

## KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer

### KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer – Die „5,50%-Noratis-Anleihe 20/25“

5,50%-Noratis-Anleihe 20/25 wird als „attraktiv (positiver Ausblick)“ (4,5 von 5 möglichen Sternen) eingeschätzt

Düsseldorf, 29. Oktober 2020

|  |   |  |
|--|---|--|
| <p>KFM-Barometer<br/>Mittelstandsanleihen<br/>Oktober 2020</p> <p><b>5,50%-Anleihe</b><br/><b>Noratis AG</b><br/>Anleihe 20/25, WKN A3H2TV</p> | <br><br><p><b>Attraktiv</b><br/><b>(positiver Ausblick)</b><br/>(4,5 von 5)</p> | <p>In ihrem aktuellen KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer zu der 5,50%-Anleihe der Noratis AG mit Laufzeit bis zum 11.11.2025 (WKN A3H2TV) kommt die KFM Deutsche Mittelstand AG zu dem Ergebnis, die Anleihe als „attraktiv (positiver Ausblick)“ (4,5 von 5 Sternen) einzuschätzen.</p> <p>Die Noratis AG ist ein führender Bestandsentwickler von Wohnimmobilien in Deutschland<sup>1</sup>. Noratis investiert insbesondere in die Aufwertung von Quartieren und Siedlungen in Mittel- und Kleinstädten sowie in Randlagen von Ballungsgebieten<sup>1</sup>. Im Fokus stehen dabei technische und kaufmännische Entwicklungsmaßnahmen durch intensives Asset Management, die sowohl den Objektwert steigern als auch das Wohnklima nachhaltig verbessern<sup>1</sup>.</p> |
|--|---|--|

Nach erfolgreicher Entwicklung bleiben die Objekte im Bestand oder werden mittelfristig an Investoren bzw. im Einzelvertrieb an bestehende Mieter, Kapitalanleger und Selbstnutzer veräußert<sup>1</sup>. Das Geschäftsmodell basiert auf dem laufend hohen Angebot an Bestandswohnungen mit Renovierungsbedarf und der robusten Nachfrage nach attraktivem Wohnraum, der gleichzeitig bezahlbar ist<sup>1</sup>.

### Gesellschaftliche Historie der Noratis AG mit Öffnung zum Kapitalmarkt und mehreren Eigenkapitalerhöhungen

Die Gesellschaft wurde im Jahr 2002 als Noratis GmbH gegründet, begann die operative Tätigkeit als Bestandsentwickler im Jahr 2012 und ist am 02.07.2017 im Wege eines Rechtsformwandels zur Noratis AG umgewandelt worden<sup>1</sup>. Die Noratis AG ist kontinuierlich gewachsen<sup>3</sup> und deren börsennotierte Aktien befinden sich mit Stand September 2020 zu 46,4% in Streubesitz, zu 5,9% im Minderheitenanteil des CEO Herrn Bugarski und zu 47,7% im Besitz der Merz Real Estate GmbH & Co. KG (Teil der Merz Gruppe), die im März 2020 durch direkten Anteilserwerb von 29,4% der Aktien größter Aktionär wurde<sup>2</sup>. Die Noratis AG hat nach dem Einstieg der Merz Gruppe zur Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis und zur Wachstumsfinanzierung bereits zwei Eigenkapitalerhöhungen durchgeführt<sup>1</sup> und plant noch weitere Eigenkapitalerhöhungen<sup>2</sup>. Insgesamt hat sich die Merz Gruppe im Rahmen einer Investoren- und Festbezugsvereinbarung verpflichtet, bis zum Ende des Jahres 2024 50 Mio. Euro Eigenkapital zur Verfügung zu stellen, von denen im Rahmen der letzten beiden Kapitalerhöhungen bereits 14 Mio. Euro investiert wurden<sup>2</sup>. Diese Zusagen stellen nach unserer Einschätzung ein überdurchschnittliches Commitment der Gesellschafter dar. Zum Halbjahresabschluss 30.06.2020 ist ein Eigenkapital in Höhe von 60,2 Mio. Euro bzw. eine Eigenkapitalquote von 22,6% ausgewiesen<sup>2</sup>. Hierdurch wird unserer Auffassung nach das geplante weitere Wachstum mit den immobilientypischen hohen Investitionsvolumina abgesichert. Nach der vollständigen Rückzahlung der letzten Noratis-Anleihe zum Halbjahres-Konzern-Abschluss 30.06.2020 wird nun mit der Emission der neuen 5,50%-Noratis-Anleihe 20/25 unserer Auffassung nach ein weiterer Finanzierungsbaustein einer kapitalmarktfinitzierten Wachstumsfinanzierung sicher gestellt.

