

# BOND MAGAZINE

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT

8. Jahrgang – Ausgabe 135 – 08.07.2019. – [www.fixed-income.org](http://www.fixed-income.org)

## INHALT 08.07.2019

<b>Editorial</b>	Seite 3
<b>Kurz notiert</b>	Seite 4
<b>Neuemissionen</b>	
DCM-Review	Seite 8
Interview mit Patrick Müller, MOREH	Seite 9
Analyse MOREH	Seite 10
Analyse Ekosem-Agrar	Seite 12
<b>Schuldscheindarlehen</b>	
Hohe Dynamik im ersten Halbjahr	Seite 14
<b>Investment</b>	
Interview mit Ralf Elender, Stern Immobilien	Seite 15
<b>Alternative Fixed Income</b>	
Versteckte Dividendenperle tick Trading Software AG	Seite 16
<b>GREEN BONDS</b>	
Deutlich höheres Emissionsvolumen im ersten Halbjahr	Seite 18
Studie: Höhere Aussicht auf Mehrerträge durch Vermeidung von ESG-Extremrisiken	Seite 20
Fidelity International lanciert eigene Nachhaltigkeitsratings	Seite 21
News	Seite 22
Impressum	Seite 3

### Veranstaltungshinweis:

#### SRC Forum Financials & Real Estate 2019

03.09.2019  
Hotel Hilton Frankfurt City Centre  
[www.src-research.de](http://www.src-research.de)

## Immobilienbestandshalter MOREH emittiert 5-jährige Anleihe

Diversifiziertes Immobilienportfolio, Kupon 6,00%



Text: Christian Schiffmacher

Die M Objekt Real Estate Holding GmbH & Co. KG (MOREH), ein Bestandshalter mit Fokus auf Gewerbeimmobilien in westdeutschen Ballungszentren, be gibt eine Anleihe (ISIN DE000A2YNRD5) mit einem Emissionsvolumen von bis zu 35 Mio. Euro. Die MOREH-Anleihe hat einen festen Kupon von 6,00% p.a. Die Laufzeit

beträgt 5 Jahre, die Zinszahlung erfolgt halbjährlich. Die Zeichnungsfrist läuft vom 08.07.–19.07.2019. Aufgrund des positiven Sentiments bei Mittelstandsanleihen aus dem Immobiliensektor und der stabilen Mieterträge aus Bestandsobjekten ist mit einer positiven Entwicklung der MOREH-Anleihe zu rechnen. *Weiter auf Seite 9.*

## Ekosem-Agrar

Covenants gerissen und wesentliche Vermögenswerte an russische Banken verpfändet

Text: Christian Schiffmacher

Die Ekosem-Agrar AG, deutsche Holdinggesellschaft der auf Milchproduktion in Russland ausgerichteten Unternehmensgruppe EkoNiva, plant die Emission einer Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu 100 Mio. Euro. Die Anleihe hat einen Kupon von 7,50% und eine Laufzeit von 5 Jahren. Die Ekosem-Agrar AG ist die Muttergesellschaft und Holding der

Gruppe. Sie koordiniert die Aktivitäten der deutschen und russischen Tochtergesellschaften und bestimmt die strategische Entwicklung. Das operative Geschäft des Konzerns befindet sich ausschließlich in der Russischen Föderation. Doch ein Investment in die neue Ekosem-Agrar-Anleihe (ISIN DE000A2YNR0 / WKN A2YNR0) birgt jedoch erhebliche Risiken. *Weiter auf Seite 12.*

### Aktuelle Neuemissionen

Emittent	Platzierung	Kupon	Seite
Ekosem-Agrar	28.06.–26.07.2019	7,50%	12–13
MOREH	08.07.–19.07.2019	6,00%	9–11
Noratis	n.bek.	n.bek.	--
IPSAK	n.bek.	n.bek.	6
Euroboden	n.bek.	n.bek.	--
ERWE Immobilien	n.bek.	n.bek.	--

*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.*

# In starke Unternehmen investieren, nicht in schwache



**Christian Schiffmacher**  
Chefredakteur

Im aktuellen Null-Zins-Umfeld bieten fast nur noch High Yield-Anleihen im unteren Ratingbereich Renditen, die von vielen Anlegern als attraktiv angesehen werden. Doch das Risiko ist entsprechend hoch. Bei einigen Mittelstandsanleihen sieht es nicht besser aus – ganz im Gegenteil. Bei Ekosem-Agrar, deutsche Holdinggesellschaft der russischen Unternehmensgruppe EkoNiva, gab es in den letzten Jahren eine Reihe von Verstößen gegen Covenants. Die aktuellen Pläne der Gruppe würden zu einer Verletzung von Covenants zum 31. Dezember 2019 für einen Großteil der langfristigen Finanzverbindlichkeiten führen. Die Beteiligungen an den wichtigsten russischen Tochtergesellschaften sind aber zugunsten der Sberbank, der Alfa Bank und der Russian Agricultural Bank (Rosselkhozbank) zur Sicherung ausgereicher Darlehen verpfändet. Die Tochtergesellschaften, deren Anteile verpfändet wurden, erwirtschaften einen wesentlichen Teil des Umsatzes der Gruppe. Sollte entgegen der Erwartung der Geschäftsleitung die Versorgung mit Zahlungsmitteln aus dem operativen Geschäft und über externe Finanzierungen nicht oder nur zu deutlich schlechteren Konditionen als bisher möglich sein, so könnte dies ggf. die Zahlungsunfähigkeit des Unternehmens zur Folge haben. Und das schreibt die Gesellschaft selbst in ihrem Geschäftsbericht für 2018. Eine mögliche Insolvenzquote dürfte für deutsche (Anleihe-)Gläubiger in einem solchen Fall nicht sehr hoch ausfallen, da die Beteiligungen an wesentlichen Tochtergesellschaften an russische Banken verpfändet sind.

Doch es macht überhaupt Sinn, Geld in derart schwache Unternehmen zu investieren? Zumindest es Alternativen mit höheren Renditen und extrem starken Bilanzen gibt. So bieten einige solide Unternehmen Dividendenrenditen, die über den Renditen von High Yield- oder Mittelstandsanleihen liegen. Das (Insolvenz-)Risiko ist aber deutlich geringer. Daher starten wir mit dieser Ausgabe die neue Rubrik „Alternative Fixed Income“, in der u.a. interessante Dividendenwerte vorgestellt werden (Seiten 16 und 17).

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

## Impressum

BOND MAGAZINE 135, 08.07.2019

**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:** Patrick Müller

**Mitarbeit an dieser Ausgabe:** Matthias Greiffenberger

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

**Bildnachweis:** pixabay

**Korrektorat:** Anke Springer

**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.greenbonds.com genannten Unternehmen können zum Zeitpunkt der Erscheinung

der Publikation von einem oder mehreren Mitarbeitern der Redaktion und/oder Mitwirkenden gehalten werden. Darüber hinaus können die Mitarbeiter der Redaktion und/oder Mitwirkende einen Interessenkonflikt haben, da sie teilweise neben ihrer journalistischen/analytischen Tätigkeit auch anderen, unternehmensberatenden Tätigkeiten, u.a. im Bereich der Fremd- und Eigenkapitalbeschaffung, nachgehen können. Die Institutional Investment Publishing GmbH hat hierfür interne Verhaltensregeln und Compliance-Richtlinien erlassen.

**Nachdruck:** © 2010 – 2019 Institutional Investment Publishing GmbH, Eschbach. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Vervielfältigungen oder Verbreitung mittels elektronischer Medien sind grundsätzlich nicht gestattet. Ausnahmen nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Verlages.



## EUR Corporate Bonds

Anleihe	Corp. Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
4finance S.A. 2016/21	B2 (Moody's)	XS1417876163	20.05.2021	11,250%	104,38	8,3%
Bayer AG 2014/74	BBB (S&P)	DE000A11QR73	01.07.2074	3,750%	105,10	2,3%
K+S AG 2017/23	BB neg. (S&P)	XS1591416679	06.04.2023	2,625%	106,67	1,0%
Photon Energy 2017/22	kein Rating	DE000A19MFH4	26.10.2022	7,750%	105,50	5,9%
Peugeot S.A. 2017/24	BB (S&P)	FR0013245586	23.03.2024	2,000%	106,60	0,8%
ThyssenKrupp AG 2015/25	BB (S&P)	DE000A14J587	25.02.2025	2,500%	104,24	1,6%

Stand: 05.07.2019, 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%	101,42	3,9%
Nestlé Holding 2018/23	AA- (S&P)	XS1796233150	22.03.2023	3,125%	103,00	2,1%
T-Mobile USA, Inc. 2017/27	BB+ (S&P)	US87264AAT25	15.04.2027	5,375%	103,55	4,8%

Stand: 05.07.2019, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt



Michael Hess

### BANTLEON baut Anleihenmanagement und Kapitalmarktanalyse aus

Der Asset-Manager BANTLEON verstärkt die Bereiche Anleihenmanagement und Konjunkturanalyse. Als neue Spezialisten hat BANTLEON Michael Hess als Leiter Portfoliomanagement Corporate Credit und Jörg Angelé als Senior Analyst Economic Research eingestellt. Michael Hess ist bei BANTLEON für die Analyse und Bewirtschaftung der Unternehmensanleihen in den BANTLEON Fonds verantwortlich – mit Fokus auf globale Investment Grade-Anleihen. Zu seinem Aufgabengebiet gehört darüber hinaus die Implementierung von Credit Derivate-Strategien in den Total- und Absolute Return-Ansätzen. Michael Hess hat 12 Jahre Erfahrung als Portfoliomanager und Credit Analyst. Er arbeitete bereits bei Swiss Life Asset Management in Zürich sowie der DWS und der Deutsche Asset & Wealth Management in Frankfurt.

Jörg Angelé ist bei BANTLEON insbesondere verantwortlich für die Analyse des konjunkturellen Umfelds und die Prognose volkswirtschaftlicher Kennzahlen der Eurozone sowie der Schweiz. Daneben prognostiziert er die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und der Schweizer Nationalbank. Jörg Angelé hat 14 Jahre Erfahrung

in der Konjunkturanalyse. Vor seinem Wechsel zu BANTLEON arbeitete er bei der Raiffeisen Bank International AG in Wien und bei der Bayerischen Landesbank in München. Jörg Angelé zählt, wie auch BANTLEONs Chefvolkswirt Dr. Daniel Hartmann und BANTLEONs US-Analyst Dr. Andreas A. Busch, den Datenanbietern Bloomberg und Thomson Reuters zufolge seit mehreren Jahren zu den weltweit besten Analysten.



### Evotec platziert Schuldscheindarlehen über 250 Mio. Euro

Evotec SE (ISIN DE0005664809) gab bekannt, dass das Unternehmen erfolgreich einen Schuldschein mit einem Volumen von 250 Mio. Euro ausgegeben habe. Der Schuldschein wurde mit Laufzeiten von 3, 5, 7 und 10 Jahren und festem oder variablem Zins von im Durchschnitt unter 1,5% platziert. Aufgrund der hohen Nachfrage seitens der Anleger, die zu einer erheblichen Überzeichnung des Auftragsbuchs und attraktiven Credit Spreads führte, konnte das ursprüngliche Zielvolumen von 100 Mio. Euro auf 250 Mio. Euro ausgeweitet werden. Evotec beabsichtigt, die Erlöse aus diesem Schuldschein zur Stärkung ihrer Finanzstruktur sowie zur Finanzierung der Akquisition von Just.Bio, der Ausweitung ihres Geschäfts und zur Refinanzierung bestimmter Kredite zu attraktiveren Bedingungen zu verwenden. Begleitet wurde Evotecs erste Schuldscheintransaktion durch die Deutsche Bank AG und die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW). Die Platzierung erfolgte bei einer Reihe institutioneller Anleger aus dem Banken- und Versicherungssektor, in erster Linie bei internationalen Privatbanken, Sparkassen, Landesbanken und Genossenschaftsbanken mit Sitz in Deutschland.



