

# BOND MAGAZINE

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT

7. Jahrgang – Ausgabe 123 – 02.11.2018 – [www.fixed-income.org](http://www.fixed-income.org)

## INHALT 02.11.2018

<b>Editorial</b>	Seite 3
<b>Kurz notiert</b>	Seite 4
<b>Schuldscheindarlehen</b>	Seite 8
<b>Neuemissionen</b>	
Analyse Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig	Seite 10
Interview mit Dr. Hubertus Bartsch, Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig	Seite 12
Analyse UBM Development	Seite 14
Interview mit Patric Thate, UBM Development	Seite 16
Analyse Mogo Finance	Seite 17
<b>Investment</b>	
Analyse Heidelberger Druckmaschinen	Seite 18
Europäische Unternehmens- anleihen anfällig in turbulenten Finanzmärkten	Seite 19
Dominoeffekt an den Fixed Income-Märkten?	Seite 20
NN IP: Gutes Umfeld für Wandelanleihen	Seite 21
Interview mit Dr. Holger Brauer, Nomura Asset Management	Seite 22
Impressum	Seite 3

Veranstaltungshinweise:

**DVFA Immobilien Forum**  
13.11.2018  
DVFA Center, Frankfurt | [www.dvfa.de](http://www.dvfa.de)

**Deutsches Eigenkapitalforum**  
26.11.–28.11.2018  
Sheraton Frankfurt Airport Hotel &  
Conference Center  
[www.eigenkapitalforum.com](http://www.eigenkapitalforum.com)

**Münchner Kapitalmarkt Konferenz**  
11.12.–12.12.2018  
The Charles Hotel, München  
[www.mkk-investor.de](http://www.mkk-investor.de)

## Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH

begibt 6-jährige Anleihe mit einem attraktiven Kupon von 6,50%

Text: Christian Schiffmacher

Die Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH emittiert eine Unternehmensanleihe (ISIN DE000A2NBR88) mit einem Volumen von bis zu 12,5 Mio. Euro. Die neue Anleihe hat einen Kupon von 6,50% und eine Laufzeit von 6 Jahren. Die Zeichnungsfrist läuft vom 5. November bis 13. November 2018. Privatanleger können via Börsenorder am Börsenplatz Frankfurt zeichnen, institutionelle Investoren direkt beim Bookrunner, der Quirin Privatbank.

Trotz zahlreicher Gewinnwarnungen von anderen Automobilzulieferern stehen die Chancen für eine erfolgreiche Emission sehr gut. Denn die Gesellschaft kann auf einen positiven Track Record am Kapitalmarkt blicken. Die 7,50%-Unternehmensanleihe 2015/21 (ISIN DE000A13SAD4) und die 7,25%-Unternehmensanleihe 2017/23 (ISIN DE000A2GSNF5) notieren deutlich über 100%. *Weiter auf Seite 10.*

## UBM Development AG

Neue 5-jährige Anleihe mit einem Kupon von 3,125% und Umtauschmöglichkeit der Anleihe 2014/19

Text: Christian Schiffmacher

Die UBM Development AG, Wien, der führende Hotelentwickler in Europa, emittiert eine 5-jährige Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu 100 Mio. Euro (mit Aufstockungsoption bis 120 Mio. Euro). Der Kupon beträgt 3,125%. UBM bietet Investoren der 4,875%-Anleihe 2014/19 (ISIN AT0000A185Y1) die Möglichkeit, ihre Anleihen in die neue Anleihe zu tauschen. Der Emissionserlös soll für die Refinanzierung bestehender Finanzierungen sowie für die Realisierung neuer und bestehender Projekte, insbesondere in den Kern-

märkten Deutschland, Österreich und Polen, verwendet werden. Im Anschluss an das Umtauschangebot (bis 07.11.2018) folgt das Zeichnungsangebot (soweit die Anleihen nicht umgetauscht wurden). Interessierte Anleger können in der Zeit von voraussichtlich 08.11.2018 bis 14.11.2018 die Anleihe zeichnen. Für ein Investment sprechen insbesondere die lange, profitable Historie sowie der positive Track-Record und die starke Projektpipeline. Analysten rechnen zudem mit weiter steigenden Umsätzen und Gewinnen. *Weiter auf Seite 14.*

### Aktuelle Neuemissionen

Emittent	Zeichnungsfrist	Kupon	Seite
NZWL Neue Zahnradwerk Leipzig	05.11.–13.11.2018	6,50%	10–12
UBM Development	22.10.–07.11. (Umtausch) 08.11.–14.11. (Zeichnung)	3,125%	14–16
Mogo Finance (Aufstockung)	Anfang November	9,50%	17

*Damit Sie den  
richtigen Weg finden.*



## Kontakt

**Quirin Privatbank**  
**Kapitalmarktgeschäft**  
www.quirinprivatbank.de  
kapitalmarktgeschaeft@  
quirinprivatbank.de

**Holger Clemens Hinz**  
Leiter Kapitalmarktgeschäft  
+49 (0)69 247 50 49-30  
holger.hinz@quirinprivatbank.de

## Die erfahrensten Kapitalmarktspezialisten für Ihre Finanzierung

Ist es Ihnen wichtig, eine erfolgreiche Finanzierungsform im Kapitalmarktdschungel zu finden? Wollen Sie Outperformance durch ehrlichen Dialog erzielen? Oder die beste Anlage als Erster entdecken?

Für alle Unternehmen und Investoren, die noch etwas vorhaben – wir stehen Ihnen gerne zur Seite:

- ◆ Erfahrung aus über 250 erfolgreichen Transaktionen mit mehr als 6,5 Mrd. Euro Platzierungsvolumen
- ◆ Privatbank-Prinzip: für uns zählt das erfolgreich finanzierte Unternehmen und die Menschen dahinter
- ◆ Zugang zu mehr als 300 Investoren in den europäischen Finanzmetropolen



Unternehmensanleihe



Kapitalerhöhung



Unternehmensanleihe

*klug beraten.*

# Auch Unternehmensanleihen sind anfällig in turbulenten Finanzmärkten



**Christian Schiffmacher**  
Chefredakteur

Europäische Unternehmensanleihen guter Bonität zeigten sich in den vergangenen Monaten widerstandsfähiger als die Aktienmärkte, die ihre Talfahrt zuletzt stark beschleunigt haben. Trotzdem fiel die Bilanz für sie ernüchternd aus: Seit Jahresanfang verzeichneten sie einen Verlust von 0,40%. Bis in das 1. Quartal 2019 hinein dürfte sich der Ausblick für die Kreditmärkte weiter eintrüben, sodass die Abwärtsrisiken gegenüber den Chancen überwiegen, erläutert Rosemarie I. Baumann, Senior Portfoliomanager beim Anleihemanager Bantleon. Zwar erwarten die Ratingagenturen weiterhin niedrige Ausfallraten. Aber trotz rückläufiger Ausfallwahrscheinlichkeiten und solider Fundamentaldaten sieht sie weiterhin kaum Spielraum für sinkende Risikoprämien europäischer Unternehmensanleihen (Details auf Seite 19).

Trotz der Volatilität an den Märkten ist die 6,00%-Anleihe der DEAG Deutsche Entertainment AG (ISIN DE000A2NBF25) erfolgreich am Markt gestartet. Die paragon GmbH & Co. KGaA hat hingegen aufgrund der „allgemeinen Kaufzurückhaltung“ ihre Anleiheemission „zurückgestellt“. Daraufhin ist die im letzten Jahr platzierte 4,50%-paragon-Anleihe 2017/22 (ISIN DE000A2GSB86) zunächst deutlich unter Verkaufsdruck geraten. In den vergangenen Tagen hat sich der Kurs jedoch wieder weitgehend erholt.

Von der Volatilität an den Finanzmärkten lassen sich die Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH und die UBM Development AG nicht beirren und begeben neue Anleihen. Beide Unternehmen sind bei Investoren bestens bekannt. Die Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH emittiert bereits die vierte Anleihe in fünf Jahren und UBM Development AG ist bereits seit 1873 börsennotiert. Das Management von beiden Unternehmen kann auf eine positive Performance der Anleihen blicken, die in den letzten Jahren platziert wurden.

Kräftig wachsen möchte auch die Mogo Finance S.A., der führende Anbieter von Finanzierungen für Gebrauchtwagen in Europa. Die Gesellschaft möchte ihre im Juli 2018 mit einem Volumen von 50 Mio. Euro platzierte 9,50%-Anleihe 2018/22 (ISIN XS1831877755) um bis zu 50 Mio. Euro aufstocken. Auch Mogo Finance kann auf eine bislang positive Performance der Anleihe blicken (Details auf Seite 17).

Für die nächsten Wochen rechne ich mit weiteren Emissionen von SME-Bonds.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

## Impressum

BOND MAGAZINE 123, 02.11.2018

**Verlag:** Institutional Investment Publishing GmbH, Raiffeisenring 1, 76831 Eschbach, www.fixed-income.org, Tel: +49 (0) 63 45 / 959 46-51, Fax: +49 (0) 63 45 / 959 46-52

**Redaktion:** Christian Schiffmacher (Chefredakteur), Stefan Scharff, Robert Steiniger

**Interviewpartner:** Dr. Hubertus Bartsch, Dr. Holger Brauer, Patric Thate

**Mitwirkung bei dieser Ausgabe:** Marcel Goldmann

**Bildredaktion:** Denny Guzman Gonzalez, Angelika Schiffmacher

**Bildnachweis:** pixabay

**Korrektur:** Anke Sprieger

**Gestaltung/Layout:** signalrot – grafik & kommunikations design, Stephan Hörmann, 88048 Friedrichshafen

**Disclaimer:** Die Institutional Investment Publishing GmbH kann trotz sorgfältiger Auswahl und ständiger Überprüfung der recherchierten und durch die von den jeweiligen Unternehmen zur Verfügung gestellten Daten keine Gewähr für deren Richtigkeit übernehmen. Informationen zu einzelnen Unternehmen bzw. Emissionen stellen keine Aufforderung zur Zeichnung und zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Eine Investitionsentscheidung sollte nicht auf Grundlage dieses Dokumentes und von Artikeln bzw. Interviews erfolgen. Wertpapiere von im BOND MAGAZINE, BONDBOOK/BOND YEARBOOK, GREEN BONDS bzw. auf www.fixed-income.org und auf www.greenbonds.com genannten Unternehmen können zum Zeitpunkt der Erscheinung der Publikation von einem oder mehreren Mitarbeitern der Redaktion und/oder Mitwirkenden gehalten werden.

Darüber hinaus können die Mitarbeiter der Redaktion und/oder Mitwirkende einen Interessenkonflikt haben, da sie teilweise neben ihrer journalistischen/analytischen Tätigkeit auch anderen, unternehmensberatenden Tätigkeiten, u.a. im

Bereich der Fremd- und Eigenkapitalbeschaffung, nachgehen können. Die Institutional Investment Publishing GmbH hat hierfür interne Verhaltensregeln und Compliance-Richtlinien erlassen.

**Nachdruck:** © 2010–2018 Institutional Investment Publishing GmbH, Eschbach. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Vervielfältigungen oder Verbreitung mittels elektronischer Medien sind grundsätzlich nicht gestattet. Ausnahmen nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Verlages.

EUR Corporate Bonds

Anleihe	Corp. Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
4finance S.A. 2016/21	B2 (Moody's)	XS1417876163	20.05.2021	11,250%	104,50	9,5%
Bayer AG 2014/74	BBB (S&P)	DE000A11QR73	01.07.2074	3,750%	101,49	3,6%
K+S AG 2017/23	BB neg. (S&P)	XS1591416679	06.04.2023	2,625%	102,40	2,1%
Photon Energy 2017/22	kein Rating	DE000A19MFH4	26.10.2022	7,750%	103,50	7,0%
Peugeot S.A. 2017/24	BB (S&P)	FR0013245586	23.03.2024	2,000%	101,60	1,5%
SRV Group Plc 2016/21	kein Rating	FI4000198122	23.03.2021	6,875%	103,00	5,5%
ThyssenKrupp AG 2015/25	BB (S&P)	DE000A14J587	25.02.2025	2,500%	102,74	2,0%

Stand: 19.10.2018

USD Corporate Bonds

Anleihe	Corp. Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Glencore 2017/27	BBB+ (S&P)	USU37818AR97	27.03.2027	4,000%	91,90	5,1%
Nestlé Holding 2018/23	AA- (S&P)	XS1796233150	22.03.2023	3,125%	99,07	3,3%
Pemex 2014/25	BBB+ (S&P)	US71654QBV32	15.01.2025	4,250%	90,25	6,3%
T-Mobile USA, Inc. 2017/27	BB+ (S&P)	US87264AAT25	15.04.2027	5,375%	97,75	5,6%

Stand: 02.11.2018



René Parmantier

**Obotritia will ODDO SEYDLER BANK AG erwerben**

Die Obotritia Capital KGaA, Potsdam, einigte sich mit der deutsch-französischen ODDO BHF AG darauf, die ODDO SEYDLER BANK AG zu erwerben. Die Transaktion steht noch unter dem Vorbehalt der Zustimmung der zuständigen Aufsichtsbehörden. Der Unternehmer und Gründer von Obotritia, Rolf Elgeti, sagt: „Obotritia arbeitet von Anfang an eng und vertrauensvoll mit der ODDO BHF Gruppe zusammen. Dass wir bei SEYDLER zum Zuge gekommen sind, ist das Ergebnis hiervon. Wir freuen uns auf eine weiterhin gute Zusammenarbeit.“ René Parmantier und Holger Gröber werden auch zukünftig dem Vorstand der neuen SEYDLER BANK angehören. Es ist vorgesehen, die Bank unter dem Namen SEYDLER BANK fortzuführen. René Parmantier, seit über zehn Jahren CEO der Bank, soll sich mit bis zu 25% beteiligen können.

