

BOND MAGAZINE

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT

FLASH

3. Jahrgang – Ausgabe 51 – 16.06.2013 – www.fixed-income.org – 7,50 Euro

Inhalt 16.06.2013

Editorial Seite 3

Kurz notiert Seite 4

Neuemissionen

Analyse
Cloud No 7 GmbH Seite 6

Interview mit Tobias Fischer,
Cloud No 7 GmbH Seite 8

Analyse
Karlie Group GmbH Seite 10

Interview mit
Dr. Angelika Westerville,
Karlie Group GmbH Seite 12

Timeless Homes GmbH
Luxus fürs Depot Seite 14

Interview mit
Dr. Michele Puller
Steilmann-Boecker Fashion Point Seite 16

Investment

Übersicht
Mittelstandsanleihen Seite 18

Impressum Seite 19

Veranstaltungshinweis:

11.11.– 13.11.2013
Deutsches Eigenkapitalforum
Deutsche Börse AG
Congress Center der Messe
Frankfurt / Main
www.eigenkapitalforum.com

Cloud No 7

Neuer Glanz für Bondm?



Text: Christian Schiffmacher

Zur Finanzierung der Bauphase des exklusiven 18-stöckigen Hotel- und Wohnturms „Cloud No 7“ im ersten Bauabschnitt von Stuttgart 21 begibt die Cloud No 7 GmbH eine erstrangig besicherte Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu 35 Mio. Euro. In Cloud No 7 entsteht ein 4 Sterne-Superior-Hotel mit 170 Zimmern, das von Steigenberger betrieben wird. Zudem werden im Gebäude 53 Eigentumswohnungen realisiert, die zu den exklusivsten und teuersten gehören, die jemals in Stuttgart realisiert wurden. So entstehen u.a. 2 Penthäuser mit jeweils 500 qm und Dachterrasse mit einem Verkaufspreis von jeweils 7 Mio. Euro. Aufgrund der Höhenlage bieten alle Wohnungen einen Panoramablick.

Die Anleihe hat einen Kupon von 6,00% und eine Laufzeit von maximal 4 Jahren, eine Kündigung – auch teilweise – ist durch den Emittenten bereits nach 2 ½ Jahren möglich. Die Anleihe hat ein BBB Rating von Creditreform Rating. Der Anleger weiß bei Cloud No 7 genau, in welches Projekt das Anleihekaptial fließt. Insgesamt ist aufgrund der Exklusivität des Objektes und des attraktiven Kupons von einer starken Nachfrage nach der Cloud No 7-Anleihe und von einer vorzeitigen Beendigung der Zeichnungsfrist auszugehen.

Weiter auf Seite 6.

Die nächsten Emissionen

Emittent	Zeichnungsfrist	Kupon	Seite
Metalcorp Group	12.06.– 25.06.2013	8,750%	Ausgabe 50
Timeless Homes	17.06.– 28.06.2013	9,000%	S. 14 – 15
Karlie	18.06.– 21.06.2013	6,750%	S. 10 – 12
Cloud No 7	20.06.– 01.07.2013	6,000%	S. 6 – 8
paragon	25.06.– 28.06.2013	7,250%	S. 4, Analyse folgt
Deutsche Rohstoff	26.06.– 09.07.2013	8,000%	S. 4, Analyse folgt
RENA	Juni	n.bek.	Analyse folgt
Wallenborn Adria Wind	Juni	n.bek.	Analyse folgt
DIC Asset	Anfang Juli	n.bek.	S. 4, Analyse folgt

Auf die Wolke folgt die Welle



Christian Schiffmacher
Chefredakteur

Mit Cloud No 7 emittiert erstmals eine Immobilienprojektgesellschaft eine Mittelstandsanleihe, die zur Finanzierung der Bauphase eines bestimmten Projektes verwendet wird. Zudem ist die Anleihe durch eine Grundschild im ersten Rang zugunsten der Anleihegläubiger besichert. Investoren wissen konkret, wohin ihr Geld fließt und können den Baufortschritt sehen.

Solche Transaktionen dürften wir in Zukunft häufiger sehen, wenn die Lage und der Brand stimmen. Denn Banken sind schon seit geraumer Zeit bei der Finanzierung von Projektentwicklungen zurückhaltend.

