

4investors

DEFAMA: „Sehr viel näher an einem Aktienrückkauf als an einer Kapitalerhöhung“



DEFAMA-Gründer und Vorstand Matthias Schrade.

22.06.2024

(www.4investors.de) - Die Aktien von DEFAMA haben zuletzt zugelegt, sie notieren nahe am 52-Wochen-Hoch. Im Exklusivinterview mit unserer Redaktion beleuchtet DEFAMA-Gründer und Vorstand Matthias Schrade die derzeitige Situation der Berliner. Er geht auf den

aktuellen Transaktionsmarkt ein und erklärt, wieso man bei DEFAMA mehr als entspannt im Finanzierungsbereich ist. Aktienrückkäufe und Kapitalerhöhungen gehören ebenso zu den Themen des Interviews wie die mittelfristige Prognose. Das Ziel beim FFO wird möglicherweise früher als gedacht erreicht. Sehr interessiert und erfreut zuhören dürfte so manch ein Investor beim Stichwort stille Reserven. Dabei spielt auch die HGB-Bilanzierung eine wichtige Rolle.

4investors.de: Sie haben zuletzt eine Reihe neuer Mitarbeiter eingestellt. Wird sich diese Entwicklung fortsetzen? Und wie schwer ist es derzeit für DEFAMA, fähige Mitarbeiter zu finden?

Schrade: Wir wollen auch künftig weiter wachsen, deshalb werden wir sicherlich auch künftig sukzessive mehr Leute brauchen. Dass wir zuletzt einen „Welcome Day“ für insgesamt gleich sieben Mitarbeiter veranstalten konnten, von denen vier genau an diesem Tag und drei in den Wochen zuvor bei uns angefangen hatten, war aber

ein seltener Glücksfall – wir konnten hier teilweise auch längere Zeit offene Vakanzen besetzen, das hat zu diesem großen Sprung geführt.

Dies ist zugleich auch die Antwort auf die zweite Frage: Gute Mitarbeiter zu finden ist für uns essenziell. Gerade weil wir mit weniger als 40 Köpfen im Konzern relativ klein sind, ist jeder einzelne sehr wichtig. Hier profitieren wir aber immer stärker davon, dass zufriedene Mitarbeiter dies weiterverbreiten und aktiv beispielsweise frühere Kollegen zu uns holen. Die hohe Wertschätzung und das gute Betriebsklima zahlen sich dadurch aus.

4investors.de: Die EZB hat jüngst die Zinsen leicht reduziert. Ist das für DEFAMA ein Vorteil? Und wie gestalten sich in diesen Tagen Gespräche mit kreditgebenden Instituten?

Schrade: Wir bemerken von der Zinssenkung nicht wirklich etwas, außer dass die Erträge auf unsere Festgeldanlagen leicht zurückgehen (lacht). Denn bei den für uns entscheidenden langfristigen Zinsen hatte der Zinsschritt der EZB keine Auswirkungen.

Unsere Anfragen für neue Finanzierungen werden von den Banken sehr begrüßt, die meisten wollen ihre Geschäftsbeziehung mit DEFAMA gerne ausweiten – umso mehr, als das Neugeschäft insgesamt ja zuletzt rückläufig war. Die gestiegenen Zinsen haben auch zu gesunkenen Kaufpreiskursen geführt. Das macht es uns leichter, eine hohe Finanzierungsquote zu erreichen. Dieser Effekt überkompensiert die höheren Zinsen und führt für uns sogar zu höheren FFO-Renditen auf das eingesetzte Eigenkapital.

Ansonsten haben wir ja ohnehin keinerlei kurzfristigen oder variablen Darlehen mehr. Und für die einzige in diesem Jahr auslaufende Finanzierung – das betrifft Wolfsburg-Nordsteimke – liegen uns zwei Angebote vor. Hier gehen wir zeitnah von der planmäßigen langfristigen Prolongation aus. Wir sind daher an dieser Front mehr als entspannt.

4investors.de: Jüngst wurde auf einer Konferenz angemerkt, dass Sie nach HGB bilanzieren, während andere Immobiliengesellschaften IFRS anwenden. Kann das zum Problem für DEFAMA werden?

