

4investors

Defama: Im zweiten Halbjahr kann es lebhafter werden



Defama-CEO Matthias Schrade

15.06.2023

(www.4investors.de) -

Zwei Akquisitionen stehen bei Defama im bisherigen Jahresverlauf in den Büchern. Das mag manchen Investor irritieren. Matthias Schrade, Vorstand von Defama, erklärt im Gespräch mit unserer Redaktion ausführlich, wie er die aktuelle Lage am

Markt sieht – und warum es in 2023 noch nicht so viele Zukäufe gab. Er geht auf die stillen Reserven bei Defama ein und erläutert, weshalb er viel vom FFO, aber wenig vom NAV hält. Die Prognose für 2023 ist ebenso ein Thema im Interview mit Schrade wie die Dividende. Angesprochen werden zudem die Finanzierungssituation sowie die Auswirkungen der Inflation.

4investors.de: Herr Schrade, Sie sind das Aushängeschild von Defama. Würde die Gesellschaft auch ohne Matthias Schrade funktionieren?

Schrade: Es fiel hoffentlich irgendwann auf, wenn ich nicht mehr da wäre (lacht). Aber tatsächlich würde man es in den Erträgen lange Zeit gar nicht merken, denn die Mieten fließen ja völlig unabhängig von meiner Person. Auch der Bereich Projektentwicklung – also die Weiterentwicklung unserer Bestandsobjekte, die von meinem Vorstandskollegen mit seinem Team verantwortet wird – läuft weitgehend ohne mein Zutun.

Es könnte höchstens sein, dass es ohne mich temporär zu weniger Ankäufen käme, da dieser Bereich federführend bei mir liegt. Wobei die Kaufangebote natürlich auch durch meine Kollegen weiterverfolgt würden, die landen ja unabhängig von mir im Posteingang. Ansonsten müsste der Aufsichtsrat lediglich jemand anderen finden, der Präsentationen und Interviews wie dieses hier übernimmt...

Insgesamt ist DEFAMA weitaus unabhängiger von mir, als es durch meine persönliche Präsenz im Bereich der IR-Arbeit wahrgenommen wird. Das war mir immer schon sehr wichtig und mit inzwischen mehr als 20 tollen Kollegen haben wir das auch längst erreicht.

4investors.de: Die steigenden Zinsen sorgen Sie nicht. Warum?

Schrade: Weil wir mit langfristigen Annuitätendarlehen finanziert sind und keinerlei Anleihen, Schuldscheindarlehen oder ähnliche Instrumente ausgegeben haben. Dadurch haben wir keine Refinanzierungsrisiken im Bestandsportfolio. Zugleich profitieren wir von den jetzt wieder sinkenden Preisen im Ankauf und dem deutlich kleiner werdenden Wettbewerb um angebotene Objekte.

Im Übrigen steigen die Zinsen am langen Ende de facto schon seit acht Monaten gar nicht mehr. Hier hat der 10-Jahres-SWAP-Satz den Ende September 2022 oder Anfang Oktober erreichten Höchstwert nicht mehr überschritten, per Saldo ging es hier um die 3 Prozent seitwärts. Nur am kurzen Ende haben die Zinsen weiter angezogen, aber das spielt für uns bei der Finanzierung von Objektkäufen ja keine Rolle. Wir haben somit ein stabiles Finanzierungsumfeld, wenn auch auf erhöhtem Zinsniveau.

4investors.de: Sind Banken derzeit zögerlicher bei der Finanzierung von Akquisitionen?

Schrade: Nein. Im Gegenteil haben eine ganze Reihe unserer Finanzierungspartner gerade erst in den letzten Wochen ausdrücklich den Wunsch geäußert, ihr Engagement mit uns auszubauen. Hier profitieren wir sicherlich davon, dass die Banken unsere Finanzierungssituation als sehr solide einschätzen und wir zudem bewiesen haben, dass wir unsere Bestandsobjekte kontinuierlich weiterentwickeln können.

