

Defama Deutsche Fachmarkt

SKEPSIS DER BÖRSE UNBERECHTIGT

Die Titelgeschichte im NJ 10/23 über einen Immobilienwert? Noch dazu über einen aus dem gewerblichen Sektor? Ja, weil es sich um eine für die Branche untypische Gesellschaft handelt, bei der wir im NJ 5/22 bei einem Kurs von € 27.40 deutliches Potenzial sahen. Da jedoch trotz beachtlicher Fortschritte aktuell nur noch € 21.40 bewilligt werden, ist aus unserer Sicht die Chance auf höhere Kurse nur noch größer geworden; denn das Geschäftsmodell ist weiterhin stimmig und profitabel.

Diese Aussage galt bereits für unsere erste Titelgeschichte über die Defama Deutsche Fachmarkt AG im NJ 11/18. Damals hatte sich der Kurs seit unserem ersten Bericht im NJ 12/16 von € 6.19 nach dem Börsengang 2016 auf € 12 fast verdoppelt. Der erste Kurs nach dem Listing lag bei € 4.13, so dass sich der Börsenwert bei 3.225 Mio. Stückaktien auf € 13.3 Mio. belief.

Das Geschäftsmodell

Unsere damalige Beschreibung zum „ebenso simplen wie guten“ Geschäftsmodell gilt weiterhin; denn es gab keine Veranlassung für den Gründer, Großaktionär und Vorstand Matthias Schrade zu Veränderungen: Die Deutsche Fachmarkt AG, kurz Defama, ist ein Immobilienunternehmen mit Fokus auf 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 typischen Investitionsvolumen zwischen € 1 und 5 Mio. zu klein sind. Langfristig will Defama einer der größten Bestandhalter von kleinen Fachmarktzentren in Deutschland werden. Das Portfo-

lio per 30.09.2016 umfasste elf Standorte mit einer vermietbaren Fläche rund 52 000 qm und annualisierten Mieteinnahmen von € 3.7 Mio. Die Flächen waren zu 98 % vermietet, die durchschnittliche Restlaufzeit der Mietverträge betrug 4.5 Jahre. Mit jeder Mietzahlung werde die Verschuldung über Annuitätendarlehen ein Stück weit zurückgeführt, schrieben wir, und stuften die Aktie als chancenreich für langfristig orientierte und an Dividenden interessierte Anleger ein.

Kursgewinne und Dividendenrendite

Zu Beginn der Pandemie kam es zu einem Absturz aus der Region von € 17 auf € 12.60; die danach einsetzende Erholung führte die Aktie bis Februar 2022 auf den bisherigen Höchststand von € 28.20. Danach folgte „in Sippenhaft“ auf Grund der Ängste um die Immobilienaktien bei steigenden Zinsen ein Rückgang bis Oktober 2022 auf € 20.90, wobei die anhaltenden fundamentalen Fortschritte und die Besonderheiten der Annuitätendarlehen ausgeblendet wurden. Aktuell werden € 21.40 notiert, die 200-Tage-Linie ist nicht mehr weit entfernt. Bei nunmehr 4.8 Mio. Stückaktien beläuft sich der Börsenwert auf € 102.7 Mio. Während sich alle Aktionäre, die vor Anfang 2022 eingestiegen sind, im Gewinn befinden, gilt dies erst wieder ab Oktober 2022, jedoch nur bis zum Jahresende. Bereits im Januar 2023 scheiterte der Aufwärtstrend an der Marke von € 25. Seit einem halben Jahr ist der Kurs zwischen € 21 und 23 „eingefroren“, da gegenwärtig viele Anleger an der Seitenlinie bleiben. Beide Einschätzungen aus den früheren Berichten trafen demnach zu: Auf längere Sicht waren Kursgewinne von maximal 583 % möglich, und wer auf Dividendenrendite ge-

setzt hat, konnte insgesamt € 2.92 kassieren, immerhin 47 %, die den Einstandspreis von € 6.19 vor sieben Jahren auf € 3.27 drückten.