Die ODDO SEYDLER BANK AG hat derzeit 60 Mitarbeiter, ein Eigenkapital von 18 Mio. Euro und eine Bilanzsumme von 22 Mio. Euro. Sie ist eine auf den Mittel-

stand fokussierte Investmentbank mit deutschen Wurzeln. Die Bank ist im Spezialistenhandel mit Aktien und Renten an der Frankfurter Wertpapierbörse führend. Mit mehr als 170 Designated Sponsoring-Mandaten und 360 Transaktionen mit mehr als 6 Mrd. Euro Platzierungsvolumen ist die Bank seit Jahren eine feste Größe bei der Finanzierung des Mittelstandes am Kapitalmarkt. Bereits seit 2007 verfügt die Bank über eine Vollbanklizenz. Neben den bereits bestehenden Dienstleistungen Designated Sponsoring, Aktien- und Renten- sowie dem Spezialistenhandel sollen auch ergänzende Corporate Finance-Dienstleistungen sowie der Vertrieb von Aktien und Renten angeboten werden. René Parmantier: „Unser Ziel wird es sein, den mittelständischen Unternehmenskunden in allen Entwicklungsphasen als verlässlicher Partner für Kapitalmarktlösungen zur Seite zu stehen.“



**DWS: Asoka Wöhrmann ist neuer CEO**

Asoka Wöhrmann wurde zum Vorsitzenden der Geschäftsführung (CEO) der DWS Group berufen. Gleichzeitig wurde er vom Aufsichtsrat der Deutschen Bank dauerhaft zum neuen Generalbevollmächtigten der

Bank für das Asset-Management berufen. Er übernimmt damit die Aufgaben von Nicolas Moreau, der zum Jahresende aus der Geschäftsführung der DWS Group ausscheidet.

Wöhrmann verfügt über langjährige Erfahrung in verschiedenen globalen Führungspositionen des Frankfurter Vermögensverwalters. Zuletzt verantwortete er bis 2015 als globaler Chef-Anlagestrategie (CIO) das gesamte Fondsmanagement. Seither war er bei der Privat- und Firmenkundenbank der Deutschen Bank, wo er das Privatkundengeschäft in Deutschland geleitet hat. In seine Zeit dort fiel auch die Transformation des Privatkundengeschäfts und die Integration der Postbank, die er als Teil des Führungsteams rund um Christian Sewing und Frank Strauß verantwortet hat. Seit dem Börsengang der DWS Group war Wöhrmann Mitglied des Aufsichtsrats des Vermögensverwalters. Er scheidet nun aus diesem Gremium aus.

IHR WEIHNACHTS-CARE-PAKET

GEGEN HUNGER UND NOT.

[www.care.de](http://www.care.de)

Ihre Spende macht Kinder satt.

IBAN: DE 93 37050198  
0000 0440 40  
BIC: COLSDE33

Die mit dem CARE-Paket

# 3,125 % UBM-Anleihe 2018 - 2023

Zeichnungsfrist: 08.11. - 14.11.2018  
ISIN: AT0000A23ST9

Umtauschfrist: 22.10. - 07.11.2018  
(für Umtausch der UBM Anleihe 2014-2019)

**Zeichnung:  
08.11. - 14.11.  
Umtausch:  
22.10. - 07.11.**

UBM Development als führender Hotelentwickler in Europa realisiert auch in den Asset-Klassen Büro und Wohnen urbane Großprojekte. Die UBM-Aktien notieren im prime market der Wiener Börse, womit höchste Transparenzstandards gelten. Durch die disziplinierte Finanzpolitik und starke Ausrichtung auf Risikominimierung sind wir bereits seit Jahren ein erfolgreicher Anleiheemittent.



Diese Mitteilung stellt ausschließlich eine Marketingmitteilung gemäß Wertpapieraufsichtsgesetz und Werbung gemäß Kapitalmarktgesetz („KMG“) dar. Bei dieser Mitteilung handelt es sich daher weder um ein Angebot zum Verkauf oder um eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Teilschuldverschreibungen (die „Teilschuldverschreibungen“) der UBM Development AG („UBM“ oder die „Emittentin“) noch um eine Finanzanalyse in Bezug auf Finanzinstrumente, eine auf Finanzinstrumente bezogene Anlageberatung oder eine auf Finanzinstrumente bezogene Empfehlung. Ein öffentliches prospektpflichtiges Angebot von Teilschuldverschreibungen der UBM erfolgt ausschließlich in Österreich, Deutschland und Luxemburg (das „Angebot“) an dort ansässige Anleger auf Grundlage eines gemäß KMG erstellten Wertpapierprospekts, der von der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde gebilligt, in der vorgesehenen Weise veröffentlicht und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in der Bundesrepublik Deutschland sowie der Commission de Surveillance du Secteur Financier im Großherzogtum Luxemburg notifiziert wurde, sowie allfälliger Nachträge dazu (zusammen der „Prospekt“). Der Prospekt wurde in elektronischer Form auf der Internetseite der Emittentin, unter [www.ubm-development.com](http://www.ubm-development.com), Submenü „investor relations.“, Unterpunkt „anleihen.“, veröffentlicht. Im Zusammenhang mit dem Angebot der Teilschuldverschreibungen sind ausschließlich die Angaben im Prospekt verbindlich, die Angaben dieser Marketingmitteilung sind unverbindlich. Anleger sollten sich daher vor ihrer Anlageentscheidung mit dem Inhalt des Prospekts vertraut machen, insbesondere mit den Hinweisen auf Risiken, Steuern und Interessenkonflikte, und sich persönlich unter Berücksichtigung ihrer persönlichen Vermögens- und Anlagesituation eingehend beraten lassen. Eine Veranlagung in Wertpapiere unterliegt Risiken. Anleger tragen das Bonitätsrisiko der Emittentin. Im Insolvenz- und/oder Liquidationsfall der Emittentin können auf Zinsen und/oder Kapital zahlbare Beträge geringer sein; auch ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals ist in diesen Fällen möglich.



**Wolfgang Wente wird neuer Geschäftsführer MEAG KAG**

Wolfgang Wente (54) tritt zum 1. Januar 2019 als Geschäftsführer in die MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH ein und übernimmt dort die Verantwortung für den Bereich Fondsmangement Immobilien. Neben dem Konzerngeschäft steuert die MEAG in Spezialfonds auch Immobilienprodukte für institutionelle Kunden. Nach einem Betriebswirtschaftsstudium in Siegen startete Wolfgang Wente seine berufliche Laufbahn 1992 bei der BDO Deutsche Warentreuhand. Seit 1997 ist er Führungskraft im Kapitalanlagemanagement von Munich Re (Gruppe) mit Verantwortung in der Assetklasse Immobilien zunächst bei ERGO Trust, dann bei der MEAG. Er vertritt die MEAG mit zahlreichen Konzernmandaten und war auch Board-Mitglied bei einem globalen REIT.

Die MEAG steht für das Vermögensmanagement von Munich Re und ERGO. Die MEAG ist in Europa, Asien und Nordamerika präsent und bietet ihr umfassendes Know-how institutionellen Anlegern und Privatkunden an. Insgesamt verwaltet die MEAG Kapitalanlagen im Wert von derzeit rund 250 Milliarden Euro, davon über 11 Mrd. Euro in Immobilien.



**DEAG-Anleihe 2018/23: Orders über DirectPlace wurden zu rund 55% zugeteilt**

Die DEAG Deutsche Entertainment AG hat ihre Anleihe 2018/23 (ISIN DE000A2NBF25) erfolgreich platziert. Das Emissionsvolumen der mit 6,00% verzinsten Anleihe wurde auf 20 Mio. Euro festgelegt. Prof. Peter Schwenkow: „Großer Dank gilt allen Investoren für das uns ent-

gegengebrachte Vertrauen und die sehr positive Resonanz zur DEAG-Anleihe. Unser Ziel, die Finanzierung der DEAG-Gruppe für die kommenden Jahre zu optimieren, um dabei auch Wachstumschancen wahrnehmen zu können, haben wir vollumfänglich erreicht. Gleichzeitig konnten wir durch die Transaktion unser Kapitalmarktpprofil weiter ausbauen.“

Um der Anleihe in einem aktuell sehr volatilen Marktumfeld optimale Voraussetzungen für den Handelsstart im Sekundärmarkt zu ermöglichen, hat sich die DEAG in Abstimmung mit dem Sole Lead Manager, der IKB Deutsche Industriebank AG, bewusst dazu entschlossen, die deutliche Übernachfrage im Orderbuch zu repartieren, anstatt das vorliegende Ordervolumen vollständig auszuschöpfen. Dementsprechend wurden Zeichnungsaufträge, die über die Zeichnungsfunktionalität DirectPlace eingegangen sind, jeweils bis 5.000 Euro voll zugeteilt. Darüberhinausgehende Beträge wurden mit rund 44% berücksichtigt (jeweils gerundet auf eine ganze Schuldverschreibung). Insgesamt wurde dadurch die Nachfrage über DirectPlace zu rund 55% zugeteilt.



**Photon Energy baut Solarprojekte mit 5,5 MWp im ungarischen Tiszakécske**

Photon Energy (Aktie: ISIN NL0010391108, Anleihe: ISIN DE000A19MFH4) hat bekannt gegeben, dass ihre Tochtergesellschaft Photon Energy Solutions HU Kft als Generalunternehmer für die Errichtung von acht Photovoltaikkraftwerken mit einer Gesamtkapazität von 5,5 MWp DC im ungarischen Tiszakécske den Grundstein gelegt hat. Die acht Solarprojekte mit einer Netzanschlusskapazität von jeweils 495 kW werden in der Nähe der Stadt Tiszakécske, 86 km südöstlich der Hauptstadt Budapest, errichtet. Die Anlagen werden auf einer Fläche von 7,9 Hektar errichtet und aus rund 20.000 polykristallinen Jinko-Modulen bestehen, die jährlich rund 6,7 GWh Strom erzeugen werden. Je nach Witterung werden die Kraftwerke voraussichtlich noch in diesem Jahr an das Netz der E.ON Tiszántúli Áramhálózati Zrt angeschlossen.

„Nach der Errichtung unseres ersten Kraftwerks in Ungarn in der Gemeinde Fertőd am Anfang dieses Jahres ist der Baubeginn dieser acht Kraftwerke ein weiterer Meilenstein auf dem Weg zu unserem erklärten Ziel, in Ungarn 50 MWp an Photovoltaikkraftwerken bis 2020 zu errichten und langfristig in unserem Kraftwerksportfolio zu halten“, kommentiert Georg Hotar, CEO der Photon Energy.

Photon Energy wird diese Kraftwerke über acht hundertprozentige Tochtergesellschaften, die jeweils Inhaber einer KAT-Lizenz sind, besitzen und betreiben. Die KAT-Lizenz berechtigt sie zu einer Einspeisevergütung von etwa 32 HUF pro kWh (ca. 0,10 Euro pro kWh) über einen Zeitraum von bis zu 25 Jahren mit einer maximal genehmigten und unterstützten Produktion von 15 575 MWh pro Lizenz. Der Gesamtjahresumsatz aller acht Kraftwerke wird voraussichtlich 660.000 Euro betragen. Die gesamten Baukosten der Kraftwerke werden auf rund 5,8 Mio. Euro geschätzt.



**paragon hat Anleiheemission zurückgestellt**

Die Geschäftsführung der paragon GmbH & Co. KGaA hat sich angesichts des schwierigen und volatilen Marktumfelds entschieden, auf die Platzierung einer neuen Anleihe vorerst zu verzichten und das am 23. Oktober 2018 begonnene öffentliche Angebot abzubrechen. Zwar stieß die positive Unternehmensentwicklung von paragon bei der jüngsten Roadshow auf Interesse. Am Kapitalmarkt dominierte jedoch eine allgemeine Kaufzurückhaltung der Investoren. Die Finanzierung der Investitionsvorhaben ist nach Unternehmensangaben über die vorhandene Liquidität und die Hausbanken gewährleistet.



**Neue Zahnradwerk Leipzig GmbH**



# Anleihe 2018/2024

Kupon: 6,5% p.a.

ISIN: DE000A2NBR88

Angebotsstart: 05.11.

Wertpapierprospekt erhältlich unter  
[www.nzwl.de/anleihe2018](http://www.nzwl.de/anleihe2018)



**ASFINAG emittiert Schuldscheindarlehen auf Basis der Blockchain-Technologie**

Premiere für eine innovative Anwendung im Finanzierungssektor für die ASFINAG: Zusammen mit der Erste Group gaben ASFINAG-Vorstandsdirektor Klaus Schierhackl und ASFINAG-Vorstandsdirektorin Karin Zipperer erstmals eine Transaktion eines Schuldscheindarlehens über eine Blockchain-Plattform frei. Das Besondere dabei: Zum ersten Mal in Europa ging eine solche Transaktion papierlos und somit rein „online“ über die Bühne. „Bei Bau, Betrieb und bei der Bemannung setzen wir ganz selbstverständlich auf Innovation und neue, erfolgsversprechende Technologien“, sagen Klaus Schierhackl und Karin Zipperer, „jetzt testen wir auch bei der Finanzierung eine neue Technologie. Wir konnten uns davon überzeugen, dass die Blockchain-Technologie absolut sicher ist und daher sind wir gerne dabei.“ Die Ausgabe des Schuldscheindarlehens hat eine Höhe von 20 Mio. Euro. Die Vorteile der neuen Anwendung: weniger Aufwand, mehr Effizienz durch ein papierloses Verfahren und mehr Transparenz bei gleichzeitiger Wahrung der strengen Vorgaben des Bankgeheimnisses.



