



Artikel wurde von Lars Hattwig verfasst.

Hinweis: Neben der Analyse einer interessanten Dividenden-Aktie wird es hier von Zeit zu Zeit Analysen von Konzernen geben, die mittlerweile eine wirtschaftliche Weltmachtstellung erreicht haben.

Store Capital Corp.



Profil und Geschäftsmodell

Immobilien kaufen und ohne größeren Aufwand regelmäßig, optimal in jedem Monat, Miete kassieren – der Traum von einem wiederkehrenden passiven Einkommen kann kaum besser in Erfüllung gehen. Aber beginnen wir der Reihe nach.

Real Estate Investment Trusts, kurz REITs sind börsennotierte Aktiengesellschaften, die sich auf die Vermietung und Verpachtung von Immobilien spezialisiert haben. Im Standardfall erhalten Investoren ihre Ausschüttung quartalsweise, also alle drei Monate. Einige REITs erfreuen ihre Aktionäre sogar jeden Monat mit einer Dividendenzahlung. Das Immobilienunternehmen **Store Capital (ISIN: US8621211007)** aus Arizona wurde 2011 gegründet und ist seit 2014 an der Börse notiert. Store Capital zahlt eine quartalsweise Dividende und Bekanntheit erlangte das Unternehmen unter anderem durch die fast 10%-ige Beteiligung von Warren Buffetts Berkshire Hathaway – trotz der erst kurzen Börsennotierung.

Für Investoren interessant: Zusätzlich ist das Unternehmen als REIT von der Körperschafts- und Gewerbesteuer befreit, daher muss es mindestens 90 Prozent seiner Einkünfte, also Mieteinnahmen, als Dividenden an die Anleger ausschütten.



Store verfügt über ein sehr diversifiziertes Portfolio von 1.826 Immobilien mit einem Investitionsvolumen von knapp 6 Milliarden USD in 48 US-Bundesstaaten. Die Immobilien in diesem REIT-Segment (Equity-REIT, das bedeutet, die Immobilie wird gekauft und dann an den Mieter (Unternehmen) vermietet) werden von einer breiten Bandbreite von Unternehmen genutzt, zum Beispiel: Autowerkstätten, Tankstellen, Restaurants, Drogeriemärkte, Kinos oder Kindertagesbetreuungen. Die Mietverträge sind sehr langfristig ausgelegt und Mietdauer beträgt im Standardfall 10 bis 15 Jahre. Zusätzlich trägt der Mieter bei dieser Art der Verträge neben der monatlichen Miete auch alle anderen laufenden Unterhaltskosten der Immobilie, wie Instandhaltungskosten, Versicherungen und Steuern.

In Zeiten der Digitalisierung ist es gerade der stationäre Einzelhandel, der massiv leidet. Nirgends schlägt das Amazon-Phänomen härter zu – Läden müssen schließen. Dies gilt insbesondere für Mieter die Kaufhäuser betreiben oder im Textil- und Bekleidungsbereich aktiv sind. REITs versuchen diesem Trend dadurch zu begegnen, dass sie sich auf sehr hochwertige Immobilien an ausgewählten Standorten konzentrieren, die im nahen Einzugsgebiet vieler Kunden liegen. Ein weiterer Schutz vor dem immer weiter expandierenden Onlinehandel ist es, den Fokus verstärkt auf Mieter zu legen, die ihren Kunden notwendige Dinge des täglichen Bedarfs anbieten (z.B. Drogerien, Gesundheit und Waschsaloons) und damit weniger anfällig für Umsatzverluste an den Onlinehandel sind.

As of March 31, 2018, our portfolio is diversified across 104 different industries in the service, retail and manufacturing sectors of the U.S. economy. We group these industries into 76 different industry groups as shown in the following tables.

