

■ IMMOBILIENINLAND

Imnovation Immobilien Handels AG: Genussrechte, 3. Tranche

Erfolgreiches Unternehmen will Zinslast abbauen

02.02.2014 von Heike Eberius-von Hammel

Angebot. Angeboten werden Namens-Genussrechte mit einem Gesamtnennbetrag von 50 Millionen Euro. Eine Zeichnung ist ab 10.000 Euro möglich, ein Agio wird nicht erhoben. Anleger erzielen Einkünfte aus Kapitalvermögen. Sie können ihre Genussrechte erstmals nach Ablauf von fünf Jahren kündigen. Sollten sich beide Seiten über eine vorzeitige Beendigung des Genussrechts einigen, bleiben zwölf Prozent des Nennbetrags beim Anbieter.

Emittent der Genussrechte. Emittent der Genussrechte ist die Imnovation Immobilien Handels AG. Sie wurde am 1. April 1996 als GmbH gegründet und 2002 in eine AG umgewandelt. Ihr Grundkapital beträgt 500.000 Euro. Die Unternehmensgruppe deckt alle Tätigkeitsbereiche rund um die Immobilie ab, darin liegt ihre Stärke. Ihr Schwerpunkt liegt derzeit im Projektentwicklungsgeschäft. Imnovation erwirbt in zukunftssträchtigen Lagen problematische Immobilien, wertet sie beispielsweise durch Revitalisierung und Neuvermietung auf und veräußert sie dann wieder. Die Imnovation Unternehmensgruppe beschäftigt derzeit rund 60 Mitarbeiter.

Den Vorstand der AG bilden Lars Bergmann, Robert Hartmann und Lilia Nacke. Lars Bergmann hält alle Aktien des Unternehmens. Darüber hinaus ist er unter anderem Vorstand der Imnovation Wohnungsbaugenossenschaft eG und Geschäftsführer der Adamietz & Bergmann Immobilien GbR. Beide erbringen für die AG diverse Immobiliendienstleistungen. Die Wohnungsbaugenossenschaft ist für ausgewählte Projekte mit 400 Euro still am Emittenten beteiligt. Mit diversen 100-prozentigen Tochterunternehmen hat die AG Ergebnis-Abführungsverträge geschlossen. An der Adamietz & Bergmann Immobilien GbR ist der Emittent zu 88 Prozent beteiligt. Von 1990 bis Februar 2013 hat die Unternehmensgruppe Immobilien mit einem Wert von rund 186,4 Millionen Euro beziehungsweise 2.740 Einheiten gehandelt (rein rechnerisch sind das 8,4 Millionen Euro beziehungsweise 124 Objekte je Jahr). Dabei soll die durchschnittliche Objektrendite nach Zinsen und vor Steuern bei knapp 32 Prozent des eingesetzten Kapitals gelegen haben, bei einer durchschnittlichen Haltedauer von 17 Monaten. Im Jahr 2012 wurde ein Bilanzgewinn von rund 62.000 Euro erwirtschaftet, bei einer Bilanzsumme von rund 70,6 Millionen Euro. Der Jahresüberschuss erreichte nur rund 12.800 Euro. Eine Ursache dafür war unter anderem die relativ hohe Zinsbelastung. Das Genussrechtskapital lag Ende 2012 übrigens bei rund 52,5 Millionen Euro. Der Emittent hat eine Bürgschaft über 30 Millionen Euro und eine Kapitalbelassungserklärung über fünf Millionen Euro gegenüber der Sparkasse abgegeben, für einen Kontokorrentkredit seiner Tochter Immobilien-Projektgesellschaft Salamander-Areal. Durch Revitalisierung und Neubau entstehen hier 90.000 Quadratmeter Mietfläche. Die Anleihe der Projektgesellschaft wird an der Stuttgarter Börse gehandelt.