Schrade: Ganz im Gegenteil. Darauf weisen wir selber ständig hin, weil es im aktuellen Umfeld ein großer Vorteil ist: Bei unserer HGB-Bilanzierung müssen selbst sehr gut laufende Immobilien mit steigenden Mieterträgen kontinuierlich abgeschrieben werden. Dagegen werden die Gewinn- und Verlustrechnungen bei einer IFRS-Bilanzierung maßgeblich von Wertveränderungen der Immobilien geprägt.

In Boomzeiten führt das zu (Buch-)Gewinnen, in der aktuellen Marktphase umgekehrt zu Verlusten. Bei uns gab und gibt es diese verzerrenden Effekte nicht.

4investors.de: Wie sieht es mit stillen Reserven bei DEFAMA aus?

Schrade: Die sind die logische Konsequenz der HGB-Bilanzierung, wenn man das Portfolio hegt und pflegt, so wie wir das tun. Legt man die gutachterlich ermittelten Marktwerte per Ende 2023 zugrunde, so betrogen sie zuletzt mehr als 70 Millionen Euro. Jedoch gehen wir davon aus, dass wir bei einer Veräußerung des Gesamtportfolios sogar noch höhere Verkaufspreise erzielen könnten, da die Werte lediglich der 11,8-fachen Jahresnettomiete entsprechen. Das ist aber nicht unser Ziel, denn wir wollen lieber zukaufen und die Erträge weiter steigern.

4investors.de: Warum offerieren Sie nur eine Bardividende und keine Dividende in Aktien?

Schrade: Aufwand und Nutzen stehen hier in keinem Verhältnis. Unsere Ausschüttungssumme liegt insgesamt bei weniger als 3 Millionen Euro und aus steuertechnischen Gründen könnten nur maximal knapp 2 Millionen Euro in Aktien umgewandelt werden – theoretisch, denn in der Praxis nutzen ja längst nicht alle Aktionäre das Angebot. Unter dem Strich ist es dann eine sehr teure Mini-Kapitalerhöhung. Würden wir die Liquidität brauchen (was nicht der Fall ist) wäre selbst eine 1-Prozent-Kapitalerhöhung mit einem Fonds als Investor wesentlich kostengünstiger abzuwickeln. Da ergibt es mehr Sinn, wenn diejenigen Aktionäre, die ihre Dividende nicht anderweitig benötigen, sie einfach individuell zum Zukauf von DEFAMA-Aktien nutzen.

4investors.de: Vor wenigen Wochen haben Sie den Transaktionsmarkt als relativ tot beschrieben. Ergeben sich dadurch für DEFAMA verbesserte Kaufchancen?

Schrade: Jein. Es finden kaum Transaktionen statt, weil zwar viele Eigentümer unter Druck stehen zu verkaufen, aber gleichzeitig nicht die gesunkenen Marktpreise akzeptieren können oder wollen. Wir haben aber den Eindruck, dass sich dies wie auch im vergangenen Jahr in der zweiten Jahreshälfte immer stärker auflösen dürfte – denn alle wissen ja, dass die in der Nullzinsphase erreichten Mondpreise auf absehbare Zeit nicht zurückkommen.

4investors.de: Von anderen Unternehmen war jüngst zu hören, dass es mit Bauanträgen ewig lange dauert. Spüren Sie dies auch? Wie sehr belasten DEFAMA die bürokratischen Hürden?

Schrade: Da hat sich eigentlich wenig verändert, denn das war schon immer mit viel Bürokratie verbunden. Positiv hervorzuheben ist, dass manche Ämter inzwischen eine digitale Einreichung beziehungsweise Verfolgung des Vorgangs ermöglichen: das ist sehr hilfreich. Aber es gibt einfach wahnsinnig viele Regeln und Vorschriften, so dass selbst kleine Maßnahmen aufwändig in der Umsetzung sind – ich sage nur das Stichwort Brandschutz.

