

Deutsche Konsum Reit

RUHEKISSEN IN UNRUHIGEN BÖRSENZEITEN

Die Deutsche Konsum Reit AG will weiter wachsen, wie CFO Christian Hellmuth im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal betonte. Da die notwendigen Kapitalmaßnahmen durchgeführt wurden, Altdarlehen deutlich günstiger refinanziert werden konnten und Kosten wie Personal nur noch unterproportional wachsen sollten, müsste die Gewinnentwicklung der nächsten Jahre überproportional nach oben zeigen.

Die Deutsche Konsum Reit AG (DKR) will weiter wachsen und dabei keine Abstriche bei ihren Ankaufskriterien vornehmen. Angesichts eines Marktes von mehreren 1000 Einzelhandelsimmobilien muss die Gesellschaft dies auch nicht tun. Für 2017/18 (30.09.) sollen die Aktionäre erstmals eine Dividende von € 0.20 je Aktie erhalten, so dass sich die Rendite bei einem Kurs von € 10.65 per 05.12.2018 auf überschaubare 1.9 % stellt. Inklusiv eines sich vergrößernden Immobilienportfolios und damit eines steigenden Nettovermögenswerts (NAV) stehen die Chancen auf nachhaltige Kursgewinne günstig; denn in der Regel folgt der Aktienkurs der Entwicklung des NAV. Heißt, im Fall der DKR können Anleger das Prinzip von Börsen-Altmeister André Kostolany anwenden: Kaufen und liegen lassen. Diese Perspektive ist uns angesichts des unsicheren Börsenumfelds eine Titelgeschichte wert.

Prognose erfüllt

Per 30.09.2018 stellte sich der Wert des Immobilienportfolios auf € 418.7 (275.4) Mio. Hinter dieser Zahl verbirgt sich noch ein Punkt, der für Anleger wichtig ist: Prognose-treue. Das Ziel für das gerade abgelaufene

Geschäftsjahr 2017/18 lautete, das Immobilienportfolio um mindestens € 100 Mio. auszubauen – und das wurde übererfüllt. In den Kauf von insgesamt 28 Objekten wurden € 127 Mio. investiert. Das Wachstum ist dabei nicht gleich über die einzelnen Quartale verteilt worden; denn allein die Frage, wann es zu einem Notartermin zur Beurkundung des Kaufs kommt, entscheidet darüber, in welches Quartal ein Erwerb fällt.

Acht Käufe, aber auch ein Verkauf

Im November 2018 wurden weitere acht Objekte für € 23.6 Mio. erworben. Die annualisierte Jahresmiete beläuft sich auf € 2.2 Mio. Der Nutzen- und Lastenübergang wird vermutlich sogar erst nach dem Q1-Bilanzstichtag im Januar 2019 erfolgen. Größtes Objekt ist ein Fachmarktzentrum in Hof (Bayern) mit rund 7800 qm Mietfläche und dem Hauptmieter Mediamarkt sowie einem Schulungsanbieter und einem Restaurant. Die durchschnittliche Laufzeit der Mietverträge (WALT) beträgt mehr als acht Jahre. Die Jahresmiete liegt bei € 0.6 Mio. Das Objekt weist derzeit einen Leerstand von rund 13 % auf. Zudem wurde das Fachmarktzentrum Kurpark-Center in Erkner bei Berlin (Brandenburg) mit einer Mietfläche von rund 5800 qm erworben. Hauptmieter sind hier ein Penny-Markt (Rewe) mit einer Restmietlaufzeit von über acht Jahren sowie Getränke Hoffmann, eine Zoohandlung sowie zusätzliche Büro- und Praxismieten und eine Bankfiliale. Das Objekt ist vollvermietet und erzielt eine Jahresmiete von rund € 0.5 Mio. Darüber hinaus wurde ein Edeka-Center in Bad Harzburg (Niedersachsen) mit einer Mietfläche von rund 4000 qm erworben. Das Objekt ist

vollvermietet, hat eine WALT von mehr als neun Jahren und eine Jahresmiete von € 0.4 Mio. Die fünf weiteren Objekte umfassen drei Netto-Märkte (Edeka) in Weida (Thüringen), Mainleus (Bayern) und Dortmund (NRW) sowie zwei Rewe-Verbrauchermärkte in Merseburg (Sachsen-Anhalt) und Altnetpretop (Mecklenburg-Vorpommern). Insgesamt beträgt die Jahresmiete € 0.7 Mio. bei Restmietlaufzeiten zwischen 4 und 14 Jahren. Gleichzeitig wurde ein Objekt in Berlin-Heiligensee für € 975 000 veräußert, was dem 18-fachen der Jahresmiete entspricht. Diesen Weg will Hellmuth häufiger gehen, um die Verwässerung durch Kapitalerhöhungen möglichst gering zu halten.

