

Aktienanalyse

Public Storage (PSA)

ISIN US74460D1090

Erstellt am 21.11.2017, 20:00 Uhr,
von Thomas Senf, Betriebswirt



Urheberrechte

Die Analyse ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

© Thomas Senf 2017



Haftungsausschluss

- **Die Aktienanalyse stellt keine Anlageberatung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren im Sinne von § 34b WpHG dar.**
- Die Analyse wurde von mir allein mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Alle wesentlichen Quellen werden angegeben und von mir als zuverlässig erachtet. Ein persönlicher Kontakt zwischen mir und dem analysierten Unternehmen bestand und besteht nicht. Die Analyse stellt meine persönliche Einschätzung dar.
- Eine Garantie, Gewährleistung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Analyse und der zur Verfügung gestellten Inhalte und Informationen kann zu keiner Zeit übernommen werden.
- Die Analyse und die selbst ermittelten Kennzahlen basieren in der Regel auf Informationen aus den Jahresabschlüssen des Unternehmens (Bilanzanalyse) und/ oder auf Daten von morningstar.com. Es wird mit Werten und Zahlen aus der Vergangenheit gearbeitet. Werte und Entwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Entwicklungen und können daher als Grundlage einer Anlageentscheidung nicht geeignet sein.
- Stellen Sie vor dem Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers stets eigene Recherchen und Überlegungen an.
- Sollten Sie sich die Analyse zu eigen machen, so handeln Sie eigenverantwortlich auf eigenes Risiko.
- Bitte beachten Sie, dass Wertpapiere grundsätzlich mit Risiko verbunden sind und im Wert schwanken können. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Die Dividende eines Unternehmens ist nicht garantiert, kann gekürzt oder ganz gestrichen werden.
- Die Analyse ersetzt nicht eine fachliche Beratung durch einen ausgebildeten Finanzanlageberater und richtet sich ausschließlich an Privatanleger mit Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland.
- Eine Haftung, gleich aus welchem Rechtsgrund, wird nicht übernommen. Soweit es rechtlich möglich ist, sind Schadensersatzansprüche ausgeschlossen.



Inhaltsverzeichnis

[Hinweise zur Analyse](#)

[Unternehmen-
profil](#)

[Management-/
Shareholder-
analyse](#)

[Umsatz- und
Absatzanalyse](#)

[Branchen- und
Konkurrenz-
analyse](#)

[Vermögens- und
Finanzanalyse](#)

[Dividenden-
analyse](#)

[Wachstums-
analyse](#)

[Prognose und
Ausblick](#)

[Chancen und
Risiken](#)

[Historische
Bewertung der
Aktie](#)

[Fairer Wert vs.
aktueller Kurs](#)

[Fazit](#)

[Urheberrechte](#)

[Haftungsausschluß](#)

[Offenlegung von Interessenkonflikten](#)

[Abkürzungsverzeichnis](#)

[Quellen](#)



Hinweise zur Analyse

Allgemeine Hinweise

- Die Aktienanalyse basiert auf den Prinzipien der Fundamentalanalyse und des Value Investing und richtet sich an Privatanleger.
- Alle Kennzahlen sind, sofern nichts anderes angegeben ist, selbst berechnet und um Ausreißer bereinigt.
- Basis der Kennzahlen sind die Jahresgeschäftsberichte des Unternehmens. Quartalsberichte fließen in die Kennzahlenberechnung nicht mit ein.
- Die Kennzahlen KGV, KBV, KUV, KCV, Marktkapitalisierung und historische Dividendenrendite werden auf Basis des historischen Jahresdurchschnittskurses berechnet.
- Für die Berechnung der Wachstumsraten von Umsatz, Gewinn und Dividende wird das geometrische Mittel verwendet.
- Es werden grundsätzlich vorsichtige und konservative Annahmen bei Schätzungen getroffen („Margin of Safety“).

Fairer Wert der Aktie

- Es wird eine Bandbreite des fairen Wertes der Aktie auf Basis unterschiedlicher Bewertungsverfahren ermittelt.
- Die verwendeten Verfahren berücksichtigen nicht die individuellen Besonderheiten des analysierten Unternehmens und können daher einzeln oder insgesamt unzutreffende Ergebnisse liefern.
- Die Verfahren „DDM“ und „Innerer Wert (Graham)“ sind zukunftsorientierte Verfahren und basieren zum Teil auf eigenen Schätzungen.
 - Das verwendete einstufige Dividend Discount Model ist eine vereinfachte Abwandlung des Discounted Cash-Flow (DCF) Verfahrens. Es wird unter Berücksichtigung, der aktuellen Dividende, einer geschätzten Wachstumsrate der Dividende und einer Renditeforderung, der Barwert der ewigen Rente ermittelt. Folgende Annahmen (DDM) werden getroffen: Diskontierungsrate/ Renditeforderung = 10%; Dividendenwachstumsrate wird individuell nach eigenem, konservativen Ermessen („Margin of Safety“) geschätzt.
 - Berechnungsformel Innerer Wert (Graham) = Graham-Formel = Gewinn pro Aktie * $(8,5 + 2 * \text{Wachstum} [\%])$; Die Wachstumsrate wird individuell nach eigenem, konservativen Ermessen geschätzt.
- Alle anderen Bewertungsverfahren sind vergangenheitsorientiert und basieren auf tatsächlichen Zahlen der Vergangenheit. Die vergangenheitsorientierten Verfahren sind in der Regel für Wachstumsunternehmen nicht geeignet.
- Die Verfahren „BW + Gewinn HD 3 J.“ und „BW + Gewinn HD 10 J.“ sind eine eigene Abwandlung der Benjamin Graham-Zahl. [Formel = Wurzel ($22,5 \times \text{Gewinn je Aktie} \times \text{Buchwert je Aktie}$)]. Der Faktor 22,5 wird durch den historischen Durchschnittswert von $\text{KGV} \times \text{KBV}$ des jeweiligen Betrachtungszeitraums ersetzt. Des Weiteren wird der Gewinn je Aktie des Betrachtungszeitraums sowie jeweils der Buchwert (BW) des letzten Geschäftsjahres zugrunde gelegt. Der Buchwert beinhaltet auch den Geschäfts- und Firmenwert (Goodwill). Die „Graham-Zahl HD 3 J.“ basiert auf der ursprünglichen Formel von Benjamin Graham. Es wird jedoch der durchschnittliche Gewinn der letzten 3 Jahre verwendet. Bei Unternehmen in zyklischen Branchen ist nur das Verfahren „BW + Gewinn HD 10 J.“ geeignet.
- Das Verfahren „Historische DivRendite“ basiert auf dem arithmetischen 10-Jahres-Mittel der Dividendenrenditen auf Basis von Jahresdurchschnittskursen.
- Der Substanzwert ermittelt sich nach Abzug des Geschäfts- und Firmenwertes (Goodwill) vom Buchwert.



Unternehmensprofil

Website	https://www.publicstorage.com
Firmensitz	Glendale, Kalifornien (USA)
Gründung	1972
Sektor	Immobilien
Branche	Self-Storage REIT
Marktkapitalisierung	USD 37,1 Mrd. / Large Cap
Mitarbeiter	5500
Geschäftsjahresende	31.12.
Analysewährung	USD

