

Immobilienbestandshalter MOREH emittiert 5-jährige Anleihe

Diversifiziertes Immobilienportfolio, Kupon 6,00%

Text: Christian Schiffmacher

Die M Objekt Real Estate Holding GmbH & Co. KG (MOREH), ein Bestandshalter mit Fokus auf Gewerbeimmobilien in westdeutschen Ballungszentren und Tochterunternehmen der familiengeführten Munitor Gruppe, begibt eine Unternehmensanleihe (ISIN DE000A2YNRD5) mit einem Emissionsvolumen von bis zu 35 Mio. Euro. Die MOREH-Anleihe hat einen festen Kupon von 6,00% p.a. Die Laufzeit beträgt 5 Jahre, die Zinszahlung erfolgt halbjährlich. Mit einer Stückelung von 1.000 Euro richtet sich die Anleihe an private und institutionelle Investoren. Die Zeichnungsfrist läuft vom 08.07.–19.07.2019. Gezeichnet werden kann die Anleihe via Kauforder am Börsenplatz München. Aufgrund des positiven Sentiments bei Mittelstandsanleihen aus dem Immobiliensektor und den stabilen Mieterträgen aus Bestandsobjekten ist mit einer positiven Entwicklung der MOREH-Anleihe zu rechnen.

Unternehmen und Mittelverwendung

MOREH wurde 2018 gegründet und ist in erster Linie als Immobilienbestandshalter im Bereich Gewerbeimmobilien (vorwiegend Büro und Einzelhandel) tätig. Mit dem Emissionserlös der Anleihe sollen die Mezzanine-Finanzierungen aus der Kaufphase der Immobilien abgelöst werden. Darüber hinaus bestehen langfristige Bankdarlehen, die grundpfändrechtlich besichert sind. Die Zinssätze dafür liegen zwischen 1,65 bis 2,6% p.a. bei einer hohen jährlichen Tilgung von 5%. In Verbindung mit einer 100%igen Ausschüttungssperre erwartet MOREH innerhalb der Anleihelaufzeit ein freies Vermögen von über 17 Mio. Euro bilden zu können. Ein mögliches Wertsteigerungspotenzial der Immobilien ist dabei nicht berücksichtigt.

Als Teil der Munitor Gruppe profitiert die MOREH über jahrzehntelange Erfahrung in der Entwicklung, dem Kauf und der Verwaltung von Gewerbeimmobilien. Die in Saarbrücken ansässige Munitor Gruppe hat seit der Gründung im Jahr 1982 erfolgreich Projekte im Gesamtwert von mehr als 500

Mio. Euro entwickelt. Heute ist das Familienunternehmen mit rund 100 Mitarbeitern in den Geschäftsbereichen Projektentwicklung, Asset- und Property-Management sowie Center-Management aktiv. In den vergangenen Jahren wurden neben zahlreichen Handelsimmobilien unter anderem Hotels, studentische Wohnanlagen und Kongresscenter, aber auch Projekte im Rahmen von Public Private Partnership (PPP) erfolgreich realisiert.

Bei Vollplatzierung werden insgesamt 32,3 Mio. Euro (Emissionserlös abzüglich Emissionskosten) gemäß Tabelle 1 an die Tochtergesellschaften ausgegeben. Sollte die Anleihe nicht vollständig gezeichnet werden, das Mindestzeichnungsvolumen aber erreicht werden, entscheidet die Emittentin, unter Berücksichtigung der Höhe des tatsächlich vereinnahmten Emissionserlöses, welche Tochtergesellschaft wieviel des Emissionserlöses erhält. Eine Priorisierung bzw. starre Reihenfolge der Einlagen besteht in diesem Fall nicht. Die Emittentin ist lediglich bestrebt, die tatsächlich ver-

einnahmten Emissionserlöse möglichst effizient auf die Tochtergesellschaften zu verteilen.

Entwicklung der Mieterträge

Nach Berechnungen von MOREH soll die Gesamtleistung (Umsatzerlöse, Bestandsveränderungen und aktivierte Eigenleistungen) von ca. 5,5 Mio. Euro im Jahr 2019 bis auf 6,2 Mio. Euro im Jahr 2023 kontinuierlich gesteigert werden. Dabei wird von einem jährlichen Wachstum in Höhe von 2%, bei dem Outletcenter in Wadgassen von 4,5% ausgegangen. Das EBITDA (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) soll sich in dem Zeitraum zwischen 4,7 und 5,3 Mio. Euro bewegen. Das EBIT (Ergebnis vor Zinsen und Steuern) soll laut der Planrechnung von MOREH 2,7 Mio. Euro für 2019 bis 3,3 Mio. Euro im Jahre 2023 betragen.

