
 Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“:
 Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I.Research unter MiFID II“

14.07.2020 – GBC Managementinterview mit Andreas Schott, Geschäftsführer der Sachwert Capital Management GmbH (Gesellschafterin der German Real Estate Capital S.A.)

Unternehmen: German Real Estate Capital S.A.*^{5a,5b,11}

ISIN: DE000A19XLE6

Analyst: Cosmin Filker

Datum (Uhrzeit) der Fertigstellung: 14.07.2020 (12:40 Uhr)

Datum (Uhrzeit) der ersten Veröffentlichung: 14.07.2020 (14:00 Uhr)

*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

„Attraktives Anleiheinvestment in B- und C-Lagen mit hohen Renditen“

Die German Real Estate S.A. ist eine Emittentin einer Schuldverschreibung, die unter der Bezeichnung German Real Estate ETP (Exchange Traded Product) seit dem 20.04.2018 vertrieben wird. Mit der Weitergabe der Anleihemittel an Immobilien-Objektgesellschaften wird dabei die Entwicklung von Bestands- und Handelsimmobilien finanziert. GBC-Analyst Cosmin Filker hat mit Andreas Schott, Geschäftsführer der Sachwert Capital Management GmbH, die ihrerseits alleinige Gesellschafterin der German Real Estate Capital S.A. ist, gesprochen.

Cosmin Filker: Herr Schott, die German Real Estate Capital S.A. ist Emittentin eines ETP (Exchange Traded Product). Können Sie das Wertpapier näher beschreiben?

Andreas Schott: Börsengehandelte Produkte oder Exchange Traded Products sind eine Auswahl an Finanzinstrumenten, die über den Tag an nationalen Börsen gehandelt werden. Exchange Traded heißt, dass es sich um Wertpapiere handelt, die an der Börse gehandelt werden. Handelbar sind Aktien, Anleihen und andere Titel.

Bei unserer Schuldverschreibung, die unter der Bezeichnung ETP (Exchange Traded Product) seit dem 20.04.2018 emittiert ist, handelt es sich um ein unbegrenzt laufendes Wertpapier, ausgestattet mit einem Kupon in Höhe von 3,0 % und einer darüberhinausgehenden variablen Verzinsung. Auch wenn das Wertpapier (<https://www.gre-etp.de/>) eine unbegrenzte Laufzeit hat, kann dieses erstmals zum 20.04.2023, also nach fünf Jahren, ordentlich gekündigt werden, womit es mit einer klassischen Anleihe vergleichbar ist.

Cosmin Filker: Was passiert mit den Anleihemitteln und wie hoch ist das bereits platzierte Volumen? Beschreiben Sie uns Ihre nachhaltige Strategie.

Andreas Schott: Die Anleihemittel in Höhe von aktuell 18,43 Mio. € (geplantes Volumen: bis 30,00 Mio. €) werden über die Zwischengesellschaft German Real Estate Immobilien GmbH an Immobilien-Objektgesellschaften weitergeleitet. Insofern sind die Gläubiger des German Real Estate-ETP indirekt in Bestands- und Handelsimmobilien investiert, womit ein grundsätzlich hoher Sicherheitsaspekt vorliegt. Die Anleihemittel werden dabei, neben klassischem Fremdkapital, als ein Finanzierungsbaustein der Objekte herangezogen. So liegt derzeit beispielsweise für das Bestandsportfolio der Ger-

man Real Estate-Gruppe, für welches ein Marktwert von 24,76 Mio. € kalkuliert wird, eine Fremdkapitalfinanzierung von 8,84 Mio. € und eine Finanzierung durch die ETP-Mittel in Höhe von 3,34 Mio. € vor. Sowohl für die Banken als auch für die ETP-Gläubiger ist damit eine hohe Sicherheit vorhanden.

Gemäß Verwendungszweck werden die aus der Emission des Wertpapiers erlösten Mittel in Form von Genussrechten oder Schuldverschreibungen in die German Real Estate Immobilien GmbH investiert, die diese Mittel in gleicher Form an Immobilien-Objektgesellschaften der German Real Estate-Gruppe weiterleitet. Indirekt findet somit ein Investment in den Wohnimmobilienmarkt in Deutschland statt, wobei hier insbesondere Wohnimmobilien in den B- und C-Standorten Ost- und Süddeutschlands im Fokus stehen. Diese Standorte weisen noch vergleichsweise günstige Einstiegsniveaus und damit auch die Möglichkeit zur Erzielung attraktiver Renditen auf.

Cosmin Filker: Sie investieren also vornehmlich in Objektgesellschaften, die ein Bestands- und Handelsportfolio in den B- und C-Lagen aufgebaut haben. Welche Renditen lassen sich hier erzielen, vor allem in Vergleich zu den so genannten A-Lagen?