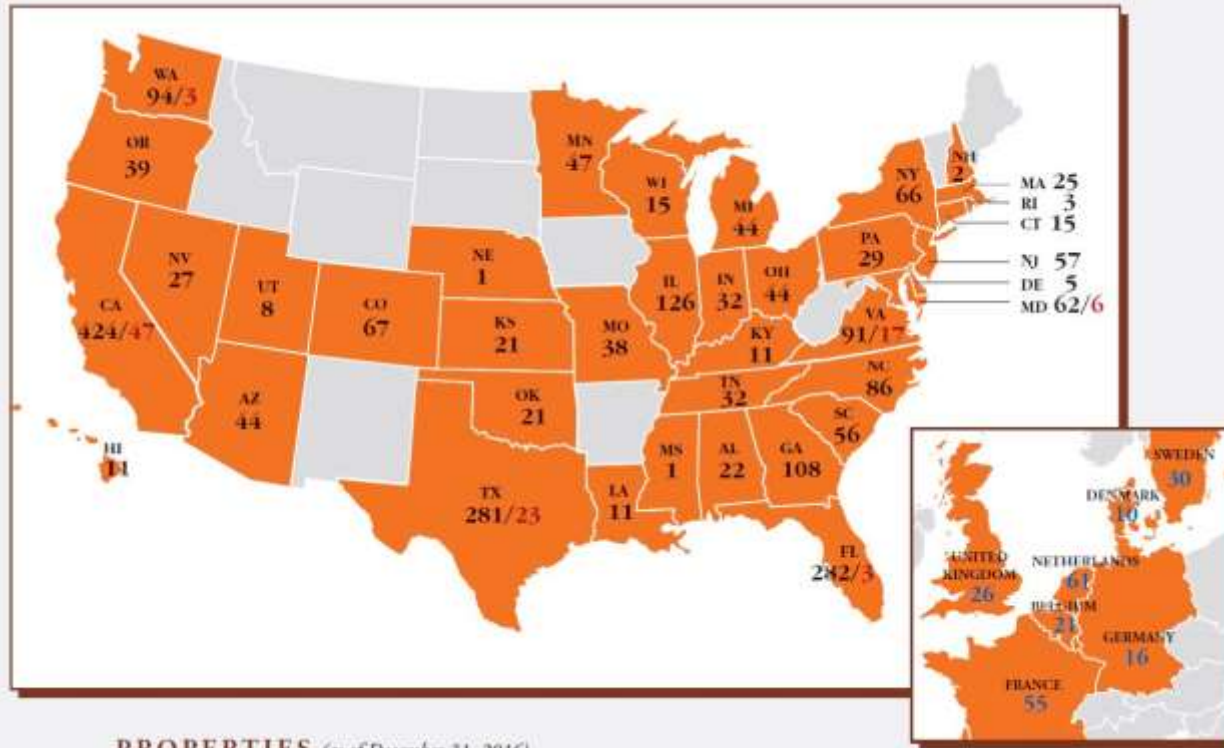


Unternehmensprofil

- Public Storage (PSA) ist ein US-REIT (Real Estate Investment Trust), der sich auf den Kauf, die Entwicklung und Bewirtschaftung von Self-Storage-Immobilien spezialisiert hat.
- PSA bietet Self-Storage und dazugehörige Produkte und Dienstleistungen an.
 - „Self-Storage“ zu deutsch Selbstlagerzentrum / Mietbox / Mietlager, ist ein Ort zur Lagerung nicht ständig benötigter Dinge wie Möbel und persönlicher Gegenstände.
 - Mietverträge werden auf Monatsbasis geschlossen.
- PSA ist an über 2.358 Self-Storage-Immobilien in 38 US-Bundesstaaten mit einer vermietbaren Fläche von ca. 14,5 Mio. qm beteiligt (Stand: 30.06.2017).
- Darüber hinaus ist man unter der Marke *Shurgard* in sieben westeuropäischen Ländern mit 220 Self-Storage-Immobilien und ca. 1,1 Mio. qm vermietbarer Fläche aktiv. PSA hält 49% der Anteile an der Shurgard Self Storage Europe Limited.
- PSA ist der weltweit führende Anbieter von Self-Storage und sieht sich mit ca. 1 Mio. Mietern als einen der größten Vermieter der Welt.
- Public Storage hält 42% der Anteile an dem börsennotierten US-REIT PS Business Parks (PSB). PS Business Parks investiert in den USA in Büro-, Lager- und Industriegebäude und richtet sich an gewerbliche Kunden. Die vermietbare Fläche beträgt 2,6 Mio. qm. PSB verwaltet darüber hinaus ca. 65.000 qm Mietfläche im Auftrag von Public Storage.



Unternehmensprofil



PROPERTIES (as of December 31, 2016)

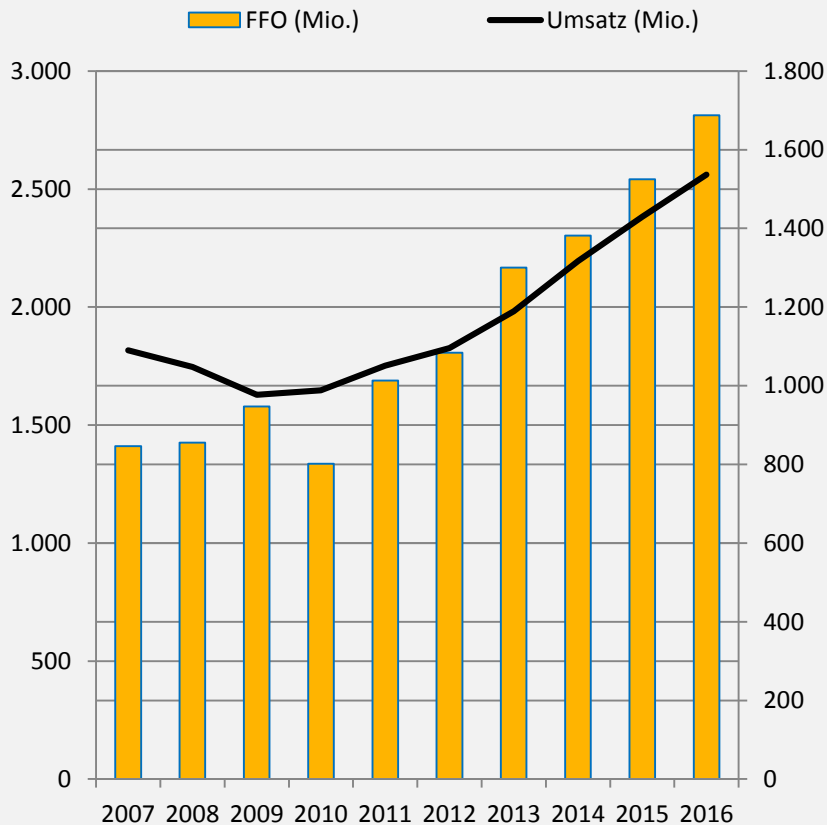
Standorte von Public Storage per 31.12.2016 (Quelle: [PSA GB 2016](#))

Schwerpunkt liegt auf den drei bevölkerungsreichsten US-Bundesstaaten Kalifornien, Texas und Florida.



Unternehmensprofil

Umsatz- & Gewinnentwicklung



Geschäftsjahr 2016

Umsatz	USD 2,56 Mrd.
FFO*	USD 1,69 Mrd.
Eigenkapitalrendite	17,9%
Gesamtkapitalrendite	16,7%
Dividende je Aktie	USD 7,30 p.a.
• zahlweise	quartalsweise
• Ausschüttungsquote (FFO)	75%

*Bei REITs wird statt auf den Gewinn auf die Funds From Operations, kurz FFO (Ergebnis vor Abschreibungen und Wertänderungen bei Immobilien) Bezug genommen. Dies gilt für die weitere Analyse entsprechend.



Management- und Shareholderanalyse

CEO: Ronald „Ron“ L. Havner, Jr. (59 J.)

- Ron Havner ist seit 2002 im Amt, welches er vom PSA-Gründer Bradley Wayne Hughes übernommen hat. Er ist seit 1986 im Unternehmen und seitdem in verschiedenen Managementfunktionen tätig gewesen.
- Havner erhielt im Jahr 2016 eine Vergütung von USD 11,2 Mio. (Vj.: USD 10,5 Mio.) und liegt damit im Durchschnitt der CEO's in Kalifornien. Er hält Aktien und Aktienoptionen im Wert von aktuell ca. USD 54,5 Mio., was einer aktuellen Marktkapitalisierung von PSA in Höhe von 1,4% entspricht.
- Ron Havner sitzt auch bei den Unternehmen PS Business Parks Inc. und AvalonBay Communities Inc. im Board (Vorstand).

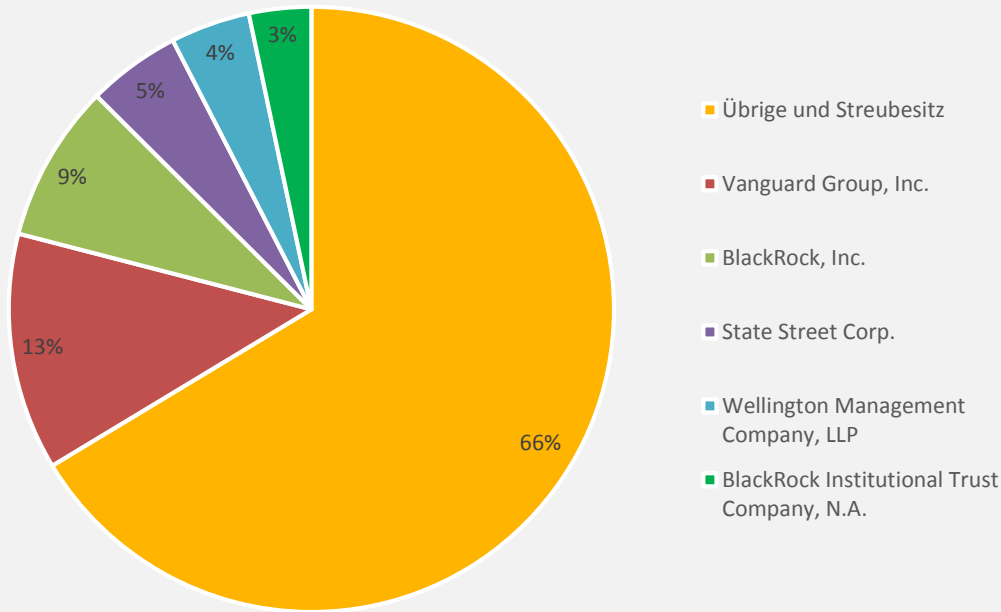
Managementteam

- Havner und sein Managementteam haben seit den frühen 2000er Jahren für ein stetiges Wachstum von PSA gesorgt. Gleichzeitig hat man eine starke Bilanz aufgebaut.
- Das Managementteam von PSA wird von Morningstar als „vorbildlich“ eingestuft.
- In Analysten-Calls wirkt das Managementteam m.E. offen und transparent.