Ferratum-CEO Jorma Jokela und Bernd Egger

### Ferratum Oyj beruft Bernd Egger zum CFO

Die Ferratum Oyj (ISIN FI4000106299 / WKN A1W9NS) hat Bernd Egger mit Wirkung zum 1. August 2019 zum neuen CFO berufen. Er folgt auf Dr. Clemens Krause, der sich künftig auf seine Aufgabe als Chief Risk Officer konzentrieren wird. Bernd Egger hat mehr als 20 Jahre Berufserfahrung in den Bereichen Banking und Finance. Er kommt von mPAY24, einem österreichischen Zahlungsdienstleister, den er als Gesellschafter aufgebaut und erfolgreich an einen Private Equity Fonds verkauft hat. Zuvor war er Board Member bei der Volksbank International AG (jetzt Sberbank Europe AG) und CFO der Paysafecard Group.

Jetzt zeichnen  
Börse München  
WKN A2YNRD

## Immobilienbestandshalter bietet **6,0% Zinsen p.a.** & umfangreiche Sicherheiten

### Mit der Anleihe der MOREH investieren Sie ...

- ... in eine familiengeführte Immobilien Gruppe mit jahrzehntelangem Track Record.
- ... in einen Immobilienbestandshalter mit einem Objekt-Portfolio im Wert von ca. 77 Mio. Euro bei einer diversifizierten Objekt- und Mieterstruktur.
- ... in ein Geschäftsmodell mit gut planbaren Einnahmen und einem positiven Free-Cash-Flow über die gesamte Laufzeit.
- ... in ein Wertpapier mit umfangreicher Besicherung wie einer 100%igen Ausschüttungssperre und Verpfändung der Anteile an den einzelnen Immobiliengesellschaften.





Eliezer Ben Zimra

**Carmignac erweitert Fixed Income-Team**

Carmignac gibt die Ernennung von Eliezer Ben Zimra (33) und Guillaume Rigeade (44) als Co-Fondsmanager des Multi Asset-Fonds Carmignac Portfolio Capital Plus bekannt, der über 1 Mrd. Euro AuM verfügt (Stand 14.06.2019). Sowohl Ben Zimra als auch Rigeade kommen von Edmond de Rothschild Asset Management, wo sie Portfoliomanager im Fixed Income-Team waren. Sie verfügen über jeweils 15 Jahre Erfahrung im Fondsmanagement und verfolgen auf den Rentenmärkten einen flexiblen Allokationsansatz. Rose Ouahba, Head of Fixed Income bei Carmignac, sagt: „Wir freuen uns, dass unser Fixed Income-Team weiter wächst und wir die Ernennung eines so talentierten und erfahrenen Duos bekanntgeben können. Eliezer und Guillaumes umfangreiches Wissen über Asset-Allokationen im Anleihebereich passt perfekt zur DNA von Carmignac.“ Ben Zimra und Rigeade treten am 9. Juli ihre neuen Positionen bei Carmignac an und werden an Rose Ouahba, Head of Fixed Income, berichten. Beide werden ihren Sitz in Paris haben.



**FAROS Consulting ernennt Dr. Harald Eggerstedt zum Head of Manager-Selection Fixed Income**

Der Investment-Consultant FAROS hat Dr. Harald Eggerstedt (60) zum Head of Manager-Selection Renten von FAROS Consulting ernannt. Als ausgewiesener Anleiheexperte wird Dr. Eggerstedt institutionelle Kunden bei der Strukturierung von Rentenportfolios sowie der Auswahl spezialisierter Bondmanager beraten. Dabei kann er auf eine langjährige Expertise in den Bereichen Kapitalmärkte, traditionelle und alternative Renteninvestments und Auf-

sichtsrecht zurückgreifen. Dr. Harald Eggerstedt war bei Willis Towers Watson als Senior Investment Consultant in Frankfurt im globalen Manager Research-Team für Renten zuständig. Zuvor war er beim schottischen Wertpapier-Broker RIA Capital Markets in Edinburgh als Credit Strategist beschäftigt. Zudem war Dr. Eggerstedt langjährig für die Commerzbank-Gruppe – unter anderem als Fondsmanager für internationale Bond-Mandate – tätig.



**Rosenbauer platziert erstes Schuldscheindarlehen über 150 Mio. Euro**

Die Rosenbauer International AG hat erstmals in ihrer Geschichte ein Schuldscheindarlehen begeben. Das finale Emissionsvolumen belief sich auf 150 Mio. Euro plus 10 Mio. USD, das Orderbuch war um mehr als das Doppelte überzeichnet. Der Schuldschein wurde in Tranchen mit 3, 5 und 7 Jahren Laufzeit platziert und sowohl mit fixer als auch variabler Verzinsung angeboten. Die Kupons der einzelnen Tranchen lagen jeweils am unteren Ende der Vermarktungsspanne. Die Erlöse der Emission werden für die Refinanzierung bestehender Verbindlichkeiten sowie für das geplante organische Wachstum in den kommenden Jahren verwendet. „Ich freue mich sehr über dieses gelungene Debüt auf dem Fremdkapitalmarkt und das starke Interesse der Investoren. Das ist ein eindrucksvoller Vertrauensbeweis“, sagt Sebastian Wolf, Vorstand für Finanzen der Rosenbauer International AG. „Mit der erstmaligen Platzierung eines Schuldscheindarlehens passen wir unsere Finanzierungsstrategie im Sinne einer besseren Planbarkeit an und sichern uns langfristig sehr günstige Zinsen. Damit steht die weitere Entwicklung unserer Gruppe auch auf einer soliden finanziellen Basis.“

Die Transaktion wurde von der Erste Group Bank AG als Lead Arrangeur und der Raiffeisen-Landesbank Oberösterreich AG als Co-Lead Arrangeur begleitet. Die Nachfrage nach dem Schuldscheindarlehen war mit circa 50 Einzelorders breit diversifiziert. 85% des Volumens wurden von österreichischen Anlegern gezeichnet, 15% entfielen auf internationale Institutionelle.



**IPSAK: Refinanzierung durch neue Anleihe oder Bankfinanzierung**

Die Immobilienprojektgesellschaft Salamander-Areal Kornwestheim mbH (IPSAK), eine Tochtergesellschaft der IMMOVATION Immobilien Handels AG, hat im Dezember 2012 eine 7-jährige Unternehmensanleihe im Freiverkehr der Börse Stuttgart begeben (WKN A1RFBP / ISIN A1RFBP). Die Anleihe hat ein Volumen von 30 Millionen Euro und eine Laufzeit bis zum 06.12.2019. Die Anleihe ist über eine Grundschuld in der Höhe von 30 Mio. Euro auf dem Grundstück des Salamander-Areals in Kornwestheim bei Stuttgart besichert.

Im Dezember 2019 läuft die Unternehmensanleihe aus. Zur Refinanzierung dieser Unternehmensanleihe prüft die Geschäftsführung die Emission einer Unternehmensanleihe im Rahmen einer Privatplatzierung an institutionelle Investoren als auch eine Bankfinanzierung. Bei der Emission einer Unternehmensanleihe wird das Unternehmen durch eine kapitalmarkterfahrene Investmentbank beraten und begleitet.























**Dream Global REIT platziert 7-jährige Anleihe mit einem Kupon von 1,75%**

Dream Global REIT hat eine 7-jährige Anleihe mit einem Volumen von 300 Mio. Euro und einem Kupon von 1,75% platziert. Die Anleihe wurde von der Finanzierungstochter Dream Global REIT I S.à.r.l. begeben und soll an der Börse Dublin gelistet werden. Closing und Settlement erfolgten am 28.06.2019. Der Emissionspreis des Dream Global REIT Bond wurde mit 99,083% festgesetzt, die Rendite zur Endfälligkeit (YTM) beträgt entsprechend 1,891%. Die Anleihe hat eine Stückelung von 100.000 Euro. Moody's hatte das Rating von Dream Global REIT von Baa2 auf Baa3 heraufgestuft. Morgan Stanley hat die Transaktion als Sole Lead Manager begleitet. Die kanadische Dream Global REIT investiert vorwiegend in deutsche und niederländische Büroimmobilien.

Transparenz ist der Anfang eines jeden erfolgreichen Investments.

## Unser Research schafft Transparenz.

 <b>AGROB Immobilien AG</b> Regulierter Markt Research seit Q3/2006	 <b>Ludwig Beck AG</b> Prime Standard Research seit Q3/2007	 <b>Haemato AG</b> Scale Research seit Q4/2007	 <b>USU Software AG</b> Prime Standard Research seit Q4/2005	 <b>EQS Group AG</b> m:access Research seit Q3/2006
 <b>KPS AG</b> General Standard Research seit Q1/2010	 <b>Euromicron AG</b> Prime Standard Research seit Q4/2010	 <b>Helma AG</b> Scale Research seit Q1/2011	 <b>MPH AG</b> Scale Research seit Q2/2011	 <b>MS Industrie AG</b> General Standard Research seit Q2/2012
 <b>Expedeon AG</b> Prime Standard Research seit Q3/2013	 <b>MagForce AG</b> Scale Research seit Q2/2015	 <b>FinLab AG</b> Scale Research seit Q3/2015	 <b>FinTech Group AG</b> Scale Research seit Q4/2015	 <b>Eyemaxx Real Estate AG</b> General Standard Research seit Q2/2016
 <b>Deutsche Grundstücksauktionen AG</b> Scale Research seit Q2/2016	 <b>M1 Kliniken AG</b> Scale Research seit Q4/2016	 <b>Aves One</b> Prime Standard Research seit Q2/2017	 <b>Mynaric AG</b> Scale Research seit Q4/2017	 <b>Nebelhornbahn AG</b> 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



# Globales Anleiheemissionsvolumen steigt im ersten Halbjahr um 2%

Emissionsvolumen bei High Yield-Anleihen steigt um 19%

Text: Christian Schiffmacher

Die globalen Debt Capital Markets-Aktivitäten erreichten im ersten Halbjahr 2019 laut Refinitiv (vormals Thomson Reuters) ein Volumen von 3,9 Billionen USD, was einem Anstieg von 2% gegenüber dem ersten Halbjahr 2018 entspricht. Im zweiten Quartal 2019 ist das Emissionsvolumen um 14% gegenüber dem ersten Quartal zurückgegangen.

US Investment Grade Corporate Bond-Emissionen erreichten im ersten Halbjahr 2019 ein Volumen von 594,8 Mrd. USD, ein Rückgang von 13% gegenüber dem ersten Halbjahr 2018. Damit erreichten die US Investment Grade Corporate Bond-Emissionen das schwächste erste Halbjahr seit sechs Jahren. Prozentual dreistellige Zuwächse gab es beim Emissionsvolumen in den Bereichen Technologie und Real Estate. Die größten Emittenten waren im ersten Halbjahr IBM Corp. mit einem Emissionsvolumen von 19,9 Mrd. USD, Bristol-Myer Squibb Co (18,9 Mrd. USD) und Anheuser Busch Inbev (15,5 Mrd. USD). IBM finanziert mit der Anleihe die Übernahme von Red Hat, das Orderbuch soll ein Volumen von 40 Mrd. USD gehabt haben. Bei Bristol-Myer Squibb dient die Anleihe zur Finanzierung der Celgene-Übernahme. Das Orderbuch umfasste 67 Mrd. USD.

Das Emissionsvolumen von High Yield-Anleihen erreichte im ersten Halbjahr 2019 ein Volumen von 204,9 Mrd. USD, was einem Anstieg von 19% gegenüber dem ersten Halbjahr 2018 entspricht. Chinesische Emittenten machten 16% der globalen High Yield-Aktivitäten aus. Damit hat sich der Wert gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt. Die größten High Yield-Emittenten waren im ersten Halbjahr der Flugzeugzulieferer TransDigm Group Inc. mit einem Emissionsvolumen von 3,8 Mrd. USD (Kupon 6,25%), der Netzwerkinfrastrukturanbieter CommScope Inc. mit 3,75 Mrd. USD (Kupon 6,00%) und Panther BF Aggregator 2 LP mit 3,74 Mrd. USD (Kupon 8,50%).

Das Emissionsvolumen von Unternehmensanleihen aus Emerging Markets ist um 4% auf 159,3 Mrd. USD gestiegen. Das Emissionsvolumen russischer Emittenten ist um 38% gestiegen, das von mexikanischen

Emittenten um 36%. Emittenten aus Indien, Malaysia, Thailand und Brasilien machten im ersten Halbjahr 2019 rund 54% des Emissionsvolumens aus.