Sicherheiten

MOREH verpflichtet sich zu umfassender Transparenz. Darüber hinaus gilt eine 100%ige Ausschüttungssperre für die ge-



samte Laufzeit der Anleihe. Zur Sicherheit der Anleihegläubiger sind alle im Eigentum der Emittentin stehenden Geschäftsanteile an den Objektgesellschaften verpfändet. Vorhandene Gesellschafterdarlehen sind gegenüber den Anleihegläubigern nachrangig. Vom Emissionserlös wird ein Betrag in Höhe von einer Zinszahlung und zusätzlich 50.000 Euro zur Absicherung einer Zinszahlung vom Treuhänder treuhänderisch verwahrt (insgesamt 1,1 Mio. Euro). Alle freien Cashflows werden während der Anleihelaufzeit auf das Treuhandkonto überwiesen und dienen somit als Sicherheit für die Anleihegläubiger.

Stärken:

- stabile Mieterträge durch Investments in diversifiziertes Portfolio an deutschen Bestandsimmobilien, die zehn größten Mieter machen 53,9% der Mieterträge aus
- attraktiver Kupon von 6,00%

- positiver Track-Record der Firmengruppe
- Bis zum Laufzeitende der Anleihe soll (u.a. durch Tilgung von Bankkrediten) ein freies Vermögen von 17 Mio. Euro gebildet werden.
- umfangreiche Sicherheiten

Schwächen:

- Zinsdifferenz zwischen Mietrenditen und Kuponzahlung ist nicht sehr hoch, evtl. Mietausfälle könnten durchschlagen
- keine Wertgutachten im Wertpapierprospekt
- Falls die Anleihe nicht voll platziert wird, könnten nicht alle sieben Objekte erworben werden, die Diversifikation wäre entsprechend schlechter.

Fazit:

MOREH erzielt stabile Mieterträge durch Investments in ein diversifiziertes Portfolio an deutschen Bestandsimmobilien. Die Mu-

nitor Gruppe (Muttergesellschaft) hat einen positiven Track Record am Immobilienmarkt und hat bereits Projekte im Gesamtwert von mehr als 500 Mio. Euro entwickelt. Durch die hohe jährliche Tilgung von 5% in Verbindung mit einer 100%igen Ausschüttungssperre erwartet MOREH, innerhalb der Anleihelaufzeit ein freies Vermögen von über 17 Mio. Euro bilden zu können. Die Refinanzierung am Laufzeitende dürfte damit auch bei konservativer Betrachtung jederzeit möglich sein. Risiken sind in der vergleichsweise geringen Differenz zwischen Mieterträgen und Kuponzahlung zu sehen. Aufgrund des positiven Sentiments bei Mittelstandsanleihen aus dem Immobiliensektor und den stabilen Mieterträgen ist mit einer positiven Entwicklung der MOREH-Anleihe zu rechnen.



Tab. 1: MOREH-Objektübersicht

Objekt	Nutzungsart	Nutzfläche	Anteil an Mieterträgen	Einlage
Wadgassen	Outletcenter	6.550 m ²	25,96%	12,6 Mio. Euro
Darmstadt	Fachmarkz. + Ärztehaus	6.692 m ²	19,51%	5,2 Mio. Euro
Sindelfingen	Wohn- und Geschäftshaus	3.260 m ²	7,36%	2,6 Mio. Euro
Bad Nenndorf	Wohn- und Geschäftshaus	2.626 m ²	7,04%	2,1 Mio. Euro
Kaiserslautern	Bürogebäude	20.198 m ²	16,28%	4,6 Mio. Euro
Hilden	Wohn- und Geschäftshaus	2.374 m ²	11,83%	2,1 Mio. Euro
Dorsten	Einzelh., Gastronomie und Büro	6.009 m ²	12,02%	3,1 Mio. Euro

Eckdaten zur 6,00%-MOREH-Anleihe

Emittent	M Objekt Real Estate Holding GmbH & Co. KG (MOREH)
Zeichnungsfrist	08.07.– 19.07.2019
Kupon	6,00% p.a.
Zinszahlung	halbjährlich
Stückelung	1.000 Euro
Emissionsvolumen	bis zu 35 Mio. Euro (mindestens 8 Mio. Euro)
ISIN / WKN	DE000A2YNRD5 / WKN A2YNRD
Zeichnungsmöglichkeit	Börse München, über die Haus- oder Direktbank
Sicherheiten & Covenants	u.a. 100%ige Ausschüttungssperre, Verpfändung aller im Eigentum der Emittentin stehenden Geschäftsanteile an den Objektgesellschaften, Umfassende Kontrollfunktion durch einen Treuhänder, Treuhandkonto mit Guthaben in Höhe einer Zinszahlung, Kündigungsrecht bei Kontrollwechsel
Internet	www.moreh-immobilien.de