SERVICE
 Located near target customers
 Not readily available online
 Broad array of everyday services
 (~67%)

Customer Industry Groups	# of Properties	Building Sq. Ft. (in thousands)	% Base Rent and Interest ¹		
			As of March 31,		
			2018	2017	2016
Restaurants – Full Service	398	2,717	13.3%	13.4%	15.4%
Restaurants – Limited Service	390	1,022	6.8%	7.9%	8.6%
Early Childhood Education	175	1,908	6.2%	7.0%	6.4%
Health Clubs	73	2,043	5.8%	5.8%	6.9%
Movie Theaters	38	1,824	5.6%	6.5%	7.5%
Family Entertainment	25	806	3.7%	3.5%	4.1%
Automotive Repair and Maintenance	116	536	3.7%	2.8%	2.2%
Pet Care	121	1,256	3.1%	2.8%	1.9%
Lumber & Construction Materials Wholesalers	53	2,541	1.9%	1.4%	0.1%
Career Education	7	584	1.9%	2.1%	2.9%
Behavioral Health	40	529	1.8%	1.9%	1.3%
Medical and Dental	43	380	1.7%	1.2%	1.0%
Elementary and Secondary Schools	6	222	1.4%	1.4%	1.2%
Equipment Sales and Leasing	19	577	1.4%	1.1%	1.3%
Wholesale Automobile Auction	6	223	1.1%	1.1%	0.7%
Consumer Goods Rental	44	593	1.0%	1.1%	1.1%
All Other Service (21 industry groups)	92	4,676	6.3%	6.4%	8.1%
Total Service	1,646	22,437	66.7%	67.4%	70.7%





DIVERSIFICATION ACROSS INDUSTRY GROUPS (CONTINUED)

RETAIL
 Located in retail corridors
 Internet resistant
 High experiential component
 (~18%)

MANUFACTURING
 Primarily located in industrial parks
 Strategically near customers
 Broad array of industries
 Making everyday necessities
 (~15%)

Customer Industry Groups	# of Properties	Building Sq. Ft. (in thousands)	% Base Rent and Interest ¹		
			As of March 31,		
			2018	2017	2016
Furniture	52	3,298	6.6%	6.7%	4.2%
Farm and Ranch Supply	24	2,048	3.2%	3.2%	2.7%
Hunting and Fishing	17	1,292	2.8%	2.0%	2.5%
Recreational Vehicle Dealers	10	259	1.1%	1.1%	1.3%
Home Furnishings	5	691	0.9%	1.0%	1.4%
Electronics and Appliances	7	331	0.7%	0.8%	1.0%
Used Car Dealers	14	176	0.7%	0.5%	0.3%
All Other Retail (10 industry groups)	50	1,941	2.1%	2.4%	3.1%
Total Retail	179	10,036	18.1%	17.7%	16.5%
Metal Fabrication	52	5,530	3.9%	3.6%	3.3%
Plastic and Rubber Products	27	3,278	2.5%	2.9%	1.4%
Aerospace Product and Parts	10	952	0.9%	0.4%	0.3%
Medical and Pharmaceutical	6	431	0.8%	0.9%	0.8%
Furniture Manufacturing	3	1,319	0.8%	0.0%	0.0%
Electronics Equipment	5	618	0.7%	0.6%	0.7%
Paper and Packaging	6	969	0.7%	0.4%	0.7%
All Other Manufacturing (15 industry groups)	66	5,973	4.9%	6.1%	5.6%
Total Manufacturing	175	19,070	15.2%	14.9%	12.8%
Total Portfolio	2,000	51,543	100.0%	100.0%	100.0%



Abbildung 1: Store Capital hat sich auf sehr internetresistente Retail-Branchen und den Dienstleistungssektor fokussiert. Der Anteil der Retail-Branche beträgt nur 18% des Umsatzes. Quelle: 2018 First Quarter Investor Presentation von Store Capital

Bilanzdaten von Store Capital

Seit dem Börsengang im Jahr 2014 hat sich der **Umsatz von Store Capital** von 190 auf 453 Millionen US-Dollar erhöht und der gesamte **Vermögenswert des Unternehmens** hat sich im selben Zeitraum von 2,9 bis 5,9 Milliarden US-Dollar erhöht.

In dieser Branche nutzt man nicht den Gewinn pro Aktie, sondern die Größe Funds From Operations (FFO) pro Aktie. Sie entspricht dem Nettogewinn, der um Abschreibungen aufs Immobilienvermögen bereinigt ist. Gewinne aus dem Verkauf von Immobilien werden davon abgezogen.



Die Bedeutung des FFO bei Immobilien ergibt sich daraus, dass hier verbreitet hohe planmäßige Abschreibungen auf Immobilienbestände vorgenommen werden, denen oft kein realer Wertverlust entspricht.

Also die Kennzahl FFO errechnet sich im Wesentlichen aus dem Jahresüberschuss plus Abschreibungen auf Immobilien minus Veräußerungsgewinne. Gleichzeitig soll das FFO ein Bild vom operativen Cashflow des Immobilienunternehmens vermitteln.