### Betriebswirtschaftliche Entwicklung und Ausblick für die kommenden Jahre

Zum Halbjahres-Konzernabschluss 30.06.2020 konnte die Noratis AG ihren Immobilienbestand über die Jahre hinweg kontinuierlich auf 2.530 Wohneinheiten (2.407 zum 31.12.2019) bzw. 253,5 Mio. Euro Immobilienwert (238,8 zum 31.12.2019) erhöhen<sup>2,3</sup>. Dementsprechend erhöhten sich zum Halbjahresabschluss 2020 auch die Mieteinnahmen auf 8,0 Mio. Euro (12,9 Mio. Euro für das gesamte Geschäftsjahr 2019)<sup>2,3</sup>. Nach unseren konservativ angelegten Berechnungen ist damit eine vollständig Finanzierung der Zinsen für die zum 30.06.2020 ausgewiesenen 200,6 Mio. Euro Bankverbindlichkeiten sowie eine zu ca. 74%-ige Abdeckung sämtlicher operativen Kosten durch Mieteinnahmen gewährleistet<sup>4</sup>. Durch den seit Jahren andauernden Immobilienbestandsaufbau und die Zinsdifferenz aus Mietrendite und Gesamtfinanzierungszinsen befreit sich die Noratis AG unserer Einschätzung nach zunehmend von dem Zwang zum Jahresende durch Immobilienverkäufe stille Reserven aufdecken zu müssen. Der Vorstand der Noratis AG plant nach seinen Aussagen im Halbjahresabschluss 2020 für den Rest des Jahres eine weitere Forcierung des strategischen Bestandsaufbaus bei den Immobilien bei gleichzeitiger vorübergehender Drosselung der Verkaufsaktivitäten. Dementsprechend dürften nach unserer Einschätzung der Gesamtumsatz zum Jahresende 2020 im Vergleich zum Vorjahr deutlich niedriger sein und sich der Immobilienbestand weiterhin stark erhöhen. Darüber hinaus dürfte sich nach unserer Einschätzung der Wert des nach dem HGB Rechnungslegungsstand bilanzierten Immobilienvermögens bzw. die dort enthaltenen stillen Reserven wegen der Erhöhung der Bestandshaltedauer erhöhen. Derzeit liegt der Loan to Value (LTV) auf Basis der Buchwerte ohne stille Reserven und ohne Berücksichtigung der Barmittel bei 79,1%<sup>4</sup>.

### 5,50%-Noratis-Anleihe mit Laufzeit bis 2025

Die im Rahmen der derzeit laufenden Emission begebene unbesicherte und nicht nachrangige Mittelstandsanleihe der Noratis AG ist mit einem Zinskupon von 5,50% p.a. (Zinstermin jährlich am 11.11.) ausgestattet und hat eine Laufzeit vom 11.11.2020 bis zum 11.11.2025<sup>5</sup>. Im Rahmen der Emission plant die Emittentin ein Emissionsvolumen von bis zu 50 Mio. Euro mit einer Stückelung von 1.000 Euro zu platzieren<sup>5</sup>. In den Anleihebedingungen sind vorzeitige Kündigungsmöglichkeiten nach Wahl der Emittentin ab dem 11.11.2023 zu 102% und ab dem 11.11.2024 zu 101% des Nennwerts vorgesehen<sup>5</sup>. Die Emittentin verpflichtet sich in den Anleihebedingungen zu einer Dividendenbeschränkung (max. 50% des Bilanzgewinns)<sup>5</sup>. Bei einem Verstoß gegen diese Beschränkung erhöht sich der Kupon für die

folgende Zinsperiode um 0,50 Prozentpunkte<sup>5</sup>. Die Einbeziehung der Schuldverschreibungen in den Handel im Freiverkehr der Börse Frankfurt wurde beantragt und soll am 11.11.2020 erfolgen<sup>5</sup>.