Zahlreiche Insiderkäufe

Erst Ende November wurden 2723 631 neue Aktien zu einem Preis von € 11 je Aktie platziert. Aus der Kapitalerhöhung floss der Gesellschaft ein Bruttoemissionserlös von € 30 Mio. zu. Die Obotritia Capital KGaA und die Babelsberger Beteiligungs GmbH, beide CEO Rolf Elgeti zuzurechnen, haben sich verpflichtet, zusammen insgesamt 600 000 Aktien aus der Kapitalerhöhung zu zeichnen. Darüber hinaus fiel Elgeti in den vergangenen Wochen mit einer Vielzahl von Insiderkäufen auf.

Leerstandsquote unter 10 %

Die Firmenstrategie sieht vor, tendenziell keine Übernahmen von Mitbewerbern vorzunehmen. Gekauft werden Nahversorgungszentren mit Alleinstellungsmerkmal an ihrem jeweiligen Standort. Zweistellige Leerstandsquoten stellen kein Hindernis dar. Auf Grund der abgeschlossenen Revitalisierung und

Deutsche Konsum Reit AG, Brodersdorf

Branche: Einzelhandelsimmobilien

Telefon: 0331/740076517,

Internet: www.deutsche-konsum.de

Aktionäre: Obotritia Cap. 9.99 %, Lotus AG 5.34 %, Babelsberger Bet. 5.72 %, Goebel Home Accessories AG 5.54 %, Zerena GmbH 5.14 %, Hevella Cap. 5.07 %, Försterweg Bet. 5.07 %, Obotritia Alpha Inv. 5.03 %, Retail Real Estate Opportunity UG 4.73 %, 9. Ostdtl. Invest GmbH 4.46 %, Parson GmbH 3.84 %, Tiven GmbH 3.56 %, Carmignac Gestion 0.71 %, Streubesitz 35.8 %

Kennzahlen	2017/18	2016/17
Mieterlöse	29.3 Mio.	19.2 Mio.
FFO	16.5 Mio.	10.3 Mio.
Jahresergebnis (ber.)	14.3 Mio.	9 Mio.
Ergebnis je Aktie*	0.48	0.30
Loan to Value (LTV)	51.2 %	36.5 %

*auf Basis von 29.96 Mio. Aktien

ISIN DE000A14KRD3,

29.96 Mio. Inhaberaktien, AK € 29.96 Mio.

Kurs am 05.12.2018:

€ 10.65 (Xetra), 11.95 H / 9.20 T

KGV 2018/19e 15, KBV 1.4 (9/18),

Börsenwert: € 319.1 Mio.



Kurz vor Redaktionsschluss wurden noch fünf Objekte für € 29 Mio. gekauft.

FAZIT: Seit unserer Berichterstattung über die Deutsche Konsum Reit AG im NJ 3/18 hat sich die Aktie per saldo nicht bewegt. Kostete sie am 15.02.2018 € 10.45, standen zehn Monate später € 10.65 an der Kurstafel, obwohl das Geschäftsjahr 2017/18 als Erfolg gewertet werden darf. Das selbstgesetzte Ziel eines Ankaufvolumens von € 100 Mio. wurde mit € 127 Mio. übererfüllt. Ähnlich gut sieht es für 2018/19 aus und animierte CEO und Großaktionär Rolf Elgeti offenbar zu zahlreichen Nachkäufen. Davon nimmt die Börse zurzeit jedoch keine Notiz. Anleger, die einen Investitionshorizont von mindestens 24, besser 36 Monaten mitbringen, dürften mit der DKR-Aktien auch in turbulenten Börsenzeiten richtig liegen.

