

Kommentierung DEGI International per 09.04.2016

De facto fast eine Ein-Objekt-Gesellschaft: Europarco II in Rom (Italien), 2009 mit 117 Mio. in die Bücher gekommen und heute nur noch mit der Hälfte, nämlich 58,4 Mio. € bewertet. Hauptmieter für etwa die Hälfte der Fläche ist Procter & Gamble, deren Italien-Zentrale hier sitzt, weiterer Mieter ist ein internationaler Pharma-Konzern.

Die beiden rumänischen Objekte (das kleinere davon nach Brandschaden abgeschrieben, man streitet nur noch mit der Versicherung) stehen praktisch nur noch als Erinnerungsposten mit 6,7 bzw. 7,2 Mio. € in den Büchern.

Die Cash-Quote des DEGI International ist 46,6 % bezogen auf den NAV und mit 2,84 €/Anteil 58,9 % des Börsenkurses. Die Börsenbewertung des Immobilienvermögens macht mit 26,6 Mio. lediglich noch 15 % des gesamten Börsenwertes dieses Fonds (173,4 Mio.) aus.

Damit reflektiert der Börsenkurs einen Abschlag auf die Verkehrswerte von aktuell 63 %. Dies scheint vor allem dem „Klumpenrisiko“ geschuldet zu sein, daß es de facto eben nur noch eine Ein-Objekt-Gesellschaft mit einem relativ dominanten Hauptmieter ist. Andererseits: Das Objekt wurde erst 2009 fertiggestellt, ist architektonisch sehr ansprechend und in relativ guter Lage mit Nachbarn wie Coca Cola, der Allianz oder der Generali-Versicherung. Selbst wenn Europarco II 75 % unter dem Einstandspreis von 2009 (117 Mio. €) wegginge, deckte der Preis immer noch die gesamte im Börsenkurs ausgedrückte Immobilien-Bewertung ab. Dieses Sicherheitspolster sollte also ausreichend groß sein.

So weit wir ermitteln können, läuft der Mietvertrag mit P&G, der für knapp 60 % der Mieterträge des Objektes steht, Ende 2018 ab (weitere rd. 25 % mit einem Pharmakonzern gehen bis 2022).

Vor dem Hintergrund können wir im laufenden Jahr erst einmal nur hoffen, daß von den 2,84 € pro Anteil Liquidität in 2016 noch mehr ausgeschüttet wird als die knausrigen für den 15.4. angekündigten 0,25 €. Dann bekäme der Kurs rein optisch etwas „Luft“.

Impulse aus Verkäufen sind vorerst nur Hoffnung: Außer, man könnte P&G mit entsprechenden incentives sehr frühzeitig zu einer Verlängerung bewegen (was wir für nicht sehr wahrscheinlich halten), macht ein Verkauf wohl erst zur Jahreswende 2017/18 Sinn, wenn P&G dann hoffentlich verlängert hat.

Was allerdings durchaus passieren könnte, ist eine Auflösung des Engagements in Rumänien, nachdem der Schwesterfonds DEGI Global dort erst kürzlich ein vergleichbares Objekt zu einem halbwegs akzeptablen Preis losbekommen hat.

Unser Einstandskurs liegt mit 4,46 € immer noch deutlich unter dem heute schon ziemlich gedrückten Börsenkurs. Vor diesem Hintergrund können wir die sich abzeichnende 1 ½-jährige Hängepartie ganz gut aussitzen, denn: Selbst total leerstehend kann Europarco II nicht 75 % unter dem gerade erst sieben Jahre alten Erwerbspreis weggehen. Ein echtes Risiko besteht für uns also nicht. Zwischenzeitliche Rückflüsse aus dem DEGI International werden wir dann aber gern woanders reinvestieren.