

BOND MAGAZINE

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT

10. Jahrgang – Ausgabe 157 – 08.07.2020 – www.fixed-income.org

INHALT 08.07.2020

Editorial Seite 3

Kurz notiert Seite 4

Neuemissionen

Analyse Eyemaxx Real Estate Seite 10

Interview mit
Dr. Michael Müller,
Eyemaxx Real Estate Seite 12

DE-VAU-GE Gesundheitswerk
Deutschland Seite 13

Schuldscheindarlehen

Konzentration im ersten
Halbjahr auf gute Bonitäten Seite 14

Investment

Analyse German
Real Estate Capital S.A. Seite 16

Analyse Sixt Leasing-
Anleihe 18/22 Seite 18

Interview mit
Paolo Bernardelli, Eurizon Seite 20

GREEN BONDS

Globaler Green Bond-Markt
ist eine attraktive Alternative Seite 24

Coronapandemie nimmt
Einfluss auf die Emissionsstruktur Seite 26

Impressum Seite 3

Veranstaltungshinweise

14.07.2020, 17.30 Uhr
Video Call mit Dr. Michael Müller,
CEO, Eyemaxx Real Estate AG
www.ir-call.com

15.07.2020
m:access Fachkonferenz
Beteiligungsgesellschaften
www.boerse-muenchen.de/maccess

16.07.2020
m:access Fachkonferenz
Consumer / Leisure
www.boerse-muenchen.de/maccess

10.09.2020
SRC Forum Financials &
Real Estate 2020
www.src-research.de/forum-2020

Neue Eyemaxx Real Estate- Anleihe

5,50% p.a. – mit Sicherheit?



Text: Christian Schiffmacher

Die Eyemaxx Real Estate AG emittiert eine 5-jährige Anleihe mit einem Volumen von bis zu 30 Mio. Euro (ISIN DE000A289PZ4). Eyemaxx bietet für die Anleihe ein umfangreiches Sicherungskonzept, bei dem die Anleihegläubiger grundpfandrechtliche Sicherheiten haben. Zudem werden die laufenden Mieten der erstrangigen Sicherheiten zur Absicherung der quartalsweise auszahlenden Anleihezinsen an einen Treuhänder abgetreten, so dass alle Zinszahlungen der Anleihe 2020/2025 durch diese Mieten vollständig abgedeckt sind. Gutachten, die die Werthaltigkeit der Immobilien, die als Sicherheit dienen werden, untermauern, liegen vor. Ein großer Teil der Immobilien stammt aus dem besonders gefragten Logistikbereich.

Die Anleihe kann bis zum 20.07.2020 durch eine Kauforder am Börsenplatz Frankfurt gezeichnet werden. Zudem gibt es ein Umtauschangebot an die Gläubiger der Eyemaxx-Anleihe 2016/21 (ISIN DE000A2AAKQ9). Diese können ihre Anleihen 1:1 in die neue Anleihe tauschen. Zudem gibt es eine Umtauschprämie von 15,00 Euro je Anleihe im Nominalwert von 1.000 Euro (also einmalig 1,5%).

Auch wenn wir in unseren Berechnungen bei einem Sicherungsobjekt einen Abschlag vornehmen, erscheint die Anleihe als interessant und deutlich attraktiver als Mittelstandsanleihen anderer Projektentwickler, die nicht besichert sind. *Weiter auf Seite 10.*

Aktuelle Neuemissionen

Unternehmen	Anlass	Datum	Seite
Aves One	aktuell	5,25%	Ausgabe 154
reconcept	22.06.–20.08.2020	6,75%	GREEN BONDS
Silberlake Real Estate	aktuell	5,00%	Ausgabe 156
Eyemaxx Real Estate	Zeichnung: bis 20.07.2020 Umtausch: bis 16.07.2020	5,50%	Seite 10–12

Neue Eyemaxx Real Estate-Anleihe

5,50% p.a. – mit Sicherheit?

