

IM INTERVIEW: SONJA WÄRTGES

„Größe ist wichtig in unserem Geschäft“

Die Finanz- und Vorstandschefin des Immobilienkonzerns DIC Asset zu Expansion, Finanzierung und Ergebnisprognose

Börsen-Zeitung, 19.4.2019

Frau Wärtges, der Verkauf der TLG-Beteiligung bringt knapp 380 Mill. Euro in die Kasse. Was wollen Sie mit dem Geld machen?
Ein Aktienpaket von 6% ist bereits veräußert, die zweite Transaktion über 8% der TLG-Aktien wird voraussichtlich Ende April abgeschlossen. Die Einnahmen daraus werden in das eigene Geschäft investiert.

Genauer bitte.
Wir werden sowohl das Commercial Portfolio, also den eigenen Bestand, als auch das Fondsgeschäft ausbauen. Für unser Portfolio haben wir 2017 eine Wachstumsstrategie aufgesetzt. Im Fondsbereich beteiligen wir uns mit 5 bis 10% am Kapital. Größe ist wichtig in unserem

CFO Das Interview

Geschäft. Sie bringt mehr Einfluss und einen intensiveren Kontakt zu Maklern und Banken. Dieses Netzwerk aufzubauen und zu nutzen ist Teil des Business. Im vergangenen Jahr haben wir es geschafft, 500 Mill. Euro zu investieren. Das wollen wir auch in diesem Jahr erreichen.

Wie verteilen sich die Investments auf Eigenbestand und Fonds?
Unsere Ankäufe füllen drei Buckets: Eigenbestand, Fonds und unser sogenanntes Warehousing. Diese Assets liegen zunächst auf der Bilanz der DIC Asset AG, was die Verteilung verzerrt. Mit dem Warehousingkonzept erwerben wir ein Startportfolio für neu zu gründende Fonds. Letztlich werden zwei Drittel auf das eigene Geschäft und ein Drittel auf den Fondsbereich entfallen.

Bereinigt man das Ankaufsziel von einer halben Milliarde Euro um die Erlöse aus dem TLG-Deal, dann verbleiben nur gut 100 Mill. Euro.
Dabei ist zu bedenken, dass zum Zeitpunkt der Planung der Aktienverkauf noch nicht abgeschlossen war. Insofern gibt es durchaus Potenzial nach oben. Es ist aber nicht sinnvoll, große Ankaufsvolumen anzukündigen und das Ziel am Ende womöglich nicht zu erreichen. Daher streben wir 500 Mill. Euro plus an. Das Ziel ist vorsichtig gesetzt. Denn Ankäufe dauern meist lange, im Durchschnitt neun Monate. Deshalb ist es fraglich, ob Übernahmeprojekte, die jetzt anlaufen, bis Jahresende umgesetzt werden können. Zudem finanzieren wir nicht nur Ankäufe, sondern investieren auch kräftig in die Entwicklung des Bestandes.

Nach dem Umtausch der WCM-Aktien in TLG-Anteile hat DIC für 2017 eine Sonderdividende von 0,20 Euro je Aktie gezahlt. Steht jetzt wieder eine Extrazahlung an?
Nein. Aus dem Umtausch entstand damals ein Buchgewinn, an dem die Aktionäre über die Sonderauschüttung beteiligt wurden. Jetzt wird der Gewinn mit dem Verkauf der Aktien liquiditätswirksam. Eine abermalige Sonderdividende ist nicht geplant.

„Der Ergebnisausblick ist eher konservativ. Wir werden ihn auf jeden Fall erreichen, sofern nicht etwas völlig schief läuft.“

Geht es bei den Ankäufen primär um Bürogebäude?
Ja.

