

BOND MAGAZINE

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT

FLASH

4. Jahrgang – Ausgabe 89 – 07.12.2015 – www.fixed-income.org – 7,50 Euro

INHALT 07.12.2015

Editorial	Seite 3
Kurz notiert	Seite 4
Investment	
Interview mit Tom Ross, Henderson Credit Alpha Fund	Seite 8
Fidelity CIO- und Makro-Ausblick 2016	Seite 9
Interview mit Tobias Fischer-Zernin, Joh. Friedrich Behrens AG	Seite 10
Institutionelle Investoren sind bereit, mehr Risiko einzugehen	Seite 12
Analyse EYEMAXX Real Estate	Seite 14
Interview mit Mag. Dr. Michael Müller, EYEMAXX Real Estate AG	Seite 16
Übersicht Mittelstandsanleihen	Seite 18
Impressum	Seite 19

Was bringt 2016?



Text: Christian Schiffmacher

Unternehmensanleihen stehe 2016 ein starkes Jahr bevor, glaubt Andrew Wells, Global Chief Investment Officer für Anleihen bei Fidelity International. So dürften die Risikoaufschläge zurückgehen, während die Weltwirtschaft in die Schlussphase des aktuellen Zyklus eintritt.

Was die absoluten Renditen angeht, favorisiert Wells im Segment der Unternehmensanleihen Hochzins- vor Investment Grade-Anleihen. Im Bereich der Schwellenländeranleihen sieht er Aufwärtspotenzial für Lokalwährungspapiere. Auch Hybridanleihen, d.h. Schuldverschreibungen mit aktienähnlichen Merkmalen, gehören 2016 zu seinen Favoriten. Gründe sind ihr Carry und Potenzial für engere Spreads, denn das Interesse der Anleger an dieser neuen Anlageklasse nimmt zu. Was die verschiedenen Anlageregionen anbelangt, haben sich vor allem die Fundamentaldaten für US-Unternehmensanleihen verschlechtert. Im Unterschied dazu sind ihre Pendants in Europa günstiger positioniert. *Weiter auf Seite 9.*

Auch Tom Ross, Fondsmanager des Henderson Credit Alpha Fund, blickt mit vor-

sichtigem Optimismus auf die Anleihemärkte im Jahr 2016. Für eine auf längere Sicht positive Einschätzung zu den Kreditmärkten gibt es aus seiner Sicht gute Gründe. Zum Beispiel seien die Bewertungen heute attraktiver als vor einem Jahr. Andererseits könnten sich die Marktschwankungen kurzzeitig fortsetzen und sich infolgedessen im Spätjahr 2016 bessere Einstiegspunkte bieten. Mit der richtigen Auswahl von Long-Positionen könnten die Vorteile weiterer Spreads genutzt werden, erläutert Ross im Interview auf Seite 8.

Fast die Hälfte der institutionellen Investoren ist bereit, bei ihren Anleiheinvestments verstärkt auf Risiken zu setzen. Dies ergab eine Umfrage von NN Investment Partners. Vielleicht sind Wandelanleihen eine interessante Alternative. Dabei hätten Investoren die Chance auf Kursgewinne, könnten aber auch das Risiko reduzieren, wie Tarek Saber, Head of Convertible Bonds & Lead Portfolio Manager bei NN Investment Partners, erläutert (Seite 12).

EYEMAXX Real Estate AG

**Umfangreiche Projektpipeline liefert eine gute Basis für weitere Geschäftsentwicklung;
Emittent mit gutem Track Record**

Text: Cosmin Filker

Die EYEMAXX Real Estate AG hat als eine der aktivsten Anleiheemittenten in den letzten fünf Jahren insgesamt vier Anleihen emittiert. Das ausstehende Volumen beläuft sich derzeit auf insgesamt 48,70 Mio. Euro und wird durchschnittlich mit 7,8% verzinst.

