

Accentro Real Estate

DER MARKTFÜHRER BIETET JEDE MENGE MEHRWERT

Seit 2007 gelistet, war die bis 2014 als Estavis AG firmierende Gesellschaft anfangs wenig fokussiert und agierte entsprechend glücklos. Noch im NJ 3/13 resümierte das Nebenwerte-Journal: „Das Berliner Immobilienunternehmen Estavis hat viele Chefs und mit ihnen die unterschiedlichsten Geschäftsmodelle kommen und gehen sehen.“

Die Ergebnisse schwankten, Fremdkapital wurde teuer eingekauft, und mit einem Börsenwert von zeitweise nur € 25 Mio. war der Aktie jahrelang ein Schattendasein beschieden. Immerhin konzidierten wir schon damals, die Tochter Accentro GmbH habe das Kalenderjahr 2012 mit Rekord-Verkaufszahlen abgeschlossen. Kein Wunder; denn dort hatte im März 2012 Jacopo Mingazzini, gebürtiger Schwabe mit italienischen Wurzeln, die Regie übernommen. Binnen zwei Jahren rückte er zum Alleinvorstand auf, machte so ziemlich alles anders als seine Vorgänger, entwickelte das in Stuttgart erprobte Modell in Berlin zur Perfektion und schuf den deutschen Marktführer für Wohnungsprivatisierungen. Plötzlich verstanden Kapitalmarkt und Kunden das Unternehmen. Folge: Bereits 2016 übertraf der Gewinn nach Steuern mit € 26.4 Mio. den Börsenwert von 2012.

Allen Widrigkeiten zum Trotz: 2020 erstklassig gemeistert

Seit 2017 wurde das Geschäftsmodell der mieternahen Wohnraumprivatisierung auf weitere Regionen ausgerollt. Metropolregionen wie Hamburg, Rhein-Ruhr und Halle/Leipzig tragen ihr Scherflein zu den Erlösen bei. Im Hauptquartier, das Anfang 2020 von der Uhlandstraße in einen Neubau an der

Kantstraße verlegt wurde, trat zu einem schwierigen Zeitpunkt, nämlich mit Auftauchen von Corona im März, CEO Lars Schriewer die Nachfolge von Mingazzini an. Was vor einem Jahr kaum jemand für möglich gehalten hatte: Auch im fünften Jahr hintereinander wurde ein EBIT von über € 30 Mio. erwirtschaftet. Bei Jahreserlösen von € 125.2 (143.3) Mio. fiel es mit € 34.8 (39.8) Mio. zwar schwächer aus als im Jahr 2019, erreichte aber in etwa das Niveau von 2017 und 2018, obwohl die Pandemie ordentlich Sand ins Getriebe gestreut hatte.

Jetzt mit vier Kernsegmenten

Schriewer, der bereits Führungserfahrung beim Projektentwickler Consus Real Estate und bei der Adler-Tochter Westgrund AG sammelte, möchte das Unternehmen wieder etwas breiter aufstellen, und das soll ohne Kratzer am Profil passieren. An erster Stelle steht weiterhin die Privatisierung, um aus Mietern Eigentümer zu machen oder Kapitalanlegern zu guten Wohninvestments in den Metropolen zu verhelfen. Der Wohnkostenreport, den die Berliner in diesem Jahr bereits zum sechsten Mal vorlegten, belegt den Vorteil der Nutzung einer eigenen Immobilie: Danach beliefen sich die Selbstnutzerkosten im bundesweiten Durchschnitt auf € 4.32 je Monat und Quadratmeter, bei Bestandsmieten dagegen auf € 7,- und bei neuen Mietverträgen gar auf € 9.89. Der Kostenvorteil der Selbstnutzer betrug also 38 % gegenüber Altmietern und sogar 56 % gegenüber Neuvertragsmietern. Laut Schriewer ein Plus von 7.5 % gegenüber 2019, so dass die Ersparnisse von Eigennutzern gegenüber Mietern immer weiter wachsen. Bei immer mehr Menschen regt sich der Wunsch nach den eigenen

