

EYEMAXX Real Estate AG

Anleihe weiterhin im Marktvergleich stark überdurchschnittlich attraktiv



Text: Cosmin Filker, Philipp Leopold

Unter Berücksichtigung der umfangreichen Projektpipeline der EYEMAXX Real Estate AG, welche gemäß Unternehmensangaben ein Volumen von über 110 Mio. Euro aufweist, sind deutliche Wachstumspotenziale zu erkennen. Sowohl die gute Marktlage für Fachmarktzentren in den von der Gesellschaft adressierten Regionen, eine vorteilhafte Stellung der EYEMAXX Real Estate AG als auch die neue Unternehmensstrategie lassen dabei ein signifikantes Umsatz- und Ergebniswachstum erkennen.

Besonders herauszustellen ist dabei die neue Unternehmensstrategie, wonach die künftigen Projekte größtenteils bis zur Verkaufsreife durch den Einbezug eines Finanzierungspartners realisiert werden sollen. Speziell der Einbezug eines Finanzierungspartners, welcher die Mehrheit an den Projektgesellschaften halten soll, dessen Ertragsteil sich jedoch im Zuge einer vereinbarten schiefen Gewinnverteilung auf 12,75 % p.a. des eingesetzten Kapitals beschränkt, wird erhebliche Veränderungen in der Kapitalstruktur der EYEMAXX Real Estate AG nach sich ziehen.

Demnach werden die künftigen Projektgesellschaften nicht mehr vollkonsolidiert, was in der Folge eine nur unterdurchschnittliche Ausweitung der Bilanzsumme bedeutet. Der

Einbezug des Projektpartners sowie die Emission der zwei Unternehmensanleihen sichern dabei das Finanzierungskonzept der Projektpipeline.

Im Zuge der Ausweitung der Geschäftstätigkeit dürften sich gemäß unseren Erkenntnissen auch die anleihebezogenen Bonitätskennzahlen verbessern. So sollte sich durch die positive Ertragsentwicklung die Zinsdeckung weiter verbessern.

Mittelfristig dürften sich die Zinsdeckungsgrade (EBITDA und EBIT) oberhalb der Marke von 3,0 einpendeln. Analog dazu erwarten wir eine rückläufige Entwicklung der Verschuldungsgrade sowie eine steigende Eigenkapitalquote. Hier spielt die Unternehmensstrategie, wonach eine Vollkonsolidierung der Projektgesellschaften nicht erfolgen wird, eine wichtige Rolle.

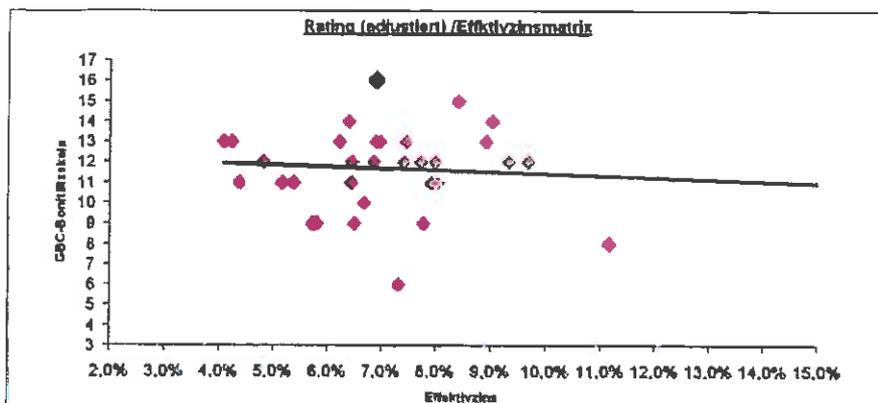
Der Marktvergleich der EYEMAXX-Unternehmensanleihe (2011/2016) verdeutlicht die hohe Attraktivität des Wertpapiers. Sowohl die umfangreichen Sicherungsrechte, welche in dieser Form bei den Marktvergleichsbonds nicht vorzufinden sind, als auch die gute Ratingeinstufung durch die Creditreform Rating AG (Ratingnote: BBB+) bedeuten ein attraktives Chance-Risikoprofil. Zur weiteren Bewertung haben

wir auch die Ausgestaltungsmerkmale der EYEMAXX-Anleihe mit den Marktanleihen verglichen.

Gemäß unserem Bewertungssystem ergibt sich für die EYEMAXX-Anleihe ein im Marktvergleich sehr guter Punktwert auf der GBC-Bonitätsskala von 16,0 Punkten. In Verbindung mit dem aktuellen Effektivzins liegt die EYEMAXX-Anleihe deutlich oberhalb des Marktdurchschnitts (repräsentiert durch eine Regressionsanalyse). Daher stufen wir diese als stark überdurchschnittlich attraktiv ein und vergeben 5 GBC-Fal-ken.

Tab. 1: Eckdaten der EYEMAXX-Anleihe

ISIN:	DE000A1K0FA0
Laufzeit bis:	25.07.2016
Kupon:	7,50 % p.a.
Kurs:	102,0 %
Rendite (effektiv):	6,90 %
Segment:	Entry Standard Frankfurt
Volumen (platziert):	12,96 Mio. Euro
Corporate Rating:	BBB+ (durch Creditreform)
GBC-Anleihebewertung:	16 Bonitätspunkte
GBC-Einstufung:	Stark überdurchschnittlich attraktiv
Gesamt Attraktivität	★★★★★



Disclaimer: Beim oben analysierten Unternehmen sind folgende mögliche Interessenkonflikte gegeben: EYEMAXX Real Estate AG (5). Einen Katalog möglicher Interessenkonflikte finden Sie unter www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleId/98/