Welche Regionen stehen im Fokus?
Wir werden weiter bundesweit investieren. Derzeit entfallen etwa 40% des Bestandes auf die sieben Top-Standorte. Das sind Berlin, München, Hamburg, Frankfurt, Stuttgart, Köln und Düsseldorf. Ansonsten investieren wir in B-Städte bis hin zu C-Städten, aber dann müssen die Gebäude eine Mindestgröße haben. Die Untergrenze liegt

bei circa 15 Mill. Euro Kaufpreis. Kleinere Objekte werden nur dort erworben, wo wir bereits vertreten sind. Ansonsten wäre keine effiziente Bewirtschaftung möglich. Insgesamt werden Ankäufe schwieriger, nicht weil es nichts gibt, sondern weil man genau prüfen muss, wie man das Objekt weiterentwickeln kann.

Kauft DIC vor allem Immobilien mit größerem Leerstand oder vollvermietete Objekte?

Das ist unterschiedlich. Ein 2018 erworbenes Bürogebäude in Leverkusen ist ein Neubau und voll belegt. Mieter ist eine Betriebskrankenkasse. Für die Beschäftigten, die nicht die höchsten Einkommen haben, ist Leverkusen ein optimaler Standort, weil es dort bezahlbaren Wohnraum gibt. Köln oder Düsseldorf können sich viele als Wohnort nicht leisten. Das Palais Kronberg im Taunus dagegen ist ein älteres Gebäude mit kleinteiligen Einheiten, also vielen Mietern. Wir erwerben auch Value-add-Gebäude, wenn sie zum entsprechenden Preis zu kaufen sind, und machen Forward Deals für Objekte, die noch im Bau sind, wie das Infinity Office in Düsseldorf.

Was passiert mit dem Bestand? Für die Bestandsentwicklung haben wir extra ein Team aufgebaut, das beispielsweise der gerade wiedereröffneten Kaiserpassage im Frank-

DIC kauft nicht nur, sondern hat in den vergangenen Jahren auch zahlreiche Gebäude verkauft. Ist der Bestand jetzt sauber?

Wir planen, jährlich Immobilien für 80 Mill. bis 100 Mill. Euro zu verkaufen. Gerade haben wir einige kleinere Objekte in ländlicher Region für 15 Mill. Euro veräußert, die sich noch besser in das Portfolio des Käufers einfügen. Es ist auch möglich, dass wir Objekte abgeben, die nach unserer Einschätzung am Höhepunkt gelangt sind. Dann realisieren wir den Gewinn.

Der Leerstand bei DIC ist mit gut 7% trotz des florierenden Markts noch immer recht hoch. Was sind die Gründe?

Zum einen kann man Flächen nur dann weiterentwickeln, wenn sie frei sind. Zum anderen haben wir nicht die Highflyer-Objekte im Portfolio, wie schon die Durchschnittsmiete von 9,70 Euro zeigt. Wir haben uns vorgenommen, den Leerstand um einen weiteren Prozentpunkt abzubauen. Das ist schwierig, lohnt sich aber gerade in der jetzigen Marktphase. Wir werden immer einige Prozent Leerstand haben, denn Bestandsentwicklung dauert nun mal.

Wer sind die Hauptkonkurrenten? Unser Geschäftsmodell mit den drei Säulen Bestandsportfolio, Fondsbe- reich und Drittgeschäft ist einzigartig in Europa. Insofern haben wir keinen

ZUR PERSON

Breites Spektrum

hek – Sonja Wärtges leitet den Gewerbeimmobilienkonzern DIC Asset seit Oktober 2017. Damit ist sie eine der wenigen Frauen in Deutschland, die an der Spitze eines börsennotierten Unternehmens stehen. Nicht nur das: Neben der operativen Gesamtverantwortung liegt bei ihr auch die Zuständigkeit für das Finanzressort. Die diplomierte Ökonomin stieg 2011 in den Vorstand des Großaktionärs Deutsche Immobilien Chancen auf und wechselte Anfang Juni 2013 als CFO zu DIC Asset. Ende 2016 zog sie eine umfassende Refinanzierung durch. Die 1967 geborene Managerin verfügt über Erfahrung in diversen Branchen: Sie begann als Prüferin bei EY und PwC und war dann in kaufmännischen Führungspositionen beim Anbieter von Schraubenkompressoren GHH-Rand, bei der Bekleidungsfirma MAC Mode und bei der Textilkette C&A tätig. Bei DIC Asset gehören neben Finanzen und Control-