Andreas Schott: Wir haben das in unserem Newsletter oft beschrieben. Ich empfehle allen Interessierten den regelmäßigen Bezug. So sind sie wöchentlich zeitnah und transparent informiert. Den Bezug können Sie auf unserer Website www.gre-ETP.de abonnieren. Das Bestandsportfolio und das Handelsportfolio der German Real Estate Immobilien-Gruppe befindet sich in so genannten B- und C-Lagen, dabei überwiegend in den sächsischen Städten Chemnitz und Glauchau, aber ebenso in Leipzig, Halle und Zwickau. Einzelne Objekte werden jedoch auch in Nordbayern (Kulmbach, Bayreuth) gehalten. Derzeit werden auch in Basel und Mallorca Objekte vermarktet. Insgesamt umfasst das Bestandsportfolio 225 Wohneinheiten mit einer vermietbaren Fläche von 18.214 qm. Bei einer jährlichen Soll Miete von 1,42 Mio. € liegt der teilweise gutachterliche ermittelte Gesamtverkehrswert des Bestandsportfolios bei 24,76 Mio. €, was einer vergleichsweise attraktiven Mietrendite von 5,7 % entspricht. Dieser Wert ist besonders im Vergleich zu den in Deutschland erzielbaren Mietrenditen als sehr attraktiv zu erachten. Gemäß der Bulwiengesa-Studie „Die 5 %-Studie 2019“ liegt die durchschnittliche erzielbare Mietrendite in B-Städten bei 2,7 % und in A-Städten bei gerade einmal 2,1 %. Am unteren Ende lassen sich laut Studie sogar nur Mietrenditen von lediglich 1,6 % erzielen. Die Konzentration der German Real Estate auf Standorte, die noch nicht so stark im Investorenfokus liegen, ist vor diesem Hintergrund gut nachvollziehbar. Wir haben einen klaren Fokus.

Cosmin Filker: Welches Objektvolumen können Sie mit dem ETP finanzieren? Wie sieht das aktuell finanzierte Portfolio aus?

Andreas Schott: Das aktuelle Objektportfolio umfasst insgesamt 46 Objekte, davon sind 24 Objekte mit einer vermietbaren Fläche von 18.214 qm dem Bestandsportfolio zuzuordnen und dementsprechend sind 22 Objekte für den Handel vorgesehen. Im Handelsportfolio, welches eine Fläche von 24.446 qm umfasst, werden bei insgesamt 18 Objekten Umbau- bzw. Sanierungsarbeiten durchgeführt. Typischerweise lassen sich in diesem Bereich kurzfristig vergleichsweise hohe Renditen erwirtschaften, womit die Objektgesellschaften insgesamt vom aktuell sehr attraktiven Wohnimmobilienmarkt profitieren. Mit dem Handelsportfolio, im Rahmen dessen vornehmlich Denkmalobjekte saniert und zu Wohnungen umgebaut werden, könnten unseres Erachtens bis 2023 Verkaufserlöse von über 100 Mio. € erzielt werden.

Cosmin Filker: Ist die Entwicklung der Objekte von der aktuellen Covid-19-Pandemie betroffen?

Andreas Schott: Die Preise für Wohnimmobilien (Häuserpreisindex) lagen im ersten Quartal durchschnittlich 6,8 Prozent höher als im Vorjahreszeitraum, teilte das Statistische Bundesamt mit. Sowohl in der Stadt als auch auf dem Land mussten Immobilienkäufer mehr Geld bezahlen. Genau in diesem Markt investieren wir. Die Auswirkungen durch Corona waren bei uns sehr kurz. Es ging eigentlich nur in der heißen Phase darum, die Baustellen zu besetzen. Am grundsätzlichen Geschehen ändert das nichts. Auf den Urlaub kann Corona-bedingt verzichtet werden, auf das Wohnen sicher nicht.

Fazit: Die Krise ist insbesondere aufgrund der Fokussierung auf Wohnimmobilien ausgeblieben. So haben wir das schon immer gesehen, unsere Kosten halten wir im Griff und die Baustellen unter ständiger Kontrolle. Genauso wie Sie es bei Ihrem Hausbau auch machen würden. Das ist der Vorteil eines Family-Office, wie wir es sind.

Cosmin Filker: Welche Rendite können Anleger des ETP erwarten?

Andreas Schott: Bei der zum 20.04.2018 von der German Real Estate Capital S.A. begebenen Schuldverschreibung handelt es sich um ein börsennotiertes festverzinsliches Wertpapier. Grundsätzlich ist dieses aufgrund der typischen Ausgestaltungsmerkmale sowie des festen Zinskupons von jährlich 3,0 % mit einer klassischen Anleihe vergleichbar. Unter Einbezug des ersten möglichen Kündigungstermins und des derzeit attraktiven Einstiegs errechnet sich bei der German Real Estate-Anleihe A19XLE eine Effektivverzinsung von annähernd 10%.

Cosmin Filker: Herr Schott, ich bedanke mich für das Gespräch. Wir verweisen zudem an dieser Stelle auf die am 22.06.2020 von uns veröffentlichte Credit Research Studie (Initial Coverage), abrufbar unter <http://www.more-ir.de/d/21109.pdf>.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,5b,11)
§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellvertretender Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de