

BOND MAGAZINE

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT

8. Jahrgang – Ausgabe 130 – 17.04.2019 – www.fixed-income.org

INHALT 17.04.2019

Editorial Seite 3

Kurz notiert Seite 4

Neuemissionen

Interview Katjes International Seite 7

Analyse FCR Immobilien Seite 8

Analyse Ferratum Seite 10

TERRAGON plant
Anleiheemission Seite 11

Analyse Huber Automotive Seite 12

Interview mit
Dr. Ralf Kauther, credX AG Seite 13

Investment

Interview mit Stephan Kuhnke, Seite 14
Bantleon Bank AG

Schlechter bewertete Seite 16
BBB Anleihen auf dem Vormarsch

Niedrige Liquidität und Seite 18
Marktschwankungen stellen große
Herausforderung für Investoren dar

Das Argument für eine Seite 19
proaktive Steuerstrategie für
Deutschland

GREEN BONDS

Interview mit Frank Hummel, Seite 20
SOWITEC group

News Seite 22

Impressum Seite 3

Veranstaltungshinweise:

360° HIGH YIELDS

07.05.2019
Villa Metzler, Frankfurt
www.institutionelle-investoren.org

Münchner Kapitalmarkt Konferenz

07.05.– 08.05.2019
The Charles Hotel, München
www.mkk-konferenz.de

FINANZIERUNGSTAG

für Immobilienunternehmen
28.06.2019
Hotel Jumeirah Frankfurt
www.finanzierungstag.com

„Die Perspektiven hellen sich ab dem zweiten Halbjahr auf“

Interview mit Stephan Kuhnke, Leiter Portfoliomanagement
und Vorsitzender der Geschäftsleitung, Bantleon Bank AG

Text: Christian Schiffmacher

Die Bantleon Bank verwendet für ihre Konjunkturprognosen eigene Frühindikatoren. Stephan Kuhnke, Leiter Portfoliomanagement und Vorsitzender der Geschäftsleitung der Bantleon Bank, sieht bereits erste Anzeichen einer konjunkturellen Stabilisierung in der Eurozone. Die Perspektiven hellen sich nach seiner Einschätzung ab dem zweiten Halbjahr auf. Bant-

leon ist zwar derzeit noch defensiv bei Corporate Bonds ausgerichtet. Mit einer Verbesserung der konjunkturellen Entwicklung in der Eurozone sollte man sich aber auf ein Übergewicht von Corporate Bonds vorbereiten. In den USA lässt die Konjunkturdynamik jedoch nach, entsprechend sollten in den USA die Renditen fallen.

Weiter auf Seite 14.

„Die Beteiligung geht auch mit einer sehr signifikanten Kapitalerhöhung einher“

Interview mit Frank Hummel, Geschäftsführer,
SOWITEC group GmbH

Text: Christian Schiffmacher

Anfang des Jahres hat das BOND MAGAZINE die SOWITEC group GmbH als „Best Issuer Green SME Bonds“ ausgezeichnet. Ende letzter Woche hat die Gesellschaft bekannt gegeben, dass SOWITEC, ihr Alleingesellschafter Frank Hummel und die Vestas Wind Systems A/S eine Vereinbarung über die Beteiligung von Vestas an SOWITEC in Höhe von 25,1% geschlossen haben. Darüber hinaus sieht die Vereinbarung eine Call-Option vor, die Vestas berechtigt, innerhalb der nächsten drei Jahre die verbleibenden 74,9% der Ge-



schäftsanteile zu erwerben. Im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert Geschäftsführer Frank Hummel die Hintergründe der Transaktion. Weiter auf Seite 20.

Aktuelle Neuemissionen

Emittent	Platzierung	Kupon	Seite
FCR Immobilien	bis 26.04.2019	5,25%	8 – 9
VST BUILDING TECHNOLOGIES	Mai	n.bek.	6
TERRAGON	Mai	n.bek.	11

*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



Kapitalerhöhung



Unternehmensanleihe



Kapitalerhöhung

klug beraten.

Ehrbare Kaufleute



Christian Schiffmacher
Chefredakteur

Die Northwest Industrie Group GmbH (NWI) hat eine Unternehmensanleihe mit einem Kupon von 4,50% begeben. (ISIN DE000A2GSG81 / WKN A2GSG8). NWI ist Teil der Zech Group. Die Anteile an NWI werden von den Familienstämmen Zech und Petrat gehalten. Die Zech Group steht nach eigenem Bekunden für persönliche Verantwortung und eine auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Unternehmensstrategie. Doch diese Einschätzung teilen wohl nicht alle Anleger, die bisher Berührungspunkte mit der Gustav Zech Stiftung oder der Zech Group hatten: So veröffentlichte das Handelsblatt einen Artikel zur Übernahme von Aktivitäten der KTG Energie AG durch die Gustav Zech Stiftung: „Mit Getöse ging 2016 der Landwirtschaftsriese KTG Agrar pleite. Nun sollen auch die Gläubiger der profitablen Biogas-Tochter KTG Energie leer ausgehen. Im Hintergrund zieht ein Baukonzern die Fäden.“ Details unter:

www.handelsblatt.com/finanzen/steuern-recht/recht/ktg-energie-mit-allen-juristischen-tricks/19366318-4.html

Schon zuvor war die Zech Group am Kapitalmarkt mit dem Squeeze out der Deutsche Immobilien Holding AG aufgefallen. Die Zech Group hatte den Aktionären der Deutsche Immobilien Holding AG für ihre Aktien, auf Basis einer gutachterlichen Stellungnahme einer großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, einen Preis von 1,72 Euro je Aktie angeboten. Der vom Gericht zum Schutz der Minderheitsaktionäre bestellte Prüfer kam zu dem Ergebnis, dass die angebotene Abfindung von **1,72 Euro** nicht angemessen sei. Die Zech Group hat den Squeeze out dennoch mit ihrer Stimmenmehrheit durchgedrückt. Im Rahmen einer Anfechtungsklage kam es später zu einer Anhebung der Abfindung auf 2,75 Euro. Das Oberlandesgericht Bremen hat die angemessene Abfindung mit Beschluss vom 29.03.2019 nun allerdings auf **6,09 Euro** je Aktie festgesetzt. Vom Squeeze out betroffene Aktionäre haben deshalb Anspruch auf eine Nachzahlung in Höhe von 3,34 Euro je Aktie zuzüglich Zinsen. In 95% aller Fälle wird ihnen der Differenzbetrag automatisch aufs Konto gebucht. Gerade in diesem Fall ist es aber denkbar, dass sich die ehemaligen Aktionäre der Deutschen Immobilien Holding hierum selbst kümmern müssen. Entsprechende Veröffentlichungen im Bundesanzeiger sollten deshalb unbedingt im Blick behalten werden. Das weitere Geschäftsgebaren der Zech Group dürfte jetzt wohl auch am Anleihemarkt mit Interesse verfolgt werden...

Etwas Gegenwind soll es dem Vernehmen nach auch bei der Anleiheemission von Ferratum gegeben haben. Denn der Bookrunner Pareto Securities hat noch vor wenigen Monaten eine Anleihe der inzwischen insolventen WOW Air platziert. Dabei hatten doch die Bookrunner in den letzten Monaten immer von den Vorzügen der Nordic Bonds berichtet...

Martin Huber, Alleinvorstand und mittelbar mit 97,9% größter Aktionär des Anleiheemittenten Huber Group Holding SE, hat ein Schiff erworben. Später ist die Gesellschaft anstelle von Herrn Huber in den Kaufvertrag eingetreten und Herr Huber hat der Gesellschaft ein Darlehen zum Erwerb des Schiffes gewährt. Wozu die Gesellschaft das Schiff benötigt, hat Herr Huber mir auf Anfrage nicht mitgeteilt...

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

Impressum

BOND MAGAZINE 130, 17.04.2019

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: Frank Hummel, Dr. Ralf Kauther, Stephan Kuhnke, Stephan Milde

Mitarbeit an dieser Ausgabe: Joana Freire, David Oliphant, Stephen Li Jen, Jonathan Pitkanen, Christel Rendu de Lint

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 YEAR-BOOK, GREEN BONDS bzw. auf www.fixed-income.org und auf www.green-bonds.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%	104,00	9,3%
Bayer AG 2014/74	BBB (S&P)	DE000A11QR73	01.07.2074	3,750%	101,86	2,8%
K+S AG 2017/23	BB neg. (S&P)	XS1591416679	06.04.2023	2,625%	105,40	1,2%
Photon Energy 2017/22	kein Rating	DE000A19MFH4	26.10.2022	7,750%	107,20	6,0%
Peugeot S.A. 2017/24	BB (S&P)	FR0013245586	23.03.2024	2,000%	104,20	1,2%
SRV Group Plc 2016/21	kein Rating	FI4000198122	23.03.2021	6,875%	96,00	8,6%
ThyssenKrupp AG 2015/25	BB (S&P)	DE000A14J587	25.02.2025	2,500%	103,19	2,1%

Stand: 16.04.2019, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt

USD Corporate Bonds

Anleihe	Corp. Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Glencore 2017/27	BBB+ (S&P)	USU37818AR97	27.03.2027	4,000%	97,68	4,3%
Nestlé Holding 2018/23	AA- (S&P)	XS1796233150	22.03.2023	3,125%	101,52	2,6%
T-Mobile USA, Inc. 2017/27	BB+ (S&P)	US87264AAT25	15.04.2027	5,375%	103,60	5,0%

Stand: 16.04.2019, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt



Manfred Steinbeisser, Aalto Capital

Aalto Capital und Harrier Capital fusionieren und eröffnen ein Büro in New York

Die finnisch-deutsche Aalto Capital und die britische Harrier Capital haben ihre Geschäfte zusammengeführt, die Unternehmer und wachsende Unternehmen in ganz Europa und den Vereinigten Staaten unabhängig im Investmentbanking berät. Im Zuge der Fusion wird die neue Gesellschaft einen Standort in New York eröffnen. Das aufstrebende Unternehmen wird unter dem Namen Aalto Capital weitergeführt. Aalto Capital ist ein Berater für Corporate Finance, Capital Markets und M&A-Transaktionen. Aalto Capital bietet ein breites Spektrum an Finanz-, M&A- und Investor Relations-Beratungsdienstleistungen für private und börsennotierte Unternehmen und Private Equity-Fonds an, die es ihnen ermöglichen, langfristig zu wachsen. Aalto Capital ist in London, München, Helsinki und New York vertreten. Aalto Capital hat u.a. 4finance und Mogo Finance bei ihren Anleiheemissionen beraten.

„Unsere Kunden benötigen mehr integrierte Finanzdienstleistungen auf den globalen Finanzmärkten und unsere Teams in verschiedenen Ländern verfügen über komplementäre Stärken. Mit unseren Ressourcen sind wir in der Lage, nicht nur unsere bestehen-

den Kunden, sondern auch größere Kunden in ganz Europa besser zu bedienen. Darüber hinaus stellt unsere Unabhängigkeit sicher, dass wir unseren Kunden immer den besten Service bieten können“, sagt Manfred Steinbeisser, Managing Partner bei Aalto Capital.



Meno Stroemer

Fisch Asset Management ernannt Meno Stroemer zum Leiter Portfoliomanagement

Fisch Asset Management, Spezialist für Wandelanleihen-, Unternehmensanleihen- und Absolute Return-Lösungen, passt seine Führungsstruktur weiter den Wachstumsplänen an. Meno Stroemer, der bisher bereits das Corporate Bond-Team leitete, übernahm per 1. April 2019 die Verantwortung für den Kernbereich Portfoliomanagement und wird zusätzlich in die Geschäftsleitung berufen.

Die erweiterte Führungsstruktur ist ein wichtiger Schritt, um die angestrebte Internationalisierung zu realisieren. Das Wachstum sowohl bei den verwalteten Vermögen als auch bei der Zahl der Mitarbeiter bedingt eine optimierte Führungs- und Governance-Struktur. Pius Fisch, Mitgründer und Präsident des Verwaltungsrats, meint dazu: „Über die letzten Jahre haben wir die Firma fit für die Zukunft gemacht.

Mit der Berufung von Meno Stroemer in die Geschäftsleitung im Jahr unseres 25-jährigen Jubiläums führen wir diesen Prozess wie geplant weiter und unterstreichen unsere Ambitionen.“



Thomas Kuhlmann

Hahn AG: Michael Hahn übergibt den Vorstandsvorsitz an Thomas Kuhlmann

Zum Ablauf der Hauptversammlung am 23. Mai 2019 verlässt Michael Hahn wunschgemäß den Vorstand der HAHN-Immobilien-Beteiligung AG. Neuer Vorstandsvorsitzender wird gemäß Aufsichtsratsbeschluss Thomas Kuhlmann. Der Aufsichtsrat hat zudem vorgeschlagen, Michael Hahn anstelle des mit Beendigung der bevorstehenden Hauptversammlung aus dem Aufsichtsrat ausscheidenden Helmut Zahn in den Aufsichtsrat zu wählen. Michael Hahn: „Mit Thomas Kuhlmann und dem zweiten Vorstandsmitglied Jörn Burghardt ist die Hahn Gruppe für die Zukunft sehr gut aufgestellt. Beide Herren haben in den vergangenen zehn Jahren unter Beweis gestellt, dass sie dieses Unternehmen zu weiteren Erfolgen führen werden. Ich freue mich darauf, die kommenden Entwicklungen als Aufsichtsrat zu begleiten.“ Die Hahn Gruppe erreichte 2018 das beste Konzernergebnis der vergangenen zehn Jahre. Der Konzerngewinn wurde um 11% auf 5,0 Mio. Euro gesteigert.



HIGH FIVE

STARKER PARTNER STARKE ZINSEN

Nutzen Sie Ihre
Chance und
investieren Sie in
die neue Anleihe der
FCR Immobilien AG
an der Börse Frankfurt

5,25 %
p.a. für
5 Jahre

**JETZT
ANLEIHE
ZEICHNEN!**
WKN A2TSB1

Die FCR Immobilien AG: Ein hochprofitabler, wachstumsstarker Player in attraktiven Märkten.