Sonja Wärtges

ling das Asset-, Property- und Portfoliomanagement, Investor Relations und Administration zu ihren Ressorts. Wärtges ist versierte Standard-Tänzerin mit Startberechtigung für Deutschland bei internationalen Turnieren und geht mit ihren Mitarbeitern beim J.P. Morgan-Lauf an den Start. (Börsen-Zeitung, 19.4.2019)

furter Bahnhofsviertel ein völlig neues Gesicht gegeben hat. Das ist wirklich toll gelungen. Derzeit modernisieren wir das Regierungspräsidium in Darmstadt und das Bundeskriminalamtsgebäude in Wiesbaden. Beides sind 25 000-Quadratmeter-Objekte. Da stecken wir jeweils rund 30 bis 40 Mill. Euro in die Bestandsentwicklung. Zwei bis drei solcher Projekte können wir im Jahr machen, mehr nicht.

Die Konjunktur wird zusehends schwächer, manche befürchten eine Rezession. Wirkt sich das auf den Gewerbeimmobilienmarkt aus?

Deutschland steht noch immer gut da. Die Wirtschaft wächst weiter, die Arbeitslosenquote ist niedrig und wird voraussichtlich weiter sinken. Daher wird viel Fläche benötigt. Ausländische Investoren sehen Deutschland als sicheren Hafen. Der Leerstand liegt bei durchschnittlich 4%, das ist quasi Vollvermietung. Es gibt ein breites Angebot, das von Spitzenflächen, die 45 Euro pro Quadratmeter kosten, bis zu Räumlichkeiten für weniger als 10 Euro reicht, die ebenfalls modern ausgestattet sind. Der Immobilienmarkt ist daher meiner Meinung nach gut aufgestellt und alle Beteiligten haben dazugelernt. Banken vergeben keine 100-Prozent-Finanzierungen mehr, die großen Player haben ihre Verschuldung in Relation zum Immobilienwert reduziert. Momentan ist einfach weniger Fläche verfügbar. Die Neubauprojekte sind zum großen Teil bereits vorvermietet.

echten Konkurrenten. Bei Auktionen bieten häufig die großen Fondsgesellschaften mit. Am Kapitalmarkt werden wir oft mit Alstria, Hamborner oder TLG Immobilien verglichen. Diese Mitbewerber haben aber nur ein Bestandsportfolio. Wir betreiben zusätzlich das Fondsgeschäft, in dem Zweig sind unter anderem Patrizia und Corestate unterwegs. In den USA und Kanada verfolgen viele Große ein Zwei-Säulen-Modell.

Wo liegen die Vorteile des hybriden Ansatzes?

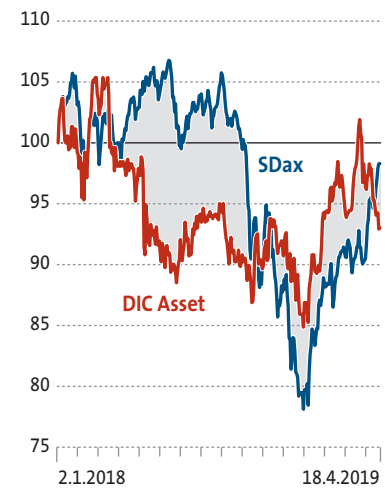
Wir können Mehrwert schaffen durch Größe. DIC beschäftigt 130 Mitarbeiter an sechs Standorten, die nur Immobilienbewirtschaftung machen. Man braucht ein gewisses Volumen an Assets, damit sich das rentiert. Inzwischen liegen die gemanagten Assets bei 5,6 Mrd. Euro. Das Drittgeschäft sorgt für eine höhere Auslastung. Die höchsten Erträge kommen nach wie vor aus dem eigenen Bestand. Das Portfolio ist sehr granular, wir haben 101 Immobilien mit 1,7 Mrd. Euro Wert und 1 400 Mietverträgen. Um bezogen auf die laufenden normalisierten Einnahmen das gleiche Ergebnis wie im Commercial Portfolio zu erzielen, müssen die gemanagten Assets im Fondsbereich etwa viermal so hoch sein. Das Fondsgeschäft ist als Tradingplattform aufgestellt.