CS

Neuvermietung des Objekts Domcenter in Greifswald, das laut Hellmuth zu den Verkaufsobjekten zählt, sowie der Vermietung weiterer Flächen und dem Zukauf weiterer Objekte mit überdurchschnittlich hohen Vermietungsquoten sank die Leerstandsquote deutlich auf 9,6 (14,6) %. Gleichzeitig stieg die Restmietlaufzeit durch den Abschluss langfristiger Mietverträge insgesamt deutlich auf 5,2 (4,6) Jahre.

Weiterhin zweistellige Ankaufsrendite

Im Gegenzug hebt dies die Ankaufsrendite in die Höhe, die, bezogen auf das Gesamtportfolio, 11,7 % betrug – ein Spitzenwert in der Branche. Sollte durch Revitalisierung zudem ein Abbau des Leerstands erreicht werden können, würde dies die Ertragsstärke weiter erhöhen. Dennoch sollten mindestens zwei Ankermieter vorhanden sein, bevorzugt aus verschiedenen Branchen wie Lebensmitteleinzelhandel, Baumärkte oder auch Sonstiger Handel. Der Fokus liegt auf dem gesamten Bundesgebiet. Finanziert wird in der Regel mit lokal ansässigen Kreditinstituten, häufig Sparkassen, sowie Volks- und Raiffeisenbanken.

Doppelte Dividende für 2018/19

Da der Markt für weitere Ankäufe in Deutschland mit mehreren 1000 grundsätzlich in Frage kommenden Objekten riesig ist, scheint der weitere Weg vorgezeichnet. Gemäß der Reit-Struktur sind 90 % des erzielten Gewinns steuerfrei auszuschütten. Das macht ein Investment für institutionelle Investoren wie Stiftungen oder Pensionsfonds interessant, die auf regelmäßige Ausschüttungen angewiesen sind. Für 2017/18 kündigte die Gesellschaft eine Ausschüttung von € 0,20 je Aktie an. Für 2018/19 ist jetzt schon klar, dass sich die Dividende auf € 0,40 je Aktie verdoppeln wird. Die Rendite stieg damit auf 3,8 %.

Das Fachmarkt-Center in Erfurt zählt zu den Bestandsimmobilien, die den Kaufkriterien entsprechen und dazu beitragen sollen, dass die Aktie bei freundlicherem Kapitalmarktumfeld Kursgewinne einfährt.



2017/18: Jahresergebnis klettert um € 5,3 Mio.