- » Nachhaltig-profitables Geschäftsmodell durch Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette (Buy, Manage and Sell)
- » Dynamisch wachsendes Immobilienportfolio, schwerpunktmäßig im Bereich Handel, mit attraktiven Renditen und signifikanten Wertsteigerungspotenzialen
- » Stabilität und Sicherheit durch hohe wiederkehrende Mieterträge von Tier One Kunden, solide Finanzierungen und hohe stille Reserven im Immobilienportfolio
- » Höchsteffiziente, schlanke Konzernstruktur
- » Erfahrenes Management-Team mit langjährigem Track Record und exzellentem Netzwerk

JETZT ANLEIHE ZEICHNEN!
www.fcr-immobilien.de/anleihe

FCR Immobilien





VST BUILDING TECHNOLOGIES AG plant neue Anleihe

Der Vorstand der VST BUILDING TECHNOLOGIES AG (Aktie: ISIN AT0000A25W06, Anleihe: ISIN DE000A1HPZD0) hat die Ermächtigung des Aufsichtsrats für die Begebung einer festverzinslichen Unternehmensanleihe im zweiten Quartal 2019 mit einem Volumen von bis zu 15 Mio. Euro und einer Laufzeit von 4 bis 6 Jahren erhalten. Die Emission einer neuen Anleihe ist vorbehaltlich des Vorstandsbeschlusses sowie der Billigung eines Wertpapierprospektes und abhängig von den Marktbedingungen. Details unter anderem zur Verzinsung wird das Unternehmen nach dem entsprechenden Beschluss des Vorstands bekanntgeben. Vorbehaltlich des konkreten Beschlusses und der Billigung des Prospekts soll der Emissionserlös der neuen Unternehmensanleihe unter anderem für das weitere Wachstum der Gesellschaft sowie für Investitionen, die Optimierung bestehender Fremdkapitalstrukturen sowie für sonstige allgemeine Unternehmenszwecke verwendet werden.



Tabula-CEO Michael John Lytle

Tabula lanciert globalen Risikoprämien-ETF auf Credit-Volatilität

Der ETF-Anbieter Tabula Investment Management hat den Tabula J.P. Morgan Global Credit Volatility Premium Index UCITS ETF aufgelegt, der ein passives Vehikel zur Erfassung der Differenz zwischen realisierter und impliziter Volatilität auf den Märkten für Credit Default Swap (CDS) Indexoptionen bietet. Der ETF repliziert die Renditen des J.P. Morgan Global Credit Volatility Premium Index, der Optionen auf den iTraxx Crossover und CDX HY-Indizes verkauft

und gleichzeitig täglich das Marktrisiko gegenüber Credit Spreads absichert. Die daraus resultierende Strategie bietet eine Performance, die von der Differenz zwischen impliziter und realisierter Volatilität getragen wird. Historisch gesehen prognostiziert der CDS-Index-Optionsmarkt eine Volatilität, die höher ist als die tatsächliche Volatilität, die in den Referenzindizes realisiert wird.

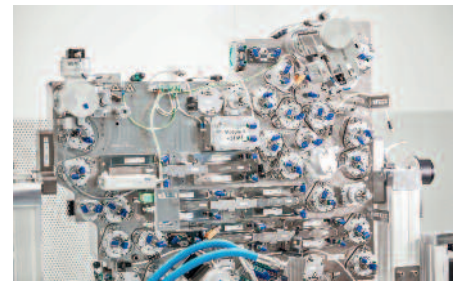
Der Unterschied zwischen impliziter und realisierter Volatilität der Credit Index Spreads ist historisch höher als die am Aktienmarkt verfügbare äquivalente Prämie. CDS-Indexoptionen sind ein großer und liquider Markt mit einem täglichen Umsatz von ca. 27 Mrd. USD. Während es eine große Vielfalt von Optionskäufern in Kreditmärkten gibt, haben Verkäufer von Kreditoptionen relativ hohe Eintrittsbarrieren erlebt. Dieses Ungleichgewicht trägt dazu bei, die Differenz zwischen impliziter und realisierter Volatilität in der Vergangenheit über diejenige der Aktienvolatilität zu treiben.



paragon emittiert Anleihe mit einem Volumen von 35 Mio. CHF und einem Kupon von 4,00%

Die paragon GmbH & Co. KGaA (ISIN DE0005558696) hat die Platzierung der Anleihe unter Federführung der Helvetische Bank AG aufgrund des großen Interesses bei Investoren vorzeitig beendet. Der Kupon der 5-jährigen Anleihe wurde auf 4,00% festgesetzt, das Emissionsvolumen beträgt 35 Mio. CHF. „Wir freuen uns über das sehr positive Feedback der Schweizer Investoren und die realisierten Konditionen der Anleihe, ungeachtet des nach wie vor volatilen Kapitalmarktumfelds“, sagt Klaus Dieter Frers, Gründer und Vorsitzender der Geschäftsführung von paragon. „Damit optimieren wir die Finanzierung unseres konsequenten Unternehmenswachstums.“ Die Helvetische Bank AG agierte als Lead Manager und hat die Anleihe fest übernommen. Die Anleihe unterliegt Schweizer Recht. Die Aufnahme des provisorischen Handels an der SIX Swiss Exchange erfolgt voraussichtlich am 23. April 2019.

Die im Regulierten Markt (Prime Standard) der Deutsche Börse notierte paragon GmbH & Co. KGaA entwickelt, produziert und vertreibt zukunftsweisende Lösungen im Bereich der Automobilelektronik, Karosseriekinematik und Elektromobilität. Der Konzern ist mit der ebenfalls im Regulierten Markt (Prime Standard) der Deutschen Börse notierten Tochtergesellschaft Voltabox AG im schnell wachsenden Segment Elektromobilität mit selbst entwickelten und marktprägenden Lithium-Ionen-Batteriesystemen tätig.



TRUMPF platziert Schuldscheindarlehen über 250 Mio. Euro

Die TRUMPF GmbH & Co. KG, Ditzingen, hat ein Schuldscheindarlehen in Höhe von 250 Mio. Euro platziert. Der Erlös dient der langfristigen Finanzierung der allgemeinen Unternehmensentwicklung sowie der Unterstützung des operativen Wachstums. Das Gesamtvolumen des Darlehens verteilt sich auf verschiedene Tranchen mit Laufzeiten von 5, 7 und 10 Jahren. Der durchschnittliche Zinssatz liegt bei knapp unter 1%. Geplant war ursprünglich ein Volumen von 150 Mio. Euro, wegen der sehr hohen Nachfrage der Investoren und dem mehrfach überzeichneten Orderbuch hat sich TRUMPF dafür entschieden, das Volumen aufzustocken. Begleitet wurde die Transaktion von LBBW und UniCredit. Zudem wurde diese Transaktion parallel über die digitale Plattform Debtvision vermarktet.

TRUMPF bietet Fertigungslösungen in den Bereichen Werkzeugmaschinen und Lasertechnik. Die digitale Vernetzung der produzierenden Industrie treibt das Unternehmen durch Beratung, Plattform- und Softwareangebote voran. TRUMPF ist Technologie- und Marktführer bei Werkzeugmaschinen für die flexible Blechbearbeitung und bei industriellen Lasern. 2017/18 erwirtschaftete das Unternehmen mit rund 13.400 Mitarbeitern einen Umsatz von 3,6 Mrd. Euro.



„Wir hatten 2018 ein weiteres Rekordjahr und konnten unseren Umsatz auf ca. 308 Mio. Euro und unseren EBITDA auf ca. 70 Mio. Euro steigern“

Stephan Milde, CFO von Katjes International, zur Anleiheemission

Die Katjes International GmbH & Co. KG hat eine neue Unternehmensanleihe (ISIN DE000A2TST99) mit einem Volumen von 110 Mio. Euro emittiert. Der Netto-Emissionserlös fließt u.a. in die vorzeitige Rückzahlung der Anleihe 2015/20. Darüber hinaus beabsichtigt das Unternehmen, die verbleibenden Mittel zur Realisierung möglicher Akquisitionsvorhaben sowie Beteiligungen, primär im europäischen Süßwarenmarkt, zu verwenden, wie CFO Stephan Milde im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert.

BOND MAGAZINE: In welchen Bereichen ist Katjes International tätig?

Milde: Die Katjes International GmbH & Co. KG ist die Beteiligungsgesellschaft der Katjes Gruppe und hält Beteiligungen an etablierten und starken lokalen Süßwarenmarken in Westeuropa. So gehören zu dem Portfolio z.B. Sperlari, die Nummer zwei in Italien, Piasten, der größte Drageehersteller Deutschlands (u.a. mit der Marke Treets), sowie eine 23-Prozent-Beteiligung an Carambar & Co, dem neuen Marktführer in Zuckerware in Frankreich. Im Rahmen unserer Wachstumsstrategie bleiben dabei alle unsere Beteiligungen nach der Akquisition rechtlich und organisatorisch selbstständig und werden auf nachhaltige Wertsteigerung ausgerichtet. Wir sehen uns als einen der aktivsten Konsolidierer in unserer Branche und haben in der letzten Dekade mit sieben Transaktio-

nen einen Track Record in länderübergreifenden Mergers & Acquisitions innerhalb des europäischen Süßwarenmarkts aufgebaut. Dabei verstehen wir uns als gesundheitsorientierter Investor. Bereits heute stehen eine gesunde und nachhaltige Ernährung im Mittelpunkt unserer Kunden. Auch in Zukunft wird darum die Nachfrage nach gesundheitsorientierten Süßwaren weiter zunehmen.

BOND MAGAZINE: Die Gesellschaft hat sich seit der Emission der ersten Anleihe, quasi vom Start-up, sehr dynamisch entwickelt. Was waren die wichtigsten Meilensteine?

Milde: Die aktuellsten Meilensteine der Entwicklung unseres Portfolios waren zum einen der Kauf von Sperlari in Italien im September 2017. Mit ihren Marken Sperlari (Torrone), Dietor (Süßstoffe) und Dietorelle (zuckerfreie Bonbons) ist unsere neueste Akquisition jeweils Marktführer in ihrem Segment. Zum anderen haben wir per Ende 2018 unsere französische Tochter Lutti und die belgische CSB in die Gesellschaft CPK eingebracht, die dadurch zum neuen Marktführer in Zuckerware wird. Im Rahmen dieser Transaktion haben wir einen Netto-Einbringungserlös von rund 47 Mio. Euro erzielt und insgesamt 19,5 Mio. Euro in bar erhalten, was unser Geschäftsmodell, den Wert unserer Beteiligungen zu steigern, bestätigt. Gleichzeitig sind wir weiterhin mit 23% an der kombinierten Einheit beteiligt und profitieren am zukünftigen Upside-Potenzial von CPK.

BOND MAGAZINE: Wie wollen Sie das Kapital aus der Anleiheemission verwenden?

Milde: Den Nettoemissionserlös planen wir vorrangig zur vorzeitigen vollständigen oder teilweisen Rückzahlung unserer bestehenden Anleihe 2015/20 zu verwenden. Darüber hinaus beabsichtigen wir, die verbleibenden Mittel zur Realisierung möglicher

Akquisitionsvorhaben sowie Beteiligungen, primär im europäischen Süßwarenmarkt, zu verwenden.

BOND MAGAZINE: In welchen Bereichen (Regionen/Segmenten) möchten Sie zukaufen?

Milde: Wir sehen unsere Kernkompetenz in der Süßware und werden auch zukünftig unserer Strategie treu bleiben, in starke, lokale Süßwarenmarken in Europa zu investieren. Für uns sind vor allem große, d.h. bevölkerungsreiche Länder von Interesse. Da wir bereits gute Positionen in Deutschland, Benelux, Frankreich und Italien haben, wäre z.B. Spanien ein gutes Land für eine Beteiligung. Oder eventuell auch England, trotz oder gerade wegen der aktuell herrschenden Unsicherheit.

BOND MAGAZINE: Wie sind Ihre bondspezifischen Kennzahlen (EBITDA Interest Coverage, EBIT Interest Coverage und Net Debt/EBITDA)?

Milde: Wir hatten 2018 ein weiteres Rekordjahr und konnten unseren Umsatz auf ca. 308 Mio. Euro und unseren EBITDA auf ca. 70 Mio. Euro steigern. Auch unsere Bilanz konnten wir weiter stärken. So haben wir unsere liquiden Mittel auf ca. 43 Mio. Euro und unser Eigenkapital auf ca. 139 Mio. Euro gesteigert und damit unsere EK-Quote auf ca. 43% verbessert.

- EBITDA Interest Coverage für GJ 2018: 9,5x (reported)
- EBIT Interest Coverage für GJ 2018: 7,7x (reported)
- Net Debt/EBITDA für GJ 2018: 1,1x (reported)

BOND MAGAZINE: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

Eckdaten der Katjes International-Anleihe 2019/24

Emittent	Katjes International GmbH & Co. KG
WKN / ISIN	A2TST9 / DE000A2TST99
Volumen	110 Mio. Euro
Kupon	4,25% p.a.
Zinstermin	12.04.
Laufzeit	12.04.2024
Stückelung	1.000 Euro
Listing	Open Market (Freiverkehr)
Internet	www.katjes-international.de

FCR Immobilien AG emittiert Anleihe mit einem Kupon von 5,25%

Bilanzierung nach HGB birgt hohe stille Reserven

Text: Christian Schiffmacher

Die FCR Immobilien AG bietet ihre neue 5,25%-Anleihe 2019/24 (WKN A2TSB1, ISIN DE000A2TSB16) zur Zeichnung an. Die Anleihe kann via Kauforder bis zum 26.04. am Börsenplatz Frankfurt gezeichnet werden. Die Laufzeit der Anleihe beträgt 5 Jahre. Die Zinszahlung erfolgt halbjährlich zum 30. April und 30. Oktober eines Jahres. Das Emissionsvolumen beläuft sich auf bis zu 30 Mio. Euro. Die Notierungsaufnahme der Anleihe an der Börse ist für den 30. April 2019 geplant.