Text: Christian Schiffmacher

Die Eyemaxx Real Estate AG emittiert eine 5-jährige Anleihe mit einem Volumen von bis zu 30 Mio. Euro (ISIN DE000A289PZ4). Eyemaxx bietet für die Anleihe ein umfangreiches Sicherungskonzept, bei dem für die Anleihegläubiger grundpfandrechtliche Sicherheiten im vollen Nominalwert der Anleihe eingetragen werden sollen. Insgesamt 30 Mio. Euro an Sicherheiten bilden somit die Basis des Sicherungskonzepts, 20 Mio. Euro davon im 1. Rang des Grundbuchs und weitere 10 Mio. Euro im 2. Rang. Zudem werden die laufenden Mieten der erstrangigen Sicherheiten zur Absicherung der quartalsweise auszufällenden Anleihezinsen an einen Treuhänder abgetreten, so dass alle Zinszahlungen der Anleihe 2020/2025 durch diese Mieten vollständig abgedeckt sind. Gutachten, die die Werthaltigkeit der Immobilien, die als Sicherheit dienen werden, untermauern, liegen vor. Ein großer Teil der Immobilien stammt aus dem besonders gefragten Logistikbereich. Zusätzlich werden die Mieteinnahmen der Immobilien als Sicherheit für die Kuponzahlungen verpfändet.

Die Anleihe kann bis zum 20.07.2020 via Kauforder am Börsenplatz Frankfurt gezeichnet werden.

Parallel gibt es ein Umtauschangebot an die Gläubiger der Eyemaxx-Anleihe 2016/21 (ISIN DE000A2AAKQ9). Diese können ihre Anleihen 1:1 in die neue Anleihe tau-

schen. Zudem gibt es eine Umtauschprämie von 15,00 Euro je Anleihe im Nominalwert von 1.000 Euro (also einmalig 1,5%). Anleger können ihre Anleihen 2016/21 bis zum 16.07.2020 in die neue Anleihe tauschen.

Die Anleihe erscheint als interessant und deutlich attraktiver als Mittelstandsanleihen anderer Projektentwickler, die nicht besichert sind. Das Chance-Risiko-Profil ist insgesamt als attraktiv einzuschätzen.

Unternehmen

Ein Kernbereich der Geschäftstätigkeit der Emittentin umfasst die Entwicklung von Immobilienprojekten mit Fokus auf Wohn- sowie Gewerbeimmobilien in Deutschland und Österreich. Eyemaxx realisiert darüber hinaus Einzelhandels- und Logistikimmobilien in aussichtsreichen Märkten der CEE/SEE-Region. Zu dem Geschäftszweig Projektentwicklung gehören die Konzeptionierung, Projektplanung, Koordinierung mit Behörden, die bauliche Errichtung, Vermietung und Verkauf der Immobilien. Die Immobilienentwicklung erfolgt nicht ausschließlich für den Verkauf, auch werden Projekte zur Übernahme in das Portfolio umgesetzt.

Der zweite Kernbereich liegt in der Bestandshaltung von ausgewählten vermieteten Gewerbeimmobilien in Deutschland und Österreich. Dadurch verbindet Eyemaxx attraktive Entwicklerrenditen durch den Aus-

bau und die sukzessive Umsetzung der Projektpipeline mit stetigen Cashflows durch Mieteinnahmen der Bestandsimmobilien.

Mittelverwendung

Die Emittentin beabsichtigt, den Emissionserlös zur Refinanzierung demnächst fällig werdenden Unternehmensanleihe 2016/21 zu verwenden.

Geschäftsentwicklung

Die Eyemaxx Real Estate AG hat im Geschäftsjahr 2018/2019 (01.11.2018 bis 31.10.2019) ein Periodenergebnis nach Steuern von 6,6 Mio. Euro erzielt. Dies liegt am oberen Ende der zuletzt anvisierten Ergebnisspanne von 5,5 bis 6,7 Mio. Euro.