Management- und Shareholderanalyse

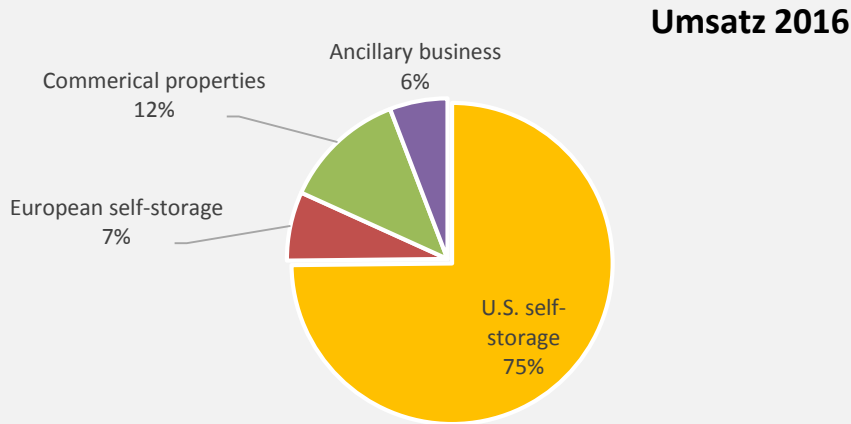
Aktionärsstruktur per 30.06.2017



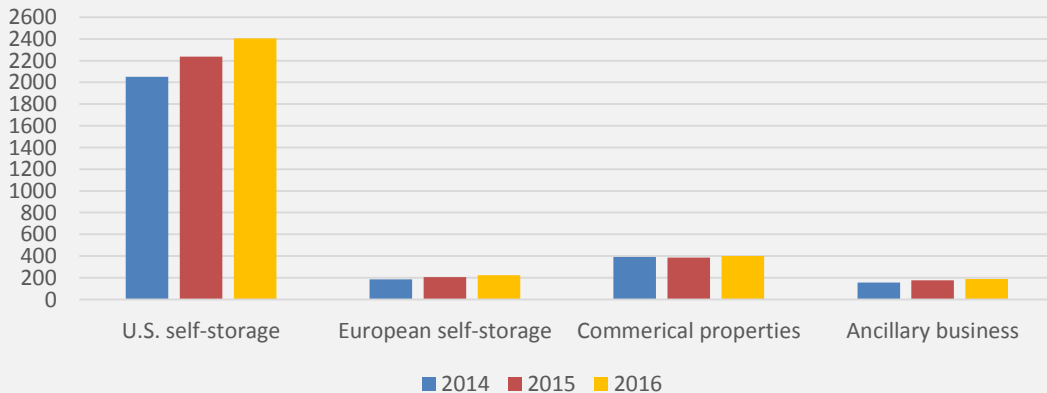
- (+) institutionelle Anteilseigner (Fonds- und ETF-Anbieter) sorgen für Stabilität.
- Der PSA-Gründer und frühere CEO B. Wayne Hughes (84 J.) hat eine Beraterfunktion, aber keinen maßgeblichen Einfluss.



Umsatz- und Absatzanalyse



Umsatzentwicklung in Mio. USD



- Public Storage erzielt in folgenden Segmenten Umsätze:
 - **U.S. self-storage**
 - **European self-storage**
 - Shurgard Europe*
 - **Commercial properties**
 - PS Business Parks*
 - **Ancillary business**
 - Mieterversicherungen
 - Verkauf von Verpackungsmaterial (Kartons, etc) und Schlössern

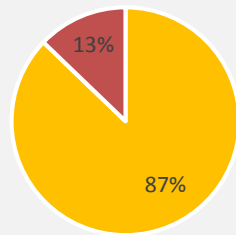
* PSA hält jeweils eine Beteiligung von weniger als 50%. Die Umsatzdarstellung enthält jedoch 100% der Umsätze der beiden Beteiligungen.



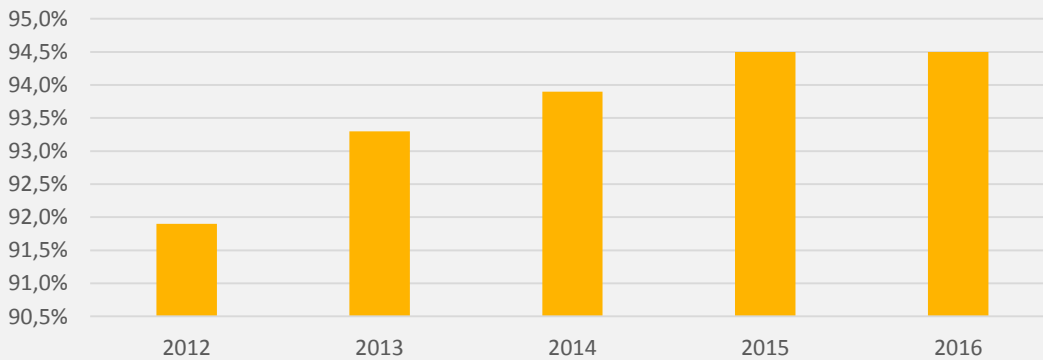
Umsatz- und Absatzanalyse

Umsatzverteilung 2016 im Segment U.S. self-storage

■ Same Store Facilities ■ Non Same Store Facilities



Public Storage Mietauslastung (Same Store Properties)



Segment U.S. self-storage

- PSA unterscheidet aus Gründen der Vergleichbarkeit zwischen „Same Store Facilities“ und „Non-Same Stores“.
- „Same Store Facilities“ enthält alle Immobilien, die ein stabiles Niveau bei Mietauslastung, Umsatz und operativen Kosten für eine zurückliegenden Zeitraum von drei Jahren ausweisen.
- „Non-Same Stores“ beinhaltet Immobilien, die neu hinzugekauft, entwickelt oder restrukturiert werden.
- Aufgrund einer hohen Kundennachfrage und eines begrenzten Angebots konnte PSA die Mietauslastung in den vergangenen Jahren auf ein Rekordniveau von fast 95% steigern.



Umsatz- und Absatzanalyse



- ❖ Folgende Dinge sind aus Sicht des Self-Storage-Kunden bedeutsam und daher wichtige Wettbewerbsfaktoren im Self-Storage-Business:
 - Mietpreis
 - Lage der Self-Storage-Einheit
 - Sicherheit der Self-Storage-Box
 - Eignung für die Kundenbedürfnisse (Mietfläche)

- ❖ PSA bewirbt seine Leistungen mit TV-[Werbespots](#) und im Internet. Ein Großteil der Umsätze wird durch Onlinebuchungen erzielt.



Umsatz- und Absatzanalyse



- Self-Storage Boxen sind in der Regel einfach konstruiert. Eine Tür oder ein Rolltor wird mit einem Vorhängeschloss verriegelt. Nur der Mieter hat einen Schlüssel.
- Die angebotenen Standardschlösser bieten nur wenig Sicherheit.
- Einbruch und Diebstahl in Self-Storage-Boxen sind ein zunehmendes Problem und führen zur Verunsicherung der Kunden.
- Mit höherwertigeren Schlössern und vor allem mit Versicherungen für den Self-Storage-Box Inhalt generiert PSA daraus ein Zusatzgeschäft.
- Im Internet finden sich entsprechend für PSA negative Meldungen und Berichte zu Einbrüchen und verärgerten Kunden.
- Langfristig kann das Thema Sicherheit zu höheren Kosten für PSA führen, bzw. Kunden nachhaltig vergraulen, wenn das Problem nicht ernsthaft und kundenwirksam angegangen wird.