Unternehmen

Das Geschäftsmodell der FCR Immobilien AG liegt im Erwerb, einem aktiven Asset-Management und der erfolgreichen Veräußerung von Einkaufs- und Fachmarktzentren in Deutschland. Die FCR Immobilien AG hat sich als Spezialist von Handelsimmobilien an Sekundärstandorten positioniert. Zum einen bieten diese Sekundärstandorte durch ihre Lage überdurchschnittliche Renditepotenziale und zum anderen können sie eine langfristig stabilere Miet- und Wertentwicklung aufweisen als die von Konjunkturzyklen volatiler reagierenden Immobilienmärkte an Primärstandorten. Auch der Erwerb von Immobilien aus anderen Bereichen (z.B. Hotel, Office und Residential) ist für die FCR Immobilien AG eine mögliche Option. Im Rahmen ihres aktiven Immobilienmanagements erwirtschaftet die FCR Immobilien AG ihre Erträge aus der Vermietung von hochrentablen Bestandsimmobilien sowie, nach Optimierung der Bestandsimmobilien, aus dem Verkauf einzelner Gewerbeobjekte.

Geschäftsentwicklung: Gesellschaft wächst dynamisch

Der Umsatz ist im Geschäftsjahr 2018, nach vorläufigen, ungeprüften HGB-Zahlen, auf 37,0 Mio. Euro gestiegen. Gegenüber dem Vorjahreswert von rund 16,4 Mio. Euro entspricht dies einem Anstieg von rund 126%. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) lag mit 10,1 Mio. Euro rund 106% über dem Vorjahreswert von 4,9 Mio. Euro. Die Funds

From Operations inklusive Veräußerungserlöse (FFO) sind überproportional um 143% auf 5,1 Mio. Euro gestiegen. Damit hat die FCR Immobilien AG die Prognosen deutlich übertroffen.

Bilanzierung: Bilanzierung nach HGB, hohe stille Reserven

Die FCR Immobilien AG bilanziert im Gegensatz zu vielen anderen Immobiliengesellschaften nach HGB. D.h. die Bilanzierung erfolgt zum Buchwert, stille Reserven werden erst beim Verkauf realisiert. Zum 31.12.2018 verfügt die Gesellschaft nach vorläufigen Zahlen über ein Eigenkapital von rund 8 Mio. Euro, die Eigenkapitalquote beträgt bei einer Bilanzsumme von rund 180 Mio. Euro ca. 4,5%. Das klingt auf den ersten Blick sehr wenig. Doch im März sind der Gesellschaft im Rahmen einer Kapitalerhöhung rund 3,3 Mio. Euro zugeflossen. Zudem, und das ist entscheidend, beträgt der Marktwert der Immobilien nach Unternehmensangaben zum 31.12.2018 rund 250 Mio. Euro – bei einem Buchwert von 159 Mio. Euro. Die stillen Reserven betragen somit ca. 91 Mio. Euro.

Mittelverwendung

Der Emissionserlös soll der Finanzierung des Erwerbs weiterer Immobilien durch die FCR-Gruppe dienen. Soweit der Emissionserlös zur Finanzierung des Erwerbs weiterer Immobilien erfolgt, dient er primär der finanziellen Ausstattung von Tochtergesellschaften der Emittentin zum Erwerb neuer Immobilien. Alternativ sollen die Erlöse auch für die Finanzierung des Erwerbs von Immobilien unmittelbar durch die FCR AG verwendet werden, wobei die Ausstattung der Tochtergesellschaften vorrangig ist. Die Ausstattung der Tochtergesellschaften kann dabei sowohl durch Eigenkapital als auch Darlehen in Form von wirtschaftlichem Eigenkapital erfolgen. Die weitere Ausstattung der Tochtergesellschaften erfolgt voraussichtlich über eine Fremdfinanzierung durch Banken.

Rating

Die FCR Immobilien AG wurde von der Scope Ratings GmbH mit dem Rating „B+/Stabile“ bewertet. Bei dem Rating handelt es sich um ein Unternehmensrating. Die bisher emittierten besicherten Anleihen bewertet Scope mit „BB-/Stabile“. Für die



5,25%-Anleihe 2019/24 selbst wurde kein Rating erstellt und es ist derzeit auch keines geplant.

Besicherung

Die Emittentin verpflichtet sich, die Ansprüche der Anleihegläubiger auf Rückzahlung der Anleihe und Zinszahlungen durch Grundbuchschulden auf zukünftig im Eigentum der FCR-Gruppe stehenden Grundstücken zu Gunsten des Treuhänders zu besichern. Die Sicherheiten werden dabei im zweiten oder dritten Rang bestellt werden und zwar nach den erst-

rangigen Finanzgebern wie z.B. Banken. Die Emittentin ist frei, Sicherheiten auszutauschen.

Stärken

- diversifiziertes Portfolio mit attraktiver Mietrendite
- positiver Track Record am Kapitalmarkt, ausstehende Anleihen notieren deutlich über 100%
- hohe stille Reserven, Bilanzierung nach HGB
- Grundbuchschuld (im zweiten und dritten Rang)

- hohe Transparenz durch Notierung der Aktie in Scale

Schwächen

- niedrige Eigenkapitalquote, schwaches Unternehmensrating
- Risiko von Leerständen und steigenden Zinsen

Fazit:

Die FCR Immobilien AG hat ein diversifiziertes Immobilienportfolio mit attraktiven Mietrenditen aufgebaut. Die Gesellschaft bietet durch eine Börsennotierung der Aktie ein hohes Maß an Transparenz. Der auf den ersten Blick sehr niedrigen Eigenkapitalquote stehen nach Unternehmensangaben erhebliche stille Reserven gegenüber. Analysten erwarten weiterhin deutliche Ergebnissteigerungen, wobei weiterhin signifikante Ergebnisbeiträge aus dem Verkauf von Objekten erwartet werden. Der Track Record am Anleihemarkt ist positiv: Die 6,00%-Anleihe 2018/28 (ISIN DE000A2G9G64) notiert aktuell bei 103,21%, die 7,1%-Anleihe 2016/21 (ISIN DE000A2BPUC4) aktuell bei 105,90%. Als Risikofaktoren sind mögliche Leerstände oder steigende Zinsen sowie die niedrige Eigenkapitalquote zu sehen. Insgesamt spricht vieles für einen Erfolg der Anleiheemission.



FCR Immobilien AG – Geschäftsentwicklung

	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	16,39	36,95	43,12	61,10
- davon Mieteinnahmen	8,49	15,70	15,62	21,10
- davon Immobilienverkäufe	7,90	21,25	27,50	40,00
EBIT	3,74	7,58	16,44	18,88
Jahresüberschuss	0,97	2,60	7,91	9,06
FFO II	2,11	5,17	10,18	11,67

Angaben in Mio. Euro, Quelle: First Berlin Equity Research, Stand: 19.03.2019

Eckdaten der 5,25%-FCR-Anleihe 2019/24

Emittent	FCR Immobilien AG
Zeichnungsfrist	Bis 26.04.2019
Kupon	5,25% p.a.
Zinszahlung	halbjährlich
ISIN / WKN	DE000A2TSB16 / A2TSB1
Volumen	bis zu 30 Mio. Euro
Laufzeit	bis 29.04.2024 (5 Jahre)
Stückelung	1.000 Euro
Listing	Open Market (Freiverkehr)
Besicherung	Grundschuld (Treuhänder)
Internet	www.fcr-immobilien.de/anleihe

Ferratum platziert 4-jährige Anleihe mit einem Volumen von 80 Mio. Euro

Wachstumsaussichten positiv

Text: Christian Schiffmacher

Ferratum Capital Germany, eine 100%ige Tochtergesellschaft der Ferratum Oyj (ISIN FI4000106299) hat eine Anleihe im Volumen von 80 Mio. Euro platziert, der Kupon liegt 5,50% über dem 3-Monats-Euribor. Der Emissionspreis betrug 97,00%. Das Settlement erfolgt am 24. April. Die Anleihe wird an der Nasdaq Nordic und in Frankfurt gelistet (ISIN SE0012453835). Pareto Securities begleitete die Transaktion als Bookrunner.

Unternehmen

Ferratum Oyj und seine Tochtergesellschaften bilden die Ferratum Group, einen internationalen Anbieter von Mobile Banking und digitalen Konsumenten- und Kleinkrediten, die über mobile Geräte verteilt und verwaltet werden. Ferratum, mit Hauptsitz in Helsinki, Finnland, wurde im Mai 2005 gegründet und hat Aktivitäten in Europa, Nordamerika, Südamerika, Afrika und im asiatisch-pazifischen Raum.

Ferratum Bank plc ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Ferratum Oyj und ein von der Malta Financial Services Authority zugelassenes Kreditinstitut. Damit können Produkte von Ferratum in der EU angeboten werden. Die Lizenz wurde in zwölf (Bulgarien, Kroatien, Tschechische Republik, Estland, Frankreich, Deutschland, Lettland, Norwegen, Polen, Slowakei, Spanien und Schweden) der 25 Länder, in denen die Ferratum-Gruppe tätig ist, ausgestellt.

Ferratum bietet eine Vielzahl von Finanzdienstleistungen an, darunter digitale Konsumenten- und Firmenkredite, Mobile Bankdienstleistungen, White Label-Dienstleistungen für mobile Banken.

Als digitaler Kreditgeber bietet Ferratum ein umfassendes Produktportfolio für Privatkunden, die Verbraucherkredite von 25 bis 20.000 Euro und Ratenkredite für kleine Unternehmen bis 250.000 Euro mit einer Laufzeit von 6 bis 18 Monaten beantragen können.

Die 2016 gegründete Mobile Bank von Ferratum ist eine innovative digitale Bank für Smartphones, die eine Reihe von Bankdienstleistungen anbietet, darunter digitale Zahlungen in Echtzeit und Überweisungen in einer einzigen App.

Geschäftsentwicklung

Die Ferratum Oyj konnte den Umsatz 2018 um 18,3% auf 262,2 Mio. Euro steigern, das EBIT ist um 18,7% auf 37,8 Mio. Euro gestiegen. Das EBT (Vorsteuer-Ergebnis) ist aufgrund höherer Finanzierungskosten und Währungsverluste um 3,9% auf 22,3 Mio. Euro zurück gegangen. Im laufenden Jahr soll das EBIT auf 45 Mio. Euro steigen (2018: 37,8 Mio. Euro).

Stärken

- Langjähriger, positiver Track Record am Anleihemarkt
- Gesellschaft ist, trotz Gewinnwarnungen, deutlich profitabel
- Ferratum verfügt über eine EU-Banklizenz
- Gesellschaft ist international aufgestellt und bietet ein umfangreiches Produktportfolio

Schwächen

- negativer Track Record am Aktienmarkt, hohe Insiderverkäufe
- Anleihen von Mitbewerbern bieten teilweise höhere Renditen
- konjunkturelle Risiken

Fazit:

Ferratum zählt zu den Pionieren bei mobilen Konsumentenkrediten und hat einen langjährigen und positiven Track Record am Anleihemarkt. Die Gesellschaft bietet ein

umfangreiches Produktportfolio und ist international aufgestellt. Damit ist Ferratum von einzelnen Ländern oder Produkten z.T. weniger abhängig als Mitbewerber. Die Gesellschaft verfügt zudem über eine EU-Banklizenz. Negativ sind zwei kleine Umsatz-/Gewinnwarnungen im vergangenen Jahr sowie umfangreiche Directors Dealings zu sehen. Insgesamt sind Anleiheinvestoren mit Ferratum-Anleihen bislang gut gefahren. Ein Investment in die neue Ferratum-Anleihe erscheint somit interessant.

Ein ausführliches Interview mit Ferratum-CFO Dr. Clemens Krause ist im BOND MAGAZINE 127, S. 10–11 sowie unter <https://www.fixed-income.org/> zu finden.

Eckdaten der neuen Ferratum-Anleihe

Emittent	Ferratum Capital Germany
Kupon	3-Monats-Euribor +550 bp
Emissionskurs	97,00%
Volumen	80 Mio. Euro
Stückelung	1.000 Euro
ISIN	SE0012453835
Listing	Nasdaq Nordic und Frankfurt
Bookrunner	Pareto Securities
Internet	www.ferratumgroup.com

Ferratum Oyj – Geschäftsentwicklung

	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	154,1	221,6	263,0	308,0	358,2
EBIT	21,1	31,8	37,8	45,2	54,4
EBT	14,7	23,3	23,0	33,4	40,6
Net Profit	13,0	20,1	19,9	28,9	35,1

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

TERRAGON AG plant Anleiheemission

Immobilienprojektentwickler für betreutes Wohnen baut Geschäftstätigkeit im Premiumsegment „Servicewohnen“ aus

Text: Robert Steininger

Die TERRAGON AG, ein auf Wohnen im Alter spezialisierter, tätiger Projektentwickler, beabsichtigt die strategische Öffnung zum Kapitalmarkt. Zur weiteren Finanzierung ihrer Akquisitionspipeline und der Optimierung ihrer Finanzierungsstruktur erwägt die Gesellschaft die Emission einer Unternehmensanleihe. Mit dem Fokus auf das Marktsegment „Servicewohnen für Senioren“ verfügt die Gesellschaft aktuell über in der Umsetzung befindliche Projekte mit einem Volumen von rund 340 Mio. Euro sowie einem zusätzlichen jährlichen Akquisitionspotenzial von rund 150 bis 200 Mio. Euro. Das bereits seit 20 Jahren am Markt tätige Unternehmen hat deutschlandweit mehr als 2.000 Wohneinheiten erfolgreich entwickelt und zählt damit zu den führenden Immobilienprojektentwicklern für betreutes Wohnen in Deutschland.

Dr. Michael Held, Vorstandsvorsitzender der TERRAGON AG: „Mit der Begehung einer Unternehmensanleihe wollen wir uns dem Kapitalmarkt öffnen und ein weiteres Standbein für unsere Finanzierung schaffen. Als markterfahrener Projektentwickler mit starkem Track Record wollen wir in einem sehr attraktiven Markt die Chance wahrnehmen, unsere Ertragskraft und Cashflows dank hohem Projektvolumen und starker Akquisitionspipeline deutlich zu steigern. Das sind aus unserer Sicht beste Voraussetzungen, um sich nachhaltig am Kapitalmarkt zu etablieren.“

Die TERRAGON AG gestaltet und steuert alle Prozesse der Wertschöpfungskette von der Grundstücksakquisition, der Projektierung, der Planung, dem Bau bis zum Verkauf. Der Fokus der Entwicklungs- und Bauträgertätigkeit liegt im Premiumsegment des Servicewohnens, der Vier-Sterne-Kategorie, definiert gemäß den Klassifizierungskriterien der Gesellschaft für Immobilienforschung (gif).

Der Markt Servicewohnen für Senioren entwickelt sich zu dem bedeutendsten Segment der alternativen Versorgung im Alter

und bietet in Deutschland im Vergleich mit anderen Ländern noch sehr viel Entwicklungspotenzial. Denn es ermöglicht Senioren durch zusätzliche Serviceangebote ein selbstbestimmtes Wohnen bis ins hohe Alter. In einer aktuellen Marktuntersuchung der TERRAGON AG wurde erstmals die Versorgungslage für betreutes Wohnen in allen Kommunen Deutschlands mit mehr als 5.000 Einwohnern erfasst. Demzufolge besteht in diesem Segment zurzeit ein Bedarf an bis zu 550.000 zusätzlichen Wohneinheiten. Auch die Prognos AG, das Kuratorium Deutsche Altenhilfe und die Bank für Sozialwirtschaft gehen in ihren Bedarfsanalysen von bis zu 525.000 fehlenden Wohnungen aus. Allein im Premiumsegment des Servicewohnen für Senioren beträgt das aktuell geschätzte Investitionspotenzial insgesamt rund 33 Mrd. Euro. Die bestehende große Angebotslücke sowie die demographische Entwicklung sichern sowohl auf Kunden- wie Investorenseite eine nachhaltig hohe Nachfrage nach hochwertigem, seniorengerechtem Wohnraum.

Das aktuelle Projektentwicklungsvolumen der TERRAGON AG umfasst rund 340 Mio. Euro, davon Projekte im Volumen von rund 60 Mio. Euro für Dritte. Für das

eigene Portfolio sind die Grundstücke angekauft und die Finanzierung bereits gesichert. Die entsprechenden Projekte befinden sich in unterschiedlichen Stadien der Realisierung. Darüber hinaus verfügt die Gesellschaft über eine potenzielle Akquisitionspipeline, aus der Projekte mit einem Gesamtvolumen von ca. 150 bis 200 Mio. Euro jährlich erworben werden sollen. Die Einzelprojektvolumina variieren in der Regel zwischen ca. 40 und 60 Mio. Euro.

Durch ein im September 2018 gegründetes Joint Venture mit der SAX-Gruppe hat die TERRAGON AG bereits eine in kurzen Entscheidungswegen verfügbare finanzielle Basis für die Projekte der nächsten Jahre geschaffen. Ziel des Zusammenschlusses ist es, in den nächsten drei bis fünf Jahren 500 bis 600 Mio. Euro in das Servicewohnen für Senioren im Premiumsegment zu investieren. Die gute Zusammenarbeit hat sich unter anderem in den derzeit in der Entwicklung befindlichen Projekten „Seniorenresidenz RIVIERA“ in Berlin-Grünau (Projektvolumen: ca. 90 Mio. Euro) und „Welker-Quartier“ in Duisburg (Projektvolumen: ca. 75 Mio. Euro) bereits bewährt.



Huber Automotive emittiert 5-jährige Anleihe mit einem Kupon von 6,00%

Gesellschaft profitiert vom Trend hin zur eMobility

Text: Christian Schiffmacher

Die Huber Automotive AG, Mühlhausen im Tale, hat eine 5-jährige Anleihe im Volumen bis zu 25 Mio. Euro im Rahmen eines Private Placements angeboten. Platziert wurden Anleihen im Volumen von 12,5 Mio. Euro. Der Kupon beträgt 6,00% p.a. und ist jährlich zahlbar. Die Gesellschaft profitiert vom Trend hin zur eMobility und hat einen Großauftrag eines Automobilkonzerns im Bereich Batteriemanagement gewonnen. Der Chance stehen auch unternehmensspezifische Risiken gegenüber.

Unternehmen

Satzungsmäßiger Gegenstand des Unternehmens ist die Herstellung und der Vertrieb von Kraftfahrzeugelektronik und sonstiger Kraftfahrzeugausrüstung, insbesondere für den Bereich der Hybrid- und E-Antriebe, und von elektronischen Batteriemanagementsystemen im Automotive- und Non-Automotive-Bereich sowie die Vornahme aller sonstigen Geschäfte, die hiermit in Zusammenhang stehen. Die Gesellschaft beabsichtigt, ihren Unternehmensgegenstand auf die Endmontage von und Handel mit Fahrzeugen zu Land, zu Wasser und unter Tage zu erweitern.

Mittelverwendung

Die Emittentin beabsichtigt, den Nettoemissionserlös im Wesentlichen wie folgt zu verwenden:

- Working Capital für bereits geschlossene Lieferverträge
- Working Capital für zukünftig erwartete Lieferverträge
- Bereits geplante und/oder zukünftig erforderliche Investitionen
- Entwicklung von Steuergeräteplattformen

für Automotive-Anwendungen (kleinere nationale Fahrzeughersteller, TIER-1-Batterielieferanten)

- Entwicklung von Batteriemanagement, Hybrid- und E-Drive-Systemen zur Bedienung von Spezialmärkten (zu Land, zu Wasser und unter Tage)
- Teilweise Rückzahlung von bestehenden Darlehensverbindlichkeiten

Stärken/Chancen

- Huber hat einen Großauftrag eines Automobilkonzerns im Bereich Batteriemanagement gewonnen, Produktionsstart ist im September 2019
- Huber ist mit der Elektrifizierung von Geländefahrzeugen für Minenbetreiber in einer lukrativen Nische tätig
- Großaufträge dürften zu einer deutlichen Umsatzsteigerung führen
- Gesellschaft profitiert vom Trend hin zur eMobility

Schwächen/Risiken

- Klumpenrisiken durch Großserieneinstieg
- Großaufträge führen zwar zu einer Steigerung des Ergebnisses, aber zu niedrigeren Margen
- Zinsdeckung ist anfangs eher niedrig
- Verquickung von privaten und Firmeninteressen übersteigen ein tolerierbares Maß erheblich

Auffälligkeiten

Martin Huber ist an der Huber Group Holding SE als deren Alleinvorstand mit rund 97,9% beteiligt und beherrscht damit mittelbar die Gesellschaft. Insgesamt fällt eine starke Verquickung von privaten und Firmeninteressen auf. So hat Herr Huber ein

Schiff erworben, später ist die Gesellschaft anstelle von Herrn Huber in den Kaufvertrag eingetreten und Herr Huber hat der Gesellschaft ein Darlehen zum Erwerb des Schiffes gewährt. Hier müsste der Aufsichtsrat eigentlich eingreifen.

Die Gesellschaft könnte oder beabsichtigt ein Konsortialdarlehen im Volumen von insgesamt 13 Mio. Euro aufzunehmen, das erheblich niedriger verzinst wäre als die Anleihe. Allerdings sieht der Vertrag die Sicherheitsübereignung von Investitionsgütern und Warenlagern, die Sicherheitsabtretung von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie eine persönliche Bürgschaft von Herrn Martin Huber im Volumen von 3 Mio. Euro vor.

Fazit:

Die Huber Automotive AG hat einen Großauftrag eines Automobilkonzerns im Bereich Batteriemanagement gewonnen, Produktionsstart ist bereits im September 2019. Die Gesellschaft profitiert deutlich vom Trend hin zur eMobility, auch wenn konkrete Stückzahlen nicht garantiert sind. Negativ fällt die Verquickung von privaten und Firmeninteressen auf, hier müsste ein halbwegs professioneller Aufsichtsrat konsequent einschreiten. Die Gesellschaft verfügt zudem offensichtlich über eine Finanzierungsalternative zu deutlich günstigeren Konditionen, allerdings mit branchenüblichen Sicherheiten und einer Bürgschaft von Herrn Huber. Insofern sind die Interessen von Herrn Huber nicht klar.

Eckdaten der Huber Automotive-Anleihe 2019/24

Emittent	Huber Automotive AG
Kupon	6,00%
ISIN / WKN	DE000A2TR430 / A2TR43
Stückelung	1.000 Euro
Rating	Kein Rating
Laufzeit	16.04.2024
Listing	Open Markt
Bookrunner	BankM
Selling Agent	GBR Financial Services
Internet	www.huber-automotive.com

Huber Automotive AG – Geschäftsentwicklung

	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e	2020/21e
Gesamtleistung	20,4	22,5	26,0	49,0	65,0
EBITDA	4,2	3,6	4,2	5,7	8,0
EBIT	3,1	2,7	2,0	3,2	5,2
EBT	2,4	2,2	1,1	1,5	3,5
Nettoergebnis	2,6	1,4	0,8	1,0	2,4
EBIT-Marge	15,0%	12,2%	7,7%	6,6%	8,0%

Angaben in Mio. Euro, Geschäftsjahresende: 30.06., Quelle: eigene Berechnungen, Rechnungslegung nach HBG



„Wir sind günstiger, transparenter und minimieren Interessenskonflikte“

Dr. Ralf Kauther, Vorstand, credX AG

Auf der Finanzierungsplattform credX treffen starke Emittenten/Kreditnehmer mit professionellen Investoren zusammen, um Emissionen durchzuführen und Kreditbeziehungen zu begründen. credX ist ein reguliertes Finanzdienstleistungsinstitut (Zulassung als Anlagevermittler nach §32 KWG, beaufsichtigt durch die BaFin). Im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert Vorstand Dr. Ralf Kauther das Konzept und die Kosten.

BOND MAGAZINE: Bitte erläutern Sie das Konzept von credX.

Dr. Kauther: Wir sind ein neutraler Marktplatz für die Vergabe von Fremdkapital. Auf unserer regulierten Webplattform kommen Kreditnehmer mit Kreditgebern zusammen. Wir unterstützen den kompletten Prozess von der Voranfrage übers Bookbuilding bis zum Vertragsschluss. Außerdem stellen wir über angeschlossene Partner ein reibungsloses Settlement sicher. Bei Bedarf können sich beide Seiten durch Deal Advisor ihrer Wahl unterstützen lassen. Außerdem können Banken über uns Kreditgeschäfte, die sie nicht selbst auf die Bilanz nehmen wollen, syndizieren. Unser Nutzenversprechen ist: Wir sind günstiger, transparenter und minimieren Interessenskonflikte.

BOND MAGAZINE: Wer gehört zu Ihrer Zielgruppe?

Dr. Kauther: Wir sind für drei Arten von Mitgliedern da: 1. Kreditnehmer bzw. Emittenten. Hier wenden wir uns an den gehobenen Mittelstand, an Großkonzerne, an die Immobilienwirtschaft und an die öffentliche Hand. 2. Investoren: Bei uns investieren ausschließlich professionelle Investoren wie Versicherungen, Pensionskassen, Kreditfonds und Banken. 3. Corporate Finance und Investment Advisor: Das können Banken sein, aber auch unabhängige Boutiquen und Beratungsarme der WP-Gesellschaften.

BOND MAGAZINE: Welche Finanzinstrumente können über credX platziert werden?

Dr. Kauther: Das ganze Spektrum: Kredite, Schuldscheine, Inhaber- und Namensschuldverschreibungen. Das ist wichtig, weil das Unternehmen ja schlicht die beste Möglichkeit sucht, die nötigen Mittel zu beschaffen. Welches Instrument das richtige ist, zeigt sich, wenn man den Bedarf mit dem gesamten Marktangebot abgleicht. Und da gibt es eben Investoren, die z.B. nur in börsennotierten Anleihen investieren.

BOND MAGAZINE: Wie groß sind denn die Finanzierungen?

Dr. Kauther: In der Regel ab 10 Mio. Euro. Bei Kreditnehmern mit regelmäßigem Bedarf kann es auch deutlich weniger sein.

BOND MAGAZINE: Wie viele Investoren sind bei credX registriert und wie läuft die Registrierung ab?

Dr. Kauther: Wir können derzeit ca. 140 Investoren mit konkreten Angeboten anfragen und jede Woche kommen einige dazu. Noch längst nicht alle sind registriert, da der Prozess doch etwas aufwändiger ist. So ist oft ein Neue-Produkte-Prozess zu durchlaufen, der sich hinziehen kann. Aber wenn eine konkrete Transaktion ansteht, die den Investor interessiert, werden diese Hausaufgaben zügig erledigt.

BOND MAGAZINE: Konkurrieren Sie mit Banken oder werden Sie auch von Banken mit eingebunden?

Dr. Kauther: Banken sind einerseits wichtige Investoren auf der Plattform. Andererseits bieten wir ihnen auch die Möglichkeit, über unsere Infrastruktur für ihre Kunden Finanzierungen zu platzieren, die sie selbst

nicht auf die Bilanz nehmen wollen. Etwa weil das Risiko nicht passt oder die Marge. Für die Banken ist ein großer Vorteil, wenn sie über uns mit geringem Aufwand eine Vielzahl von ganz verschiedenen Investoren erreichen und so ihre Kunden zufrieden stellen können.

BOND MAGAZINE: Müssen die Emittenten Bonitätsanforderungen erfüllen?

Dr. Kauther: Für uns regelt das der Markt: Wir schauen einfach, ob wir für ein Finanzierungsvorhaben ausreichend viele geeignete Investoren haben. Ist das nicht der Fall, lehnen wir die Anfrage ab. Da wir ausschließlich mit professionellen Investoren zu tun haben, ist diese Vorgehensweise die effizienteste. Solche Investoren wissen, was sie wollen und haben gut dokumentierte Investitionskriterien. Falls sie Unterstützung benötigen, können sie Investment Advisor mandatieren oder auch Ratingagenturen heranziehen.

BOND MAGAZINE: Wie hoch sind die Kosten?

Dr. Kauther: Der Kreditnehmer bzw. Emittent zahlt ausschließlich bei erfolgreicher Vermittlung 1–2 Basispunkte pro Jahr Laufzeit, mindestens 10.000 Euro. Ein Placement für eine 5-jährige 20 Mio.-Euro-Anleihe kostet also je nachdem, wie das Settlement gestaltet ist, zwischen 10.000 und 20.000 Euro Gebühr. Investoren zahlen gar nichts. Fairerweise muss man sagen, dass viele Emittenten einen Deal Advisor einschalten, der auch bezahlt werden will. Aber dafür ist bei diesen niedrigen Transaktionsgebühren ja ausreichend Luft.

BOND MAGAZINE: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.



„Die Perspektiven hellen sich ab dem zweiten Halbjahr auf“

Stephan Kuhnke, Leiter Portfoliomanagement und Vorsitzender der Geschäftsleitung, Bantleon Bank AG

Die Bantleon Bank verwendet für ihre Konjunkturprognosen eigene Frühindikatoren. Stephan Kuhnke, Leiter Portfoliomanagement und Vorsitzender der Geschäftsleitung der Bantleon Bank, sieht bereits erste Anzeichen einer konjunkturellen Stabilisierung in der Eurozone. Die Perspektiven hellen sich nach seiner Einschätzung ab dem zweiten Halbjahr auf. Bantleon ist zwar derzeit noch defensiv bei Corporate Bonds ausgerichtet. Mit einer Verbesserung der konjunkturellen Entwicklung in der Eurozone sollte man sich aber auf ein Übergewicht von Corporate Bonds vorbereiten. In den USA lässt die Konjunkturdynamik jedoch nach, entsprechend sollten in den USA die Renditen fallen.

BOND MAGAZINE: Sie verwenden für Ihre Konjunkturprognosen eigene Frühindikatoren. Welche konjunkturelle Erwartung haben Sie?

Kuhnke: Während die Einkaufsmanager-Indikatoren der Industrie 2017 einheitlich eine Expansion signalisierten, sind sie 2018 sukzessive zurückgegangen. Wir sind jetzt an einem sehr spannenden Punkt, weil sich die Indikatoren in den Ländern der Eurozone und den Emerging Markets zumeist bereits deutlich unter der Expansionschwelle befinden, in den USA aber noch darüber liegen.

BOND MAGAZINE: Und wie geht es weiter?

Kuhnke: In den USA sind zuletzt dunkle Wolken aufgezo-gen, was eine Nachwirkung der restriktiveren Geldpolitik darstellt. Die US-Wirtschaft musste in den vergangenen Jahren massive Renditeanstiege verkraften, bei 2-jährigen Staatsanleihen haben sich die Renditen in der Spitze versechsfacht (von 0,50% auf 3,00%), bei 10-jährigen mehr als verdoppelt (von 1,40% auf 3,20%). Die Fi-

nanzierungskonditionen für die Unternehmen wurden damit ungünstiger. 2018 hat Trumps Steuerreform massiven Rückenwind erzeugt, dieser Effekt lässt jetzt aber nach. Die zusätzliche Verschuldung sowie der Impuls aus der Steuerreform haben 2018 noch rund 1%-Punkt zum BIP beigetragen, im laufenden Jahr beträgt der Impuls nur noch etwa 0,3% des BIPs. 2020 dürfte es, falls sich Donald Trump nicht wieder etwas einfallen lässt, sogar leicht negative fiskalische Effekte geben. Darüber hinaus sollten die schlechteren Finanzierungskonditionen bald auch die Investitionen belasten. Kurzfristig ist der Ausblick noch gut, weil die Kreditvergabe-standards in den USA noch sehr locker sind, was sich aber ebenfalls bald ändern dürfte. Am Immobilienmarkt sind die Auswirkungen der gestiegenen Zinsen bereits sichtbar, etwa in den rückläufigen Verkäufen von Einfamilienhäusern.

Die USA begeben sich mit ihrer hohen und weiter steigenden Staatsverschuldung in eine Sackgasse, weil die hohen Schulden langfristig nicht finanzierbar sein werden. Die US-Notenbank wird alles dafür tun müssen, um die Zinsen und damit die Belastungen für den Staatshaushalt so niedrig wie möglich zu halten. Das Schlimmste, was dem US-Finanzministerium passieren könnte, wäre ein steiler Zinsanstieg. Denn mit dem Auslaufen der bestehenden Anleihen würde dann sukzessive die Zinslast zunehmen. Dies wäre auch für die US-Volkswirtschaft eine Belastung. Die Inflation zieht derzeit nur moderat an, aber sehr langfristig sehen wir deutliches Inflationspotenzial. Dies ist ein Ergebnis der demographischen Entwicklung, des wachsenden Fachkräftemangels und der abnehmenden Globalisierungseffekte.

BOND MAGAZINE: Wie beurteilen Sie die aktuelle Fed-Politik?

Kuhnke: Die Fed hat die meisten Finanzmarktexperten Anfang des Jahres überrascht, auch uns. Von den prognostizierten Leitzinserhöhungen ist man innerhalb von nur vier Wochen auf „wir machen nichts mehr“ und „wir stoppen den Abbau der Bilanzsumme“ zurückgekehrt. Man hat also von angezogener Handbremse auf mindestens neutral geschaltet. Wahrscheinlich ist der Höhepunkt beim Leitzins jetzt erreicht. Wir gehen bis Mitte nächsten Jahres nicht von einer weiteren Leitzinserhöhung aus, rechnen nur in unserem Risikoszenario mit einer Leitzinssenkung. An den Geldterminmärkten kann man ablesen, dass die Finanzmärkte von einer Leitzinssenkung im vierten Quartal 2019 oder spätestens im ersten Quartal 2020 ausgehen. Dies ist auch der Grund, weshalb die Treasury-Renditen gesunken sind.

BOND MAGAZINE: Welche Entwicklung erwarten Sie in China?

Kuhnke: In China haben wir in den vergangenen Quartalen einen Abwärtstrend gesehen. Die Regierung und die Notenbank haben aber Maßnahmen ergriffen, um die Wirtschaft wieder anzukurbeln. So wurden die Mehrwertsteuersätze reduziert, die Mindestreservesätze deutlich gesenkt und bereits geplante Infrastrukturinvestitionen vorgezogen. Insgesamt ein recht ordentliches Konjunkturpaket. Deshalb gehen wir davon aus, dass sich die chinesische Konjunktur im zweiten Quartal stabilisieren wird. Die gelockerten Finanzierungskonditionen dürften sich zeitnah positiv auf die Kreditvergabe auswirken und die Investitionen anschieben.

BOND MAGAZINE: Und was bedeutet das für die Eurozone?

Kuhnke: Das Wachstum in der Eurozone hat sich im Jahr 2018 mehr als halbiert, vor allem wegen des nachlassenden Exports

nach China. Es gab aber auch Sondereffekte, die dafür verantwortlich waren. Die neue WLTP-Abgasnorm hat die Produktion der Automobilhersteller zurückgeworfen. Zudem hat der Rekordsommer im letzten Jahr dazu geführt, dass die Rheinpegel so niedrig waren, dass die Chemieindustrie auf dem Rhein nicht mehr genug Rohstoffe transportieren konnte. Diese zwei Belastungsfaktoren sollten sich langsam auflösen, sodass die Wirtschaft wieder stärker wächst. Es gibt bereits erste Anzeichen einer Stabilisierung in der Eurozone und im weiteren Jahresverlauf hellen sich die Perspektiven weiter auf. Unsere Frühindikatoren (der Financial Condition Index und das Global Growth Momentum Index) signalisieren für das zweite Quartal 2019 zunächst eine Bodenbildung und für das 2. Halbjahr eine zyklische Belebung. Die Eurozone wird dabei insbesondere von der wirtschaftlichen Belebung in China profitieren. So ist China inzwischen der wichtigste Absatzmarkt für deutsche Automobilhersteller. Risiken für die Konjunktur der Eurozone gehen ganz klar von den USA, aber auch von UK aus.

BOND MAGAZINE: Und was macht die EZB in dem Umfeld?

Kuhnke: Wahrscheinlich macht sie gar nichts. Hat die EZB doch jüngst angekündigt, dass sie nicht nur über den Sommer hinaus die Leitzinsen auf niedrigem Niveau belässt, sondern sogar bis zum Jahresende. Denkbar ist darüber hinaus, dass die EZB den Banken für gewisse Einlagen den Negativzins erlässt, was die Finanzinstitute freuen würde. Die Schweizer Nationalbank hat diesen Weg bereits vor Jahren gewählt und Einlagen bis zu einem Freibetrag von den Negativzinsen befreit. Gemäß den Geldterminkmärkten wird die EZB noch sehr lange expansiv bleiben – eine erste Leitzinserhöhung wird frühestens Ende 2020 erwartet. Wir rechnen hingegen bereits im 1. Halbjahr mit einem ersten Schritt.

BOND MAGAZINE: Und welche Perspektiven erwarten Sie für die Finanzmärkte?

Kuhnke: 2018 war für die Finanzmärkte ein extrem schlechtes Jahr. Jegliche Diversifikation und Portfoliotheorien haben nicht gewirkt, weil es in nahezu allen Assetklassen zu negativen Ergebnissen gekommen ist. Deutsche Bundesanleihen waren noch die beste Assetklasse, das hätte Anfang 2018 niemand erwartet. Wenn es bei Risikoassets hoch her geht, sind Bundesanleihen der Fels in der Brandung. Und der Nullzins ist, das

mussten wir alle lernen, offenbar nicht die Untergrenze. Weil sich jetzt die Anzeichen mehren, dass wir im zweiten Quartal eine Bodenbildung in den Frühindikatoren sehen werden, dürften die Renditen deutscher Bundesanleihen bald wieder steigen. In den USA hingegen rechnen wir mit weiter fallenden Renditen für Treasuries, weil dort die Konjunkturdynamik nachlässt. Damit dürfte der Spread zwischen US-Treasuries und Bundesanleihen zusammenlaufen. Aus Investorensicht erscheinen Treasuries damit attraktiv. Allerdings darf man als Euro-Investor die Währungskomponente nicht vernachlässigen. Die Schwankungen des Dollars können ein Vielfaches von dem ausmachen, was man an Zinsen mehr vereinnahmen kann. Eine Absicherung des Währungsrisikos kostet derzeit ca. 3%, was die Zinsdifferenz wieder auffrisst.

Staatsanleihen von Peripheriestaaten sind noch attraktiv, allerdings wird die Luft zunehmend dünner. Insbesondere in Portugal und Spanien sind die Spreads schon relativ ambitioniert. Einen schönen Carry (Mehrertrag) bekommt man fast nur noch in Italien, aber da ist auch der fundamentale Ausblick denkbar schlecht. Während in den meisten Staaten der Eurozone die Staatsverschuldung zurückgeht, steigt sie in Italien von hohem Niveau ausgehend leicht an.

BOND MAGAZINE: Welche Entwicklung erwarten Sie bei Unternehmensanleihen?

Kuhnke: Wir sind noch defensiv bei Corporate Bonds. Mit einer Verbesserung der konjunkturellen Entwicklung sollte man sich jedoch auf eine Übergewichtung von Corporate Bonds vorbereiten. Allerdings nehmen auch die Risiken zu. In den letzten 20 Jahren gab es einen massiven Anstieg der Volumina ausstehender Corporate Bonds sowohl in Europa als auch auf globaler Ebene. In Europa hat sich das Volumen seit Beginn der Finanzkrise verdoppelt und zugleich hat sich auch die Kreditqualität massiv verschlechtert. Mittlerweile sind fast 50% der ausstehenden Corporate Bonds in der Eurozone nur noch BBB geratet. Würde es eine konjunkturelle Abschwächung geben und sich damit die Kreditqualität verschlechtern, dann wären 50% des Volumens an der Schwelle zu Non Investment-Grade. Und viele große Kapitalsammelstellen dürfen nur in Investment Grade-Anleihen investieren. In der Vergangenheit war Buy & Hold eine gute Strategie. In Zukunft muss man die Anleihensektoren, die Branchenallokation und die Gewichtung von Ratingklassen aber sehr viel aktiver steuern und

sich viel intensiver mit den einzelnen Unternehmen auseinandersetzen. Global ist die Veränderung in den Ratingklassen nicht ganz so drastisch, aber auch hier sind 50% der ausstehenden Unternehmensanleihen BBB geratet.

BOND MAGAZINE: Wenn andere verkaufen müssen, dann kann das aber auch eine Chance für High Yield-Investoren sein.

Kuhnke: Ja, absolut. Aber nur wenige institutionelle Investoren dürfen High Yield-Anleihen kaufen.

BOND MAGAZINE: Und welche Erwartung haben Sie für die Aktienmärkte?

Kuhnke: Die scharfen Rücksetzer, die wir im vierten Quartal 2018 gesehen haben, waren fundamental gerechtfertigt, weil die konjunkturelle Dynamik nachgelassen hatte. Das Ausmaß war aber übertrieben. Der fulminante Jahresstart war somit eine Gegenbewegung auf die zu starke Korrektur Ende 2018. Wir sind derzeit neutral bis leicht Übergewichtet positioniert, aber im Einklang mit unserer Erwartung einer konjunkturellen Erholung werden wir Aktien wohl bald stärker Übergewichten.

BOND MAGAZINE: Wird man sich für lange Zeit an niedrige Zinsen gewöhnen müssen?

Kuhnke: Die Fed dürfte wie bereits gesagt die Leitzinsen in diesem Jahr unverändert lassen. Und die EZB könnte die Leitzinsen erstmals Anfang 2020 wieder anheben, wenn sich die Wachstumsraten bis dahin verbessert haben. Die Renditen deutscher Bundesanleihen sollten im zweiten Halbjahr entsprechend in den positiven Bereich steigen, aber auch in unserem positiven Szenario dürften sie maximal lediglich 1% erreichen. Unter dem Strich werden wir uns für einen langen Zeitraum an niedrige Zinsen gewöhnen müssen. Unternehmensanleihen sehen wir derzeit noch im Risk off-Modus. Wenn die Konjunktur nach oben läuft, sollten sich Unternehmensanleihen besser entwickeln als Staatsanleihen, d.h. die Spreads gehen leicht zurück. Dies sowohl bei Investment Grade- als auch bei Non Investment Grade-Emittenten.

BOND MAGAZINE: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

Schlechter bewertete BBB Anleihen auf dem Vormarsch

Text: David Oliphant, Jonathan Pitkanen,
Columbia Threadneedle Investments

Die europäischen Kreditmärkte entwickelten sich letztes Jahr sowohl absolut als auch im Vergleich zu anderen Risikomärkten, wie etwa US Investment Grade, High Yield und Schwellenmärkten, enttäuschend. In den zwölf Monaten bis Ende Januar 2019 weiteten sich die Spreads um ca. 90% (Abbildung 1), da viele Anleger angesichts von Anzeichen für eine stärkere Kreditnachfrage und aktionärsfreundlichen Maßnahmen einen Kurswechsel der Zentralbank befürchteten. Sollte man sich daher mehr Sorgen über diesen Markt machen oder die Chancen nutzen, die diese attraktiveren Bewertungen (oder Spreads) bieten?

Kurswechsel und Neuverschuldung

In den meisten Industrieländern profitieren Unternehmen seit Jahren von extrem niedrigen Finanzierungskosten (in der Eurozone mitunter sogar von Minuszinsen). Geldinstitute wurden durch die geldpolitische Reaktion auf die globale Finanzkrise belohnt, als die Zinsen drastisch gesenkt und Vermögenswerte, unter anderem auch die eigenen Unternehmensanleihen, von der Europäischen Zentralbank gekauft wurden. Diese Maßnahmen haben außerdem dazu beigetragen, dass die Renditen von Staatsanleihen auf ein jahrzehntelang nicht erreichtes Niveau gesunken sind. Da sich die Preise von

Unternehmensanleihen an diesen Niveaus orientieren, waren die Kreditbedingungen zehn Jahre lang extrem günstig.

Für viele Unternehmen war das angebotene „billige“ Geld, wie nicht anders zu erwarten, zu verlockend, sodass sie mehr fremdfinanzierte Fusionen und Übernahmen tätigten und sich aktionärsfreundlicher verhielten, unter anderem mit Aktienrückkäufen. Einige Akteure haben dabei enorme Schulden angehäuft. Diese sind angesichts der extrem niedrigen Renditen oder Zinsen zwar relativ leicht zu finanzieren, könnten aber zum Problem werden, sollten die Finanzierungskosten wesentlich steigen oder sich normalisieren. Der europäische Investment Grade-Markt ist vor diesem Hintergrund von rund 800 Mrd. Euro Anfang 2005 auf über 2,1 Bio. Euro Ende Januar 2019 etwa um das Zweieinhalbfache gewachsen.

Die Ratingagenturen haben mit ihren Maßnahmen einen so genannten „BBB Rating-überhang“ in Europa und den USA herbeigeführt. Den Daten der ICE Bank of America Merrill Lynch zufolge ist der Anteil dieses unteren IG-Ratingsegments am europäischen Index von ca. 20% 2005 auf über 45% Anfang dieses Jahres gestiegen (Abbildung 2).

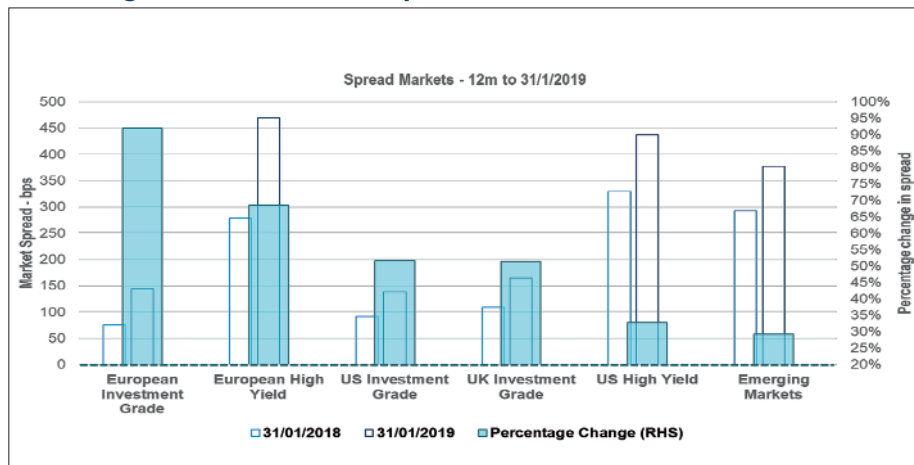


David Oliphant,
Executive Director Fixed Income bei
Columbia Threadneedle Investments



Jonathan Pitkanen,
Head of Investment Grad Research Fixed Income
bei Columbia Threadneedle Investments

Abbildung 1: Performance am Spread-Markt 2018



Quelle: Bloomberg/ICE BofA ML.

Auf Ratingbasis ist der europäische Markt nun ähnlich zusammengesetzt wie sein US-Pendant, obgleich die Gesamtduration des Marktes selbstverständlich um rund zwei Jahre kürzer ist. Einige Experten befürchten, dass eine weitere Herabstufung eines Teils dieser Unternehmen in die Kategorie High Yield, eventuell aufgrund steigender Finanzierungskosten, dem deutlich kleineren europäischen Markt für Hochzinsanleihen Schwierigkeiten bereiten könnte, ein solches zusätzliches Anleihevolumen zu verkraften.

Uns bereitet dies keine allzu großen Sorgen. Die stärkere BBB Präsenz geht zu einem großen Teil auf die Zunahme von Neuemissionen regulierter Versorger zurück, die sich vor der globalen Finanzkrise noch über Banken finanziert haben, und daneben natürlich auf den Bankensektor. In den Jahren vor der globalen Finanzkrise waren die meisten Bankanleihen höher bewertet, z. B. mit A oder AA. In der späteren Herabstufung spiegelt sich wider, dass die Banken 2005 fehlbewertet waren.

Nach zehn Jahren der Neuregulierung bzw. Korrektur und der daraus resultierenden Anhebung der Eigenkapitalquoten und höheren Liquidität ist die Bonität von Bankanleihen inzwischen besser als vor dem Crash. Der Indexanteil nachrangiger oder Junioranleihen (von Banken und Unternehmen) ist im selben Zeitraum von über 20% auf derzeit rund 10% gesunken.

In den Sektoren Telekommunikation und Konsumgüter (einschließlich Autos) ist die Kreditqualität von Unternehmensanleihen spürbar gesunken. Unter anderem bei folgenden nennenswerten Emittenten ist die Zahl der BBB Anleihen gestiegen: Volkswagen, AB InBev und Telekommunikationsunternehmen wie Telefonica, Orange und Deutsche Telekom.

Die äußerst günstigen geldpolitischen Bedingungen in Europa ändern sich, wenngleich dies sehr langsam geschieht. Die US-Notenbank Federal Reserve hat die Zinsen in den letzten Jahren acht Mal erhöht, während die EZB erst vor Kurzem ein Ende der Anleihekäufe bekannt gegeben hat und kaum jemand mit auch nur einer Zinserhöhung in diesem Jahr rechnet. In jedem Fall würden die Zinsen bei unter 0% p.a. bleiben und den Markt somit weiter unterstützen.

Methode und Fazit

Wir wollten herausfinden, was mit Unternehmen geschehen wird, wenn die Finanzierungskosten wieder auf ein Niveau zu-

rückkehren, das viele von uns noch vor wenigen Jahren für normal hielten. Sind bestimmte Sektoren besonders anfällig oder gibt es spezifische Risiken?

Wir haben unser IG-Analystenteam aufgefordert, das von ihm modellierte Universum der Emittenten von Unternehmensanleihen zu untersuchen. Dabei sollte die Auswirkung eines großen und unmittelbaren Zinschritts auf die Nettozinsdeckung und den Verschuldungsgrad dieser Unternehmen beleuchtet werden. Bei allen variabel verzinslichen Schuldtiteln (Anleihen und Banken) sowie allen festverzinslichen Schuldtiteln mit Fälligkeit in dem Prognosezeitraum von zwei Jahren stiegen in unserem Szenario die Zinskosten um 3%.

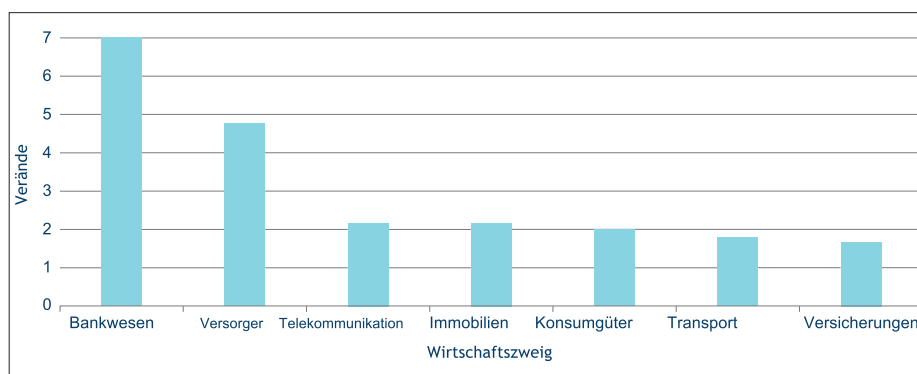
Erstens ist zu beachten, dass wir nicht unbedingt davon ausgehen, dass die risikofreien Sätze in Europa in absehbarer Zeit wesentlich steigen werden. Die aktuelle Konjunkturdelle in der Eurozone und die niedrige Inflation könnten sogar zum genau gegenteiligen Schluss führen. Unser wichtigstes Fazit im Falle einer Normalisierung des Zinsniveaus lautet jedoch, dass das Finanzierungsprofil des europäischen Investment Grade-Marktes nach Laufzeiten ausgewogen genug ist, um die Auswirkungen zu verkraften.

In bestimmten Branchen würde sich eine deutliche Zinserhöhung jedoch nach unserer Meinung auf die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen auswirken. Dies würde wahrscheinlich vor allem Non Food-Einzelhändler und Automobilunternehmen treffen. Daran lässt sich der Effekt ablesen, den steigende Zinsen (oder Finanzierungskosten) auf Verbraucher haben würden, die Waren dieser Unternehmen zu kaufen. Dennoch wird die Auswirkung selbst in diesen Bereichen voraussichtlich gering sein.

Wäre eine optimistischere Einschätzung der IG-Spreads in Europa angemessen?

Der Markt für europäische Investment Grade-Unternehmensanleihen entwickelte sich im letzten Jahr enttäuschend. Wie bereits erwähnt, haben sich die Spreads in nur zwölf Monaten um rund 90% geweitet. Betrachtet man diese Bewertungen im Kontext der letzten 20 Jahre, stellt man fest, dass sie inzwischen mehr als 0,5 Standardabweichungen über dem Durchschnitt liegen. Auf kürzere Sicht, beispielsweise fünf Jahre, liegen sie wahrscheinlich 2,5 Standardabweichungen über dem Durchschnitt. Die Bewertungen haben sich zweifellos etwas erholt.

Abbildung 2: Veränderungen bei auf Euro lautenden BBB Anleihen seit 2005 nach Branchen



Quelle: BAML, Bloomberg and Columbia Threadneedle Investments, Stand: 31. Dezember 2018. Verwendeter Index: ER00.

Niedrige Liquidität und Marktschwankungen stellen große Herausforderung für Investoren dar

Text: Christel Rendu de Lint, Union Bancaire Privée

In Zeiten einer sich normalisierenden konjunkturellen Entwicklung, einer lockeren Geldpolitik und steigender Volatilität könnten Anleihemanager von diesen drei Maßnahmen profitieren: schrittweise Erhöhung des Kreditrisikos, höhere Duration und Liquiditätsbeschaffung.

Die letztjährige Normalisierung des weltweiten Wirtschaftswachstums dürfte sich 2019 fortsetzen. Die globalen Einkaufsmanger-Indizes kehren im Durchschnitt auf das Niveau der letzten sechs Jahre zurück und liegen zwischen 50 und 53 Punkten. Mit 55 Punkten stellte das Jahr 2017 die einzige Ausnahme dar. Laut Prognosen wird die weltweite BIP-Wachstumsrate im Jahr 2019 mit 3,4% ebenfalls dem Durchschnitt der letzten Jahre entsprechen. Eine Rezession im Jahr 2019 schließen wir aktuell aus. Stattdessen rechnen wir mit einer sanften Landung, wie sie für Phasen der Wachstumsstabilisierung typisch ist.

2019: Rekordzahl an Volatilitätsspitzen?

Die voranschreitende Normalisierung der Wirtschaftsentwicklung wurde in den vergangenen Wochen von einem geldpolitischen Kurswechsel der Notenbanken begleitet. Die Fed und die EZB haben einen schnellen, aufeinander abgestimmten Richtungswechsel hin zu einer lockeren Geldpolitik vollzogen und beenden damit die Straffungsphase.

Zudem verknüpft die Fed ihre Währungspolitik mit der Inflationsentwicklung. Damit dürfte es zunächst keine Zinsanhebungen geben, da die US-Kerninflation weit davon entfernt ist, den Zielwert von 2% dauerhaft zu erreichen. Laut Prognosen, und ohne einen zugrunde liegenden Teuerungsschub, könnte die Kerninflation bis zum Jahresende erneut auf 1,6% sinken.

Die makroökonomischen Aussichten sind zwar durchweg positiv, dies dürfte die Finanzmärkte jedoch nicht vor häufiger auftretenden Volatilitätsspitzen bewahren. In den letzten Quartalen waren die Märkte von außergewöhnlich häufigen und schweren Stressphasen betroffen, die an die Marktschocks des Jahres 2008 erinnern. Diese Volatilitätsspitzen sind das Ergebnis von (geo-)politischen Unsicherheiten wie dem Handelskonflikt zwischen China und den USA, den politischen Turbulenzen in Italien und dem Brexit. Ein weiterer Auslöser ist die zunehmende Liquiditätsverknappung, die einen entscheidenden technischen und strukturellen Faktor bei Marktschwankungen darstellt. Die Tiefe des US-Aktienmarktes (S&P 500) erreichte 2018 einen historischen Tiefststand und die dünne Liquiditätsdecke verschärfte die Marktkorrektur vom Dezember 2018 noch weiter. Aus derzeitiger Sicht erscheint eine Rekordzahl an Volatilitätsspitzen im Jahr 2019 möglich.



Christel Rendu de Lint,
Head of Fixed Income,
Union Bancaire Privée (UBP)

Erhöhung des Kreditengagements durch CDS-Indizes, die höhere Liquidität bieten

Vor dem Hintergrund des aktuellen wirtschaftlichen Umfelds, dem Ende der geldpolitischen Straffungsphase und der steigenden Volatilität empfehlen wir Anleihemanagern im Wesentlichen die folgenden drei Ansätze zu verfolgen: Steigerung des Kreditrisikos, höhere Duration und Nutzung liquider Schultitel. Der plötzliche geldpolitische Umschwung und das attraktive Bewertungsniveau infolge der Marktkorrektur vom Dezember begünstigen eine schrittweise Erhöhung des Kreditengagements. Das Ende der straffen Geldpolitik erhöht gleichzeitig die Attraktivität von Zinsengagements und sorgt so für mehr Gleichgewicht in Portfolios. Die Renditen für 5-jährige US-Staatsanleihen lagen Ende Februar bei knapp 2,5% und damit über dem Fünfjahresdurchschnitt.

Liquidität ist und bleibt ein entscheidender Faktor. Wir empfehlen ein Engagement in CDS-Indizes, die im Dezember erneut ihre robuste Liquidität unter Beweis stellten und die Wertentwicklung traditioneller Anleihen übertrafen. Vor dem Hintergrund einer erhöhten Volatilität sollte der Fokus auf liquide Kreditinstrumente gerichtet werden, die in Krisenzeiten eine bessere Performance aufweisen.



Das Argument für eine proaktive Steuerstrategie für Deutschland

Text: Stephen Li Jen und Joana Freire,
Eurizon Capital

Deutschland steht nicht nur unter dem konjunkturellen Druck der Abschwächung in China, sondern wird auch in den kommenden Jahren voraussichtlich neue strukturelle Herausforderungen erleben. In diesem Zusammenhang plädieren wir dafür, dass Deutschland ein proaktives Fiskalprogramm verabschiedet, um sowohl dem zyklischen als auch dem strukturellen Gegenwind zu begegnen.

Deutschland kann leicht mehr ausgeben/investieren. Dies ist der positive (deskriptive) Aspekt der deutschen Haushaltslage. Im Gegensatz zu einem Großteil der entwickelten Länder, deren Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP seit der Weltfinanzkrise 2008 um 33–55% gestiegen ist, ist die deutsche Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP tatsächlich zurückgegangen (sie liegt jetzt bei 60% des BIPs, gegenüber 84% und 106% für die EWU und die USA und natürlich 238% für Japan). Nach einem Spitzenwert von 81% des BIPs im Jahr 2010 hat die Sparpolitik Deutschlands zu einem Rückgang der Staatsverschuldung um 150 Mrd. Euro (19% des BIPs) geführt.

Die umstrittenere Frage ist normativ (präskriptiv): Sollte Deutschland eine expansive fiskalische Haltung einnehmen? Wir gehen davon aus, dass Deutschland unter der politisch bedingten Wachstumsverlangsamung in China, die 24% der deutschen außereuropäischen Exporte, 20% des deutschen Exportwachstums in den letzten fünf Jahren und 12% der deutschen FDI-Einnahmen ausmacht, zyklisch leiden wird. Nach Angaben des Handelsblattes haben die 30 Unternehmen des DAX fast 700 Tochtergesellschaften in China, wo 15% des Umsatzes erzielt werden. Im gesamten Jahr 2018 entwickelte sich Deutschland mit einem Quartalswachstum des BIPs von 1,5%, 1,8%, -0,8% und 0,1% unter den Erwartungen.

Jedes Mal, wenn das Wachstum nachließ, gab es Erklärungen, darunter das niedrige Niveau des Rheins, Dieselvorschriften, das

Wetter, Grippe und Streiks. Wie die Eltern von Kleinkindern wissen, wenn es zu viele verschiedene Erklärungen für dasselbe Thema gibt, ist wahrscheinlich die Hauptursache etwas anderes. Dass sich noch etwas anderes herausstellte, war die schwächere Nachfrage Chinas und die Verlangsamung seines Industriekomplexes, die eine Zeit lang von den geschmeichelten offiziellen Daten aus China verschleiert wurde. Wenn sich dieser Trend fortsetzt, scheint es uns ein Argument für eine antizyklische Fiskalpolitik zu geben.

Noch wichtiger ist, dass wir glauben, dass Deutschland im Begriff ist, einige wichtige strukturelle Gegenwinde zu erleben. Erstens dürfte die politische Toleranz für sehr hohe Außenhandelsüberschüsse in den kommenden Jahren stärker eingeschränkt sein als in den vergangenen Jahren. Die Globalisierung wird nicht mehr nur von komparativen Vorteilen bestimmt, die sich in vorhersehbaren Handelsmustern mit Freihandel niederschlagen sollten. Vielmehr wird der faire Handel in unserer globalisierten Welt eine größere Rolle spielen, und ein Maß für den fairen Handel ist, ob Länder Produkte und Dienstleistungen von anderen konsumieren, genauso viel wie sie produzieren und an andere verkaufen. In diesem neuen politischen Umfeld darf die hohe gesamtwirtschaftliche Sparquote Deutschlands vom Rest der Welt nicht mehr toleriert werden.

Zweitens kann sich das Aufkommen disruptiver Technologien auch für den deutschen Industriekomplex als disruptiv erweisen. Sind die deutschen Automobilhersteller bereits hinter dem internationalen Wettbewerb um elektrische und autonome Technologien zurückgeblieben? Kann Deutschland in den Bereichen, in denen es stark war, wettbewerbsfähig bleiben und in neuen Geschäftsfeldern wettbewerbsfähiger werden? Gibt es eine Rolle für die Industriepolitik in Deutschland, da sie in China, Südkorea und Singapur so gut funktioniert hat? Wie sieht die langfristige Wachstumsstrategie Deutschlands aus und kann ein



Stephen Li Jen ist CEO und Co-CIO von
Eurizon SLJ Capital Ltd.

Vor seiner Zeit bei Eurizon war er u.a.
als Ökonom beim IWF tätig und
hat am Massachusetts Institute of Technology
in Wirtschaftswissenschaften promoviert.

proaktives Fiskalprogramm eine solche Strategie ermöglichen? Wir glauben, dass die Antworten auf die meisten der oben genannten Fragen wahrscheinlich positiv und nicht negativ sein werden, und die Debatte über einen angemessenen finanzpolitischen Kurs sollte diese neuen strukturellen Dimensionen berücksichtigen, die mit der sich verändernden Welt entstanden sind.





„Die Beteiligung geht auch mit einer sehr signifikanten Kapitalerhöhung einher“

Frank Hummel, Geschäftsführer, SOWITEC group GmbH

Anfang des Jahres hat das BOND MAGAZINE die SOWITEC group GmbH als „Best Issuer Green SME Bonds“ ausgezeichnet. Ende letzter Woche hat die Gesellschaft bekannt gegeben, dass SOWITEC, ihr Alleingesellschafter Frank Hummel und die Vestas Wind Systems A/S eine Vereinbarung über die Beteiligung von Vestas an SOWITEC in Höhe von 25,1% geschlossen haben. Hierzu wird Vestas neben Anteilen von Herrn Hummel in erster Linie neue Geschäftsanteile in Höhe von 20% des Stammkapitals der Gesellschaft aus einer Barkapitalerhöhung erwerben. Darüber hinaus sieht die Vereinbarung eine Call-Option vor, die Vestas berechtigt, innerhalb der nächsten drei Jahre die verbleibenden 74,9% der Geschäftsanteile zu erwerben. Teil der Vereinbarung sind darüber hinaus übliche Minderheitenrechte für Vestas. Die Gesellschaft erwartet durch die Beteiligung von Vestas eine Fortführung der bestehenden Unternehmensstrategie bei verbesserten Wachstumschancen. Die Vereinbarungen werden voraussichtlich im 2. Quartal 2019 nach Vorliegen der kartellrechtlichen Freigabe vollzogen. Im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert Geschäftsführer Frank Hummel die Hintergründe der Transaktion.

BOND MAGAZINE: Vestas Wind Systems steigt mit 25,1% bei SOWITEC ein und hat eine Option, die restlichen Anteile innerhalb der nächsten drei Jahre zu erwerben. Was bedeutet der Einstieg von Vestas für SOWITEC?

Hummel: Durch den Einstieg von Vestas gewinnen wir einen strategischen Partner, der unser Eigenkapital zusätzlich stärkt und uns hilft, in der Wertschöpfungskette weiter voranzukommen. Zusammen mit unserer starken Erfolgsbilanz in Schwellenländern und unserer langjährigen Erfahrung bei der Entwicklung von Großprojekten für Erneuerbare Energien wird diese Partner-

schaft dazu beitragen, dass SOWITEC schneller wächst und wir die Möglichkeit haben, von der weltweiten Erfahrung und Präsenz von Vestas zu profitieren.

BOND MAGAZINE: Ihre Anleihebedingungen enthalten eine sogenannte Change of Control-Klausel (Kontrollwechsel). Anleihegläubiger haben ein Kündigungsrecht, wenn mindestens 50% der Geschäftsanteile übernommen werden. Ist das richtig?

Hummel: Ja, das stimmt. Unsere Investoren könnten einseitig kündigen, sobald im konkreten Fall Vestas die 50%-Grenze überschreitet. Die Kündigung würde jedoch erst wirksam werden, wenn insgesamt mindestens 25% des Gesamtnennbetrages der dann ausstehenden Schuldverschreibungen gekündigt würden.

BOND MAGAZINE: Aber mit dem Einstieg von Vestas verbessern sich die Geschäftsaussichten eher.

Hummel: Das ist absolut richtig. Aufgrund der beschriebenen strategischen und wirtschaftlichen Bedeutung gehen wir davon aus, dass unsere Anleihegläubiger die Beteiligung von Vestas genauso positiv sehen wie wir. Die Beteiligung geht ja auch mit einer sehr signifikanten Kapitalerhöhung einher. Deshalb sind wir zuversichtlich, dass die Mehrheit auch über einen möglichen Kontrollwechsel hinaus beteiligt bleibt.

BOND MAGAZINE: Brasilien zählt zu Ihren wichtigsten Märkten. Präsident Jair Messias Bolsonaro ist jetzt seit 100 Tagen im Amt. Hat sich die Politik in Bezug auf Erneuerbare Energien in Brasilien geändert?

Hummel: Nein, das ist bislang nicht der Fall. Zur Orientierung: Die brasilianische Energieagentur Empresa de Pesquisa Ener-

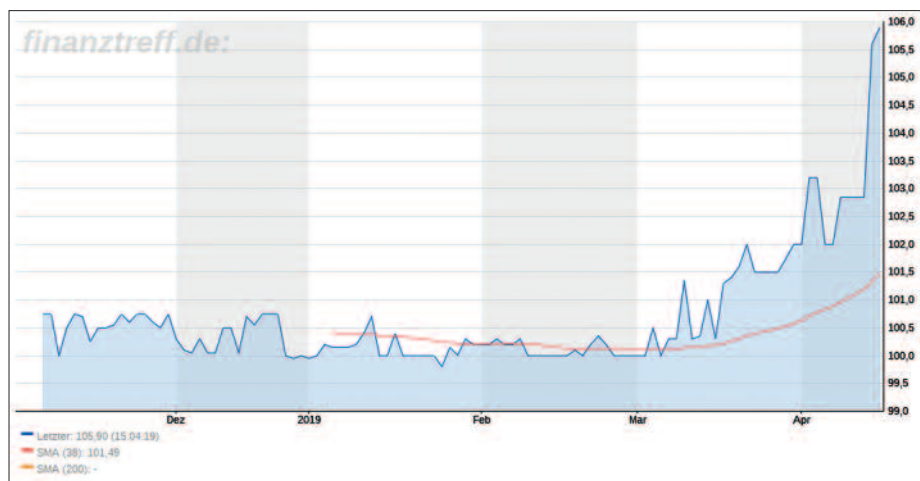
gética (EPE) hat in diesem Monat für die am 27. Juni geplante A-4-Energieauktion 1.581 Wind-, Solar-, Wasser- und Biomasseprojekte mit einer Gesamtkapazität von 51,2 GW zugelassen. Davon entfallen 751 auf Solarstrom mit einer Gesamtleistung von 26 GW sowie rund 23 GW auf Windkraft durch weitere 751 Projekte. Im Vorjahr waren es 1.672 Projekte mit einer Gesamtkapazität von 48,71 GW, davon 620 Projekte für Solarstrom (20 GW) und 931 Projekte für Windkraft (26,1 GW). Insgesamt stellen wir fest, dass das Interesse von Energieversorgern und Investoren am brasilianischen Markt stetig zunimmt. Deshalb sind wir zuversichtlich, dass wir in den kommenden Monaten weitere Verträge abschließen werden.

BOND MAGAZINE: Wie ist Ihre aktuelle Geschäftsentwicklung?

Hummel: Das Geschäftsjahr 2019 entwickelt sich bislang sehr erfreulich. Unsere Projektpipeline ist gut gefüllt und wir gehen davon aus, im Jahresverlauf noch weitere substanzielle Aufträge wie auch Verkäufe abschließen zu können. Insgesamt erwarten wir, unseren Konzernumsatz 2018 von voraussichtlich rund 30 Mio. Euro steigern und damit unser profitables Wachstum konsequent fortsetzen zu können.

BOND MAGAZINE: Wir hatten zuletzt im November im Rahmen Ihrer Anleiheemission miteinander gesprochen. Was hat sich seitdem bei Ihrer Projektpipeline getan?

Hummel: Im November erhielten wir für unseren Solarpark im Bundesstaat Chihuahua in Mexiko die Umweltgenehmigung. Mit einer Anlagenleistung von 200 Megawatt zählt das Projekt zu einem der größten des Landes. Der Solarpark wird 500 GWh pro Jahr an Strom erzeugen und dazu bei-



tragen, 250.000 Tonnen CO₂ zu vermeiden. Darüber hinaus konnten wir mehrere Projekte erfolgreich veräußern. Im Dezember haben wir in Kolumbien ein 200-MWac-Solar-Photovoltaik-Projekt in der Provinz Atlántico an einen großen europäischen Energieversorger veräußert. In Brasilien haben wir in diesem Jahr bereits drei Kaufverträge über insgesamt 1.993 MW mit internationalen Energieversorgern abgeschlossen. Das 1.500-MW-Projekt, bestehend aus 1.000 MW Wind und 500 MWac-Photovoltaik, stellt dabei einen der größten Cluster Lateinamerikas dar und soll in den kommen-

den Jahren phasenweise umgesetzt werden. Der zweite Vertrag umfasst ein 293-MWac-Photovoltaik-Projekt, während der 3. Abschluss ein 200-MWac-Photovoltaik-Projekt beinhaltet. Diese Abschlüsse bestätigen die hohe Qualität unserer Projekte und unsere Marktposition in Brasilien.

BOND MAGAZINE: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

Eckdaten der SOWITEC-Anleihe

Emittent	SOWITEC group GmbH
Kupon	6,75%
Emissionsvolumen	bis zu 15 Mio. Euro
Laufzeit	bis 08.11.2023
ISIN	DE000A2NBZ21
Aktueller Kurs (15.04.2019)	106,20%
Financial Advisor	DICAMA
Bookrunner	Quirin Privatbank AG
Listing	Open Market (Freiverkehr)
Internet	www.sowitec.com/de/investor

Anzeige

HUNDE-SENIOREN HOFFEN AUF IHRE HILFE!

Die Protectora d'Animals Maó (Tierschutzverein in Menorca) sucht Paten für die Ältesten der Hunde im Tierheim.

Wir kümmern uns darum, Pflegehäuser zu finden, die diese Hunde aufnehmen und die ihnen Liebe und Zuneigung im Lebensabend bieten. Wir suchen Paten, die ganz oder teilweise die Kosten für Futter und Tierarzt übernehmen. Auch kleine Spenden helfen! Mit ihrer Hilfe können beispielsweise Mía (10 Jahre), Nati (14) und Abu (13) schnell ein neues Zuhause bekommen.

Über Facebook können Sie sich über die 3 Senioren und viele andere Hunde und Katzen sowie unsere vielfältigen Projekte und die Arbeit unserer zahlreichen Freiwilligen informieren.

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

Spendenkonto IBAN E576 0081 0232 3500 0129 2532

BIC BSAB ESBB
Banco de Sabadell



S&P Global Ratings

S&P Global Ratings startet ESG Evaluation

S&P Global Ratings ist am 11. April mit ihrer „ESG Evaluation“ gestartet. Dabei handelt es sich um eine ratingunabhängige Nachhaltigkeitsbewertung auf Emittentenebene, die darauf abzielt, den Nachhaltigkeitsbestrebungen eines Unternehmens mehr Visibilität zu verleihen und somit Investoren und anderen Stakeholdern ein erhöhtes Maß an Transparenz zur Verfügung zu stellen. Der zugrundeliegende Analyseprozess setzt sich aus zwei Komponenten zusammen: das ESG Profile, welches auf Grundlage eines umfassenden Fragenkatalogs erstellt wird, sowie die Preparedness, welche bemisst, inwieweit sich ein Unternehmen potenzieller Nachhaltigkeitsrisiken bewusst ist und diesen vorbeugt.

In Abgrenzung zur „Green Evaluation“, die auf Assetebene ein einzelnes Instrument (z.B. einen Green Bond) evaluiert, wird die ESG Evaluation auf Unternehmensebene vergeben. Sie ist sowohl auf vertraulicher als auch auf öffentlicher Basis verfügbar. Details unter:

www.spglobal.com/en/capabilities/esg-evaluation



Florence Fontan

Studie von BNP Paribas Securities Services zeigt: Nachhaltige ESG-Anlagen im Einklang mit UN SDGs steigen, Integrationshürden bestehen weiterhin

Eine weltweite Umfrage von BNP Paribas Securities Services unter Asset-Managern und institutionellen Investoren zeigt, dass die ESG-Integration stark ansteigt. Mehr als 65% der Befragten gaben an, dass sie ihren Investitionsrahmen an den UN-Zielen für

nachhaltige Entwicklung (SDGs) ausrichten. Daten und Technologiekosten sind allerdings nach wie vor Hindernisse für die ESG-Integration, doch die Anleger sind optimistisch: Über 90% erwarten, dass bis 2021 mehr als 25% ihrer Fonds auf ESG-Kriterien ausgerichtet sein werden.

Die wichtigsten Ergebnisse der ESG Global Survey 2019 auf einen Blick:

- Engagement in ESG-Investitionen steigt im Vergleich zu 2017: 75% der institutionellen Investoren und 62% der Asset-Manager halten 25% oder mehr ihrer Anlagen in Fonds, die ESG-Kriterien berücksichtigen (im Vergleich zu 2017: 48% bzw. 53%).
- UN SDGs als Wegweiser: 65% der Befragten passen ihren Investitionsrahmen an die SDGs an, hauptsächlich indem sie für die Unternehmen, in die sie investieren, SDG-bezogene Umsatzziele festlegen.
- Daten und Technologiekosten sind eine Hürde: Wie schon 2017 sind Daten noch immer das größte Hindernis – vor Kosten, den nicht ausreichend fortgeschrittenen Analysefähigkeiten und den Risiken des „Greenwashing“. Ein Drittel der Befragten nennt Technologiekosten als Hindernis für die ESG-Integration (Verdoppelung von 16% im Jahr 2017).
- Outperformance-Faktor: Für 52% der Befragten zählen verbesserte langfristige Renditen zu den drei wichtigsten Gründen für ESG-Investitionen. 60% aller Befragten erwarten, dass ihre ESG-Portfolios in den kommenden fünf Jahren eine überdurchschnittliche Wertentwicklung erzielen werden.
- Neue Arbeitsplätze im Bereich ESG-Investments: Trend zur Weiterbildung von Mitarbeitern und Schaffung neuer Stellen durch Einstellung von Quereinsteigern (29% der Befragten).

Florence Fontan, Head of Asset Owners bei BNP Paribas Securities Services: „ESG-Investments werden für Anleger immer wichtiger und unsere Umfrage zeigt, dass Anleger bei ihren Investitionen sowohl auf den Sinn als auch die Wertentwicklung achten. Die praktische Integration ist aufgrund von Daten- und Technologiehürden mit Herausforderungen verbunden. Tiefgreifende ESG-Anlagen stecken noch in den Kinderschuhen. In den nächsten zwei Jahren kommt es daher darauf an, den richtigen

Anlagemix, die erforderliche Technologie sowie entsprechend ausgebildete Experten zu entwickeln.“



Valentijn van Nieuwenhuijzen,
Chief Investment Officer

NN IP führt Äquator-Prinzipien ein

NN Investment Partners (NN IP) hat die Integration der Äquator-Prinzipien (Equator Principles) für seine Investitionen im Bereich Infrastruktur und Projektfinanzierung abgeschlossen. Die Äquator-Prinzipien sind ein freiwilliges Regelwerk von Finanzinstituten zur Bestimmung, Bewertung und Einhaltung von Umwelt- und Sozialstandards im Bereich der Projektfinanzierungen. Sie sollen einen Mindeststandard für die Due Dilligence und die fortlaufende Überwachung bieten. Während die Äquator-Prinzipien faktisch bereits in der Vergangenheit eine Rolle im Investmentprozess von NN IP gespielt haben, wird durch ihre formelle Verabschiedung nun auch eine Berichtspflicht eingeführt. Infrastruktur- und Projektfinanzierungen, die nicht den Äquator-Prinzipien entsprechen, werden von NN IP nicht mehr gefördert, was den nachhaltigen Charakter des Investmentportfolios unterstreicht.

Die Äquatorprinzipien basieren auf den nachhaltigen Leistungsstandards der International Finance Corporation (IFC) sowie auf den Umwelt-, Gesundheits- und Sicherheitsrichtlinien der Weltbank. Die dritte Auflage der Äquator-Prinzipien, die 2013 in Kraft getreten ist, erweitert ihre Anwendung von Infrastruktur, Projektfinanzierung und Beratung auf projektbezogene Unternehmens- und Überbrückungskredite. Derzeit haben über 90 Finanzinstitute in 37 Ländern die Äquator-Prinzipien übernommen. NN IP unterstreicht mit ihrer Umsetzung den Fokus auf Nachhaltigkeit in seiner Sustainable Infrastructure-Strategie.



Credit Suisse ernannt Daniel Wild zum Managing Director und globalen Leiter ESG Strategy

Die Credit Suisse hat einen bedeutenden Neuzugang im Bereich Impact Advisory & Finance Department (IAF) bekannt gegeben. Daniel Wild wird die neu geschaffene Rolle des Managing Directors und globalen Leiters Environmental, Social and Governance (ESG) Strategy übernehmen.

Daniel Wild ist ein Pionier auf dem nachhaltigen Finanzmarkt und zeichnet sich durch seine umfassende Erfahrung im Bereich ESG und Nachhaltigkeit aus. Dies macht ihn zur idealen Besetzung, um die ESG-Aktivitäten der Credit Suisse zu stärken und zu erweitern. Er übernimmt die Verantwortung für die Entwicklung von ESG-Produkten und -Dienstleistungen, die Weiterentwicklung des ESG-Konzepts der Credit Suisse und die weltweite Integration von ESG-Aspekten in den Divisionen der Bank.



VW Immobilien begibt zweite Green Bond-Transaktion am Kapitalmarkt

Die Volkswagen Immobilien GmbH (VWI) verdeutlichte mit der ersten „Green Bond“-Transaktion einer deutschen Immobiliengesellschaft 2018 die wachsende Bedeutung nachhaltiger Kapitalanlagen und wurde dafür mit dem Immobilienmanager Award in der Kategorie „Finanzierung“ ausgezeichnet. Mit ihrer zweiten Transaktion geht VWI den eingeschlagenen Weg, „green capital“ für „green assets“ bereitzustellen, konsequent weiter. Das Startvolumen der Transaktion beträgt 50 Mio. Euro. Die Platzie-

rung erfolgt diesmal über eine digitale Emissionsplattform an professionelle Investoren. Der grüne Schuldschein ist in Tranchen mit Laufzeiten von 5, 10 und 15 Jahren unterteilt. Die Tranchen werden ausschließlich mit einem Festzinssatz ausgestattet werden. Die Ausgabe der grünen VWI-Schuldscheine erfolgt durch ING Wholesale Banking Germany und LBBW als Arrangeure.

Die Erlöse aus der Kapitalmarkttransaktion werden zur (Re-)Finanzierung geeigneter grüner Projekte, welche den Richtlinien und Zertifikaten der ICMA Green Bond Principles und der Climate Bond Initiative entsprechen, verwendet. Damit unterstützt VWI die Bereitstellung von CO₂-reduzierten Wohn- und Gewerbeimmobilien.

Volkswagen Immobilien (VWI) steht seit mehr als 65 Jahren für Wohn- und Gewerbeimmobilien. Das Unternehmen bündelt die Immobilienkompetenz der Volkswagen AG und engagiert sich heute verstärkt in den Bereichen Projektentwicklung, Projektrealisierung und Property Management. VWI hat in den letzten Jahren eine Vielzahl von großen Bauprojekten wie die Volkswagen Arena, Spielstätte des VfL Wolfsburg, Teile der Autostadt in Wolfsburg und zahlreiche Autohäuser für verschiedene Konzernmarken realisiert.



Berlin Hyp erhält Award für den Best Asset-backed/Asset-based Green Bond

Die Berlin Hyp ist bei den Environmental Finance Green, Social and Sustainability Bond Awards 2019 durch eine 30-köpfige Jury, der einige der größten Investoren weltweit angehören, für den Best Asset-backed/Asset-based Green Bond ausgezeichnet worden.

„Wir freuen uns sehr über die mit diesem Preis ausgedrückte Anerkennung“, sagt Gero Bergmann, Kapitalmarktvorstand bei der Berlin Hyp. „Die Auszeichnung zeigt, dass unser Engagement für die Weiterentwicklung des Green Bond-Markts und ins-

besondere des immer größer werdenden Segments der gedeckten grünen Anleihen positiv am Markt wahrgenommen wird. Gleichzeitig ist sie Ansporn für uns, den eingeschlagenen Weg konsequent weiter zu verfolgen.“

Environmental Finance, einer der weltweit führenden Nachrichten- und Analyseservices im Bereich nachhaltiger Investments und Green Finance, zeichnet alljährlich diejenigen Emittenten aus, die mit ihren Bonds auf besondere Weise zur Weiterentwicklung des Markts für grüne, soziale oder nachhaltige Anleihen beitragen.

Die Berlin Hyp war 2015 weltweit die erste Bank, die einen grünen Covered Bond begeben hat. Mit der Emission ihrer ersten grünen Senior Unsecured-Anleihe im Jahr 2016 wurde sie zum ersten Emittenten, der Green Bonds aus mehr als einer Assetklasse. 2017 gab sie sich das ehrgeizige strategische Ziel, den Anteil grüner Finanzierungen am gesamten Darlehensbuch der Bank bis Ende 2020 auf 20% auszubauen. Der im Oktober 2018 emittierte grüne Pfandbrief, der mit einem Auslandsanteil von 58% das internationalste Orderbuch aller im vergangenen Jahr emittierten auf Euro lautenden Pfandbriefe generieren konnte, war bereits der sechste Green Bond der Berlin Hyp im Benchmarkformat. Damit ist sie bis heute der aktivste Emittent grüner Anleihen in der Gruppe europäischer Geschäftsbanken.

**FLÜCHTLINGE IN NOT.
BITTE HELFEN SIE.**

Mit Ihrem CARE-Paket.
Schon 30 Euro retten Leben.

IBAN: DE 93 37050198
0000 0440 40
BIC: COLSDE33

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