**BayernLB platziert erstmalig Schuldschein eines Kreditinstituts über vc trade**

Die BayernLB hat erstmals einen Senior Preferred-Schuldschein eines deutschen Kreditinstitutes über die digitale Emissionsplattform vc trade emittiert. Nach der Begebung mehrerer Corporate Schuldscheintransaktionen ist dies die vierte Transaktion mit der BayernLB als Arrangeur, die die Plattform seit Mai 2018 nutzt. vc trade stellt den Vermarktungsprozess einer Schuldscheintransaktion vollständig digital und ohne Medienbrüche dar. „Nach den erfolgreichen Platzierungen von Corporate

Schuldscheindarlehen auf vc trade freuen wir uns sehr über die Debüttransaktion eines Financials“, erklärt Ralf Woitschig, Kapitalmarktvorstand der BayernLB. „Diese Transaktion ist ein weiterer wichtiger Meilenstein in Richtung innovativer Vertriebswege zur erfolgreichen Platzierung von Kapitalmarktprodukten.“

„Nach der erfolgreichen Platzierung von über 2,7 Milliarden Euro Corporate Schuldscheinen freuen wir uns darüber, vc trade um das Segment Financials erweitert zu haben“, so Stefan Fromme, Mitgründer und Geschäftsführer von vc trade. „Wir hoffen auf zahlreiche weitere Transaktionen aus dem Finanzsektor in der nächsten Zeit und sehen unsere Plattform und den kooperativen Ansatz bestätigt.“



**RHÖN-KLINIKUM platziert Schuldscheindarlehen über 100 Mio. Euro**

Die RHÖN-KLINIKUM AG hat ein Schuldscheindarlehen über 100 Mio. Euro platziert. Die Transaktion war aufgrund der hohen Nachfrage verschiedener Investoren, wie u.a. Sparkassen, Volksbanken und Geschäftsbanken, mehrfach überzeichnet. Der überwiegende Anteil des Volumens wurde in den langen Laufzeiten platziert. Eine langfristige Finanzierungs- und Planungssicherheit ist durch die Kombination von ausschließlich fix verzinsten Tranchen verschiedener Laufzeiten gegeben.

Die RHÖN-KLINIKUM AG hat das günstige Zinsumfeld genutzt, um sich langfristig attraktive Konditionen am Schuldscheindarlehensmarkt zu sichern. Die ausschließlich fixen Tranchen wurden mit Laufzeiten von 5, 7 und 10 Jahren erfolgreich am Markt angeboten. Die eingenommenen Mittel dienen der allgemeinen Unternehmensfinanzierung. „Mit einer durchschnittlichen Duration von 8,7 Jahren konnten wir trotz der aktuellen Situation am Kapitalmarkt ein außerordentlich langfristiges Ergebnis erzielen“, ergänzt Igor Levit, Konzernbereichsleiter Rechnungswesen, Steuern, Controlling und Finanzierung der RHÖN-KLINIKUM AG. Die Platzierung

wurde von der Bayerischen Landesbank und der DZ BANK als Joint Arranger begleitet. Das Unternehmen wurde bei der Transaktion durch Aybrook Financial Partners und die Kanzlei Gütt Olk Feldhaus beraten.

**VISTA Reihenhaus platziert Schuldscheindarlehen**

Die equinet Bank hat erfolgreich ein Schuldscheindarlehen für die VISTA Reihenhaus GmbH arrangiert. Die Schwester-gesellschaft DORNIEDEN Generalbau GmbH fungiert als Mithafterin für das Darlehen. Das Schuldscheindarlehen mit Laufzeiten von 5 Jahren und einer festen Verzinsung wurde bei ausländischen Banken platziert. Das Schuldscheindarlehen dient der vorzeitigen Rückzahlung von Forderungen aus dem Schuldscheindarlehen 2014 sowie der allgemeinen Unternehmensfinanzierung. Die Transaktion wurde von der equinet Bank AG als Sole Lead Arranger begleitet.

VISTA – Teil der DORNIEDEN Gruppe, die seit 1913 erfolgreich im Bausektor aktiv ist – besitzt umfangreiche Erfahrungen beim Bau von Reihenhäusern in ausgewählten Regionen in Deutschland. Das Produktportfolio umfasst vier Haustypen mit Wohnflächen von 74 m² bis 129 m². Aufgrund der Kostenvorteile durch Serienproduktion nach industriellem Maßstab sowie der Einhaltung neuester Energiestandards bietet VISTA zielgruppenadäquate Lösungen zu einem überragenden Preis-Leistungs-Verhältnis. Die Gruppe hat im Jahr 2017 einen Gesamtumsatz von 115 Mio. Euro erzielt.



IHR WEIHNACHTS-CARE-PAKET GEGEN HUNGER UND NOT.

Kinder wie Khalima brauchen unsere Hilfe.  
IBAN: DE 93 37050198 0000 0440 40  
BIC: COLSDE33



www.care.de

# HELFFEN SIE UNS, DAMIT WIR HELFFEN KÖNNEN!!!

## WER WIR SIND

Wir, die Protectora d'Animals Maó, sind eine Tierschutzorganisation in Menorca und neben unserem Pendant in Ciutadella die größte Organisation dieser Art auf der Insel.

Wir sind vollständig unabhängig und arbeiten altruistisch, ohne jegliches monetäre Interesse, rein zum Wohl der Tiere. Unser Ziel ist die Wahrung der Tierrechte, die Sensibilisierung der Menschen, das Wohl der Tiere zu achten und gleichzeitig sorgen wir konkret dafür, dass eine unkontrollierte Vermehrung speziell von Hunden und Katzen verhindert wird.



Nehmen Sie mit uns Kontakt auf über den Messenger der Facebook-Seite der Protectora d'Animals Maó.

Spendenkonto:

IBAN ES76 0081 0232 3500 0129 2532

BIC BSAB ESBB

Banco Sabadell

## Deutsche Tierhilfe Menorca

Seit vielen Jahren arbeiten wir mit der Tierhilfe Menorca aus Deutschland zusammen. Diese Organisation sucht vor allem für Podencos, eine typische Jagdhunderasse, Pflege- oder Adoptionshäuser und damit ein neues Zuhause in Deutschland. Die Podencos werden vielfach von Jägern nach Ende der Jagdsaison aussortiert und einfach im Tierheim abgegeben. Wir bringen sie gemeinsam mit der Tierhilfe und freiwilligen Flugpaten per Flugzeug nach Deutschland.



## Patenschaft!

Die Protectora d'Animals Maó sucht fortlaufend Paten für die ganz alten Hunde im Tierheim in Menorca, die ganz oder teilweise die Kosten dieser Hunde im Lebensabend übernehmen. Auch kleine Spenden helfen.

## Pflegehäuser!

Wir organisieren Pflegehäuser für die Tiere, die es am nötigsten haben, ein neues und fürsorgliches Zuhause zu finden, wie Welpen, kranke, alte oder schwierige Hunde und Katzen.



## Innerstädtische Katzen-Insel

Mitten in der Hauptstadt Menorcas, in Maó, konnten wir seit nunmehr einem Jahr ein ganz besonderes Projekt realisieren: eine rund 250 m<sup>2</sup> große, eingezäunte, ruhige Grünfläche für mittlerweile 30 Katzen. Die vormals wilden Straßencatzen leben in diesem sicheren kleinen Park und werden dort täglich von einer Gruppe von Freiwilligen besucht, gefüttert und gepflegt.



## Hilfe für die Tiere im Tierheim!

Mit unserem Web- und Facebook-Auftritt sorgen wir dafür, dass die Bewohner des Tierheims sichtbar und nicht vergessen werden. Wir unternehmen alles, was in unserer Macht steht, um diese Tiere aus dem Heim zu holen und für sie ein neues Zuhause zu finden, seien es Pflegehäuser oder Adoptionen. Dabei achten wir immer darauf, dass alle adoptierten Tiere kastriert werden. Mit einer großen Gruppe Freiwilliger besuchen wir die Tiere täglich, trainieren und spielen mit ihnen.



## Katzen-Kolonien

Die Population der wild lebenden Katzen in Menorca entwickelte sich über lange Jahre völlig unkontrolliert. Mit einem großen Netzwerk von Freiwilligen ist es uns gelungen, 523 wild lebende Katzen tierärztlich untersuchen zu lassen, sie zu sterilisieren oder zu kastrieren, zu entwurmen sowie dauerhaft auf Krankheiten und Verletzungen zu kontrollieren. In den offenen Kolonien werden die Katzen auch versorgt und gefüttert.

# Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH

begibt 6-jährige Anleihe mit einem attraktiven Kupon von 6,50%

Text: Christian Schiffmacher

Die Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH emittiert eine Unternehmensanleihe (ISIN DE000A2NBR88) mit einem Volumen von bis zu 12,5 Mio. Euro. Die neue Anleihe hat einen Kupon von 6,50% und eine Laufzeit von 6 Jahren. Die Zeichnungsfrist läuft vom 5. November bis 13. November 2018. Privatanleger können via Börsenorder am Börsenplatz Frankfurt zeichnen, institutionelle Investoren direkt beim Bookrunner, der Quirin Privatbank. Trotz zahlreicher Gewinnwarnungen von anderen Automobilzulieferern stehen die Chancen für eine erfolgreiche Emission sehr gut. Denn die Gesellschaft kann auf einen positiven Track Record am Kapitalmarkt blicken. Die 7,50%-Unternehmensanleihe 2015/21 (ISIN DE000A13SAD4) und die 7,25%-Unternehmensanleihe 2017/23 (ISIN DE000A2GSNF5) notieren deutlich über 100%.

## Unternehmen

Die NZWL-Gruppe ist eine international tätige Unternehmensgruppe, die auf die Produktion und den Vertrieb von Getrieben, Getriebeteilen, Zahnradern sowie Baugruppen in Klein- und Großserien spezialisiert ist. Sie unterteilt ihre Geschäftstätigkeit in die drei Produktbereiche Getriebe, Einzelteile und Baugruppen sowie Synchronisierungen. Die NZWL-Gruppe vertreibt ihre Produkte im Wesentlichen in der Automobilindustrie. Die NZWL-Gruppe blickt auf eine mehr als 110-jährige Erfahrung im Getriebebau zurück und ist ein führender Produzent für die Synchronisierung von Direktschaltgetrieben. Grundlage hierfür bildet eine mit den Maschinen- und Werkzeuglieferanten entwickelte Prozess- und Produktionstechnologie. Wesentliche Kunden der NZWL-Gruppe sind: Konzernunternehmen des Volkswagen-Konzerns (der Hauptkunde), Audi, Porsche, Seat, Skoda, sowie Daimler, Nissan, BMW, sowohl im PKW-, Transporter- als auch Nutzfahrzeuggbereich. Die produzierenden Unternehmen der NZWL-Gruppe sind die Emittentin und deren slowakische Tochtergesellschaft, die ZWL Slovakia Výroba ozubených kolies, Sucany s.r.o.

Historisch stammt das Kern-Know-how der NZWL-Gruppe aus der Erfahrung im Bau kompletter Schaltgetriebe und Achsantriebe (der heutige Produktbereich Getriebe). Dieser Produktbereich wurde in kleinen Serien weitergeführt und durch Teilaggregate und Spezialantriebsmodule ausgebaut. Produkte sind im Produktbereich Getriebe komplette Schaltgetriebe, Teilaggregate wie Nebenaggregate, Aggregate für Allradantriebserweiterungen oder elektrische Antriebssysteme.

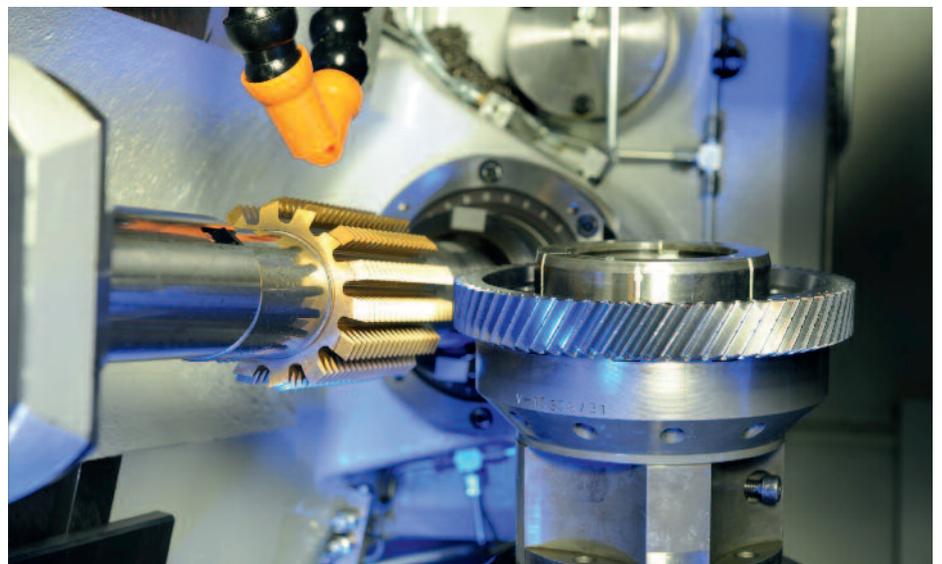
## Mittelverwendung

Vor dem Hintergrund der positiven Geschäftsentwicklung in Europa und China sollen rund 55% des Nettoemissionserlöses für die Finanzierung von Erweiterungs- und Maschineninvestitionen sowie von Working Capital an den europäischen Standorten verwendet werden. Die verbleibenden rund 45% der zufließenden Mittel sind für die Ausreichung von Darlehen an die Neue ZWL Zahnradwerke Leipzig International GmbH zur Finanzierung von Maschineninvestitionen, der Errichtung einer neuen Halle und von Working Capital in Tianjin, China, sowie zur Stärkung der dortigen Wachstumsentwicklung vorgesehen.