4investors.de: Von August 2022 bis Mitte Mai 2023 haben Sie kein einziges Objekt erworben. Das hat manchen Investor verunsichert. Gab es eine Dürre am Markt?

Schrade: Es gab zeitweise etwas weniger Kaufangebote, der wesentliche Grund war aber schlicht, dass die Verkäufer ihre Preise erst mit einem gewissen Zeitversatz an

das neue Zinsniveau angepasst haben. Wie ich es schon früher erklärte: Natürlich gab sich ein Verkäufer, der vor wenigen Monaten noch einen realistischen Verkaufspreis von fünf Millionen Euro erwarten durfte, nicht sofort mit vier oder gar drei Millionen zufrieden. Aber wenn er verkaufen will, muss er eben irgendwann den Preis auf das Niveau senken, das käuferseitig geboten wird.

Zuletzt sahen wir wieder eine Zunahme der Angebote und das auch zu immer attraktiveren Preisen. Wir haben uns daher organisatorisch auf ein beschleunigtes Wachstum eingestellt für den Fall, dass sich die Preise tatsächlich noch weiter deutlich reduzieren. Unsere Einschätzung, dass es im zweiten Halbjahr lebhafter werden könnte, gilt daher weiterhin. Mit den beiden Ende Mai unterschriebenen Zukäufen in Markoldendorf und Nordhausen haben wir darauf ja schon einen ersten Vorgeschmack gegeben.

4investors.de: Derzeit rechnen Sie für 2023 mit einem FFO von 9,8 Millionen Euro und gaben zuletzt einen annualisierten FFO von 10,4 Millionen Euro an, der im

Jahresverlauf auf 11 Millionen Euro ansteigen soll. Wie kommt dies?



Schrade: In unserem annualisierten FFO sind auch künftige Erträge aus bereits geschlossenen Kaufverträgen für Immobilien enthalten, die noch nicht im Bestand sind, und auch für

Mietverträge, die erst nach Abschluss geplanter Umbaumaßnahmen zu Umsätzen führen. Dadurch liegt der annualisierte FFO üblicherweise ein Stück höher als der FFO im aktuellen Geschäftsjahr. Ein wenig flapsig formuliert entspricht der annualisierte FFO dem Ertragsniveau, das wir erreichen, wenn sich alle Staubwolken gelegt haben.

In der Vergangenheit galt als grobe Faustformel, dass der annualisierte FFO, den wir zum oder kurz vor Jahresende ausweisen, etwa dem FFO des Folgejahres entspricht. Deshalb kommunizieren wir diese Kennzahl unterjährig als Orientierung für die Aktionäre, wo wir tatsächlich stehen. Die IST-Kennzahlen sind in gewisser Weise schließlich immer schon quasi Vergangenheit, die Börse interessiert sich ja eher für die Zukunft.

Was nun den konkreten Anstieg von angestrebten 9,8 Millionen Euro im laufenden

Geschäftsjahr auf einen annualisierten FFO von 11 Millionen Euro bis Ende 2023 angeht, so haben wir durch die gemeldeten Mieterfolge und Objektkäufe mit aktuell 10,4 Millionen Euro annualisiertem FFO bereits etwa die Hälfte des angekündigten Wachstums geschafft. Wir sind daher optimistisch, unsere Jahresziele auch 2023 zu erreichen.

4investors.de: Andere Unternehmen aus der Branche werden mit einem hohen Abschlag zum NAV gehandelt. Bei Defama ist dies nicht der Fall. Ihr NAV liegt bei 23,13 Euro und damit ungefähr auf Höhe des aktuellen Kurses. Haben Sie eine Erklärung dafür?

Schrade: Ich vertrete schon immer den Standpunkt, dass der NAV nicht gut geeignet ist für die Bewertung von Immobilien-Aktien, denn man kann Substanz nicht essen. Auch eine Ansammlung leerer Supermärkte hat einen gutachterlichen Wert, also einen „NAV“ – liefert aber keinerlei Ertrag. Der Cashflow ist aber viel entscheidender, und deshalb fokussieren wir uns schon seit jeher auf den FFO, also den operativen Ertrag unseres Portfolios.