Wie muss man sich das Trading vorstellen? Immobilie kaufen, aufpeppen und raus damit?

Nein, so funktioniert das nicht. Und das ist nachvollziehbar, wenn man

DIC Asset auf einen Blick

Die Aktie im Vergleich (2.1.2018 = 100)



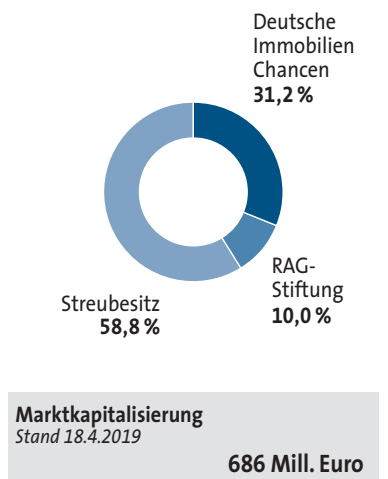
© Börsen-Zeitung

Konzern in Zahlen

Kategorie	2017	2018
Bruttomieteinnahmen in Mill. Euro	109,7	100,2
Operatives Ergebnis* in Mill. Euro	60,2	68,0
Nettopergebnis in Mill. Euro	64,4	47,6
Nettovermögenswert je Aktie in Euro	13,12	15,40
Verschuldungsgrad** in Prozent	57,0	53,1

*Funds from Operations; ** Loan to Value

Aktionärsstruktur

Marktkapitalisierung Stand 18.4.2019
686 Mill. Euro

Quelle: Unternehmen, Thomson Reuters

sich die Zeitspannen anschaut: Den ersten Fonds haben wir Ende 2010 aufgelegt, die erste Immobilie wurde 2017 veräußert. Dazwischen lagen also sieben Jahre. Neben der Strukturierung von An- und Verkäufen stammen die Trading Fees aus dem Setup neuer Spezialfonds. Der 2012 aufgelegte HSB-Fonds, der in Handelsimmobilien in B-Städten investiert, wurde im vergangenen Jahr als Ganzes verkauft.

Wer sind die Fondsinvestoren?
Institutionelle Anleger von A bis Z, also Pensionskassen, andere Versorgungswerke, Stiftungen, Versicherungen, Sparkassen. Die Fonds sind auf eine bestimmte Größe ausgelegt und haben keine Endlaufzeit.

Welche Zielrendite stellen Sie den Anlegern in Aussicht?
Das hängt vom Fonds ab. Im Moment geht der Trend zu Sicherheit, also lieber in den Top-Sieben-Städten investieren. Wenn man da 3,5% schafft, ist das schon gut. Es gibt auch Investoren, die bevorzugen Management-Core, also Immobilien mit Optimierungspotenzial. Da sind höhere Renditen möglich. Dann liegt das Ziel eher bei 5,5%.

Haftet DIC, wenn die Zielrendite verfehlt wird?

Nein. Bei den ersten Fonds haben wir zugesagt zu verzichten, falls das Produkt nicht wie erwartet performt. Jetzt haben wir so lange Erfahrung, dass wir wissen, was wir zusagen können. Die Fonds werden mit konservativen Annahmen aufgesetzt, unter anderem gehen wir von Ist-Mieten aus und kalkulieren nicht mit Mietsteigerungen.