Das Kerngeschäft der EYEMAXX Real Estate AG liegt dabei in der Entwicklung und dem Verkauf von Gewerbeimmobilien, wobei vornehmlich Einzelhandelsimmobilien (Fachmarktzentren), Logistikimmobilien und nach Kundenwunsch errichtete Objekte im Fokus stehen. Anfang 2014 wurde das Geschäftsmodell um die Errichtung von Pflegeheimen in Deutschland und Wohnimmobilien in Deutschland und Österreich erweitert. Damit ist es geplant, an den hervorragenden Marktbedingungen, welche in diesen Teilbereichen der Immobilienwirtschaft vorherrschen, zu partizipieren. Darüber hinaus können teilweise auch Gewerbeimmobilien im eigenen Portfolio gehalten werden, um sowohl von den attraktiven Entwicklerrenditen als auch von den stabilen Mietcashflows zu profitieren.

Im Rahmen dieses Geschäftsmodells hat die Gesellschaft in den letzten Geschäftsjahren mehrere Objekte erfolgreich entwickelt und veräußert oder als Eigeninvestment im Bestand gehalten. Gemäß Unternehmensangaben wurden seit 2006 Projekte mit einem Gesamtvolumen von 250,0 Mio. Euro realisiert und veräußert. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2014/2015 (GJ-Ende: 31.10.2015) wurde beispielsweise der erste Abschnitt eines Logistikzentrums am Stadtrand von Belgrad eröffnet. Mit einem Umfang von rund 10.500 m² beträgt das Projektvolumen rund 6,0 Mio. Euro. Ebenfalls erwähnenswert ist ein 2013 errichtetes Fachmarktzentrum im österreichischen Kittsee, mit einer Verkaufsfläche von über 10.600 m². Im Juni 2015 hat die EYEMAXX Real Estate AG den Komplettverkauf dieses Objektes bekannt gegeben, mit einem Gesamttransaktionsvolumen von rund 20,0 Mio. Euro. Flankierend hierzu wurden die ersten bei-

den Verkäufe der neuen Geschäftsbereiche Wohnimmobilien (Projekt in Wien) und Pflegeheime (Projekt in Waldalgesheim) gemeldet.

Ausgehend hiervon war der EYEMAXX-Konzern innerhalb der ersten neun Monate des Geschäftsjahres 2014/2015 in der Lage, eine deutliche Verbesserung des EBIT auf 5,84 Mio. Euro (VJ: 3,68 Mio. Euro) zu erreichen. Aufgrund des positiven Nachsteuerergebnisses in Höhe von 2,06 Mio. Euro (VJ: 1,04 Mio. Euro) sowie einer darüber hinaus gehenden durchgeführten Kapitalerhöhung in Höhe von 1,75 Mio. Euro, verbesserte sich das Eigenkapital auf 26,76

Mio. Euro, was einer EK-Quote von 28,7% entspricht. Für Unternehmen der Immobilienwirtschaft ist das Eigenkapitalniveau als gut zu bezeichnen.

Die künftige operative Geschäftsentwicklung wird von der Projektpipeline, mit einem Volumen von mehr als 200 Mio. Euro sowie von den aktuellen Bestandsobjekten, welche jährliche Mieterlöse in Höhe von ca. 2,2 Mio. Euro generieren, getragen. Eine Wohnanlage in Potsdam (Volumen: 18,3 Mio. Euro), ein Pflegeheim in Waldalgesheim (Volumen: 13,0 Mio. Euro), ein Gewerbe- und Wohnprojekt in Leipzig (Volumen: 19,5 Mio. Euro) oder die Weiterent-



Tab. 1: EYEMAXX Real Estate AG – Geschäftsentwicklung

	Anleihe 11/16	Anleihe 12/17	Anleihe 13/19	Anleihe 14/20
ISIN	DE000A1K0FA0	DE000A1MLWH7	DE000A1TM2T3	DE000A12T374
Laufzeit bis	25.07.2016	31.10.2017	25.03.2019	30.03.2020
Kupon	7,5% p.a.	7,75% p.a.	7,875% p.a.	8,0% p.a.
Kurs	101,26%	103,25%	100,00%	88,00%
Rendite (effektiv)	5,45%	5,90%	7,875%	11,69%
Zinszahlung	per 26.07.	per 11.04.	per 26.03.	per 30.09.
Volumen	12,96 Mio. Euro	11,62 Mio. Euro	10,99 Mio. Euro	13,13 Mio. Euro

Quelle: EYEMAXX Real Estate AG

wicklung auf dem rund 60 Hektar großen Grundstück bei Belgrad sind wichtige Referenzprojekte der umfangreichen Pipeline.