## Geschäftsentwicklung

Der Konzernumsatz der Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH verbesserte sich im 1. Halbjahr 2018 um 14,8% auf 55,2 Mio. Euro. Ähnlich positiv zeigt sich die Entwicklung der Ertragskennzahlen. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) erhöhte sich um 8,9% auf 6,1 Mio. Euro. Nach Abzug der Abschreibungen ergibt sich daraus ein EBIT von 2,5 Mio. Euro (1. Halbjahr 2017: 2,2 Mio. Euro). Der Konzernhalbjahresüberschuss nahm im Berichtszeitraum von 0,6 Mio. Euro auf 0,7 Mio. Euro zu.

Die NZWL-Gruppe konnte im 1. Halbjahr 2018 zahlreiche, zukunftssträchtige Neuaufträge in Europa generieren, die insbesondere Synchronisierungen, Räder und Wellen für Motor- und Getriebenebenaggregate mit hohen Drehzahlen sowie erste E-Antriebsbaugruppen und den Ausbau des Hybridgetriebeanteils betreffen. Dementsprechend summierte sich der Auftragseingang auf 55,5 Mio. Euro (1. Halbjahr 2017: 46,4 Mio. Euro). Der Auftragsbestand lag zum 30. Juni 2018 bei 56,8 Mio. Euro (30. Juni 2017: 48,4 Mio. Euro).



Das Geschäft in China, das durch den Schwesterkonzern NZWL International geführt wird, entwickelte sich im 1. Halbjahr 2018 ebenfalls positiv. Der Umsatz konnte deutlich von 15,3 Mio. Euro auf 21,8 Mio. Euro gesteigert werden. Der Halbjahresüberschuss lag im Rahmen der eigenen Planungen. Im Berichtszeitraum ist es zudem gelungen, einen substanziellen Neuauftrag zu akquirieren, der ab 2020 zu einem zusätzlichen Umsatz von bis zu 16 Mio. Euro pro Jahr führen wird.

**Ausblick**

Aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr geht die NZWL-Gruppe für das Gesamtjahr 2018 davon aus, den Vorjahresumsatz von 97,5 Mio. Euro um 5% bis 9% zu verbessern. Der Konzernjahresüberschuss soll 1,4 bis 1,9 Mio. Euro betragen.

**Stärken:**

- sehr gute Marktstellung bei Synchronisierungsbaugruppen für Doppelkupplungsgetriebe (Serienfertigung)
- Bei circa 90% der ihr erteilten Aufträge ist die NZWL-Gruppe Alleinlieferant (Single Sourcer).
- positiver Track Record am Kapitalmarkt
- Die Gewinnung von Great Wall Motors als weiteren Kunden erlaubt eine bessere Auslastung des Werkes der chinesischen Schwestergesellschaft und eine geringere Abhängigkeit vom VW-Konzern.
- attraktiver Kupon

**Schwächen:**

- hohe Abhängigkeit von größten Kunden, dem Volkswagen-Konzern
- schlechtes Rating, Währungsrisiken, konjunkturelle Risiken

- komplexe Unternehmens- und Finanzstruktur

**Fazit:**

Das Management der Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH kann bei der Emission der vierten Unternehmensanleihe auf einen positiven Track Record am Kapitalmarkt blicken. Die 7,50%-Unternehmensanleihe 2015/21 (ISIN DE000A13SAD4) und die 7,25%-Unternehmensanleihe 2017/23 (ISIN DE000A2GSNF5) notieren deutlich über 100%. Die Gesellschaft hat eine starke Marktstellung und konnte in China mit Great Wall einen weiteren Automobilhersteller als Kunden gewinnen, damit wird auch die Abhängigkeit vom größten Kunden reduziert. Mit den Umsatz- und Ertragssteigerungen sollten sich auch die Kennzahlen zur Kapitaldienstfähigkeit weiter verbessern. Insgesamt erscheint der Kupon der neuen Anleihe mit 6,50% attraktiv.



**Neue ZWL – Geschäftsentwicklung**

	2016	2017	1. HJ 2017	1. HJ 2018
Umsatz	82,5	97,5	48,1	55,2
EBITDA	10,8	12,0	5,6	6,1
EBIT	4,5	5,3	2,2	2,5
EBT	2,1	2,9	1,0	1,3
Nachsteuer-Ergebnis	1,2	1,7	0,6	0,7

Angaben in Mio. Euro, Quelle: Neue ZWL, Bilanzierung nach HGB

**Neue ZWL – bondspezifische Kennzahlen**

	2016	2017
EBITDA Interest Coverage	2,38	2,62
EBIT Interest Coverage	1,00	1,15
Total Net Debt/EBITDA	5,53	5,02

Quelle: Neue ZWL

**Eckdaten der Neue NZWL-Anleihe**

<b>Emittentin</b>	Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH
<b>Kupon</b>	6,50%
<b>Zeichnungsfrist</b>	05.11.–13.11.2018
<b>Valuta</b>	15.11.2018 (voraussichtlich)
<b>Laufzeit</b>	15.11.2024
<b>ISIN / WKN</b>	DE000A2NBR88 / A2NBR8
<b>Stückelung</b>	1.000 Euro
<b>Rating</b>	B (von Creditreform Rating, Stand: Januar 2018)
<b>Listing</b>	Open Market der Deutsche Börse AG (Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse)
<b>Financial Advisor</b>	DICAMA AG
<b>Bookrunner</b>	Quirin Privatbank AG
<b>Internet</b>	www.nzwl.de



*„Unser Wachstum ist ungebrochen. Im 1. Halbjahr 2018 konnten wir den Konzernumsatz von 48,1 Mio. Euro auf 55,2 Mio. Euro, also um 14,8%, steigern“*

**Dr. Hubertus Bartsch**, Geschäftsführer, Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH

**D**ie Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH emittiert ihre vierte Unternehmensanleihe, die bei einer Laufzeit von 6 Jahren einen Kupon von 6,50% hat. Im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE geht Geschäftsführer Dr. Hubertus Bartsch neben der aktuellen Geschäftsentwicklung auch auf das Thema Elektromobilität und auf die Gewinnwarnungen bei Automobilzulieferern ein. Er betont im Interview, dass bei der Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH das Wachstum ungebrochen ist.

**BOND MAGAZINE:** Das ist jetzt Ihre vierte Anleihe. Was macht die Finanzierung durch Anleihen für Sie so attraktiv?

**Dr. Bartsch:** Richtig, wir sind jetzt seit rund 5 Jahren mit Anleihen am Kapitalmarkt aktiv und haben fast durchweg positive Erfahrungen gesammelt. Ich glaube, das gilt auch umgekehrt für unsere Investoren. Insgesamt setzen wir auf einen Mix aus vernünftiger Eigenkapitalausstattung und Anleihefinanzierung, aber auch klassischen Bankdarlehen, speziell in China. Der Mehrwert für unser Unternehmen liegt in der Kombination. Wir sind bestrebt, eine zeitlich gut strukturierte Finanzierung aufzubauen und durch diese Staffelung eine Optimierung im Laufzeitenmix zu erreichen. Ein Korridor zwischen 50 und 65 Mio. Euro ist hierzu bei der aktuellen Auftrags- und Geschäftsentwicklung aus heutiger Sicht ideal. Im Falle einer erfolgreichen Platzierung wären wir hier vorübergehend am oberen Rand, doch nach der im März 2019 anstehenden und bereits heute vollständig gesicherten Rückzahlung der Anleihe 2014/2019 im Restvolumen von 12,5 Mio. Euro würden wir uns wieder am unteren Rand bewegen. Dies schafft uns größtmögliche Flexibilität und unseren Anlegern ein hohes Maß an Vertrauen.

**BOND MAGAZINE:** Wie ist Ihre aktuelle Geschäftsentwicklung?

**Dr. Bartsch:** Wir sind sehr zufrieden, unser Wachstum ist ungebrochen. Im 1. Halbjahr 2018 konnten wir den Konzernumsatz von 48,1 Mio. Euro auf 55,2 Mio. Euro, also um 14,8%, steigern. Auch bei den Ertragskennzahlen konnten wir Schritt halten. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) erhöhte sich um 8,9% von 5,6 Mio. Euro auf 6,1 Mio. Euro. Noch wichtiger für mich als die in den Finanzkennzahlen messbare Entwicklung im 1. Halbjahr 2018 ist unsere Perspektive. Denn wir konnten zahlreiche, zukunfts-trächtige Neuaufträge in Europa generieren, die insbesondere Synchronisierungen, Räder und Wellen für Motor- und Getriebe-nebenaggregate mit hohen Drehzahlen sowie erste E-Antriebsbaugruppen und den Ausbau des Hybridgetriebeanteils betreffen. Dementsprechend summierte sich der Auftragszugang in den ersten sechs Monaten 2018 auf 55,5 Mio. Euro nach 46,4 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Der Auftragsbestand lag zum 30. Juni 2018 bei 56,8 Mio. Euro nach 48,4 Mio. Euro zum Vorjahresstichtag.

**BOND MAGAZINE:** In den letzten Wochen mussten einige börsennotierte Automobilzulieferer Gewinnwarnungen aussprechen. In den letzten Monaten sind viele Aktien aus der Branche teils dramatisch gefallen. Weshalb sollte man gerade jetzt in Ihre neue Anleihe investieren?

**Dr. Bartsch:** Als Automobilzulieferer agieren wir in ganz anderen Zyklen als der manchmal etwas hektische Kapitalmarkt. Die großen Automobilmarken, für die wir in 90% der Fälle als Alleinlieferant agieren, vergeben ihre Aufträge mit mehrjährigem Vorlauf. Wir unsererseits planen ebenfalls

entsprechend langfristig, um die Kapazitäten und Volumina termingerecht bereit zu stellen. Die erwarteten Umsätze sind lang-jährig sehr gut planbar. Diese Verlässlichkeit und Langfristigkeit schätzen unsere Investoren. Mir fällt zusätzlich noch eine ganze Reihe von Gründen ein, wie dass wir tolle Kunden wie VW, Audi, Porsche, Seat, Skoda, Daimler, Nissan, BMW und ZF beliefern und bei den zukunftsstarken Direkt-schaltgetrieben mit unseren Synchronisierungen einer der führenden Produzenten sind. Fast am wichtigsten erscheint mir, dass wir den Vertrauensvorschuss, den uns die Investoren der Altanleihen gegeben haben, mit dem Erfolg bei der Erschließung des chinesischen Marktes, der deutlich schneller und erfolgreicher als geplant verlief, rechtfertigen und zurückzahlen konnten. Diese Erfolgsgeschichte wollen wir jetzt fortsetzen. Deshalb würden wir uns sehr freuen, wenn alte und neue Investoren uns ihr Vertrauen in Form eines Investments erneut bzw. erstmalig schenken und diesen Weg mit uns gemeinsam gehen.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

Der Text wurde gekürzt. Das vollständige Interview ist auf [www.fixed-income.org](http://www.fixed-income.org) in der Rubrik „Neuemissionen“ zu finden.



# 13. DVFA Immobilien Forum

## Investieren im späten Zyklus

Märkte, Produkte und Strategien, die jetzt noch Wertschöpfung versprechen

13. November 2018 | DVFA Center | Frankfurt am Main

### Themen

- Gutachten des Sachverständigenrats zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
- Analyse der makroökonomischen und geopolitischen Einflüsse
- Resultierende Anforderungen an Immobilieninvestments und -strategien
- Zins- und Währungsausblicke sowie Implikationen für Anlagen
- Status quo der europäischen Immobilienmärkte
- Beurteilung der aktuellen Position im Immobilienzyklus
- Analyse des Investorenverhaltens und unterschiedlicher Strategien
- Märkte, Strukturen und Produkte – was bringt noch Rendite?
- AIF-Zweitmarkt – „Secondaries“ als Option für institutionelle Investoren
- Globale REIT-Fonds - Diversifikation für deutsche Investoren
- CEE/SEE-Immobilienmärkte als Alternative
- Immobilien-AGs – Bewertungen jenseits des NAV

### In Kooperation mit



**IRE|BS**

International Real Estate Business School  
Universität Regensburg

### Sponsoren



URBAN  
BENCHMARKS.

**LAGRANGE**



**Value AG**

**Linklaters**



**DVFA**

# UBM Development AG

## Neue 5-jährige Anleihe mit einem Kupon von 3,125% und Umtauschmöglichkeit der Anleihe 2014/19

Text: Christian Schiffmacher

Die UBM Development AG, Wien, der führende Hotelentwickler in Europa, emittiert eine 5-jährige Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu 100 Mio. Euro (mit Aufstockungsoption bis 120 Mio. Euro). Der Kupon beträgt 3,125%. Für ein Investment sprechen insbesondere die lange, profitable Historie sowie der positive Track-Record und die starke Projektpipeline. Analysten rechnen zudem mit weiter steigenden Umsätzen und Gewinnen.

### Transaktionsstruktur

UBM bietet Investoren der 4,875%-UBM-Anleihe 2014/19 (ISIN AT0000A185Y1) die Möglichkeit, ihre Anleihen in die neue Anleihe zu tauschen. Die UBM Development AG plant den Emissionserlös für die Refinanzierung bestehender Finanzierungen sowie für die Realisierung neuer und bestehender Projekte, insbesondere in den Kernmärkten Deutschland, Österreich und Polen, einzusetzen. Der Kupon der neuen UBM-Anleihe 2018/23 beträgt 3,125% p.a. Im Anschluss an das Umtauschangebot (bis 07.11.2018) folgt das Zeichnungsangebot (soweit die Anleihen nicht umgetauscht wurden). Interessierte Anleger können in der Zeit von voraussichtlich 08.11.2018 bis 14.11.2018 die Anleihe zeichnen. Geplanter Valutatag ist der 16.11.2018.

Das Umtauschverhältnis der Anleihe 2014/19 in die neue Anleihe 2018/23 beträgt 1:1. Zudem bietet UBM einen Zusatzbetrag von 10,00 Euro je umgetauschter UBM-Anleihe 2014/19 im Nennwert von 500 Euro. Anleger erhalten auch die Stückzinsen der laufenden Zinsperiode von 8,68 Euro je umgetauschter Teilschuldverschreibung der UBM-Anleihe 2014/19.

