

## **Emission einer Wandelanleihe geplant; Finanzierung weiterer Wohnprojekte im Fokus; Vorläufige Anleihebedingungen im Marktvergleich attraktiv**

Unternehmen: EYEMAXX Real Estate AG<sup>\*4;5a;6a;10;11</sup>

ISIN: DE000A0V9L94

Kursziel: 13,00 €

Rating: KAUFEN

Analyst: Cosmin Filker

Fertigstellung/Veröffentlichung: 01.12.2016

\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

Mit Unternehmensmitteilung vom 28.11.2016 hat die EYEMAXX Real Estate AG die geplante Emission einer Wandelanleihe veröffentlicht. Eine finale Festlegung der Anleihebedingungen steht zwar noch aus, jedoch hat die Gesellschaft Konditionenbandbreiten kommuniziert. Die endgültigen Anleihebedingungen sollen in den kommenden Tagen festgelegt und publiziert werden.

Abhängig von der finalen Festlegung des Wandlungspreises, welcher sich in einer Spanne zwischen 9,50 € und 10,00 € bewegen soll, ist es geplant, Wandelanleihen mit einem Volumen zwischen 4,08 und 4,30 Mio. € zu emittieren. Bei einem Zinskupon in einer Bandbreite zwischen 4,25 % und 4,75 % sollen die Wertpapiere mit einer bis zu dreijährigen Laufzeit ausgestattet werden. Erstmals soll die Wandelanleihe in Inhaberkonten der EYEMAXX Real Estate AG im Juli 2018 wandelbar sein. Das Angebot richtet sich im Rahmen einer Privatplatzierung ausschließlich an institutionelle/professionelle Investoren.

Gemäß Mitteilung sollen die Mittel der Wandelanleihe vorrangig für weitere Projekte in den Kernmärkten Deutschland und Österreich genutzt werden, mit dem Schwerpunkt auf Wohnimmobilien. Derzeit werden laut Unternehmensmitteilung Verhandlungen für eine zeitnahe Umsetzung weiterer Wohnprojekte in Wien und im Rhein-Main-Gebiet geführt. Ohnehin verfügt die Gesellschaft aktuell über eine in den kommenden Geschäftsjahren abzuarbeitende umfangreiche Projektpipeline mit einem Volumen in Höhe von rund 390 Mio. €. Ein Beleg für den plangemäßen Fortschritt der Projektpipeline liefert der vor dem geplanten Baubeginn erfolgte Verkauf des Projektes „Park Apartments Potsdam“. Das Wohnimmobilienprojekt konnte gemäß aktueller Unternehmensmeldung für über 18,00 Mio. € an einen deutschen Investor veräußert werden. Die Übergabe der 95 Wohneinheiten soll im dritten Quartal 2018 stattfinden. Im Zuge des damit erfolgten Forward Sale wird, wie bereits von der EYEMAXX mehrfach unter Beweis gestellt, eine kapitalschonende Projektfertigstellung ermöglicht.

Die Projektfinanzierung findet bei der EYEMAXX Real Estate AG typischerweise auf Ebene der Projektgesellschaft statt. Die Eigenmittel der jeweiligen Projektgesellschaft (20-30 %) werden von der EYEMAXX in Höhe der Beteiligungsquote an die Projektgesellschaft vergeben. Eine solche Finanzierungsstruktur ermöglicht bei einem geplanten Anleihevolumen in Höhe von 4,08 bis 4,30 Mio. € die Realisierung eines Projektvolumens in Höhe von ca. 20 Mio. €.

Bei einem möglichen Wandlungskurs von 9,50 - 10,00 € ergibt sich, ausgehend von aktuellem Aktienkurs in Höhe von 9,00 € (XETRA-Schlusskurs vom 29.11.16), ein Wandlungspremium in Höhe von 5,6 % - 11,1 %. Die Vergleichbarkeit mit anderen Wandelanleihen ist etwas eingeschränkt, da es sich bei der aktuellen EYEMAXX-Anleihe um eine Projektfinanzierung mit niedrigem Volumen handelt. Im Marktvergleich weisen die börsennotierten Wandelanleihen zum Emissionszeitpunkt, mit einem durchschnittlichen

Wandlungspremium in Höhe von 19,6 %, aber einen deutlich größeren Abstand zum Aktienkurs auf. Darüber hinaus liegt die geplante Verzinsung von 4,25 % - 4,75 % oberhalb der durchschnittlichen Verzinsung der in den Marktvergleich einbezogenen Wandelanleihen.

Emittent	ISIN	Kupon	Zinsintervall	Laufzeit	Volumen in Mio. €	Emissionsdatum	Originärer Wandlungspreis	Premium bei Emission
Alstria Office REIT-AG	DE000A1TNBW1	2,75%	4	5,0	79,40	14.06.2013	10,07 €	14,60%
ADLER Real Estate AG	DE000A1TNEE3	6,00%	4	4,0	10,00	01.07.2013	2,00 €	-2,40%
Heidelberger Druck. AG	DE000A1X25N0	8,50%	4	4,0	60,00	10.07.2013	2,62 €	33,50%
Deutsche Wohnen AG	DE000A1YCR02	0,50%	2	7,0	250,00	22.11.2013	18,75 €	33,20%
Drillisch AG	DE000A1X3GS9	0,75%	2	5,0	100,00	12.12.2013	24,29 €	18,00%
ADLER Real Estate AG	DE000A1YCMH2	6,00%	4	5,0	11,25	27.12.2013	3,75 €	-2,80%
DEMIRE AG	DE000A1YDDY4	6,00%	4	5,0	11,30	30.12.2013	1,00 €	29,90%
LEG Immobilien AG	DE000LEG1CB5	0,50%	2	7,2	300,00	10.04.2014	62,39 €	30,60%
Deutsche Wohnen AG	DE000A12UDH7	0,88%	2	7,0	400,00	08.09.2014	22,10 €	27,50%
SAF Holland S.A.	DE000A1ZN7J4	1,00%	2	6,0	100,20	12.09.2014	12,37 €	22,80%
VIB Vermögen AG	DE000A13SJL8	4,00%	1	2,0	33,23	05.12.2014	15,00 €	3,30%
Heidelberger Druck. AG	DE000A14KEZ4	5,25%	4	7,0	58,60	30.03.2015	3,11 €	24,30%
ADLER Real Estate AG	DE000A161XW6	2,50%	2	5,0	138,00	13.06.2016	15,00 €	22,00%
<b>Mittelwert</b>		<b>3,43 %</b>		<b>5,32</b>				<b>19,6 %</b>
<b>EYEMAXX Real Estate AG</b>	-	<b>4,25 % - 4,75%</b>		<b>- bis zu 3,0</b>	<b>4,08 - 4,30</b>		<b>- 9,50 € - 10,00 €</b>	<b>6,7% - 12,4%</b>

Quelle: GBC AG

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells (siehe Researchstudie vom 08.08.16) haben wir unter Einbezug der umfangreichen Projektpipeline ein Kursziel in Höhe von 13,00 € je Aktie (Kurszielbasis ist das Geschäftsjahresende 2016/2017) ermittelt. Auf dieser Basis ist die geplante Bandbreite beim Wandlungskurs der Wandelanleihe ebenfalls als attraktiv einzustufen. Das auf Grundlage des geplanten Wandlungskurses vorhandene Upside-potenzial beläuft sich zum von uns ermittelten Kursziel auf 30,0% - 36,8%.

## ANHANG

### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (4,5a,6a,10,11)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@gbc-ag.de.

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**  
**Felix Gode CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst**

**§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:  
[compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)