Abb. 1: Weltweite DCM-Aktivitäten

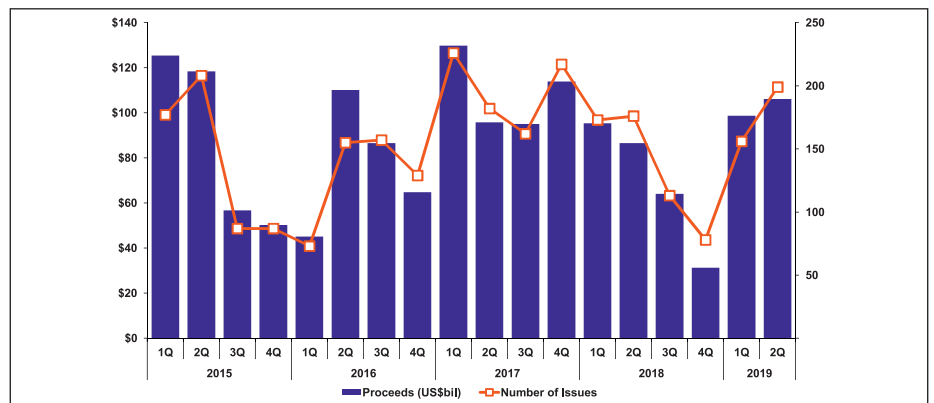


Abb. 2: Weltweite High Yield-Emissionen

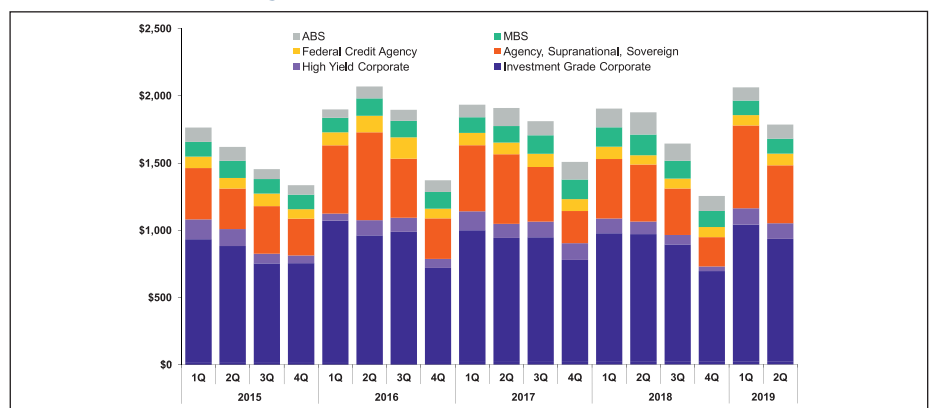
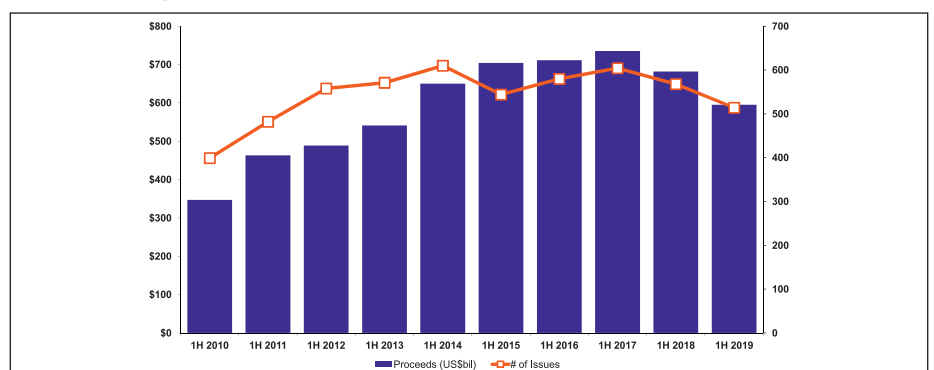


Abb. 3: Europäische Investment Grade-Emissionen nach Ländern







## „Anleger investieren in ein diversifiziertes Immobilienportfolio“

**Patrick Müller**, Geschäftsführer, M Objekt Real Estate Holding GmbH & Co. KG (MOREH)

**D**ie M Objekt Real Estate Holding GmbH & Co. KG (MOREH), ein Bestandshalter mit Fokus auf Gewerbeimmobilien in westdeutschen Ballungszentren, emittiert eine Unternehmensanleihe mit einem Emissionsvolumen von bis zu 35 Mio. Euro an der Börse München. Die Laufzeit beträgt 5 Jahre, der Kupon 6,00%. Im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert Geschäftsführer Patrick Müller Details zur Anleiheemission.

**BOND MAGAZINE:** Welche Objekte hält MOREH?

**Müller:** Unser Portfolio ist breit diversifiziert über Immobilienklassen, Mieterstrukturen und Standorte hinweg. Zum Portfolio gehören das Outletcenter Wadgassen, ein Fachmarktzentrum in Darmstadt, ein Bürogebäude in Kaiserslautern und ein Mischgebäude (Einzelhandel, Gastronomie und Büro) in Dorsten. Außerdem befinden sich Bürogebäude mit kleinem Wohnanteil in Hilden, Sindelfingen und Bad Nenndorf im Bestand. Insgesamt verfügt das Portfolio über eine Nutzfläche von rund 48.000 m<sup>2</sup> und einen Verkehrswert von rund 77 Mio. Euro.

**BOND MAGAZINE:** Wie wollen Sie die Mittel aus der Anleiheemission verwenden?

**Müller:** Mit dem Emissionserlös wollen wir die Finanzierung aus der Kaufphase ablösen. Dafür haben wir damals Mezzanine-Kapital genutzt. So konnten wir am Markt flexibel und schnell reagieren und uns die einzelnen Immobilien sichern. Jetzt steht das Portfolio und mit dem abzulösenden Kapital könnte unsere Gruppe wieder neue Immobilien kaufen oder Projekte finanzieren. Davon ist die MOREH nicht beeinflusst, hier wissen Anleger heute schon ganz genau, worin sie in den kommenden 5 Jahren investieren.

**BOND MAGAZINE:** Wie hoch ist die durchschnittliche Mietrendite?

**Müller:** Die Mietrendite liegt derzeit bei hohen 7,4%. Und in der Zukunft trauen wir uns noch etwas mehr zu, da wir die Vermietungsquote von rund 96% auf über 98% steigern wollen. Es zahlt sich aus, dass wir nicht in die großen Städte gegangen sind, sondern bewusst in Speckgürtel und Einzugsgebiete.

**BOND MAGAZINE:** Welche Sicherheiten und Covenants sind vorgesehen?

**Müller:** Hier haben wir uns für ein umfangreiches Paket entschlossen. Unter anderem ist eine 100%ige Ausschüttungssperre vorgesehen. Das Kapital wird auf einem Treuhandkonto gesammelt. Auf diesem wird zudem ein Guthaben in Höhe einer Zinszahlung vorgehalten. Der Treuhänder ist auch mit umfassenden Kontrollfunktionen ausgestattet. Außerdem sind alle unsere Anteile an den einzelnen Objektgesellschaften zu Gunsten der Anleihegläubiger verpfändet. Eine weitere Sicherheit, wenn auch indirekt, ist, dass ich privat gegenüber den Banken mit einer Bürgschaft von rund 8,5 Mio. Euro hafte.

**BOND MAGAZINE:** In welchem Umfang und zu welchen Konditionen sind die Objekte von Banken finanziert?

**Müller:** Die Grundschulddarlehen belaufen sich auf rund 37 Mio. Euro und werden mit 1,65% bis 2,6% verzinst und von uns mit 5% getilgt. Außerdem besteht ein Gesellschafterdarlehen in Höhe von 4,7 Mio. Euro, welches mit 1% verzinst wird. Durch den Nachrang zur Anleihe und die Endfälligkeit kann es als eigenkapitalähnlich bewertet werden.

**BOND MAGAZINE:** Sind weitere Kapitalmarkttransaktionen der Munitor-Gruppe denkbar?

**Müller:** Unser klares strategisches Ziel mit dieser Emission ist es, den Kapitalmarkt als langfristige Finanzierungsoption zu erschließen. Innerhalb der Munitor-Gruppe verfügen wir über einen Immobilienbestand von rund 200 Mio. Euro und wir wollen diesen weiter vergrößern. Zudem entwickeln wir neue Projekte wie beispielsweise derzeit das Outletcenter im bayrischen Selb. Dort wurde gerade der erste Abschnitt eröffnet. Daher würde ich mich freuen, wenn wir Anleger für unsere Gruppe begeistern können und halte perspektivisch selbst einen Börsengang für möglich.

**BOND MAGAZINE:** Wie wollen Sie die Anleihe am Laufzeitende refinanzieren? Gibt es hierzu schon Überlegungen?

**Müller:** Unser EBITDA von 4,7 Mio. Euro übersteigt 2019 bereits deutlich den Zinsaufwand – inklusive der geplanten Anleihe – von rund 3 Mio. Euro. Zudem erwarten wir in den kommenden Jahren steigende Mieteinnahmen und eine steigende Vermietungsquote. Durch die hohe Tilgung der Bankdarlehen von 5% pro Jahr und die Ausschüttungssperre werden wir innerhalb der Anleihelaufzeit ein freies Vermögen von über 17 Mio. Euro bilden können. Dies entspricht schon gut der Hälfte des Anleihevolumens. Dabei ist ein Sicherheitsabschlag bei den Mieteinnahmen eingerechnet und auch keine Wertsteigerungen bei den Immobilien. Daher sehe ich die Rückzahlung – und bis dahin natürlich auch die Zinszahlungen – als gesichert an.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

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

# Immobilienbestandshalter MOREH emittiert 5-jährige Anleihe

Diversifiziertes Immobilienportfolio, Kupon 6,00%

Text: Christian Schiffmacher

Die M Objekt Real Estate Holding GmbH & Co. KG (MOREH), ein Bestandshalter mit Fokus auf Gewerbeimmobilien in westdeutschen Ballungszentren und Tochterunternehmen der familiengeführten Munitor Gruppe, begibt eine Unternehmensanleihe (ISIN DE000A2YNRD5) mit einem Emissionsvolumen von bis zu 35 Mio. Euro. Die MOREH-Anleihe hat einen festen Kupon von 6,00% p.a. Die Laufzeit beträgt 5 Jahre, die Zinszahlung erfolgt halbjährlich. Mit einer Stückelung von 1.000 Euro richtet sich die Anleihe an private und institutionelle Investoren. Die Zeichnungsfrist läuft vom 08.07.–19.07.2019. Gezeichnet werden kann die Anleihe via Kauforder am Börsenplatz München. Aufgrund des positiven Sentiments bei Mittelstandsanleihen aus dem Immobiliensektor und den stabilen Mieterträgen aus Bestandsobjekten ist mit einer positiven Entwicklung der MOREH-Anleihe zu rechnen.

## Unternehmen und Mittelverwendung

MOREH wurde 2018 gegründet und ist in erster Linie als Immobilienbestandshalter im Bereich Gewerbeimmobilien (vorwiegend Büro und Einzelhandel) tätig. Mit dem Emissionserlös der Anleihe sollen die Mezzanine-Finanzierungen aus der Kaufphase der Immobilien abgelöst werden. Darüber hinaus bestehen langfristige Bankdarlehen, die grundpfändrechtlich besichert sind. Die Zinssätze dafür liegen zwischen 1,65 bis 2,6% p.a. bei einer hohen jährlichen Tilgung von 5%. In Verbindung mit einer 100%igen Ausschüttungssperre erwartet MOREH innerhalb der Anleihelaufzeit ein freies Vermögen von über 17 Mio. Euro bilden zu können. Ein mögliches Wertsteigerungspotenzial der Immobilien ist dabei nicht berücksichtigt.

Als Teil der Munitor Gruppe profitiert die MOREH über jahrzehntelange Erfahrung in der Entwicklung, dem Kauf und der Verwaltung von Gewerbeimmobilien. Die in Saarbrücken ansässige Munitor Gruppe hat seit der Gründung im Jahr 1982 erfolgreich Projekte im Gesamtwert von mehr als 500

Mio. Euro entwickelt. Heute ist das Familienunternehmen mit rund 100 Mitarbeitern in den Geschäftsbereichen Projektentwicklung, Asset- und Property-Management sowie Center-Management aktiv. In den vergangenen Jahren wurden neben zahlreichen Handelsimmobilien unter anderem Hotels, studentische Wohnanlagen und Kongresscenter, aber auch Projekte im Rahmen von Public Private Partnership (PPP) erfolgreich realisiert.

Bei Vollplatzierung werden insgesamt 32,3 Mio. Euro (Emissionserlös abzüglich Emissionskosten) gemäß Tabelle 1 an die Tochtergesellschaften ausgegeben. Sollte die Anleihe nicht vollständig gezeichnet werden, das Mindestzeichnungsvolumen aber erreicht werden, entscheidet die Emittentin, unter Berücksichtigung der Höhe des tatsächlich vereinnahmten Emissionserlöses, welche Tochtergesellschaft wieviel des Emissionserlöses erhält. Eine Priorisierung bzw. starre Reihenfolge der Einlagen besteht in diesem Fall nicht. Die Emittentin ist lediglich bestrebt, die tatsächlich ver-

einnahmten Emissionserlöse möglichst effizient auf die Tochtergesellschaften zu verteilen.

## Entwicklung der Mieterträge

Nach Berechnungen von MOREH soll die Gesamtleistung (Umsatzerlöse, Bestandsveränderungen und aktivierte Eigenleistungen) von ca. 5,5 Mio. Euro im Jahr 2019 bis auf 6,2 Mio. Euro im Jahr 2023 kontinuierlich gesteigert werden. Dabei wird von einem jährlichen Wachstum in Höhe von 2%, bei dem Outletcenter in Wadgassen von 4,5% ausgegangen. Das EBITDA (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) soll sich in dem Zeitraum zwischen 4,7 und 5,3 Mio. Euro bewegen. Das EBIT (Ergebnis vor Zinsen und Steuern) soll laut der Planrechnung von MOREH 2,7 Mio. Euro für 2019 bis 3,3 Mio. Euro im Jahre 2023 betragen.

## Sicherheiten

MOREH verpflichtet sich zu umfassender Transparenz. Darüber hinaus gilt eine 100%ige Ausschüttungssperre für die ge-





samte Laufzeit der Anleihe. Zur Sicherheit der Anleihegläubiger sind alle im Eigentum der Emittentin stehenden Geschäftsanteile an den Objektgesellschaften verpfändet. Vorhandene Gesellschafterdarlehen sind gegenüber den Anleihegläubigern nachrangig. Vom Emissionserlös wird ein Betrag in Höhe von einer Zinszahlung und zusätzlich 50.000 Euro zur Absicherung einer Zinszahlung vom Treuhänder treuhänderisch verwahrt (insgesamt 1,1 Mio. Euro). Alle freien Cashflows werden während der Anleihelaufzeit auf das Treuhandkonto überwiesen und dienen somit als Sicherheit für die Anleihegläubiger.

**Stärken:**

- stabile Mieterträge durch Investments in diversifiziertes Portfolio an deutschen Bestandsimmobilien, die zehn größten Mieter machen 53,9% der Mieterträge aus
- attraktiver Kupon von 6,00%

- positiver Track-Record der Firmengruppe
- Bis zum Laufzeitende der Anleihe soll (u.a. durch Tilgung von Bankkrediten) ein freies Vermögen von 17 Mio. Euro gebildet werden.
- umfangreiche Sicherheiten

**Schwächen:**

- Zinsdifferenz zwischen Mietrenditen und Kuponzahlung ist nicht sehr hoch, evtl. Mietausfälle könnten durchschlagen
- keine Wertgutachten im Wertpapierprospekt
- Falls die Anleihe nicht voll platziert wird, könnten nicht alle sieben Objekte erworben werden, die Diversifikation wäre entsprechend schlechter.

**Fazit:**

MOREH erzielt stabile Mieterträge durch Investments in ein diversifiziertes Portfolio an deutschen Bestandsimmobilien. Die Mu-

nitor Gruppe (Muttergesellschaft) hat einen positiven Track Record am Immobilienmarkt und hat bereits Projekte im Gesamtwert von mehr als 500 Mio. Euro entwickelt. Durch die hohe jährliche Tilgung von 5% in Verbindung mit einer 100%igen Ausschüttungssperre erwartet MOREH, innerhalb der Anleihelaufzeit ein freies Vermögen von über 17 Mio. Euro bilden zu können. Die Refinanzierung am Laufzeitende dürfte damit auch bei konservativer Betrachtung jederzeit möglich sein. Risiken sind in der vergleichsweise geringen Differenz zwischen Mieterträgen und Kuponzahlung zu sehen. Aufgrund des positiven Sentiments bei Mittelstandsanleihen aus dem Immobiliensektor und den stabilen Mieterträgen ist mit einer positiven Entwicklung der MOREH-Anleihe zu rechnen.



**Tab. 1: MOREH-Objektübersicht**

Objekt	Nutzungsart	Nutzfläche	Anteil an Mieterträgen	Einlage
Wadgassen	Outletcenter	6.550 m <sup>2</sup>	25,96%	12,6 Mio. Euro
Darmstadt	Fachmarkz. + Ärztehaus	6.692 m <sup>2</sup>	19,51%	5,2 Mio. Euro
Sindelfingen	Wohn- und Geschäftshaus	3.260 m <sup>2</sup>	7,36%	2,6 Mio. Euro
Bad Nenndorf	Wohn- und Geschäftshaus	2.626 m <sup>2</sup>	7,04%	2,1 Mio. Euro
Kaiserslautern	Bürogebäude	20.198 m <sup>2</sup>	16,28%	4,6 Mio. Euro
Hilden	Wohn- und Geschäftshaus	2.374 m <sup>2</sup>	11,83%	2,1 Mio. Euro
Dorsten	Einzelh., Gastronomie und Büro	6.009 m <sup>2</sup>	12,02%	3,1 Mio. Euro

**Eckdaten zur 6,00%-MOREH-Anleihe**

<b>Emittent</b>	M Objekt Real Estate Holding GmbH & Co. KG (MOREH)
<b>Zeichnungsfrist</b>	08.07.– 19.07.2019
<b>Kupon</b>	6,00% p.a.
<b>Zinszahlung</b>	halbjährlich
<b>Stückelung</b>	1.000 Euro
<b>Emissionsvolumen</b>	bis zu 35 Mio. Euro (mindestens 8 Mio. Euro)
<b>ISIN / WKN</b>	DE000A2YNRD5 / WKN A2YNRD
<b>Zeichnungsmöglichkeit</b>	Börse München, über die Haus- oder Direktbank
<b>Sicherheiten &amp; Covenants</b>	u.a. 100%ige Ausschüttungssperre, Verpfändung aller im Eigentum der Emittentin stehenden Geschäftsanteile an den Objektgesellschaften, Umfassende Kontrollfunktion durch einen Treuhänder, Treuhandkonto mit Guthaben in Höhe einer Zinszahlung, Kündigungsrecht bei Kontrollwechsel
<b>Internet</b>	www.moreh-immobilien.de



# Ekosem-Agrar

Covenants gerissen und wesentliche Vermögenswerte an russische Banken verpfändet

Text: Christian Schiffmacher

Die Ekosem-Agrar AG, deutsche Holdinggesellschaft der auf Milchproduktion in Russland ausgerichteten Unternehmensgruppe EkoNiva, plant die Emission einer Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu 100 Mio. Euro. Die Anleihe hat einen Kupon von 7,50% und eine Laufzeit von 5 Jahren. Die Ekosem-Agrar AG ist die Muttergesellschaft und Holding der Gruppe. Sie koordiniert die Aktivitäten der deutschen und russischen Tochtergesellschaften und bestimmt die strategische Entwicklung. Das operative Geschäft des Konzerns befindet sich ausschließlich in der Russischen Föderation. Doch ein Investment in die neue Ekosem-Agrar-Anleihe (ISIN DE000A2YNR0 / WKN A2YNR0) birgt erhebliche Risiken.

## Geschäftsentwicklung

Der Umsatz wuchs 2018 um 40% auf 244,9 Mio. Euro. Die Betriebsleistung (Umsatz zuzüglich der Wert- und Bestandsveränderungen an fertigen und unfertigen Erzeugnissen sowie biologischen Vermögenswerten und sonstige betriebliche Erträge) stieg bereinigt um einmalige sogenannte Lucky Buy-Effekte aus Akquisitionen deutlich um rund 74% auf 376,5 Mio. Euro. Das EBITDA verbesserte sich um 67% auf rund 116,1 Mio. Euro. Das bereinigte operative Ergebnis (EBIT) erhöhte sich auf 74,2 Mio. Euro gegenüber 44,5 Mio. Euro im Vorjahr. Das bereinigte Konzernergebnis verzeichnete nach Unternehmensangabe einen deutlichen Zuwachs um 149% von 7,5 Mio. Euro auf 18,7 Mio. Euro.

## Wesentliche Vermögensgegenstände sind als Sicherheiten an Banken übertragen

Die Beteiligungen an den wichtigsten russischen Tochtergesellschaften sind zugunsten der Sberbank, der Alfa Bank und der Russian Agricultural Bank (Rosselkhozbank) zur Sicherung ausgereicherter Darlehen verpfändet. Die Tochtergesellschaften, deren Anteile verpfändet wurden, erwirtschaften einen wesentlichen Teil des

Umsatzes der Gruppe. Im Falle einer Verwertung der Pfandrechte an den Anteilen der Konzerngesellschaften könnte die Gruppe einen wesentlichen Teil ihrer Einnahmen und Vermögensgegenstände verlieren. Jeder dieser Faktoren könnte einen wesentlichen negativen Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gruppe haben und die Gesellschaft und andere Gesellschaften der Gruppe „zur Eröffnung von Liquidations- oder Insolvenzverfahren zwingen“. (Wertpapierprospekt Seite 4).

## Wirtschaftsprüfer verweist auf eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit der Fortführung der Unternehmenstätigkeit

Laut Wirtschaftsprüfer hängt die Fortführung der Ekosem-Agrar Gruppe wesentlich von der Fähigkeit des Konzerns ab, zukünftig ausreichende Zahlungsmittel zur Begleichung von Verbindlichkeiten zu erwirtschaften. Dies schließt auch die Zahlungsmittel zur Tilgung von Bankkrediten ein, die zur Rückzahlung fällig sind, soweit diese nicht refinanziert respektive prolongiert werden.

Zum Aufstellungszeitpunkt des Konzernabschlusses 2018 erwartet die Geschäftsführung, dass die kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten der Gruppe – ungeachtet des Umstands, dass im vergangenen Jahr die Kreditkonditionen von bestimmten kurzfristigen Darlehen in Russland nicht eingehalten wurden – von den russischen Banken wie bisher regelmäßig prolongiert werden. Damit wird laut Wirtschaftsprüfer auf das Bestehen einer wesentlichen Unsicherheit hingewiesen, die „bedeutsame Zweifel an der Fähigkeit der Ekosem-Agrar Gruppe zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit aufwerfen kann und ein bestandsgefährdendes Risiko im Sinne des § 322 Abs. 2 Satz 3 HGB darstellt“.

Basierend auf den aktuellen Plänen der Gruppe geht das Management zum Aufstellungszeitpunkt des Konzernabschlusses 2018 davon aus, dass der Konzern in der Lage sein wird, sich in der absehbaren Zukunft ausreichend mit Mitteln versorgen zu können, um seine Tätigkeit fortzuführen (Geschäftsbericht 2018, Seite 40).



Sollte entgegen der Erwartung der Geschäftsleitung die Versorgung mit Zahlungsmitteln aus dem operativen Geschäft und über externe Finanzierungen nicht oder nur zu deutlich schlechteren Konditionen als bisher möglich sein, so könnte dies ggf. die Zahlungsunfähigkeit des Unternehmens zur Folge haben (Geschäftsbericht 2018, S. 41).

In den letzten Jahren gab es eine Reihe von Verstößen gegen Covenants. Die aktuellen Pläne der Gruppe würden zu einer Verletzung von Covenants zum 31. Dezember 2019 für einen Großteil der langfristigen Finanzverbindlichkeiten führen (Geschäftsbericht 2018, S. 41).

#### Stärken:

- Unternehmen konnte sich bisher mit Zahlungsmitteln versorgen

#### Schwächen:

- Kennzahlen 2018: EK-Quote 12,9%, Net Debt/EBITDA 6,85
- Covenants gerissen
- Pläne würden zu einer Verletzung von Covenants für einen Großteil der langfristigen Verbindlichkeiten auch in diesem Jahr führen
- Wesentliche Vermögensgegenstände sind als Sicherheiten an Banken übertragen
- 13% der bewirtschafteten Fläche werden zum 30. April 2019 ohne eingetragene Eigentumsrechte oder Pachtrechte bewirtschaftet

#### Fazit:

Bei Ekosem-Agrar bzw. Konzerngesellschaften gab es in den letzten Jahren eine Reihe von Verstößen gegen Covenants. Die aktuellen Pläne der Gruppe würden nach

eigenen Angaben zu einer Verletzung von Covenants zum 31. Dezember 2019 für einen Großteil der langfristigen Finanzverbindlichkeiten führen. Doch schon jetzt sind wesentliche Vermögensgegenstände als Sicherheit an russische Banken verpfändet. Und wie reagiert das Management darauf? Mit der Emission einer weiteren unbesicherten Anleihe in Deutschland. Dies Bedarf an dieser Stelle wohl keines weiteren Kommentars.

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





# Schuldscheindarlehen

## Hohe Dynamik im ersten Halbjahr

Text: Robert Steininger

Die Aufnahme von Schuldscheindarlehen hat im 2. Quartal 2019 nach Berechnungen der Corporate Finance-Beratungsgesellschaft CAPMARCON deutlich zugenommen. Der Kreis der Kreditnehmer ist nochmals internationaler und hinsichtlich der Sektoren vielfältiger geworden. Damit hat der Schuldscheinmarkt im 1. Halbjahr eine außergewöhnliche Dynamik gezeigt: Das durchschnittliche Transaktionsvolumen von 211 Mio. Euro lag in einem Januar-Juni-Zeitraum bislang nur im bisherigen Rekordjahr 2016 höher.

### Bislang stärkstes Emissionsquartal

Im 1. Halbjahr 2019 begaben Unternehmen Schuldscheine in Höhe von 12,85 Mrd. Euro, davon 9,23 Mrd. Euro von April bis Juni. Im Ergebnis wurde im 2. Quartal ein Rekordvolumen an Schuldscheinen arrangiert. Das ausstehende Schuldscheinvolumen erhöhte sich auf 129 Mrd. Euro.

Diese Entwicklung wird von vielen Debüt-Unternehmen getragen, also Kreditnehmer, die zum ersten Mal den Schuldscheinmarkt in Anspruch nehmen. Noch im Jahr 2017 lag deren Anteil am Neugeschäft nur bei 32%, im Jahr 2018 bei 38%. Im 1. Halbjahr 2019 entfielen bereits 54% des Volumens an neuen Schuldscheinen auf „Debütanten“.

Im 1. Halbjahr 2019 machten deutsche Kreditnehmer nur noch 49% aus. Entsprechend steigt der Anteil ausländischer Unternehmen kontinuierlich an, vor allem aus Frankreich, Österreich, der Schweiz, aber auch aus außereuropäischen Destinationen.

### Bonitäten im Bereich Investment Grade

Die Bonität der Schuldscheine begebenden Unternehmen lag auch im 1. Halbjahr 2019 wieder auf hohem Niveau. Im Durchschnitt aller Transaktionen liegt die volumengewichtete Leistungsfähigkeit der Darlehensnehmer im Bereich Investment Grade. Dass Debüt-Unternehmen dabei im Vergleich

mit den traditionellen Kreditnehmern eine etwas schwächere Bonität aufwiesen, liegt an der Größe der Debütanten: Unternehmen mit einem Jahresumsatz von (deutlich) unter 1 Mrd. Euro können wegen nicht ausreichender Diversifizierungsmöglichkeit keine Investment Grade-Bewertung erhalten.

### Nochmals nachgebende Verzinsung

Bei einer sich weiter verflachenden Zinsstrukturkurve sind im 1. Halbjahr die Risikoprämien bei Schuldscheinen „am langen Ende“ für gute Bonitäten leicht gesunken. Die Entwicklung wurde von geringfügig höheren Marktzinsen „am kurzen Ende“ nicht kompensiert, infolge ging die Schuldscheinverzinsung bei weitgehend konstanten Kreditkonditionen marginal zurück.

### 5- und 7-jährige Laufzeiten überwiegen

Die durchschnittliche volumengewichtete Laufzeit der Schuldscheindarlehen blieb im 1. Halbjahr 2019 weitgehend unverändert. Gleiches gilt auch für die Struktur der Laufzeiten. So lag die Durchschnittslaufzeit neuer Darlehen bei 6,8 Jahren. Und am beliebtesten bei Unternehmen waren Darlehen mit 5- und 7-jähriger Laufzeit.

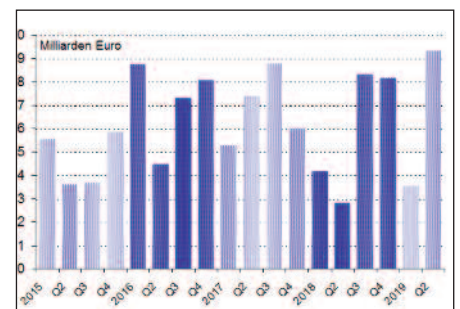
### Effekte neuer Technologien noch verhalten

Im Jahr 2017 kamen erste Schuldscheintransaktionen im sogenannten Blockchain-Verfahren an den Markt. Dabei werden alle Transaktionsschritte zusätzlich zum herkömmlichen Procedere digital abgebildet. Seitdem wurden Begebungen mit der gleichen Technologie nur in niedriger zweistelliger Zahl arrangiert. Den stärkeren Einsatz dieser Technologie verhindert der gegenwärtig geringe Verbreitungsgrad der erforderlichen Systeme. Damit die Akzeptanz und in der Folge die Installation der Technologie bei den Prozessbeteiligten steigt, müssen nach Einschätzung von CAPMARCON einerseits internationale Standards existieren (alle Beteiligten verwenden die gleichen Systeme) und andererseits die bestehenden Handels-, Ab-

rechnungs- und Bestandssysteme mit der Blockchain-Technologie kompatibel gemacht werden.

Seit dem Jahr 2018 werden erste Schuldscheintransaktionen über Plattformen ohne Einschaltung einer Bank abgewickelt; dies soll den Unternehmen Kosten sparen. Da bei diesem Prozess aber die Expertise erfahrener Arrangeure fehlt und die Finanzleiter in den Unternehmen die Verantwortung für den Erfolg der Schuldscheinbegebung übernehmen müssen, werden die neuen Plattformen nur sehr sporadisch genutzt. Geeignet sind die neuen Plattformen laut CAPMARCON vor diesem Hintergrund in erster Linie für größere Unternehmen mit einer besonderen Kapitalmarkterfahrung und personell entsprechend ausgestatteten Finanzabteilungen.

### Schuldscheinbegebungen nach Quartalen



Quelle: LBBW, CAPMARCON





*„Wenn sich die Stern Immobilien AG weiter so erfolgreich entwickelt [...], dürften beide Anlegergruppen sicher zufrieden sein“*

**Ralf Elender**, Vorstand, Stern Immobilien AG

Die STERN IMMOBILIEN AG, ein aktiver Wertentwickler von Wohn- und Gewerbeimmobilien, hat kürzlich die Zahlen für das Geschäftsjahr 2018 veröffentlicht. Im nach HGB erstellten Einzelabschluss der AG stieg der Jahresüberschuss auf 4,4 Mio. Euro nach 1,6 Mio. Euro im Vorjahr. Hierzu haben die Objektverkäufe Tulbeckstraße, München, und Memmelsdorfer Straße, Bamberg, maßgeblich beigetragen. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen, EBITDA, belief sich 2018 auf 6,5 Mio. Euro. Die Umsatzerlöse stellten sich auf 30,1 Mio. Euro. Im Interview mit dem BOND MAGAZINE erläutert Vorstand Ralf Elender die aktuelle Geschäftsentwicklung und die Strategie des Unternehmens.

**BOND MAGAZINE:** Welche Projekte realisieren Sie aktuell?

**Elender:** Nach den erfolgreichen Verkäufen von Objekten in München und Bamberg im vergangenen Jahr haben wir aktuell fünf Immobilienprojekte in der Umsetzung. Zu nennen ist hier z.B. ein 29.000 m<sup>2</sup> großes Grundstück in München-Riem, an dem wir zu 28,5% beteiligt sind, oder eine Grundstücksfläche mit rd. 5.700 m<sup>2</sup> in HohenSchäftlam bei München. Hier planen wir eine umfassende Baurechtsoptimierung. Aktuell befinden sich eine Gewerbeimmobilie sowie Reihenhäuser auf dem Grundstück. Diese Projekte zeigen schon, dass die Stern Immobilien AG auf Wohn- und Gewerbeimmobilien spezialisiert ist, bei denen z.B. durch die Schaffung neuer Baurechte Flächenerweiterungen, Aufdecken von Mietpotenzialen und Nutzungsänderungen überdurchschnittliche Wertzuwächse zu erwarten sind.

**BOND MAGAZINE:** Welchen regionalen Fokus haben Sie?

**Elender:** Der Schwerpunkt unserer Investments liegt im Raum München. Aber ergänzend erwerben wir auch an anderen –

auch internationalen – Standorten Objekte, wenn wir ein überdurchschnittliches Renditepotenzial sehen. Basis dafür ist, dass unser über Jahre gewachsenes Netzwerk im Immobilienbereich interessante Objekte identifiziert hat.

**BOND MAGAZINE:** Sie haben in den letzten Jahren verstärkt Objekte verkauft. Welche Strategie verfolgen Sie mittelfristig?

**Elender:** Seit Gründung hat die Stern Immobilien AG 21 Immobilienprojekte entwickelt und veräußert. Im Schnitt sind dies gut zwei pro Jahr, was genau unserer Verkaufszahl im vergangenen Jahr entspricht. Auch wenn wir 2018 kein Objekt dazu genommen haben, sind wir permanent in Ankaufsprüfungen, übrigens auch aktuell. Aber wir haben hier keinen Druck. Neue Objekte müssen passen und wir sind mit der Entwicklung unserer bestehenden Projekte sehr gut unterwegs.

**BOND MAGAZINE:** Weshalb veröffentlichen Sie keinen Konzernabschluss?

**Elender:** Durch die Objektverkäufe und durch die 2018 erfolgte Verschmelzung von Tochtergesellschaften der Gruppe bildet der AG-Abschluss inzwischen die Entwicklung der Gesellschaft gut ab. Wir haben deshalb aus Kostengründen entschieden, keinen Konzernabschluss mehr zu veröffentlichen.

**BOND MAGAZINE:** Sie haben nach eigenen Angaben hohe stille Reserven. Wie hoch sind diese etwa und in welchem Zeitraum können diese gehoben werden?

**Elender:** Die Stern Immobilien AG bilanziert nach HGB-Rechnungslegung. Dies bedeutet, dass Wertzuwächse bei den Objekten erst bei Realisierung ergebniswirksam werden und solange als stille Reserven in der Bilanz nicht sichtbar sind. Im Gegensatz

dazu bilanzieren die meisten börsennotierten Immobiliengesellschaften nach der internationalen Rechnungslegung IFRS, bei der Wertzuwächse gleich ausgewiesen werden. Unser bilanzielles Eigenkapital in der AG lag Ende 2018 bei 21,2 Mio. Euro. Nach unseren Berechnungen liegen unsere stillen Reserven bei ca. 40 Mio. Euro. Zum Vergleich: Die Marktkapitalisierung der Stern Immobilien AG liegt aktuell bei knapp 40 Mio. Euro. Wir heben Teile der stillen Reserven, wenn wir Objekte soweit entwickelt haben, dass wir durch unsere Tätigkeit keinen besonderen Mehrwert mehr generieren können und verkaufen. Dabei sollten aber auch laufend neue stille Reserven durch die weitere Arbeit mit den bestehenden Projekten entstehen. Es kann hier also kein fester Zeitraum genannt werden.

**BOND MAGAZINE:** Sie weisen im AG-Abschluss eine Anleihe mit einem Volumen von 13,3 Mio. Euro aus, Sie haben aber auch schon relativ hohe Dividenden gezahlt. Wie wollen Sie sich am Kapitalmarkt positionieren?

**Elender:** Die Stern Immobilien AG hatte zuvor ja schon eine Anleihe emittiert, die wir 2018 zurückgezahlt haben. Wir haben also schon länger beide Anlegergruppen im Blick. Natürlich wollen wir bei erfolgreichen Objektverkäufen auch unsere Aktionäre daran partizipieren lassen. Aber eine finanzielle Eigenkapitalausstattung der Stern Immobilien AG, die weitere Objektankäufe und Objektentwicklungen ermöglicht, ist ebenfalls sicher nicht nur im Interesse der Anleihegläubiger. Wenn sich die Stern Immobilien AG weiter so erfolgreich entwickelt wie in den vergangenen Jahren, dürften beide Anlegergruppen sicher zufrieden sein.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

# Versteckte Dividendenperle tick Trading Software AG

## Vollausschüttung in der Satzung festgeschrieben

Text: Matthias Greiffenberger

Die tick-TS AG ist im Bereich der Softwareentwicklung tätig und bietet die Softwarelösungen als SaaS (Software as a Service) bzw. als ASP (Application Service Provider) an. Der Fokus liegt hierbei auf SaaS Front Office-Lösungen für den Börsenhandel (Handelsplattformen), Order Management-Systemen (OMS), Execution Management-Systemen (EMS), Risikoüberwachung des Handels, Börsenzugängen und Distribution von Börsenkursen inkl. Compliance und Reportlösungen. Aktuell zählt das Unternehmen mehr als 80 Banken und Finanzintermediäre zu seinen Kunden, u.a. comdirect Bank, HSBC, HSBC Transaction Services GmbH, sino AG und HVB Uni-Credit. Die tick-TS ist seit 2017 an der Börse Düsseldorf notiert.

### Ausschüttungsfähiger Gewinn wird vollständig ausgeschüttet

Die tick-TS war in den vergangenen Jahren stets profitabel und somit immer in der Lage, eine attraktive Dividende auszuzahlen. Das Unternehmen ist ein besonders zuverlässiger Dividendenzahler, da in der Satzung des Unternehmens festgehalten ist, dass der gesamte ausschüttungsfähige Bilanzgewinn zur Gewinnausschüttung an die Aktionäre verwendet wird. In Verbindung mit den hohen Ergebnismargen werden hierdurch äußerst attraktive Dividenden ausgezahlt. So wurde für das Geschäftsjahr 2017/18 (Geschäftsjahresende 30.09.2018) eine Dividende in Höhe von 1,30 Euro je Aktie ausgeschüttet, was bei dem aktuellen Kurs einer Dividendenrendite von 7,6% entspricht. Wir gehen davon aus, dass die zukünftige Gewinnentwicklung sukzessive ansteigen wird, was zu weiteren Dividendensteigerungen führen sollte.

### Umsatz und Ergebnisrekord durch erhöhte regulatorische Anforderungen

Die tick-TS konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017/18 die Umsatzerlöse deutlich steigern und erzielte ein neues Rekordergebnis. Der Umsatz stieg um 21,1% auf 6,10 Mio. Euro (VJ: 5,04 Mio. Euro). Der Grund für diesen deutlichen Umsatzsprung

im Vergleich zu den Vorjahren war der Zuwachs des Projektgeschäfts im Bereich der regulatorischen Anforderungen. So wurde insbesondere das erste Halbjahr zur Umsetzung der regulatorischen Anforderungen im Rahmen der MiFID II/MiFIR-Novellierung in Bezug auf die TradeBase MX-Plattform und den e-Trading Compliance Monitor genutzt. Im zweiten Halbjahr konzentrierte sich das Unternehmen auf die Gewinnung neuer Kunden und die weitere Erweiterung des Lizenzgeschäfts bei Bestandskunden. Insgesamt konnte das Geschäft bei Bestands- sowie bei Neukunden deutlich ausgebaut werden.

### Hohe Ergebnisqualität durch hohen Anteil wiederkehrender Erlöse

Neben der guten Umsatzentwicklung weist das Unternehmen eine sehr hohe Ergebnisqualität durch den großen Anteil an wiederkehrenden Erlösen auf. So stiegen die wiederkehrenden Erlöse um 11,4% auf 4,81 Mio. Euro (VJ: 4,32 Mio. Euro). Der hohe Anteil an wiederkehrenden Erlösen wird durch das SaaS-Geschäftsmodell in Verbindung mit den langjährigen Kundenbeziehungen der tick-TS erzielt. Damit ist das Unternehmen unseres Erachtens äußerst nachhaltig aufgestellt und konnte mit den wiederkehrenden Erlösen im Geschäftsjahr 2017/18 nahezu den Gesamtumsatz aus dem Jahr 2016/17 erreichen.

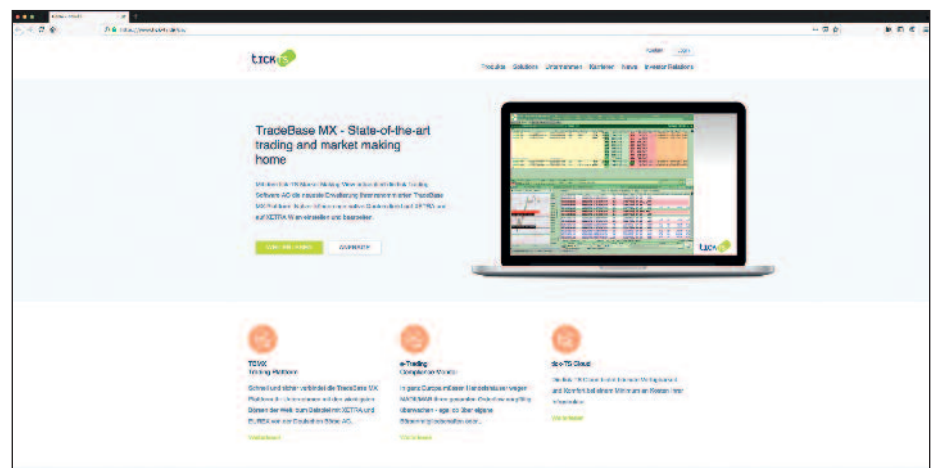
Trotz der hohen Kostendisziplin stiegen die fixen Aufwendungen (Abschreibungen, Personalaufwand und sonstige betriebliche Aufwendungen) um 22,5% auf 4,42 Mio. Euro (VJ: 3,61 Mio. Euro) an. Der wesentliche Kostentreiber war, wie in nahezu jedem Softwareunternehmen, der Personalaufwand durch Neueinstellungen und Gehaltsanpassungen.

### Starke Gewinnsteigerungen präsentiert, Guidance erfüllt

Insgesamt wurde so eine Steigerung des Jahresüberschusses um 27,4% auf 1,35 Mio. Euro (VJ: 1,06 Mio. Euro) erreicht, was einer Netto-Margenerhöhung von 20,9% (2016/17) auf 22,0% (2017/18) entspricht. Die tick-TS erreicht als Nischen-Softwareproduzent eine äußerst hohe Netto-Marge, welche auch im Marktvergleich mit anderen Softwareanbietern sehr hoch ist. Mit dem erreichten Nettoergebnis von 1,35 Mio. Euro lag das Unternehmen innerhalb der Guidance von 1,25 bis 1,50 Mio. Euro Jahresüberschuss.

### Weiteres Umsatz- und Gewinnwachstum wird erwartet...

Wir gehen davon aus, dass die tick-TS ein sukzessives weiteres Umsatzwachstum aufweisen wird, welches bei erfolgreichen Geschäftserweiterungen über neue Kunden oder Produkte zum Teil sprunghaft anstei-



gen kann. Durch den hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen ist zudem ein sehr hoher Umsatzsockel gegeben. Durch den Ausbau der bestehenden Kundenbeziehungen und eines Release-Managements sollte auch ohne Neukunden ein sukzessives Umsatzwachstum möglich sein. Darüber hinaus erwarten wir einige Projekte in der Pipeline der tick-TS, welche zu signifikanteren Umsatzsteigerungen führen könnten.

Für das laufende Geschäftsjahr 2018/19 erwarten wir Umsatzerlöse in Höhe von 6,50 Mio. Euro bzw. 6,89 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2019/20. Die schlanke Kostenstruktur sollte auch zukünftig aufrechterhalten werden können, was bei den steigenden Umsatzerlösen zu deutlichen Margenausweitungen führen sollte. Wir prognostizieren ein EBIT in Höhe von 2,27

Mio. Euro (34,9% Marge) im laufenden Geschäftsjahr 2018/19 und 2,37 Mio. Euro (34,4% Marge) im Geschäftsjahr 2019/20. Insgesamt erwarten wir einen Jahresüberschuss in Höhe von 1,56 Mio. Euro (2018/19) bzw. 1,63 Mio. Euro (2019/20).

**...und Dividende soll weiter steigen**

Mit dem steigenden Jahresüberschuss und der Vollausschüttungsverpflichtung der Gesellschaft rechnen wir mit einer Dividende in Höhe von 1,52 Euro (2018/19) bzw. 1,60 Euro (2019/20), was zum aktuellen Kurs einer äußerst attraktiven Dividenden-

rendite von nahezu 10% entsprechen würde. Die Gesellschaft hat zudem eine hohe Eigenkapitalquote von 75,5% (Stand: 31.03.2019). Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Wert in Höhe von 27,00 Euro je Aktie ermittelt und vergeben vor dem Hintergrund des sehr hohen Upside-Potenzials das Rating KAUFEN.

In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: 5a,7,11

\*Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte finden Sie unter: <http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

**tick TS AG – bondspezifische Kennzahlen**

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18
Dividende	1,11	1,16	1,29	1,26	1,14	1,30
Dividendenrendite*	6,2%	6,4%	7,2%	7,0%	6,3%	7,2%

\*zum Kurs vom 03.07.2019 (18,00 Euro)

Anzeige

**Arbeitshilfe zur  
Fondsanlage**  
für Stiftungen  
& NPOs



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

powered by



stiftungsmarktplatz.eu



# Green Finance

## Deutlich höheres Emissionsvolumen im ersten Halbjahr

Text: Christian Schiffmacher

Das Neugeschäft mit nachhaltigen grünen Finanzierungen (Green Financing) hat sich in den ersten sechs Monaten 2019 nach Berechnungen der Corporate Finance-Beratungsgesellschaft CAPMARCON deutlich belebt. Zwar hat die Zahl der Transaktionen gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum nur leicht zugenommen. Jedoch stiegen die Volumina pro Transaktion erheblich an: von durchschnittlich 242 Mio. Euro in den ersten sechs Monaten des Jahres 2018 auf 309 Mio. Euro im 1. Halbjahr 2019.

In der Vorjahresperiode wurden nur elf sogenannte Jumbo-Transaktionen (Einzelvolumina von einer Milliarde Euro und mehr) am Markt platziert, von Januar bis Juni dieses Jahres kamen 18 dieser großvolumigen Transaktionen. In der Folge erreichte das Gesamtvolumen neuer Finanzierungen 87,0 Mrd. Euro, 45% mehr als in der Vorjahresperiode.

Wichtigste Emissionswährung ist der Euro, 54% des Volumens waren im 1. Halbjahr in dieser Währung denominated. Der US-Dollar liegt mit einem Volumenanteil von 19% deutlich dahinter. Der 8%ige Anteil der Schwedischen Krone resultiert auch aus den regen grünen Aktivitäten schwedischer Immobilienunternehmen.

Europa ist gegenwärtig mit 60% des Finanzierungsvolumens die treibende Kraft beim Green Financing. Zweitwichtigste Gruppe der Green Financing-Emittenten sind asiatische Adressen mit 18%, insbesondere aus China. Auf nordamerikanische Kreditnehmer entfielen im 1. Halbjahr 2019 rund 16%.

In den ersten sechs Monaten dieses Jahres haben fast alle Sektoren ein größeres Green Financing-Volumen arrangiert als im gleichen Zeitraum des Vorjahres. Besonders deutlich war der Zuwachs bei staatlichen Emittenten (Zentralregierungen, Gebietskörperschaften und Kommunen nebst deren Sondervermögen). Die Belebung wurde wesentlich von mehreren zentralstaatlichen

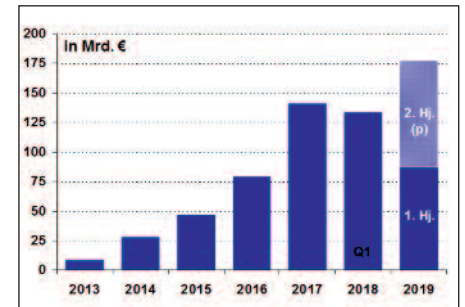
Großemissionen in Europa getragen: Dänemark mit 6 Mrd. Euro, Frankreich mit zwei Begehungen je etwa 2 Mrd. Euro und Polen mit ebenfalls etwa 2 Mrd. Euro.

Auch Versorgungsunternehmen (überwiegend aus dem Bereich Energieerzeugung und -verteilung) sowie Logistikunternehmen haben erheblich mehr an grünen Finanzierungen realisiert als in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres. Banken und Investmentgesellschaften sind mittlerweile neben der öffentlichen Hand die größte Gruppe, die grüne Finanzinstrumente auflegt; sie strukturieren entweder aus ihren Krediten für nachhaltige Verwendung oder aus ihren Verpflichtungen bei nachhaltigen Engagements grüne Anleihen. Zurückhaltend zeigten sich im 1. Halbjahr Förder- und Entwicklungsbanken – gerade hier machte sich die nicht uneingeschränkte Verfügbarkeit von ausreichend grünen Projekten bemerkbar.

Da die grüne Konstruktion eines Finanzinstrumentes dessen Spezifika nicht verändert, sondern nur die Verwendung der damit aufgenommenen Mittel kennzeichnet, können die Konditionen grüner Instrumente nicht von den Konditionen klassischer Instrumente abweichen. Zwar könnte Green Financing wegen des zukunftsweisenden Konzeptes der zu finanzierenden Vorhaben und wegen des gesellschaftlich wünschenswerten Einsatzes ein günstigeres Risikoprofil besitzen – was sich dann in Risikoprämie und Verzinsung spiegelte. Doch dies ist am Markt nicht feststellbar.

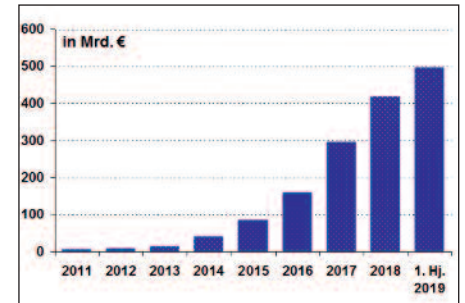
Gegenwärtig besteht eine große Nachfrage seitens der Investoren nach grünen Anlagemöglichkeiten. In den vergangenen Quartalen wurden zahlreiche Publikumsfonds und institutionelle Fonds für nachhaltige Geldanlagen aufgelegt. Dabei übersteigt das Mittelangebot die Mittelnachfrage. Infolge sind die grünen Platzierungen häufig deutlich überzeichnet, auch wenn sich dies kaum in der Rendite spiegelt.

### Neugeschäft (Kreditaufnahme) Green Financing



Quelle: CAPMARCON (Ursprungsinformationen von Bloomberg und Thomson Reuters)

### Global ausstehendes Volumen Green Financing



Quelle: CAPMARCON (Ursprungsinformationen von Bloomberg und Thomson Reuters)

Die Auswertung erfasst Anleihen, Schuldscheindarlehen, Kreditfinanzierungen. „Grüne“ Finanzierungen sind mittlerweile in mehr als 30 Währungen denominated. Für die Auswertung werden die Begehungen der jeweiligen Perioden zum zugehörigen Jahresdurchschnittskurs in Euro umgerechnet, für das Jahr 2019 unter Verwendung von Näherungswerten. Erfasst wurden alle Transaktionen bis zum 24. Juni 2019. Quelle: CAPMARCON (Ursprungsinformationen von Bloomberg und Thomson Reuters).



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

## WER WIR SIND

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

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



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

Spendenkonto:

IBAN ES76 0081 0232 3500 0129 2532

BIC BSAB ESBB

Banco Sabadell

## Deutsche Tierhilfe Menorca

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



## Patenschaft!

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

## Pflegehäuser!

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



## Innerstädtische Katzen-Insel

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



## Hilfe für die Tiere im Tierheim!

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



## Katzen-Kolonien

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



# Studie: Höhere Aussicht auf Mehrerträge durch Vermeidung von ESG-Extremrisiken

Text: Robert Steininger

Eine neue Untersuchung von Allianz Global Investors zeigt, dass die gezielte Vermeidung von ESG-Extremrisiken („Tail Risks“) eine effektivere Methode darstellt, um über einen Marktzyklus hinweg eine Überrendite zu generieren, als das gesamte Portfolio auf Unternehmen mit besonders guten ESG-Ratings zu konzentrieren.

In der Untersuchung wurden drei Aspekte in Bezug auf ESG-Risikofaktoren analysiert: der jeweilige Einfluss auf Rendite und Risiko, die Art des ESG-Risikos und der Mehrwert aktiven Investments und treuhänderischer Stewardship-Aktivitäten. Unter Letztgenanntem versteht man den kritischen Unternehmensdialog (Engagement) und die Stimmrechtsausübung auf Hauptversammlungen. Die Studie kommt zu drei klaren Ergebnissen:

## ESG-Faktoren beeinflussen das Kursverlustrisiko

In der Untersuchung wurden Portfolios mit einem überdurchschnittlichen ESG-Risikoprofil mit Portfolios verglichen, die ein unterdurchschnittliches ESG-Risikoprofil gegenüber dem Vergleichsindex aufweisen. Die Ergebnisse bestätigen bisherige Forschungsergebnisse, dass erstere keine höhere Rendite erzielen, letztere aber ein deutlich höheres finanzielles Extremrisiko gegenüber dem Vergleichsportfolio aufweisen.

## Augenmerk auf schwache ESG-Titel legen

Das Rendite-Risiko-Profil von Portfolios mit besseren ESG-Ratings zeigt kaum Abweichungen zum Vergleichsindex. Das Rendite-Risiko-Profil von Portfolios mit schwachen ESG-Ratings zeigt dagegen gravierende Mängel auf, vor allem das der schwächsten Titel. Fundamentales Research und aktives Management sind daher in Portfolios, die auch schwächere ESG-Titel enthalten, besonders wichtige Elemente. Die Vermeidung von Extremrisiken eröffnet dabei Chancen auf kumulierte Mehrrenditen.

## Aktives Management ist entscheidend

Die Studie kommt zu dem Schluss, dass weder die Konzentration auf Unternehmen mit guten ESG-Ratings noch die Vermeidung von Unternehmen mit schlechten ESG-Ratings allein für Anleger zielführend sind. Eine passive ESG-Anlagestrategie würde auf die Vorteile höherer Diversifikation verzichten, ohne sich dieses durch eine höhere Rendite vergüten zu lassen. Um ESG-Risiken zukunftsorientiert zu erfassen, müssen Investoren neben der fundamentalen Unternehmensentwicklung, der Marktentwicklung und der Politik eine Reihe weiterer dynamischer Faktoren auf der Makro- und regulatorischen Seite im Blick haben.

Darüber hinaus wird die Wertentwicklung bei passiven ESG-Indexstrategien oftmals von unbeabsichtigten Veränderungen in der Zusammensetzung dieser Faktoren bestimmt. Zudem ist der unmittelbare Wertbeitrag von Stewardship-Aktivitäten wie Engagement und Stimmrechtsausübung schwer zu messen, der auf mittlere Sicht aber gut nachweisbar ist.

Steffen Hörter, Global Head of ESG bei Allianz Global Investors und Autor der Studie, erläutert: „Auch wenn unsere Untersuchung die Bedeutung von ESG-Risiken für finanzielle Risiken aufzeigt, ist die generelle Vermeidung von ESG-Risiken und somit die Konzentration allein auf höhere ESG-Ratings keine zielführende Schlussfolgerung. Bei ESG-Risiken geht es nicht so sehr um das Durchschnittsrisiko im Portfolio; vielmehr sind es die Extreme, die wesentlichen Einfluss auf die Performance haben. Das heißt, es kommt weniger darauf an, die Rendite zu erhöhen, als vielmehr Extremrisiken zu vermeiden. Letzteres stellt die wichtigere Alpha-Quelle dar. Über eine Vermeidung größerer Kursverluste auf Portfolioebene kann ESG-Risikomanagement also einen wichtigen Beitrag leisten, um mehr Rendite pro Risikoeinheit zu generieren. Wir sind daher überzeugt, dass aktive Investmentmanager, die ESG-Faktoren im Einzelfall auf Risiko und Rendite abwägen, deutlichen Mehrwert schaffen können.“



Steffen Hörter,  
Global Head of ESG bei  
Allianz Global Investors und Autor der Studie



# Fidelity International lanciert eigene Nachhaltigkeitsratings

Text: Robert Steininger

Fidelity International weitet sein globales Research mit neu eingeführten eigenen Nachhaltigkeitsratings aus. Die Ratings umfassen das von Fidelity analysierte Aktien- und Rentenuniversum mit über 3.000 Emittenten.

Die Nachhaltigkeitsratings basieren auf dem umfangreichen Research von Fidelity sowie Erkenntnissen aus dem kontinuierlichen Dialog mit Firmenentscheidern. Damit ermöglichen die Ratings zukunftsbezogene Einschätzungen zu ESG-Strategien und -Leistungen von Unternehmen. Das Anlageuniversum wird dabei in 99 Teilsektoren untergliedert, um branchenspezifische Kriterien einfließen zu lassen. Anhand dieser werden die Emittenten mit ihren Wettbewerbern verglichen, wobei die vergebenen Ratings von A bis E reichen.

Marty Dropkin, Leiter des globalen Anleihe-Research bei Fidelity International, kommentiert: „Zu beurteilen, wie gut ein Unternehmen den Bedürfnissen seiner Interessengruppen im weitesten Sinne gerecht

wird, ist wesentlicher Bestandteil unseres Anlageprozesses. Der logische nächste Schritt war eigene Nachhaltigkeitsratings zu entwickeln, die zu unserem fundamentalen ‚bottom-up‘ basierten Research-Prozess passen und die Erkenntnisse unserer zahlreichen Unternehmenskontakte integrieren.“

Ned Salter, Leiter des Aktien-Research bei Fidelity International, ergänzt: „Die Stärke unserer proprietären Ratings liegt darin, dass wir die Erkenntnisse unseres Aktien- und Renten-Researchs sowie der ESG-Teams, Portfoliomanager und Analysten in die Analyse integrieren. Damit können wir unseren Kunden eine zukunftsgerichtete Einschätzung der Faktoren bieten, die sich auf die ESG-Bilanz eines Unternehmens und seine künftige Entwicklung auswirken.“

Den Fidelity-Nachhaltigkeitsratings liegen die Beurteilungen von über 180 Aktien- und Rentenanalysten zugrunde, die pro Jahr an mehr als 16.000 Meetings mit Firmenentscheidern teilnehmen. Die Ratings werden jährlich oder nach einer Änderung der Fir-

menpolitik sowie einem außergewöhnlichen Unternehmensereignis auf den Prüfstand gestellt. Fidelity hat die proprietären Nachhaltigkeitsratings umfassend in den Anlageprozess integriert. Sie stehen allen Fidelity-Anlageteams als zusätzliche Informationsquelle und Unterstützung bei Anlageentscheidungen für die Kundenportfolios zur Verfügung.