### **Fazit: Attraktive Bewertung mit positivem Ausblick**

Zusammenfassend lautet unsere Einschätzung wie folgt: Die aus Gläubigersicht besonders relevanten Zinszahlungen sind bisher durch den operativen Cashflow gedeckt. Zusätzlich ist nach unserer Einschätzung bei einer weiteren erfolgreichen Umsetzung des risikoarmen und substanzwertorientierten Geschäftsmodells von einer weiter ansteigenden Unabhängigkeit von Immobilienverkaufsaktivitäten auszugehen, die das Geschäftsmodell noch krisenrobuster macht. In Verbindung mit der Rendite von 5,50% p.a. (auf Basis des Emissionskurses von 100,0% am 11.11.2020 an der Börse Frankfurt bei Berechnung bis zum Ende der Laufzeit am 11.11.2025) wird die 5,50%-Noratis AG-Anleihe (WKN A3H2TV) als „attraktiv (positiver Ausblick)“ (4,5 von 5 möglichen Sternen) bewertet.

### **Über dieses KFM-Barometer**

Analysten: Christian Wagner, Unternehmensanalyst und Sabine Knee, Wertpapieranalystin im Auftrag der KFM Deutsche Mittelstand AG. Erstellt am 29.10.2020, 08.20 Uhr auf Basis einer Analyse der Fundamentaldaten auf Grundlage des Jahresabschlusses 2019, des Halbjahresabschlusses 2020 und des Wertpapierverkaufsprospektes vom 23.10.2020 der Noratis AG. Die Bewertung des KFM-Barometers beruht auf dem von der KFM Deutsche Mittelstand AG entwickelten Analyseverfahren KFM-Scoring, das neben den unternehmensspezifischen Bilanz-Kennzahlen auch die Eigenarten der Anleihebedingungen für verzinsliche Wertpapiere mittelständischer Unternehmen berücksichtigt.

Alle in diesem KFM-Barometer getroffenen Aussagen beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Obwohl eine Aktualisierung des KFM-Barometers bezüglich der hier analysierten Anleihe grundsätzlich in den kommenden zwölf Monaten geplant ist, steht zum Zeitpunkt der Veröffentlichung noch nicht fest, ob eine Aktualisierung im angegebenen Zeitraum oder überhaupt stattfindet.

Quellenangaben: <sup>1</sup>Handelsregisterauszug, <sup>2</sup>www.noratis.de, <sup>3</sup>Bundesanzeiger mit den offen gelegten Jahresabschlüssen, <sup>4</sup>Eigene Berechnung auf Basis des veröffentlichten Halbjahresabschlusses 2020, <sup>5</sup>Wertpapierverkaufsprospekt vom 23.10.2020

### **Über die KFM Deutsche Mittelstand AG**

Die KFM Deutsche Mittelstand AG mit Sitz in Düsseldorf ist Experte für Mittelstandsanleihen und Initiator des Deutschen Mittelstandanleihen FONDS (WKN A1W5T2) sowie des europäischen Mittelstandsanleihen FONDS (WKN A2PFOP). Die KFM Deutsche Mittelstand AG wurde beim Großen Preis des Mittelstandes 2016 als Preisträger für das Analyseverfahren KFM-Scoring ausgezeichnet. Für ihre anlegergerechte Transparenz- und Informationspolitik wurde die KFM Deutsche Mittelstand AG von Rödl & Partner und dem Finanzen Verlag mit dem Transparenten Bullen 2020 ausgezeichnet.

