herrn Schrade daraus, dass der Gutachter die einzelnen Objekte auf Basis der vorhandenen Mietverträge und der Markt- und baulichen Situation bewertet. Bei einigen Objekten ergaben sich daraus aufgrund der allgemein positiven Wertentwicklungen der letzten Jahre leichte Werterhöhungen, es waren aber maximal wenige Prozent.

Christian Gerstenberger wollte wissen, welche Maßnahmen der Vorstand unternimmt, um die bei vielen Objekten sehr günstige Finanzierung langfristig zu sichern. Seiner Meinung nach könnte es mit Blick auf das deutlich gestiegene Zinsniveau in Deutschland Sinn machen, auch über Finanzierungen in anderen Währungen nachzudenken.

Wie Herr Schrade darlegte, erfolgen Refinanzierungen aktuell natürlich zu höheren Zinssätzen. Weniger als 3 Prozent dürften kaum noch möglich sein. Ein Nachteil muss dies aber gar nicht sein. Als Reaktion auf die steigenden Zinsen sinken vielleicht die Einkaufspreise, womit sich die Eigenkapitalrendite unter dem Strich gar nicht unbedingt verändern würde.

Finanzierungen in anderen Währungen will der Vorstand auf keinen Fall machen. Wie die Vorgänge beim Schweizer Franken vor einigen Jahren zeigen, ist dies enorm riskant. Auch Zinnsicherungsgeschäfte werden in der Regel nicht abgeschlossen. Damit werden die Finanzierungen eher komplizierter und riskanter. Als beste Maßnahme sieht der Vorstand den Abschluss von Annuitätendarlehen verbunden mit einer schnellen Tilgung. Das Risiko fängt damit erst nach vielen Jahren an, wenn ein erheblicher Teil des Darlehens schon getilgt ist.

Aktionär Werner Weiß bat um eine Abschätzung, welche Renditen mit den Investitionen ins Bestandsportfolio erzielt werden. Nach Aussage des Vorstands ist dies sehr unterschiedlich. Teilweise werden mit kleinen Investitionen große Effekte erzielt, wenn damit Leerstand beseitigt wird oder die Mieten deutlich angehoben werden können. Teilweise muss allerdings auch einfach investiert werden, obwohl dies gar nicht gewollt ist. Daraus resultieren letztlich die oft sehr günstigen Kaufpreise. Letztlich ergibt sich eine Mischkalkulation.

Weiter informierte Herr Schrade auf entsprechende Nachfrage, dass das Thema Online-Käufe für die Mieter von DEFAMA praktisch keine Rolle spielt. Es gab keinerlei Anfragen in diese Richtung. Das Einzige, was bei DEFAMA etwas mit Online-Geschäft zu tun hat, sind die Amazon-Packstationen, mit denen mittlerweile die meisten Objekte ausgestattet sind. Wirtschaftlich ist dies aber unbedeutend.

An der Vorgehensweise, dass für jedes Objekt eine eigene Objektgesellschaft gegründet wird, will der Vorstand festhalten. Dies dient dem Schutz der Gruppe, falls es im Einzelfall tatsächlich einmal ein ernsthaftes Problem ergeben sollte. Share-Deals spielen in diesem Zusammenhang keine Rolle. Es wäre also auch kein Thema, wenn es hier zu einem Verbot kommen würde.

Eine Antwort auf die Frage, was aus Sicht der DEFAMA ein „schwarzer Schwan“ sein könnte, fiel dem Vorstand schwer. Laut Definition ist ein schwarzer Schwan nun einmal ein Ereignis, das unvorhersehbar ist. Ein „grauer Schwan“, also ein extrem unwahrscheinliches, aber mögliches Szenario, war nach seiner Meinung zum Beispiel der abrupte Zinsanstieg in den letzten Monaten, von dem viele Marktteilnehmer völlig überrascht waren. Bei DEFAMA hatte man dieses Thema durchaus auf dem Schirm und die Finanzierung deshalb bewusst sehr langfristig aufgestellt, um für einen solchen Fall gewappnet zu sein. Das Gleiche gilt für das Thema Inflation. In den letzten Jahren habe man sich bemüht, möglichst viele Mietverträge mit Wertsicherungsklauseln auszustatten. Inzwischen liegt die Quote immerhin bei 89 Prozent.

Die Corona-Pandemie war sicherlich ein schwarzer Schwan. In dieser Hinsicht hatte DEFAMA einfach Glück, dass das Geschäftsmodell kaum betroffen war. Absehbar war dies natürlich nicht, so dass man sich auch nicht vorbereiten konnte. Ebenso ist es beim Ukraine-Krieg, von dem das Geschäft von DEFAMA zum Glück aber auch nicht betroffen ist. Grundsätzlich hält es der Vorstand für sehr wichtig, sich auch über unwahrscheinliche Szenarien zumindest Gedanken zu machen. Und letztlich schützt eine solide finanzielle Aufstellung und die Vermeidung von Klumpenrisiken sicherlich am meisten vor extremen Situationen.