Im Zuge der Projektpipeline ist unseres Erachtens mit einer Fortsetzung der Wachstumsdynamik bei der Gesamtleistung und beim operativen Ergebnis auszugehen. Damit dürfte die EYEMAXX Real Estate AG gut in der Lage sein, den Zinsdienst der ausstehenden Anleihen zu leisten. Ab dem kommenden Geschäftsjahr 2015/2016 rechnen wir mit einer soliden Entwicklung des EBIT-Zinsdeckungsgrades, welcher deutlich oberhalb von 2,5 liegen sollte. Damit ist ein guter Sicherheitspuffer für die Zinszahlungen vorhanden.

Alle vier Unternehmensanleihen weisen unseres Erachtens ein attraktives Chance-Risiko-Profil auf. Während die ersten beiden Unternehmensanleihen (Anleihe 2011/2016; Anleihe 2012/2017) mit erstrangigen Grundpfandrechten besichert sind, sind die zuletzt emittierten beiden Anleihen (Anleihe 2013/2019; Anleihe 2014/2020) mit einem inflationsindexierten Kupon ausgestattet. Alle vier Unternehmensanleihen sind darüber hinaus mit im Marktvergleich überdurchschnittlich hohen Kupons ausgestattet (Anleihe I: 7,500%; Anleihe II: 7,750%; Anleihe III: 7,875%; Anleihe IV: 8,0% p.a.). 2016 steht die Rückführung der ersten Unternehmensanleihe (ausstehendes Volumen: 12,96 Mio. Euro) an. Die Anlei-

herückzahlung kann unseres Erachtens beispielsweise über eine liquiditätswirksame Projektveräußerung, durch die Emission einer Nachfolganleihe oder durch die Aufnahme von Bankkrediten sichergestellt werden.

Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Unternehmen sind die folgenden möglichen Interessenskonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenskonflikte gegeben: Nr. (4,11). Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm

Anzeige

**FLÜCHTLINGE
IN NOT.
BITTE HELFEN SIE.**



Mit Ihrem CARE-Paket. Schon 30 Euro retten Leben.
IBAN: DE 93 37050198 0000 0440 40 | BIC: COLSDE33

www.care.de

 **care**®
Die mit dem CARE-Paket



„Erfreulicherweise verfügen wir über zahlreiche Refinanzierungsmöglichkeiten“

Mag. Dr. Michael Müller, CEO, EYEMAXX Real Estate AG

Die erste Anleihe der EYEMAXX Real Estate AG wird Ende Juni 2016 fällig. CEO Mag. Dr. Michael Müller ist von dem Finanzierungsinstrument der Anleihe weiterhin sehr angetan, wie er im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert. Neben Projektentwicklungen soll künftig auch der Bereich Bestandsimmobilien ausgebaut werden. Interessant sind für EYEMAXX laut Dr. Müller vor allem Gewerbeobjekte, die einen hohen Cashflow generieren und über einen ausgezeichneten Vermietungsstand verfügen.

BOND MAGAZINE: Neben der Entwicklung von Fachmärkten und Fachmarktzentren entwickeln Sie zunehmend auch Pflegeheime und Wohnprojekte. Wo sehen Sie langfristig Ihren Fokus?