Branchen- und Konkurrenzanalyse

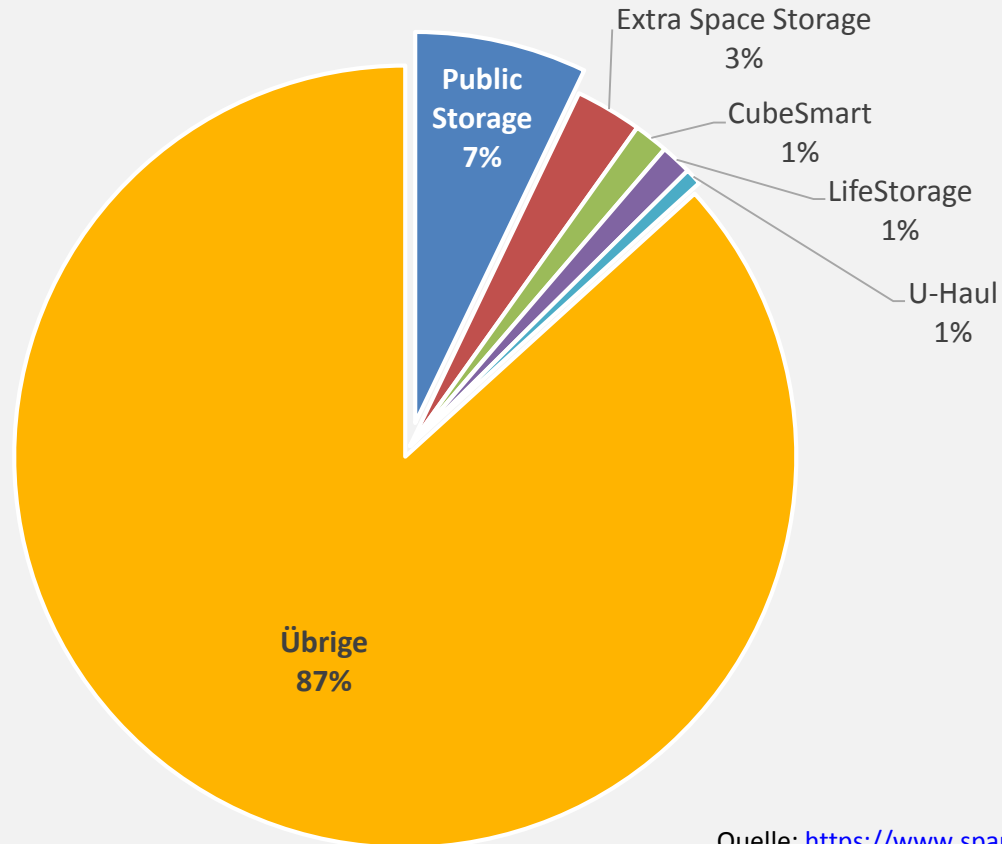
Branche: Self-Storage (antizyklische Branche)

- Der US-Self-Storage-Markt ist sehr stark fragmentiert und von starkem Wettbewerb gekennzeichnet. Es gibt eine Vielzahl von kleinen Anbietern mit jeweils geringem Marktanteilen.
- Der Self-Storage-Markt ist daher hinsichtlich Informationen zu Angebot und Nachfrage weniger transparent als andere Immobilienmärkte.
- Public Storage ist der größte Self-Storage-Anbieter, kommt aufgrund der starken US-Marktfragmentierung jedoch nur auf einen US-Marktanteil von **7%**! Die fünf größten Self-Storage-Anbieter kommen zusammen nur auf einen Marktanteil von 13%.
- Self-Storage ist grundsätzlich unabhängig von der Wirtschaftslage. Läuft die Wirtschaft schlecht und verlieren Menschen ihren Arbeitsplatz müssen sie in kleinere Wohnungen umziehen und ihre Sachen auslagern. Läuft die Wirtschaft gut, kaufen die Menschen mehr ein oder ziehen wegen einem neuen Job in eine andere Stadt bzw. eine größere Wohnung und brauchen daher Stauraum.
- Die Nachfrage nach Self-Storage hängt des Weiteren vom allgemeinen Bevölkerungswachstum ab.
- Public Storage konnte in den letzten Jahren von überdurchschnittlichen Wachstumsraten im US-Self-Storage-Markt profitieren. Die Nachfrage war größer als das Angebot, so dass PSA eine sehr hohe Mietauslastung von 95% und entsprechende Umsatz- und Gewinnsteigerungen verzeichnen konnte.



Branchen- und Konkurrenzanalyse

US-Marktanteile nach Umsatz in Mrd. USD (2016)



Quelle: <https://www.sparefoot.com/self-storage/news/1432-self-storage-industry-statistics/>



Branchen- und Konkurrenzanalyse

Konkurrenzanalyse (US-Markt)

	Umsatz in Mio. USD (2016)	Markt- anteil	Self- Storage- Immobilien	KUV*	Div.- rendite*	Verschuld- ungsgrad*
Public Storage	2.561	7,1%	2348	14	3,8%	30%
Extra Space Storage	992	2,8%	1427	10	3,6%	190%
CubeSmart	510	1,4%	1360	10	3,7%	100%
LifeStorage	463	1,3%	791	8	4,4%	80%

* Daten von morningstar.com, 21.11.2017



Branchen- und Konkurrenzanalyse

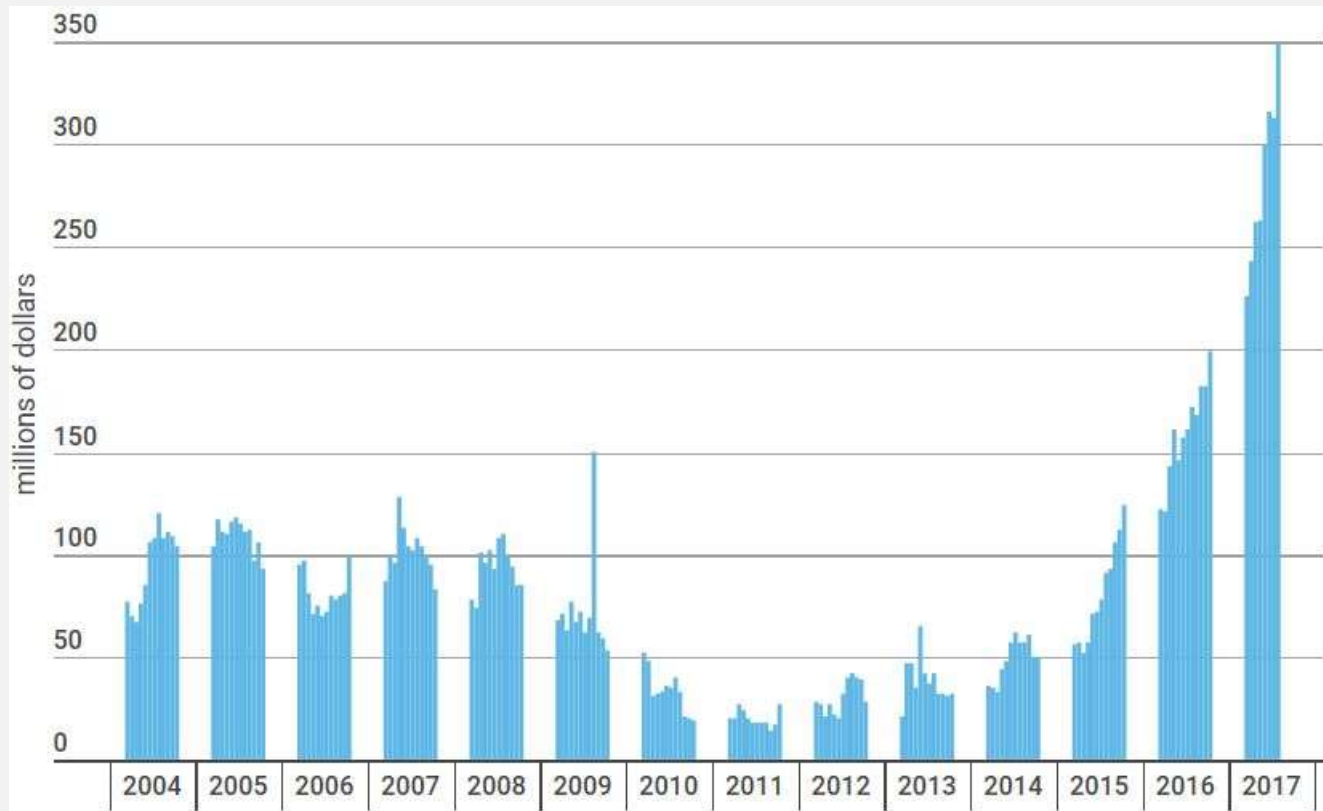
Branche: Self-Storage (antizyklische Branche)