Alleinstellungsmerkmal an der Börse

Im Geschäftsjahr 2022 wurde auch in Europa die Zinswende eingeläutet, die EZB war nicht zimperlich. Die Auswirkungen auf die Immobilienmärkte waren auch an den Börsen mit massiven Verkäufen zu spüren. Matthias Schrade schreibt in seinem „Brief an die Aktionäre“, dass im „verfluchten siebten Börsenjahr“ erstmals in der Firmengeschichte kein Wertzuwachs für die Aktionäre zu erreichen war, obwohl das operative Geschäft „wie auf Schienen“ lief. Daher geht er auch davon aus, dass diese Entwicklung ausschließlich am Marktumfeld lag, auf das wir an dieser Stelle nicht mehr ausführlich eingehen müssen. Schließlich hat Defama, anders als andere Immobilien-AGs, durch das geänderte Marktumfeld, insbesondere durch steigende Zinsen, keine Probleme, da z. B. 90 % der Mieterträge durch Wertsicherungsklauseln inflationsgeschützt sind. Steigende Preise bewirken daher positive Effekte beim FFO. Gleichzeitig besteht kein Refinanzierungsrisiko, da die durchschnittliche Zinsbindung 5.8 Jahre beträgt und weder Anleihen noch Schuldscheindarlehen ausgegeben wurden. Bevorzugt erfolgt die Finanzierung über lokale bzw. regionale Banken. Der Großteil der Immobilien befindet sich in Tochtergesellschaften mit jeweils einem Objekt. Ankäufe sind durch die große Spanne zwischen Anfangsrendite und Zinsen weiterhin attraktiv, während die Immobilienbestände nicht von steigenden Baukosten, Materialmangel o. ä. betroffen sind. Darüber hinaus bewahrt die Bilanzierung nach HGB

Defama Deutsche Fachmarkt AG, Berlin

Branche: Einzelhandelsimmobilien

Telefon: 030 / 55579360

Internet: www.defama.de

ISIN DE00A13SUL5,

4.8 Mio. Stückaktien, AK € 4.8 Mio.

Aktionäre:

MCS Invest GmbH (M. Schrade) 26 %, Aufsichtsrat 2 %, Streubesitz 72 %

Kennzahlen	H1 2023	H1 2022
Umsatz	11 Mio.	9.5 Mio.
Periodenergebnis	4.6 Mio.	5 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.38	0.34
FFO je Aktie	0.97	0.87
EK-Quote	21.9 %	20.7 %

Kurs am 20.09.2023:

€ 21.60 (München), 28.20 H / 20.90 T

KGV (FFO) 2023e 10, KBV 2.4 (6/23)

Börsenwert: € 103.7 Mio.



Seit einem halben Jahr hat die Aktie einen Boden gefunden.

FAZIT: Das profitable Wachstum der Defama Deutsche Fachmarkt AG hat sich im Geschäftsjahr 2022 und im ersten Halbjahr 2023 unvermindert fortgesetzt. Dennoch ist der Kurs seit unserer Titelgeschichte im NJ 5/22 von € 27.40 um 21.9 % auf aktuell € 21.40 gesunken. Der Rückgang ist zwar vergleichsweise moderat ausgefallen, doch aus unserer Sicht fundamental nicht berechtigt. Daher dürfte es sich, wie in der Vergangenheit, lohnen, ebenso wie das Unternehmen vom Geschäftsmodell zu profitieren; denn höhere Inflationsraten und steigende Zinsen belasten nicht, teils ist das Gegenteil der Fall. Die Skepsis der Börse gegenüber auch diesem „so anderen“ Immobilienwert bietet daher Kurschancen, je mehr das Geschäftsmodell im Bereich der Handelsimmobilien verstanden wird. **KH**

bei sinkenden Immobilienwerten vor bilanziellen Auswirkungen.

Hohe Investitionen in 2022

Der kontinuierliche Portfolio-Aufbau wurde auch im Geschäftsjahr 2022 mit dem Erwerb von zwölf Objekten für netto insgesamt € 29 Mio. fortgesetzt, deren Nettoerträge von € 2.5 Mio. durchschnittlich dem 11.7-fachen der Ist-Erträge entsprachen. Verkauft wurden zwei Objekte, die einen einmaligen Nettogewinn vor Steuern von € 2.3 Mio. erbrachten. Zudem kam es zu zahlreichen Umbaumaßnahmen und Verlängerungen bedeutender Mietverträge. Der Vorstand ist überzeugt, dass die Strategie der kontinuierlichen Portfolio-Optimierung langfristig die höchste und nachhaltigste Rendite mit Handelsimmobilien ermöglicht. Zudem gab es in kaum einem der Objekte größere unvermietete Flächen. Die durchschnittliche Restlaufzeit der Mietverträge belief sich zum Jahresende auf wenig veränderte 4.8 Jahre. Durch die Auslagerung der in der Tochter Imma Immobilien-Management GmbH angesiedelten Objektverwaltung im Spätsommer 2022 auf die Heico Property Partners GmbH sank die Zahl der Vollzeitkräfte auf 21.9 (26.8). Zum Jahresende 2022 umfasste das Immobilien-Portfolio 61 Standorte mit einer vermietbaren Fläche von 248 607 qm sowie einer einem Vermietungsstand von 93.8 % und einer annualisierten Kaltmiete von € 20.1 Mio.