Aber auch große Immobiliengesellschaften erkennen die Vorteile einer Anleiheemission. In den kommenden Wochen ist mit einer Welle von Anleiheemissionen durch Immobilienunternehmen zu rechnen. Dabei werden einige davon den Weg in den Prime Standard für Anleihen finden. Für Investoren sind solche Gesellschaften weniger greifbar, da das Kapital nicht in ein bestimmtes Objekt fließt. Doch dies hat insbesondere bei der Diversifikation auch Vorteile.

In den kommenden Wochen wird also für jeden Geschmack etwas dabei sein. Aufgrund des etwas schwierigeren Marktumfeldes dürften sich dabei gute Einstiegsgelegenheiten ergeben – das gilt natürlich auch für Anleihen aus anderen Branchen.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

Cloud No 7 – neuer Glanz für Bondm?

Erstrangig besicherte Immobilienanleihe, Kupon 6,00%

Text: Christian Schiffmacher

Zur Finanzierung der Bauphase des exklusiven 18-stöckigen Hotel- und Wohnturms „Cloud No 7“ im ersten Bauabschnitt von Stuttgart 21 begibt die Cloud No 7 GmbH eine erstrangig besicherte Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu 35 Mio. Euro. In Cloud No 7 entsteht ein 4 Sterne-Superior-Hotel mit 170 Zimmern, das von Steigenberger betrieben wird. Zudem werden im Gebäude 53 Eigentumswohnungen realisiert, die zu den exklusivsten und teuersten gehören, die jemals in Stuttgart realisiert bzw. verkauft wurden. Die Anleihe (WKN A1TNGG, ISIN DE000A1TNGG3) hat einen Kupon von 6,00% und eine Laufzeit von maximal 4 Jahren, eine Kündigung – auch teilweise – ist durch den Emittenten bereits nach 2 ½ Jahren möglich. Die Anleihe hat ein BBB Rating von Creditreform Rating.

Objekt/Gesellschaft

Im Hotel- und Wohnturm Cloud No 7 entstehen auf 18 Etagen ein designorientiertes First-Class-Hotel (4 Sterne Superior) und exklusive Wohnungen mit Weitblick. Der Name Cloud No 7 steht für das Bau- und Wohnfeld 7 im ersten Bauabschnitt von Stuttgart 21 und soll den Weitblick verdeutlichen, den das Objekt mit 61 Höhenmetern ermöglicht.

Für das Hotel besteht ein 20-jähriger Pachtvertrag mit der Steigenberger Hotels AG, die in unmittelbarer Nähe auch das Steigenberger Graf Zeppelin (5 Sterne) und das InterCityHotel betreibt. Das Hotel bietet 170 Gästezimmer (155 Standardzimmer, 3 Behindertenzimmer, 7 Suiten, 5 Junior Suiten), ein Restaurant mit 124 Sitzplätzen, eine Lobbybar, eine Dachterrasse, 5 Konferenzräume sowie einen Spa- und Fitnessbereich. Die Hotelräume befinden sich im 1. UG bis 7. OG.

Zudem werden im Gebäude insgesamt 53 Luxus-Eigentumswohnungen realisiert. Im 7. bis 12. OG entstehen 25 Businessapartments mit Größen von 30 bis 40 qm. Im 8. bis 16. OG sind 26 Luxus-Eigentumswohnungen geplant, die eine Größe von 30 bis 300 qm bieten. Im 17. und 18. OG entstehen 2 Penthäuser mit jeweils 500 qm und Dachterrasse. Die Eigentumswohnungen repräsentieren in Stuttgart derzeit die obere Preisspitze. Für die Penthäuser ist beispielsweise ein Verkaufspreis von jeweils 7 Mio. Euro vorgesehen, was einem Quadratmeterpreis von 14.000 Euro entspricht. Die Businessapartments sind hingegen schon zum Preis zwischen 280.000 Euro und 440.000 Euro zu haben. Alle Wohnungen bieten aufgrund der Höhenlage einen Panorama-Blick.

Lage

Das Grundstück liegt im nördlichen Bereich des neu entstehenden Stadtteils mit der Bezeichnung „Europaviertel“ (erster Bauabschnitt von Stuttgart 21). Das Europaviertel gehört zum Stadtbezirk „Stuttgart-Mitte“ und bildet dessen nördliche Grenze. Bis in die 1980er Jahre befand sich auf diesem Gelände der zentrale Güter- und Rangierbahnhof. Im Frühjahr 2002 wurde im Rahmen des Großprojekts Stuttgart 21 damit begonnen, das Gelände neu zu entwickeln. Durch den Bau des Europaviertels rückt der Hauptbahnhof ins Zentrum der Innenstadt. Die kurzen Wege zum Hauptbahnhof, zu der Einkaufsmeile „Königstraße“ und zu den Grünanlagen des Schlossgartens, die alle in einem Radius von ca. 1 km liegen, verleihen dem Standort eine hohe Attraktivität.