Für uns ist dies zugleich Fluch und Segen: Das komplizierte Baurecht macht einerseits jeden Umbau oftmals geradezu absurd beschwerlich – andererseits schützt es unsere Bestandsobjekte vor der Konkurrenz durch Neubau, da dieser noch viel aufwändiger, zeitintensiver, teurer und vielerorts gar nicht zulässig ist. Gute Standorte sind dadurch wertvoller als sie vom Gebäude her auf den ersten Blick erscheinen, baurechtlich schwierige Objekte können umgekehrt schnell quasi wertlos werden, wenn der aktuelle Mieter auszieht.

Mein Vorstandskollege Matthias Stich ist seit 30 Jahren auf genau diesen Bereich spezialisiert und dieses Know-how ist für uns enorm wichtig. Viele Investoren in unserem Segment unterschätzen, ja ignorieren diesen Faktor sogar weitgehend – wir prüfen die baurechtliche Situation im Hinblick auf künftig nötige Veränderungen hingegen schon beim Ankauf.

4investors.de: Manch ein Investor klagt über eine Kaufdürre bzw. Kaufzurückhaltung bei DEFAMA. Was entgegnen Sie darauf?

Schrade: Wie ich gebetsmühlenartig wiederhole: Unsere Pipeline kann noch so prall gefüllt sein – melden können wir Zukäufe immer erst, wenn die Tinte beim Notar trocken ist. Das ist aber eine reine Zeitfrage. In der Vergangenheit galt außerdem die Faustformel: Je länger es keine Kaufmeldung gab, desto größer die Wahrscheinlichkeit, dass danach gleich mehrere kurz hintereinanderkommen. Und jetzt sind es ja schon mehr als sechs Monate seit der letzten Meldung...

4investors.de: Stehen institutionelle Investoren gerade bei Ihnen Schlange oder ist man dort aufgrund der Marktbedingungen eher zurückhaltend mit Engagements in Immobilienwerte?

Schrade: Momentan sind Immobilienaktien eher wenig gefragt, das sieht man an der Teilnehmerzahl auf Konferenzen. Beispielsweise war bei der „Warburg Highlights“-Konferenz vor zwei Wochen nur eine weitere Immobilien-AG vertreten bei insgesamt 45 Unternehmen. Und bei DEFAMA gibt es dann ja noch das zusätzliche „Problem“, dass unser Kurs gar nicht weit unter seinem Allzeithoch notiert, weil wir dank unserer soliden Aufstellung unsere Erträge weiter steigern konnten und keine Refinanzierungsprobleme haben.

Nach meinem Eindruck ist solides Wachstum bei Immobilienaktien aber vielen Anlegern zu wenig als Grund für eine nähere Beschäftigung. Da gibt es schließlich auch stark gefallene Aktien, bei denen vielleicht 100 Prozent oder mehr drin sein könnten – und ein paar Einzelwerte haben sich ja tatsächlich nach dramatischen Kurseinbrüchen vom Tief verdoppelt, obwohl die Finanzierungsthemen immer noch Unsicherheiten bergen.

Wer so denkt, ist bei DEFAMA aber ohnehin falsch. Wir haben die Exzesse im Hype nicht mitgemacht und waren dadurch umgekehrt von der Branchenkrise nicht betroffen. Jetzt profitieren wir davon, dass wir einer der wenigen verbliebenen Käufer im Markt sind und Chancen nutzen können, um das Wachstum der letzten Jahre fortzusetzen oder vielleicht noch etwas zu beschleunigen. Schnelle 100 Prozent Plus sind dadurch eher unwahrscheinlich, dafür aber eine stabile Kursentwicklung und verlässlich steigende Dividenden.

4investors.de: Auf der kommenden Hauptversammlung soll ein Beschluss gefasst werden, der Aktienrückkäufe ermöglicht. Ist eine solche Verwendung Ihrer liquiden Mittel eine gute Idee?