Bei dieser Kennzahl sieht man aktuell in der Branche sehr gut, wie unterschiedlich sich die jeweilige Strategie auf die Entwicklung auswirkt. Während unser FFO im letzten Jahr um 22 Prozent gestiegen ist, im ersten Quartal erneut um 18 Prozent zulegen konnte und auch im Gesamtjahr 2023 deutlich höher ausfallen wird, stagniert oder sinkt der FFO bei vielen anderen Immobilien-AGs. Zudem ist bei uns aufgrund der langfristigen Finanzierungen und indexierten Mietverträgen auch in den kommenden Jahren kein Einbruch zu erwarten – das schätzen Investoren bei vielen anderen Immobilien-AGs offensichtlich skeptischer ein.

Kurz gesagt glaube ich, dass die vergleichsweise stabile Entwicklung der Defama-Aktie und die daraus resultierende Notiz nahe dem NAV unsere Einschätzung bestätigt – nämlich dass der Cashflow wichtiger ist als die gutachterlichen Werte. Ganz nebenbei sind diese nach unserer Überzeugung bei Defama auch eher konservativ, was unsere gemeldeten Verkäufe weit über den jeweiligen NAV-Ansätzen belegen.

4investors.de: Die Eigenkapitalquote von Defama ist zuletzt leicht angestiegen. Ist der derzeitige Wert von 21,4 Prozent für Sie in Ordnung?

Schrade: Bei dieser Kennzahl ist zu beachten, dass wir nach HGB bilanzieren und nicht wie praktisch alle anderen börsennotierten Immobilien-AGs nach IFRS. Das bedeutet, dass unsere Immobilien in der Bilanz lediglich zum Anschaffungspreis bewertet sind und zusätzlich kontinuierlich abgeschrieben werden – selbst dann, wenn die Mieten seit dem Kauf deutlich gestiegen sind.

Nehmen wir das Beispiel Pasewalk: Wir haben das Objekt 2016 gekauft für fast 6,5 Millionen Euro inklusive Nebenkosten bei damals gut 630.000 Euro Nettomiete jährlich. Inzwischen beträgt die Nettomiete mehr als 820.000 Euro und wir haben außerdem alle Mietverträge verlängern können. Der gutachterlich ermittelte Verkehrswert lag dementsprechend per 31.12.2022 bei 10,02 Millionen Euro. In der Bilanz steht Pasewalk aber nur noch mit etwa 5,1 Millionen Euro.

Allein hier schlummern also rund 5 Millionen Euro an stillen Reserven. Würde man diese zum bilanziellen Eigenkapital hinzuaddieren, so würde sich die Eigenkapitalquote um mehr als zwei Prozentpunkte erhöhen – allein durch Pasewalk! Um daher auf Ihre Frage direkt zu antworten: Wir haben keine „Zielquote“, weil diese bei unserer Buy-and-Hold-Strategie keinen Sinn ergibt.

4investors.de: 2022 haben Sie Akquisitionen im Volumen von 29 Millionen Euro getätigt. Ist dies eine Zielmarke für die Zukunft?

Schrade: Wir haben keine Zielmarke für das jährliche Ankaufvolumen, weil sich dieses zum einen nicht wirklich planen lässt – jede Transaktion für sich ist eine Hop-oder-Top-Entscheidung – und wir uns zum anderen dadurch ohne Not unter Druck setzen würden. Grundsätzlich kaufen wir nur, wenn unsere Renditekriterien erfüllt sind. Das kommt mal öfter, mal weniger oft vor. In den letzten fünf Jahren kamen wir dadurch in jedem Jahr auf zwischen 20 Millionen Euro und 30 Millionen Euro an Zukäufen, das kann aber auch einmal höher oder niedriger sein.