vier Wänden, und der Trend wurde durch die von Covid-19 erzwungenen Abstandsregeln sogar noch verstärkt. Andererseits bremsen die von der Pandemie gesetzten Rahmenbedingungen oftmals das Tempo des Nutzen-Lasten-Wechsels bei vielen bereits beurkundeter Erwerben. Die weiteren Perspektiven, sowohl im angestammten Geschäftsmodell als auch bei den neuen Aufgaben, sind sehr gut, betonte CEO Schriewer gegenüber dem Nebenwerte-Journal. Die Pipeline umfasst bereits aufgeteilte Objekte im Wert von rund € 0.5 Mrd., die wiederkehrenden Erlöse aus dem wachsenden Bestandsportfolio nehmen zu und der deutsche Wohnungsmarkt entwickelt sich – vor allem in den Großstädten – unverändert dynamisch.

Exzellent vernetzt, hohe Finanzkraft

Bessere Argumente für den Erwerb von Wohneigentum sind kaum denkbar. Innerhalb der Europäischen Union bildet Deutschland mit einer Wohneigentumsquote von 46 % das Schlusslicht, innerhalb der 16 Bundesländer ist Berlin mit 17 % Tabellenletzter. Die Stadt rangiert damit auch deutlich hinter den beiden anderen Stadtstaaten Hamburg (24 %) und Bremen (38 %). Die zweite Säule bilden Paketverläufe an institutionelle Investoren, die 2018 die Erlöse befüllten. Hier kommen Accentro die spezifischen Kenntnisse der regionalen Märkte, die exzellente Vernetzung vor Ort, aber auch die Finanzkraft zugute. So können Gelegenheiten beim Schopf gepackt werden, für die eventuellen Wettbewerbern schlicht der Überblick oder das Geld fehlte und deren Detail-Vermarktung u. U. zu zeitaufwendig wäre. Da die beiden Handelsssegmente durchaus einmal unrund laufen können und dann mit vo-

Accentro Real Estate AG, Berlin

Branche: Immobilien

Telefon: 030/887181-799

Internet: www.accentro.ag

ISIN DE000A0KFKB3,

32.44 Mio. Stammaktien, AK € 32.44 Mio.

Börsenwert: € 233.6 Mio.

Aktionäre: Brookline Real Estate S.à.r.l. 83.3 %, Adler Real Estate 4.8 %, Streubesitz 11.9 %.

Kennzahlen	2020	2019
Umsatz	125.2 Mio.	143.3 Mio.
EBIT	34.8 Mio.	39.8 Mio.
Periodenergebnis	18.1 Mio.	26.3 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.56	0.81
LTV	53.2 %	43.1 %

Kurs am 18.08.2021:

€ 7.20 (Xetra), 9.50 H / 7.15 T

KGW 2020 13.5, 2021e 10, KBV 0.9 (3/21)



Der Wert des Portfolios und die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells werden an der Börse vorerst noch ausgeblendet.

FAZIT: Die Accentro Real Estate AG ist Marktführer im Bereich der Wohnungsprivatisierung, erwirtschaftet nachhaltig solide Ergebnisse und verfügt für den weiteren Geschäftsausbau über ein attraktives Vorratsvermögen, das zudem günstig refinanziert ist. Aufbauend auf einem festen Fundament entwickelt CEO Lars Schriewer das Unternehmen mit Bedacht weiter. Ein künftiges Zubrot stellt der Aufbau von Eigenbeständen dar, zudem sollen Serviceleistungen rund um die Immobilie das Angebot der Berliner abrunden. Die Corona-Krise und schleppende Beurkundungen wurden 2020 weggesteckt wie nichts. Die Multiplikatoren sind auch im Branchenvergleich sehr günstig. Im September 2018 wurden Kurse von € 11.50 für die Aktie gezahlt – aus heutiger Sicht beileibe kein übertriebenes Kursziel. **CMi**