Marty Dropkin,  
Leiter des globalen Anleihe-Research bei  
Fidelity International

Anzeige

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

 **care**<sup>®</sup>  
Die mit dem CARE-Paket



### Carmignac ernennt Justin Kew zum Sustainability Manager und verstärkt sein SRI-Engagement

Carmignac gibt die Ernennung von Justin Kew (36), CFA, zum Sustainability Manager bekannt. Kew wird von London heraus an Sandra Crawl, Stewardship Manager und Mitglied des Investmentkomitees berichten. Die Ernennung steht im Einklang mit Carmignacs Werten und dem Commitment, weiterhin langfristige und nachhaltige Investitionen für seine Kunden zu tätigen. Der ESG-Ansatz ist fest in Carmignacs Investmentprozess integriert und wird für mehr als 90% des gesamten verwalteten Vermögens angewendet. Dazu zählen auch drei SRI-Label-Fonds. Carmignac ist bestrebt, die Kundenbedürfnisse nach nachhaltigen Ansätzen zu erfüllen. Das beinhaltet durch kohlenstoffarme Emissionen zur Energieerzeugung beizutragen und allen Stakeholdern der Unternehmen, in die man investiert, einen Mehrwert zu liefern. In dieser neu geschaffenen Funktion wird Justin Kew als Kompetenzzentrum für das Investment-Team fungieren. Er wird für die Weiterentwicklung des ESG-Anlageprozesses, die Durchführung von Recherchen und die Entwicklung von Anlagelösungen inklusive Impact-Investitionen zuständig sein. Kew kommt von Fidelity International, wo er als Senior ESG-Analyst für die Integration von ESG-Daten in den Investmentanalyseprozess und das Portfoliomanagement verantwortlich war.

Auf dem Dach der ALDI SUISSE-Zweigniederlassung in Perlen (Kanton Luzern) entsteht in diesem Herbst eine Photovoltaikanlage mit einer Leistung von 6.5 MW, die zweitgrößte der Schweiz. Mit einer Fläche von 45.000 m<sup>2</sup> – das entspricht rund sechs Fußballfeldern – und einer installierten Leistung von 6.460 Kilowatt Peak ist die Solaranlage über 1.000-mal so groß wie eine durchschnittliche Solaranlage auf einem Einfamilienhaus und zählt somit zu den größten ihrer Art in der Schweiz. ALDI SUISSE stellt die Infrastruktur dafür bereit und ermöglicht damit die künftige Nutzung des überaus großen Daches zur Stromproduktion. Die Anlage wird nachhaltig pro-

duzierten Strom für 2000 Haushalte bereitstellen. Der produzierte Strom wird zu rund einem Viertel vor Ort verbraucht. Die restlichen Dreiviertel werden über einen langjährigen Stromabnahmevertrag mit der Primio Energie AG vermarktet. Dies ist ein wichtiger Meilenstein für aventron. Mit der Umsetzung des Projektes festigt aventron ihre Position als führender Betreiber von Solaranlagen in der Schweiz. Die Solarenergie ist sehr komplementär zu dem bestehenden Wind- und Wasserkraftportfolio der aventron und stärkt die Diversifikation der Produktion insgesamt. Aventron ist an der Berner Börse BX Berne Exchange notiert (ISIN CH0023777235).



### BKW platziert als erstes börsennotiertes Schweizer Unternehmen einen Green Bond

Als erstes börsennotiertes Schweizer Unternehmen hat die BKW einen Green Bond platziert. Die grüne Anleihe über 200 Mio. CHF stieß auf großes Interesse der Investoren und war mehrfach überzeichnet. Die BKW refinanziert damit den Bau verschiedener Schweizer Kleinwasserkraftwerke sowie Windanlagen in Norwegen und Frankreich. Außerdem verpflichtet sich die BKW mit diesem Schritt auch der Nachhaltigkeit: Bis 2023 sollen 75% der installierten Leistung des BKW Produktionsparks erneuerbar sein.

Die 200 Mio. CHF fließen ausschließlich in grüne Projekte. Dazu richtet sich die BKW an den Green Bond Principles der International Capital Market Association (ICMA) aus. Darin ist definiert, dass das Geld in Projekte mit messbarem ökologischem Mehrwert fließen muss. Beim Green Bond der BKW sind dies derzeit verschiedene Kleinwasserkraftwerke in der Schweiz sowie Windkraftwerke in Norwegen und Frankreich. Der festverzinsliche, vorrangige Green Bond der BKW über 200 Mio. CHF hat einen Kupon von 0,25% und eine Laufzeit von 8 Jahren. Die Liberierung der Anleihe erfolgte am 29. Juli 2019. Die Emission erfolgte unter der Federführung der BNP Paribas (Suisse) SA und der UBS AG. Die An-

leihe wird an der SIX Swiss Exchange notiert. Die BKW Gruppe ist ein international tätiges Energie- und Infrastrukturunternehmen mit Sitz in Bern. Sie beschäftigt rund 8.000 Mitarbeiter.



### Photon Energy schließt in Ungarn drei Solarkraftwerke mit einer Gesamtleistung von 2,1 MWp ans Stromnetz an

Photon Energy (WSE: PEN) gibt bekannt, dass ihre Tochtergesellschaft Photon Energy Solutions HU Kft drei Photovoltaikkraftwerke mit einer Gesamtkapazität von 2,1 MWp im ungarischen Nagyecsed gebaut und an das Stromnetz angeschlossen hat. Damit erweitert die Gruppe ihr eigenes Portfolio an PV-Anlagen auf 39,2 MWp. Die Anlagen, die sich über eine Fläche von 4,4 Hektar erstrecken, wurden an das Stromnetz der E.ON Tiszántúli Áramhálózat Zrt angeschlossen und werden voraussichtlich circa 2,5 GWh Strom pro Jahr erzeugen.

Photon Energy wird diese Kraftwerke über drei hundertprozentige Projektgesellschaften Aligoté Kft, Proma Mátra Kft und Mediátor Inगतlanközvetítő Kft, die jeweils über eine KAT-Lizenz verfügen, langfristig besitzen und betreiben. Die KAT-Lizenz berechtigt sie zu einer Einspeisevergütung von etwa 32 HUF pro kWh (ca. 0,1 Euro pro MWh) über einen Zeitraum von bis zu 25 Jahren mit einer maximal genehmigten und unterstützten Produktion von 15.075 MWh pro Lizenz. Der Gesamtjahresumsatz aller drei Kraftwerke wird voraussichtlich 250.000 Euro betragen.

MEIN  
CARE-PAKET  
FÜR DIE  
ZUKUNFT

**Wie Ihr Testament Gutes tut.**

Bestellen Sie jetzt Ihren kostenfreien Ratgeber: Britta Cramer, [cramer@care.de](mailto:cramer@care.de), 0228 97563-25.

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

**care**  
Die mit dem CARE-Paket





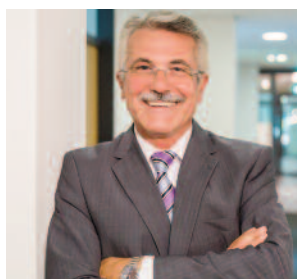
### Nachhaltigkeitsfonds VSREE öffnet sich für neues Kapital

Quadoro Investment GmbH, die Kapitalverwaltungsgesellschaft des offenen Spezial-AIF Vontobel Sustainable Real Estate Europe (VSREE), hat am 21. Juni 2019 das 7. Closing des Fonds eröffnet. Nach einer erfolgreichen Investitionsphase wurde das 6. Closing mit dem Erwerb einer Büroimmobilie in Finnland abgeschlossen. Aufgrund des guten Netzwerkes und der gewählten Investitionsländer konnten die Eigenkapitalzusagen wiederum zügig abgerufen und investiert werden. Der offene Spezialfonds VSREE umfasst mittlerweile 18 Immobilien in sechs Ländern mit einem Investitionsvolumen von rund 320 Mio. Euro.

Der Fonds verfolgt eine konservative, auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Anlagestrategie mit Blick auch auf sogenannte Hidden Champions. Die aktuelle Rendite vom 1. Januar bis zum 31. Mai 2019 beläuft sich auf 6,7%. Die zu erwartende Ausschüttung für das laufende Geschäftsjahr wird deutlich über 5% liegen.

Michael Denk, Geschäftsführer der Quadoro Investment GmbH, zur Eröffnung des Closings: „Die Performance des Fonds be-

stätigt unsere Anlagestrategie. Aufgrund der guten Marktkontakte stehen die Ankäufe stets in Einklang mit der Einwerbung des Eigenkapitals.“



Rudolf Geyer

### ebase Fondsbarometer Nachhaltigkeit: Ausgeprägtes Interesse an nachhaltig anlegenden Investmentfonds

Ungeachtet einer volatilen Marktentwicklung war die Nachfrage nach nachhaltig investierenden Investmentfonds im zweiten Quartal groß. Der Trend zu nachhaltigen Geldanlagen setzte sich auch im zweiten Quartal 2019 fort. Zwischen April und Juni haben die ebase-Kunden knapp zehn Prozent mehr Anteile an nachhaltig investierenden Fonds gekauft als verkauft. Einzig im Mai, der von einer turbulenten Kursentwicklung an den Börsen geprägt war, haben die Käufe die Verkäufe nicht überstiegen. „Das stabile Interesse an nachhaltigen Investmentfonds, auch in Zeiten volatiler Märkte, untermauert die Bedeutung dieses Themas“, fasst Rudolf Geyer, Sprecher der Geschäftsführung der European Bank for Financial Services GmbH (ebase®), zusammen. „Wir gehen fest davon aus, dass der Trend hin zu nachhaltigen Anlagen zukünftig an-

halten wird und die Kunden auch speziell bei Fonds Möglichkeiten erwarten, um dem Wunsch, nachhaltig anzulegen, Rechnung tragen zu können“, ergänzt Geyer.

Um die Nachhaltigkeitsanforderungen bei der Fondsauswahl berücksichtigen zu können, bietet ebase den Kunden und Geschäftspartnern die Möglichkeit, bei der Fondsauswahl unterschiedliche Nachhaltigkeitskriterien – wie beispielsweise „frei von Atomenergie“ oder „frei von Gentechnik“ – zu berücksichtigen. Hierfür steht bei der Fondssuche ein spezieller Filter zur Verfügung. „Nachhaltigkeit ist ein vielschichtiges Thema und viel mehr als nur Ökologie, wobei sich die Nachhaltigkeitspräferenzen und das Verständnis der Kunden teilweise deutlich unterscheiden. Mit dem Filter bieten wir unseren Kunden die Möglichkeit, diejenigen Fonds zu identifizieren, die ihren persönlichen Nachhaltigkeitspräferenzen entsprechen“, erklärt Geyer.

Im zweiten Quartal waren bei den ebase-Kunden insbesondere solche Fonds gefragt, die den Kriterien „verstärkt umweltorientiert“ (Fundflow-Faktor: 1,41) sowie „verstärkt in erneuerbaren Energien“ (Fundflow-Faktor: 1,23) gerecht werden. Daneben waren Fonds gesucht, welche die Faktoren „frei von Atomenergie“ und „frei von Rüstung“ bedienen.

Regional betrachtet haben die ebase-Kunden vor allem in nachhaltig investierende Fonds angelegt, die ihre Anlageschwerpunkte weltweit (Fundflow-Faktor: 1,36) sowie in den USA (Fundflow-Faktor: 1,10) haben.

Anzeige



## MIT IHRER HILFE RETTET ÄRZTE OHNE GRENZEN LEBEN.

**WIE DAS DER KLEINEN ALLERE FREDERICA AUS DEM TSCHAD:** Das Mädchen ist plötzlich schwach und nicht mehr ansprechbar. Sie schläft zwar unter einem Moskitonetz. Dennoch zeigt der Schnelltest, dass sie Malaria hat. Die von Mücken übertragene Krankheit ist hier eine der häufigsten Todesursachen bei kleinen Kindern. **ÄRZTE OHNE GRENZEN** behandelt die Zweijährige, bis sie wieder gesund ist und nach Hause kann. **Wir hören nicht auf zu helfen. Hören Sie nicht auf zu spenden.**



Spendenkonto:  
Bank für Sozialwirtschaft  
IBAN: DE 72 3702 0500 0009 7097 00  
BIC: BFSWDE33XXX

[www.aerzte-ohne-grenzen.de/spenden](http://www.aerzte-ohne-grenzen.de/spenden)







HELFEN SIE,  
HUNGER  
ZU BESIEGEN

**Ihr CARE-Paket rettet Leben.**

Jede Spende wirkt:

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



**care**<sup>®</sup>

Die mit dem CARE-Paket