Genussrecht. Die Genussrechte werden mit sechs Prozent des Nennbetrags jährlich verzinst. Etwaige nicht ausgezahlte Zinszahlungen werden in Folgejahren nachgeholt. Zum Vergleich, die Genussrechte der Tranchen 1 und 2 werden mit sieben Prozent jährlich verzinst, darüber hinaus sind die Zeichner anteilig am Gewinn des Emittenten beteiligt. Die Genussrechte sind unbesichert und nachrangig gegenüber allen anderen Gläubigern. Der Emittent darf weitere Genussrechte ausgeben. Laut Anbieter werden alle, auch zukünftige Genussrechte gleichrangig behandelt. Wann die Genussrechte enden und damit die Nennbeträge zurückerstattet werden, ist unbestimmt. Wie bei jedem Genussrecht sind die Zinszahlungen und die Rückzahlung der Nennbeträge von der liquiden Situation des Emittenten abhängig.

Die Tranche 1, die zwischen 2004 und 2008 ausgegeben wurde, umfasst rund 26 Millionen Euro, die Tranche 2 aus den Jahren 2008 bis 2012 52 Millionen Euro. Nach Angaben des Emittenten sind bislang alle Zinsen und Rückzahlungen planmäßig ausgezahlt worden.

Neben Genussrechten hat der Anbieter in 2006, 2009 und 2010 insgesamt drei geschlossene Immobilienfonds emittiert, zum Ende des Jahres 2013 repräsentierten sie ein Eigenkapitalvolumen in Höhe von rund 61 Millionen Euro. Alle Fonds zahlten per Ende 2012 prognosegemäß aus, so der Emittent. Die Leistungsbilanz 2012 wird derzeit erstellt.

Verwendung der Anlegergelder. Das Genussrechtkapital soll vorwiegend in Immobilien investiert werden. Bislang sind keine konkreten Objekte vorgesehen, insofern handelt es sich um einen Blindpool. Die Investitionskriterien sind recht anschaulich. Es soll unter anderem in Wohn- und Mehrfamilienhäuser ab 5.000 Quadratmeter Mietfläche, mit zwei bis sechs Vollgeschossen investiert werden. Bei gemischt genutzten Objekten darf der Gewerbeanteil höchstens 50 Prozent betragen. Maximal zehn Prozent dürfen leer stehen. Auch zu revitalisierende und denkmalgeschützte Immobilien werden erworben, ebenso unbebaute Grundstücke ab 3.000 Quadratmeter Grundstücksfläche. Bevorzugt werden Objekte in deutschen Großstädten und Ballungsgebieten, in guten bis mittleren Wohnlagen, ausgeschlossen sind Immobilien an verkehrsreichen Straßen. Hinsichtlich der Standorte setzt Immovation auf eine breite Diversifizierung. Die Kaufpreise dürfen das 15-Fache der tatsächlichen Jahresnettokaltmiete nicht überschreiten. Auch Not leidende Immobilienprojekte und Non Performing Loans (NPL) zieht Immovation als Investitionsmöglichkeit in Betracht, hat mit NPL jedoch bislang keine Erfahrungen gesammelt. Gemäß Immovation werden NPL, wenn überhaupt, nur eine untergeordnete Rolle spielen. Neubauten, Hochhäuser, Apartmenthäuser und mit Erbbaurechten oder Nießbrauchrechten belastete Immobilien werden nicht gekauft.

Finanzierung und laufende Aufwendungen. Die geplante Geschäftstätigkeit von 2014 bis Ende 2017, die lediglich die Genussrechte der dritten Tranche abbildet, beläuft sich auf rund 130 Millionen Euro. Davon entfallen auf das Genusskapital 39 Prozent. Der Rest sind Umsatzerlöse, sonstige betriebliche Erlöse und liquide Mittel. Der Emittent selbst finanziert sich ohne Darlehen. Auf Projektebene plant der Anbieter, durchschnittlich bis zu 70 Prozent Fremdkapital aufzunehmen. Nur 26 Prozent der 130 Millionen Euro landen letztendlich in Immobilien und Erwerbsnebenkosten. 30 Prozent bilden eine Liquiditätsreserve. 15 Prozent sind für die Begleichung der Tilgung der Genussrechte 1 und 2 und 19 Prozent für die Zinszahlungen aller Genussrechte erforderlich. Hier wird deutlich, dass hoch verzinstes Genussrechtkapital eine gravierende Belastung für den Emittenten darstellt.