latilen Umsätzen und Ergebnissen zu rechnen ist, wird als dritte Säule des Geschäfts sachte und beständig ein eigenes Bestand-sportfolio aufgebaut, das mit regelmäßigen Erlösen eine gewisse Basisverzinsung des eingesetzten Kapitals sichern soll. Allein für diese drei Hauptgeschäftsfelder stehen den Berlinern mehrere tausend Wohnungen mit einem Marktwert im mittleren dreistelligen Millionenbereich zur Verfügung. Abgerundet wird das künftige Geschäft, und das ist das vierte Standbein, durch Serviceleistungen rund um die Immobilie, zu denen auch Makler- oder Entwickleraufgaben zählen. Hier wird mit namhaften Partnern kooperiert, u. a. Adler Real Estate oder Deutsche Wohnen.

Starkes H1 2021

Nachdem das erste Quartal bereits gut verlief und die Rohertragsmarge auf 26.3 (22.3) % gesteigert wurde, legte das beurkundete Verkaufsvolumen in H1 um 154.7 % auf € 116.3 (45.6) Mio. zu. Insgesamt wurden 360 (162) Einheiten an Mieter, Selbstnutzer und private Kapitalanleger veräußert. Das bedeutet nicht nur einen Zuwachs um 122 % gegenüber dem Vorjahr, sondern auch von immerhin 80 % im Vergleich zu 2019. Durch den Ausbau des Vorratsvermögens und der langfristigen Vermögenswerte ist die Bilanzsumme zum 31.03.2021 auf den Rekordwert von € 977.7 (683.9) Mio. gestiegen. Der LTV kletterte auf 57.4 (50.8) %. Zur Finanzierung dienen, neben günstigen, objektbezogenen Finanzierungen in Höhe von € 315 Mio., zwei in diesen Krisenzeiten problemlos platzierte Anleihen, die beide bei einer überschaubaren Restlaufzeit unter pari notieren. Mit 3.625 % wird die im vergangenen Jahr begebene Obligation mit der WKN A254YS verzinst, die am 13.02.2023 fällig ist und bei € 95.50 notiert. In diesem Jahr wurde

Charme der Gründerzeit: Im City-Quartier Riehmers Hofgarten in Berlin-Kreuzberg lässt es sich leben.



ein weiterer Bond über € 100 Mio. mit einem Nominalzins von 4.125 % aufgelegt (A3H3D5), der am 23.03.2026 zur Rückzahlung ansteht. Exakte Zahlen zum Umsatz und Ergebnis werden am 31.08. veröffentlicht.

Noch kein zweiter Vorstand an Bord

Schon unter der Ägide von Mingazzini galt die Bestellung eines zweiten Vorstands als beschlossene Sache. Tatsächlich war vor knapp einem Jahr mit Hans-Peter Kneip ein CFO berufen worden, der allerdings bereits am 03.06.2021 wieder ausschied. Die Gründe waren „rein persönlicher Natur“, betonte CEO Schriewer im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal und bescheinigt Kneip hohes Engagement sowie große Expertise. Ende Dezember 2020 war der Erwerb der DIM Holding (Deutsche Immobilien Management) Holding AG verkündet worden. Dieser Kauf sollte dem Ausbau des Service-Segments dienen. Anfang Mai 2021 traten die Berliner vom Kauf zurück, da vereinbarte Leistungsverpflichtungen nicht erfüllt worden seien. Der Kaufpreis soll erstattet werden, die Kooperation bleibt indes bestehen. Unverändert besteht die Absicht, durch

eine Verstärkung im Immobilienmanagement die Erlöse zu diversifizieren. Das ist gut überlegt: Zum einen können Mieterträge für eine Verstetigung der Erlöse sorgen, zum anderen brauchen Wohnungsportfolios, wenn ausreichende Verwaltungskapazitäten bestehen, nicht unter Zeitdruck en bloc verkauft zu werden, sondern können im Einzelverkauf höhere Margen erzielen. Das Geschäftsmodell wird dann etwas komplexer sein, und schon deshalb dürfte es nur eine Frage der Zeit sein, wann ein neuer Finanzvorstand berufen wird.

