

# German Real Estate Capital S.A.

## Anleiheninvestment in Wohnimmobilien & Denkmalimmobilien in B- & C-Lagen mit attraktiven Renditen

Text: Cosmin Filker, Marcel Goldmann, GBC

Die German Real Estate S.A. ist Emittentin einer Schuldverschreibung, die unter der Bezeichnung ETP (Exchange Traded Product) seit dem 20.04.2018 angeboten wird und an der Börse gehandelt wird. Dabei handelt es sich um ein unbegrenzt laufendes Wertpapier, ausgestattet mit einem Kupon in Höhe von 3,00% und einer darüberhinausgehenden möglichen variablen Verzinsung, die eine Ausschüttung bis maximal 10% des Nennwertes vorsehen kann. 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.

### Die Mittelverwendung – Wohnimmobilien & Denkmalschutzzimmobilien

Die Anleihemittel in Höhe von aktuell 18,43 Mio. Euro (geplantes Volumen: bis 30,00 Mio. Euro) 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 German Real Estate-Gruppe, für welches ein Marktwert von 24,76 Mio. Euro kalkuliert wird, eine Fremdkapitalfinanzierung von 8,84 Mio. Euro und eine Finanzierung durch die ETP-Mittel in Höhe von 3,34 Mio. Euro vor. Sowohl für die Banken als auch für die ETP-Gläubiger ist damit eine hohe Sicherheit vorhanden.

### ... in B- und C-Lagen mit attraktiven Renditen

Insgesamt umfasst das aktuelle Objektportfolio der German Real Estate-Gruppe 46 Objekte, davon sind 24 Objekte dem Bestandsportfolio sowie 22 Objekte dem Handelsportfolio zuzuordnen. Das Bestandsportfolio der German Real Estate Immobilien-Gruppe befindet sich in so genannten B- und C-Lagen, dabei überwiegend in den sächsischen Städten Chemnitz und Glauchau. Einzelne Objekte werden jedoch auch in Nordbayern (Kulmbach, Bayreuth) gehalten. Bei einer jährlichen Soll-Miete von 1,42 Mio. Euro entspricht die auf den Ver-

kehrswert bezogene Mietrendite derzeit 5,7%. Mit dem Handelsportfolio, im Rahmen dessen vornehmlich Denkmalobjekte saniert und zu Wohnungen umgebaut werden, könnten unseres Erachtens bis 2023 Verkaufserlöse von über 100 Mio. Euro erzielt werden.

### Sehr attraktive Bonitätskennzahlen auf Basis unserer Prognosezahlen

Auf dieser Annahme aufbauend haben wir die künftige Geschäftsentwicklung der Objektgesellschaften prognostiziert, wobei wir hier eine Quasikonsolidierung vorgenommen haben. Wir stellen dabei die Fähigkeit des Geschäftsmodells bzw. des aktuellen Portfolios auf den Prüfstand, insbesondere im Hinblick auf die Erwirtschaftung eines ausreichenden Gewinns zur Bedienung der ausgegebenen Schuldverschreibungen und Genussrechte. Daraus abgeleitet haben wir sehr attraktive Bonitätskennzahlen ermittelt. Besonders der EBITDA-Zinsdeckungsgrad liegt dabei im Mittelwert unseres Prognosezeitraums 2020 bis 2023 bei 6,39, womit selbst bei stärkeren Ergebnisrückgängen die Zinszahlungen noch gewährleistet sind. Zusammen mit den Verschuldungskennzahlen stufen wir die Bonität, auf Basis der von der GDV (Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft) vorgegebenen Grenzwerte, als sehr gut ein.

### Coronaunsicherheit am Bau scheint gut im Griff

Unsere Prognosen basieren dabei auf der Annahme einer planmäßigen Entwicklung bei der Nachvermietung des Bestandsportfolios sowie bei den Neubau- und Sanierungsarbeiten des Handelsportfolios. Diese stellen damit den aktuellen Status quo dar, welcher sich jedoch aufgrund der Corona-Krise jederzeit ändern kann. Gemäß Unternehmensangaben wurden in den vergangenen Wochen auf den Baustellen Maßnahmen ergriffen, um das Ansteckungsrisiko so gering wie möglich zu halten. Aus heutiger Sicht geht die Unternehmensgruppe dabei aus, die Fertigstellungstermine einzuhalten.



Diese Einschätzung haben wir in unseren Prognosen berücksichtigt, wenngleich diese aufgrund der aktuellen Lage naturgemäß mit einer höheren Unsicherheit behaftet sind.

**Anleihe im Marktvergleich auf aktueller Kursbasis deutlich unterbewertet und damit überdurchschnittlich attraktiv**

Um die Attraktivität der Anleihe der German Real Estate Capital S.A. zu ermitteln, haben wir diese einem Marktvergleich unterzogen, wobei wir hier die im Mittelstandsbereich notierten Anleihen (Vergleich mit Anleihen mit einem gültigen Rating) einbezogen haben. Die im Rahmen dieses Anleihevergleiches ausgewählten Anleihen sind mit einem durchschnittlichen Kupon

in Höhe von 5,69% und auf Basis der aktuellen Kurse einer durchschnittlichen Effektivverzinsung von 7,41% ausgestattet. Unter Einbezug des ersten möglichen Kündigungstermins und damit der verbleibenden Restlaufzeit errechnet sich bei der German Real Estate-Anleihe eine Effektivverzinsung von 14,06%, welche deutlich über dem Vergleichsniveau liegt. Wird dieser hohe Wert in Verbindung zum Risikoprofil des Anleihemarktes gegenübergestellt, so lässt sich eine überdurchschnittliche Attraktivität der German Real Estate-Anleihe deutlich erkennen. Im Rahmen einer Chance-Risiko-Regressionsanalyse liegt das Wertpapier deutlich oberhalb der Regressionsgeraden (+55,0%) und ist damit unserer Einschätzung nach stark überdurchschnittlich attraktiv.

In der Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: 5a,11

Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte finden Sie unter: <http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

**Eckdaten der Anleihe**

<b>Unternehmen</b>	German Real Estate Capital S.A.*5a,11
<b>ISIN</b>	DE000A19XLE6
<b>Kupon</b>	3,00% plus mögliche variable Verzinsung
<b>Aktueller Kurs</b>	79,90% (07.07.2020 München)
<b>Internet</b>	<a href="http://www.gre-etp.de">www.gre-etp.de</a>

Anzeige

„Man muss Glück teilen, um es zu multiplizieren.“

Marie von Ebner-Eschenbach



**SOS KINDERDÖRFER  
WELTWEIT**

Jedem Kind ein liebevolles Zuhause

Ridlerstraße 55, 80339 München, Tel.: 0800/5030300 (gebührenfrei)

[www.sos-kinderdoerfer.de](http://www.sos-kinderdoerfer.de)