4investors.de: Zukäufe in welcher Höhe können Sie mit ihrer aktuellen finanziellen „Firepower“ noch stemmen?

Schrade: Das hängt immer von den Eckdaten der Objekte ab. Neben dem reinen Kaufpreis ist da auch die Finanzierbarkeit entscheidend. Insgesamt jedenfalls so viele, dass wir nicht über eine Bremse bei den Ankauf-Aktivitäten nachzudenken brauchen (lacht).

4investors.de: Nach der Finanzierungsrunde im März 2022 schließen Sie eine weitere Kapitalerhöhung bei Defama unter normalen Umständen bei einem aktuellen Kassenbestand von 2,1 Millionen Euro zunächst weiter aus?!

Schrade: Neben dem reinen Kassenbestand per 31.03.2023 verfügen wir auch noch über kurzfristig veräußerbare Wertpapiere, nicht ausgeschöpfte Kreditlinien und es standen zum Stichtag noch Zuflüsse aus verkauften Objekten aus. Zudem können wir jederzeit zusätzliche Mittel durch Revalutierungen von Bestandsdarlehen generieren und gehen davon aus, dass auch im laufenden Jahr auf der Verkaufsseite etwas passieren wird.

4investors.de: Wie wird sich die Defama 2028 von der Defama 2023 unterscheiden?

Schrade: Mark Twain hat einmal gesagt, Prognosen sind schwierig, besonders wenn sie die Zukunft betreffen. Wir haben ja selbst bislang „nur“ eine Mittelfristplanung für Ende 2025 ausgegeben, und streben bis dahin ein Portfolio-Volumen von 350 Millionen Euro bei Mieterträgen von 28 Millionen Euro sowie einem annualisierten FFO von 13 Millionen Euro an, was mehr als 2,70 Euro je Aktie entspricht. Bis 2028 sind wir hoffentlich noch ein wenig größer geworden – vor allem aber rentabler.

4investors.de: Sie haben die Verwaltung ihrer Objekte an Heico abgegeben. Wie ist das erste Fazit?

Schrade: Für ein Fazit ist es nach diesen wenigen Monaten schlicht noch zu früh, eine wirklich ordentliche Übergabe von 60 Objekten an einen Drittverwalter ist ein Mammutprojekt und braucht seine Zeit, bis alles wirklich rund läuft. Vermutlich kann jeder, der so etwas schon einmal mitgemacht hat, das sofort bestätigen – und wem dies erspart geblieben ist, dem kann man es schwer erklären, wie komplex ein solcher Schritt ist.

In vielen Bereichen funktioniert die Zusammenarbeit jedenfalls bereits recht gut, in anderen Bereichen müssen wir noch Abstimmungsarbeit leisten. Wir haben aber schon jetzt ein wesentliches Ziel erreicht, nämlich das Freisetzen von Kapazitäten für wertschöpfende Themen wie etwa Vermietung, Umbauprojekte und Transaktionen.



4investors.de: Sind Sie mit dem aktuellen Aktienkurs zufrieden? Analysten sehen das Kursziel bei 34,00 Euro.

Schrade: Als Vorstand sollte man den eigenen Börsenkurs nicht kommentieren und die Bewertung dem Markt überlassen. Unsere

Aufgabe ist es, die Zahlen der Defama weiter zu verbessern. Wenn uns dies auch künftig gelingt, wird es auch der Aktienkurs honorieren. Und übrigens gibt es ja auch Analysten, die niedrigere Kursziele sehen – wengleich sich derzeit alle in ihrem Kaufvotum einig sind.

4investors.de: Sie werden eine Dividende von 0,54 Euro je Aktie ausschütten. Marktbeobachter hatten teils mit 0,56 Euro gerechnet. Was haben diese nicht bedacht?