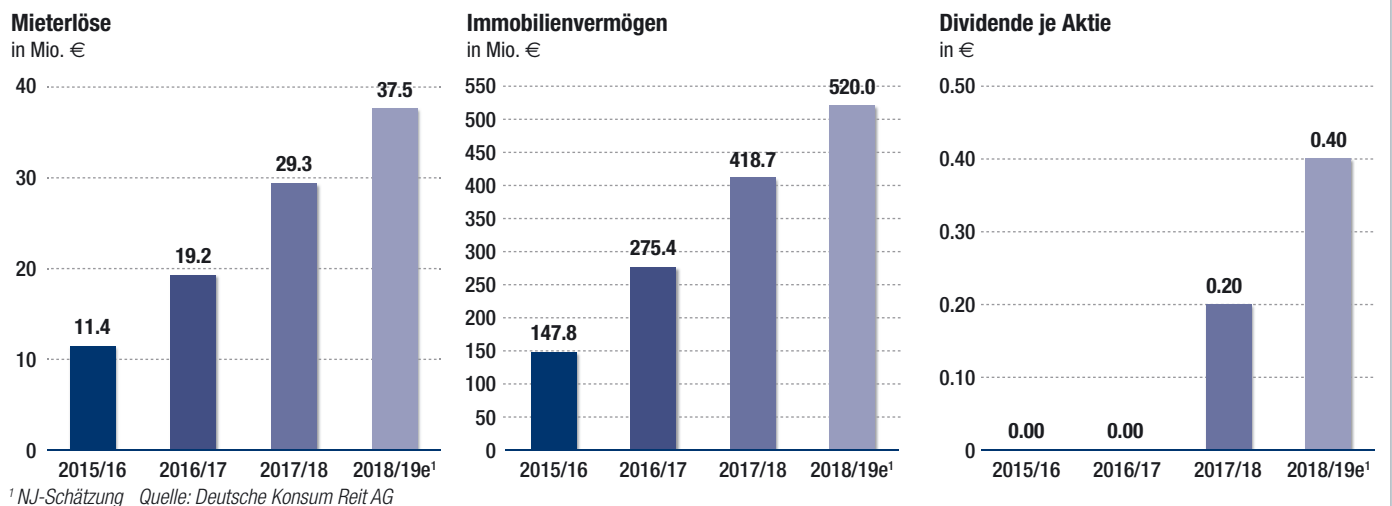
Die Mieterlöse stiegen im Geschäftsjahr 2017/18 um 52 % auf € 29,3 (19,2) Mio. und stammten im Wesentlichen aus dem Ausbau des Immobilienportfolios. Die Funds from Operations (FFO) legten um 61 % auf € 16,5 (10,3) Mio. etwas stärker als die Mieterlöse zu. Auf Grund von Bau- und Modernisierungsmaßnahmen betrug der bereinigte FFO nach deren Abzug € 8,3 (8) Mio. Das Periodenergebnis stellte sich auf € 30,6 (37,4) Mio. bzw. € 1,02 (1,25) je Aktie (auf Basis des erhöhten Aktienkapitals von € 29,96 Mio.). Der Rückgang ist auf das nahezu halbierte Bewertungsergebnis von € 16,3 (28,4) Mio. zurückzuführen. Der Bewertungsgewinn spiegelt zum einen die Wertschöpfung aus Revitalisierungsmaßnahmen, Leerstandsabbau sowie Mietvertragsverlängerungen und zum anderen die deutlich anziehende Nachfrage nach Nahversorgungsimmobilien wider. Bereinigt stand ein Jahresergebnis von € 14,3 (9) Mio. bzw. € 0,48 (0,30) je Aktie zu Buche. Der Verschuldungsgrad, gemessen an der branchentypischen Kennzahl Loan-to-Value (LTV) stieg auf 51,2 (36,5) % und lag im Rahmen der Zielgröße von 50 %.

2018/19: Gewinnsprung voraus

Der NAV je Aktie lag zum Bilanzstichtag bei € 7,69 (6,25) und enthielt noch nicht das positive Jahresergebnis sowie die Mittel aus der Kapitalerhöhung. Nach Hellmuths Worten bleiben auch die durchaus vorhandenen stillen Reserven unberücksichtigt (s. Interview S. 10). Nach dem Bilanzstichtag wurden weitere 14 Einzelhandelsimmobilien mit einem Investitionsvolumen von € 40 Mio. akquiriert und eine Immobilie gewinnbringend veräußert, so dass sich das Immobilienportfolio zwischenzeitlich auf 103 Einzelhandelsimmobilien mit einem Bilanzwert von € 460 Mio. stellt. Die Gesellschaft befindet sich in weiteren Ankaufprozessen und erwartet daraus zeitnah weitere Akquisitionen. Im Geschäftsjahr 2018/19 soll ein FFO von € 26 bis 29 Mio. erzielt werden. Angesichts des guten Starts in das neue Geschäftsjahr sollte sich die FFO-Prognose erfüllen lassen. Da die Kosten nur unterproportional wachsen dürften, müsste ein Gewinnsprung die logische Folge sein, und das sollte der Aktie auch in einem möglicherweise anhaltend schlechten Börsenumfeld eine zumindest ausreichende Stabilität verleihen. Sollte sich das Umfeld 2019 gar aufhellen, erscheinen Kursgewinne wahrscheinlich.

Carsten Stern

AB 2017/18 SOLL REGELMÄSSIG EINE DIVIDENDE GEZAHLT WERDEN



Deutsche Konsum Reit

UNSERE ANKAUFSPipeline IST PRALL GEFÜLLT

Christian Hellmuth, Finanzvorstand der Deutsche Konsum Reit, sieht die Immobiliengesellschaft nach zahlreichen Zukäufen gut positioniert. Wie es weitergehen soll, nachdem die Basis für eine erfolgreiche Weiterentwicklung gelegt wurde, erläuterte er im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Hellmuth, ihr Geschäftsjahr 2017/18 endete am 30.09.2018. Wie ist es gelaufen?