- Die Markteintrittsbarrieren im Bereich Self-Storage sind gering. Self-Storage-Gebäude lassen sich schnell und mit vergleichsweise geringem Kapitaleinsatz errichten. Die Gebäude müssen hauptsächlich sauber, trocken und zweckmäßig sein. Es sind schließlich Lagerräume und keine Wohnräume.
- Die größte Hürde für neue Anbieter stellen bauliche und gewerbliche Vorschriften sowie die Preise für gewerbliches Bauland dar.
- In vielen US-Städten dürfen neue Self-Storage-Gebäude nur in ausgewiesenen Industriegebieten gebaut werden. Diese Gebiete sind für Kunden jedoch meist nicht so attraktiv, da die Entfernung zwischen Wohnort des Kunden und der Self-Storage-Box relativ groß sein kann. Grundstücke in Industrierandgebieten sind jedoch in der Regel sehr teuer und daher für Self-Storage-Anbieter häufig uninteressant.
- Public Storage ist seit 1972 am Markt und hat bei langjährigen Bestandsimmobilien in einigen Städten, im Wesentlichen im US-Bundesstaat Kalifornien, einen Standortvorteil.
- Kleine und größere Mitbewerber haben seit Ende 2015 massiv mit dem Bau von neuen Self-Storage-Immobilien begonnen, um von der hohen Kundennachfrage, dem attraktiven Branchenumfeld und damit von den hohen Gewinnmargen profitieren zu können.
- Für das Jahr 2017 erwartet das PSA Management nun das höchste Angebot an neuen Self-Storage-Immobilien für das gesamte vergangene Jahrzehnt [siehe nächste Folie] sowie einen steigenden Kostendruck. Für 2018 wird der absolute Angebotshöhepunkt erwartet.



Branchen- und Konkurrenzanalyse

Entwicklung der Ausgaben für den Neubau für Self-Storage-Immobilien auf Monatsbasis von 2004 bis 2017 in den USA in Mio. USD



Quelle: U.S. Census Bureau / <https://www.sparefoot.com/self-storage/news/1432-self-storage-industry-statistics/>



Branchen- und Konkurrenzanalyse

Branche: Self-Storage (antizyklische Branche)

- Public Storage ist aufgrund der Ausgestaltung des Self-Storage-Geschäftes nicht von einzelnen Kunden/ Mietern abhängig, da Privatpersonen die Mehrheit der Self-Storage-Kunden darstellen.
- Der PSA Geschäftsbereich Commercial Properties (PS Business Parks Inc., kurz PSB) ist konjunkturabhängiger als der Self-Storage-Bereich.
- PSB hat anders als Public Storage und Shurgard keine führende Markstellungen oder starke Marke. PSB ist in einem Nischenmarkt mit Fokus auf kleine und mittlere Unternehmen tätig. Der Schlüssel zum Erfolg sind hier günstige Kaufpreise für Bestandsimmobilien sowie ein kostenaggressives Management.
- In Konsumgesellschaften wie den USA aber auch anderen westlichen Ländern häufen die Menschen immer mehr Konsumgüter an, die Sie nicht wegwerfen wollen oder können. Insbesondere in Großstädten sind steigende Mieten zu verzeichnen, so dass bezahlbarer Wohnraum in der Regel wenig Platz für Stauraum von Konsumgütern bietet und Self-Storage Lösungen in Frage kommen. Self-Storage wird daher verstärkt von Menschen nachgefragt, die in Wohnungen und Städten leben.



Branchen- und Konkurrenzanalyse

Branche: Self-Storage (antizyklische Branche)

- In Deutschland gibt es ca. 200 Self-Storage Immobilien. Die PSA-Tochter Shurgard ist mit 16 Self-Storage Häusern vertreten. Der deutsche Markt wächst, allerdings langsamer als in anderen Ländern. Ein Grund: Viele Häuser in Deutschland haben einen Keller oder Dachboden, der Stauraum bietet.
- Enormes Potential für Self-Storage im Allgemeinen gibt es in Asien und insbesondere China mit seinen riesigen Metropolen. So ist das Self-Storage Modell in Hongkong bereits jetzt üblich, da die Apartments grundsätzlich sehr klein sind. PSA ist in Asien jedoch nicht vertreten und es derzeit auch nicht erkennbar, dass sich dies bald ändern wird.

Zwischenfazit Branchen- und Konkurrenzanalyse:

- Die Self-Storage-Branche in den USA befindet sich derzeit in einer Übergangsphase. Nach Jahren der starken Expansion mit überdurchschnittlichen Wachstum erfolgt nun der Übergang zu einem moderateren, nachhaltigerem Wachstum.
- PSA erwartet aufgrund des gestiegenen Angebots weiter einen aggressiven Preiskampf innerhalb der Branche, der zu sinkenden Gewinnmargen bei PSA führen wird.



Branchen- und Konkurrenzanalyse

**Hat das Unternehmen einen langfristigen und dauerhaften Wettbewerbsvorteil?
(Buffett - Burggraben –Test)**

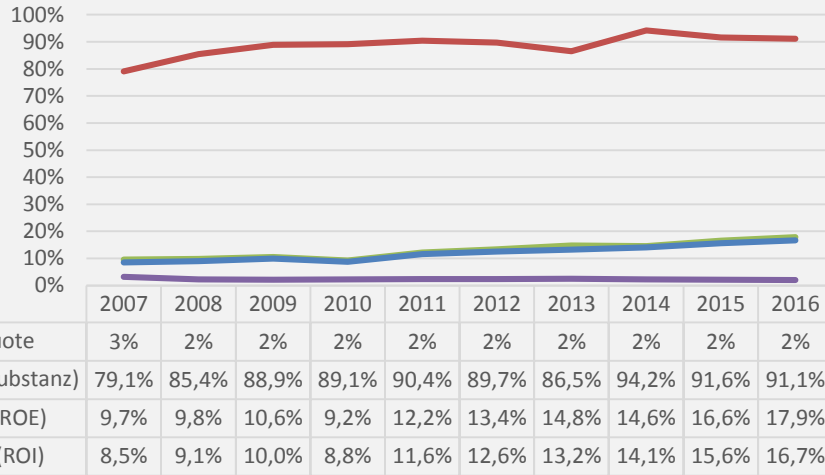
Produkt/ Dienstleistung wird gebraucht oder gewünscht?	Ja
Es gibt keinen ähnlichen Ersatz?	Nein
Markt ist nicht reguliert?	Ja

- (+) Public Storage ist im US-Self-Storage-Markt die stärkste und bekannteste Marke.
- (-) Das Unternehmen hat keine Preismacht im Self-Storage-Markt.
- (-) PSA hat keine Kapitalkostenvorteile gegenüber den Mitbewerbern. Höhere Kundenpreise werden durch höhere Unterhaltskosten der Self-Storage-Gebäude kompensiert.

Fazit: Public Storage hat keinen langfristigen und dauerhaften Wettbewerbsvorteil.

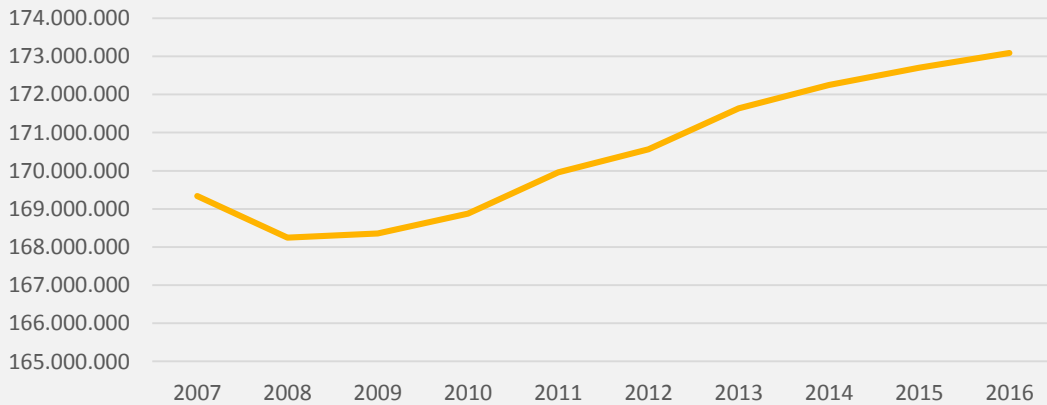


Vermögens- und Finanzanalyse



EK-Quote (Substanz) = Eigenkapital Anteilseigner – Goodwill. Eigene Darstellung.

Aktien im Umlauf



- (+) PSA hat eine herausragend starke Bilanz mit einer EK-Quote (Substanz) von über 90%. PSA bezeichnet die Bilanz selbst als „fortress“ [Festung]. Zu Recht!
- (+) Eigenkapital- (ROE) und Gesamtkapitalrendite (ROI) werden seit 2007 kontinuierlich gesteigert und haben sich seither fast verdoppelt.
- (+) Die Anzahl der Aktien im Umlauf hat sich im Zeitverlauf kaum erhöht. Das ist für einen REIT sehr positiv zu werten, da Anteile der Aktionäre so kaum verwässert werden. Der Konkurrent Extra Space Storage Inc. hat im selben Betrachtungszeitraum die Aktienanzahl um fast 78% erhöht!
- (+) PSA hat es in der Vergangenheit aufgrund hoher Gewinnmargen und steigender Kapitalrenditen geschafft, organisch zu wachsen. Auch das ist für einen REIT eher außergewöhnlich.