Wie steuern Sie, was ins eigene Portfolio kommt und was in einen Fonds? Gibt es da nicht Zielkonflikte?

Diese Frage stellt jeder Investor, tatsächlich aber ist der Fall nicht aufgetreten. Wir haben pro Jahr rund 2 000 Objekte auf dem Tisch. Bei der großen Auswahl kommt es nicht zu Konflikten. Ohnehin sind von unseren sieben Fonds derzeit lediglich zwei in der Ankaufphase. Hinzu kommt, dass sich die Risikoprofile und damit die Renditeerwartungen unterscheiden. Die DIC Asset AG ist risikofreudiger, sie kauft nur Immobilien mit einer Rendite von mehr als 5% und sie kann Ankäufe binnen weniger Wochen einschließlich Finanzierung und technischer Due Diligence umsetzen. Bei einem Fonds dauert der Prozess oftmals länger, da müssen alle Anleger abgeholt werden. Objekte wie zum Beispiel das Infinity Office in Düsseldorf, das 160 Mill. Euro gekostet hat, sind zu groß für die bestehenden Fonds.

Die Prognose für 2019 sieht stagnierende Mieteinnahmen und einen operativen Ergebnisanstieg von lediglich 3 bis 6% vor. Warum so bescheiden?

Wir haben im vergangenen Jahr einiges verkauft. Deshalb fallen Mieteinnahmen weg. Bei den Ankäufen

ONLINE

Die bisherigen Beiträge der Rubrik „Das CFO-Interview“ finden Sie unter

<https://www.boersen-zeitung.de/cfo>

waren zwei Forward Deals dabei, die jetzt noch keine Mieten bringen. Der Ergebnisausblick ist eher konservativ. Wir werden ihn auf jeden Fall erreichen, sofern nicht etwas völlig schief läuft – wovon ich nicht ausgehe. Die Fees lagen im vergangenen Jahr bei mehr als 30 Mill. Euro. Dieses hohe Niveau wollen wir 2019 halten, was aber mehr Arbeit erfordert. Wenn die Märkte weiter florieren und wir weiter so gut unterwegs sind wie bisher, besteht bei der Gewinnprognose durchaus Upsidepotenzial.

Aufwertungen fließen nicht ins Ergebnis ein.

Das stimmt. Anders als viele Immobilienfirmen bilanzieren wir nach fortgeführten Anschaffungskosten. Andere setzen die Immobilien zum Marktwert an und erzielen damit derzeit hohe Aufwertungsgewinne. Bei uns schlagen sich solche Erträge erst beim Verkauf nieder. Wir machen zwar eine Fair-Value-Bewertung, nehmen sie aber nicht in die Bilanz.

Wie bewerten Sie den im Branchenvergleich hohen Verschuldungsgrad von 53,1%? Entspricht das dem optimalen Level?

Das ist ein gutes Niveau. Wir kommen von knapp 70%. Der jetzige Loan-to-Value verschafft uns maximale Flexibilität und ein günstiges Zinsniveau.

Im September läuft eine Anleihe über 175 Mill. Euro aus. Wird sie durch einen neuen Bond ersetzt?

Das ist bereits mit der im Oktober 2018 platzierten 150-Mill.-Euro-Anleihe geschehen. Man refinanziert am besten ein Jahr im Voraus. Das kostet zwar vorübergehend mehr Zinsen, aber man vermeidet den Druck, zum Ablauftermin Geld herbeischaffen zu müssen.

Warum setzen Sie in der Fremdfinanzierung vor allem auf Bankkredite?