Schrade: Unsere offizielle Dividendenpolitik lautet schon lange „jährliche Steigerung“, die genaue Höhe haben wir im Vorfeld nicht verraten und auch erst mit Vorliegen der vorläufigen Zahlen für 2022 eine interne Entscheidung zur Höhe der diesjährigen Ausschüttung getroffen. Nach den vorherigen Dividenden von 45 Cent, 48 Cent und 51 Cent hätte man die nun vorgeschlagenen 54 Cent aber vielleicht auch ahnen können...

Zur Ehrenrettung der Analysten und Marktbeobachter sei aber auch darauf hingewiesen, dass viele andere Immobilien-AGs ihre Dividende gekürzt oder gar gestrichen haben. Auch einige unserer Aktionäre haben uns signalisiert, dass sie nicht wirklich auf eine Zahlung angewiesen sind. Wir haben uns aber schon vor vielen Jahren auf eine verlässliche, stetig steigende Dividende festgelegt und sehen aufgrund der soliden Aufstellung von Defama keinen Grund, hiervon abzuweichen.

4investors.de: Sie sprachen davon, dass es im laufenden Jahr auch Verkäufe von Objekten geben könnte. Wenn die Preise für Immobilien fallen, wie können Sie dann dennoch einen akzeptablen Verkaufspreis erreichen?

Schrade: Das ist ein Betriebsgeheimnis (lacht). Ernsthaft: Natürlich werden auch hier die Faktoren bezogen auf die Nettomiete unter den Spitzenwerten liegen, die vor zwei Jahren vielleicht erreichbar gewesen wären. Je nachdem, wie sich die genaue Situation des Einzelobjekts darstellt, sind selektive Verkäufe für uns trotzdem sinnvoll, wenn wir mit den durch die Veräußerung freigesetzten Mitteln bei einer Neuinvestition einen deutlich höheren FFO erzielen können, als das verkaufte Objekt uns eingebracht hat.

Unsere Erfolgsstrategie lautet aber ohnehin unverändert „wir kaufen, um zu behalten“. Wenn wir ein Kaufangebot erhalten, prüfen wir zunächst lieber, ob die finanzierende Bank eine Aufstockung des Bestandsdarlehens durchzuführen bereit ist. Dadurch gewinnen wir nämlich Liquidität für Zukäufe und können trotzdem die bestehenden Mieterträge weiter vereinnahmen.

Das haben wir 2022 beispielsweise in Traben-Trarbach so gemacht und stehen bei einem anderen kleinen Objekt ebenfalls kurz vor Abschluss einer Revalutierungsvereinbarung.

4investors.de: Wie sehr werden die kommenden Indexmietanpassungen den Umsatz 2023 beeinflussen?

Schrade: Das ist schwer vorherzusagen, weil einerseits unklar ist, wie sich die Inflation im Laufe des Jahres weiterentwickelt, und zum anderen die Wertsicherungsklauseln in den Mietverträgen extrem vielfältig sind. Daher sind sowohl die absolute Höhe als auch der Zeitpunkt, ab dem Indexmietanpassungen greifen, sehr schwer zu prognostizieren. Ich habe dazu in meinem privaten Blog vor ein paar Monaten einen ausführlichen Beitrag geschrieben, um die Komplexität des Themas ein wenig begreiflicher zu machen.

Insgesamt lässt sich als grobe Faustformel sagen, dass jedes Prozent Inflation zu einem halben Prozent Mietsteigerung führt. Bei einer Jahresnettomiete unseres Portfolios von gut 20 Millionen Euro würde also ein Anstieg des Verbraucherpreisindex um 10 Prozent zu zusätzlichen Mieten von rund 1 Millionen Euro führen. Zu beachten ist aber, dass natürlich auch unsere Kosten sich erhöhen – also beispielsweise Instandhaltung, Personal- und andere Zentralkosten.

Insgesamt profitieren wir im Gegensatz zu den meisten anderen Immobilien-AGs dennoch eher von den aktuellen Trends. Wir sind daher sehr froh, aus einer solch entspannten Position heraus agieren zu können.