Eyemaxx hat dabei ein EBITDA von 10,1 Mio. Euro erzielt, nach 14,8 Mio. Euro ein Jahr zuvor. Die Umsatzerlöse lagen mit rund 8,5 Mio. Euro deutlich über dem Vorjahresniveau von rund 5,5 Mio. Euro. Die Bilanzsumme hat sich zum 31. Oktober 2019 auf 282,0 Mio. Euro von 226,5 Mio. Euro ein Jahr zuvor erhöht, das Eigenkapital stieg zum Bilanzstichtag auf 65,0 Mio. Euro von 63,6 Mio. Euro zum 31.10.2018.

Risiken

Die Eyemaxx-Anleihe 2020/25 bietet umfangreiche Sicherheiten und ist somit positiver einzuschätzen als Mittelstandsanleihen anderer Projektentwickler mit ähnlichem Kupon, aber ohne Besicherung.



Die Eckdaten der neuen Anleihe

Emittent	Eyemaxx Real Estate
Status	besichert
Kupon	5,50% p.a.
Zinszahlung	vierteljährlich
Zeichnungsfrist	bis 20.07.2020
Umtauschfrist für Anleihe 2016/21	bis 16.07.2020
Umtauschprämie für Anleihe 2016/21	15,00 Euro (1,5% einmalig)
Stückelung	1.000 Euro
Laufzeit	5 Jahre (bis 2025)
Listing	Frankfurt
Internet	www.eyemaxx.com

Als Sicherheit dient u.a. ein Hotel in Offenbach am Main. Das Gutachten wurde mit Datum vom 06.02.2020 veröffentlicht (siehe Tabelle „Besicherungsobjekte“) – also vor der Coronapandemie und den Auswirkungen auf die Hotellerie in Deutschland. Die Marktpreise sind inzwischen gefallen. Der Gutachter rechnet mit einem Vervielfältiger von 22,61. Dies dürfte aktuell nicht realistisch sein. Wir rechnen mit einem Vervielfältiger von maximal 18. Hieraus errechnet sich ein aktueller Marktwert von ca. 16,9 Mio. Euro. Das Objekt ist (künftig) im ersten Rang mit 11,2 Mio. Euro belastet. So dass nach unserer Berechnung hier im zweiten Rang noch Platz für 5,7 Mio. Euro ist und nicht für 10 Mio. Euro.

Nach unserer Berechnung ist die Anleihe mit einem Volumen von bis zu 30 Mio. Euro folglich mit Objekten besichert, die einen aktuellen Marktwert von ca. 25,7 Mio. Euro haben dürften. Dies entspricht einer Besicherung von knapp 86%.

Stärken

- umfangreiches Sicherungskonzept
- hohe Transparenz durch Börsennotierung der Aktie im Regulierten Markt (General Standard)
- positiver Track-Record am Kapitalmarkt
- vertraglich fixierte Projektpipeline von 900 Mio. Euro, davon ein Drittel bereits als Forward Sales verkauft, Fertigstellung sämtlicher Projekte bis 2023

- positive Analysteneinschätzungen
- weitere Kapitalmarktverbindlichkeiten (Anleihe 2018/23) wird erst im April 2023 fällig

Schwächen

- Wertgutachten des Hotels in Offenbach ist vom 6. Februar 2020 (vor Corona), ein Vervielfältiger von 22,61 dürfte aktuell nicht realistisch sein
- branchentypische Risiken von Projektentwicklern
- hohe Abhängigkeit vom Kapitalmarktumfeld

Fazit:

Die neue Anleihe der Eyemaxx Real Estate AG ist besichert und hat im aktuellen Marktumfeld damit einen entscheidenden Vorteil gegenüber anderen Mittelstandsanleihen aus dem Immobiliensektor. Die Gesellschaft hat sich in den vergangenen Jahren sehr gut entwickelt und blickt auf einen positiven Track Record am Kapitalmarkt. Eyemaxx hat zudem eine starke Pipeline von

900 Mio. Euro, die bis 2023 realisiert werden soll. Die nächsten Anleihen werden zudem erst im April 2023 – also hoffentlich lange nach Corona – fällig.