Allerdings will Immovation die Situation mittelfristig verbessern, indem sie alte, hoch verzinste Genussrechte, bei denen die Mindestlaufzeit verstrichen ist, kündigt und durch neue, weniger hoch verzinste Genussrechte ersetzt. Dass früher so hohe Verzinsungen angeboten wurden, lag an den damals noch höherem Zinsniveau, so der Anbieter. Zehn Prozent sind Kosten, davon entfallen drei Prozent auf genussrechtsabhängige Kosten, das entspricht 8,2 Prozent des Genussrechtkapitals der Tranche 3.

Der Anbieter geht davon aus, dass nur etwa die Hälfte des Genussrechtkapitals im Laufe des Prognosezeitraums zurückgezahlt werden muss und nicht alle Anleger nach Ablauf der Mindesthaltezeit kündigen. Immovation begründet den Ansatz damit, dass die Anleger derzeit ihr Genusskapital möglichst halten und nicht kündigen wollen. Für laufende beteiligungsbezogene Aufwendungen werden laut Immovation jährlich 0,04 Prozent des Genusskapitals fällig.

Rückfluss. Nach angenommenen fünf Jahren Laufzeit würde ein Anleger bei planmäßigem Verlauf insgesamt 122 Prozent seines Eigenkapitals, nach Steuern zurückerhalten. Das entspricht einer geplanten IRR-Rendite von 4,4 Prozent nach Steuern.

Rechtliche Aspekte. Wie bei Genussrechten üblich, verfügen die Anleger über keine Mitbestimmungsrechte.

Eignung für Stiftungen. Bei Blindpoolkonzepten ist es generell schwierig, plausible Aussagen zum Kapitalerhalt zu treffen. Da es sich um ein Genussrecht handelt, sind die Zins- und Rückzahlungen von der Bonität des Emittenten abhängig. Der Anbieter konnte darstellen, dass er erfolgreich im Immobiliengeschäft tätig ist. Um sich zu finanzieren, hat er jedoch Genussrechte in relativ hohem Umfang begeben, die relativ hoch verzinst sind. Es werden keine Einkünfte aus Gewerbebetrieb erzielt. Die beteiligungsbezogenen Nebenkosten sind nicht überhöht.

fondstelegramm-Meinung. Bei Genussrechten stellt sich immer die Frage der Fähigkeit des Emittenten, die avisierten Zins- und Tilgungszahlungen zu leisten. Der Anbieter muss relativ umfangreiche Zins- und Erfolgsbeteiligungen für die Genussrechte 1 und 2 begleichen. So steht der Emittent unter Druck, im Immobiliengeschäft hohe Gewinne einzufahren, um alle Forderungen planmäßig erfüllen zu können. Durch seine erfolgreichen Aktivitäten in der Projektentwicklung konnte Immovation seinen Anforderungen bisher gerecht werden. Darüber hinaus wird er mittelfristig die Höhe der zu leistenden Zinszahlungen durch den sukzessiven Ersatz höher verzinsten alter Genussrechte durch niedriger verzinsten neue Genussrechte verringern. Bislang konnte Immovation alle Anleger-Forderungen fristgerecht erfüllen. Dazu hat das gut gehende Projektentwicklungsgeschäft maßgeblich beigetragen. Zwar sind die Immobilienaktivitäten des Anbieters positiverweise breit aufgestellt, aber in der Projektentwicklung wird das meiste verdient. Wie üblich bei Genussrechten, partizipieren die Anleger über die Zinszahlungen hinaus nicht am Erfolg des Unternehmens.

Genussrechtangebot eines Emittenten, der erfolgreich Immobilienaktivitäten umsetzt, aber auch hohe Zinszahlungen an Genussrechtinhaber entrichten muss.