Anleihen sind teurer, bieten allerdings mehr Flexibilität. Bereinigt um den vorzeitig refinanzierten Bond bestehen die Finanzschulden zu drei Vierteln aus Bankdarlehen und einem Viertel aus Anleihen. Die Kupons der beiden jüngsten Bonds betragen 3,25 und 3,5%. Für Bankkredite zahlen wir nur 1,7%. Unabhängigkeit ist uns sehr wichtig. Wir streuen die Kredite über 23 deutsche Banken und machen langfristige Verträge über sieben bis zehn Jahre. Dabei handelt es sich um Objektfinanzierungen, die mit der Immobilie besichert sind. Die Mittel aus den Anleihen können wir frei verwenden. Das ermöglicht Kostensparmaßnahmen an anderer Stelle, die den höheren Zins ausgleichen. Außerdem sind die Anleihen nachrangig und an keinerlei Covenant-Klauseln gebunden.

Mit welchen Banken arbeiten Sie zusammen?

Mit den großen Pfandbriefbanken, die meisten Landesbanken sind ebenfalls dabei, außerdem Sparkassen aus den Regionen, in denen sich unsere Objekte befinden.

Strebt DIC ein Rating an?

Die Banken und die großen Anleihegläubiger – wir haben inzwischen vier Bonds herausgegeben – machen ihre Analysen selbst. Ein Rating lohnt sich für uns nicht.

Die durchschnittliche Zinsbelastung liegt bei 1,8%. Ist damit die Untergrenze erreicht?

Wir haben Ende 2016 das gesamte Commercial Portfolio refinanziert. Das waren 1,6 Mrd. Euro. Aus dieser Zeit stammt der Zins. Heute bekommt man Kredite etwas günstiger. Wir haben gerade eine Finanzierung zu 1,55% festgemacht.

Sind noch längere Zinsbindungen mit Blick auf mögliche künftige Zinsanstiege ein Thema?

Nein, das macht keinen Sinn: 15 oder 20 Jahre kann man nicht überblicken. Die Wahrscheinlichkeit, dass man zwischenzeitlich die Immobilie verkauft, ist hoch. Dann drohen Vorfälligkeitsentschädigungen.

Die DIC-Aktie notiert ein Drittel unter dem Nettovermögenswert. Worauf geht der ungewöhnlich hohe Discount zurück?

Wir arbeiten daran, den Abschlag zu verringern. Wir waren gerade zweimal auf Roadshow. Nach der Hauptversammlung wollen wir das Thema jetzt erneut angehen und den Investoren dezidiert aufzeigen, wie sich der Nettovermögenswert von 15,40 Euro zusammensetzt. Mit der Veröffentlichung der 2018er-Zahlen hat DIC bereits eine Transparenzoffensive gestartet und die 20 größten Immobilien präsentiert.

„Die Banken und die großen Anleihegläubiger – wir haben inzwischen vier Bonds herausgegeben – machen ihre Analysen selbst. Ein Rating lohnt sich für uns nicht.“

Angesichts der hohen Unterbewertung müssten Sie eigentlich in großem Stil Aktien zurückkaufen. Mag sein, aber wir wollen die Liquidität lieber für das Wachstum unseres Immobiliengeschäftes nutzen. Außerdem bezweifle ich, dass sich Aktienrückkäufe langfristig auf den Kurs auswirken.

Macht der Discount DIC zu einem Übernahmekandidaten?

Nicht solange die Großaktionäre an Bord sind. Die Deutsche Immobilien Chancen hält 31,2%, die RAG-Stiftung 10,0%. Weder vom einen noch vom anderen gibt es Indikationen, aussteigen zu wollen.

Sie fungieren sowohl als CEO als auch als CFO, was ungewöhnlich ist. Steckt dahinter eine strategische Entscheidung?

Ja. Es ist eine sinnvolle Kombination von Verantwortung gerade für ein Investment-Unternehmen. Prinzipiell, aber vor allem hier gilt: Finance ist strategy. Das wurde bei der Bestellung des Vorstands berücksichtigt und umgesetzt. Den Fondsbereich und das Transaktionsgeschäft vertreten zwei Kollegen.

Betrachten Sie die Konstellation als Modell für andere Immobilienfirmen?

Warum nicht?
.....
Das Interview führte Helmut Kipp.