Außerdem wird die neue UBM-Anleihe 2018/23 sowohl in Form eines öffentlichen Angebots in Österreich, Deutschland und Luxemburg als auch in Form eines von der Prospektspflicht ausgenommenen Angebots an qualifizierte Anleger im Sinne der EU-Prospektrichtlinie in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR)

und in Form eines Angebots ohne Veröffentlichung eines Prospekts an ausgewählte institutionelle Anleger außerhalb des EWR in Rechtsordnungen, in denen diese Art von Angebot zulässig ist, angeboten. Als Joint Lead Manager und Bookrunner sowie Dealer Manager der Transaktion fungieren die Raiffeisen Bank International AG und die Erste Group Bank AG.

### Geschäftsmodell

UBM Development ist der führende Hotelentwickler in Europa. Der strategische Fokus liegt auf den drei klar definierten Assetklassen Hotel, Büro und Wohnen sowie auf den drei Kernmärkten Deutschland, Österreich und Polen. Mit 145 Jahren Erfahrung konzentriert sich UBM auf ihre Kernkompetenz, die Entwicklung von Immobilien. Von der Planung bis hin zur Vermarktung der Immobilie werden alle Leistungen aus einer Hand angeboten. Die Aktien der UBM sind im Prime Market-Segment der Wiener Börse gelistet.

Das Geschäftsmodell des UBM-Konzerns umfasst die gesamte Wertschöpfungskette der Immobilienentwicklung und kann in die Phasen Erwerb, Planung, Bau und Ausstieg (Exit) unterteilt werden. In der Exit-Phase werden Immobilien an diverse Dritte (Käufer, Investoren etc.) verkauft. Mit der Ausnahme von Wohnimmobilien beinhaltet die Exit-Phase häufig auch die Vermietung selbst entwickelter Büroimmobilien,

anderer gewerblicher Immobilien und das Hotelmanagement. Der UBM-Konzern hält selbst entwickelte Projekte für gewisse Zeiträume, um Erträge aus deren Betrieb zu generieren sowie die Liegenschaften und deren Erträge für einen späteren Verkauf zu optimieren. Der UBM-Konzern verfolgt bei bestimmten Projekten auch ein sogenanntes „Asset Light“-Modell, wozu der Einstieg in Joint Ventures und der schnelle Umsatz bis zum Verkauf gehört. Der UBM-Konzern erzielt seine Erlöse hauptsächlich aus dem Verkauf von entwickelten Immobilien.

### Mittelverwendung

Beabsichtigt ist, durch den Emissionserlös die bestehende Finanzierung der Emittentin zu refinanzieren und neue und bestehende Projekte, insbesondere in den Kernmärkten Deutschland, Österreich und Polen, zu realisieren. Der Zweck des öffentlichen Umtauschangebots liegt insbesondere in der teilweisen Refinanzierung der UBM-Anleihe 2014/19.

### Geschäftsentwicklung

Im ersten Halbjahr 2018 ist die Gesamtleistung von 422 Mio. Euro im Vorjahr um 31% auf 553 Mio. Euro angestiegen, während der Umsatz um über 57% von 234 Mio. Euro auf 368 Mio. Euro angestiegen ist. Das Wachstum ist größtenteils auf die höheren Erlöse aus Immobilienverkäufen zurückzuführen, wie z.B. dem Projekt



UBM-Hotelprojekt auf der Speicherinsel in Danzig (Visualisierung)

„Leuchtenbergring“ in München, welches alleine schon über 180 Mio. Euro zur Gesamtleistung beigetragen hat. Während in der Vorjahresperiode ein Währungsgewinn von 16,5 Mio. Euro zum sonstigen betrieblichen Ergebnis beigetragen hat, muss im laufenden Jahr ein Währungsverlust von über 10 Mio. Euro des polnischen Zlotys im sonstigen betrieblichen Aufwand verbucht werden. Trotzdem konnte das operative Ergebnis auf Basis des EBIT deutlich von über 20 Mio. Euro auf über 36 Mio. Euro um fast 80% gesteigert werden. Das Vorsteuerergebnis hat sich von rund 23 Mio. Euro auf über 28 Mio. Euro um über 24% erhöht. Der Nettogewinn ist sogar um 28% angestiegen und lag nach 16 Mio. Euro im Vorjahr nun bei rund 28 Mio. Euro, was ein neues Rekordhoch darstellt. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 2,53 Euro.

Seit Jahresende 2017 ist die Eigenkapitalquote des Unternehmens von 31% auf rund 37% angestiegen. Die LTV-Ratio ist signifikant von 42% zum Jahresende auf nunmehr nur 28% gesunken und die Nettoverschuldung wurde von 478 Mio. Euro auf 311 Mio. Euro reduziert. Die Projektpipeline steht weiterhin bei sehr hohen 1,8 Mrd. Euro, wovon sich 75% der Projekte in Deutschland und Österreich befinden. Zum Halbjahr bestand die Pipeline aus über 130 Tsd. m<sup>2</sup> Bürofläche, über 3.570 Wohnungen und 12 Hotels.

**Ausblick**

Auf Basis des positiven Marktumfelds und der hohen Ergebnisvisibilität geht UBM davon aus, das bisherige Rekordjahr 2015 sowohl hinsichtlich Gesamtleistung als auch Ergebnis zu übertreffen. Der Vorstand bestätigt damit den Ausblick 2018 mit einer Gesamtleistung von über 750 Mio. Euro und einem Ergebnis vor Steuern von über 50 Mio. Euro.

Im Oktober hat UBM gemeldet, dass man die Projektpipeline um ein bedeutendes Großprojekt in Wien erweitert hat: In Top-

Lage fußläufig zur Innenstadt akquiriert das Unternehmen über eine 90%-Beteiligung an der Projektentwicklungsgesellschaft Donauhof GmbH & Co. KG eine Entwicklungsfläche von über 23.000 m<sup>2</sup> von der Reitenburg Gruppe – auf dieser Fläche soll Hotel- und Wohnbau entstehen. „Damit sichern wir uns zeitgerecht vor Fertigstellung des Quartier Belvedere Central (QBC) ein Nachfolgeprojekt, das sowohl hinsichtlich Größe als auch Qualität eine nahtlose Fortsetzung darstellt“, kommentiert Gerald Beck, Geschäftsführer UBM Development Österreich und Mitglied des Executive Committee. Die Reitenburg GmbH, die das Grundstück im Juli 2017 erworben und zwischenzeitlich entwickelt hat, bleibt mit 10% an der Projektgesellschaft beteiligt. Auf dem Areal von 23.000 m<sup>2</sup> am Donaukanal im zweiten Bezirk, das derzeit teilweise von A1 genutzte Büroimmobilien und eine Hochgarage umfasst, sollen neue Hotel- und Wohnbau-Entwicklungen entstehen. „Mit diesem Großprojekt decken wir die derzeit wohl heißesten Assetklassen Hotel und Wohnen ab“, ergänzt Beck.

**Stärken:**

- positiver Track Record, lange Unternehmenshistorie
- UBM war in den vergangenen Jahren immer profitabel
- Immobilienprojekte sind sowohl nach Regionen als auch Segmenten gut diversifiziert.
- starke Projektpipeline
- hohe Transparenz durch Notierung der UBM-Aktie im Prime Market-Segment der Wiener Börse
- erfahrenes Management

**Schwächen:**

- Projektentwickler mit branchentypischen Risiken
- hohe Abhängigkeit vom (gewerblichen) Immobilienmarkt
- kein Rating

**Fazit:**

Die Projekte der UBM Development AG sind breit diversifiziert, sowohl nach Regionen als auch nach Assetklassen. Die Gesellschaft hat eine lange, profitable Historie und eine starke Projektpipeline. Analysten erwarten weiter steigende Umsätze und Gewinne. Die im vergangenen Jahr begebene 5-jährige Anleihe 2017/22 (ISIN AT0000A1XBUE) mit einem Kupon von 3,25% notierte kontinuierlich und zeitweise deutlich über 100%. Die Chancen für eine positive Entwicklung der neuen UBM-Anleihe 2018/23 stehen daher gut.

**Eckdaten der neuen UBM-Anleihe**

<b>Emittentin</b>	UBM Development AG
<b>Kupon</b>	3,125%
<b>Zeichnungsfrist</b>	08.11.–14.11.2018
<b>Emissionspreis</b>	100,00%*
<b>Umtausch der Anleihe 2014/19</b>	22.10.–07.11.2018
<b>Barausgleich bei Umtausch</b>	10,00 Euro je umgetauschter Anleihe
<b>Umtauschverhältnis</b>	1:1
<b>Stückelung</b>	500,00 Euro
<b>ISIN</b>	AT0000A23ST9
<b>Laufzeit</b>	16.11.2023
<b>Listing</b>	Amtlicher Handel der Börse Wien, Corporate Prime Segment
<b>Joint Lead Manager und Bookrunner</b>	Raiffeisen Bank International AG und Erste Group Bank AG
<b>Internet</b>	www.ubm-development.com

\*) Hinzu kommt für nicht institutionelle Anleger eine Verkaufsbüher von bis zu 1,5%.

**UBM Development AG – Geschäftsentwicklung**

	2017	2018e	2019e	2020e
Gesamtleistung	364,7	515,3	466,6	476,1
EBITDA	52,4	65,5	70,6	74,3
EBIT	48,6	62,1	67,3	71,0
EBT	50,5	54,3	55,3	57,4
Jahresüberschuss	36,5	38,7	39,2	41,0

Angaben in Mio. Euro, Quelle: SRC Research (Stand: 30.08.2018)



*“Unsere Pipeline ist mit 1,8 Mrd. Euro bis 2021 prall gefüllt“*

**Patric Thate**, CFO, UBM Development AG

**D**ie UBM Development AG emittiert eine Anleihe mit einem Volumen von bis zu 100 Mio. Euro (mit Aufstockungsmöglichkeit auf bis zu 120 Mio. Euro). UBM bietet Investoren der bestehenden 4,875%-UBM-Anleihe 2014/19 (ISIN AT0000A185Y1) die Möglichkeit zum Umtausch in die neue UBM-Anleihe 2018/23. Im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert CFO Patric Thate die Strategie.

**BOND MAGAZINE:** In welchen Bereichen ist die UBM Development AG tätig?

**Thate:** Bekannt ist die UBM Development als führender Hotelentwickler in Europa. Der strategische Fokus liegt auf den drei Assetklassen Hotel, Büro und Wohnen sowie den Kernmärkten Deutschland, Österreich und Polen. Mit 145 Jahren Erfahrung konzentrieren wir uns auf unsere Kernkompetenz – die Entwicklung von Immobilien. Neben klassischer Neubautwicklung gehören sowohl die Stadt- und Baulandentwicklung größerer Flächenareale als auch die Umnutzung und Revitalisierung zum Spektrum der Entwicklungsaktivitäten. Wir decken dabei die gesamte Development-Wertschöpfungskette in-house ab.

**BOND MAGAZINE:** Welche wichtigen Projekte haben Sie in der Pipeline?

**Thate:** Unsere Pipeline ist mit 1,8 Mrd. Euro bis 2021 prall gefüllt. Vor allem die Assetklasse Hotels wird derzeit besonders stark nachgefragt, hier haben wir 3.200 Zimmer in der Pipeline. In Österreich wird bis 2020 unser aktuell größtes Projekt „Quartier Belvedere Central“ mit dem letzten Bauteil, dem Bürogebäuden QBC 1&2, abgeschlossen. Wir konnten uns aber bereits ein adäquates Nachfolgeprojekt zu attraktiven Konditionen sichern: Auf einer Gesamtfläche von rund 23.000 m<sup>2</sup>, fußläufig

zur Wiener Innenstadt bzw. dem 1. Bezirk, wird ein Hotel und Wohnbau entstehen. Zu unseren größten Wohnbauprojekten zählt darüber hinaus derzeit das Projekt „immergrün“ in Berlin mit 500 Wohnungen oder das Projekt „Anders Wohnen“ in München mit über 450 Wohnungen.

**BOND MAGAZINE:** Wie werden sich die aus Ihrer Sicht relevanten Immobilienmärkte weiter entwickeln?

**Thate:** Wie man den kürzlich veröffentlichten Analysen zu den europäischen Immobilieninvestitionen für das dritte Quartal entnehmen kann, läuft der Markt weiterhin gut. Experten gehen für das Gesamtjahr 2018 von einem starken Jahr auf Niveau von 2017 aus. Es werden derzeit keine Indikationen für eine Abschwächung des Marktes und keine Anzeichen für einen Rückgang der Nachfrage in unseren Kernmärkten prognostiziert. Dennoch haben wir uns fit gemacht.

**BOND MAGAZINE:** Welchen LTV streben Sie mittelfristig an?

**Thate:** Mit Ende des ersten Halbjahres 2018 lag unser LTV bei 28% – ein wahrscheinlich zu niedriger Wert für einen Immobilienentwickler. Im Jahresverlauf wird der LTV wieder ansteigen, da aussichtsreiche Investitionen in unsere Pipeline getätigt werden. Ein noch überaus „gesunder“ LTV im derzeitigen Marktumfeld liegt für einen Immobilienentwickler bei 50–60%, wir haben unter diesen Gesichtspunkten also noch Investitionsreserven. Dennoch bleibt weiterhin bei all unseren strategischen Entscheidungen auch ein starker Fokus auf einem ausgewogenes Bilanzbild.