Solide Ertrags- und Vermögenslage

Im Umsatz 2022 von € 20.2 (17.1) Mio. sind € 17.4 (14.6) Mio. an Kaltmieten enthalten. In den Sonstigen betrieblichen Erträgen von € 2.5 (3.2) Mio. befinden sich die verkauften Objekte. Bei einem EBITDA von € 15.2 (13.3) Mio. ergibt sich nach Abschreibungen von € 5.1 (4.3) Mio. ein EBIT von € 10.1 (9.1) Mio. Bei einem Finanzergebnis von € -2.9 (-2.6) Mio. und nach EE-Steuer von



Als jüngstes Objekt ergänzt die Heinsberg Galerie das Portfolio der Defama Deutsche Fachmarkt AG.

€ -1.2 (-1) Mio. verbleibt ein Jahresergebnis von € 5.4 (5) Mio. bzw. € 1.15 (1.14) je Aktie sowie ein Bilanzgewinn von € 8.9 (6) Mio.

Nach der vorjährigen Kapitalerhöhung zu € 27 je Aktie hat sich die Zahl der Aktien auf 4.8 (4.4) Mio. erhöht. Bei einer Kapitalrücklage von € 27.2 (17.3) Mio. beläuft sich das Eigenkapital auf € 41.3 (28.1) Mio. und macht 20.7 (18) % der auf € 199.3 (156.3) Mio. ausgeweiteten Bilanzsumme aus. Dem Anlagevermögen von € 185.5 (150.2) Mio. stehen Verbindlichkeiten gegenüber Banken von € 154.5 (124.6) Mio. gegenüber. Die Revalutierung von Darlehen auf Bestandsobjekte zur Freisetzung von Liquidität gehört zur Finanzierungsstrategie. Der FFO als weitere wichtige Kennzahl erhöhte sich auf € 8.6 (7.1) Mio. bzw. € 1.82 (1.60) je Aktie. Der innere Wert (NAV) der Defama-Aktie kletterte auf € 22.80 (19.61) je Aktie.

Auch H1 2023 wächst profitabel

Im ersten Halbjahr 2023 stieg der Umsatz auf € 11 (9.5) Mio. Bei einem EBIDA von € 7.1 (6) Mio. und einem EBIT von € 4.3 (3.5) Mio. sowie einem Finanzergebnis von

€ -1.8 (-1.4) Mio. sowie Steuern von € -0.7 (-0.5) Mio. legte das Periodenergebnis auf € 1.8 (1.5) Mio. bzw. € 0.38 (0.34) je Aktie zu. Der FFO von € 4.6 (4) Mio. entsprach € 0.97 (0.87) je Aktie. Die Bilanzdaten änderten sich gegenüber dem Jahresende nur wenig: Bei einer Bilanzsumme von € 196.8 (199.3) Mio. und einem Eigenkapital von € 43.1 (41.3) Mio. erhöhte sich die EK-Quote leicht auf 21.9 (20.7) %. Die Nettoverschuldung ist auf € 144 (150.9) Mio. gesunken; liquide Mittel und Wertpapiere beliefen sich auf € 2.7 (3.7) Mio. Der NAV je Aktie wird mit € 23.92 angegeben. Die vermietbare Fläche an 63 Standorten ist auf 256 396 (248 607) qm gewachsen.

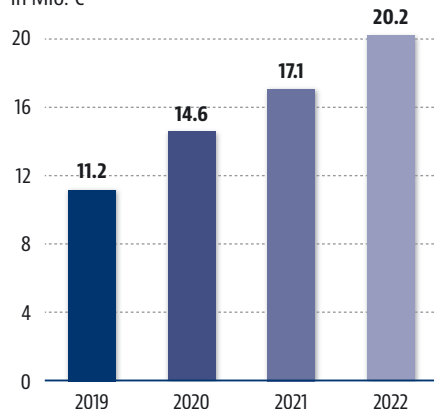
Steigende Dividende in Sicht

Das Marktumfeld hat sich aus Sicht des Vorstands inzwischen stabilisiert. Bei steigenden Zinsen sinken die Kaufpreise. Für das Gesamtjahr wird unverändert ein operatives Jahresergebnis von € 4 Mio. und ein FFO von € 9.8 Mio. angestrebt, der „eine weitere Dividendenerhöhung“ ermöglichen soll.