Das Bewertungsobjekt liegt südlich zurückversetzt von der Ecke Heilbronner Straße/Wolframstraße. Bei der Heilbronner Straße handelt es sich um die Bundesstraße 27 (Blankenburg – Lottstetten), die von Süden in Richtung Norden mitten durch das Stadtgebiet von Stuttgart verläuft.

Die Nachbarbebauung besteht überwiegend aus 6-geschossigen Verwaltungsgebäuden mit Ladenlokalen in den Erdgeschossen. Teilweise befinden sich auch bis zu 15-geschossige Gebäude in der nachbarschaftlichen Umgebung. Auf dem Nachbargrundstück realisiert ECE das Shoppingcenter „Milaneo“. Entlang der östlichen Grenze des Europaviertels verlaufen die Schienentrassen der Deutschen Bahn AG. Auf dem Gelände des Europaviertels sind Wohn- und Geschäftshäuser mit großflächigem Einzelhandel, Büros und mehrere Hundert Wohnungen geplant. Des Weiteren wird auf dem Areal eine Sparkassenakademie für Schulungen angesiedelt. Im Zentrum des Europaviertels, am Mailänder Platz, befindet sich die neue Stadtbibliothek.

Finanzen

Die DIA Consulting AG hat (nach deutschen Bewertungsverfahren) einen Verkehrs-





wert von 91,235 Mio. Euro für den Zeitpunkt nach endgültiger Fertigstellung ermittelt. Die Anleihe wird durch eine erst-rangige Grundschuld von 40 Mio. Euro (bei Vollplatzierung) zugunsten der Anleihegläubiger besichert. Durch die Anlauffinanzierung ist ein negatives Eigenkapital von -2,28 Mio. Euro entstanden (zum 31.12.2012). Die Gesellschaft rechnet damit, dass die Realisierung des Projektes zwischen 76 und 80 Mio. Euro kosten wird.

Mittelverwendung

Der Emissionserlös soll dazu verwendet werden, den Hotel- und Wohnkomplex Cloud No 7 an der Ecke Heilbronner Straße/Wolf-ramstraße in Stuttgart auf dem Bau Feld 7 des Europaviertels am Stuttgarter Hauptbahnhof zu errichten. Dabei sollen zunächst Vorfinanzierungen zurückgeführt werden:

3,75 Mio. Euro dienen der Erfüllung von Ansprüchen der Gesellschafter, insbesondere um die Vorfinanzierung von Planungsleistungen zu erfüllen und Gesellschafterdarlehen zurückzuführen. Die Muttergesellschaft Schwäbische Wohnungs AG beabsichtigt, die Mittel aus der Rückzahlung des Gesellschafterdarlehens auch dazu zu verwenden, den Kaufpreis an Development 04 GmbH & Co. KG zu zahlen, um deren Ansprüche in Höhe von 5,25 Mio. Euro zzgl. Zinsen aus der bereits wirksamen Auflösung der stillen Beteiligung endgültig zu erwerben. 6,3 Mio. Euro sollen genutzt werden, um das Darlehen der Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG zurückzuzahlen. In deren Folge würde die erst-rangige Grundschuld über einen Betrag von 9 Mio. Euro frei. 4,2 Mio. Euro sollen für die kommenden beiden Zinszahlungen beim Treuhänder verbleiben.

Knapp 20 Mio. Euro sollen dazu verwendet werden, den Hotel- und Wohnkomplex Cloud No 7 zu errichten. Der Verwendungszweck umfasst auch Zahlungen an Projektpartner, Auftragnehmer und Gutachter, die Rückführung von Vorfinanzierungskosten, die Pre-Opening-Zahlung an

den Hotelpächter, Maklerkosten sowie die Beschaffung der Betriebsausstattung des Hotels (Einrichtungsgegenstände und Inventar).

Weitere Mittel stehen der Gesellschaft durch den Verkauf der Wohnungen zur Verfügung, die Kaufpreise sind dabei, wie üblich, nach Baufortschritt zu zahlen.