**BOND MAGAZINE:** Bitte erläutern Sie Details zum aktuellen Umtauschangebot bzw. der Anleiheemission.

**Thate:** Das aktuelle Angebot besteht aus zwei Komponenten: Unser aktuelles Vorhaben ist die Neuemission einer 5-jährigen Anleihe mit einem jährlichen Kupon von 3,125%, kombiniert mit einem Umtauschangebot für die Inhaber der UBM-Anleihe 2014/19. Als Gesamtvolumen streben wir bis zu 100 Mio. Euro an, wobei eine Aufstockung auf bis 120 Mio. Euro möglich ist. Die erste Komponente ist ein Umtauschangebot für die bestehende UBM-Anleihe 2014/19, bei dem wir die Investoren der UBM-Anleihe 2014/19 zu einem Tausch ihrer alten Anleihe gegen unsere Neuemission einladen. Der Tausch geschieht im Verhältnis 1:1. Zusätzlich bieten wir den Investoren als Anreiz einen attraktiven Barausgleichsbetrag in Höhe von 18,68 Euro je Stück Anleihe. Die Umtauschfrist läuft bereits und endet am 7. November. Im zweiten Schritt kann dann ab 8. November die 3,125%-UBM-Anleihe 2018/23 gezeichnet werden. Unter den aktuellen Marktgegebenheiten bieten wir damit sowohl institutionellen Investoren als auch Privatanlegern eine interessante Veranlagungsmöglichkeit für die nächsten fünf Jahre.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

Der Text wurde gekürzt. Das vollständige Interview ist auf [www.fixed-income.org](http://www.fixed-income.org) in der Rubrik „Neuemissionen“ zu finden.



Quartier Belvedere Central, Wien

# Mogo Finance stockt 9,50%-Anleihe 2018/22 auf

Text: Christian Schiffmacher

Die Mogo Finance S.A., Luxemburg/Riga, war in den vergangenen zwei Wochen auf Roadshow, denn in der kommenden Woche soll die im Juli 2018 mit einem Volumen von 50 Mio. Euro platzierte 9,50%-Anleihe 2018/22 (ISIN XS1831877755) um maximal bis zu 50 Mio. Euro aufgestockt werden (Private Placement). Angesichts der bereits erreichten Profitabilität und der Besicherung erscheint die Anleihe attraktiv.

## Geschäftsmodell

Mogo Finance ist der führende Anbieter von Finanzierungen für Gebrauchtwagen in Europa. Die Gesellschaft finanziert Gebrauchtwagen und erhält als Sicherheit die Fahrzeugbriefe. Es besteht auch eine Lease-back-Option. Das Geschäftsmodell unterscheidet sich durch niedrige Finanzierungssummen und datenbasierte Kredit Scorings von dem der klassischen Banken und Leasinggesellschaften. Mogo Finance ist mit aktuell 544 Mitarbeitern in zwölf Ländern aktiv. Die wichtigsten Märkte für Mogo Finance sind Lettland, Litauen, Estland und Georgien. Das Kreditportfolio umfasst aktuell 62.273 Verträge mit einem Kreditvolumen von über 134 Mio. Euro. Finanzierte Gebrauchtwagen sind im Durchschnitt 15 Jahre alt, die durchschnittliche Darlehenssumme beträgt 2.874 Euro, die durchschnittliche Laufzeit der Finanzierung beträgt 43 Monate. Die monatlichen Zinsen betragen zwischen 1,5% und 5,5%. Nur 15% der Kredite werden als notleidend eingestuft (Zahlungen sind seit 35 Tagen fällig). Bei einer Verwertung von Fahrzeugen aus notleidenden Krediten entstehen i.d.R. keine Verluste, da die Fahrzeuge üblicherweise nicht voll finanziert werden und bereits zum Teil getilgt sind. Zudem verlieren die Autos mit einem Durchschnittsalter von 15 Jahren kaum noch an Wert.

## Geschäftsentwicklung

Mogo Finance expandiert kräftig. So wurden zuletzt Aktivitäten in Rumänien (Januar 2017), Bulgarien (März 2017), Armenien (August 2017), Albanien (Dezember 2017), Weißrussland (August 2018) und der

Ukraine (September 2018) gestartet. Etwa zwei Jahre nach Markteintritt erreicht man dort den Break-even, in einigen Ländern gelingt dies auch früher.

In den ersten neun Monaten des laufenden Jahres konnte Mogo Finance Zinsen und ähnliche Einkünfte in Höhe von 41,7 Mio. Euro erzielen. Im Gesamtjahr 2017 waren es noch 38,4 Mio. Euro. Das bereinigte Netto-Ergebnis betrug 6,2 Mio. Euro nach 8,5 Mio. Euro im Gesamtjahr 2017. Bei einer Bilanzsumme von 158,6 Mio. Euro hatte Mogo Finance zum 30.09.2018 ein Eigenkapital in Höhe von 16,4 Mio. Euro.

## Stärken:

- bislang positive Performance der Anleihe 2018/22
- Anleihe ist besichert
- Finanzierungen sind mit Kfz-Briefen besichert
- internationale Aufstellung

## Schwächen:

- rasche Expansion führt zu aktuell schwachen Kennzahlen in Bezug auf die Kapitaldienstfähigkeit
- noch kein Rating

## Fazit:

Mogo Finance wächst kräftig. So waren in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres die Zinseinkünfte bereits höher als im Gesamtjahr 2017. Die EBITDA Interest Coverage Ratio lag 2017 bei knapp 2,3. In den ersten neun Monaten ging der Wert aufgrund der raschen Expansion auf 1,8 zurück (bereinigt). In den Hauptmärkten Lettland, Li-

tauen, Georgien und Estland betrug die EBITDA Interest Coverage Ratio in den ersten neun Monaten 2018 über 2,3. Anfang 2019 soll eine internationale Ratingagentur mit der Erstellung des Ratings beauftragt werden. Angesichts der bereits erreichten Profitabilität und der Besicherung erscheint der Kupon von 9,50% attraktiv. Ein Investment erscheint für risikobewusste Investoren interessant. Die Mindestorder beträgt 100.000 Euro. Da die Anleihe bereits notiert ist, können Anleger auch mit deutlich geringeren Beträgen einsteigen (Stückelung 1.000 Euro).

Mogo Finance CEO Edgars Egle erläutert im BOND MAGAZINE YouTube-Channel die 9-Monats-Zahlen und die Strategie.

## Eckdaten der Mogo Finance-Anleihe 2018/22

<b>Emittent</b>	Mogo Finance S.A., Luxemburg/Riga
<b>Format</b>	Senior secured (besichert)
<b>Kupon</b>	9,50%
<b>Emissionsvolumen</b>	50 Mio. Euro
<b>Mögliche Aufstockung</b>	bis zu 50 Mio. Euro
<b>WKN / ISIN</b>	A191NY / XS1831877755
<b>Recht</b>	Luxemburger Recht
<b>Laufzeit</b>	10.07.2022
<b>Listing</b>	Open Market, Frankfurt, und ab November im Regulierten Markt
<b>Stückelung</b>	1.000 Euro
<b>Mindestorder (bei Zeichnung)</b>	100.000 Euro
<b>Financial Advisor</b>	Aalto Capital
<b>Lead Manager</b>	KNG Securities
<b>Co-Manager</b>	ABG Sundal Collier, Bankhaus Scheich
<b>Selling Agents</b>	AS Blue Orange Bank, GOTTEX Brokers, STX Fixed Income
<b>Internet</b>	www.mogofinance.com

## Mogo Finance – Geschäftsentwicklung

	2015	2016	2017	9M 2018
Zinsen und ähnliche Einkünfte	19,4	29,6	38,4	41,7
EBITDA	6,7	15,4	20,8	16,6*
Netto-Ergebnis	-0,7	5,6	8,5	6,2*
Netto-Darlehensportfolio	56,1	64,9	99,3	134,9
Eigenkapital	-0,4	13,2	11,5	16,4
Netto-Verschuldung	59,9	53,1	91,4	131,1
Netto-Marge	-3%	19%	22%	15%*

\*) bereinigt

# Heidelberger Druckmaschinen AG mit solider Performance und guten Wachstumschancen

5,25%-Wandelanleihe „überdurchschnittlich attraktiv“

Text: Marcel Goldmann

Die Heidelberger Druckmaschinen AG (Heidelberg) ist ein Unternehmen des Präzisionsmaschinenbaus und ein weltweit führender Hersteller von Bogenoffset-Druckmaschinen sowie ein Anbieter umfangreicher Lösungen für die Printmedienindustrie. Bei seiner Geschäftspolitik verfolgt das Unternehmen einen kundenzentrierten Ansatz, welcher kontinuierlich vorangetrieben wird. Dazu hat Heidelberg sein Portfolio auf die Wachstumsbereiche seiner Branche ausgerichtet. Es setzt sich zusammen aus Produkten für Druckvorstufe, Druck und Weiterverarbeitung, Service und Verbrauchsmaterialien sowie Softwarelösungen mit einem starken Fokus auf eine digitalisierte Zukunft. Daneben sollen vor allem die sich bietenden Chancen genutzt werden, die sich aus einer Verknüpfung von Einzelangeboten des Produktportfolios ergeben (Full Service-Ansatz).

Die Technologiesgesellschaft hat in den vergangenen Jahren recht stabile Umsatzeinnahmen in einer Bandbreite zwischen 2,42 Mrd. Euro und 2,52 Mrd. Euro erreicht. Hierbei konnte ein operatives Ergebnis (EBITDA) zwischen 172,0 Mio. Euro und 189,0 Mio. Euro erwirtschaftet werden. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017/2018 hat das Unternehmen Umsatzerlöse in Höhe von 2,42 Mrd.

Euro sowie ein EBITDA in Höhe von 172,0 Mio. Euro erzielt. Für das laufende Geschäftsjahr 2018/2019 erwartet das Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr ein moderates Umsatzwachstum und eine EBITDA-Marge von 7,0 bis 7,5% (VJ: 7,1%).

Um ein nachhaltiges dynamisches Wachstum sowie eine höhere Profitabilität zu erreichen, hat das Management seinem Unternehmen eine Digitalisierungsstrategie verordnet. Im Zuge dessen sollen durch den eingeleiteten Konzernumbau neue Produkte sowie neue Geschäftsmodelle (Abo-Modelle, Digitaldruck) angeboten werden. Es werden nun bspw. Mietmodelle für Druckmaschinen (inkl. Services rund das Thema Drucken) und digitale Verpackungsdruckmaschinen vermarktet.

Die neue strategische Ausrichtung trägt bereits erste Früchte. So wurden im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres die Umsatzerlöse um 9,0% auf 0,54 Mrd. Euro gesteigert. Ebenso konnte das EBITDA (vor Restrukturierungseffekten) auf 20,00 Mio. Euro zulegen (VJ: 14,0 Mio. Euro). Hierbei profitierte die Gesellschaft von ersten Erlösen aus Abo-Verträgen für Maschinen sowie einem stärkeren (traditionellen) Geschäft mit dem Verkauf von Druckmaschinen.

Durch die aktuelle strategische Positionierung erwartet das Management mittelfristig einen deutlichen Umsatzzuwachs sowie eine wesentliche Ergebnisverbesserung. Zu letzterem sollen auch geplante Kosten- sowie Prozessoptimierungsmaßnahmen (Operational Excellence) beitragen. Bis 2022 sollen Umsatzerlöse von bis zu 3,00 Mrd. Euro sowie einem EBITDA von 250,00 Mio. Euro bis 300,0 Mio. Euro erreicht werden. Das Nettoergebnis soll sich hierbei auf mindestens 100,0 Mio. Euro belaufen.

Die Gesellschaft hat aktuell eine Wandelanleihe (ISIN DE000A14KEZ4/WKN A14KEZ) im Volumen von rund 59,0 Mio. Euro mit einem Kupon von 5,25% p.a. ausstehend. Die jüngste Unternehmensperformance hat gezeigt, dass die hierfür anfallenden Zinsaufwendungen gut gedeckt sind. Für das GJ 2016/2017 ergibt sich ein Zinsdeckungsgrad (EBITDA/Zinsaufwand) von 3,34.

Aufgrund der guten Marktpositionierung, der vielversprechenden Chancen infolge der neuen strategischen Ausrichtung und der noch vorhandenen Einsparpotenziale in Verbindung mit einer attraktiven Effektivrendite von ca. 6,1% stufen wir die Wandelanleihe der Heidelberger Druckmaschinen für professionelle Anleger als überdurchschnittlich attraktiv ein.

## Stammdaten der 5,25%-Heidelberger-Druckmaschinen-AG-Wandelanleihe

<b>ISIN:</b>	DE000A14KEZ4
<b>WKN:</b>	A14KEZ
<b>Emissionsvolumen:</b>	58.600.000 Euro
<b>Stückelung:</b>	100.000 Euro
<b>Laufzeitende:</b>	30.03.2022
<b>Kupon:</b>	5,25% p.a.
<b>Effektivzins:</b>	6,13% p.a.
<b>Kuponzahlungen:</b>	vierteljährlich, 30.03., 30.06., 30.09., 30.12.
<b>Aktueller Kurs:</b>	97,58% (Frankfurt)
<b>Ausgabekurs:</b>	100,00%
<b>Rückzahlungskurs:</b>	100,00%



# Europäische Unternehmensanleihen anfällig in turbulenten Finanzmärkten

Text: Rosemarie I. Baumann, Bantleon

Europäische Unternehmensanleihen guter Bonität zeigten sich in den vergangenen Monaten widerstandsfähiger als die Aktienmärkte, die ihre Talfahrt zuletzt stark beschleunigt haben. Trotzdem fiel die Bilanz für sie ernüchternd aus: Seit Jahresanfang verzeichneten sie einen Verlust von 0,40%. Damit schnitten sie schlechter ab als Hochzinsanleihen, die auf -0,04% kommen. Auf Sektorebene standen insbesondere die Autohersteller und -zulieferer auf der Verliererseite: Wegen des Abgasskandals, der zunehmenden Handelsspannungen und der Brexit-Unsicherheit kamen sie im Jahresverlauf immer stärker unter Druck und die Risikoprämien weiteten sich um mehr als 64 Basispunkte aus. Bis in das 1. Quartal 2019 hinein dürfte sich der Ausblick für die Kreditmärkte weiter eintrüben, sodass die Abwärtsrisiken gegenüber den Chancen überwiegen werden. Zwar erwarten die Ratingagenturen weiterhin tiefe Ausfallraten. Aber trotz rückläufiger Ausfallwahrscheinlichkeiten und solider Fundamentaldaten sehen wir weiterhin kaum Spielraum für sinkende Risikoprämien europäischer Unternehmensanleihen.