Zum Ende der Generaldebatte bat der Vorsitzende noch Christine Hager ans Mikrofon, die unter TOP 6 zur Wahl in den Aufsichtsrat für den ausscheidenden Peter Schropp vorgeschlagen war. Die 50-Jährige ist bereits seit 25 Jahren in der Immobilienbranche aktiv und aktuell Geschäftsführerin der redos investment management GmbH. Zudem ist sie Mitglied im Vorstand des Instituts für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft und Vorstandsvorsitzende im German Council of Shopping Places.

## **Abstimmungen**

Vor Eintritt in die Abstimmungen verkündete Herr Schropp die Präsenz. Vom gesamten Grundkapital von 4.800.000 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien, waren 2.079.923 Aktien vertreten. Dies entsprach einer Quote von 43,33 Prozent.

Die Ausschüttung einer Dividende von 0,51 Euro (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4) sowie die Neuwahl von Christine Hager als neues Aufsichtsratsmitglied (TOP 6) wurden mit Mehrheiten über 99 Prozent oder einstimmig beschlossen. Bei der Bestellung der Kowert, Schwanke & von Schwerin Wirtschaftsprüfer Steuerberater GbR zum Abschlussprüfer (TOP 5) lag die Zustimmungquote bei 97,4 Prozent.

Um 12:44 Uhr schloss Herr Schropp die Versammlung und verabschiedete sich damit nach acht Jahren im Amt. Herr Schrade dankte ihm abschließend explizit für seine langjährige Unterstützung, die insbesondere in der Anfangszeit von DEFAMA ein unschätzbare Vorteil war. Er verabschiedete Herrn Schropp mit einem kleinen Geschenk.

## Fazit

Die DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG befindet sich weiterhin auf einem profitablen Wachstumskurs. Einmal mehr konnten im Geschäftsjahr 2021 alle wesentlichen Finanzkennzahlen verbessert werden. Der FFO je Aktie, den der Vorstand als zentrale Steuerungsgröße sieht, legte um 20 Prozent auf 1,60 Euro deutlich zu. Der Jahresüberschuss konnte dank des erfolgreichen Verkaufs des Objekts in Bleicherode sogar auf 5 Mio. Euro verdoppelt werden.

Ein Mangel an interessanten Objekten ist weiterhin nicht zu erkennen. Nach acht Zukäufen im vergangenen Jahr konnten in der ersten Jahreshälfte 2022 bereits weitere acht Fachmarkt- und Einkaufszentren erworben werden. Insgesamt umfasst das Portfolio inzwischen 58 Objekte mit einer Gesamtfläche von 243.000 qm und einer annualisierten Jahresnettomiete von 19,3 Mio. Euro. Der Portfoliowert beläuft sich mittlerweile auf beeindruckende 245 Mio. Euro.

Wichtig ist, dass das Unternehmen auch auf schwierigere Zeiten gut vorbereitet ist. Auf der Finanzierungsseite erweist sich jetzt als Vorteil, dass grundsätzlich Annuitätendarlehen abgeschlossen und zügig getilgt werden, womit die steigenden Zinsen nicht so sehr ins Gewicht fallen. Im Übrigen können auch bei höheren Zinsen noch attraktive Renditen erwirtschaftet werden. Zum anderen sind inzwischen fast 90 Prozent der Mieterträge durch Wertsicherungsklauseln inflationsgeschützt. Auch von dieser Seite sind also keine Probleme zu erwarten.

Die solide Aufstellung und die unverändert guten Perspektiven kommen an der Börse gut an. Die Aktie hat in den letzten zwölf Monaten weitere 20 Prozent an Wert gewonnen. Mit aktuell 26 Euro notiert der Kurs weiterhin ein ganzes Stück über dem Net Asset Value (NAV), der sich zum Ende des ersten Quartals mit 20,54 Euro errechnete. In Relation zum FFO je Aktie, der bereits im laufenden Jahr auf 1,81 Euro steigen und in den kommenden Jahren weiter zulegen soll, ist die Bewertung aber immer noch attraktiv.

Insbesondere institutionelle Investoren sind nach wie vor sehr interessiert. Dies zeigt sich daran, dass noch Ende März 2022 eine Kapitalerhöhung zu einem Kurs von 27 Euro erfolgreich platziert werden konnte. Für ein Investment spricht auch die attraktive Dividende von mittlerweile 0,51 Euro, die in den kommenden Jahren sukzessive weiter erhöht werden soll. Alles in allem sollte sich ein Investment in die DEFAMA-Aktie insbesondere bei einem längerfristigen Anlagehorizont weiterhin lohnen.

## Kontaktadresse

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG  
Nimrodstr. 23  
D-13469 Berlin

Tel.: +49 (0)30 / 555 79 26-00  
Fax: +49 (0)30 / 555 79 26-2

Internet: [www.defama.de](http://www.defama.de)  
E-Mail: [info@defama.de](mailto:info@defama.de)



GSC Research GmbH  
Tiergartenstr. 17  
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:  
Postfach 48 01 10  
48078 Münster

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26  
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: [info@gsc-research.de](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)