Stärken:

- Topobjekt in exponierter Lage (erster Bauabschnitt von Stuttgart 21)
- Nachfrageüberhang bei Luxus-Eigentumswohnungen im Zentrum von Stuttgart
- 20-Jahres-Pachtvertrag mit Steigenberger
- Erste Anleihe mit erst-rangiger Grundschuld
- Mindestemissionsvolumen
- Attraktiver Kupon

Schwächen:

- Die Gesellschaft hat ein leicht negatives Eigenkapital
- Typische Projektentwicklungsrisiken
- Vorzeitige, auch teilweise Rückzahlung möglich und u. E. auch wahrscheinlich
- Zahlreiche Anleiheemissionen aus dem Immobiliensektor kurzfristig zu erwarten

Fazit:

Cloud No 7 ist ein in Stuttgart einzigartiges Projekt. Der Erfolg hängt aus unserer Sicht maßgeblich vom Abverkauf der Eigentumswohnungen ab. Die kalkulierte Marge von 11% ist bei Projektentwicklungen eher in der unteren Range. Sollten die Wohnungen wider Erwarten zu einem niedrigeren Preis verkauft werden müssen, kann rasch ein Verlust für die Projektgesellschaft entstehen. Positiv ist das Mindestemissionsvolumen von 25 Mio. Euro zu sehen. Auf der anderen Seite nimmt sich die Gesellschaft bei der Laufzeit der Anleihe ungewöhnlich viele Freiheiten heraus. So ist eine Kündigung auch teilweise bereits nach 2 ½ Jahren möglich, ein Szenario das wir für wahrscheinlich halten.

Der Anleger weiß bei Cloud No 7 konkret, in welches Projekt das Anleihekaptal fließt, was gerade bei Privatanlegern die Attraktivität ausmachen dürfte. Aufgrund der vorzeitigen Rückzahlungsmöglichkeit durch den Emittenten und einer Welle von Anleiheemissionen (auch deutlich größerer Emittenten), die wir für die kommenden Wochen erwarten, sind nennenswerte Kurssteigerungen jedoch relativ unwahrscheinlich.

Insgesamt erwarten wir aufgrund der Exklusivität des Objektes und des attraktiven Kupons eine starke Nachfrage nach der Cloud No 7-Anleihe und eine vorzeitige Beendigung der Zeichnungsfrist. Anleger sollten jedoch auch Kapital zurückhalten, da wir für die kommenden Wochen weitere sehr attraktive Anleihen aus dem Immobiliensektor erwarten.

Tab. 1: Eckdaten der Cloud No 7-Anleihe

Emittent	Cloud No 7 GmbH
Kupon	6,00%
Zeichnungsfrist	20.06.–01.07.2013
Notierungsaufnahme	03.07.2013
Volumen	bis zu 30 Mio. Euro plus 5 Mio. Euro
Laufzeit	bis 03.07.2013, Kündigungsmöglichkeit (auch teilweise) durch den Emittenten schon nach 2,5 Jahren
ISIN	DE000A1TNGG3
Bondrating	BBB (durch Creditreform Rating)
Segment	Bondm
Besonderheiten	Besicherung im ersten Rang
Internet	www.cloudno7-anleihe.de

„Es ist ein für Stuttgart besonderes Konzept.“

Tobias Fischer, Geschäftsführer Cloud No 7 GmbH

Interview

mit Tobias Fischer, Geschäftsführer Cloud No 7 GmbH

Die Cloud No 7 GmbH emittiert eine Anleihe im Volumen von bis zu 35 Mio. Euro mit der die Projektentwicklung des Hochhauses „Cloud No 7“ im ersten Bauabschnitt von Stuttgart 21 finanziert werden soll. Bei einer Laufzeit von bis zu 4 Jahren bietet die Gesellschaft einen Kupon von 6,00%. Im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert Geschäftsführer Tobias Fischer das Konzept von Cloud No 7.

BOND MAGAZINE: Bitte erläutern Sie das Konzept von Cloud No 7.