## Gegenwind durch konjunkturelle Abkühlung und geopolitische Störfeuer

Die europäischen Kreditmärkte, die sich bereits in einem fortgeschrittenen Kreditzyklus befinden, dürften anfällig für Korrekturen bleiben. So werden die Risikoprämien durch den anhaltenden Handelsstreit der USA mit einigen Ländern und die nachlassende Wachstumsdynamik in der Eurozone im 2. Halbjahr 2018 in die Höhe getrieben. Der Gegenwind durch die abkühlende Konjunktur sollte anhalten. Darüber hinaus dürfte die aktuelle Berichtssaison der Eurostoxx600-Unternehmen die Kreditmärkte belasten. Während bisher die Berichtssaison für das 3. Quartal in den USA die Anleger weitgehend überzeugen konnte, ist es in Europa bereits zu vermehrten und auch deutlichen Gewinnwarnungen führender Unternehmen gekommen.

Darüber hinaus werden nachlassende Käufe durch die EZB und das voraussichtliche Ende des Anleihenkaufprogramms zum Jahresende Spuren bei Unternehmensanleihen der Bonität Investment Grade hinterlassen. Hat doch die EZB das Volumen aller monatlichen Anleihenkäufe Anfang Oktober nochmals halbiert: auf 15 Mrd. Euro. Sollte die EZB das derzeitige Kauftempo beibehalten, dürfte das Volumen der monatlichen Nettokäufe von Unternehmensanleihen im 4. Quartal bei rund 3 Mrd. Euro liegen. Das wird zu einer weiteren Nachfragereduzierung führen. Dazu tragen auch die hohen Mittelabflüsse bei europäischen Unternehmensanleihen der Bonität Investment Grade bei. Im 4. Quartal dürften sich die Abflüsse zwar etwas abschwächen, aber insgesamt fortsetzen. Die Nebenwirkungen des EZB-Exits ließen sich nur verringern, wenn die EZB den Kapitalschlüssel des Anleihenkaufprogramms aufweicht und Rückflüsse zwischen den Programmen zugunsten von Unternehmensanleihen moderat umleitet. Diese Umsetzungsvariante für Reinvestitionen hat im Dezember jedoch nur höhere Chancen, wenn im 4. Quartal ein Krisenszenario eintritt.

## Fazit: Untergewichtung zugunsten der sicheren Häfen

Vor diesem Hintergrund sehen wir uns in unserer seit Monaten bestehenden defensiveren Ausrichtung bestätigt: Wir halten an unserem Untergewicht von europäischen Unternehmensanleihen der Bonität Investment Grade zugunsten von Top-Staatsanleihen und Covered Bonds fest und haben in den vorrangig unbesicherten Financials ein Untergewicht gegenüber der Benchmark. Insbesondere italienische Emittenten, allen voran die Banken mit hohen Positionen in heimischen Staatsanleihen, meiden wir. Ihre Performance dürfte angesichts der hohen Unsicherheit um Italiens Haushaltsdisziplin volatil bleiben.

Obwohl die Risikoprämien von Unternehmensanleihen schon einige schlechte Nachrichten enthalten und sie deshalb etwas at-



Rosemarie I. Baumann  
ist Senior Portfoliomanager beim  
Anleihemanager Bantleon

traktiver bewertet sind, bleiben wir vorsichtig. Zwar ist der Renditevorsprung gegenüber Bundesanleihen markant gestiegen, aber dennoch ist das Renditeniveau noch immer historisch niedrig. Zudem dürfte die Risikobereitschaft der Anleger im Umfeld einer abnehmenden EZB-Unterstützung solange fragil bleiben, wie die Risiken von Konjunktur und Politik weiter anhalten. Bis Ende 2018 rechnen wir mit einer weiteren Ausweitung der Risikoprämien um 5 bis 15 Basispunkte, wobei das Ende der Fahnenstange noch nicht in Sicht ist. Unter dem Strich dürfte Ende 2018 bestenfalls ein sehr bescheidener Gesamtertrag stehen.

# Dominoeffekt an den Fixed Income-Märkten?

Keine Anzeichen für eine Ansteckungsgefahr für Schwellenländer in Sicht, italienische Staatsanleihen mit kurzer Laufzeit bieten Investmentmöglichkeit

Text: Robert Steininger

Währungskrisen in Argentinien und der Türkei, politische Unsicherheit in Brasilien und eine starke Volatilität bei italienischen Staatsanleihen – die vergangenen Wochen und Monate waren unruhig an den Fixed Income-Märkten. „Bislang haben wir jedoch keine greifbaren Anzeichen einer Ansteckung gesehen, die zu einem breiteren Risikoaversionszyklus führen könnten“, sagt Quentin Fitzsimmons, Senior-Portfoliomanager und Mitglied des globalen Fixed Income Investment-Teams bei T. Rowe Price. Einige Märkte seien zwar stark unter Verkaufsdruck geraten, andere aber völlig unversehrt geblieben. „Die Entwicklungen waren sehr spezifisch und erinnerten mehr an fallende Dominosteine als an eine systematische Krise, bei der alles unter Spannung steht.“ Dies zeigte sich vor allem in den Schwellenmärkten, wo Länder wie Rumänien recht stabil aufgestellt waren und Länder wie Argentinien, die Türkei, Brasilien, Indonesien und kürzlich Russland sowie Südafrika sich rapide verschlechterten. „Diejenigen Länder, die in Turbulenzen gerieten, hatten oft mit politischen Unsicherheiten oder einem Leistungsbilanzdefizit zu kämpfen, sodass Schwierigkeiten bei der Finanzierung befürchtet wurden, sollten die US-Zinsen weiter steigen.“

„Der Markt habe Verkaufsmöglichkeiten förmlich gejagt und jedes Schwellenland, das Anzeichen von Verwundbarkeit zeigte, habe seine Währung im freien Fall und seine Staatsanleihen unter Druck gesetzt gesehen“, sagt Fitzsimmons. Angesichts der Risiken, die mit Strafzöllen und bevorstehenden politischen Ereignissen wie den Zwischenwahlen in den USA verbunden seien, sei es noch zu früh, die Volatilität für beendet zu erklären. Dennoch könne es bereits jetzt attraktive Einstiegsunkte geben, da einige Länderrisiken nicht verhältnismäßig bewertet seien.

Mexiko steche in dieser Hinsicht hervor. „Die Inflation dürfte sich abschwächen, und es ist möglich, dass sich die mexikanische Zentralbank im nächsten Jahr in Richtung

eines Zinssenkungszyklus bewegt“, betont Fitzsimmons. „Die attraktiven Bewertungen werden noch durch die historisch weiten Spreads von Mbonos, den mexikanischen Lokalwährungsanleihen, im Vergleich zu US-Staatsanleihen unterstrichen.“

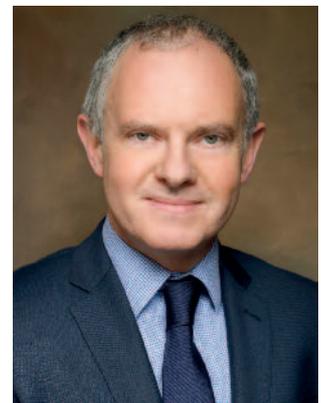
Für die entwickelten Märkte stellen die Experten fest, dass die Volatilität größtenteils deutlich geringer sei. Allerdings seien nicht alle Länder immun. Die Schwedische Krone beispielsweise habe sich in diesem Jahr deutlich schlechter entwickelt als andere Währungen der entwickelten Märkte, da sich die Märkte über den Zustand des Wohnungsmarktes und seine potenzielle Anfälligkeit für eine Verlangsamung des globalen Wachstums Sorgen machten. Wiederholte Verzögerungen der Zinserhöhungen durch die schwedische Zentralbank hätten zudem nicht geholfen. „Nachdem die Wahlen nun aber hinter uns liegen, ist ein Hauptrisiko weggefallen. Dies könnte eine gute Gelegenheit bieten, in diese Währung zu investieren, deren Volatilität, betrachtet man die Fundamentaldaten, übertrieben ausgefallen sei.“

An der Rentenfront war in diesem Jahr Italien eines der extremsten Beispiele für Volatilität entwickelter Märkte. Politische Bedenken führten zu erheblichen Abflüssen von internationalen Investoren. „Die Korrektur am kurzen Ende der italienischen Kurve im Mai war erheblich“, sagt Fitzsimmons. Nach wie vor gebe es langfristige Bedenken, jedoch könnte es eine kurzfristige taktische Möglichkeit geben, von den attraktiven Bewertungen des italienischen Marktes zu profitieren, vor allem bei Staatsanleihen mit kurzer Laufzeit.

Bei den Unternehmensanleihen, deren Ausfallraten weiterhin auf historischen Tiefständen lägen, gebe es ebenfalls Hinweise darauf, dass die Anleger selektiver agierten und Unternehmen schon bei Anzeichen schlechter Nachrichten schnell bestrafen. „In einigen Fällen wird dadurch die Liquidität des Sekundärmarktes reduziert“, sagt

Fitzsimmons. „Beispielsweise haben sich die Credit Spreads des Pharmaunternehmens Bayer deutlich geweitet, da hohe Prozesskosten befürchtet wurden.“ Ebenso weiteten sich die Credit Default Swaps auf Ford deutlich aus, nachdem die Ratingagentur Moody's Investors Service die Bonität des US-Autoherstellers auf Baa3 herabstufte, die niedrigste Investment Grade-Bonität.

„Wir befinden uns in einem Umfeld, in dem die monetären Bedingungen in den USA wieder restriktiver werden und andere große Zentralbanken ihre expansive Geldpolitik zurückdrehen“, sagt Fitzsimmons. „Daher ist es von entscheidender Bedeutung, ob der beschriebene Dominoeffekt auf breiter Ebene zu einer geringeren Risikobereitschaft führt.“



Quentin Fitzsimmons,  
Senior-Portfoliomanager und  
Mitglied des globalen Fixed Income Investment-  
Teams bei T. Rowe Price

# NN IP: Gutes Umfeld für Wandelanleihen

Wandelanleihen haben sich in den vergangenen 20 Jahren besser entwickelt als Aktien und weisen eine niedrigere Volatilität auf

Text: Robert Steininger

Gegenwärtig werden die Märkte einerseits mit Schlagzeilen rund um Zölle konfrontiert, andererseits zeigt sich das globale Wirtschaftswachstum gesund, und es besteht aufgrund der auslaufenden geldpolitischen Stimulusmaßnahmen Aufwärtsdruck auf die Zinsen. Dieses Umfeld ist gut für Wandelanleihen: Durch ihre aktienähnlichen Eigenschaften profitieren sie vom Wirtschaftswachstum, während sie aufgrund ihrer geringen Duration, die über die gesamte Anlageklasse betrachtet durchschnittlich 1,8 Jahre beträgt, kaum von steigenden Zinsen beeinflusst werden. Zugleich bieten sie aber die anleihetypische Absicherung nach unten.

Eine Analyse zeigt, dass sich Wandelanleihen in den vergangenen 20 Jahren besser entwickelt haben als Aktien und dabei eine 35% niedrigere Volatilität aufwiesen. Aufgrund ihrer starken Korrelation mit Aktien, ihrer begrenzten Korrelation mit Hochzinsanleihen und ihrer sogar negativen Korrelation mit Staatsanleihen können Wandelanleihen zudem ein starker Portfoliodiversifizierer sein. In den vergangenen 20 Jahren haben Wandelanleihen eine Korrelation von 85% mit Aktien aufgewiesen. Gegenüber Hochzinsanleihen und Anleihen mit Investment Grade betrug die Korrelation

71% bzw. 39%. Gegenüber Staatsanleihen zeigten Wandelanleihen eine Korrelation von -11%.

Jasper van Ingen, Senior Portfoliomanager für Wandelanleihen bei NN Investment Partners: „Dass Aktien und Wandelanleihen in einem Umfeld mit steigenden Zinsen besser abschneiden als Anleihen, ist ein ziemlich konsistentes Muster, das sich bis in die 1980er-Jahre zurückverfolgen lässt. In Zeiten mit steigenden Zinsen haben sich Aktien in der Vergangenheit gut entwickelt, da die Zinsen erhöht wurden, um einer konjunkturellen Überhitzung entgegenzuwirken. Von der guten Aktienentwicklung haben parallel auch Wandelanleihen profitiert. Gleichzeitig sind Wandelanleihen aufgrund ihrer geringeren Duration weniger von Zinsanstiegen betroffen als normale Anleihen. Steigende Zinsen bieten zudem einen starken Anreiz für Unternehmen, Wandelanleihen zu emittieren, da der Kuponnachlass, den die Emittenten erhalten, dann an Bedeutung gewinnt. Insofern ist die starke Dynamik der weltweiten Wandelanleiheemissionen, die 2018 den höchsten Stand seit 2007 erreicht haben, keine Überraschung. Anlegern eröffnet sie größere Wahlmöglichkeiten.“

Das Wandelanleihteam von NN Investment Partners nutzt einen themenorientierten Ansatz, um Anlagechancen zu identifizieren. Aktuell sieht Jasper van Ingen mehrere zentrale Themen, die hervorragendes Potenzial für Wandelanleihen bieten. Dazu zählen elektronische Komponenten, das Gesundheitswesen und Cloud Computing. Seiner Meinung nach werden diese Themen von einer steigenden Nachfrage profitieren – der Nachfrage nach elektronischen Geräten mit immer mehr Komponenten und größerer Funktionalität, der Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen für eine wachsende Bevölkerung, die sich solche Dienstleistungen leisten kann, und der Nachfrage nach Cloud-Datenspeicherung.