Eyemaxx hat branchentypische Risiken von Projektentwicklern. Beim Hotel in Offenbach am Main, das als Sicherheit für die Anleihe dient, machen wir gegenüber dem Gutachten vom 06.02.2020 einen Abschlag und rechnen mit einem Vervielfältiger von maximal 18. Somit würde sich rechnerisch eine Besicherung der Anleihe von knapp 86% und nicht von 100% ergeben. Dies ist aber allemal besser als keine Besicherung.

Insgesamt erscheint die Anleihe interessant und deutlich attraktiver als Mittelstandsanleihen anderer Projektentwickler, die nicht besichert sind. Das Chance-Risiko-Profil ist insgesamt als attraktiv einzuschätzen. Ein Investment sollte sich daher lohnen.

Eyemaxx – Geschäftsentwicklung

	2017/2018	2018/19	2019/20e	2020/21e
Umsatz	5.459	8.546	7.884	12.443
EBITDA	14.801	10.117	11.655	20.204
EBIT	14.437	9.698	11.190	19.663
Jahresüberschuss*	7.199	6.225	4.502	11.116

Angaben in TEUR, Quelle: SRC Research, Stand: 14.04.2020, Geschäftsjahr 01.11.2018 bis 31.10.2019, *) nach Minderheiten

Besicherungsobjekte

Immobilie	Standort	Mietfläche (m²)	Mieteinnahmen p.a. in TEUR	Besicherungswert in TEUR	Verkehrswert in TEUR (lt. Gutachten)	Datum des Gutachtens	Grundpfandrechte
Logistik	Innsbruck, AT	8.142	378	3.690	3.950	31.05.2020	1. Rang
Logistik	Zell am See, AT	1.401	156	3.676	4.149	16.12.2019	1. Rang
Logistik	Salzburg, AT	4.962	271	1.660	1.660	31.05.2020	1. Rang
Logistik	Linz, AT	9.857	242	3.410	3.410	31.10.2019	1. Rang
Logistik	Aachen, D	3.545	129	1.580	1.580	31.05.2020	1. Rang
Logistik	Wuppertal, D	7.112	265	3.530	3.530	31.05.2020	1. Rang
Logistik	Würzburg, D	7.426	223	2.454	2.680	31.05.2020	1. Rang
Hotel	Offenbach, D	3.625	900*	10.000	21.200*	06.02.2020	2. Rang
Gesamt		48.490	2.564	30.000	42.159		

Quelle: Unternehmensangaben, *) nach Fertigstellung im Juli 2020



„Anleger sichern sich 5,50% Zinsen p.a. bei vierteljährlicher Zahlung und einer umfangreichen Besicherung mit Eintragung ins Grundbuch“

Dr. Michael Müller, CEO, Eyemaxx Real Estate AG

Die Eyemaxx Real Estate AG emittiert eine 5-jährige Anleihe mit einem Kupon von 5,50% p.a. (ISIN DE000A289PZ4). Die Anleihe mit einem Volumen von bis zu 30 Mio. Euro ist durch Bestandsobjekte besichert. Die Mieteinnahmen der Sicherungsobjekte, die auf ein Treuhandkonto fließen, reichen zudem aus, um die Zinsen für die Anleihe in voller Höhe zu bedienen, wie CEO Dr. Michael Müller im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE betont.

BOND MAGAZINE: Bitte erläutern Sie die Eckpunkte Ihrer neuen Anleihe.

Dr. Müller: Unsere neue Anleihe 2020/25 hat eine Laufzeit von 5 Jahren und ein Volumen von bis zu 30 Mio. Euro. Die Anleihe hat einen Kupon von 5,50% p.a., die Zinszahlung erfolgt vierteljährlich. Die Zeichnungsfrist läuft bis zum 20. Juli 2020. Wir bieten den Anleiheinvestoren unserer Anleihe 2016/21 bis zum 16. Juli 2020 zudem die Möglichkeit, ihre Schuldverschreibungen 1:1 in die neue Anleihe zu tauschen. Sie erhalten beim Tausch neben den aufgelaufenen Stückzinsen eine Einmalzahlung von 15 Euro je Schuldverschreibung im Nominalwert von 1.000 Euro, also eine Prämie von 1,5%. Die neue Anleihe hat eine Besonderheit, die heute gar nicht mehr so häufig ist: Die Anleihe verfügt über ein umfangreiches Sicherungskonzept. Wir bieten den Anleiheinvestoren Bestandsimmobilien als Sicherheit, überwiegend Logistikimmobilien, und die Marktwerte sind von unabhängigen Gutachtern ermittelt. 20 Mio. Euro sind sogar im ersten Rang des Grundbuchs als Sicherheit und 10 Mio. Euro im zweiten Rang.