Fischer: Es handelt sich hier um ein exklusives Wohn- und Hotelprojekt, das als künftiges Entrée der Stuttgarter Innenstadt im neuen Europaviertel entstehen soll. Wir beabsichtigen, den Bau des 18-stöckigen City Towers mit ca. 26 Eigentumswohnungen (30 bis 300 qm), zwei 500 qm großen Penthäusern und ca. 25 Business-Appartements im Sommer 2013 zu beginnen. Auf sieben Etagen soll zudem ein First-Class-Hotel mit ca. 170 Zimmern entstehen. Dafür konnte ein Pachtvertrag über 20 Jahre mit der Steigenberger Hotels AG geschlossen werden. Ziel ist, dass auch die Bewohner von den Annehmlichkeiten des Hotels profitieren können. Es ist ein für Stuttgart besonderes Konzept.

BOND MAGAZINE: Wo liegt das Objekt genau und welche Nachbarbebauung ist vorgesehen?

Fischer: Das Objekt liegt in unmittelbarer Nähe zum Schlosspark und der Stuttgarter Innenstadt, an der Ecke Heilbronner Straße/Wolframstraße. Es ist eine der bedeutendsten Innenstadtentwicklungen in

Deutschland und war früher der Ort des zentralen Güter- und Rangierbahnhofs. Im sogenannten Europaviertel entstehen über 200 Geschäfte, Restaurants, Bars sowie Büros und Wohnungen.

BOND MAGAZINE: Wie viele Gebäude sind im Umfeld Ihres Grundstücks für eine wohnwirtschaftliche Nutzung vorgesehen?

Fischer: Die Firma Reiss und Co. erstellt nach unserer Kenntnis derzeit ca. 220 Wohnungen, die sich in unserer Nachbarschaft befinden werden. Darüber hinaus werden weitere ca. 420 Wohnungen auf den Baufeldern 6, 8 und 9 geschaffen. Wir sind aber der Ansicht, dass unsere Wohnungen aufgrund der Höhe des Objekts und dem beherrschenden Ausblick sowie dem besonderen Konzept einen Sonderstatus haben werden.

BOND MAGAZINE: Weshalb möchten Sie Cloud No 7 über eine Anleihe finanzieren?

Fischer: Die Anleihe ist in unserer Situation ein optimales Finanzierungsmittel: Wir können voraussichtlich ein früheres Zeitfenster im Sommer 2013 für den Baubeginn nutzen; aufgrund der Abhängigkeiten mit den Nachbarbebauungen kann nicht jederzeit mit dem Bau begonnen werden. Wenn wir auf eine Bankenfinanzierung warten würden, die eine gewisse Vorverkaufsquote der Wohnungen voraussetzt, könnten wir mit dem Bau nicht im Sommer beginnen.

BOND MAGAZINE: Ein Gesellschafterdarlehen im Volumen von 3,75 Mio. Euro soll zurückgeführt werden. Sind darin auch Kosten für Projektmanagement, Akquisition Fee oder sonstige Kosten enthalten?

Fischer: Mit dem Gesellschafterdarlehen haben wir die bisher aufgelaufene Planungs- und Projektierungskosten beglichen. Eine Management-Fee oder Ähnliches erheben wir nicht. Der Teil der Anleihe, der für die Darlehens-Rückführung genutzt wird, fließt also letztlich auch in das Projekt.

BOND MAGAZINE: Wie stellen Sie sich die Laufzeit der Anleihe jetzt genau vor?

Fischer: Die Anleihe ist mit einer Laufzeit von 4 Jahren ausgestattet. Die Konditionen räumen uns allerdings auch ein Kündigungsrecht nach 2,5 ein. Wir können dann halbjährlich ganz oder auch teilweise kündigen. Damit können wir, wenn alles nach Plan verläuft, die Anleihe schnell aus den Wohnungsverkaufserlösen sowie ggf. dem Verkauf des Hotels zurückführen. Die längere Laufzeit bietet uns einen Sicherheitspuffer, falls – entgegen unseren Erwartungen – Verzögerungen auftreten.

BOND MAGAZINE: Finden Sie das Objekt auch persönlich attraktiv zum Wohnen? Auch die Wohnungen, die zur Heilbronner Straße hinaus führen?

Fischer: Auch ich werde mir im Cloud No 7 eine Wohnung kaufen. Jede Seite des Objekts bietet seinen eigenen Charme, auch die Seite zur Heilbronner Straße. Hier hat man eine tolle Sichtachse auf die Weinberge und zur Roten Kapelle, wo die Könige von Württemberg begraben sind. Aufgrund der Höhe und der Lage der Wohnungen dürfte die Lärmbelastigung insgesamt zu vernachlässigen sein. Es sind eben Stadtwohnungen.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.