Sehr guter Ausblick

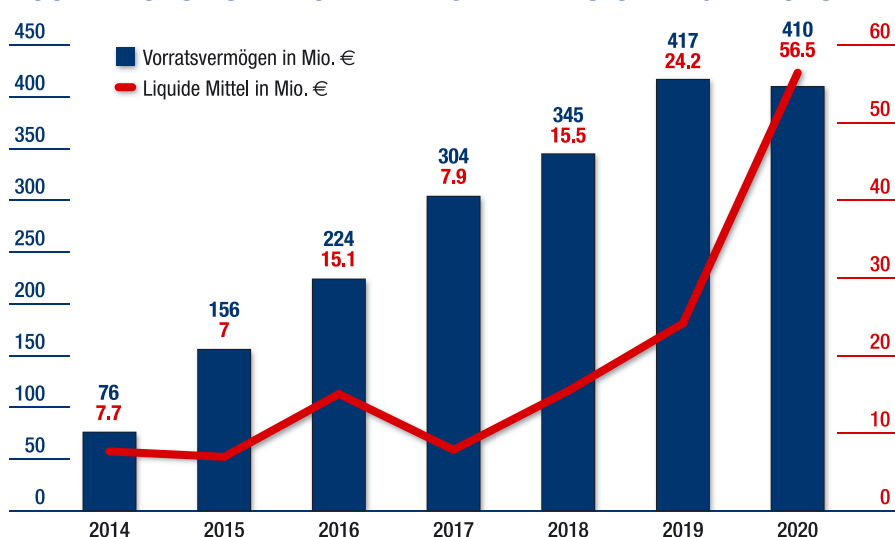
Mit Bedacht wird das Unternehmen weiterentwickelt, ohne die Marktposition im Kernsegment zu gefährden. Kaufe im Stück, verkaufe in Scheiben – an diesem Erfolgsrezept ändert sich auch in Zukunft nichts, doch es wird geografisch weiter ausgerollt und ergänzt. Die Möglichkeit, den Kaufvertrag mit DIM doch noch zu beleben, hat sich Schriewer offen gehalten. Darüber hinaus prüft das Unternehmen alternative Wachstumsoptionen und führt dazu erste Gespräche. Um die Erlöse zu diversifizieren und zu steigern, soll der eingeschlagene Weg fortgesetzt und die Wertschöpfung durch Zukäufe erhöht werden, erklärte uns Lars Schriewer.

EBIT bei € 45 bis 50 Mio. erwartet

Die Umsätze im laufenden Jahr sollen auf € 170 bis 200 Mio. steigen. Selbst am unteren Ende liefe es auf eines der stärksten Jahre der Unternehmensgeschichte hinaus. Beim EBIT wird mit einem Sprung auf € 45 bis 50 Mio. gerechnet – das wäre ein neuer Rekordwert. Die operative Marge beliefte sich dann auf mindestens 22.5 %, nachdem sie im Coronajahr auf 14.5 % gedrückt worden war. Wir erwarten ein Jahresergebnis von mindestens € 23 Mio. Angesichts des mit fast € 500 Mio. beträchtlichen Vorratsvermögens ist auch für die Folgejahre das Fundament für gute Ergebnisse bereits gelegt.

Claudius Schmidt

ACCENTRO IST SEIT 2014 IN NEUE DIMENSIONEN GEWACHSEN



Quelle: Accentro Real Estate AG

Accentro Real Estate

MEHR WOHNHEIGENTUM IST NICHT NUR EIN VERFASSUNGSGEBOT

Die Accentro Real Estate AG hat sich die mieternahe Privatisierung von Wohnraum auf die Fahnen geschrieben und betreibt dieses Geschäftsmodell seit 2016 konsequent. Das ist verdienstvoll, zumal Deutschland im EU-Vergleich die niedrigste Wohneigentumsquote aufweist. Über die Aussichten, mit diesem Geschäftsmodell auch in Zeiten steigender staatlicher Intervention auf den Wohnungsmärkten erfolgreich zu sein, haben wir mit Alleinvorstand Lars Schriewer gesprochen.