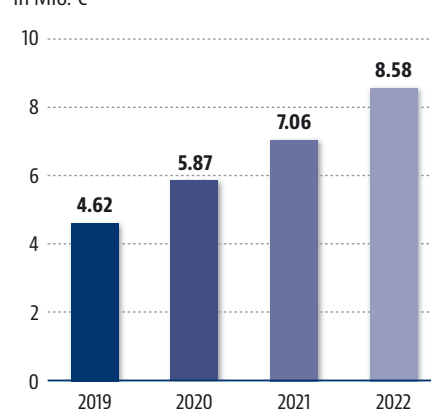
Klaus Hellwig

WACHSENDE ERTRÄGE FÜHREN ZU STEIGENDEN DIVIDENDEN

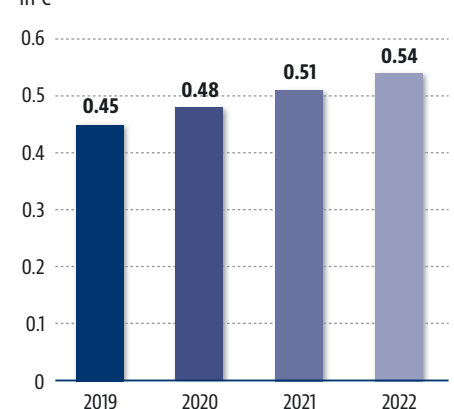
Mieteinnahmen
in Mio. €



FFO
in Mio. €



Dividende je Aktie
in €



Quelle: Defama Deutsche Fachmarkt AG

Defama Deutsche Fachmarkt

„WIR WERDEN DIVIDENDE UND SUBSTANZWERT JAHR FÜR JAHR STEIGERN“

Im NJ 5/22 war das Interview mit dem Gründer, Großaktionär und Vorstand Matthias Schrade überschrieben mit der Schlagzeile „Unsere Story läuft einfach weiter“. Seitdem hat sich das Umfeld, sowohl an den Immobilienmärkten als auch an den Börsen, mächtig verändert. Ob das auch für die Defama Deutsche Fachmarkt AG gilt, erörterten wir mit Matthias Schrade.

NJ: Herr Schrade, gleich zu Beginn die Frage nach der heutigen Berechtigung Ihrer damaligen Aussage.

Schrade: Die gilt unverändert. Wir haben seit damals neun weitere Objekte gekauft, unsere annualisierte Nettomiete um 20 % auf über € 22 Mio. gesteigert und den annualisierten FFO analog dazu auf € 2.24 je Aktie ausgebaut. Somit haben wir alle Ziele für das Geschäftsjahr 2022 erreicht und überdies unsere Mittelfrist-Prognose „DEFAMA 2025“ im vergangenen Oktober nach oben angepasst. Und nicht zuletzt haben wir, wie angekündigt, die Dividende für 2022 auf € 0.54 je Aktie angehoben, das war das achte Mal in Folge.

NJ: Dann hätte eigentlich der Kurs auch im „verfluchten sieben Börsenjahr“ durchaus zulegen können?

Schrade: In der Tat. Aber da wurden wir leider in Sippenhaft mit der gesamten Immobilienbranche genommen. Zwar hat sich die Defama-Aktie weitaus besser gehalten als die Aktien der meisten anderen Immobilien-AGs, die auf Grund der sprunghaft gestiegenen Zinsen vielfach in teils existenzielle Probleme gekommen sind. Da wir unsere Fachmärkte grundsätzlich mit Annuitätendarlehen finanzieren und weder Anleihen noch Schuldscheindarlehen ausstehen haben, trifft uns das erhöhte Zinsniveau faktisch nicht. Trotzdem konnte sich die Defama-Aktie dem Branchentrend nicht vollständig entziehen,

NJ: Nun ist ja seit Warren Buffett bekannt, dass „Preis“ und „Wert“ an der Börse zwei verschiedene Dinge sind. Wie werden Sie den Wert künftig steigern, damit der Preis an der Börse steigt?