BOND MAGAZINE: Wie wird das Kapital aus der Anleiheemission verwendet?

Dr. Müller: Wir möchten das Kapital aus der Anleiheemission zur Refinanzierung unserer Anleihe 2016/21 verwenden, die eben-

falls ein Volumen von 30 Mio. Euro hat. Die Anleihe 2016/21 hat eine Laufzeit bis März 2021. Wir können die Anleihe aber vorzeitig kündigen und im September, also ein halbes Jahr vor dem Ende der Laufzeit, vorzeitig zurückführen. Und das wollen wir machen.

BOND MAGAZINE: Welche Objekte dienen als Sicherheiten?

Dr. Müller: Bei den Objekten, die im ersten Rang als Sicherheit dienen, handelt es sich ausschließlich um vollständig vermietete Logistikimmobilien. Bei dem Objekt, das im zweiten Rang als Sicherheit dient, handelt es sich ebenfalls um ein gut vermietetes Objekt in Offenbach am Main. Für die Immobilien liegen aktuelle Marktwertgutachten vor, die die Werte bestätigen und transparent auf unserer Website abgerufen werden können. Wir treten im Rahmen des Sicherungskonzeptes auch die Mieten der erstrangig besicherten Objekte auf ein Treuhandkonto ab. Diese Mieteinnahmen reichen aus, um die Zinsen für die Anleihe in voller Höhe zu zahlen.

BOND MAGAZINE: Wie ist die Situation bei Ihren aktuellen Projektentwicklungen, welche Auswirkungen hat die Coronapandemie?

Dr. Müller: Auch bei uns hat Corona Spuren hinterlassen, aber das nur kurzfristig. Denn langfristig gesehen sind wir gut auf Kurs. Unsere vertraglich fixierte Projektpipeline liegt momentan bei rund 900 Mio. Euro und sämtliche Projekte werden wir bis 2023 abschließen – also vor Fälligkeit der neuen Anleihe. Bei unserer Stadtquartierentwicklung Sonnenhöfe in Schönefeld bei Berlin zum Beispiel, das ein Volumen von rund 170 Mio. Euro hat, werden wir in diesem Jahr planmäßig den ersten Bauab-

schnitt abschließen und das gesamte Projekt im kommenden Jahr fertigstellen. Darüber hinaus haben wir ja unser Geschäftsmodell mit zwei stabilen Säulen gut ausbalanciert, erzielen einen stetigen Cashflow aus Mieteinnahmen unserer Bestandsimmobilien und erhalten gleichzeitig attraktive Renditen aus der Projektentwicklung. Und generell sehen wir bei den Assetklassen Wohn- und Büroimmobilien in Deutschland und Österreich, auf die wir unseren Fokus im Projektgeschäft gelegt haben, und auch im Logistikbereich in Deutschland und Österreich, unserem Schwerpunkt im Bestand, nach wie vor eine hohe Nachfrage am Markt.

BOND MAGAZINE: Was spricht zusammenfassend für Ihre neue Anleihe?

Dr. Müller: Anleger sichern sich 5,50 Prozent Zinsen p.a. bei vierteljährlicher Zahlung und einer umfangreichen Besicherung mit Eintragung ins Grundbuch. Und Eyemaxx ist ein kapitalmarkterfahrener und sehr zuverlässiger Emittent mit einem substanzstarken Bestandsportfolio im Wert von rund 56 Mio. Euro.

BOND MAGAZINE: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

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