

# GBC-Analyse German Real Estate

Am 22. Juni 2020 hat GBC Investment Research eine Analyse der German Real Estate Capital S.A. veröffentlicht, deren Schuldverschreibung wir im Konservativen Depot zum Kauf empfohlen haben. Um es vorweg zu nehmen: Die Analysten versehen dieses Wertpapier mit ihrem besten Rating, „Stark überdurchschnittlich attraktiv“.

Wir haben das Papier empfohlen, weil wir die Mieteinnahmen aus deutschen Wohnimmobilien – im Unterschied zu Gewerbeimmobilien – auch in schweren Krisenzeiten für sehr sicher halten. An dieser Einschätzung hat sich nichts geändert. Die irrwitzigen Ereignisse der vergangenen Monate haben sie sogar bestätigt, indem Zahlungen von Gewerbemieten ausgesetzt wurden, teilweise sogar von zahlungsfähigen Unternehmen, die sich eine mit heißer Nadel gestrickte Krisengesetzgebung zu Nutze machten.

## Gute Bonitätskennzahlen

Von besonderem Interesse für konservative Anleger sind natürlich die Bonitätskennzahlen, mit denen die Sicherheit von Anleihen beurteilt wird. Auch hier verteilen die Analysten gute Noten und sehen die Zahlen „im Bereich des quasi-Investment-grade-Ratings“. Die folgende Tabelle zeigt Ihnen diese Kennzahlen. In der letzten Spalte sehen Sie, ab welchen Grenzwerten der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. das Prädikat „Investment-Grade“ vergibt.

Die Anleihe hat eine feste Verzinsung in Höhe von 3,00 % p.a. und eine variable Verzinsung, deren Höhe vom Jahresüberschuss der German Real Estate abhängt und auf maximal 7% begrenzt ist. Daraus ergibt sich bei entsprechend gutem Geschäftsverlauf ein Höchstzinssatz von 10%. Zahlungstermin ist der 20. April jedes Jahres.

Die Schuldverschreibungen haben eine unbegrenzte Laufzeit, sind jedoch mit einem ordentlichen Kündigungsrecht durch die Gläubiger ausgestattet. Erstmals können Sie zum Ablauf des Jahres 2020 kündigen. Aufgrund der Mindestlaufzeit von 5 Jahren erfolgt die Rückzahlung am 20.4.2023. Danach kann jeweils bis zum 31.12. eines Jahres gekündigt werden, das Geld fließt dann 18 Monate später. Die Kündigung muss der Emittentin (German Real Estate Capital S.A., 127, rue de Mühlenbach, L-2168 Luxemburg) schriftlich zugestellt werden.

+++ PRESSESCHAU +++ PRESSESCHAU +++

## Extreme Überbewertung der Aktienmärkte

„Aktien so überbewertet wie seit 1998 nicht mehr“, lautete eine Überschrift in der FAZ. „Dennoch haben viele Fondsmanager ihre Barmittel reduziert und investiert. Technologie besonders gefragt. (...) Demnach sagen nun so viele dieser Anlageprofis wie nie zuvor, dass Aktien überbewertet seien. Zugleich zeigt die Umfrage aber auch, dass die befragten 212 Fondsmanager (...) wieder weit stärker in den Markt investiert sind als noch im Mai.“

FAZ, 18. Juni 2020

Die extreme Überbewertung der Aktienmärkte ist jetzt, nachdem die Rezession längst begonnen hat, so deutlich, dass sie auch von Fondsmanagern nicht mehr übersehen oder totgeschwiegen werden kann. Dennoch ist die Cash-Quote der Fonds überaus gering. Das spricht Bände über die Mechanismen der Branche: Wenn alle große Verluste machen, sobald es abwärts geht, besteht für den Einzelnen kein Karriererisiko. Wenn ein Einzelner hingegen Vorsicht walten lässt und die Kurse trotz Überbewertung weiter steigen, muss er um seinen Job fürchten. So funktioniert sie eben, die Finanzbranche.

Darüber hinaus ist es erstaunlich, dass die Presse erst jetzt über die extrem hohe Überbewertung berichtet, die in allen bewährten Kennzahlen schon seit Langem sichtbar ist. Eine hohe Überbewertung garantiert schlechte langfristige Anlageergebnisse. Doch das beeinflusst weder die voll investierten Fondsmanager, noch die Journalisten.

Unsere Einschätzungen von German Real Estate werden durch die Analysten der GBC Investment Research fachkundig bestätigt. Der Kursrückgang, den die Anleihe im Februar und März dieses Jahres erlitten hat, erscheint stark übertrieben.

Deshalb sehen wir darin eine Kaufgelegenheit und haben ausdrücklich die Empfehlung ausgesprochen, nicht zu verkaufen. Unseren neuen Lesern empfehlen wir, die niedrigen Kurse zum Einstieg zu nutzen.

## Bonitätskennzahlen German Real Estate

Kennzahlenblock		GJ 2020e	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e	Mittelwert	GDV-Grenzwert (Investment Grade)
Zinsdeckungsgrad	<b>EBITDA-Zinsdeckung</b>	4,27	6,63	5,98	8,66	<b>6,39</b>	> 3,00
Verschuldung	<b>Total Debt/EBITDA</b>	5,72	3,24	3,54	1,98	<b>3,62</b>	< 2,75
Kapitalstruktur	<b>Risk Bearing Capital</b>	38,7 %	44,6 %	49,6 %	65,6 %	<b>49,6 %</b>	> 25 %
Rentabilität	<b>FFO/Total Debt</b>	9,5 %	18,5 %	16,6 %	31,6 %	<b>19,0 %</b>	> 15 %

Quelle: GBC AG; ■ A-Rating ■ B-Rating