NJ: Herr Schriewer, exakt mit Beginn der Pandemie im März 2020 traten Sie Ihre Aufgabe als Vorstandschef der Accentro Real Estate AG an – ein undankbarer Zeitpunkt. Wie fällt Ihre Bilanz nach knapp anderthalb Jahren aus? Wie weit wurde Ihr Geschäft von der Pandemie beeinflusst?

Schriewer: Natürlich war und ist die Corona-Pandemie herausfordernd – weltweit und auch für den Immobilienmarkt. Das heißt, nicht alle Segmente waren bzw. sind gleichermaßen von der Krise betroffen. Wohnen macht seinem Ruf als krisenfestes Geschäft alle Ehre. In der Anfangsphase der Corona-Pandemie, zwischen März und Mai 2020, war der Wohnungsverkauf zwar schwierig, aber gegen Jahresende setzten Aufholleffekte ein, und wir konnten 2020 mit einem stärkeren Verkaufsvolumen abschließen als noch 2019. Insgesamt hat uns die Pandemie nicht geschadet.

NJ: Mit Blick auf die vorläufigen Zahlen zum ersten Halbjahr 2021 darf festgestellt werden: Es ist exzellent verlaufen. Das beurkundete Verkaufsvolumen erhöhte sich um sagenhafte 155 %. Welche Faktoren gaben den Ausschlag dafür?

Schriewer: Der erneute Anstieg ist das Ergebnis der seit Monaten konstant hohen Verkaufsaktivitäten von Accentro, wir sind stark gewachsen. Hierin spiegelt sich die Situation wider, dass wir in einem Markt aktiv sind mit einer steigenden Nachfrage und einer zunehmenden Angebotsknappheit. Immer mehr Privatleute haben den Vorteil von Wohnimmobilien als Altersvorsorge für sich entdeckt.

NJ: Sie wollen Ihr Geschäftsmodell breiter aufstellen, indem ein eigener Bestand aufgebaut und bewirtschaftet wird. Lag nicht gerade in der Fokussierung auf die Wohnraumprivatisierung („Kaufe im Stück, verkaufe in Scheiben“) die Garantie für gute, ausschüttungsfähige Ergebnisse?

Schriewer: Die Privatisierung von Wohnungen garantiert tatsächlich einen sehr attraktiven Cashflow. Mit der Erweiterung unserer Geschäftsfelder nutzen wir schlicht Ressourcen und Know-how, das schon vorher vorhanden

war. Wir balancieren unser Geschäftsmodell weiter aus und verbessern unsere Ertragskraft.

NJ: Der Kauf der DIM Deutsche Immobilien Management GmbH war vom Markt als Vorleistung für den geplanten Bestandsaufbau von Wohnimmobilien interpretiert worden. Im Mai wurde das Geschäft storniert, weil vereinbarte Leistungen nicht erbracht worden seien. Wird nach Ersatz gesucht?

Schriewer: Wir verfolgen weiter den Aufbau unseres Bestandsportfolios mit jetzt schon beinahe 3000 Einheiten. Die Partnerschaft mit der DIM bleibt bestehen – wir haben zudem die Option, den Kaufvertrag in den nächsten zehn Monaten wieder aufleben zu lassen. Aber natürlich prüfen wir alternative Wachstumsoptionen und führen auch erste Gespräche.

NJ: Berlin verfügt mit nur 17,5 % über die mit Abstand niedrigste Wohneigentumsquote aller Bundesländer. Da sollte die Berliner Landespolitik Sie doch als Partner ansehen, um das zu verbessern. Wie sieht die Realität aus?