Schrade: Indem wir unseren Weg einfach weitergehen. Wir kaufen weiter kontinuierlich zu, profitieren dabei sogar vom aktuellen Umfeld auf Grund der stark gesunkenen Kaufpreise. Zugleich entwickeln wir das Bestandsportfolio ständig gemeinsam mit unseren

Mietern weiter. Zudem führt die Inflation auf Grund unserer zu 91 % indexierten Mieterträge zu einem stetigen Rückenwind bei den Erträgen.

NJ: Vielleicht hat die vorjährige Kapitalerhöhung belastet. Müssen/wollen Sie für das geplante Wachstum mehr Aktien ausgeben?

Schrade: Nein. Unser erklärtes Ziel ist es, zur Vermeidung einer Verwässerung unserer Aktionäre ohne Kapitalmaßnahmen zu wachsen. Und da wir für Zukäufe nur wenig Eigenkapital brauchen, können wir unsere Mittelfristziele aus eigener Kraft erreichen.

NJ: Wenn das so ist, beschreiben Sie bitte nochmals Ihr „besonderes“ Geschäftsmodell.

Schrade: Wir kaufen etablierte kleine Einzelhandelsimmobilien mit bonitätsstarken Mietern wie Aldi, Lidl, Netto, Edeka, Deichmann, KiK, Tedi, Jysk oder toom, überwiegend in kleinen bis mittelgroßen Städten. Die Objekte finanzieren wir über Annuitätendarlehen mit lokalen oder regionalen Banken und Sparkassen, wobei wir auf Grund der niedrigen Kaufpreisfaktoren in der Regel sehr hohe Finanzierungsquoten erreichen. Wir sind dabei nicht auf Verkaufsgewinne angewiesen, sondern leben von den Mieterträgen und können daher auch jährlich steigende Dividenden ausschütten.

NJ: Bei bestehenden Annuitätendarlehen können Sie mit der Tilgung „spielen“. Wie sieht es bei neuen Darlehen aus?

Schrade: Da hat sich wenig geändert. Vor zwei Jahren hatten wir meist Zinsen von 2 % oder knapp darunter bei einer Anfangstilgung von an die 5 %. Aktuell liegen die Darlehen bei etwa 4.5 bis 5 % und die anfängliche Tilgung bei etwa 3 %. In Verbindung mit den niedrigeren Kaufpreisen bedeutet dies, dass es für uns sogar oft leichter ist, in Richtung einer Vollfinanzierung des Nettokaufpreises zu kommen.

NWJ: An dieser Stelle eine grundsätzliche Frage: Fürchtet sich der stationäre Einzelhandel vor der Online-Konkurrenz? Teilweise „kannibalisieren“ sich Aldi und Co. doch selbst?

Schrade: Nein, nicht in unserem Sektor. Stichwort ist hier die Nahversorgung. Wir zählen ja weder Elektronikmärkte noch Mieter wie



Die Defama Deutsche Fachmarkt AG wird nach den Worten von Vorstand Matthias Schrade kontinuierlich und mit Augenmaß weiter wachsen.

Roller, H&M oder C&A zu unseren Kunden. Und gerade im ländlichen Raum zählt das Einkaufen vor allem bei älteren Menschen auch zu den sozialen Aktivitäten. Daher macht uns der Internethandel ebenso wenig Sorgen wie unseren Mietern.

NJ: Cashflow ist für Sie wichtiger als NAV, weil Sie stets die Aktionäre über Dividenden beteiligen möchten?

Schrade: Auch das. Vor allem aber bezahlt der Cashflow Zins und Tilgung der Darlehen, Instandhaltung und unsere Mitarbeiter, während man Substanz nicht essen kann. Was nützt uns ein Dutzend leerstehender Supermärkte, die keinen Ertrag bringen, selbst, wenn wir diese unter dem angeblichen NAV kaufen könnten? Da setzen wir lieber auf mehr oder weniger voll vermietete Objekte, mit denen wir vom ersten Tag an Geld verdienen.

NJ: Wie beantworten Sie heute unsere obligatorische Frage, warum die Aktionäre auch in fünf Jahren Ihre Aktie noch besitzen sollten?

Schrade: Weil wir kontinuierlich und mit Augenmaß wachsen, solide finanziert sind und die Dividende ebenso wie den Substanzwert unseres Portfolios auch künftig Jahr für Jahr steigern werden.

NJ: Herr Schrade, wir bedanken uns für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig