

BOND MAGAZINE

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT

7. Jahrgang – Ausgabe 126 – 30.01.2019 – www.fixed-income.org

INHALT 30.01.2019

Editorial Seite 3

Kurz notiert Seite 4

BOND MAGAZINE Awards Seite 8
Best Issuer SME Bonds 2018 Seite 9
DEAG Deutsche Entertainment AG

Best Issuer Green SME Bonds 2018 Seite 10
SOWITEC group GmbH

Neuemissionen Seite 11
Anleiheemissionsvolumen
geht 2018 um 8% zurück

Schuldscheindarlehen Seite 12
Hohes Emissionsvolumen
nach Belebung zur Jahresmitte

Green Bonds Seite 13
Green Financing verliert
an Momentum

Investment Seite 14
Interview mit
Dietmar Zantke und Martin Seitz,
Zantke & Cie. Asset Management

Analyse Nordex Seite 16

Das Ende des Konjunktur-
zyklus ist absehbar Seite 18

Interview mit Seite 20
Kamil Kowalewski,
VST BUILDING TECHNOLOGIES

Das italienische Dilemma Seite 22

Hohe Liquidität und Seite 23
Steuersenkungen beflügeln
Chinas Anleihemarkt

Impressum Seite 3



Seiten 8 bis 10

Das Ende des Konjunkturzyklus ist absehbar

Text: Christian Schiffmacher

Die Volkswirtschaften und die Märkte scheinen sich derzeit an einem Scheideweg zu befinden. Das Jahr 2019 dürfte von erhöhter Unsicherheit und mehr Volatilität geprägt sein, denn die Anleger plagt die Frage, ob sich der aktuelle Konjunktur-

zyklus nun in der Endphase befindet. Die entsprechende Reaktion der Märkte wird nicht ausbleiben, erläutert Adrian Hilton, Head of Global Rates and Currencies bei Columbia Threadneedle Investments.
Seiten 18 und 19.



*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



Neue Zahnradwerk Leipzig GmbH

Unternehmensanleihe

klug beraten.

Gier frisst Hirn – auch DREF ist pleite



Christian Schiffmacher
Chefredakteur

Im April 2015 wollte die Deutsche Real Estate Funds (DREF) über ihre Tochtergesellschaft Deutscher Studenten Wohn Bond I S.A. eine Anleihe zur Finanzierung von Studentenwohnheimen mit Volumen von bis zu 80 Mio. Euro und einer Laufzeit von 5 Jahren begeben. Die Anleihe sollte erstrangig durch Grundschulden besichert sein und über ein BBB- Rating (mit Einschränkung) von Creditreform verfügen. Die IKB Deutsche Industriebank AG begleitete die Transaktion als Sole Bookrunner, Joint Lead Manager waren IKB und equinet Bank AG. Die BankM fungierte als Co-Lead Manager.

Doch das Konzept erschien bei genauerem Hinsehen etwas eigentümlich. Die Emission fiel insbesondere durch eine Fülle von Gebühren auf, mit denen sich der Initiator die Taschen voll machen wollte. Wesentliche Gebühren gab es in der Branche in dieser Form so nicht. Doch bei IKB und equinet waren nicht die schlauesten Banker für die Transaktion zuständig, die diesen Umstand schlicht übersehen hatten. Zur Gebührenstruktur hatte ich mit dem Initiator und den Bankern über 30 E-Mails ausgetauscht und an mehreren Telefonkonferenzen teilgenommen. Lesen Sie auch unsere Analyse vom 01.04.2015: [Für den Artikel hier klicken.](#)

Doch die Banker ließen sich von ihrem Irrweg nicht abbringen. Die Emission musste bereits kurz nach dem dilettantischen Versuch abgesagt werden, zwei Monate später wurden in einem weiteren Anlauf 44 Mio. Euro platziert. Ein Jahr später folgte ein weiteres Private Placement. Insgesamt wurden 140,5 Mio. Euro platziert. Schon bald gab es Gerüchte, dass nur zwei große Investoren die Anleihen gezeichnet hatten.

Doch bei aller Kritik sind die Preise für Studentenwohnheime jedoch weiter gestiegen, und das Konzept hätte so aufgehen können. Doch offensichtlich gab es auch erhebliche Managementfehler, wie die Immobilien Zeitung berichtet, DREF ist jedenfalls pleite – auch wenn es am Kapitalmarkt kaum jemand bemerkt hat: [Hier gelangen Sie zum Artikel der Immobilien Zeitung.](#)

Bei Mittelstandsanleihen befürchte ich mittelfristig weitere Insolvenzen.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

Impressum

BOND MAGAZINE 126, 30.01.2019

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: Kamil Kowalewski, Martin Seitz, Dietmar Zantke

Mitwirkung bei dieser Ausgabe: Marcel Goldmann

Bildredaktion: Denny Guzman Gonzalez, Angelika Schiffmacher

Bildnachweis: pixabay

Korrektur: Anke Speringer

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 – 2019 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%	105,60	9,0%
Bayer AG 2014/74	BBB (S&P)	DE000A11QR73	01.07.2074	3,750%	100,18	2,9%
K+S AG 2017/23	BB neg. (S&P)	XS1591416679	06.04.2023	2,625%	103,40	1,8%
Photon Energy 2017/22	kein Rating	DE000A19MFH4	26.10.2022	7,750%	105,95	6,1%
Peugeot S.A. 2017/24	BB (S&P)	FR0013245586	23.03.2024	2,000%	100,32	1,9%
SRV Group Plc 2016/21	kein Rating	FI4000198122	23.03.2021	6,875%	97,50	8,2%
ThyssenKrupp AG 2015/25	BB (S&P)	DE000A14J587	25.02.2025	2,500%	100,75	2,4%

Stand: 29.01.2019

USD Corporate Bonds

Anleihe	Corp. Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Glencore 2017/27	BBB+ (S&P)	USU37818AR97	27.03.2027	4,000%	94,06	5,5%
Nestlé Holding 2018/23	AA- (S&P)	XS1796233150	22.03.2023	3,125%	100,60	3,0%
T-Mobile USA, Inc. 2017/27	BB+ (S&P)	US87264AAT25	15.04.2027	5,375%	100,69	5,2%

Stand: 29.01.2019



NN IP verstärkt Investment-Team mit Edith Siermann als Head of Fixed Income Solutions & Responsible Investing

Seit 14. Januar 2019 ist Edith Siermann als Head of Fixed Income Solutions and Responsible Investing bei NN Investment Partners (NN IP) tätig. Als Mitglied des Management-Teams Investments wird sie im Bereich Fixed Income den Fokus verstärkt auf das Thema Responsible Investing richten. Zuvor war sie als Chief Investment Officer für die niederländische Zentralbank tätig. Edith Siermann verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung im Asset-Management. Zu ihrem Verantwortungsbereich bei der niederländischen Zentralbank gehörten die Verwaltung der Zentralbankreserven und die Anlagen in Fixed Income und Aktien. Darüber hinaus war sie Mitglied des Corporate Social Responsibility-Ausschusses der Zentralbank, der die Aufgabe hat, das Prinzip der Nachhaltigkeit im Kerngeschäft der Bank zu verankern. Vor ihrer Tätigkeit bei der niederländischen Zentralbank war Edith Siermann Global Chief Investment Officer Fixed Income und Managing Director bei

Robeco, wo sie erfolgreich quantitative und qualitative Fixed Income-Produkte entwickelte und die Aktivitäten über eine breite Palette von Fixed Income-Klassen hinweg ausbaute. Darüber hinaus koordinierte sie die Aktivitäten von Robeco im Bereich Responsible Investing und leitete das Team Governance and Active Ownership. Sie besitzt einen Master in Wirtschaftswissenschaften der Erasmus-Universität Rotterdam.



Mark Richards

Jupiter baut Multi-Asset-Team mit Mark Richards weiter aus

Der börsennotierte Investmentmanager Jupiter verstärkt mit Mark Richards als Strategist sein wachsendes Multi-Asset-Team. Richards berichtet an Talib Sheikh, Head of Strategy, Multi-Asset, und arbeitet eng mit dem gesamten Multi-Asset-Team zusammen. Dabei fokussiert er sich vor allem auf den Jupiter Flexible Income Fonds, der im September 2018 aufgelegt wurde. Die neu geschaffene Strategist-Position ermöglicht es Mark Richards, sich die im Unternehmen vorhandene tiefgreifende Aktien- und Ma-

kroexpertise zu Nutze zu machen. Denn seine Hauptaufgabe besteht darin, wichtige Marktthemen zu identifizieren und ihre bestmögliche Umsetzung in Jupiters Multi-Asset-Portfolios auszuarbeiten. Richards arbeitete zuletzt drei Jahre als Multi-Asset-Strategie bei J.P. Morgan und hatte zuvor ähnliche Positionen bei PIMCO und der Credit Suisse inne. Darüber hinaus wurde Joseph Chapman zum Assistant Fund Manager innerhalb des Multi-Asset-Teams befördert. Chapman ist bereits seit 2010 bei Jupiter und war zuvor als Quantitative Analyst für globale Wandelanleihen und Multi-Asset-Strategien tätig.



Falk Raudies, FCR Immobilien AG

FCR Immobilien AG veräußert Fachmarkt in Bückeburg

Die FCR Immobilien AG, ein dynamisch wachsender, bundesweit aktiver Immobilieninvestor, kann im Rahmen ihrer „Buy, Manage and Sell“-Strategie erneut eine erfolgreiche Verkaufstransaktion vermelden. So hat die FCR den im März 2017 erworbenen Fachmarkt in Bückeburg, Niedersachsen, veräußert. Über den Kaufpreis

wurde Stillschweigen vereinbart. Der in der rund 20.000 Einwohner großen Stadt Bückeburg (Niedersachsen) sehr gut etablierte Fachmarkt wurde 1993 erbaut. Die Immobilie verfügt über eine Gewerbefläche von rund 4.400 m². Auf dem rund 13.000 m² großen Grundstück befinden sich zudem ca. 160 Stellplätze. Das Gewerbeobjekt ist an OBI, eines der größten Baumarktunternehmen in Europa, vollvermietet. Falk Raudies, Gründer und Vorstand der FCR Immobilien AG: „Auch künftig werden wir profitable Verkäufe tätigen. Aber auch auf der Ankauftsseite sind wir sehr aktiv. Unsere Pipeline ist hier mehr als gefüllt.“



VW Arteon © Volkswagen AG

Volkswagen Bank platziert Anleihen über 2,5 Mrd. Euro

Die Volkswagen Bank GmbH hat vier Anleihen mit einem Volumen von insgesamt 2,5 Mrd. Euro platziert. Die Transaktion generierte ein Investoreninteresse in Höhe von nahezu zehn Milliarden Euro. „Mit insgesamt vier Anleihen in einem breiten Laufzeitspektrum und unter Einbeziehung einer variabel verzinsten Tranche haben wir großes Interesse und eine hohe Nachfrage bei Investoren erzeugt“, sagt Bernd Bode, Leiter Group Treasury und Investor Relations der Volkswagen Bank GmbH. „Trotz des an diesem Tag stattfindenden EZB-Zinsentscheids zeigte sich der Primärmarkt als sehr aufnahmefähig zur Durchführung dieser Transaktion, was sich insbesondere in einer fast vierfachen Überzeichnung äußert. Das ursprünglich avisierte Volumen von zwei Milliarden Euro konnte darauf basierend auf 2,5 Milliarden Euro erhöht werden, ohne Preiszugeständnisse machen zu müssen. Insgesamt ist die erfolgreiche Platzierung ein guter Start für uns in das neue Geschäftsjahr und stützt unseren geplanten Wachstumskurs“, so Bode weiter. Den höchsten Anteil an der Transaktion erwarben Asset-Manager mit etwa 70 Prozent. Hinsichtlich der regionalen Verteilung der Investoren sind Deutschland und Großbritannien am stärksten vertreten. Erwartungsgemäß wurde die Transaktion überwiegend in Europa gezeichnet. Es ist davon auszugehen, dass die Ratingagenturen Standard &

Poor's sowie Moody's die Anleihen mit BBB+ und A3 bewerten. Die Anleihen wurden von einem Bankenkonsortium, bestehend aus BayernLB, Crédit Agricole CIB, Deutsche Bank, Santander CIB und SMBC Nikko, vermarktet.



Edgars Egle

Mogo Finance: Modestas Sudnias folgt Edgars Egle als CEO

Mogo Finance hat Änderungen im Management bekannt gegeben. Nach dem erfolgreichen Ausbau der internationalen Präsenz konzentriert sich Mogo Finance nun weiter auf die operative Entwicklung. Mit Wirkung zum 14. Januar 2019 trat Edgars Egle von seiner Position als CEO zurück. Sein Nachfolger ist Modestas Sudnias, der seit dem 1. November 2018 Co-CEO war. Edgars Egle wird bis Ende März Mitglied des Vorstands bleiben. Unter der Führung von Edgars Egle baute Mogo Finance das Geschäft von fünf auf 13 Länder in Europa aus und wurde zur führenden Marke in der Gebrauchtwagenfinanzierung. Die Mogo Finance hat im November 2018 ihre 9,50%-Anleihe 2018/22 (ISIN XS1831877755) erfolgreich um 25 Mio. Euro aufgestockt. Die Anleihe hat ein Volumen von 75 Mio. Euro.



UmweltBank AG: Jürgen Koppmann ist neuer Vorstandssprecher

Seit Anfang Januar übernimmt Jürgen Koppmann die Rolle des Vorstandssprechers der UmweltBank AG aus Nürnberg. Der Vorstand der Bank versteht sich als Team, die beiden Kollegen Stefan Weber und Goran Bašić hatten das Sprecheramt bereits für jeweils zwei Jahre inne. „Ich nehme diese Aufgabe voller Freude und Tatendrang an“, kommentiert

Jürgen Koppmann. „Vorstand und Mitarbeiter werden die Bank noch moderner und innovativer machen, zum Wohle der Kunden und der Umwelt.“ Jürgen Koppmann (Jahrgang 1968) studierte nach einer klassischen Ausbildung zum Bankkaufmann Betriebswirtschaftslehre an der Universität Regensburg. Sein erster Arbeitgeber direkt nach dem Studium war 1996 die UmweltBank, damals noch in der Gründungsphase. Im Juli 1998 übernahm Jürgen Koppmann die Leitung der Abteilung Projektfinanzierung. Anfang 2002 wurde er in den Vorstand der Bank berufen, wo er zunächst bis Ende 2014 tätig war. In den Jahren 2015 und 2016 gründete und leitete er ein Büro zur Entwicklung von ökologisch-sozialen Bauprojekten. Seit Februar 2017 ist Jürgen Koppmann wieder für die UmweltBank tätig. In seiner Verantwortung liegen heute die Bereiche Sparen, Wertpapiere und Vorsorge sowie Marketing und Kommunikation. Zudem ist er für den Marktbereich im Kreditgeschäft verantwortlich.



Carl Vermassen

Zwei Pioniere nachhaltiger Schwellenländeranleihen wiedervereint bei Vontobel

Carl Vermassen verstärkt als Portfoliomanager das Vontobel Emerging Market Fixed Income-Team, um zusammen mit Thierry Larose den Vontobel Fund – Sustainable Emerging Markets Local Currency Bond zu verwalten. Vermassen bringt über 25 Jahre Branchenerfahrung und einen bemerkenswerten Track Record in seine neue Aufgabe ein. Er wechselt zu Vontobel Asset Management von Degroof Petercam Asset Management in Brüssel, wo er Portfoliomanager des von Morningstar mit fünf Sternen bewerteten Emerging Markets Sustainable Bonds Fund war, den er zusammen mit Thierry Larose verwaltet hat. Thierry Larose, der im Jahr 2013 den ersten Emerging Market-Anleihefonds mit ESG-Kriterien lancierte, kam 2018 zu Vontobel. In der Vergangenheit haben Ratingagenturen Laroses Leistungsausweis gewürdigt, indem sie ihm in der Kategorie Emerging Markets Bonds in lokaler Währung ein Ranking im ersten Quartil und Performance Awards verliehen haben.



Eyemaxx-Projekt in Schönefeld

Eyemaxx Real Estate stockt Anleihe 2018/23 erfolgreich auf

Die Eyemaxx Real Estate AG hat aufgrund der großen Nachfrage vor Ablauf der ursprünglichen Angebotsfrist eine Überplatzierung bei der Aufstockung ihrer Unternehmensanleihe 2018/23 (ISIN DE000A2 GSSP3) erreicht. Das prospektfreie öffentliche Angebot wurde deshalb vorzeitig beendet. Die Anleihe wurde um nunmehr 7,00 Mio. Euro auf ein Volumen von 37,00 Mio. Euro aufgestockt. Ursprünglich war eine Aufstockung von 5,00 Mio. Euro auf 35,00 Mio. Euro geplant. Die Transaktion wurde von der Wiener Privatbank erfolgreich als Selling Agent in Österreich begleitet. Der Mittelzufluss soll zur Finanzierung attraktiver Projekte und zur Optimierung der Finanzstruktur des Unternehmens verwendet werden. Die Anleihe hat eine Laufzeit bis einschließlich zum 25. April 2023 und verfügt über einen Kupon von 5,50%.

J.P.Morgan
Asset Management

J.P. Morgan legt drei aktiv verwaltete Anleihen-ETFs auf

J.P. Morgan Asset Management erweitert die Palette der Exchange Traded Funds (ETF) um aktiv verwaltete Research Enhanced Index ETFs für Unternehmensanleihen. Es gibt nun drei dieser Corporate Bonds ETFs in Euro und USD: EUR Corporate Bond Research Enhanced Index UCITS ETF, EUR Corporate Bond 1-5yr Research Enhanced Index UCITS ETF und USD Corporate Bond Research Enhanced Index UCITS ETF. Alle Fonds werden seit Mitte Dezember 2018 u.a. auf Xetra gehandelt. Die neuen Corporate Bond ETFs bieten eine Alternative zu passiven Anlagen am Markt für Unternehmensanleihen. „Passiv verwaltete Anleihen-ETFs bilden in der Regel Indexgewichtungen nach, die auf der Grundlage der ausstehenden Anleihen fest-

gelegt werden. Als Folge sind Anleger von passiven Investments verstärkt an den Emittenten mit der höchsten Verschuldung und Fremdfinanzierung beteiligt, ohne dass dabei berücksichtigt wird, ob diese Anleihen die Anleger für das eingegangene Kreditrisiko angemessen entschädigen“, erläutert Philip Anneck, Head of ETF Distribution für Deutschland und Österreich bei J.P. Morgan Asset Management.



Angus Bell, GSAM

GSAM legt kurzlaufendes Schwellenländeranleihe-Portfolio auf

Goldman Sachs Asset Management (GSAM) erweitert mit der Auflage des Goldman Sachs Emerging Markets Short Duration Bond Portfolios seine Produktpalette. Der Fonds bietet Anlegern Zugang zu kurzlaufenden, festverzinslichen Wertpapieren aus den Schwellenländern und umfasst sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen. Die durchschnittliche Duration des Fonds soll bei etwa zwei Jahren liegen. Nick Phillips, Leiter des internationalen Privatkundengeschäfts bei GSAM, sagt: „Schwellenländeranleihen sind für unsere Kunden seit Langem eine beliebte Anlageklasse, weil sie damit ihre festverzinslichen Anlagen diversifizieren können. Wir denken, dass gerade kurzlaufende Schwellenländeranleihen die gleichen attraktiven Renditen wie ihre langlaufenden Pendanten erzielen können, jedoch bei deutlich reduzierter Volatilität.“ Angus Bell, Portfoliomanager im Emerging Market Debt-Team bei GSAM, ergänzt: „Unser neues Portfolio liefert Anlegern einen sorgfältig durchdachten Ansatz, um attraktive Renditen zu erzielen und gleichzeitig aktiv ihre Risiken zu verringern. Der Fonds diversifiziert zum einen das Anlagevermögen, zum anderen werden Emittenten mit niedrigerem Bonitätsrating ausgeschlossen.“

Das Goldman Sachs Emerging Markets Short Duration Bond-Portfolio folgt einer Long only-Strategie und wird von GSAMs Global Emerging Markets Debt-Team verwaltet. Das Team verantwortet bereits seit

dem Jahr 2000 Schwellenländeranleihe-Portfolios im Auftrag seiner Kunden und hält insgesamt über 40 Milliarden US-Dollar an Assets under Management. Unter typischen Marktbedingungen rechnet das Team damit, rund 50–60 Emittenten aus über 30 Ländern im Portfolio zu verwalten.



IMMOFINANZ platziert 4-jährige Anleihe mit einem Kupon von 2,625%

IMMOFINANZ AG hat eine unbesicherte, nicht nachrangige Anleihe mit einem Volumen von 500 Mio. Euro, einer Laufzeit von 4 Jahren und einem Kupon von 2,625% platziert. Der Nettoerlös aus der Begebung der Anleihe wird für die Refinanzierung von bestehenden Verbindlichkeiten und für allgemeine Unternehmenszwecke verwendet. S&P hat IMMOFINANZ heute mit dem langfristigen Emittentenrating BBB- mit stabilem Ausblick und die Anleihen mit dem Emissionsrating BBB- bewertet. Als Gründe für die Ratingentscheidung nennt S&P Global Rating unter anderem die Marktposition der IMMOFINANZ als eine der größten Eigentümerinnen gewerblicher Immobilien in der CEE-Region, den stabilen Vermietungsgrad und die stabile Nachfrageentwicklung im Geschäftsumfeld des Unternehmens. Die Anleihen haben eine Stückelung von jeweils 100.000 Euro. Deutsche Bank, J.P. Morgan, Société Générale und UniCredit agierten als Joint Bookrunner und Joint Lead Manager. Infolge des neu erreichten Investment Grade-Ratings wird der Kupon der ausstehenden Wandelanleihe 2024 der IMMOFINANZ bereits mit der nächsten Zinsperiode um 0,5% auf 1,5% p.a. gesenkt.

MEIN
CARE-PAKET
FÜR DIE
ZUKUNFT

**Wie Ihr Testament
Gutes tut.**

Bestellen Sie jetzt Ihren kostenfreien Ratgeber: Britta Cramer, cramer@care.de, 0228 97563-25.

www.care.de/vererben



care

Die mit dem CARE-Paket

HELFEN SIE UNS, DAMIT WIR HELFEN 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.



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.



Patenchaft!

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 m² große, eingezäunte, ruhige Grünfläche für mittlerweile 30 Katzen. Die vormals wilden Straßenkatzen leben in diesem sicheren kleinen Park und werden dort täglich von einer Gruppe von Freiwilligen besucht, gefüttert und gepflegt.



BOND MAGAZINE Awards 2018

Text: Christian Schiffmacher

Für das Jahr 2018 vergibt das BOND MAGAZINE zum achten Mal die BOND MAGAZINE Awards. Preisträger für das Jahr 2018 sind die DEAG Deutsche Entertainment AG, die als bester Emittent bei SME Bonds (Mittelstandsanleihen), sowie die SOWITEC group GmbH, die als bester Anleiheemittent bei Green SME Bonds ausgezeichnet wird.

Auswahl der Preisträger

Für die Auswahl der Preisträger ist die Performance der Anleihe ein wesentlicher Aspekt, aber nicht das einzige Kriterium. Insbesondere in den Vorjahren haben im Bereich Mittelstandsanleihen bekannte Markenartikelhersteller besser performt als weniger bekannte Unternehmen. Doch die Kennzahlen der Markenartikelhersteller haben häufig den niedrigeren Kupon ebenso wenig gerechtfertigt wie die bessere Performance. Die Performance kann daher nicht das alleinige Auswahlkriterium sein. Von entscheidender Bedeutung sind auch die Kennzahlen, die ein langfristig sinnvolles Investment aus Sicht des Anlegers erwarten lassen – beispielsweise bei SOWITEC.

Ein Punkt, der häufig diskutiert wird, ist die Jury. Bei den BOND MAGAZINE Awards gibt es keine Jury. Der Grund ist recht ein-

fach: Gerade bei Mittelstandsanleihen gibt es unseres Erachtens eigentlich niemanden, der hierfür in Frage kommt, d.h. das nötige Fachwissen und die nötige Neutralität hat. Denn praktisch alle denkbaren Jurymitglieder bekommen in irgendeiner Weise eine Vergütung oder Zahlung durch die Anleiheemittenten.

Nicht maßgeblich für die Auswahl sind Platzierungserfolg oder Kommunikation. Banken oder Berater feiern Anleiheemissionen häufig dann als „Erfolg“, wenn sie voll platziert wurden. Dies kann für den Anleiheinvestor jedoch kein geeignetes Auswahlkriterium sein. Gerade bei SME-Bonds haben sich einige Anleihen, nach zunächst schleppender Platzierungsphase, recht positiv entwickelt. Die im Jahr 2017 platzierte Photon Energy-Anleihe ist hierfür nur ein Beispiel.

Auch die „Kommunikation“ ist für viele (Privat-)Anleger nicht ganz entscheidend. Für Anleger ist es zweitrangig, ob gut kommuniziert wurde, d.h. unsere Arbeit damit leichter war, oder ob wir hinter den Informationen herlaufen mussten. Auch Private Placements, bei denen häufig nur sehr eingeschränkt kommuniziert wird, können sich gut entwickeln.

Erstmals kein Preisträger bei Benchmark-Anleihen

Für das Jahr 2018 wird erstmals kein Award für Anleiheemittenten im Bereich Benchmark-Anleihen vergeben. Denn die Marktturbulenzen Ende des Jahres haben vielen Anleihen, sowohl im Investment Grade- als auch im High Yield-Bereich, deutlich zuge-setzt. Es gibt nur wenige Benchmark-Anleihen, die 2018 emittiert wurden und das Jahr mit einer positiven Performance abschließen konnten. Und die Emittenten, die eine minimal positive Performance ausweisen können, haben zufällig das „richtige“ Zeitfenster genutzt. Das kann für den Anleger natürlich auch kein Auswahlkriterium sein.



Best Issuer SME Bonds 2018

DEAG Deutsche Entertainment AG

Text: Christian Schiffmacher

Als bester Anleiheemittent im Bereich ASME Bonds (Mittelstandsanleihen 2018) wurde die DEAG Deutsche Entertainment AG, Berlin, ausgezeichnet. Die Gesellschaft hat im Oktober 2018 eine Unternehmensanleihe im Volumen von bis zu 25 Mio. Euro emittiert. Platziert wurden 20 Mio. Euro, der Kupon wurde mit 6,00% am oberen Ende der Spanne von 5,25% bis 6,00% festgesetzt. Aufgrund der hohen Nachfrage musste die Zeichnungsfrist vorzeitig beendet werden. Zeichnungsaufträge, die über die Zeichnungsfunktionalität DirectPlace der Deutschen Börse eingegangen sind, wurden jeweils bis 5.000 Euro voll zugeteilt. Darüberhinausgehende Beträge wurden mit rund 44% berücksichtigt. Insgesamt wurde dadurch die Nachfrage über DirectPlace zu rund 55% zugeteilt. Trotz der Marktturbulenzen Ende 2018 notierte die Anleihe fast immer über dem Emissionspreis.

Umfangreiche Garantien und Covenants

Die Schuldverschreibungen werden durch Konzerngesellschaften garantiert. Der Zinssatz erhöht sich zudem um 0,5 Prozentpunkte, wenn die Eigenkapitalquote in der Konzernbilanz zum 31. Dezember 2018 unter 10%, in der Konzernbilanz zum 31. Dezember 2019 unter 12,5% oder in der Konzernbilanz zum 31. Dezember 2020 oder in den Konzernbilanzen zum 31. Dezember der auf 2020 folgenden Jahre unter 15% fällt. Am 30. Juni 2018 betrug die Eigenkapitalquote knapp 12,6%.

Gründe für den Erfolg

Die DEAG Deutsche Entertainment AG ist operativ auf Kurs und konnte zuletzt positive Zahlen vermelden. Mit 6,00% ist der Kupon vergleichsweise attraktiv. Positiv sind zudem die hohe Transparenz (Notierung der Aktie im Prime Standard) sowie die starken Covenants zu werten.

Ende November meldete DEAG Zahlen für die ersten neun Monate des Geschäftsjahres 2018. Die Gesellschaft verbuchte einen Umsatzzuwachs um 41% auf 152,9 Mio. Euro nach 108,1 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Das EBIT in den ersten neun Monaten 2018 betrug 8,2 Mio. Euro nach 1,1 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum.

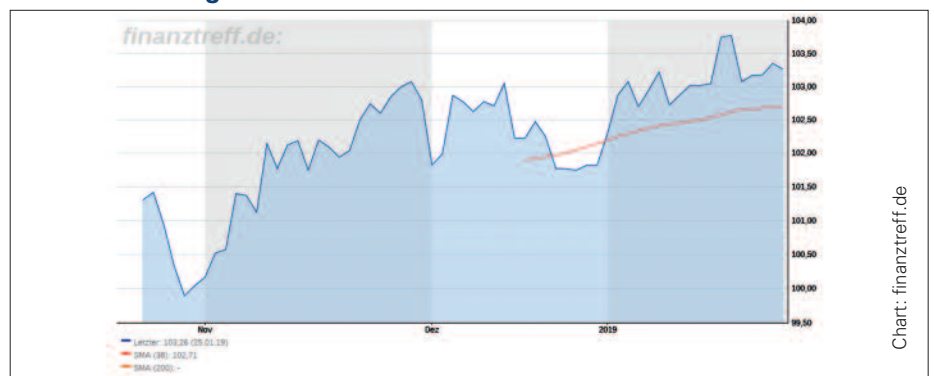


Ralph Quellmalz, CFO,
DEAG Deutsche Entertainment AG

Aufgrund der sehr guten Entwicklung in den ersten neun Monaten und des gut gefüllten Veranstaltungskalenders für das traditionell starke vierte Quartal erwartet der Vorstand für das Gesamtjahr 2018 bei einem Umsatz von über 200 Mio. Euro ein EBIT von mindestens 10 Mio. Euro.

Im Januar 2019 erwarb DEAG 24,9% der Anteile an der myticket AG der Axel Springer SE und hält damit zukünftig 100% an der Gesellschaft. Die Transaktion ist ein weiterer Schritt Minderheiten sukzessive zu reduzieren mit dem Ziel, das auf die Aktionäre der DEAG entfallende Ergebnis je Aktie zu steigern.

Kursentwicklung der DEAG-Anleihe



Die DEAG Deutsche Entertainment AG ist ein Entertainment-Dienstleister und Anbieter von Live-Entertainment in Europa. Zu den Tätigkeitsgebieten der Gruppe gehören die Planung, Produktion, Organisation und Durchführung von Veranstaltungen jeder Art, die Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit solchen Veranstaltungen, insbesondere in den Bereichen Vermittlung, Vermarktung, Merchandising und Gastronomie. Ferner gehören der Vertrieb und die Vermarktung von Eintrittskarten im In- und Ausland sowie der Besitz und Betrieb von Veranstaltungsorten im In- und Ausland zu den Geschäftsbereichen. Im Live-Geschäft ist die DEAG-Gruppe als Tourneeveranstalter und als örtlicher Veranstalter aktiv.

Eckdaten der DEAG-Anleihe 2018/23

Emittent	DEAG Deutsche Entertainment AG
Kupon	6,00%
Laufzeit	31.10.2023 (5 Jahre)
Emissionsvolumen	bis zu 25 Mio. Euro, 20 Mio. Euro platziert
Aktueller Kurs (28.01.2019)	103,05%
ISIN / WKN	DE000A2NBF25 / A2NBF2
Segment	Open Market, Börse Frankfurt
Sole Lead Manager	IKB Deutsche Industriebank AG
Internet	www.deag.de/ir

Best Issuer Green SME Bonds 2018

SOWITEC group GmbH

Text: Christian Schiffmacher

Als bester Anleiheemittent im Bereich Green SME Bonds wird die SOWITEC group GmbH ausgezeichnet. Die Gesellschaft hat eine Anleihe mit einer Laufzeit von 5 Jahren und einem Kupon von 6,75% p.a. begeben (ISIN DE000A2NBZ21). Die Anleihe notiert seit 8. November 2018 im Open Market (Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse). Die Gesellschaft zeichnet sich insbesondere durch einen hohen Auftragsbestand sowie hervorragende Kennzahlen aus. Zudem ist die Anleihe analog zur Bankfinanzierung besichert.

Transaktionsstruktur

Die SOWITEC-Anleihe hat ein Volumen von bis zu 15 Mio. Euro, das bislang nicht voll platziert wurde. Das Emissionsvolumen soll über die nächsten Monate durch weitere Privatplatzierungen auf bis zu 15 Mio. Euro erhöht werden. Die Mindestorder beträgt 100.000 Euro. Da die Anleihe bereits seit 8. November 2018 am Open Market notiert, ist sie in der Praxis jedoch schon ab nominal 1.000 Euro handelbar. Neben Kontrollwechsel, Drittverzug, einer Ausschüttungssperre von 50% des Konzerngewinns nach HGB ist auch eine Mindestkonzernneigenkapitalquote von 35% in den Anleihebedingungen enthalten.

Hervorragende Kennzahlen

Die Gesellschaft fällt insbesondere durch eine hohe Eigenkapitalquote und außergewöhnlich gute Kennzahlen auf. Wir erwarten, dass Ende 2018 das Verhältnis von Netto-Finanzverbindlichkeiten zu EBITDA bei lediglich 0,4 gelegen hat. Bei dieser Berechnung ist die Anleiheemission bereits enthalten. Für die kommenden Jahre ist ein weiterer Anstieg des EBITDA zu erwarten, so dass sich die Kennziffer noch weiter verbessern sollte. Die Eigenkapitalquote dürfte Ende 2018 rund 66% betragen haben und sollte aufgrund von Gewinnthesaurierungen weiter steigen. Der EBITDA Zinsdeckungsgrad dürfte 2018 einen Wert von rund 45 erreicht haben.

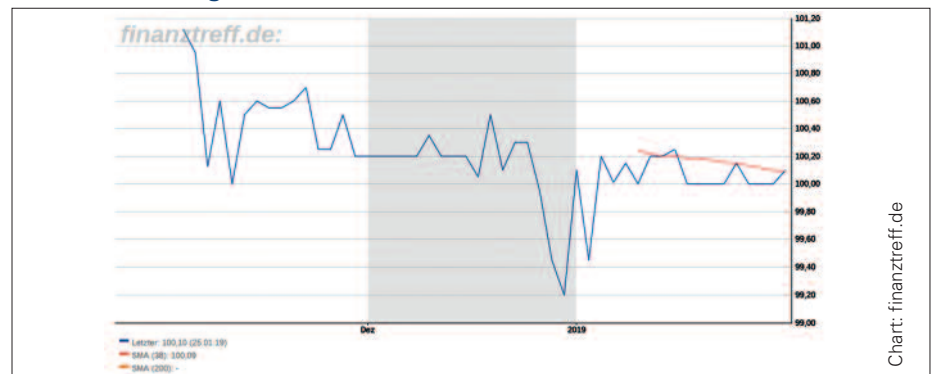
Im Dezember 2018 hat SOWITEC ein 200-MWac-Solarprojekt in Kolumbien an einen großen europäischen Energieversorger verkauft. Im Januar 2019 hat SOWI-



Frank Hummel, Geschäftsführer,
SOWITEC group GmbH

TEC ein weiteres 200-MWac-Solarprojekt in Brasilien an einen großen europäischen Energieversorger verkauft.

Kursentwicklung der SOWITEC-Anleihe



SOWITEC, einer der global agierenden Projektentwickler für erneuerbare Energien, ist in 14 Ländern tätig mit Schwerpunkt auf den stark wachsenden Schwellen- und Entwicklungsländern. Mit fast 200 Mitarbeitern deckt SOWITEC alle Bereiche der Solar- und Windkraft-Projektentwicklung ab: von der Planung und Konzeption, den Ertrags- und Wirtschaftlichkeitsberechnungen, über die Baubetreuung, den Vertrieb und die Finanzierung bis hin zur technischen und kaufmännischen Betriebsführung von Wind- und Solarparks. Seit Gründung wurden 57 Projekte in acht Ländern mit über 2.700 MW realisiert und etwa 3.800 MW an Projekten verkauft. Dabei verfügt SOWITEC über ein ausgewogenes Portfolio mit 50% Wind und 50% Solar. Zu den Käufern der Projekte zählen u.a. ENEL, EDF, Engie, EDP und Santander.

Eckdaten der SOWITEC-Anleihe

Emittent	SOWITEC group GmbH
Kupon	6,75%
Emissionsvolumen	bis zu 15 Mio. Euro
Laufzeit	bis 08.11.2023 (5 Jahre)
ISIN	DE000A2NBZ21
Aktueller Kurs (28.01.2019)	100,10%
Financial Advisor	DICAMA
Bookrunner	Quirin Privatbank AG
Listing	Open Market (Freiverkehr)
Internet	www.sowitec.com/de/investor

Anleiheemissionsvolumen geht 2018 um 8% zurück

US Invest Grade-Emissionen erstmals seit 2008 rückläufig

Text: Christian Schiffmacher

Die globalen Debt Capital Markets-Aktivitäten erreichten 2018 laut Refinitiv (vormals Thomson Reuters) ein Volumen von 6,6 Billionen USD. Dies entspricht einem Rückgang von 8% gegenüber dem Vorjahr und stellt zugleich das schwächste Volumen seit 2015 dar. Im vierten Quartal war das Emissionsvolumen um 27% gegenüber dem dritten Quartal zurückgegangen. Das vierte Quartal war das schwächste Schlussquartal seit 2011. Der größte Emittent mit einem Volumen von 27,0 Mrd. USD war Comcast. Die Transaktion hatte zwölf Tranchen.

Bei US Investment Grade-Anleihen betrug das Emissionsvolumen 2018 bei 977 Transaktionen rund 1,1 Billionen USD. Gegenüber dem Rekordwert von 2017 ging das Volumen um 17% zurück. Das Emissionsvolumen von US Investment Grade-Anleihen war damit erstmals seit 2008 rückläufig. In den Bereichen Medien, Unterhaltung und Einzelhandel waren hingegen Zuwächse zu verzeichnen.

High Yield-Anleihen erreichten 2018 ein Volumen von 267 Mrd. USD, dies entspricht einem Rückgang um 37% gegenüber dem Vorjahr und dem schwächsten Emissionsvolumen seit 2009. Aufgrund der hohen Volatilität an den Märkten gab es im Dezember gar keine High Yield-Emissionen von Emittenten aus den USA. Damit war der Dezember der erste Monat ohne Emissionen seit fünf Jahren. Emittenten aus den USA machten 45% der Aktivitäten aus, 2017 waren es noch 54%. Auf Emittenten aus China und UK entfielen 9% bzw. 8% des Volumens. Emittenten aus dem Finanzsektor machten 25% des Emissionsvolumens aus, 2017 waren es noch 17%.

Auch das Emissionsvolumen von Emittenten aus Emerging Markets war im vergangenen Jahr rückläufig, es fiel um 26% auf 244,7 Mrd. USD. Auf Emittenten aus Indien, Malaysia, Thailand und Russland entfielen 42% des Volumens.

Abb. 1: Weltweite DCM-Aktivitäten

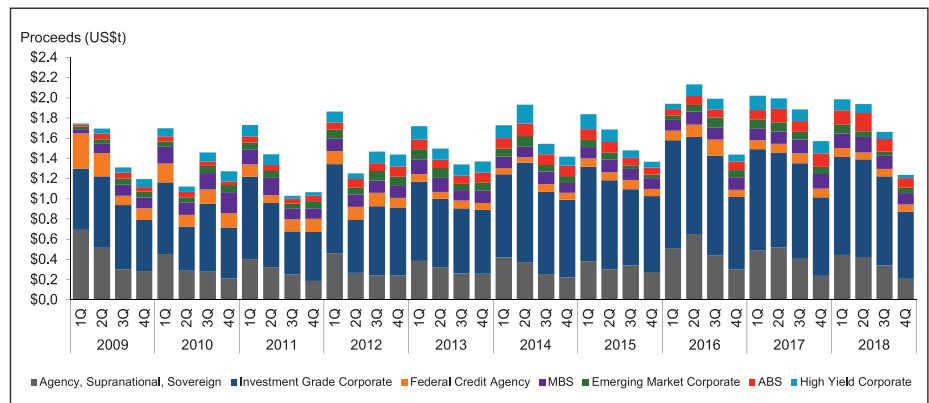


Abb. 2: Weltweite High Yield-Emissionen

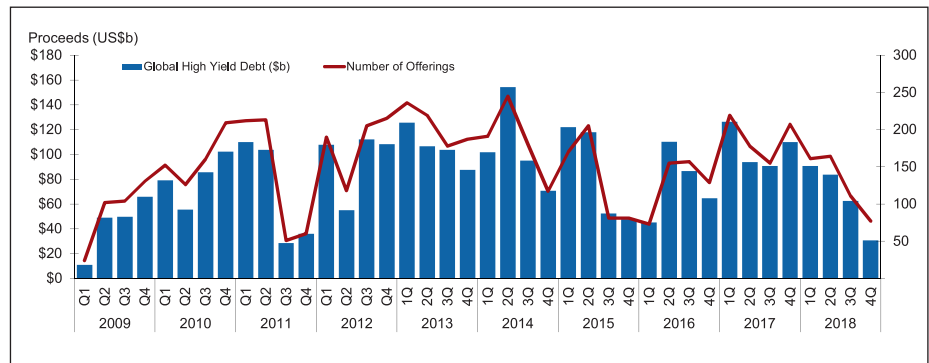
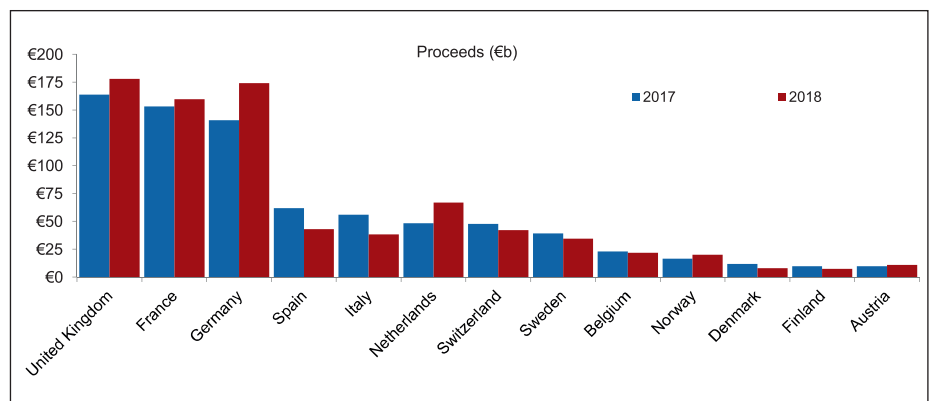


Abb. 3: Europäische Investment Grade-Emissionen nach Ländern



Schuldscheindarlehen

Hohes Emissionsvolumen nach Belebung zur Jahresmitte

Text: Robert Steininger

Dank eines sehr starken dritten und vierten Quartals hat sich der Schuldscheinmarkt des Jahres 2018 nach Berechnungen der Corporate Finance-Beratungsgesellschaft CAPMARCON überdurchschnittlich dynamisch entwickelt. Das Volumen an neuen Schuldscheindarlehen erreichte im Jahr 2018 rund 23 Mrd. Euro. Nach schwachen Aktivitäten im 1. Halbjahr nahmen dann aber die Begebungen ab dem Sommer kräftig zu. Bei gleichzeitigen Tilgungen von insgesamt nur 9 Mrd. Euro erhöhte sich das ausstehende Volumen an Schuldscheinkrediten bis Ende Dezember 2018 auf 120 Mrd. Euro. Hintergrund der Dynamik im 2. Halbjahr 2018 sind die noch immer rege Investitionstätigkeit der Unternehmen und zahlreiche Firmenübernahmen mit entsprechender Finanzierungsnachfrage. Gleichzeitig blieb das Kreditangebot unverändert hoch.

Bei unveränderten Marktzinsen haben sich die auf Schuldscheine gezahlten Risikoprämien leicht erhöht. Eine ähnliche Entwicklung ist auch bei den Umlaufrenditen von festverzinslichen Wertpapieren zu beobachten – am deutschen Anleihemarkt erhöhte sich die durchschnittliche Umlaufrendite vom Jahr 2017 auf das Jahr 2018 um etwa 90 Basispunkte auf 2,6%. Abhängig von Bonität und Laufzeit stieg die Verzinsung für Schuldscheindarlehen nur um 35 bis 70 Basispunkte.

Die durchschnittliche volumengewichtete Laufzeit der Schuldscheindarlehen blieb im Jahr 2018 mit etwa 7 Jahren praktisch unverändert. Jedoch gab es Verschiebungen von Laufzeitenbereich zu Laufzeitenbereich. Dabei stieg der Anteil an Krediten mit 6-jähriger und 10-jähriger Fälligkeit. Darüber hinaus kommen vermehrt Unternehmen an den Markt, die erstmals Schuldscheindarlehen zur Finanzierung nutzen. Die zunehmende Heterogenität des Schuldscheinmarktes hat sich im Jahresverlauf 2018 fortgesetzt.

Zahlreiche Debütemittenten

Investoren am Schuldscheinmarkt zeigen reges Interesse an neuen Adressen – wegen deren zusätzlichen, bislang noch nicht gängi-

gen Risikoprofilen. So waren Unternehmen, die den Schuldschein zum ersten Mal in Anspruch genommen hatten, gerade im 2. Halbjahr 2018 wieder in großer Zahl unter den Kreditnehmern.

Von den 135 Transaktionen des Jahres 2018 kamen von Debütdarlehensnehmern mit einem Volumen in Höhe von 8,8 Mrd. Euro, was 38% des gesamten neuen Schuldscheinaufkommens entspricht. Hier waren zahlreiche ausländische Unternehmen vertreten. In der Regel sind die Volumina bei erstmaligen Begebungen niedriger als bei wiederholten Aufnahmen von Schuldscheindarlehen.

Bedeutung ausländischer Kreditnehmer wächst

Auf Schuldscheine von deutschen Unternehmen entfielen im Jahr 2018 rund 55% des neu begebenen Volumens nach 66% in der Vorperiode, wobei der Anteil im Jahr 2011 noch fast 90% betragen hatte. Gleichzeitig steigt der Anteil ausländischer Unternehmen seit Jahren kontinuierlich an, vor allem aus Österreich, Frankreich und der Schweiz. Auf diese Herkunftsländer entfällt mittlerweile mehr als ein Viertel des platzierten Schuldscheinvolumens. Und auf Darlehensnehmer aus anderen (europäischen) Ländern entfielen noch vor sechs, sieben Jahren nur 1% bis 2% des Schuldscheinvolumens – gegenwärtig sind es 18%. Diese Entwicklung wird von vielen Debütunternehmen getragen, darunter auch zu Fi-

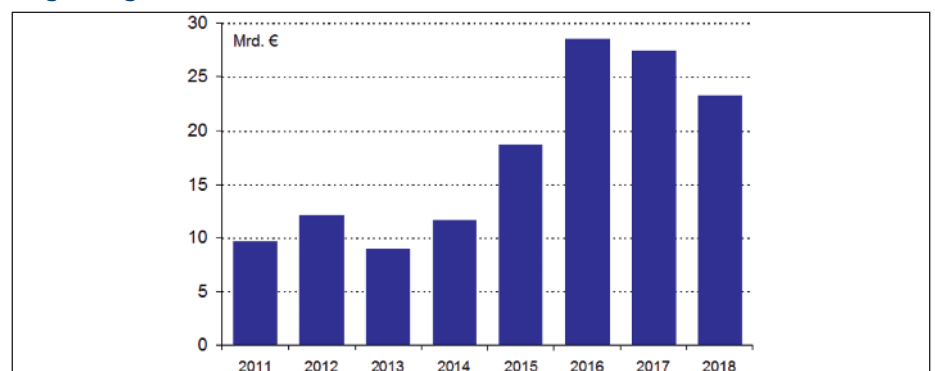
nananzierungszwecken gegründete Tochtergesellschaften aus Luxemburg und den Niederlanden.

Ausblick

Der Schuldscheinmarkt hat die noch im 1. Halbjahr 2018 verlorengegangene Dynamik dann im 2. Halbjahr beeindruckend zur Schau gestellt. Dieses Momentum dürften die Akteure in das Jahr 2019 hinübernehmen können. Der Finanzmarkt wird gegenwärtig durch ein hohes Kreditangebot der nationalen wie internationalen Investoren und durch eine wegen der guten Liquiditätssituation der Unternehmen gerade in Deutschland begrenzten Nachfrage nach Schuldscheindarlehen gekennzeichnet.

Allerdings hat die anhaltend gute globale Konjunktursituation auch das Übernahmengeschäft und die Investitionstätigkeit (gerade für größere Vorhaben) beflügelt. Bei den Unternehmen hat die Globalisierung mit einer grenzüberschreitenden Verlängerung der Wertschöpfungsketten weiter an Bedeutung gewonnen. Hinzu kommt die im Vergleich mit inländischen Unternehmen geringere Innenfinanzierungskraft bei einigen anderen europäischen Unternehmen, die den Schuldscheinmarkt künftig zur Mittelbeschaffung nutzen dürften. Unterstellt man dieses Szenario, ist im Jahr 2019 bei einer weitgehend gleichen Transaktionszahl ein Gesamtvolumen zwischen 18 und 24 Mrd. Euro nicht unwahrscheinlich.

Begebungen am deutschen Schuldscheinmarkt



Quelle: LBBW, CAPMARCON

Green Financing verliert an Momentum

Text: Robert Steininger

Das Neugeschäft mit nachhaltigen grünen Finanzierungen (Green Financing) ist im Jahr 2018 nach Berechnungen von CAPMARCON gegenüber dem Vorjahr deutlich zurückgegangen. So wurden neue Darlehen und Anleihen mit der Bezeichnung „grün“, also besonders umwelt- und klimafreundlich, im Umfang von 124 Mrd. Euro aufgelegt – nach noch 141 Mrd. Euro in der vergangenen Periode, ein Rückgang um 12%. Diese Entwicklung zeichnete sich bereits seit Jahresanfang 2018 ab, überraschend ist jedoch die deutliche Abkühlung. In den Vorjahren lagen die Zuwachsraten zwischen 60% und 70%.

Besonders deutlich war der Rückgang in Ländern, die bislang den größten Beitrag zu Green Financing leisteten: USA und Frankreich – hier wurden im Jahr 2018 rund 26 Mrd. Euro weniger an grünen Finanzierungen arrangiert. Hingegen kam es in Ländern mit in der Vergangenheit geringeren Volumina aktuell zu teils erheblichen Zuwächsen bei grünen Finanzierungen – insbesondere in

den Niederlanden, in Norwegen, Australien und Kanada. Das global ausstehende Gesamtvolumen an Green Financing erhöhte sich auf über 400 Mrd. Euro. Von Januar bis Dezember 2018 wurden nach der methodischen Erfassung von CAPMARCON weltweit insgesamt 449 Green Financing-Transaktionen arrangiert; dazu zählen Bankkredite, Schuldscheindarlehen und vor allem Anleihen. In der Vorperiode waren noch 486 Transaktionen arrangiert worden.

Leicht steigend war der Anteil von grünen Krediten und Schuldscheindarlehen – ihr Anteil am Gesamtvolumen erreichte im Jahr 2018 etwa 7%, im Jahr zuvor waren es nur knapp 5% gewesen. Der weit überwiegende Teil des Green Financing entfällt nach wie vor auf Anleihen.

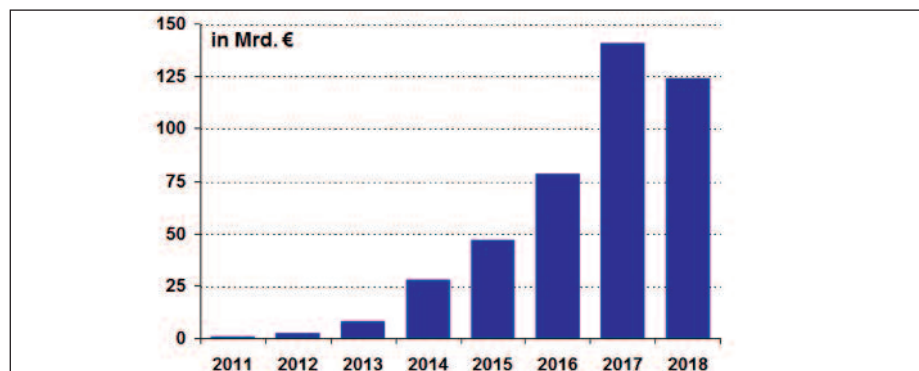
Gleichzeitig verkürzte sich die durchschnittliche volumengewichtete Laufzeit der aufgenommenen Finanzierungen. War die Durchschnittslaufzeit seit dem Jahr 2010 kontinuierlich angestiegen (von ursprünglich 5,3 Jah-

ren auf 13,9 Jahre im Jahr 2017), so ging sie 2018 deutlich auf 10,2 Jahre zurück. Grund ist vor allem das geringere Engagement von Darlehensnehmern, die üblicherweise langfristige Projekte grün finanzieren: Staaten, Förderbanken, staatliche Hypothekenfinanzierer und Energieunternehmen. Dafür refinanzieren Banken ihre als „grün“ klassifizierten Kredite zunehmend mittels Anleihen, und diese weisen meist Laufzeiten von (teils deutlich) unter 10 Jahren auf.

Im Jahr 2018 wurden 84% der Neuemissionen auf die Klima- und Umweltverträglichkeit der zu finanzierenden Vorhaben von unabhängigen Dritten überprüft. Das Volumen der Transaktionen mit einer solchen Einschätzung – „Second Party Opinion“ (SPO) – erreichte 104 Mrd. Euro. Zwar führten nicht immer die renommiertesten Institutionen diese Prüfungen durch, aber hinsichtlich des Volumens immerhin bei jedem neunten von zehn geprüften Euros.

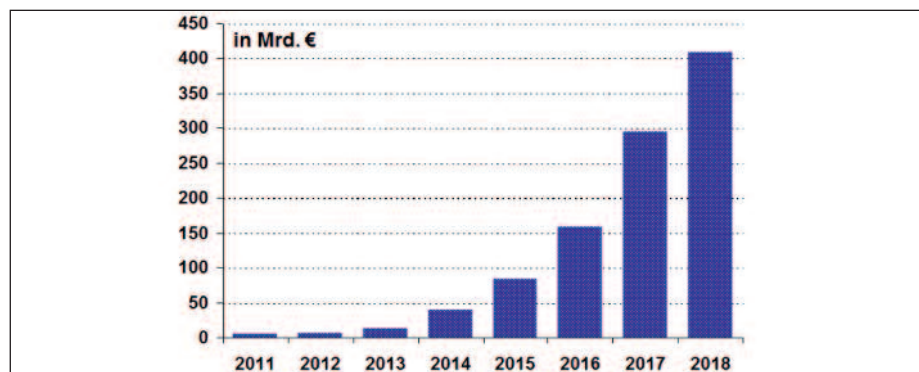
In der sektoralen Verteilung von Green Financing dominieren in allen Regionen öffentliche Darlehensnehmer, wenn auch mit abnehmender Tendenz. Dazu zählen Zentralregierungen, Gebietskörperschaften, öffentliche Betriebe und Förderbanken. Im Jahr 2018 nahmen diese Kreditnehmer 42,7% all der grünen Mittel auf – nach 49,5% im Jahr zuvor. Deutlich angestiegen beim Green Financing ist das Engagement der Geschäftsbanken und Finanzierungsgesellschaften, der Anteil deren grünen Volumina lag im Jahr 2018 bei 33%. Die Bereiche der Realwirtschaft kamen jüngst nur auf einen Anteil von etwa 25%, wovon allein 13% Versorgungs-/Energieunternehmen ausmachen.

Neugeschäft (Kreditaufnahme) Green Financing



Quelle: CAPMARCON (Ursprungsinformationen von Bloomberg und Thomson Reuters)

Global ausstehendes Volumen Green Financing



Quelle: CAPMARCON (Ursprungsinformationen von Bloomberg und Thomson Reuters)

Die Auswertung erfasst Anleihen, Schuldscheindarlehen, Kreditfinanzierungen. „Grüne“ Finanzierungen sind mittlerweile in mehr als 30 Währungen denominated. Für die Auswertung werden die Begebungen der jeweiligen Perioden zum zugehörigen Jahresdurchschnittskurs in Euro umgerechnet, für das Jahr 2018 unter Verwendung von Näherungswerten. Erfasst wurden alle Transaktionen bis zum 21. Dezember 2018. Quelle: CAPMARCON (Ursprungsinformationen von Bloomberg und Thomson Reuters).



„Im Euro Investment Grade-Bereich ist ja viel passiert. Hier bieten sich Chancen.“

Dietmar Zantke und Martin Seitz, Geschäftsführer, Zantke & Cie. Asset Management GmbH

Dietmar Zantke und Martin Seitz, Geschäftsführer der Zantke & Cie. Asset Management GmbH, erwarten, dass bei der Konjunktur der Zenit überschritten ist. Nachdem die Spreads Ende 2018 deutlich rausgelaufen sind, sehen Zantke und Seitz wieder attraktive Investmentchancen. Das Umfeld ist gut für Unternehmensanleihen, wenn auch auf einem niedrigen Zinsniveau.

BOND MAGAZINE: Was ist von Fed und EZB 2019 zu erwarten?

Zantke: In den letzten Wochen hat sich sehr viel getan, insbesondere was die Geldpolitik angeht. Noch vor ein paar Wochen wurden von einigen Marktteilnehmern vier oder fünf Zinserhöhungen der amerikanischen Zentralbank Fed erwartet. Auch in der Eurozone wurde mindestens ein Zinsschritt für das laufende Jahr eingepreist. Diese Prognosen kann man nun wohl ad acta legen. Wir waren auch schon im letzten Jahr der Meinung, dass die Zinserhöhungen in den USA allmählich auslaufen werden und es keine Veränderung des Leitzinses der EZB geben wird. Wir sahen schon vor einigen Monaten dunkle Wolken am Konjunkturhimmel, hier und auf der anderen Seite des Atlantiks, aufziehen. Die Konjunktur hat sich länger gehalten, als wir das erwartet haben. Die Unternehmensergebnisse waren gut. Trump hatte auch positive Impulse gesetzt – ohne diese bewerten zu wollen. Nichtsdestotrotz laufen auch diese positiven Effekte allmählich aus. Die Probleme in der Weltkonjunktur und der geopolitischen Situation nehmen weiter zu. Wir dachten schon im letzten Jahr, dass der Zenit der Konjunktur überschritten sei. Wir glauben, dass dies jetzt definitiv erreicht ist. Aus diesem Grund wurde von der Fed bestätigt, dass sie jetzt einen langsameren Kurs angehe. Wir könnten uns auch vorstellen, dass die Fed in diesem Jahr die Zinsen vielleicht gar nicht mehr anhebt oder gegen Ende des Jahres, wenn sich

die Konjunktur weiter eintrübt, sogar wieder senkt. Das unterliegt aber alles noch der politischen Unsicherheit. Wir wissen alle nicht, was Trump und die vielen anderen unberechenbaren politischen Führer dieser Welt noch unternehmen. Alle Prognosen sind daher mit einer hohen Unsicherheit belastet. Die Zinsen sind in den USA am kurzen Ende schon recht hoch und wir laufen in die Gefahr, eine inverse Zinsstruktur zu bekommen, da die Inflationsraten niedrig bleiben dürften, auch wenn die Energie- und Rohstoffpreise zuletzt wieder etwas angezogen haben. Der Ölpreis ist aber immer noch auf einem niedrigen Niveau. Der zunehmende Protektionismus führt nicht dazu, wie viele gedacht haben, dass die Inflationsraten in den USA deutlich steigen. Die Fed wartet unseres Erachtens erst mal ab und beobachtet. Wenn sich der konjunkturelle Abschwung verschärft, wird die Fed am Ende des Jahres die Zinsen senken. Die EZB ist allerdings, wenn sich die Konjunktur weiter eintrübt, weitgehend handlungsunfähig. Mit Blick auf die Peripheriestaaten – wie Italien – sind wir weiterhin sehr skeptisch. Der Trend zum Nationalstaat wird sich fortsetzen. Die EZB hätte zwar die Möglichkeit das Anleihenkaufprogramm wieder aufleben zu lassen, allerdings ist nur wenig geeignetes Material am Markt vorhanden.

BOND MAGAZINE: Sie erwarten eine konjunkturelle Eintrübung. Was würde dies für Spreads von Unternehmensanleihen bedeuten?

Zantke: Ich bin der Meinung, es wurde in den letzten Wochen schon sehr viel vorweggenommen, auch an den Aktienmärkten. Es wurde bereits eine Konjunkturabschwächung eingepreist. Natürlich ist eine konjunkturelle Eintrübung erstmal negativ für die Spread-Entwicklung von Unternehmensanleihen, auf der anderen Seite aber positiv für die Zinsentwicklung bei Staats-

anleihen. Dies wirkt erstmal dämpfend auf die Kurse von Unternehmensanleihen. Es reicht nicht, wenn sich die Zinsen für 10-jährige Bundesanleihen wie im letzten Jahr von 0,42% auf 0,24% nahezu halbieren, sich die Risiko-Spreads aber bei Unternehmensanleihen guter Bonität um 67 Basispunkte oder im High Yield-Bereich sogar um 227 Basispunkte ausweiten. Das ist natürlich erstmal negativ. Wir glauben aber auch, dass die Konjunktur nicht komplett einbricht, sondern dass sie sich allmählich abschwächt. Die geldpolitischen Instrumente sind in den USA da, um dem entgegenzuwirken und die Konjunktur wieder zu stützen oder zumindest die Stimmung aufzuhellen. Dies ist ja bereits teilweise passiert. Das Umfeld für Unternehmensanleihen ist also gar nicht so schlecht: Eine Konjunktur, die sich abschwächt, was teilweise auch in den Spreads eingepreist wurde, aber gleichzeitig ein Niedrigzinsumfeld. Das heißt auch, und das erleben wir gerade, dass institutionelle Anleger in Anleihen investieren müssen – und angesichts der niedrigen Zinsen für Staatsanleihen gerade auch in nun wieder besser verzinsten Spread-Produkte. Die US-Zinsen sind jetzt auch schon wieder deutlich zurückgekommen. Institutionelle Investoren wie Versicherungen und Pensionskassen gehen wieder in Unternehmensanleihen, das sehen wir beispielsweise bei den massiven Überzeichnungen von Neuemissionen seit Jahresanfang.

Seitz: Die Neuemissionen kommen wieder mit attraktiven Spreads und laufen gut, die Bücher sind daher teilweise auch wieder fünf- bis sechsfach überzeichnet. FedEx hatte eine 3-jährige Anleihe in Dollar und Euro begeben. Beide Tranchen waren stark überzeichnet. Fresenius kam auch mit zwei neuen Anleihen mit einer Laufzeit von 6 und 10 Jahren an den Markt. Nach den Gewinnwarnungen der letzten Jahre waren die Spreads bei Fresenius zuvor deutlich angestiegen. Die

neuen Anleihen konnten ohne einen nennenswerten Pick-up auf die Kurve platziert werden. Absolut war das Spread-Niveau im Peergroup-Vergleich dennoch sehr attraktiv, was die gute Sekundärmarktpformance der neuen Anleihen belegt. Anheuser-Busch kam mit einer Multi-Tranche, auch im sehr langen Bereich. Auch hier waren die Bücher vielfach überzeichnet.

BOND MAGAZINE: Die beiden letztgenannten Unternehmen sind in Branchen aktiv, die relativ konjunkturresistent sind.

Seitz: Ja, deshalb sind die Emittenten wohl auch am Jahresanfang gekommen und haben den Markt getestet. Der Markt ist aktuell sehr aufnahmebereit. Wenn das so bleibt, werden auch wieder Emittenten aus zyklischeren Branchen und schwächerer Bonität an den Markt kommen.

BOND MAGAZINE: Wenn sich die Konjunktur eintrübt, dann werden möglicherweise M&A-Aktivitäten zurückgestellt und das Kreditprofil der Emittenten verschlechtert sich im Idealfall gar nicht.

Zantke: Wenn Unternehmen sehen, dass es schwieriger wird, an den Markt zu kommen und dass es teurer wird, dann müssen solche Unternehmen – gerade Daueremittenten – wieder mehr Bondholder Value als Shareholder Value praktizieren. Aktienkaufprogramme werden reduziert oder eingestellt, Dividenden gekürzt oder gestrichen, Investitionen zurückgestellt und Schulden reduziert. Es gibt eine Phase, in der die Spreads rauslaufen, wie wir dies Ende 2018 gesehen haben. Dies ist aber auch deshalb eine Chance, interessante Investments zu tätigen – gerade bei relativ stabilen Branchen. Zudem werden die Zentralbanken einer weiteren konjunkturellen Eintrübung entgegen und mehr Liquidität bereitstellen. Dies ist kein gutes Umfeld für Aktien, da die Gewinne eher zurückgehen werden und Shareholder Value wieder in den Hintergrund rückt. Es ist ein den Rahmenbedingungen entsprechend gutes Umfeld für Unternehmensanleihen, wenn auch auf einem nach wie vor niedrigen absoluten Zinsniveau.

BOND MAGAZINE: USD-Anleihen haben sich im vergangenen Jahr besser entwickelt als Euro-Anleihen. In Ihrem Global Credit Fonds haben Sie USD- und GBP-Anleihen höher gewichtet als Euro-Anleihen. Werden Sie die Gewichtung beibehalten und erwarten Sie auch für 2019 eine bessere Entwicklung von USD-Anleihen?

Zantke: Der Fonds Zantke Global Credit AMI ist grundsätzlich ein Fremdwährungsfonds. In Euro haben wir den Zantke Euro Corporate Bonds AMI und den Zantke Euro High Yield AMI. Der Zantke Global Credit investiert bewusst in Fremdwährungen. Er richtet sich auch an Anleger, die global diversifizieren wollen. Wir halten Dollar-Anleihen nach wie vor für deutlich attraktiver als Euro-Anleihen. Zum einen ist das Zinsniveau deutlich höher. Auch wenn die Spreads in Euro stärker gestiegen sind, haben wir teilweise deutlich höhere Spread-Niveaus in den USA. 3-jährige Fedex kamen in Dollar mit einer Rendite von 3,44%. Das finden wir sehr interessant, wir haben zudem kein hohes Durationsrisiko. Wir haben natürlich das Dollar-Risiko. Wenn die Zinsen in den USA zurückkommen, dann ist das grundsätzlich nicht positiv für den US-Dollar. Trotz des Umschwungs beim Thema Zinserhöhungen haben wir zuletzt keine massiv negative Entwicklung beim Dollar gesehen. Es gibt auf der anderen Seite eben auch erhebliche wirtschaftliche und politische Probleme im Euroraum bzw. in der EU. Wir sehen also eher eine Euroschwäche und einen Dollar, der vielleicht nicht mehr ganz so stark ist wie zuvor. Das wird sich wohl mehr oder weniger ausgleichen und der Anleger profitiert somit vom höheren Zinsniveau bei US-Dollar-Anleihen.

BOND MAGAZINE: Und in Dollar bekommen Sie Anleihen, die Sie in Euro nicht bekommen.

Zantke: Ja, das sowieso. Man hat damit natürlich auch eine breitere Diversifikation. Das müssen nicht grundsätzlich US-Emittenten sein. Wir bekommen ebenso US-Dollar-Anleihen von Emittenten aus dem Euroraum und erhalten hierfür in der Regel höhere Risikoaufschläge auf ein ohnehin schon höheres Zinsniveau.

BOND MAGAZINE: Wie fahren Sie die Duration in Ihren Fonds?

Zantke: Wir haben die Duration in allen Fonds mehr oder weniger deutlich zurückgefahren. Im Zantke Euro Corporate Bonds waren wir bei der durchschnittlichen Duration auch schon mal bei knapp 7 Jahren. Davon haben wir in den letzten Jahren auch profitiert. Im letzten Jahr und schon davor haben wir die Duration sukzessive zurückgefahren. Wir sind aktuell bei etwa 4,5 und liegen damit auch unter dem Vergleichsindex. Beim Zantke Global Credit liegen wir bei der Duration etwa bei 4,6, und auch hier liegt die Laufzeit beim Vergleichsindex

deutlich höher. Wir sind im letzten Jahr also etwas defensiver geworden, auch was die Ratings und Nachranganleihen angeht. Dies ermöglicht es uns aber auch jetzt, das Risiko wieder etwas aufzubauen.

BOND MAGAZINE: Wie können Anleiheinvestoren in dem Marktumfeld positive Renditen erzielen?

Zantke: Wir haben kein negatives Bild für Unternehmensanleihen, dennoch werden die Bäume nicht in den Himmel wachsen. Wir werden wohl auch keine massiven Spread-Einengungen sehen. Spielraum für fallende Zinsen ist auch kaum da – wo sollen die Zinsen bei Bundesanleihen noch hingehen, obwohl wir uns auch negative Zinsen im 10-jährigen Bereich vorstellen können. Die Zinsen sollten im Jahresverlauf also nicht weiter steigen und die Spreads dürften nicht weiter rauslaufen, dies jedoch eventuell unter hoher Volatilität. Damit sollten wir die durchschnittliche Rendite der Fonds erwirtschaften können, das ist im Global Credit rund 4,3%. Im Euro Corporate Bonds liegen wir bei etwa 1,7% und beim Zantke Euro High Yield bei etwa 4,0%. Wir denken, dass man das erwirtschaften kann und dass wir mit einer entsprechenden Outperformance die Kosten ausgleichen können. Die Gewinne der letzten Jahre werde man in diesem Jahr aber sehr wahrscheinlich nicht mehr erzielen.

Seitz: Die Kreditausfallraten sind nach wie vor sehr niedrig. Bei den rausgelaufenen Spreads gibt es wieder Chancen.

BOND MAGAZINE: Und in welchen Bereichen sehen Sie Chancen?

Zantke: Wir sehen in vielen Bereichen Chancen. Im Euro Investment Grade-Bereich ist viel passiert. Hier bieten sich Chancen. Wir sehen auch im USD im Investment Grade-Bereich Chancen. Bei europäischen Emittenten bekommt man wie erwähnt in US-Dollar teilweise höhere Spreads als in Euro. Umgekehrt bekommt man bei amerikanischen Emittenten in Euro teilweise höhere Spreads. Aber auch im High Yield-Bereich gibt es völlig ausgebombte Werte, wie z.B. Thomas Cook, die sicherlich auch ein gewisses Risiko haben. In all diesen Bereichen sehen wir Chancen, außer vielleicht im US-Dollar High Yield-Bereich. Da sollte man aufgrund des gestiegenen Kreditrisikos noch vorsichtig sein.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

Nordex: Gute Auftragslage stellt Basis für steigende Geschäftsentwicklung dar^{*7,11}

6,5%-Nordex-Anleihe notiert unter pari und weist eine Effektivverzinsung von 8,8% auf

Text: Cosmin Filker, GBC

Anfang 2018 hat der Anlagebauer und Betreiber von Onshore-Windanlagen eine 275-Mio.-Anleihe erfolgreich platziert. Die Erlöse des mit einem Kupon von 6,5% und einer Laufzeit von 5 Jahren ausgestatteten Wertpapiers wurden dabei für die vorzeitige Rückführung eines Schuldscheindarlehens verwendet und damit das Fälligkeitsprofil der Finanzverbindlichkeiten verbessert. Trotz der Anleiheemission ist demnach die Nettoverschuldung der Nordex SE nur unterproportional auf etwa 183 Mio. Euro (31.12.17: 113 Mio. Euro) gestiegen.

Auch wenn die Nordex SE selbst kein Anlagenbetreiber ist, so muss das Unternehmen insbesondere beim Anlagenbau teilweise in Vorleistung gehen, was zu einem hohen Working Capital (Nettoumlaufvermögen) führt. 2017 lag die umsatzbezogene Working Capital-Quote bei 5,3%, was bei einem Umsatz von 3,78 Mrd. Euro einem Wert von 163 Mio. Euro entspricht. Die Gesellschaft agiert dabei als ein integrierter Anbieter von Onshore-Windenergieanlagen der Multi-Megawatt-Klasse. In den eigenen Werken montiert die Nordex SE die Maschinenhäuser und Naben der Windener-

gieanlagen und fertigt zudem den Großteil der benötigten Rotorblätter. Nach der Errichtung der Anlagen übernimmt die Gesellschaft den anschließenden Service über deren gesamte Nutzungsdauer. Weltweit werden derzeit rund 280 Serviceniederlassungen betrieben.

2017 installierte die Gesellschaft insgesamt 1.057 Turbinen mit einer Nennleistung von über 3,1 Gigawatt. Mit dieser Installationsleistung sicherte sich die Nordex einen Marktanteil von 9,0% und zählt damit weltweit zu den sechs größten Windanlagenherstellern. Die Tatsache, dass die Gesellschaft 2017 in insgesamt 16 Ländern Anlagen installiert hatte, zeigt, dass hier eine vergleichsweise geringe Abhängigkeit von einzelnen Märkten vorliegt. Zum Jahresultimo 2017 betreute die Nordex-Gruppe, als Basis für das Servicesegment, insgesamt rund 6.900 Anlagen mit einer Gesamtleistung von 16,4 GW. Darauf aufbauend erwirtschaftete die Gesellschaft 2017 Umsatzerlöse in Höhe von 3.078 Mio. Euro und ein EBITDA in Höhe von 242 Mio. Euro. Beim Jahresüberschuss wurde mit 0,3 Mio. Euro gerade eben ein positiver Wert erreicht.

In den ersten neun Monaten 2018 lag der Konzernumsatz nach einem schwachen ersten Halbjahr mit 1.773 Mio. Euro aber bereits deutlich unter dem Vorjahreswert von 2.320 Mio. Euro. Analog dazu lagen das EBITDA mit 71,4 Mio. Euro (VJ: 181,9 Mio. Euro) sowie das Nachsteuerergebnis mit -51,8 Mio. Euro (VJ: 27,9 Mio. Euro) jeweils deutlich unter den Vorjahreswerten. Als Ursache für diese Entwicklung wird der intensive Wettbewerb in der Branche genannt, der einen hohen Preisdruck erzeuge.

Allerdings könnte der Gesellschaft mit der Einführung von neuen wettbewerbsfähigen Turbinen ein Befreiungsschlag gelungen sein. Insbesondere bei der neuen Turbine Delta4000 konnten bereits die ersten größeren Aufträge generiert werden. Ohnehin gestaltet sich die Auftragslage, im Gegensatz zur Umsatz- und Ergebnissituation, sehr positiv. 2018 verzeichnete die Nordex SE Neuaufträge in Höhe von 4,75 GW (2017: 2,74 GW), was einer Steigerung von über 73% entspricht. Eine besonders gute Kundenresonanz lag dabei bei den neu eingeführten Windenergieanlagen vor.

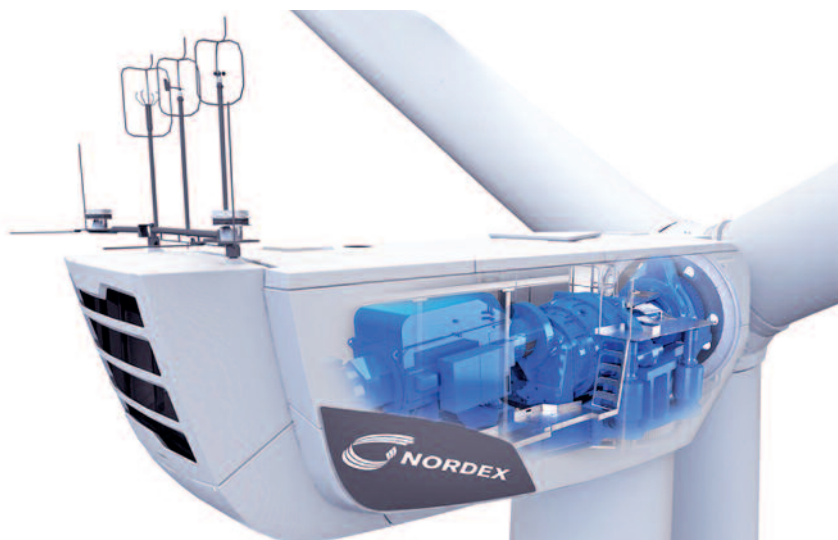


Nordex-Anleihe 2018/23

ISIN	XS1713474168
WKN	A2GSSM
Emissionsvolumen	275 Mio. Euro
Stückelung	100.000
Laufzeitende	2. Februar 2023
Kupon (effektiv)	6,50% p.a. (8,84%)
Ausgabekurs	100%
Rückzahlungskurs	100%

Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Unternehmen sind die folgenden möglichen Interessenskonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenskonflikte gegeben: Nr. (7,11). Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm

Die seit 2018 rückläufige Geschäftsentwicklung findet sich auch im Anleihekurs wieder, welcher aktuell mit 92,7% deutlich unter dem Ausgabekurs notiert. Auf dieser Basis liegt die Effektivverzinsung bei 8,8% und könnte für professionelle Investoren einen guten Kaufanreiz bieten. Insbesondere vor dem Hintergrund der herausragenden Entwicklung bei den Auftragseingängen sowie der derzeit laufenden Optimierungs- und Einsparmaßnahmen auf Kostenebene sollte die Gesellschaft unseres Erachtens eine baldige Rückkehr in die schwarzen Zahlen schaffen. Vor diesem Hintergrund stufen wir die Nordex-Anleihe für professionelle Investoren als überdurchschnittlich attraktiv ein.



Anzeige

HEUTE WELTWEIT



**DIE GROSSE
CARE-PAKET
AKTION**

FÜR KINDER IN
KRIEGS- UND
KRISENREGIONEN.

DEUTSCHLAND 1946



Jetzt spenden. Schon 5 Euro retten Leben:

IBAN: DE 93 37050198 0000 0440 40

BIC: COLSDE33

www.care.de



care®

Die mit dem CARE-Paket

Das Ende des Konjunkturzyklus ist absehbar

Text: Adrian Hilton, Columbia Threadneedle Investments

Die Volkswirtschaften und die Märkte scheinen sich derzeit an einem Scheideweg zu befinden. Das Jahr 2019 dürfte von erhöhter Unsicherheit und mehr Volatilität geprägt sein, denn die Anleger plagt die Frage, ob sich der aktuelle Konjunkturzyklus nun in der Endphase befindet. Die entsprechende Reaktion der Märkte wird nicht ausbleiben.

Dass der US-Konjunkturzyklus 2018 höhere Robustheit und Durchhaltevermögen unter Beweis gestellt hat als erwartet, war wohl die größte Überraschung in diesem Jahr. Die Steuersenkungen von US-Präsident Donald Trump sorgten für kräftige Impulse für das Konsumklima und hielten den Konsum in Schwung, obwohl die Unternehmensinvestitionen trotz der verbesserten Investitionsanreize durch die Steuerreform immer noch enttäuschend sind.

Im Gegensatz dazu blieb der Rest der Welt hinter den Erwartungen zurück. In Europa zeichneten sich die Erklärungen für das schwache Wirtschaftswachstum im Laufe des Jahres immer deutlicher ab. Es sieht zunehmend so aus, als wäre die eigentliche Ursache die rückläufige externe Nachfrage, nicht zuletzt aus China, wo die Wirkung früherer Stimulusmaßnahmen nachlässt.

Aus unserer Sicht sprechen viele Faktoren für das Ende des Konjunkturzyklus. Die USA haben eine Zeit lang von günstigen Finanzbedingungen und kürzlich auch von fiskalpolitischem Rückenwind profitiert. Allerdings sind viele dieser Bedingungen offenbar im Begriff, sich umzukehren. In den Aktienkursen ist weiterhin Optimismus eingepreist, obwohl die Turbulenzen im Oktober und November 2018 diesen etwas gedämpft haben.

Sollte das Ende des Konjunkturzyklus tatsächlich bevorstehen, dann gleicht es keinem der früheren Zyklen. Normalerweise wäre angesichts der angespannten Ar-

beitsmarktlage und Kapazitätsengpässe mit zunehmendem Inflationsdruck zu rechnen. Die US-Notenbank würde die geldpolitischen Zügel bis auf ein restriktives Zinsniveau straffen, um eine „Entankerung“ der Inflationserwartungen zu verhindern. Allerdings hat die Inflation trotz des über dem Trend liegenden Wachstums nicht deutlich angezogen. Daher war die Fed bisher noch nicht einmal gezwungen, die Zinsen auf das von der Notenbank geschätzte „neutrale“ Zinsniveau anzuheben.

Es mag sein, dass der Zyklus tatsächlich endet, dies geschieht jedoch sanfter als in der Vergangenheit. Eine Erklärung hierfür ist, dass die Inflation weniger stark auf die Erosion der binnenwirtschaftlichen Unterauslastung reagiert als in der Vergangenheit, so dass die geldpolitischen Entscheidungsträger die Geldpolitik nicht so rasch straffen mussten. Für Anleger wären das gute Neuigkeiten, denn Bewertungskorrekturen könnten dadurch allmählich und ohne abrupte Verschärfung der Finanzbedingungen erfolgen.

Geringer Handlungsspielraum

Eine synchronisiertere und deutlichere Abschwächung des Weltwirtschaftswachstums könnte 2019 für mehr Volatilität sorgen. In einem solchen Fall könnte sich herausstellen, dass die Puffer gegen Rezession heute dünner sind als in der Vergangenheit. Ich würde nicht behaupten wollen, eine Krise stünde bevor. Sollte eine sanfte Korrektur jedoch zu einer harten Landung führen, sind die Risiken höher als in „normaleren“ Konjunkturzyklen. Es ist schwer zu sagen, welche Regionen der Welt auf fiskalpolitischer Ebene noch flexibel genug sind, um auf ein umfassendes Deleveraging zu reagieren.

Zwar könnten die USA die Geldpolitik wieder lockern, aber angesichts des prozyklischen Charakters der jüngsten Stimulusmaßnahme bestünde wahrscheinlich wenig Handlungsspielraum für sinnvolle



Adrian Hilton,
Head of Global Rates and Currencies bei Columbia
Threadneedle Investments

fiskalpolitische Reaktionen. Zudem lässt Chinas Verschuldung die Art von Stimulusmaßnahmen, die in früheren Schwächephasen zum Einsatz kamen, möglicherweise nicht mehr zu. Europa könnte der andere Puffer sein. Anders als in den USA sind die Leistungsbilanzüberschüsse hier sehr hoch. Allerdings ist schwer vorstellbar, dass die politische Bereitschaft zu einer koordinierten fiskalischen Expansion besteht, und die verbliebene geldpolitische Flexibilität der EZB ist begrenzt.

Europas Dilemma

Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euroraums scheinen einigermaßen robust zu sein. Die Lage an den Arbeitsmärkten verbessert sich, das Beschäftigungswachstum ist gut und das Lohnwachstum zieht endlich an. Die Kreditbedingungen in der Eurozone sind noch relativ entspannt, und

die Gesamtverschuldung der Mitgliedstaaten ist nach wie vor gering. Kapazitätsengpässe dürften weiter für steigende Löhne und eine regere Investitionstätigkeit sorgen. Die EZB bereitet sich indes auf die Normalisierung der Geldpolitik vor.

Europa ist jedoch mit Risiken konfrontiert – sowohl durch externe als auch durch interne Faktoren. Die immer deutlichere Abkühlung der chinesischen Wirtschaft und der anhaltende Rückgang des Welthandels könnten eine Bedrohung darstellen, wenn man bedenkt, wie abhängig die Eurozone in den vergangenen Jahren von Exporten war. Der Streit zwischen Italien und der Europäischen Kommission sorgt für Nervosität an den Märkten – und das zu Recht. Der Brexit ist ein weiterer Unsicherheitsfaktor.

Für das Vereinigte Königreich wird viel von der Gestaltung der künftigen Handelsbeziehungen mit der EU und den damit zusammenhängenden Auswirkungen auf die Nachfrage- und Angebotsseite der Wirtschaft abhängen. Bis die Ausmaße des Schocks greifbar werden, dürften es festverzinsliche Anlagen aus dem Vereinigten Königreich schwer haben, eine klare Richtung zu finden.

Renditeausblick

Welche Konsequenzen hat diese Unsicherheit für die Anleiherenditen? Da wir der Ansicht sind, dass das US-Wachstum seine besten Zeiten hinter sich hat, gehen wir für 2019 von niedrigeren Renditen aus, jedoch nicht aggressiv, sofern wir einer Rezession entgehen. Im Gegenzug könnten sich die

Normalisierung der Fed-Bilanz und die Entwicklung der Geldpolitik anderenorts positiv auf die Laufzeitprämien auswirken, die in letzter Zeit an allen Staatsanleihenmärkten sehr niedrig waren.

Vieles hängt davon ab, ob die Inflation anziehen wird. Wenn sich in den USA wieder ein typischeres Verhältnis zwischen Kapazitätsengpässen und Inflation einstellt, muss die Fed die Geldpolitik möglicherweise stärker straffen als erwartet. In diesem Fall könnte sich der Konjunkturzyklus noch weiter verlängern, aber letztendlich auch ein abrupteres Ende finden.

Anzeige

„Man muss Glück teilen, um es zu multiplizieren.“

Marie von
Ebner-Eschenbach



**SOS KINDERDÖRFER
WELTWEIT**

Jedem Kind ein liebevolles Zuhause

Ridlerstraße 55, 80339 München, Tel.: 0800/50 30 300 (gebührenfrei)

www.sos-kinderdoerfer.de



„Wir haben uns ja für die Börsennotiz unserer Aktien entschieden, um uns den Kapitalmarkt als eine weitere Finanzierungsmöglichkeit für unser Wachstums offenzuhalten.“

Kamil Kowalewski, Vorstand, VST BUILDING TECHNOLOGIES AG

Die Aktien des Anleiheemittenten VST BUILDING TECHNOLOGIES AG sind seit dem 21. Januar im neuen Marktsegment „direct market plus“ der Wiener Börse gelistet. Eine Kapitalerhöhung war mit dem Börsengang nicht verbunden. Ziel der Börsennotiz in Wien ist es, die Gesellschaft noch breiter am Kapitalmarkt aufzustellen und die Sichtbarkeit für Investoren aus Österreich zu erhöhen, wie Vorstand Kamil Kowalewski im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert. Für das Gesamtjahr 2018 erwartet er im Vergleich zu 2017 eine deutliche Ergebnisverbesserung und eine weitere Steigerung der Produktionsmengen.

BOND MAGAZINE: Ihre Aktien notieren seit 21. Januar im neuen Marktsegment „direct market plus“ der Wiener Börse. Ist mit der Notierungsaufnahme auch eine Kapitalerhöhung verbunden?

Kowalewski: Es ist ein reines Listing unserer Aktien an der Wiener Börse. Wir hatten erst unlängst eine kleine Kapitalerhöhung zu einem Preis von 40,00 Euro vollständig platziert und unser Grundkapital dadurch auf 510.000 Euro bzw. 510.000 Aktien angehoben. Der Handel an der Wiener Börse startete übrigens mit einem Referenzkurs von ebenfalls 40,00 Euro. Dies entspricht einer Marktkapitalisierung von VST von 20,4 Mio. Euro.

BOND MAGAZINE: Was ist dann der Hintergrund des Listings?

Kowalewski: Wir wollen uns durch die Börsennotiz in Wien noch breiter am Kapitalmarkt aufstellen und die Sichtbarkeit für Investoren aus Österreich erhöhen. Wir halten uns also Möglichkeiten offen, das weitere geplante Wachstum unserer Gesellschaft zu unterstützen. Österreich ist einer unserer Kernmärkte im operativen Geschäft

und unser Firmensitz befindet sich in Leopoldsdorf bei Wien. Da lag die Wahl der Wiener Börse nah.

BOND MAGAZINE: Wer sind die Aktionäre von VST?

Kowalewski: Der Großteil der Aktien, rund 76%, wird von der Sankt Leopold Privatstiftung gehalten. Somit haben wir einen langfristigen und starken Mehrheitsaktionär.

BOND MAGAZINE: Ist eine Kapitalerhöhung geplant?

Kowalewski: Wir haben uns ja für die Börsennotiz unserer Aktien entschieden, um uns den Kapitalmarkt als eine weitere Finanzierungsmöglichkeit für unser Wachstum offenzuhalten. Es gibt momentan allerdings keine konkreten Planungen für eine Kapitalerhöhung.

BOND MAGAZINE: Wo wird die Verschaltungstechnik von VST vorwiegend eingesetzt?

Kowalewski: Unsere Technologie wird hauptsächlich für den Hochbau eingesetzt, wie zum Beispiel im Wohnungs- und Hotelbau, aber auch bei Pflege- und Studentenheimen. Zu den insgesamt mehr als 250 Projekten, die wir in unserer 16-jährigen Firmengeschichte mittlerweile realisiert haben, gehören das größte Hotel in der schwedischen Hauptstadt Stockholm (Clarion Sign Hotel), das Hotel Belvedere am Timmendorfer Strand in Deutschland und auch das erste mehrgeschossige Passivhaus in Schweden. Beispiele gibt es auch in Österreich. Davon erhielt ein Bauprojekt in der Universumstraße in Wien mit 46 Wohnungen, die mit der VST-Technologie errichtet wurden, den österreichischen Staatspreis für Architektur und Nachhaltigkeit.



BOND MAGAZINE: Welche Vorteile bietet der Einsatz Ihrer Verschalungen?

Kowalewski: Durch den Einsatz unserer Technologie wird die Baustellenzeit erheblich verkürzt und die Kosten eines Baus verringert. Denn sämtliche tragenden Elemente eines Bauwerks, wie Wände und Decken, werden in unserem Werk im slowakischen Nitra den individuellen Kundenwünschen entsprechend auf Maß vorgefertigt und dann just in time zur jeweiligen Baustelle transportiert. Dort erfolgen dann nur noch das Montieren und Ausbetonieren. Das spart natürlich Zeit und die Baustellen sind sozusagen aufgeräumt, mit weniger Material vor Ort und weniger Personal. Darüber hinaus erfüllt unsere Technologie durch die Passivhauszertifizierung modernste Anforderungen an Energieeffizienz.

BOND MAGAZINE: Im Herbst 2013 haben Sie eine 6-jährige Unternehmensanleihe mit einem Kupon von 8,50% emittiert.

2013 konnten Sie den Umsatz von 13,1 Mio. Euro auf 28,5 Mio. Euro steigern. Im Geschäftsjahr 2017 haben Sie einen Umsatz von 16,1 Mio. Euro und ein EBIT von 0,9 Mio. Euro erzielt. Seit der Platzierung der Anleihe im Jahr 2013 sind Sie nicht vorangekommen. Woran liegt es?

Kowalewski: Für uns ist es wichtig, nachhaltig und schrittweise zu wachsen und unsere Marktposition stetig zu stärken. Das machen wir, indem wir zum einen unsere Präsenz in unseren Kernmärkten Schweden, Deutschland und Österreich ausbauen, zum anderen aber auch, indem wir neue Märkte wie Großbritannien angehen und zum Beispiel auch den Markteintritt in Polen sondieren. Wir arbeiten mit großen internationalen Baukonzernen und starken Partnern wie der Premiumverbund Bau GmbH zusammen, mit der wir in Deutschland bereits sehr erfolgreich zusammengearbeitet haben und den regionalen Fokus künftig noch er-

weitern wollen. Operativ sind wir insgesamt bereits gut vorangekommen und haben im ersten Halbjahr 2018 das mit Abstand höchste Produktionsvolumen in einem Halbjahr mit rund 69.000 Quadratmetern erreicht. Wir sind also auf dem richtigen Weg, hätten uns aber sicherlich gewünscht, dass einige Entwicklungen zügiger gewesen wären. Mit einer neuen Technologie am Markt dauert es aber manchmal etwas länger, bis diese von den Nachfragern angenommen wird. Zum Glück passiert das jetzt. Und auch das Börsenlisting in Österreich dürfte sich positiv auf unser weiteres Wachstum auswirken.

BOND MAGAZINE: Wie wollen Sie auf einen profitablen Wachstumskurs kommen?

Kowalewski: Wir haben bereits im ersten Halbjahr 2018 schwarze Zahlen geschrieben und lagen beim Nettoergebnis bei 1,1 Mio. Euro. Auch für das Gesamtjahr 2018 erwarten wir im Vergleich zu 2017 eine deutliche Ergebnisverbesserung und eine weitere Steigerung der Produktionsmengen. Profitabel weiter zu wachsen, gehört zu unserem obersten Ziel.



VST-Werk, Nitra

Eckdaten der VST-Aktie

Emittent	VST BUILDING TECHNOLOGIES AG
Aktienanzahl	510.000
ISIN	AT0000A25W06

Eckdaten der VST-Anleihe

Emittent	VST BUILDING TECHNOLOGIES AG
Kupon	8,50%
Laufzeit	01.10.2019
Stückelung	1.000 Euro
ISIN	DE000A1HPZD0
Volumen	6,1 Mio. Euro
Internet	www.vstbuildingtechnologies.com

Das italienische Dilemma

Text: Norman Villamin, Union Bancaire Privée (UBP)

Ende 2018 geriet Italien mit der EU in einen Haushaltsstreit. Dadurch flammten die Ängste wieder auf, Italien könnte den Zusammenhalt des Euroraums gefährden, was letztlich zu einem Anstieg der Renditen auf italienische Staatsanleihen (BTP) auf nahezu 3,7% führte.

Es ist fraglich, ob Italien bei einem solchen Niveau – sollte sich dieses verstetigen – die derzeitige Schuldenlast tragen kann, ist die italienische Volkswirtschaft doch allein schon aufgrund der höheren Zinskosten nicht in der Lage, ihre Schulden zu bedienen. Zudem würde ein längerfristiger Anstieg über 4% zu einem bedrohlichen Kapitalmangel bei den einheimischen Banken – die zu den größten Haltern italienischer Staatsanleihen gehören – führen. Diese Banken müssten sich unter ungünstigen Bedingungen am Markt für diese Papiere refinanzieren.

Dies ist zwar nichts Neues für Italien, doch geschieht dies alles gerade zu einem Zeitpunkt, zu dem die EZB ihr Programm zum Kauf von Staatsanleihen aus dem Euroraum (einschließlich Italiens) beenden möchte. 2018 kaufte die EZB 20% der neu emittierten Staatspapiere Italiens. 2019 werden

es nur noch 5% sein, so dass die italienischen Renditen zusätzlich unter Aufwärtsdruck geraten dürften, da neue Käufer gefunden werden müssen.

Die italienischen Renditen könnten so die zuvor genannte Marke von 4% erreichen, wodurch sich das Insolvenzrisiko innerhalb des italienischen Bankensystems erhöhen würde. Dies mag für die Anleger zwar beunruhigend sein, wir sind jedoch überzeugt, dass nach einer Eskalationsphase bis Ende des Jahres letztlich ein Kompromiss gefunden wird und der Euroraum so ein weiteres Mal vor dem Zusammenbruch gerettet werden kann. Die Fünf-Sterne-Koalition muss, wie auch andere populistische Regierungen, wichtige Wahlversprechen umsetzen, insbesondere am Anfang ihrer Amtszeit. In unseren Augen befindet sich die Koalition derzeit in dieser Phase des politischen Zyklus. Doch müssen sich solche Regierungen auch um Machterhalt bemühen und nötigenfalls Prioritäten in ihrem politischen Programm setzen. Daher gehen wir davon aus, dass sich nach der Konfrontation wieder ein Gelegenheitsfenster für einen Kompromiss eröffnen wird. Dieser könnte so aussehen, dass sich die EU damit einverstanden erklärt, im Gegenzug für Konzessionen bei einigen der



Norman Villamin,
Chief Investment Officer (CIO) Private Banking,
Union Bancaire Privée (UBP)

umstritteneren Ausgabeprogramme Roms manche der von Italien veranschlagten Infrastruktur und Einwanderungsausgaben zu „außerordentlichen“ Positionen umzubuchen, die nicht unter das normale Budget fallen.

Wann sich dieses Fenster öffnet, hängt einerseits ab von der Höhe der Renditen 10-jähriger italienischer Staatsanleihen (ein Vordringen in den Bereich von 3,5–4,0% würde die „Verhandlungen“ beschleunigen) sowie andererseits vom genauen Termin für das Ende der Anleiheankäufe der EZB. Da die Renditen die Marke von 3,5–4,0% bereits durchbrochen haben, könnte das Ende der EZB-Ankäufe ein Auslöser für die Konkretisierung der Risiken im Zusammenhang mit der Tragfähigkeit der italienischen Schulden und mit der Solvenz der italienischen Banken sein, sofern diese Risiken ins neue Jahr verschleppt werden. Beide Seiten haben also großes Interesse daran, in den kommenden Monaten einen Kompromiss zu finden.



Hohe Liquidität und Steuersenkungen beflügeln Chinas Anleihemarkt

Text: Freddy Wong, Fidelity International

Für Chinas Märkte war 2018 ein schwieriges Jahr, in dem sich der Handelsstreit mit den USA zuspitzte und sich die Wirtschaft abschwächte. Verstärkte Schwankungen an den Märkten waren die Folge. 2019 dürfte für China dagegen das Jahr der Transformation und Stabilität zugleich sein.

Das oberste Ziel der Politik in diesem Jahr wird es sein, die Stabilität aufrechtzuerhalten. Marktweit ist deshalb mit anhaltend hoher Liquidität zu rechnen. In einem stabilen Umfeld bedeutet Transformation, dass die Regierung weitere Strukturanpassungen anstrebt, die Finanzierungsprobleme privater Unternehmen in den Griff bekommt, die Beschäftigungslage stabilisiert und die Konsumlust durch gezielte Reformen anfährt.

Die Regierung in Peking will den Bau kommunaler und anderer Infrastrukturprojekte vorantreiben. Dazu gehören Transportwege zwischen Städten, Logistikeinrichtungen, 5G, künstliche Intelligenz und das indus-

trielle Internet. Zugleich wird Chinas Führung bei Steuersenkungen stärker auf das Gaspedal treten und etwa die Mehrwert- und die Einkommensteuer senken. Das sollte Mittel in Höhe von 900 bis 1.500 Milliarden Renminbi freisetzen, womit die Belastung für kleine und mittlere Unternehmen sinkt und das Geschäftsumfeld verbessert wird.

Für eine Anlage an den Anleihemärkten in diesem Jahr dürfte aus unserer Sicht die Fähigkeit, schnell auf kurzfristige Markttrends zu reagieren, entscheidend sein. Das erfordert flexible Anpassungen der Duration. Wir schätzen die Aussichten für Anleihen mit niedrigem Rating, hoher Verzinsung und kurzer Duration günstig ein. Ihnen kommen die gelockerte Liquidität und bessere Finanzierungsbedingungen für Privatunternehmen entgegen. Wir werden neben dem neuen Infrastruktursektor auch Anlagechancen in Branchen sondieren, die von Maßnahmen zum Ankurbeln der Binnen- nachfrage profitieren. Genau beobachten



Freddy Wong, Rentenfondsmanager bei Fidelity International, erläutert, welche Chancen er 2019 am chinesischen Anleihemarkt sieht

werden wir außerdem Wandelanleihen, die wegen der Korrektur am Aktienmarkt im letzten Jahr nun sehr günstig zu haben sind.

Anzeige

HELFEN SIE,
HUNGER
ZU BESIEGEN

Ihr CARE-Paket rettet Leben.

Jede Spende wirkt:

www.care.de



care®

Die mit dem CARE-Paket

Transparenz ist der Anfang eines jeden erfolgreichen Investments.

Unser Research schafft Transparenz.

Technique AG
Prime Standard
Research seit Q3/2005

USU

USU Software AG
Prime Standard
Research seit Q4/2005

AVESone

Aves One
Prime Standard
Research seit Q2/2017

EQS GROUP

EQS Group AG
m:access
Research seit Q3/2006

AGROB

AGROB Immobilien AG
Regulierter Markt
Research seit Q3/2006

LUDWIG BECK

Ludwig Beck AG
Prime Standard
Research seit Q3/2007

HAEMATO pharm

Haemato AG
Scale
Research seit Q4/2007

cenit

Cenit AG
Prime Standard
Research seit Q2/2008

SYZYGY

Syzygy AG
Prime Standard
Research seit Q4/2008

KPS

KPS AG
General Standard
Research seit Q1/2010

euromicron

Euromicron AG
Prime Standard
Research seit Q4/2010

HELMA
Eigenheimbau AG

Helma AG
Scale
Research seit Q1/2011

MPH
Mineralische Pharma Holding AG

MPH AG
Scale
Research seit Q2/2011

MS INDUSTRIE AG

MS Industrie AG
General Standard
Research seit Q2/2012

expedeon

Expedeon AG
Prime Standard
Research seit Q3/2013

magforce
THE NANOMEDICINE COMPANY

MagForce AG
Scale
Research seit Q2/2015

FINLAB

FinLab AG
Scale
Research seit Q3/2015

fintech group

FinTech Group AG
Scale
Research seit Q4/2015

EYEMAXX
REAL ESTATE

Eyemaxx Real Estate AG
General Standard
Research seit Q2/2016

DEUTSCHE GRUNDSTÜCKSAUKTIONEN AG

Deutsche Grundstücksauktionen AG
Scale
Research seit Q2/2016

M1 Kliniken AG

M1 Kliniken AG
Scale
Research seit Q4/2016

mynaric

Mynaric AG
Scale
Research seit Q4/2017

OBERSTDORF KLEINWALSERTAL
Bergbahnen

Nebelhornbahn AG
m:access
Research seit Q2/2018

Auszug aus über 100 Unternehmen

Unsere Leistungen

- Unternehmensanalyse / Research
- Kapitalmarktberatung
- Kapitalmarktkonferenzen

Kontakt

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

GBC AG
Investment Research