Van Ingen: „In den kommenden Monaten sehen wir aber auch potenzielle Risiken, darunter eine weitere Eskalation des Handelskriegs, ein Wiederaufflammen der geopolitischen Spannungen und die US-Zwischenwahlen im November. Deshalb ist es wichtig, ein Portfolio zu konstruieren, das Marktstörungen durch die Auswahl von Wandelanleihen mit starken Kreditfundamentaldaten gut überstehen kann.“



Jasper van Ingen,  
Senior Portfoliomanager für Wandelanleihen  
bei NN Investment Partners



*„Das Szenario einer hohen Inflation ist in den Anleihemärkten praktisch überhaupt nicht eingepreist und somit ist die Absicherung dieses Randrisikos durch Inflation Linked Bonds praktisch kostenlos“*

**Dr. Holger Brauer**, Senior Portfoliomanager Global Inflation Linked Bonds bei Nomura Asset Management

**D**ie Inflationserwartungen werden getrieben von der aktuellen Inflation sowie ihren Durchschnittswerten der vorangegangenen Jahre, sagt Dr. Holger Brauer, Senior Portfoliomanager Global Inflation Linked Bonds bei Nomura Asset Management. Deshalb sind sie heute noch geprägt von 2015 und 2016, als der starke Rückgang der Ölpreise die Inflation im Euroraum und in den USA bis unter die Nulllinie drückte. Doch allmählich wird diese Phase der Deflation immer weiter aus dem Zeitfenster der Inflationserwartungen rücken. Daher sollten Anleger besser die weitere Entwicklung antizipieren als in den Rückspiegel zu schauen.

**BOND MAGAZINE:** Die Inflation im Euroraum hat deutlich angezogen, das EZB-Ziel von „nahe, aber unter 2%“ ist im Grunde erreicht. Was bedeutet das für die EZB-Politik?

**Dr. Brauer:** Das Anziehen der Inflation im Euroraum hat mehrere Gründe. Der wohl bedeutendste Beitrag kommt augenblicklich von den Rohölpreisen, die derzeit deutlich höher liegen als noch vor einem Jahr. Aber auch die Kerninflation, welche die volatilen Komponenten wie Energie- und Nahrungsmittelpreise nicht enthält, erholt sich, wenn auch nur langsam. Die EZB schaut auf den zugrundeliegenden Inflationstrend. Ihr Ziel ist es, dass die Inflation auf breiter Basis steht. Angesichts der immer noch strukturell schwachen Südstaaten im Euroraum, der weiterhin bestehenden Risiken im europäischen Bankensektor und der hohen öffentlichen Verschuldung vieler Staaten wird die EZB ihre Geldpolitik voraussichtlich nur langsam normalisieren. Ihre Anleihekaufprogramme fährt die Zentralbank ohnehin hauptsächlich deshalb zurück, weil diese an ihre Grenzen kommen.

**BOND MAGAZINE:** Warum sinken derzeit die langfristigen Inflationserwartungen?

**Dr. Brauer:** Die Inflationserwartungen hängen auch davon ab, was die Märkte von der Konjunktur erwarten und wie sie die Risiken für die Konjunktur wahrnehmen. Im Gegensatz zu den USA hat sich das Wirtschaftswachstum im Euroraum im Verlauf des Jahres abgeschwächt. Hinzu kommen für Europa spezifische Probleme wie der Konfrontationskurs der neuen italienischen Regierung und die drohende Disintegration der Europäischen Union. Das alles hat möglicherweise technisch die impliziten Inflationserwartungen belastet, also die Differenz zwischen nominalen Markttrenditen sowie den realen Renditen inflationsgeschützter Anleihen. Daher lohnt auch ein Blick auf die Forward Break-even-Inflationsraten. Sie beginnen in fünf Jahren und zeigen die Inflationserwartungen für die dann folgenden fünf Jahre an. Hier erkennt man für den Euroraum eine Seitwärtsbewegung und für die USA einen Anstieg. In einem global anlegenden Fonds, der aktiv gemanagt wird, kann man davon profitieren. Wir sind beispielsweise in unseren Portfolios – als Gegenposition zu ILBs aus den USA – bei nominalen Anleihen Shortpositionen mittels Futures-Kontrakten eingegangen. Damit haben wir einen Mehrertrag gegenüber der Benchmark erzielt.

**BOND MAGAZINE:** Was muss passieren, damit die Inflationserwartungen wieder anziehen?

**Dr. Brauer:** Es liegt auf der Hand, dass ein positiveres Konjunktur- und Inflationsbild auch die Inflationserwartungen stützt. Aber das ist nicht alles. Normalerweise enthält die am Markt gepreiste implizite Inflation über die Inflationserwartungen hinaus noch eine Risikoprämie, besonders bei längeren Laufzeiten, für die die Unsicherheit besonders hoch ist. Die Forward Break-even-Inflationsraten liegen im Euroraum weiterhin deutlich unter dem Ziel der EZB (siehe Abb. 1). Historisch ist es häufig umgekehrt, nämlich dass die Märkte nicht das Vertrauen in die Notenbank haben, die Inflation stabil zu halten und sich so eine Break-even-Inflation über dem Notenbankziel einstellt. Möglicherweise kehrt die Inflationsrisikoprämie zurück, wenn die Phase der Deflation aus dem Zeitfenster der Anleger rückt und die tatsächliche Inflation das Notenbankziel auch mal wieder nach oben überschießt, wie es augenblicklich in den USA der Fall ist. Dort erholen sich die längerfristigen Inflationserwartungen.

**BOND MAGAZINE:** Was spricht für eine steigende Inflation?





**Dr. Brauer:** Der Trend zur Deglobalisierung, der sich unter anderem in den von der Trump-Regierung verhängten Zöllen und im Brexit-Prozess widerspiegelt, bewirkt einen positiven Preisschock, der diesen Prozess verstärken könnte. Hinzu kommt, dass der zunehmende Protektionismus den Wettbewerb und die Effizienz in der globalen Wertschöpfungskette negativ beeinflusst. Genauso wie früher die Globalisierung die Inflation gedrückt hat, ist die Umkehrung dieses Prozesses tendenziell inflationär. In einem Umfeld steigender Inflation bei gleichzeitigem Rückgang des Wirtschaftswachstums (Stagflation) sind inflationsgeschützte Anleihen nicht nur relativ zu nominalen Anleihen, sondern auch absolut gesehen aussichtsreich: einerseits wegen zu erwartender Kursgewinne und andererseits wegen hoher Inflationsthesaurierung. Ein anderer Auslöser für steigende Inflationserwartungen könnte ein Vertrauensverlust in die Notenbanken sein, zum Beispiel weil sie zur Finanzierung von Staatsausgaben herangezogen werden. Die EZB könnte sehr schnell in diese Rolle gedrängt werden, wenn der Zusammenhalt der Eurozone auf dem Spiel stehen sollte.

**BOND MAGAZINE:** Wie lässt sich der Inflationstrend frühzeitig erkennen?

**Dr. Brauer:** Der zugrundeliegende Inflationstrend, den man beispielsweise an der Kerninflation ablesen kann, folgt mit etwas Verzögerung dem Kreditzyklus, der sich vom Konjunkturzyklus unterscheiden kann. Im Euroraum war das Kreditwachstum im Nichtbankensektor erst seit 2016 nicht mehr negativ. Der Zyklus ist also sehr jung, und das erklärt auch die aktuell moderate Kerninflation, die gerade einmal einen halben Prozentpunkt über dem Tiefpunkt liegt. Hier ist noch deutlich mehr Potenzial vorhanden, denn das Kreditwachstum be-

schleunigt sich im Euroraum mit einem ungebrochenen linearen Trend. Unter der Annahme, dass der Kreditzyklus sich so fortsetzt, könnte sich die Euro-Kerninflation in zwei Jahren der Zweiprozentmarke annähern und bei stabilen Öl- und Nahrungsmittelpreisen somit auch die Headline Inflationsrate.

**BOND MAGAZINE:** Warum ist der Kreditzyklus ein Inflationsindikator?

**Dr. Brauer:** Dahinter steht der Mechanismus, dass bei Kreditnehmern die erweiterte Geldmenge steigt. Daraus kann eine Nachfrage entstehen, die auf Kapazitätsengpässe trifft, so dass die Preise steigen. Hinzu kommt, dass das Geld möglicherweise schneller ausgegeben wird, die Umlaufgeschwindigkeit also steigt, zum Beispiel, weil die EZB wohl noch einige Zeit an tiefen Leitzinsen festhalten wird, die Inflation sich aber schon deutlich in das positive Terrain bewegt hat. Vielleicht wird ein Anleger, der ein so gut wie nicht rentierliches Sparbuch hat und für den risikoreichere Anlagen keine Alternative sind, sich das nächste Auto früher kaufen als er es sonst täte, weil er mit künftig steigenden Preisen rechnet. Dann kommt eine positive Spirale in Gang. Die bereits erwähnten inflationstreibenden Effekte des Protektionismus kommen noch hinzu.

**BOND MAGAZINE:** Was spricht darüber hinaus für eine stärkere Inflation als derzeit allgemein erwartet?

**Dr. Brauer:** Inflationserwartungen werden stark getrieben von der aktuellen Inflation und ihren Durchschnittswerten der vorangegangenen Jahre. Häufig spielen auch adaptive Erwartungen eine Rolle. Hat man die Inflation in der Vergangenheit überschätzt, wird man künftig kon-

servativer prognostizieren, bei sonst gleichen Voraussetzungen. So führte der starke Rückgang der Ölpreise in den Jahren 2015 und 2016 dazu, dass die Inflation im Euroraum und in den USA bis unter die Nulllinie gedrückt wurde. Es verwundert daher nicht, dass die Märkte mit dieser rückblickenden Erwartungsbildung nun falsch liegen, nachdem sich der Zyklus gedreht hat. In den 1970er-Jahren hat es sich auch als Trugschluss erwiesen, die jahrzehntelangen sehr moderaten Inflationsraten aus der Zeit davor als Richtschnur für künftige Inflationen heranzuziehen und damit Anleiherenditen zu preisen, die sich im Nachhinein als zu niedrig herausgestellt haben. Schon jetzt ziehen etwa in den USA der vorlaufende Arbeitskostenindex und die durchschnittlichen Stundenlöhne mit zunehmender Rate an. Anleger sollten lieber die weitere Entwicklung antizipieren als in den Rückspiegel zu schauen, zumal praktisch alles auf eine Fortsetzung der guten Konjunktur in den USA hindeutet. Es ist sehr wahrscheinlich, dass die Inflation in den USA höher ausfällt als derzeit erwartet.

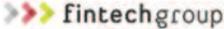
**BOND MAGAZINE:** Was bedeutet das für Käufer von Inflation Linked Bonds?

**Dr. Brauer:** Das Szenario einer hohen Inflation ist in den Anleihemärkten derzeit praktisch überhaupt nicht eingepreist und somit ist die Absicherung dieses Randrisikos durch ILBs praktisch kostenlos. Für den Anleger ist für die Attraktivität von ILBs zudem vor allem der erwartete längerfristige Wachstumspfad der Inflation entscheidend, verbunden mit ihrer derzeit moderaten Bewertung.

Das Interview führte Robert Steininger.

Transparenz ist der Anfang eines jeden erfolgreichen Investments.

## Unser Research schafft Transparenz.

 <b>USU Software AG</b> <i>Prime Standard</i> Research seit Q4/2005	 <b>F24 AG</b> <i>m:access</i> Research seit Q3/2006			
 <b>EQS Group AG</b> <i>m:access</i> Research seit Q3/2006	 <b>AGROB Immobilien AG</b> <i>Regulierter Markt</i> Research seit Q3/2006	 <b>Ludwig Beck AG</b> <i>Prime Standard</i> Research seit Q3/2007	 <b>Haemato AG</b> <i>Entry Standard</i> Research seit Q4/2007	 <b>Cenit AG</b> <i>Prime Standard</i> Research seit Q2/2008
 <b>Syzygy AG</b> <i>Prime Standard</i> Research seit Q4/2008	 <b>KPS AG</b> <i>General Standard</i> Research seit Q1/2010	 <b>Euromicron AG</b> <i>Prime Standard</i> Research seit Q4/2010	 <b>Helma AG</b> <i>Entry Standard</i> Research seit Q1/2011	 <b>MPH AG</b> <i>Entry Standard</i> Research seit Q2/2011
 <b>MS Industrie AG</b> <i>General Standard</i> Research seit Q2/2012	 <b>Sygnis AG</b> <i>Prime Standard</i> Research seit Q3/2013	 <b>MagForce AG</b> <i>Entry Standard</i> Research seit Q2/2015	 <b>FinLab AG</b> <i>Entry Standard</i> Research seit Q3/2015	 <b>FinTech Group GmbH</b> <i>Entry Standard</i> Research seit Q4/2015
 <b>artec technologies AG</b> <i>Entry Standard</i> Research seit Q1/2016	 <b>Verona Pharma plc</b> <i>London Stock Exchange</i> Research seit Q1/2016	 <b>Eyemaxx Real Estate AG</b> <i>General Standard</i> Research seit Q2/2016	 <b>Deutsche Grundstücksauktionen AG</b> <i>Entry Standard</i> Research seit Q2/2016	 <b>M1 Kliniken AG</b> <i>Entry Standard</i> Research seit Q4/2016

Auszug aus über 100 Unternehmen

### Unsere Leistungen

- Unternehmensanalyse / Research
- Kapitalmarktberatung
- Kapitalmarktkonferenzen

### Kontakt

GBC AG  
Tel.: +49 821 241 133 - 0  
office@gbc-ag.de