Vermögens- und Finanzanalyse

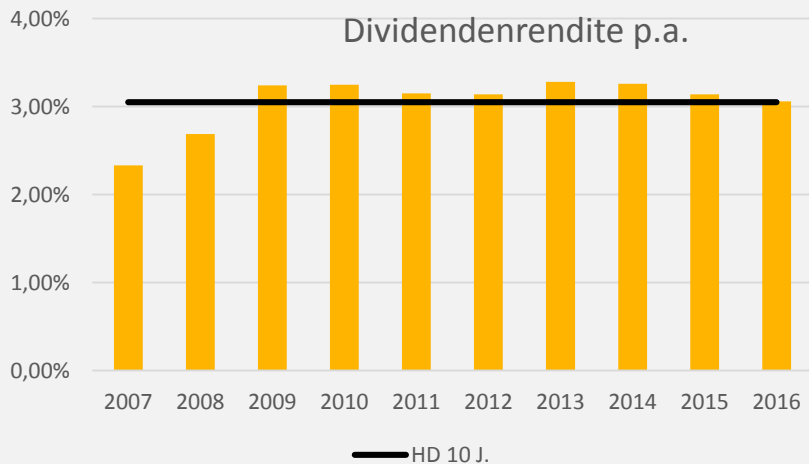
- Im September 2017 hat PSA Anleihen in Höhe von USD 1,0 Mrd. am Markt platziert. Die Verschuldung von PSA hat sich damit erhöht und das Bilanzbild etwas verschlechtert.
- Die langfristige Verschuldung von PSA bezogen auf die Bilanzsumme steigt von extrem niedrigen 3,6% (Bilanz 2016) auf ca. 9-10%. Die langfristige Verschuldung liegt damit immer noch in einem völlig unproblematischen Bereich.
- Die Anleihen wurden in zwei Tranchen ausgegeben. Die erste Tranche in Höhe von USD 500 Mio. hat eine Laufzeit bis September 2022 und einen Zinssatz von 2,37%. Die zweite Tranche hat eine Laufzeit bis 2027 und einen Zinssatz von 3,094%.
- Die Anleihen werden von Moodys mit einem A2 für eine sichere Anlage (Investmentgrade) geratet.
- Das durch die Anleihen aufgenommene Kapital soll u.a. für neue Self-Storage Immobilien sowie die Übernahme von Konkurrenten verwendet werden.
- Die Ausgabe der Anleihen wird von Analysten und auf SeekingAlpha insgesamt positiv gesehen. PSA sichert sich damit den aktuell niedrigen Kapitalmarktzins zur Finanzierung des weiteren Wachstums.
- Zudem liegen die Fremdkapitalzinsen unter den Eigenkapitalkosten, so dass dies auch unter diesem Gesichtspunkt sinnvoll erscheint.



Dividendenanalyse

Dividendenpolitik

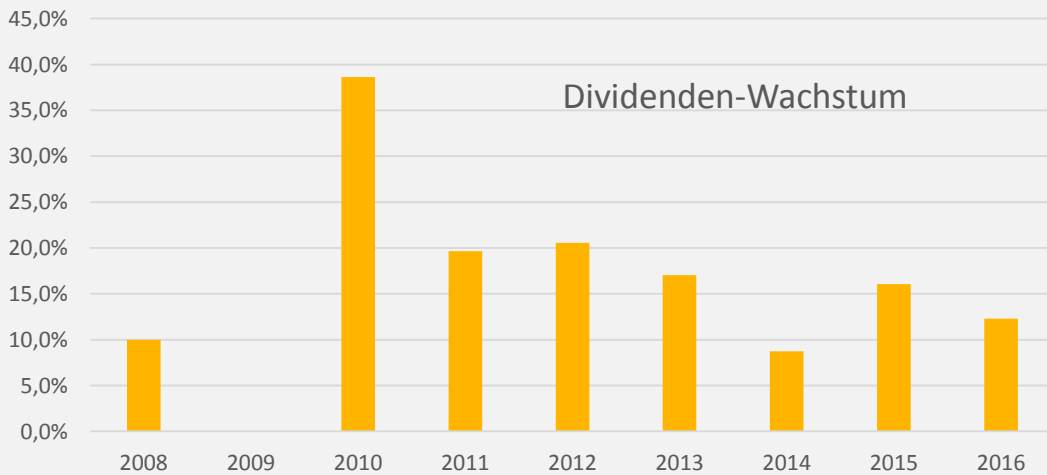
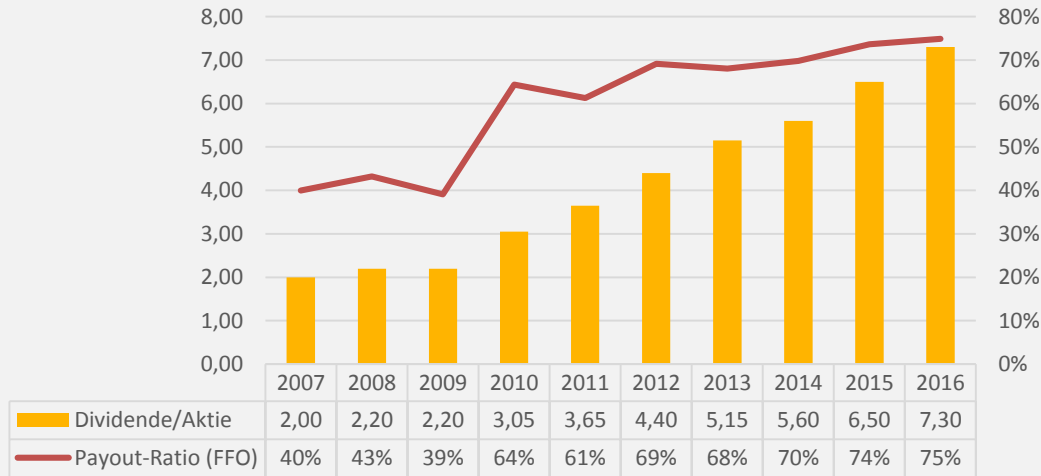
PSA ist ein REIT (Real Estate Investment Trust) und unterliegt daher besonderen steuerlichen Regelungen. Entsprechend den Vorschriften müssen mindestens 90% des steuerpflichtigen Einkommens an die Aktionäre in Form von Dividenden ausgezahlt werden.



- Die historische Dividendenrendite (HD 10 J.) liegt bei 3,05%.
- Im Zeitpunkt der Analyse liegt die Dividendenrendite bei rd. 3,8% auf Basis der Dividende für das Gesamtjahr 2017 von USD 8,00 je Aktie (Vj. USD 7,60).