Dr. Müller: Beide Geschäftsfelder bauen auf unserer langjährigen Erfahrung in der Projektentwicklung auf. Wir nutzen dabei unsere Fähigkeit, aussichtsreiche Projekte zu finden, mit hoher Planungssicherheit umzusetzen und zu attraktiven Konditionen zu veräußern. Diesen Expertisefokus wollen wir bei Fachmarktzentren, Pflegeimmobilien und Wohnprojekten gleichermaßen einbringen. Eine starre Festlegung auf den jeweiligen Anteil dieser Bereiche an unserem Geschäft vermeiden wir bewusst, um flexibel auf Opportunitäten, aber auch Marktänderungen reagieren zu können. Dass Wohn- und Pflegeprojekte als in der EYEMAXX relativ neue Bereiche an Gewicht gewinnen werden, liegt in der Natur der Sache.

BOND MAGAZINE: Parallel bauen Sie auch den Bereich Bestandsimmobilien aus. Welche Objekte kommen dabei für Sie in Frage?

Dr. Müller: Für uns sind vor allem Gewerbeobjekte interessant, die einen hohen

Cashflow generieren und über einen ausgezeichneten Vermietungsstand verfügen. Gleichzeitig müssen wir in dem jeweiligen Segment über ausreichende Erfahrung sowie Marktkenntnis verfügen und natürlich muss ein Objektankauf zu guten Konditionen möglich sein. Diese Voraussetzungen finden wir zum Beispiel bei Logistikimmobilien. Entsprechend haben wir dort bereits Bestand aufgebaut. Die Bestandsobjekte balancieren unser Geschäftsmodell weiter aus. Die Rendite dort ist zwar geringer als in der Projektentwicklung, dafür generieren wir aber Monat für Monat Einnahmen, die wir auch zur Finanzierung der EYEMAXX-Struktur und nicht zuletzt unseres Kapitaldienstes verwenden wollen. Insofern ist die Ausweitung unseres Bestandsportfolios eine strategische Entscheidung, die für unsere Anteilseigner auf der Fremd- und Eigenkapitalseite gleichermaßen Vorteile hat.

BOND MAGAZINE: Werden Sie künftig sowohl Bestandhalter als auch Projektentwickler sein?

Dr. Müller: Das ist unsere Strategie. Durch die Kombination beider Bereiche wollen wir das Beste aus diesen beiden Immobilienwelten verbinden.

BOND MAGAZINE: Eigentlich mag man am Kapitalmarkt lieber fokussierte Geschäftsmodelle. Befürchten Sie nicht, sich zu verzetteln?

Dr. Müller: Meine Erfahrung sagt mir, dass der Kapitalmarkt vor allem ein gutes Rendite-Risiko-Profil mag – und das optimieren wir mit unserer Strategie weiter. Ein ‚fokussiertes‘ Geschäftsmodell, das nur auf eine zyklische Marktnische setzt, verliert nämlich ganz schnell seinen Charme, wenn in dieser Marktnische plötzlich Flaute herrscht.

BOND MAGAZINE: Ihre erste Anleihe läuft Ende Juni 2016 aus. Welche Pläne haben Sie in Bezug auf die Refinanzierung der Anleihe?

Dr. Müller: Natürlich haben wir das im Blick. Erfreulicherweise verfügen wir über zahlreiche Refinanzierungsmöglichkeiten: Dazu gehören Rückflüsse aus Projektverkäufen und die Nutzung von Sicherheiten, die aktuell noch bei der ersten EYEMAXX Anleihe gebunden sind. Aber natürlich wäre es auch eine Option, diese Sicherheiten in eine Refinanzierung am Kapitalmarkt einzubringen. Ich persönlich bin auch vom Finanzierungsinstrument der Anleihe weiterhin sehr angetan. Wir werden aus diesen Alternativen jene auswählen, die uns am attraktivsten erscheint und dem weiteren profitablen Wachstum unseres Unternehmens am dienlichsten ist. Und wir werden natürlich frühzeitig darüber informieren, welchen Weg wir letztlich wählen, damit die Anleihegläubiger eine hohe Sichtbarkeit bezüglich der pünktlichen Rückzahlung haben.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

Der Text wurde gekürzt. Das vollständige Interview ist unter www.fixed-income.org zu finden.