Das **FFO per Share** lag im Jahr 2017 bei 1,70 USD und die **Dividendenauszahlung betrug 1,20 USD**, was einer **Payout Ratio** von 70,1% entspricht. Die **aktuelle Dividendenrendite** liegt derzeit um 4,5% und das **jährliche Dividendenwachstum** lag zuletzt zwischen 7 und 8%.

Weitere Bilanzdaten von Store Capital

Die gesamte **Marktkapitalisierung von Store Capital** belief sich im Herbst 2018 bei knapp **5,1 Milliarden US-Dollar**.

Zur Erinnerung: Die Marktkapitalisierung ist das Produkt aus dem Kurswert und der Anzahl der im Umlauf befindlichen Anteile des Unternehmens.

Die **Kapitalrendite (RoA) lag in den letzten Jahren ziemlich stabil bei 2 bis 3%**. Zweistellige Werte der Kapitalrendite gelten als Zeichen für ein gutes Geschäftsmodell, welche jedoch bei REITs nicht üblich sind. Die **Eigenkapitalrendite (RoE)** ist im Zeitraum 2014 bis 2017 von 4,0 auf 5,7% angestiegen.

Werfen wir einen Blick auf den Chart von Store Capital Corp. in Euro (Quelle: comdirect).

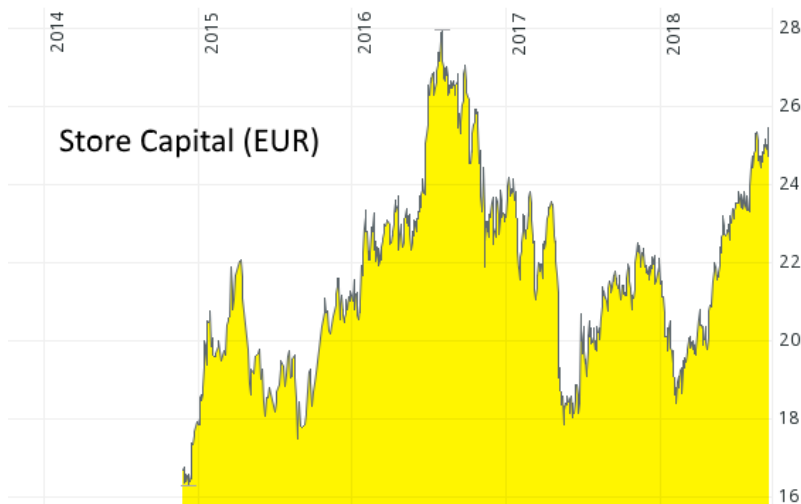


Abbildung 2: Der Kurs-Chart der Store Capital-Aktie / Quelle:comdirect.de

Auffallend ist die hohe Schwankung des Kurswertes von Store Capital zwischen 18 und 28 USD. Besonders der Rückgang von knapp 36% zwischen dem Sommer 2016 bis Anfang des Jahres 2018 lässt sich recht gut erklären. Wie bei REITs üblich wirkt sich die Zinserwartung in den USA dämpfend auf die Geschäftsmodelle aus. Genau in dieser Zeit stieg die Verzinsung von US-Staatsanleihen deutlich an. Die hohe Volatilität hat auch Vorteile. So waren in der Vergangenheit Kursrückgänge von 20 bis 30% rückblickend günstige Gelegenheiten, um sich eine hohe Dividendenrendite ins Depot zu holen.

Der Kurs einer Aktie ist unter anderem von der Entwicklung des Gesamtvermögens eines Unternehmens und dem ins Unternehmen hineinfließende Geld abhängig. Der deutliche Zuwachs des Gesamtvermögens wurde bereits weiter oben angesprochen.

Der **Cashflow** zeigt letztendlich an, wie viel Geld dem Unternehmen zugeflossen ist oder aus dem Unternehmen herausgeströmt ist. Unter großen Schwankungen ist die Liquidität von 2014 bis 2017 von 62 auf 49 Millionen US-Dollar zurückgegangen. Dieser eher geringe Cashflowbestand verwundert nicht unbedingt, da verfügbare Gelder einerseits an Investoren als Dividende ausgezahlt werden, zum anderen rasch auch wieder in neue Objekte investiert werden. Hingegen ist der **operative Cashflow** bei Store Capital über den hier betrachteten Zeitraum von 108 auf 309 Millionen USD angestiegen.