Schrade: Zunächst ist das die Erneuerung des gerade ausgelaufenen Vorratsbeschlusses, ein Rückkauf ist akut nicht geplant. Die potenzielle Rendite auf neue Investments ist aktuell deutlich höher als bei einem Erwerb eigener Aktien. Jedoch kann sich im Falle eines größeren Verkaufs durchaus die Situation ergeben, dass wir mehr Liquidität in die Kasse bekommen als wir realistischerweise binnen zwei Jahren investieren wollen. Dann wäre die rechnerische Rendite auf zurückgekaufte Aktien wesentlich höher als bei Festgeldanlagen oder vorzeitigen Darlehenstilgungen. Insgesamt sind wir nach unserer Einschätzung sehr viel näher an einem Aktienrückkauf als an einer Kapitalerhöhung.

4investors.de: Würde es für DEFAMA Sinn machen, kleinere Gesellschaften komplett aufzukaufen?

Schrade: In der Regel nicht. Schon ein simpler Share Deal bringt zusätzliche rechtliche, steuerliche und organisatorische Themen mit sich, die bei einem klassischen Immobilienkauf nicht auftreten. Bei einem Firmenkauf würde man ja auch deren Mitarbeiter, IT-Struktur und Büroräume übernehmen. Das müsste schon sehr gut zusammenpassen, damit wir ein solches Abenteuer eingehen würden. Angesichts der Vielzahl an Objektangeboten, die wir auf den Tisch bekommen, ist organisches Wachstum für uns der einfachere Weg.

4investors.de: Anleihen und DEFAMA werden auch künftig nicht zueinander passen?

Schrade: Nein. Meines Wissens ist die DEFAMA die einzige börsennotierte Immobilien-AG, die weder Anleihen noch Schuldscheindarlehen begeben hat – und genau deshalb stehen wir heute so stark da. Solche Risiken auf der Holding-Ebene haben wir immer schon bewusst vermieden und werden dies auch weiterhin tun.

Außerdem müssten wir bei einem größeren Zufluss aus einer Anleihe plötzlich in einem größeren Maßstab investieren, mindestens dreimal so viel wie in den letzten Jahren. In diesem Umfang zu kaufen, wäre mit unserem Qualitätsanspruch in kurzer Zeit kaum möglich, aber vor allem würde es für die Zukunft Risiken in der Bestandsverwaltung mit sich bringen. Wir wachsen lieber gesund weiter und optimieren unsere hohen Renditen, das hat sich bewährt.

4investors.de: Bleibt der m:access Ihre Heimat oder geht es mit steigender Marktkapitalisierung Richtung regulierter Markt?

Schrade: Wir planen kein Upgrade in ein höheres Börsensegment, da dies mit zusätzlichen formalen Anforderungen und höheren Kosten verbunden wäre – unter anderem müssten wir die Bilanzierung auf IFRS umstellen. Da sehen wir aber eher Nachteile, denen umgekehrt aus unserer Sicht kein Vorteil für unsere Aktionäre und für das operative Geschäft gegenübersteht. In puncto Transparenz übererfüllen wir ja ohnehin freiwillig und gerne die Anforderungen des m:access auf vielfältige Weise. Im Gegensatz zur eher theoretischen Aufwertung eines Segmentwechsels bringt das echten Mehrwert für die Investoren.

4investors.de: Sie werden bald die mittelfristigen Aussichten überarbeiten. Gibt es hier schon eine erste Vorschau, eine Art Wunschdenken des Vorstands? Wo sehen Sie DEFAMA Ende 2025?

Schrade: Unser wichtigstes Ziel ist weiterhin, bis Ende des kommenden Jahres den annualisierten FFO auf mindestens 13 Millionen Euro zu bringen – also mehr als 2,70 Euro je Aktie. Durch das aktuelle Marktumfeld sehen wir eine gewisse Chance, dieses Ziel möglicherweise schon früher zu erreichen. Voraussetzung ist eigentlich nur, dass die Verkäufer tatsächlich mit uns zum Notar gehen. Wann genau das jeweils im Einzelfall ist, haben wir nicht in der Hand. Da spielt die Zeit aber für uns. Und ich bin sehr zuversichtlich, dass in einigen Monaten keiner mehr von angeblicher Kaufzurückhaltung bei DEFAMA sprechen wird.