### **Rechtliche Hinweise und Offenlegung**

Diese Veröffentlichung der KFM Deutsche Mittelstand AG stellt weder ein Angebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots noch einen Rat oder eine persönliche Empfehlung bezüglich des Haltens, des Erwerbs oder der Veräußerung eines Finanzinstruments dar. Vielmehr dient die Veröffentlichung allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen sind unverbindlich und erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Soweit in dieser Ausarbeitung Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Die KFM Deutsche Mittelstand AG empfiehlt, sich vor Abschluss eines in dieser Ausarbeitung dargestellten Geschäfts kunden- und produktgerecht beraten zu lassen. Wichtiger Hinweis: Wertpapiergeschäfte sind mit Risiken, insbesondere dem Risiko eines Totalverlusts des eingesetzten Kapitals, verbunden. Sie sollten sich deshalb vor jeder Anlageentscheidung eingehend persönlich unter Berücksichtigung Ihrer persönlichen Vermögens- und Anlagesituation beraten lassen und Ihre Anlageentscheidung nicht allein auf diese Veröffentlichung stützen. Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS hält das in dem im Artikel genannte Wertpapier zum Zeitpunkt des Publikumachens des Artikels nicht in seinem Portfolio und hat es im Rahmen der aktuellen Neuemission gezeichnet. Der Europäische Mittelstandsanleihen FONDS, den die KFM Deutsche Mittelstand AG berät, hält das in dem im Artikel genannte Wertpapier zum Zeitpunkt des Publikumachens des Artikels nicht in seinem Portfolio. Es ist Mitarbeitern der KFM Deutsche Mittelstand AG untersagt, Wertpapiere zu halten, die auch im Portfolio eines der von der KFM Deutsche Mittelstand AG initiierten Fonds enthalten sind. Die KFM Deutsche Mittelstand AG ist weder in Wertpapieren, die im Portfolio eines der von der KFM Deutsche Mittelstand AG initiierten Fonds enthalten sind, noch in den von ihr initiierten Fonds selbst investiert. Die KFM Deutsche Mittelstand AG und der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS profitieren von steigenden Anleihekursen. Aufgrund der Bekanntheit und Verbreitung des KFM-Barometers hat die darin zum Ausdruck gebrachte Bewertung möglicherweise einen Einfluss auf den Kurs der analysierten Anleihe. Mit dem KFM-Scoring wird analysiert, ob die Qualität des Finanzinstruments und die Bonität des Emittenten ein Investment im Rahmen des Portfolio-Managements für die initiierten Fonds zulassen. Schließt diese Prüfung für die Fonds positiv ab und veröffentlicht die KFM Deutsche Mittelstand AG ein KFM-Barometer, hat der Emittent durch Abschluss eines Vertrags mit der KFM Deutsche Mittelstand AG die Möglichkeit, ein KFM-Barometer-Siegel entgeltlich zu erwerben und werblich zu nutzen. Ausführliche produktspezifische Informationen zum Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS entnehmen Sie bitte dem aktuellen vollständigen Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie dem Jahres- und ggf. Halbjahresbericht. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen. Sie sind kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft (FINEXIS S.A., 25A, boulevard Royal L-2449 Luxemburg) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen (Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG Niederlassung Luxemburg, 46, Place Guillaume II, L-1648 Luxemburg oder Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg oder bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien) und über die Homepage des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS <http://www.dma-fonds.de> erhältlich. Ausführliche produktspezifische Informationen zum Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS entnehmen Sie bitte dem aktuellen vollständigen Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie dem Jahres- und ggf. Halbjahresbericht. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen. Sie sind kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft (Monega KAG, Stolkgasse 25-45, 50667 Köln, [www.monega.de](http://www.monega.de)) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen (DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60325 Frankfurt am Main) und über die Homepage des Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS <http://www.ema-fonds.de> erhältlich. Die Zuverlässigkeit der zur Analyse herangezogenen Informationsquellen wurde nicht überprüft, so dass letztlich Zweifel an der Zuverlässigkeit aller erwähnten Informationsquellen nicht ausgeräumt werden konnten. Für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung und/oder der Verbreitung dieser Ausarbeitung entstehen oder entstanden sind, übernehmen die Verwaltungsgesellschaften und die KFM Deutsche Mittelstand AG keine Haftung.

### **Pressekontakt**

KFM Deutsche Mittelstand AG  
Rathausufer 10  
40213 Düsseldorf

Tel: + 49 (0) 211 21073741

Mail: [info@kfmag.de](mailto:info@kfmag.de)

Web: [www.kfmag.de](http://www.kfmag.de)

[www.deutscher-mittelstandsanleihen-fonds.de](http://www.deutscher-mittelstandsanleihen-fonds.de)

[www.europaeischer-mittelstandsanleihen-fonds.de](http://www.europaeischer-mittelstandsanleihen-fonds.de)