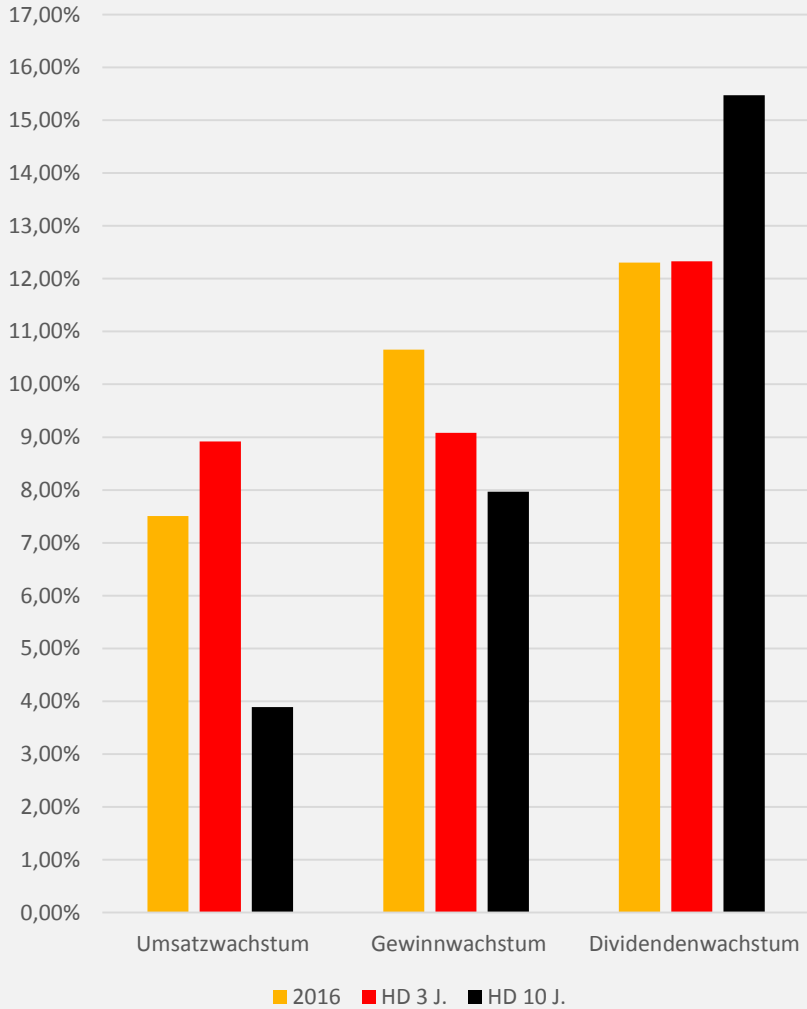
Dividendenanalyse



- (+) Public Storage zahlt seit 1981 eine Dividende.
- (+) Die Dividende wird seit 2010 mit hohen zweistelligen Wachstumsraten gesteigert.
- (+) Das durchschnittliche Dividendenwachstum der letzten 10 Jahre beträgt 15,47% p.a.
- (+) Die Ausschüttungsquote (FFO) beträgt nur 75% und lässt noch Luft nach oben.



Wachstumsanalyse



Bewertungsbasis	2016	HD 3 J.	HD 10 J.
Umsatzwachstum	7,51%	8,92%	3,89%
Gewinnwachstum	10,66%	9,08%	7,97%
Dividendenwachstum	12,31%	12,33%	15,47%

- (+) Das Gewinnwachstum hat sich in den letzten Jahren beschleunigt.
- (-) Der Höhepunkt des Wachstums wurde jedoch im Jahr 2016 erreicht.
- (-) Alle Wachstumsraten werden sich zukünftig abschwächen.
- (-) Für das Jahr 2018 wird sogar ein leichter Rückgang des operativen Nettogewinns vom PSA Management nicht ausgeschlossen.



Prognose und Ausblick

Prognose

- Im Jahr 2017 hatte Public Storage unter anderem mit den Auswirkungen der Hurricans Irma und Harvey zu kämpfen. Self-Storage-Flächen in den US-Südstaaten wurden beschädigt und mussten zeitweise geschlossen werden. Mietausfall und Reparaturkosten belasten daher Umsatz- und Ergebnis 2017 außerplanmäßig, da u.a. nicht alle Schäden durch Versicherungen abgedeckt sind.
- Zum 30. September 2017 konnten dennoch Umsatz- und Ergebniszuwächse im Vorjahresvergleich verbucht werden:
 - Die Umsätze der ersten 9 Monate 2017 stiegen um 3,2%, das operative Ergebnis um 3,1% im Vorjahresvergleich.
 - Die Bruttomarge für den genannten Zeitraum liegt bei 73,1% (Vorjahr: 73,2%).
 - Die durchschnittliche Mietauslastung ist leicht von 94,8% auf 94,1% gesunken.
- Mittelfristig geht das Public Storage Management aufgrund des stärker werdenden Wettbewerbs von einer durchschnittlichen Mietauslastung von 92% aus, bzw. möchte diese Marke durch aggressive Preispolitik und Rabattaktionen halten und verteidigen.

Ausblick

- PSA möchte zukünftig die Gewinne verstärkt durch Investitionen in neue US-Self-Storage-Immobilien und weniger durch organisches Wachstum steigern.
- PSA erwartet für die nächsten 5 Jahre aufgrund leicht rückläufiger Wachstumsraten im US-Markt ein moderates Wachstum bei Free Cashflow, Dividende, Jahresüberschuss und den währungsbereinigten FFO.



Chancen und Risiken

Chancen

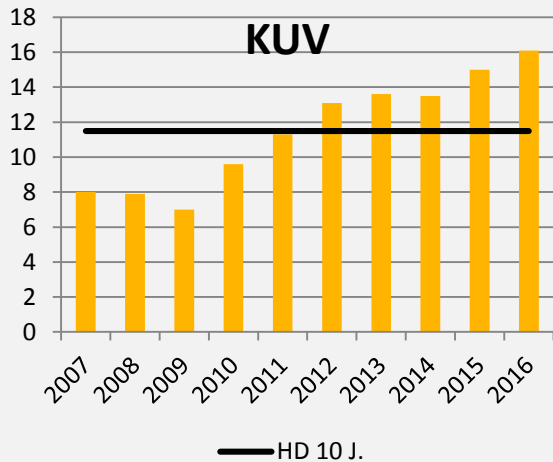
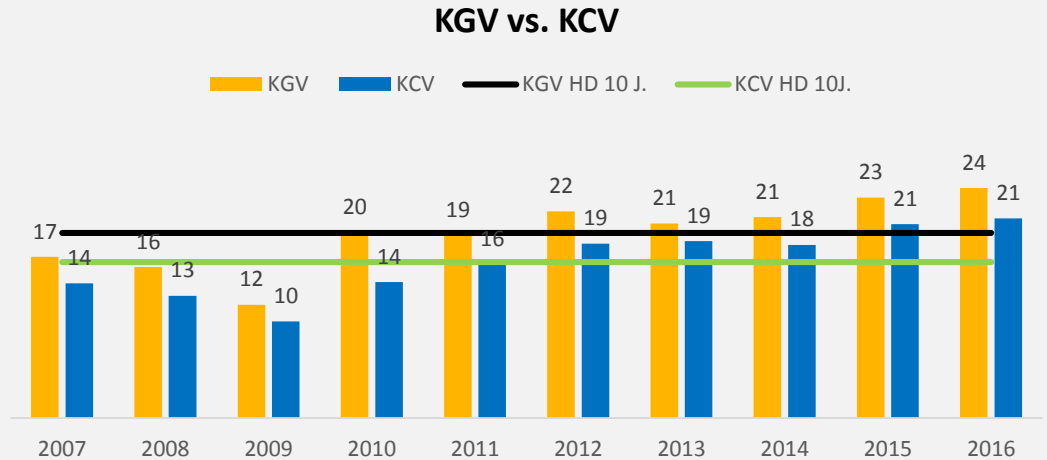
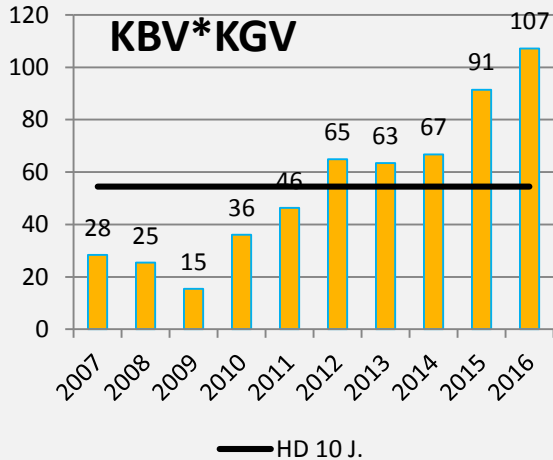
- PSA hat eine sehr starke Bilanz und steht finanziell ausgezeichnet da. Es besteht daher finanzieller Spielraum für Übernahmen von kleineren Mitbewerbern.
- PSA kann auch bei einer sehr deutlichen Erhöhung der Leerstandsquote der Self-Storage-Flächen noch profitabel wirtschaften.
- Das Wachstum von PSA hängt auch vom Makrotrend des allgemeinen Bevölkerungswachstum ab. PSA ist in den wichtigsten US-Städten und Bereichen positioniert, um davon zu profitieren.
- Aufgrund der niedrigen Verschuldung spielen Zinserhöhungen der US-Notenbank FED keine Rolle für die Refinanzierung.

Risiken

- PSA hat kein echtes Alleinstellungsmerkmal bzw. keinen „Burggraben“.
- Die Markteintrittsbarrieren für neue Mitbewerber im Self-Storage-Markt sind sehr niedrig.
- Das Angebot an Self-Storage-Flächen steigt, was dazu führen kann, dass sich weitere Preiserhöhungen und damit Umsatzsteigerungen nicht am Markt durchsetzen lassen könnten.
- PSA hat in der Vergangenheit stetig die Preise erhöht. Die Mieter könnten daher mit steigendem Angebot zu Wettbewerbern wechseln.



