



# ANLEIHE DER GERMAN REAL ESTATE S.A. „STARK ÜBERDURCHSCHNITTlich ATTRAKTIV“

**Researchstudie** – die Analysten der GBC AG haben die **3,00%-Anleihe der German Real Estate S.A.** (mit möglicher zusätzlicher variabler Verzinsung) mit der Einschätzung „stark überdurchschnittlich attraktiv“ bewertet. Das Unternehmen habe gute Bonitätskennzahlen und ein attraktives Renditepotenzial im Marktvergleich. Die Einnahmen generieren sich aus stabilen Mieterträgen und hohen Veräußerungserlösen, Anleihezeichner investieren indirekt in Bestands- und Handelsimmobilien.

## GERMAN REAL ESTATE S.A. 2018/2023

Die German Real Estate S.A. ist eine Emittentin einer Schuldverschreibung, die unter der Bezeichnung ETP (Exchange Traded Product ; ISIN: DE000A19XLE6) 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 3,0 % 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.

## GBC-Analyse

### Mittelverwendung – Wohnimmobilien & Denkmalschutzimmobilien ...

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 laut Analysten 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 sei damit laut GBC-Analysten 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 Verkehrswert bezogene Mietrendite von derzeit 5,7 %. Mit dem Handelsportfolio, im Rahmen dessen vornehmlich Denkmalobjekte saniert und zu Wohnungen umgebaut werden, könnten nach Einschätzung der GBC-Finanzexperten bis 2023 Verkaufserlöse von über 100 Mio. Euro erzielt werden.

### „Sehr attraktive Bonitätskennzahlen“ auf Basis der GBC-Prognosezahlen

Auf dieser Annahme aufbauend hat das GBC-Research-Team die künftige Geschäftsentwicklung der Objektgesellschaften prognostiziert, wobei hier eine quasi-Konsolidierung vorgenommen wurde. Die Analysten 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 Genussrechten. Daraus abgeleitet wurden laut Analysten „sehr attraktive Bonitätskennzahlen“ ermittelt. Besonders der EBITDA-Zinsdeckungsgrad liege dabei im Mittelwert des GBC-Prognosezeitraums 2020 bis 2023 bei 6,39, womit selbst bei stärkeren Ergebnismrückgängen die Zinszahlungen noch gewährleistet seien. Zusammen mit den Verschuldungskennzahlen stufen die Analysten die Bonität, auf Basis der von der GDV (Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft) vorgegebenen Grenzwerte, als „sehr gut“ ein.

### Corona-Unsicherheit am Bau scheint gut im Griff

Die GBC-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 än-

dern könne. 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 davon aus, die Fertigstellungstermine einzuhalten. Diese Einschätzung haben die GBC-Analysten in ihren 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 die GBC-Experten diese einem Marktvergleich unterzogen, wobei hier die im Mittelstandsbereich notierten Anleihen (Vergleich mit Anleihen mit einem gültigen Rating) einbezogen wurden. 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, errechne sich bei der German Real Estate-Anleihe eine Effektivverzinsung von 14,06 %, welche deutlich über dem Vergleichsniveau liege. Wird dieser hohe Wert in Verbindung zum Risikoprofil des Anleihemarktes gegenübergestellt, so lasse sich laut GBC Research eine „überdurchschnittliche Attraktivität“ der German Real Estate-Anleihe deutlich erkennen. Im Rahmen einer Chance-Risiko-Regressionsanalyse liege das Wertpapier deutlich oberhalb der Regressionsgeraden (+55,0 %) und sei damit laut GBC „stark überdurchschnittlich attraktiv“.

<b>Unternehmen</b>	German Real Estate Capital S.A.
<b>ISIN</b>	DE000A19XLE6
<b>Rating</b>	Stark überdurchschnittlich attraktiv
<b>Analysten</b>	Cosmin Filker, Marcel Goldmann (GBC AG)
<b>Fertigstellung der Analyse</b>	29.06.2020

Die ausführliche Researchstudie inkl. SWOT-Analyse, auf der diese Kurzanalyse beruht, finden Sie unter folgendem Link: <http://www.more-ir.de>