Schriewer: Die Berliner Landesverfassung sieht die Schaffung von Wohneigentum als erstrebenswertes Ziel. Die Realität ist kompliziert. Berlin wurde lange unter Wert gehandelt – Aufholleffekte haben die Mieten und Preise stark steigen lassen, dennoch ist Berlin im Vergleich mit anderen Metropolen noch günstig. Die schnelle Entwicklung hat Menschen verunsichert. Es ist aber nicht so, dass pauschal die Berliner Landespolitik überall auf die Bremse tritt. Wir haben einen konstruktiven Austausch mit den meisten Bezirksverwaltungen. Die Bezirkspolitik und der Senat befinden sich in einer sehr unübersichtlichen Gemengelage. Alle Akteure sollten konstruktiv zusammenarbeiten und mehr miteinander statt übereinander reden; denn darüber, dass Wohneigentum erstrebenswert ist, besteht Einigkeit.

NJ: Welchen Anteil zum Privatisierungsgeschäft steuern andere Bundesländer bei, etwa Sachsen, Sachsen-Anhalt und Nordrhein-Westfalen? Sind die Margen dort nicht wegen der geringeren Quadratmeterpreise deutlich niedriger?

Schriewer: Noch machen diese Bundesländer einen kleineren Anteil aus, doch der Vorsprung Berlins schrumpft. Gerade in den Schwarmstädten Sachsens und Sachsen-Anhalts wie Dresden, Leipzig und Halle sehen wir großes Potenzial, genauso in vielen Städten Nordrhein-Westfalens. Die Margen sind beim Aufteilungsgeschäft an diesen Standorten im Vergleich zu Berlin oft sogar etwas höher oder ähnlich, da die Ankaufpreise niedriger sind als in Berlin.

NJ: In welchen Regionen oder Bundesländern wollen Sie als Bestandshalter agieren?

Schriewer: Prinzipiell sind wir bundesweit aufgestellt. Unser Fokus liegt auf allen wirtschaftsstarken Ballungsräumen Deutschlands.



CEO Lars Schriewer sieht die neuen Segmente als perfekte Ergänzung für die Fortsetzung des dynamischen Wachstums an.

NJ: Die Accentro-Aktie wirkt vernachlässigt. Wie sieht die wirtschaftliche Zukunft des Unternehmens aus, und welche Unternehmensentwicklung können unsere Leser (sagen wir in drei bis fünf Jahren) erwarten?

Schriewer: Accentro hat als Deutschlands Marktführer in der Wohnungsprivatisierung ein attraktives und auf nachhaltiges Wachstum ausgerichtetes Geschäftsmodell. Darüber hinaus werden wir wichtige Unternehmenszweige des Servicegeschäfts und der Bestandshaltung deutlich ausbauen. Die breitere Aufstellung wird die perfekte Grundlage für die Fortsetzung des dynamischen und ertragsorientierten Wachstumskurses bilden.

Die aktuelle Bewertung der Aktie spiegelt das große Potenzial derzeit leider noch nicht wider. Der Aktienkurs bewegt sich zwischen € 7.- und 8.- und damit signifikant unter dem Net Asset Value (NAV) von rund € 12. Das durchschnittliche Kursziel der Analysten liegt bei rund € 11. Allerdings dürfen viele institutionelle Investoren auf Grund des noch sehr geringen Streubesitzes von rund 12 % und des dadurch bedingt geringen Handelsvolumens in der Aktie auf Grund interner Vorschriften nicht in Accentro investieren. Der aktuelle Aktienkurs bietet eine exzellente Einstiegschance für private Anleger. Der deutsche Wohnungsmarkt bleibt sehr attraktiv. Die Nachfrage nach Wohnraum – ob als Eigentum oder zur Miete – wird weiter steigen, ebenso wie Kaufpreise und Mieten. Regulierungen wie das Baulandmobilisierungsgesetz werden in angespannten Wohnungsmärkten diese Entwicklung eher noch verstärken.

NJ: Herr Schriewer, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Claudius Schmidt.