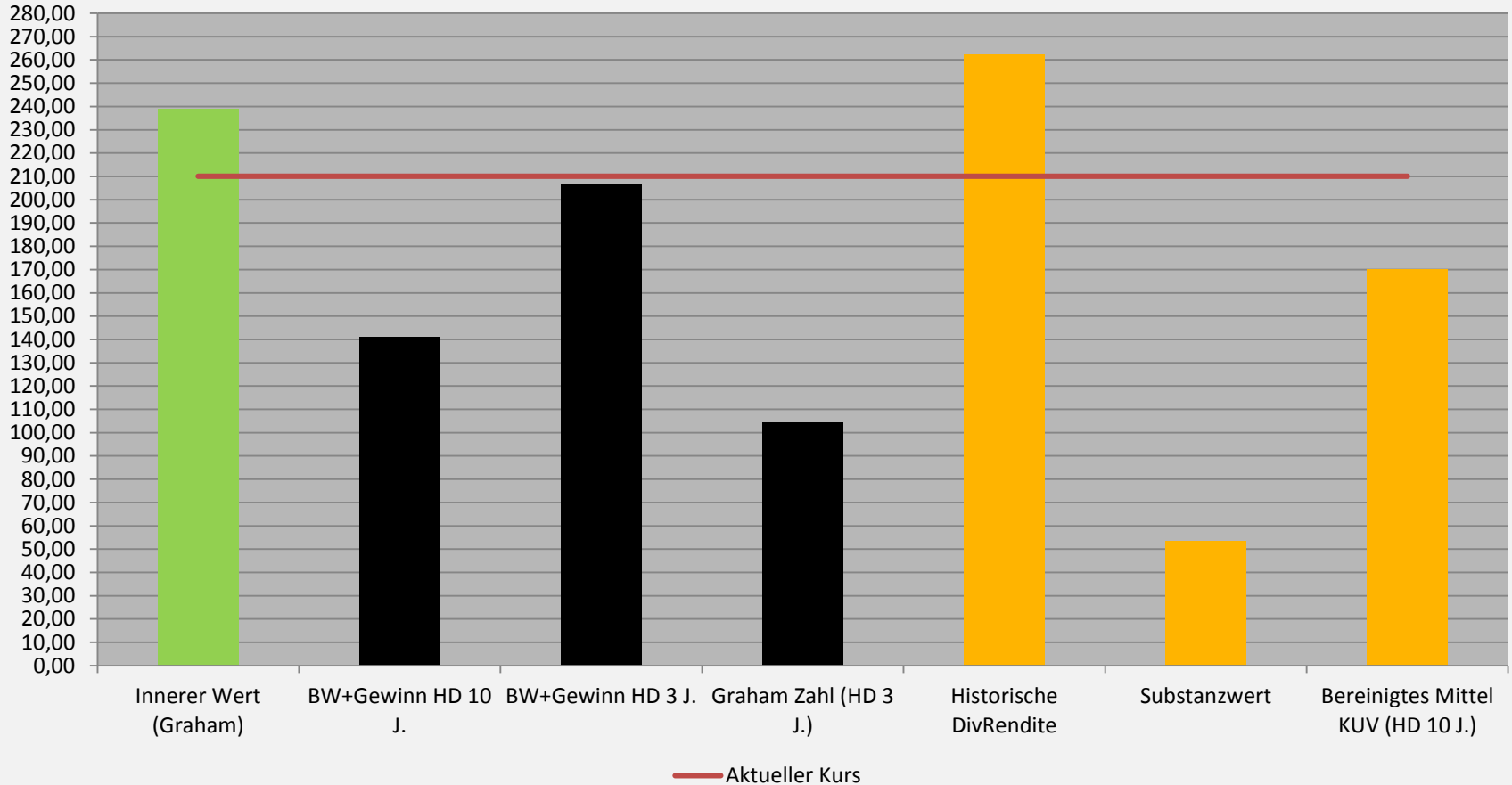
Historische Bewertung der Aktie



Aktueller Kurs	211,32	histor. Kurse	
Bewertungsbasis	2016	HD 10 J.	HD 3 J.
KGV	21,7	19,7	23,1
PEG	2	2,5	2,5
KBV	3,9	2,6	3,8
KGV*KBV	84,6	54,5	88,5
KUV	14,3	11,5	14,9
KCV (OCF)	18,8	16,6	20,1



Fairer Wert vs. aktueller Kurs



Dargestellt wird der aktuelle Kurs (rote Linie) im Zeitpunkt der Analyse. Die Säulen stellen mögliche faire Werte auf Basis des jeweiligen Bewertungsverfahrens dar. Bitte beachten Sie die weiteren [Hinweise](#) hierzu.



Fazit

- Public Storage konnte in den letzten Jahren von einer hohen Kundennachfrage bei gleichzeitig nicht ausreichendem Marktangebot stark profitieren.
- Derzeit ist der stark fragmentierte US-Self-Storage-Markt in einer Übergangsphase von einem Unterangebot hin zu einem Überangebot an Self-Storage-Flächen.
- Public Storage wird die hohen Wachstumsraten der Vergangenheit sowie die hohe Mietauslastung daher nicht halten können und sich einem intensiven Preiskampf stellen müssen.
- Ausgehend von einer hervorragenden Finanzbasis und einer sehr starken Bilanz bieten sich Public Storage mittel- und langfristig Möglichkeiten für externes Wachstum.
- PSA bietet eine attraktive und sehr sichere Dividendenrendite von derzeit 3,8%, die auch in den kommenden Jahren weiter steigen sollte.
- Public Storage wird m.E. derzeit im oberen Bereich der fairen Bewertung gehandelt. Die Bewertung liegt noch über dem historischen Durchschnitt der letzten 10 Jahre. Die rückläufigen Wachstumsraten sowie die Herausforderungen durch ein aufkommendes Überangebot von Self-Storage-Flächen sind m.E. derzeit noch nicht ausreichend in Form einer „Margin of Safety“ in der Bewertung berücksichtigt.



Offenlegung von Interessenkonflikten

- **Der Ersteller der Analyse oder ihm nahestehende Personen stehen in keiner vertraglichen Beziehung zu dem analysierten Unternehmen und sind auch nicht anderweitig für das Unternehmen tätig.**
- **Der Ersteller der Analyse hält keine Aktien des analysierten Unternehmens.**



Abkürzungsverzeichnis

- BW ... Buchwert
- CF ... Cashflow
- DDM ... Dividend Discount Model
- Div ... Dividende
- EK ... Eigenkapital
- F&E ... Forschung & Entwicklung
- Gj. ... Geschäftsjahr
- GK ... Gesamtkapital
- HD ... Historischer Durchschnitt
- Histor. ... historisch
- J. ... Jahre
- KBV... Kurs-Buchwert-Verhältnis
- KCV ... Kurs-(operativer) Cashflow-Verhältnis
- KGV... Kurs-Gewinn-Verhältnis
- KUV ... Kurs-Umsatz-Verhältnis
- ROA ... Return on Assets (Gesamtkapitalrendite)
- ROE ... Return on Equity (Eigenkapitalrendite)



Quellen

- <https://www.publicstorage.com/>
- <https://investors.publicstorage.com/home/default.aspx>
- http://analysisreport.morningstar.com/stock/research?t=PSA®ion=USA&culture=en_US
- <https://investors.publicstorage.com/news-and-events/press-releases/press-release-details/2017/Public-Storage-Prices-Inaugural-Public-Offering-of-Senior-Notes/default.aspx>
- <http://www.metric-conversions.org/area/square-feet-to-square-meters.htm>
- <https://www.reuters.com/article/brief-public-storage-ceo-ronald-l-havner/brief-public-storage-ceo-ronald-l-havner-jrs-2016-total-compensation-was-11-2-million-versus-10-5-million-idUSFWN1GU0J5>
- <http://spreadsheets.latimes.com/california-ceo-compensation/>
- <http://kdvr.com/2017/11/19/public-storage-in-englewood-hit-with-several-burglaries/>
- <http://www.fox13memphis.com/top-stories/3-ways-to-protect-your-storage-unit-from-thieves/651618818>
- <http://www.n-tv.de/wirtschaft/Zu-viel-Zeug-zu-wenig-Platz-article20088229.html>
- <https://www.sparefoot.com/self-storage/news/1432-self-storage-industry-statistics>
- <http://www.melestoragegroup.com/uploads/2H17NationalSelf-StorageReport.pdf>
- <https://seekingalpha.com/article/4117076-public-storages-psa-ceo-ron-havner-q3-2017-results-earnings-call-transcript?part=single>
- <https://seekingalpha.com/article/4091526-public-storages-psa-ceo-ron-havner-q2-2017-results-earnings-call-transcript>
- <https://seekingalpha.com/article/4066406-public-storages-psa-ceo-ron-havner-q1-2017-results-earnings-call-transcript?part=single>
- <http://smallbusiness.chron.com/industry-analysis-selfstorage-warehousing-80501.html>
- Morningstar.com
- Ariva.de (historische Kurse)
- Wikipedia
- pixabay.com (Fotos)