Hellmuth: Kurzum: Sehr gut. Unser Immobilienportfolio ist zum Stichtag um 28 Zukäufe gewachsen, in Zahlen sind es € 418.7 (275.4) Mio. Wenn ich die 14 notariell beurkundeten, aber noch nicht in diesen Zahlen enthaltenen Zukäufe addiere, lande ich bei einer Größenordnung von € 460 Mio. Des Weiteren ist die Leerstandsquote auf 9.6 (14.6) % gesunken und die durchschnittliche Restlaufzeit unserer Mietverträge auf 5.2 (4.6) Jahre gestiegen. Ferner kletterte der FFO auf € 16.6 (10.5) Mio. Und dass das Jahresergebnis von € 30.6 (37.4) Mio. mit dieser Entwicklung nicht Schritt halten konnte, liegt einzig und allein am geringeren Bewertungsergebnis von € 16.3 (28.4) Mio. Das bereinigte Jahresergebnis legte auf Jahressicht um € 5.3 Mio. zu. Und dass die Funds from Operations stärker als die Mieten gestiegen sind, zeigt vor allem, dass von nun an unsere Profitabilität durch verschiedene Effekte weiter steigen wird. Wenn Sie mögen, setze ich den Zahlenreigen fort.

NJ: Danke, das ist nicht erforderlich. Das Zahlenwerk spricht eine deutliche Sprache. Und offenkundig sind Sie sich mit Blick auf das Geschäftsjahr 2018/19 ihrer Sache so sicher, dass Sie schon heute eine Dividendenverdoppelung auf € 0.40 je Aktie ankündigen?

Hellmuth: Genauso ist es. So wie wir es immer angekündigt haben, wollen wir für 2017/18 mit einer Ausschüttung von € 0.20 je Aktie starten. So lautet jedenfalls unser Vorschlag an die HV, die am 21.03.2019 in Berlin stattfinden wird. Ein Jahr später soll es der doppelte Betrag sein. Das schafft Planungssicherheit für unsere Aktionäre und zeigt, dass das gewachsene Portfolio nunmehr signifikante Dividenden liefern kann.

NJ: Inwieweit hat die weitgehend abgeschlossene Neuordnung der Verbindlichkeiten bei diesen Überlegungen eine Rolle gespielt?

Hellmuth: Nun ja, auch wir profitieren vom derzeit immer noch günstigen Zinsumfeld und konnten Kredite, u. a. eine Portfolio-Finanzierung mit der Helaba, zu deutlich besseren Konditionen von weniger als 2 % refinanzieren. Mir ist jedoch wichtig zu betonen, dass die günstigeren Konditionen auch ein Resultat unserer höheren Bonität darstellen. Sonst hätten wir es kaum geschafft, eine besicherte Anleihe im Volumen von € 40 Mio. und

einem Kupon von 1.8 % zu platzieren, die auch noch ein Rating von BBB aufweist. Außerdem ist es gelungen, die beiden Wandelanleihen bis 2025 zu deutlich günstigeren Konditionen zu prolongieren. Zu guter Letzt will ich noch kurz auf unsere letzte Kapitalerhöhung zu € 11 je Aktie verweisen, die brutto € 30 Mio. in die Kasse spülte. Kurzum: Über alles gerechnet sind wir jetzt zu 1.87 (2.99) % finanziert. Die Hausaufgaben auf der Passivseite sind damit vorerst erledigt.

NJ: Bleiben wir beim Thema Zinsentwicklung: Wie stark tangieren höhere Zinsen Ihr Geschäftsmodell?

Hellmuth: In den kommenden fünf bis acht Jahren trifft uns dies auf der Zinsseite kaum. Solange sind wir über unsere festverzinslichen Darlehen abgesichert. Sollten die Zinsen steigen, wird sich dies auch in niedrigeren Ankaufspreisen widerspiegeln, so dass die heute schon üppige Ankaufsrendite von 11.7 % tendenziell zulegen könnte. Im Gegenzug steigt die Zinslast. Bleibt die Frage, wie stark sich der Saldo verändern würde. Unter dem Strich vermutlich nicht allzu stark. Ich würde nicht so weit gehen wollen, unser Geschäftsmodell als nicht zinssensitiv einzustufen, aber die Auswirkungen sollten sich für uns in engen Grenzen halten – schon allein deshalb, weil wir bei allen unseren Finanzierungen mit hohen Tilgungsanteilen arbeiten.