Fiscal year ends in December	2013-12	2014-12	2015-12	2016-12	2017-12	TTM
USD in Million except per share data						
▼ Cash Flows From Operat...						
Depreciation & amortiz...	31	57	89	120	150	164
Amortization of debt d...	5	2	5	7	8	8
Investments losses (ga...	—	(5)	(1)	(13)	(40)	(35)
Accounts payable	—	(1)	7	6	—	—
Accrued liabilities	—	—	—	—	6	8
Other working capital	(3)	1	(5)	(5)	(4)	(4)
Other non-cash items	22	54	91	132	189	207
Net cash provided by o...	55	108	186	246	309	347
▼ Cash Flows From Invest...						
Investments in propert...	(788)	—	—	—	—	—
Property, plant, and e...	41	—	—	—	—	—
Purchases of investmen...	(34)	—	—	—	—	—
Sales/Maturities of in...	0	—	—	—	—	—
Other investing activi...	(5)	(1,060)	(1,178)	(1,130)	(1,101)	(1,158)
Net cash used for inve...	(787)	(1,060)	(1,178)	(1,130)	(1,101)	(1,158)
▼ Cash Flows From Financ...						
Debt issued	1,039	876	1,212	1,164	877	1,035
Debt repayment	(530)	(611)	(690)	(580)	(638)	(803)
Common stock issued	294	875	542	479	754	387
Redemption of preferre...	—	(0)	—	—	—	—
Repurchases of treasur...	—	—	—	(2)	(1)	(3)
Cash dividends paid	(52)	(65)	(108)	(163)	(210)	(236)
Other financing activi...	(23)	(50)	(33)	(24)	(15)	(13)
Net cash provided by (...)	729	1,026	923	874	767	368
Net change in cash	(3)	74	(69)	(10)	(24)	(443)
Cash at beginning of p...	65	62	136	83	73	499
Cash at end of period	62	136	67	73	49	57
Free Cash Flow						
Operating cash flow	55	108	186	246	309	347
Capital expenditure	(788)	—	—	—	—	—
Free cash flow	(734)	108	186	246	309	347
Supplemental schedule ...						
Cash paid for income t...	2	1	1	1	2	2
Cash paid for interest	34	60	74	96	110	107

Abbildung 3: Die Cashflow-Entwicklung von Store Capital von 2013 bis 2017 – Quelle: Morningstar.de

Die **Eigenkapitalquote** lag in den letzten Jahren meist über 50% und im Jahr 2017 bei 53,7%. Der Grenzwert von 30% sollte möglich nicht unterschritten werden, um genug Sicherheit in wirtschaftlich schwierigeren Zeiten zu haben, wenn Fremdkapitalgeber die Konditionen für die Kreditvergabe ändern könnten.

Wie geht es mit Store Capital weiter?

Das Immobilienportfolio von Store Capital ist sehr stark diversifiziert, so dass Zahlungsausfälle bei Mietern gut kompensiert werden können. Bei dieser Form von REITs fielen im Durchschnitt die Kursrückgänge in Bärenmärkten deutlich geringer als die starken



Kursverluste großer Indizes während solcher Zeitabschnitte. Dennoch ist die Schwankung solch eines Investments recht groß und hängt ziemlich stark von der Zinsentwicklung in den USA ab. Sollte es zu weiter steigenden Zinsanstiegen mit gleichzeitig höherer Inflation kommen, dürfte die Kursentwicklung von Store Capital leiden. Andererseits handelt es sich bei diesem Investment um einen soliden Dividendenzahler. Selbst bei Gewinneinbrüchen zeigt das Payout Ratio noch genügend Puffer, so dass die anlegerfreundliche Dividendenpolitik mit hoher Wahrscheinlichkeit fortgesetzt werden kann.

Der **faire Wert von Store Capital** liegt im Bereich von 25 USD. Kurswerte auf diesem Niveau oder darunter sind mittelfristige Kaufgelegenheiten. Diese Aussage wird noch dadurch unterstützt, dass die Gefahr durch den boomenden Onlinehandel für die Geschäftsmodelle im Portfolio von Store Capital eher gering ist.

Einen Überblick über die wichtigsten Fundamentaldaten der letzten Jahre gibt es bei morningstar.com.

Im Modul 6 – Aktien sprechen wir ausführlich über den erfolgreichen Aufbau eines Depots mit Aktien.