NJ: Zweistellige Ankaufsrenditen in boomenden Immobilienmärkten – wie machen Sie das?

Hellmuth: Wir zahlen nicht mehr als eine 12-fache Jahresmiete für ein Objekt. Und da muss alles passen, geringer Leerstand, gute Mieterstruktur, kein Renovierungstau etc. Ist das nicht gegeben, rufen wir eher die achtfache Jahresmiete als Kaufpreis auf. Daraus errechnet sich dann im Portfoliodurchschnitt die genannte zweistellige Ankaufsrendite. Und in der Tat ist unsere Pipeline gut gefüllt. Wir haben 2017/18 Zukäufe im Volumen von etwa € 3 Mrd. p. a. geprüft und letztlich € 125 Mio. investiert. Wir können es uns aktuell leisten, die berühmten Rosinen herauszupicken.

NJ: Woran liegt das, können die Verkäufer allesamt nicht rechnen?

Hellmuth (schmunzelt): Nein, sie haben oftmals nicht die Power oder Möglichkeiten, erforderliche Investitionen in Renovierungen oder Erweiterungen vorzunehmen, um auslaufende Mietverträge neu zu verhandeln und zu verlängern, um nur zwei Punkte zu nennen. Und mit zunehmender Bekanntheit der Deutsche Konsum REIT ist nun ein Unternehmen in dieser Nische professionell unterwegs, das solche Einkaufszentren abseits der großen Metropolen zügig und sicher ankaufen kann. Da mag sich der eine oder andere den-



Christian Hellmuth: „Abseits der großen Metropolen lassen sich renditestarke Immobilien finden.“

ken: Dann verkaufe ich lieber, ehe ich hier weiter ins Risiko gehe.

NJ: Wie stark wird das Geschäft der Einkaufszentren vom E-Commerce tangiert?

Hellmuth: Danke für die Frage. Bei uns geht es um Waren des täglichen Bedarfs wie Lebensmittel, Drogeriewaren, Apotheken oder dergleichen. Da spielt der Online-Handel zumindest noch eine untergeordnete Rolle. Unsere typischen Mieter heißen Edeka, Rewe und DM und eben nicht Tom Tailor oder Gerry Weber. Und Lebensmittellieferdienste sind an unseren Standorten weitestgehend nicht aktiv. Heißt, der Online-Handel bereitet mir für unser Geschäftsmodell keine Kopfschmerzen.

NJ: Inwiefern spielen Immobilienverkäufe eine Rolle?

Hellmuth: Das Domcenter Greifswald ist ein gutes Beispiel dafür. Hier ist die Revitalisierung abgeschlossen, neue Mietverträge wurden abgeschlossen, Leerstand abgebaut. Der Gutachter taxiert das Objekt auf € 19 Mio. Wenn wir dafür einen Käufer finden, der uns die 18-fache Jahresmiete bietet, würden wir über eine Veräußerung nachdenken und könnten mit den so frei gesetzten Mitteln wieder neue Objekte, im Idealfall zum Faktor zehn, ankaufen, ohne frisches Kapital zu benötigen.

NJ: Die Aktie notiert zurzeit deutlich über ihrem NAV von € 7.70 und ist damit optisch teuer, oder?

Hellmuth: Da wir in einer bisher wenig professionellen Nische agieren, waren unsere Immobilienbewerter bisher äußerst konservativ, weshalb unser Portfolio bilanziell erst zum 11.7-fachen der Jahresmiete bewertet wird, was den NAV gering hält. Da wir zweistellige Renditen erwirtschaften, überlasse ich es der Börse, zu beurteilen, ob wir mit einem Börsenwert von gut € 320 Mio. fair bewertet sind oder nicht. Ich mag nur kurz daran erinnern, dass wir vor kurzem neue Aktien zu € 11 emittiert haben. Das lag sowohl über dem NAV als auch über dem aktuellen Kurs.

NJ: Danke für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern