

# BOND MAGAZINE

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT

8. Jahrgang – Ausgabe 138 – 13.09.2019 – [www.fixed-income.org](http://www.fixed-income.org)

## INHALT 13.09.2019

**Editorial** Seite 3

**Kurz notiert** Seite 4

**Neuemissionen**  
Interview mit Martin Moll, Euroboden GmbH Seite 8

Analyse Euroboden GmbH Seite 10

Analyse FCR Immobilien AG Seite 12

**Investment**  
Analyse Mogo Finance S.A. Seite 14

Interview mit Paul Goldfinch, 4finance S.A. Seite 16

Interview mit Gerhard Mayer, Norbert Schmidt, Heemann Vermögensverwaltung GmbH Seite 20

Interview mit Dr. Hubertus Bartsch, Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig Seite 21

**Alternative Fixed Income**  
Analyse KPS AG Seite 22

**Legal**  
Anwendbarkeit der PRIIPs-VO auf Unternehmensanleihen Seite 23

## GREEN BONDS

DVFA Kommission Sustainable Investing (SI) zum Taxonomy-Report der Europäischen Union Seite 24

Green Finance – Massiver Anstieg des Finanzierungsvolumens Seite 26

News: Encavis, SINGULUS, Photon Energy Seite 27

Impressum Seite 3

## Veranstaltungshinweise:

**EXPO REAL**  
07.10.–09.10.2019, Messe München  
[www.expo-real.net](http://www.expo-real.net)

**14. DVFA Immobilien Forum**  
12.11.2019, DVFA Center, Frankfurt  
[www.dvfa.de](http://www.dvfa.de)

**Deutsches Eigenkapitalforum**  
25.11.–27.11.2019  
Sheraton Frankfurt Airport  
[www.eigenkapitalforum.com](http://www.eigenkapitalforum.com)

## Euroboden

Positiver Track Record, hohe stille Reserven, gute Kennzahlen zur Zinsdeckung



Text: Christian Schiffmacher

Die Euroboden GmbH begibt eine neue 5-jährige Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu 40 Mio. Euro und einem Kupon von 5,50% p.a. Die Zinszahlung erfolgt halbjährlich. Die Gesellschaft kann bei der Emission ihrer dritten Unternehmensanleihe sowohl im operativen Geschäft als auch am Anleihemarkt auf einen positiven Track Record blicken. Die Gesellschaft möchte die Mittel aus der Anleiheemission nutzen, um weitere Grundstücks-

käufe zu tätigen. Die Euroboden-Gruppe hat die Gesamtleistung im Zeitraum vom 1. Oktober 2018 bis zum 31. März 2019 im Vergleich zum Vorjahr mehr als verdoppelt. Der Konzern hat im Berichtszeitraum ein Betriebsergebnis (EBIT) von 31,768 Mio. Euro (Vorjahr: 1,709 Mio. Euro) und ein Ergebnis vor Steuern (EBT) von 30,019 Mio. Euro (Vorjahr: -0,4 Mio. Euro) erzielt. Daher spricht vieles für eine positive Entwicklung der neuen Anleihe. *Weiter auf Seite 10.*

## FCR Immobilien AG

Neue Aktien können zu 9,50 Euro gezeichnet werden

Text: Christian Schiffmacher

Die FCR Immobilien AG, München, bietet nach der Anleiheemission im April dieses Jahres im Rahmen eines öffentlichen Angebots bis zu 335.084 neue, auf den Namen lautende Stückaktien an (ISIN DE000A2YPHV3). Die neuen Aktien werden zu 9,50 Euro je Aktie angeboten. Gezeichnet werden können die Aktien über die Zeichnungsfunktionalität DirectPlace der Börse Frankfurt sowie im Rahmen einer Privatplatzierung bis zum 25. September 2019. Die neuen Aktien sind seit dem 1. Januar 2019 dividendenberechtigt. Die Stärkung

des Eigenkapitals ist, auch aus Sicht von Anleiheinvestoren, zu begrüßen. Mit der Kapitalerhöhung stellt das Management die richtigen Weichen für das weitere Wachstum. Die neuen Aktien werden mit einem deutlichen Abschlag zum NAV platziert. Die Dividendenrendite für 2019 dürfte auf Basis des Emissionspreises von 9,50 Euro je Aktie rund 4,4% betragen. Der Emissionspreis liegt zudem unter dem aktuellen Börsenkurs von rund 10,20 Euro. Analysen von First Berlin sehen das Kursziel bei 13,40 Euro je Aktie. *Weiter auf Seite 12.*

## Aktuelle Neuemissionen

Emittent	Platzierung	Kupon	Seite
Eyemaxx Real Estate	Zeichnung: 05.09.–19.09. Umtausch: 30.08.–13.09.	5,50%	Ausgabe 137
Euroboden	16.09.–27.09.2019	5,50%	8–11

*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



**GATEWAY**  
REAL ESTATE

Re-IPO



**SOWITEC**

Unternehmensanleihe

**wild bunch**

Erwerbsangebot auf  
Aktien, Debt to Equity  
Swap im Wege der  
Sachkapitalerhöhung  
und Börsenzulassung

*klug beraten.*

# PRIIPs-VO – BaFin-Merkblatt sorgt für mehr Klarheit



**Christian Schiffmacher**  
Chefredakteur

Seit Geltung der Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIPs-VO) Anfang 2018 besteht in der Praxis Unsicherheit über Einzelheiten der Anwendbarkeit auf Unternehmensanleihen. Zahlreiche Anleihen konnten daher von Privatanlegern nicht gekauft werden. Vor diesem Hintergrund hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) am 22. August 2019 ein Merkblatt zur Anwendbarkeit der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsprodukte (PRIIPs-VO) auf Unternehmensanleihen veröffentlicht.

BaFin-Merkblatt schafft Klarheit, wie Dr. Mirko Sickinger und Lena Pfeufer auf Seite 18 erläutern. Um der Unsicherheit in der Praxis entgegen zu treten, hat die BaFin nun anhand eines Kataloges einzelner Ausstattungsmerkmale dargelegt, ob diese nach ihrer Auslegung der PRIIPs-VO zu einer Einstufung als PRIIP führen können oder nicht. *Weiter auf Seite 23.*

Die Europäische Union (EU) hat Mitte Juni 2019 ihren Taxonomy-Report (Taxonomy Technical Report) vorgelegt. Damit kommt die EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) dem Wunsch vieler Investoren und auch Unternehmen nach, für mehr Ordnung und Transparenz im Markt für nachhaltige Investments zu sorgen. Die in den vergangenen Monaten verabschiedeten EU-Verordnungen im Rahmen des EU Action Plans Sustainable Finance übersetzen das Pariser Klimaabkommen und die Sustainable Development Goals (SDGs) der vereinten Nationen in Handlungsfelder für Investoren. Die EU-Verordnung Taxonomie will dabei einheitliche Bedingungen für die Klassifizierung ökologisch, nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten definieren. Dies ist, neben vielen vor allem privatwirtschaftlichen Initiativen der vergangenen Jahre, wie u.a. auch der DVFA Kommission Sustainable Investing im Arbeitskreis Taxonomie, der erste EU-weite regulatorische Schritt, über einheitliche Standards die Investitionen in nachhaltige Unternehmen und Tätigkeiten zu erleichtern. *Weiter auf den Seiten 24 und 25.*

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

## Impressum

BOND MAGAZINE 138, 13.09.2019

**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:** Dr. Hubertus Bartsch, Paul Goldfinch, Gerhard Mayer, Martin Moll, Norbert Schmidt

**Mitarbeit an dieser Ausgabe:** Matthias Greiffenberger

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

**Bildnachweis:** pixabay

**Korrektorat:** Anke Speringer

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

**Disclaimer:** Die Institutional Investment Publishing GmbH kann trotz sorgfältiger Auswahl und ständiger Überprüfung der recherchierten und durch die von den jeweiligen Unternehmen zur Verfügung gestellten Daten keine Gewähr für deren Richtigkeit übernehmen. Informationen zu einzelnen Unternehmen bzw. Emissionen stellen keine Aufforderung zur Zeichnung und zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Eine Investitionsentscheidung sollte nicht auf Grundlage dieses Dokumentes und von Artikeln bzw. Interviews erfolgen.

Wertpapiere von im BOND MAGAZINE, BONDBOOK/BOND YEARBOOK, GREEN BONDS bzw. auf www.fixed-income.org und auf www.greenbonds.com genannten Unternehmen können zum Zeitpunkt der Erscheinung der Publikation von einem oder mehreren Mitarbeitern der Redaktion und/oder Mitwirkenden gehalten werden. Darüber hinaus können die Mitarbeiter der Re-

daktion 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	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
4finance S.A. 2016/21	B2 (Moody's)	XS1417876163	20.05.2021	11,250%	103,73	9,0%
Bayer AG 2014/74	BBB (S&P)	DE000A11QR73	01.07.2074	3,750%	107,20	2,3%
K+S AG 2017/22	BB neg. (S&P)	XS1591416679	06.04.2023	2,625%	106,17	0,8%
Mogo Finance S.A. 2018/22	B- (Fitch)	XS1831877755	10.07.2022	9,500%	96,50	11,5%
Peugeot S.A. 2017/24	BBB- (S&P)	FR0013245586	23.03.2024	2,000%	107,19	0,3%
ThyssenKrupp AG 2015/25	BB (S&P)	DE000A14J587	25.02.2025	2,500%	103,35	1,8%

Stand: 12.09.2019, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt

### USD Corporate Bonds

Anleihe	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Glencore 2017/27	BBB+ (S&P)	USU37818AR97	27.03.2027	4,000%	101,83	3,8%
Nestlé Holding 2018/23	AA- (S&P)	XS1796233150	22.03.2023	3,125%	103,71	2,0%
T-Mobile USA, Inc. 2017/27	BB+ (S&P)	US87264AAT25	15.04.2027	5,375%	107,58	4,2%

Stand: 12.09.2019, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt

### Grüne Anleihen

Anleihe	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
innogy Finance 2017/27	BBB (S&P)	XS1702729275	19.10.2027	1,250%	107,89	0,2%
Nordex SE 2018/23	B (S&P)	XS1713474168	02.02.2023	6,500%	100,00	6,5%
Photon Energy N.V. 2017/22	kein Rating	DE000A19MFH4	26.10.2022	7,750%	104,53	6,0%
PNE Wind	BB (Creditreform)	DE000A2LQ3M9	02.05.2023	4,000%	103,05	3,0%
SOWITEC group 2018/23	kein Rating	DE000A2NBZ21	08.11.2023	6,750%	105,00	5,1%
TenneT Holding	A- (S&P)	XS1828037587	05.06.2028	1,375%	109,72	0,3%

Stand: 12.09.2019, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt

### Neuemissionen

Anleihe	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
MOREH 2019/24	kein Rating	DE000A2YNRD5	22.07.2024	6,000%	99,80	6,2%
Ekosem-Agrar 2019/24	kein Rating	DE000A2YNR08	01.08.2024	7,500%	99,92	7,5%
FCR Immobilien AG 2019/24	kein Rating	DE000A2TSB16	29.04.2024	5,250%	99,98	5,3%
Hörmann Industries 2019/24	BB (Euler Hermes)	NO0010851728	06.06.2024	4,500%	105,85	3,1%
luteCredit 2019/23	kein Rating	XS2033386603	07.08.2023	13,000%	101,30	12,7%
Joh. F. Behrens AG 2019/24	BB- (Euler Hermes TRIB)	DE000A2TSEB6	18.06.2024	6,250%	105,75	4,9%
VST Building Techn. 2019/24	kein Rating	DE000A2R1SR7	28.06.2024	7,000%	99,40	7,1%

Stand: 12.09.2019, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt



### Gewobag emittiert bislang größten Schuldschein eines Immobilienunternehmens

Die BayernLB hat ein Schuldscheindarlehen in Höhe von 700 Mio. Euro für die Berliner Gewobag Wohnungsbau-AG arrangiert. Der Schuldschein wurde zusammen mit der LBBW herausgegeben. Dies ist der bisher größte Schuldschein für ein Im-

mobilienundernehmen, der am Markt platziert wurde. Mit einer Laufzeit bis zu 40 Jahren überdies bis dato auch die längste Namensschuldverschreibung eines Unternehmens.

Bei den deutlich über 100 Investoren handelte es sich vornehmlich um Versicherungen, Sparkassen, Asset-Manager und Pensionsfonds. Wesentliche Attraktivitätsfaktoren der Gewobag Wohnungsbau-Aktiengesellschaft sind hierbei der kommunale Hintergrund, das Geschäftsmodell, die gute Reputation sowie das exzellente Rating von A+ (S&P) bzw. A1 (Moody's). Auch die vierte Auflage des Schuldscheins der Gewobag Wohnungsbau-AG ließ die hohe Nachfrage am Markt nicht abreißen, so dass eine annähernd achtfache Überzeichnung erreicht

wurde. Folglich wurde das Emissionsvolumen von ursprünglich 200 Mio. Euro auf 700 Mio. Euro aufgestockt.

Das Volumen verteilte sich auf fixe und variable Tranchen von 400 Tagen bis hin zu 40 Jahren, wobei über 72% des Ordervolumens sich auf die Tranchen ab 12 Jahren konzentrierten. Somit lag die durchschnittliche Laufzeit bei 22 Jahren, was das hohe Vertrauen der Investoren unterstrich. Mit Laufzeiten von mitunter 35 und 40 Jahren setzt die Transaktion außerdem einen Meilenstein als die längste Namensschuldverschreibung, die ein Unternehmen jemals ausgegeben hat.



# DIE NEUE EUROBODEN ANLEIHE KOMMT

Der gebilligte Prospekt wird auf der Internetseite der Euroboden GmbH unter [www.euroboden.de](http://www.euroboden.de) ab dem 13. September 2019 veröffentlicht. Die Billigung des Prospekts durch die zuständige Behörde ist nicht als Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen. Es wird empfohlen, dass potentielle Anleger den Prospekt lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um die potentiellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen.

Zinskupon:

(halbjährliche  
Zinszahlungen)

5,50 %

Emissionsvolumen von bis zu EUR 40 Mio.

ISIN: DE000A2YNXQ5      Laufzeit: 5 Jahre

Frist des Angebots:  
16. September 2019 – 27. September 2019

Freiwillige Transparenzverpflichtungen

**EUROBODEN**

EUROBODEN  
ARCHITEKTURKULTUR



**ETF-Geschäft trübt sich im August ein, Anleihen-ETFs: +2,9 Mrd. Euro**

Im August litt der ETF-Markt laut Amundi weltweit unter hohen Abflüssen. Am stärksten betroffen waren Aktien-ETFs mit Abflüssen von mehr als 27,6 Mrd. Euro weltweit. ETFs auf Aktien aus Schwellenländern verbuchten dabei das größte Minus (-12,7 Mrd. Euro), gefolgt von Sektor- & Smart-Beta-ETFs mit Abflüssen von fast 5 Mrd. Euro.

ETFs auf Anleihen verbuchten weiterhin Zuflüsse (knapp +17 Mrd. Euro). Innerhalb der Anlageklasse bevorzugten Anleger im August weiterhin Staatsanleihen (+9 Mrd. Euro) und konzentrierten sich auf Aggregate Bonds (+7,5 Mrd. Euro). ETFs auf Unternehmensanleihen verloren hingegen ihren Spitzenplatz im vergangenen Monat und verzeichneten im August Abflüsse von 470 Mio. Euro.



Talib Sheikh

**Neuer Jupiter Flexible Macro Fonds erweitert Multi-Asset-Angebot**

Der börsennotierte Investmentmanager Jupiter erweitert durch die Auflegung des Jupiter Flexible Macro Fonds sein Multi-Asset-Angebot weiter. Der neue Fonds folgt auf den erfolgreich im Jahr 2018 lancierten Jupiter Flexible Income Fonds und wird ebenfalls von Talib Sheikh und seinem Team verantwortet. Der Jupiter Flexible Macro Fonds strebt langfristige Renditen mit geringer Korrelation zu traditionellen Vermögenswerten an und folgt einem makroökonomischen Top-down-Ansatz. Ziel ist es, über den gesamten Marktzyklus hinweg konsistente risikoadjustierte Renditen zu erzielen. Dafür investiert der Fonds in ein ausgewähltes Wertpapiersortiment, das laut Überzeugung des Managementteams von wichtigen makroökonomischen Themen und weltlichen Trends profitieren wird.

Der neue Fonds wird vom Jupiter Multi-Asset-Team unter der Leitung von Talib Sheikh verwaltet, der im Juni 2018 von JP

Morgan Asset Management zu Jupiter kam. Ohne einem bestimmten Investmentstil zugeordnet zu sein, investiert der Jupiter Flexible Macro Fonds weltweit in einen Mix aus Aktien, Anleihen und Finanzderivaten, einschließlich in Schwellenländern. Hoch diversifiziert strebt der Fonds über eine 3-Jahres-Periode eine absolute Rendite über Cash an, die durch eine Kombination aus Kapitalzuwachs und Dividenden erzielt wird. Darüber hinaus ist Sheikh überzeugt, dass eine Rendite von Cash +5 Prozent erreichbar ist. Über drei bis fünf Jahre soll der Fonds nur halb so volatil sein wie der weltweite Aktienmarkt.

Das Team wird dies übereinstimmend mit dem etablierten Jupiter Risikomanagement umsetzen und eine liquide und transparente Option für jene Investoren bieten, die nach einem starken, risikoadjustierten Kapitalwachstum suchen.



**MTU Aero Engines AG platziert Wandelanleihe im Volumen von 500 Mio. Euro**

Die MTU Aero Engines AG hat nicht nachrangige und nicht besicherte Wandelschuldverschreibungen im Volumen von 500 Mio. Euro und mit Fälligkeit im März 2027 platziert. Die Stückelung beträgt 100.000 Euro. Die neuen Wandelschuldverschreibungen sind in neue und/oder bestehende auf den Namen lautende Stammaktien der Gesellschaft wandelbar. Die Bezugsrechte der Aktionäre wurden ausgeschlossen. Die neuen Wandelschuldverschreibungen werden eine Laufzeit von 7,5 Jahren haben und mit einem Festzinssatz von 0,05% pro Jahr verzinst. Der Ausgabepreis beträgt 103%, dies entspricht einer jährlichen Rendite bis zur Endfälligkeit von -0,34%. Die Wandlungsprämie wurde mit 55% über dem Referenzaktienpreis festgelegt. Der Emissionserlös dient der Finanzierung des Teilerwerbs der ausstehenden Wandelschuldverschreibungen der Gesellschaft mit Fälligkeit im Jahr 2023, ISIN DE000A2AAQB8, in Verbindung mit der am 10. September 2019 bekanntgegebenen Verkaufsaufforderung (soweit diese erfolgt) sowie allgemeinen Unternehmenszwecken. Die neuen Wandelschuldverschreibungen

wurden ausschließlich bei institutionellen Anlegern außerhalb der Vereinigten Staaten von Amerika gemäß Regulation S nach dem United States Securities Act von 1933 in der aktuellen Fassung durch eine Privatplatzierung platziert. Das Settlement der neuen Wandelschuldverschreibungen wird voraussichtlich am oder um den 18. September 2019 erfolgen. Die Einbeziehung der neuen Wandelschuldverschreibungen in den Handel im Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse wird voraussichtlich im Anschluss zeitnah erfolgen. HSBC und UniCredit Bank AG begleiteten die Platzierung der neuen Wandelschuldverschreibungen als Joint Global Coordinator und Joint Bookrunner.



**Aves One mit deutlicher Umsatz- und Ergebnissteigerung**

Die Aves One AG, ein Bestandshalter im Bereich Logistik-Assets, blickt nach vorläufigen Zahlen auf ein erfolgreiches erstes Halbjahr 2019 zurück. Damit steht die Gesellschaft nach einem bereits starken Geschäftsjahr 2018 vor einem weiteren Rekordjahr. Gemäß vorläufigen ungeprüften Zahlen wurden die Umsatzerlöse auf etwa 67 Mio. Euro mehr als verdoppelt (Vj. 32,4 Mio. Euro). Gleichzeitig stieg das EBITDA von 22,0 Mio. Euro auf rund 42 Mio. Euro – ein Plus von mehr als 90%. Noch deutlicher stieg das um Wechselkurseffekte im Finanzergebnis bereinigte EBT auf 6,8 Mio. Euro (Vj. 1,1 Mio. Euro). Das starke Umsatz- und Ergebniswachstum unterstreicht die positive operative Entwicklung und den erfolgreichen Ausbau des Assetportfolios bei relativ konstanten Fixkosten. Mit Akquisitionen im Volumen von 41 Mio. Euro konnte das Assetvolumen im ersten Halbjahr 2019 leicht gesteigert werden (31.12.2018: 820,9 Mio. Euro). Nach Abschluss des Berichtszeitraums wurden weitere Zukäufe getätigt, so dass der Bestandsausbau seitdem deutlich an Dynamik gewonnen hat. Mit bereits vertraglich fixierten Auslieferungen im dritten Quartal 2019 mit einem Volumen von rund 150 Mio. Euro wird insbesondere der Bereich Rail deutlich gestärkt.

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





*„Die Pipeline umfasst zurzeit 15 Projekte mit einem Umsatzvolumen von ca. 550 Mio. Euro mit großen stillen Reserven“*

**Martin Moll**, Geschäftsführer, Euroboden GmbH

**D**ie Euroboden GmbH emittiert ihre dritte Anleihe mit einem Volumen von bis zu 40 Mio. Euro und einem Kupon von 5,50% p.a. Das Kapital soll neben der Wachstumsfinanzierung für weitere Grundstückseinkäufe zur Verfügung stehen. Die Gesellschaft möchte auch in Zukunft in der Lage sein, Grundstücke vollständig aus Eigenmitteln frei zu bezahlen und unabhängig von Banken oder Mezzaninekapitalgebern Entscheidungen treffen zu können, wie Geschäftsführer Martin Moll im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert. Die Pipeline umfasst nach seinen Worten zurzeit 15 Projekte mit einem Umsatzvolumen von ca. 550 Mio. Euro mit großen stillen Reserven. Viele der Projekte sind, wie er betont, sehr weit entwickelt. Von der Pipeline werden in den nächsten zwei bis drei Jahren sieben Projekte im Vertrieb sein.

**BOND MAGAZINE:** Sie begeben in Kürze Ihre dritte Unternehmensanleihe. Bitte erläutern Sie die Eckpunkte der Anleihe.

**Moll:** Die Schuldverschreibung 2019/24 (5 Jahre Laufzeit, ISIN DE000A2YNXQ5) mit einem Emissionsvolumen von bis zu 40 Mio. Euro ist mit einem Zinskupon von 5,50% p.a. und halbjährlicher Kuponzahlung ausgestattet. Die Euroboden GmbH verpflichtet sich – wie auch bei der Schuldverschreibung 2017/22 – freiwillig zur Transparenz. Die Transparenzverpflichtungen umfassen die Veröffentlichung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht innerhalb von sechs Monaten nach Ablauf eines Geschäftsjahres, die Veröffentlichung von verkürztem Konzernabschluss und Konzernzwischenlagebericht innerhalb von vier Monaten nach Ablauf eines Geschäftshalbjahres, Aktualisierung und Veröffentlichung eines Unternehmenskalenders und die Durchführung einer Analysten- oder Investorenveranstaltung. Bei Nichteinhaltung der freiwilligen Transparenzkriterien verpflichtet

sich die Euroboden GmbH, die Schuldverschreibungen in der folgenden halbjährlichen Zinsperiode mit einem um 0,5-Prozentpunkten erhöhten Zinssatz zu verzinsen.

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

**Moll:** Das Geld soll neben der Wachstumsfinanzierung für weitere Grundstückseinkäufe zur Verfügung stehen. Auch in der Zukunft wollen wir in der Lage sein, Grundstücke vollständig aus Eigenmitteln frei zu bezahlen und unabhängig von Banken oder Mezzaninekapitalgebern Entscheidungen zu treffen. Diese Flexibilität ist für uns ein großer Mehrwert. In den letzten drei Jahren haben wir immer mehr als 30 Mio. Euro an Liquidität vorgehalten.

**BOND MAGAZINE:** Wie kommen Sie an attraktive Grundstücke?

**Moll:** Wir sichten mehr als 5.000 Grundstücke im Jahr und analysieren ihre wirtschaftliche Sinnhaftigkeit. Die Analyse geht dann direkt Hand in Hand mit unserer Strategie von Architekturkultur. Das bedeutet konkret, dass eine Immobilie immer über ein entsprechendes Entwicklungspotenzial verfügen muss. Wir konnten in den letzten sechs Monaten erfreulicherweise vier Projekte mit großem Potenzial erwerben – drei in München; eines in Berlin. Diese Immobilien verfügen jeweils über ein hohes Baurechts- und somit wirtschaftliches Potenzial.

**BOND MAGAZINE:** Wie hoch sind Ihre stillen Reserven und wie kommen diese zustande?

**Moll:** Wenn wir zum jetzigen Zeitpunkt alle Immobilien, die in unserem Besitz sind, verkaufen würden und alle Verbindlichkeiten

in diesem hypothetischen Modell zurückführen, dann würden stille Reserven gehoben werden, die die Rückzahlung der beiden zukünftig dann ausstehenden Anleihen mehr als vollständig abdecken würden.

**BOND MAGAZINE:** Wie schaffen Sie bei den Grundstücken einen Mehrwert?

**Moll:** Vom Grundsatz sind wir der Meinung, dass Wirtschaftlichkeit und gute Architektur keine Widersprüche sind. Ganz im Gegenteil: Von einer qualitativ hochwertigen Architektur profitieren am Ende alle, wie z.B. die Nutzer, die Anwohner, die Investoren einer Immobilie, aber eben auch wir als Projektentwickler erzielen damit überdurchschnittlich gute Renditen.

**BOND MAGAZINE:** Wie groß ist Ihre Pipeline und wie definieren Sie Ihre Pipeline?

**Moll:** Die Pipeline umfasst zurzeit 15 Projekte mit einem Umsatzvolumen von ca. 550 Mio. Euro mit großen stillen Reserven. Die Projekte sind ca. zu einem Drittel in Berlin und zu zwei Drittel in München. Üblicherweise dauern neue Projekte bei uns vier bis fünf Jahre – vom Einkauf bis zur Übergabe der letzten Einheit. Grund hierfür ist, dass wir beide Säulen komplett umsetzen, die Projektentwicklung und das Bauträgergeschäft. Viele unserer Projekte sind sehr weit entwickelt. Von der Pipeline werden in den nächsten zwei bis drei Jahren sieben Projekte im Vertrieb sein.

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.



**9,50% p.a.**

Senior Secured

ISIN XS1831877755

Börse Frankfurt, Regulierter Markt

Fitch Rating: B- (Ausblick stabil)

[www.mogofinance.com](http://www.mogofinance.com)

# Euroboden

Positiver Track Record, hohe stille Reserven, gute Kennzahlen zur Zinsdeckung

Text: Christian Schiffmacher

Die Euroboden GmbH begibt eine neue 5-jährige Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu 40 Mio. Euro und einem Kupon von 5,50% p.a. Die Zinszahlung erfolgt halbjährlich. Die Gesellschaft kann bei der Emission ihrer dritten Unternehmensanleihe sowohl im operativen Geschäft als auch am Anleihemarkt auf einen positiven Track Record blicken. Daher spricht vieles für eine positive Entwicklung der neuen Anleihe.

## Unternehmen

Euroboden hat sich auf den Bau und die Vermarktung von architektonisch anspruchsvollen Wohnimmobilien spezialisiert. Ergänzend kommen ausgewählte Büroimmobilien dazu. Die Aktivitäten beginnen bei der Standortevaluierung und enden in der Regel mit dem Vertrieb der Immobilien. Dabei arbeitet Euroboden mit verschiedenen externen Dienstleistern zusammen. Die Gesellschaft zeichnet sich besonders durch ihre Schnelligkeit in der Entscheidungsfindung

aus. Mit dem Einstieg in das Projektgeschäft mit Büroimmobilien wurde der Horizont über Wohnimmobilien hinaus erweitert. Die Eigentümer der Holdinggesellschaft sind mit 87% Stefan Höglmaier und mit 13% der Mitgeschäftsführer Martin Moll.

Die Gesellschaft blickt auf einen starken Track Record mit einem abgeschlossenen Projektvolumen von ca. 200 Mio. Euro in den letzten zwölf Jahren. Dabei erwirtschaftete jedes Projekt eine positive Bruttomarge von im Durchschnitt 38,3%.

## Eckdaten der Transaktion

Die neue Euroboden-Anleihe 2019/24 (ISIN DE000A2YNXQ5) sollte zunächst ein Volumen von bis zu 30 Mio. Euro und eine Aufstockungsmöglichkeit um bis zu 10 Mio. Euro haben. Die Gesellschaft hatte aber, wohl aufgrund einer starken Nachfrage seitens institutioneller Investoren, bekannt gegeben, ein Volumen von bis zu 40 Mio. Euro zu platzieren.

Die Euroboden GmbH verpflichtet sich – wie auch bei der Schuldverschreibung 2017/2022 – freiwillig zur Transparenz. Die Transparenzverpflichtungen umfassen die Veröffentlichung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht, Veröffentlichung von verkürztem Konzernabschluss und Konzernzwischenlagebericht, Aktualisierung und Veröffentlichung eines Unternehmenskalenders und die Durchführung einer Analysten- oder Investorenveranstaltung. Bei Nichteinhaltung der freiwilligen Transparenzkriterien verpflichtet sich die Euroboden GmbH, die Schuldverschreibungen in der folgenden halbjährlichen Zinsperiode mit einem um 0,5-Prozentpunkten erhöhten Zinssatz zu verzinsen. Es wird ein Antrag auf Aufnahme der Schuldverschreibungen zum Handel in den Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse in das Handelssegment Quotation Board gestellt werden. Der Wertpapierprospekt wird nach Billigung durch die CSSF voraussichtlich ab dem 13. September 2019 auf der Internetseite der Euroboden GmbH veröffentlicht.

Die Euroboden GmbH hat bereits zwei Unternehmensanleihen emittiert. Derzeit ausstehend ist noch die am 10. November 2017 emittierte 6,00%-Anleihe 2017/22 (ISIN DE000A2GSL68).

## Mittelverwendung

Die Gesellschaft möchte die Mittel aus der Anleiheemission nutzen, um weitere Grundstückskäufe zu tätigen. Dabei möchte die Gesellschaft auch künftig in der Lage sein, Grundstücke vollständig aus Eigenmitteln zu bezahlen und unabhängig von Banken oder Mezzaninekapitalgebern Entscheidungen zu treffen, wie Geschäftsführer Martin Moll im Interview mit dem BOND MAGAZINE erläutert.

## Geschäftsentwicklung

Die Euroboden-Gruppe hat ihre Gesamtleistung im Zeitraum vom 1. Oktober 2018 bis zum 31. März 2019 im Vergleich zum Vorjahr mehr als verdoppelt. Die Gesamtleistung des Konzerns, die neben den Um-



satzerlösen die Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen umfasst, betrug 62,488 Mio. Euro (Vorjahr: 28,421 Mio. Euro). Der Konzern hat im Berichtszeitraum ein Betriebsergebnis (EBIT) von 31,768 Mio. Euro (Vorjahr: 1,709 Mio. Euro) und ein Ergebnis vor Steuern (EBT) von 30,019 Mio. Euro (Vorjahr: -0,4 Mio. Euro) erzielt. Unter Berücksichtigung der Ertragssteuern in Höhe von 7,377 Mio. Euro weist der Konzernabschluss für das erste Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres einen Jahresüberschuss von 22,643 Mio. Euro aus.

Die Konzernbilanz weist zum Bilanzstichtag ein Eigenkapital von 43,431 Mio. Euro (Vorjahr: 20,788 Mio. Euro) aus. Dadurch hat sich auch die Eigenkapitalquote auf 24,8% (Vorjahr 12,1%) mehr als verdoppelt. Die bereinigte Eigenkapitalquote liegt bei 26,2% (Vorjahr: 12,7%).

Von wesentlicher Bedeutung für die Geschäftsentwicklung war der Verkauf eines Grundstücks in München nach erfolgter Baurechtbeschaffung. Aus dem Verkauf wurde ein signifikanter Ergebnisbeitrag realisiert, der sich erheblich auf die Vermögens- und Ertragslage des Konzerns ausgewirkt hat.

**Projektpipeline**

Derzeit befinden sich 15 Projekte aus dem Raum München und Berlin in der Pipeline. Bei den derzeitigen Projekten steht nach wie vor die wohnwirtschaftliche Entwicklung im Mittelpunkt. Vereinzelt gibt es aber auch Projekte mit einem gewerblichen Hintergrund. Gewerbliche Projektentwicklungen sollen künftig aber forciert werden. Die aktuelle Projektpipeline hat ein Volumen von rund 550 Mio. Euro. Die Projekte dürften bis zum Laufzeitende der Anleihe größtenteils abgeschlossen sein,

und es dürften dabei in erheblichem Umfang stille Reserven gehoben werden (siehe auch Interview).

**Stärken:**

- hochwertige Entwicklungspipeline in den boomenden Kernmärkten München und Berlin
- hohe Profitabilität bei den bisherigen Projekten
- große Projektpipeline mit hohen stillen Reserven
- positiver Track Record am Anleihemarkt

**Schwächen:**

- zyklisches Geschäftsmodell mit branchentypischen Risiken
- schwaches Rating

**Fazit:**

Die Euroboden GmbH kann bei ihrer dritten Anleiheemission auf einen positiven Track Record aus ihren bisherigen Projekten blicken, die mit hohen Renditen abgeschlossen werden konnten. Die Gesellschaft hat eine große Projektpipeline mit hohen stillen Reserven. Auch die ausstehende 6,00%-Euroboden-Anleihe 2017/22 (ISIN DE000A2GSL68) hat sich sehr gut entwickelt. Das Geschäftsmodell ist zyklisch und es gibt branchentypische Risiken. Insgesamt spricht vieles für eine erfolgreiche Entwicklung der neuen Euroboden-Anleihe.



**Euroboden GmbH – Geschäftsentwicklung**

	2017/18e	2018/19e	2019/20e	2020/21e
Umsatz	30,9	83,4	109,8	62,1
Gesamtleistung	71,0	97,8	106,3	79,4
EBITDA	16,0	35,9	31,1	23,1
EBIT	15,7	35,6	30,8	22,7
Ergebnis	8,5	23,9	18,4	11,6
EK-Quote	12,1%	18,9%	19,4%	19,3%
Net Debt/EBITDA	7,8	3,6	3,9	6,7
Zinsdeckungsgrad	3,5	9,3	5,6	3,4

Quelle: Solventis Research, Angaben in Mio. Euro, GJ-Ende: 30.09.

**Eckdaten der Euroboden-Anleihe**

<b>Emittent</b>	Euroboden GmbH
<b>Zeichnungsfrist</b>	16.09.–27.09.2019
<b>Kupon</b>	5,50% p.a., Zinszahlung halbjährlich
<b>Laufzeit</b>	bis 01.10.2024 (5 Jahre)
<b>Stückelung</b>	1.000 Euro
<b>ISIN / WKN</b>	DE000A2YNXQ5 / A2YNXQ
<b>Rating</b>	Anleihe: BB, Unternehmen B+ stabil (Scope)
<b>Lead Manager</b>	mwb Wertpapierhandelsbank
<b>Listing</b>	Open Market, Börse Frankfurt
<b>Internet</b>	www.euroboden.de

# FCR Immobilien AG

Neue Aktien können zu 9,50 Euro/Aktie gezeichnet werden

Text: Christian Schiffmacher

Die FCR Immobilien AG, München, bietet nach der Anleiheemission im April dieses Jahres im Rahmen eines öffentlichen Angebots bis zu 335.084 neue, auf den Namen lautende Stückaktien der Gesellschaft an (ISIN DE000A2YPHV3, WKN A2YPHV). Die neuen Aktien werden zu 9,50 Euro je Aktie angeboten. Gezeichnet werden können die Aktien über die Zeichnungsfunktionalität DirectPlace der Börse Frankfurt (Kauforder am Börsenplatz Frankfurt) sowie im Rahmen einer Privatplatzierung bis zum 25. September 2019 um 12.00 Uhr. Die neuen Aktien sind seit dem 1. Januar 2019 dividendenberechtigt.

## Unternehmen

Die FCR Immobilien AG ist ein dynamisch wachsender Investor mit Schwerpunkt auf Einkaufs- und Fachmarktzentren in Deutschland. Im Fokus stehen Objekte an aussichtsreichen Sekundärstandorten, die durch ihre Lage überdurchschnittliche Renditepotenziale bieten. Ergänzend investiert FCR bei sich bietenden Gelegenheiten europaweit auch in weitere Assetklassen des Immobilienmarktes. Neben einem günstigen Einkauf beruht der Erfolg der FCR Immobilien AG auf wertschaffendem Asset-Management und der erfolgreichen Veräußerung optimierter Bestandsobjekte. Derzeit besteht das Portfolio der FCR Immobilien AG aus über 70 Objekten mit einer vermietbaren Fläche von über 320.000 m<sup>2</sup>. Zu den Mietern gehören bekannte Marken wie EDEKA, Netto, ROSSMANN, OBI, REWE und ALDI.

## Mittelverwendung

Die Kapitalerhöhung ist der zweite Schritt der Kapitalmaßnahme, bei der im Rahmen einer Bezugsrechtsemission im Februar/März 2019 bereits 186.072 neue Aktien ausgegeben worden sind. Durch die Kapitalerhöhung steigt das Grundkapital der Gesellschaft um bis zu 335.084,00 Euro auf bis zu 9.146.404,00 Euro. Die Kapitalmarkttransaktion wird von der BankM – Repräsentanz der flatex Bank AG – begleitet.

Die aus der Kapitalerhöhung zufließenden Mittel von brutto bis zu 3 Mio. Euro dienen dem weiteren Unternehmenswachstum. Der mit dem Angebot erzielte Emissionserlös soll vollständig der Finanzierung des Erwerbs weiterer Immobilien durch die FCR Gruppe dienen. Dabei dient der Emissionserlös 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.

## Geschäftsentwicklung

Sämtliche Finanzkennzahlen der FCR Immobilien AG erreichten zum 30.06.2019 neue Bestmarken, und alle Ergebniszahlen liegen auch bereits deutlich über den Werten des gesamten Jahres 2018. Bei einer Umsatzverdoppelung von 14,6 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum auf 29,5 Mio. Euro im 1. Halbjahr 2019 konnte das Ergebnis vor Steuern (EBT) beispielsweise von 1,5 Mio. Euro auf 6,3 Mio. Euro mehr als vervierfacht werden. Der Wert des gesamten Vorjahres von 3,0 Mio. Euro wurde damit bereits nach sechs Monaten deutlich übertroffen.

## Stärken

- diversifiziertes Portfolio mit attraktiver Mietrendite
- positiver Track Record am Kapitalmarkt (mit Aktie und Anleihen)
- hohe stille Reserven, Bilanzierung nach HGB
- hohe Transparenz durch Notierung der Aktie in Scale

## Schwächen

- hoher Vorfinanzierungsbedarf
- Risiko von Leerständen und steigenden Zinsen

## Fazit:

Die FCR Immobilien AG stärkt nach der Anleiheemission im Frühjahr nun das Eigenkapital. Die Stärkung des Eigenkapitals ist, auch aus Sicht von Anleiheinvestoren, zu begrüßen. Denn das Geschäftsmodell ist kapitalintensiv und erfordert hohe Vorfinanzierungen. Mit der Kapitalerhöhung stellt das Management die richtigen Weichen für das weitere Wachstum. Die neuen Aktien werden mit einem deutlichen Abschlag zum NAV platziert. Die Dividendenrendite für 2019 dürfte auf Basis des Emissionspreises von 9,50 Euro je Aktie rund 4,4% betragen. Der Emissionspreis liegt zudem unter dem aktuellen Börsenkurs von rund 10,20 Euro. Analysen von First Berlin sehen das Kursziel bei 13,40 Euro je Aktie. Damit erscheint die FCR-Aktie attraktiv.

## Eckdaten der neuen FCR-Aktien

<b>Emittent</b>	FCR Immobilien AG
<b>Zeichnungsfrist</b>	11.09.–25.09.2019
<b>Platzierungspreis</b>	9,50 Euro je Aktie
<b>Zeichnungsmöglichkeit</b>	Kauforder am Börsenplatz Frankfurt
<b>ISIN / WKN</b>	DE000A2YPHV3 / A2YPHV
<b>Notierungsaufnahme der neuen Aktien</b>	voraussichtlich am 11.10.2019
<b>Internet</b>	<a href="http://www.fcr-immobilien.de/aktien">www.fcr-immobilien.de/aktien</a>

## FCR Immobilien AG – Geschäftsentwicklung

	2017	2018	2019e	2020e
Umsatz	16,39	3718	45,83	64,82
EBIT	3,74	7,43	14,71	17,59
Netto-Ergebnis	0,97	1,42	5,53	5,40
EPS	0,12	0,17	0,64	0,61
0,00	0,00	0,35	0,42	0,40
NAVPS	9,14	10,58	14,63	15,14

Angaben in Mio. Euro, EPS, DPS und NAVPS in Euro; Quelle: First Berlin Equity Research, Stand: 26.08.2019

# Von stabilen und boomenden Immobilienmärkten in Deutschland und Österreich profitieren

**Eyemaxx** - Wir schaffen Wohnraum und Gewerbeimmobilien

## **Eyemaxx Anleihe 2019/2024**

ISIN DE000A2YPEZ1

**5,5% Kupon p.a. für 5 Jahre sichern**  
**Jetzt bis 19. September 2019 zeichnen!**

Umtauschfrist für Anleihe 2014/2020 in Anleihe 2019/2024  
vom 30. August 2019 bis 13. September 2019

**Disclaimer:** Diese Veröffentlichung stellt weder ein Angebot zum Verkauf noch eine Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren dar. Der allein maßgebliche, von der Luxemburgischen Wertpapieraufsichtsbehörde CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) gebilligte Wertpapierprospekt ist kostenfrei unter [www.eyemaxx.com](http://www.eyemaxx.com) abrufbar oder über die Eyemaxx Real Estate AG, Weicherstraße 5, 63741 Aschaffenburg erhältlich.

 **eyemaxx**  
REAL ESTATE GROUP



**5,5%**  
Zinsen p.a.

# Mogo Finance S.A.

## Starke Halbjahreszahlen, hohe Rendite

Text: Christian Schiffmacher

Die Mogo Finance, Luxemburg/Riga, hat 2018 eine besicherte Unternehmensanleihe im Volumen von 75 Mio. Euro und einem Kupon von 9,50% begeben (ISIN XS1831877755). Trotz guter Halbjahreszahlen notiert die Anleihe des auf die Finanzierung von Gebrauchtwagen spezialisierten Unternehmens knapp unter 100%. Fitch stuft Mogo Finance mit B- (Ausblick stabil) ein. Für risikobewusste Anleger erscheint ein Investment interessant.

### Geschäftsmodell

Mogo Finance ist der führende Anbieter von Finanzierungen für Gebrauchtwagen in Europa. Die Gesellschaft finanziert Gebrauchtwagen und erhält als Sicherheit die Fahrzeugbriefe. Es besteht auch eine Leaseback-Option. Das Geschäftsmodell unterscheidet sich durch niedrige Finanzierungssummen und datenbasierte Kredit Scorings von dem der klassischen Banken und Leasinggesellschaften.

Mogo Finance ist mit über 850 Mitarbeitern in 15 Ländern aktiv. Die Gesellschaft hat ein Netzwerk von eigenen Niederlassungen und arbeitet mit mehr als 1.800 lokalen Partnern (Gebrauchtwagenhändlern) zusammen. Die wichtigsten Märkte für Mogo Finance sind Lettland, Litauen, Estland, Georgien und Armenien. Die Gesellschaft ist u.a. aber auch in Bulgarien, Moldawien und Rumänien tätig.

Finanziert werden Gebrauchtwagen in der Regel mit 75% des Fahrzeugwertes (in Ausnahmefällen auch höher). Die Finanzierungen haben eine Laufzeit von maximal 84 Monaten, die Darlehenssumme beträgt maximal 15.000 Euro.

Finanzierte Gebrauchtwagen sind im Durchschnitt 15 Jahre alt, die durchschnittliche Darlehenssumme beträgt rund 3.200 Euro, die durchschnittliche Laufzeit der Finanzierungen beträgt 47 Monate. Der effektive Jahreszins der Finanzierungen liegt gruppenweit zwischen 50 bis 60%.

Lediglich 14% der Kredite werden als notleidend eingestuft (Zahlungen sind seit 35 Tagen fällig). Bei einer Verwertung von Fahrzeugen aus notleidenden Krediten entstehen i.d.R. jedoch keine Verluste, da die Fahrzeuge üblicherweise nicht voll finanziert werden und bereits zum Teil getilgt wurden. Zudem verlieren die Autos mit einem Durchschnittsalter von 15 Jahren kaum noch an Wert.

### Geschäftsentwicklung

Mogo Finance expandiert kräftig. Die ausgebenen Darlehen erhöhten sich im ersten Quartal um 30,3% auf 83,4 Mio. Euro, davon entfallen 48,8 Mio. Euro auf die Kernmärkte des Unternehmens (erstes Halbjahr 2018: 48,3 Mio. Euro). Die Zahl aktiver Kunden ist auf über 100.000 gestiegen (53,8% gegenüber dem 31.12.2018).

In Moldawien und Rumänien sowie in Weißrussland wurde im ersten Halbjahr auf Monatsbasis die Profitabilität erreicht (vor Wechselkursveränderungen). Damit ist Mogo Finance in acht von fünfzehn Ländern profitabel (vor Wechselkursveränderungen). Zum 31.12.2018 hatte man in fünf von dreizehn Ländern die Profitabilität erreicht. Zinsen und ähnliche Erträge konnten um 33,8% auf 35,2 Mio. Euro gesteigert werden (30.06.2018: 26,3 Mio. Euro). Der Zinsüberschuss ist um 31,4% auf 24,7 Mio. Euro gestiegen. Das EBITDA legte kräftig um 66,7% auf 15,0 Mio. Euro zu. Das Netto-Ergebnis ist um 76,2% auf 3,7 Mio. Euro gestiegen.

Zum 30.06.2019 betrug die EBITDA Interest Coverage Ratio 2,0, die Eigenkapitalquote 13,1%.

### Regulierung/Risiken

Mogo Finance dürfte von der zunehmenden Regulierung in zahlreichen europäischen Ländern weniger betroffen sein als andere Anbieter von Verbraucherkrediten, da die Gesellschaft bei Kfz-Finanzierungen auch andere Lösungen, wie z.B. Miete, anbieten kann. Fitch nennt im Ratingbericht u.a. Währungsrisiken. Die Gesellschaft möchte künftig verstärkt Finanzierungen in Euro oder US-Dollar anbieten. In Weißrussland wird dies beispielsweise gemacht und von Kunden auch akzeptiert.

### Stärken:

- Anleihe ist besichert
- Finanzierungen sind mit Kfz-Briefen besichert
- internationale Aufstellung
- international anerkanntes Corporate und Bond Rating von B- durch Fitch (Ausblick stabil)
- IR-Arbeit soll verstärkt werden

### Schwächen:

- Währungsrisiken bei Finanzierungen
- Verschuldungskennzahlen sind wachstumsbedingt relativ schwach



Firmensitz von Mogo Finance in Riga.

**Fazit:**

Mogo Finance wächst kräftig und hat in acht von fünfzehn Ländern die Profitabilität auf Monatsbasis erreicht. Das EBITDA konnte im ersten Halbjahr von 9,0 Mio. Euro auf 15,0 Mio. Euro gesteigert werden. Für das laufende Jahr wird ein EBITDA von ca. 30 Mio. Euro angestrebt, wie CFO Maris Kreics im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert (siehe BOND MAGAZINE 137). Ziel ist es, in diesem Jahr in Moldawien, Ru-

mänien und Weißrussland die erreichte Profitabilität weiter zu steigern. Mogo Finance kümmert sich zudem um eine aktive IR-Arbeit und hat im April dieses Jahres einen Investor Relations-Manager eingestellt.

Die Anleihe ist mit einer Stückelung von 1.000 Euro u.a. im Regulierten Markt der Börse Frankfurt handelbar. Angesichts der bereits erreichten Profitabilität und der Besicherung erscheint die Mogo Finance-An-

leihe 2018/22 mit einer Rendite von aktuell ca. 11,5% für risikobewusste Anleger attraktiv.

**Eckdaten des Mogo-Finance-S.A.-Bond 2018/22**

<b>Emittent</b>	Mogo Finance S.A., Luxemburg/Riga
<b>Format</b>	Senior secured (besichert)
<b>Volumen</b>	75 Mio. Euro
<b>WKN / ISIN</b>	A191NY / XS1831877755
<b>Kupon</b>	9,50%
<b>Kurs</b>	96,50 (12.09.2019)
<b>Rendite</b>	11,5%
<b>Laufzeit</b>	10.07.2022
<b>Rating</b>	B- (stabil, durch Fitch)
<b>Recht</b>	Luxemburger Recht
<b>Listing</b>	Frankfurt, Regulierter Markt
<b>Stückelung</b>	1.000 Euro
<b>Internet</b>	www.mogofinance.com

**Mogo Finance – Geschäftsentwicklung**

	2017	2018	6M 2018	6M 2019
Umsatz	38,4	62,1	26,3	33,9
EBITDA	20,0	20,4	9,0	15,0
Netto-Ergebnis	9,0	4,6	2,1	3,7
Netto-Marge	23%	8%	8%	11%

Anzeige

Arbeitshilfe zur  
Fondsanlage  
für Stiftungen  
& NPOs

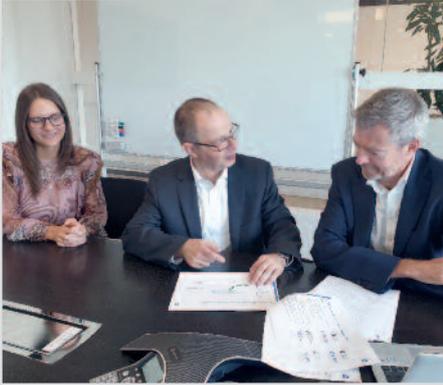


[www.fondsfibel.de](http://www.fondsfibel.de)

powered by



stiftungsmarktplatz.eu



Liene Kugeniece (Investor Relations Coordinator), Christian Schiffmacher und Paul Goldfinch (v.l.n.r.)

„Wir konzentrieren uns stärker auf Kunden mit besserer Bonität“

Paul Goldfinch, CFO, 4finance Group

**D**ie Anleihen der 4finance S.A., einem der führenden Anbieter von Verbraucherkrediten in Europa, waren in den vergangenen Monaten sehr volatil. Christian Schiffmacher sprach am Firmensitz des Unternehmens in Riga mit CFO Paul Goldfinch über die Gründe hierfür und die zunehmende Regulierung in mehreren europäischen Ländern.

**BOND MAGAZINE:** Welche regulatorischen Änderungen gibt es in Schweden, Finnland und in den baltischen Staaten?

**Goldfinch:** Es gibt in vielen europäischen Ländern regulatorische Änderungen. In unserer Branche ist es sehr wichtig, verantwortungsvoll zu arbeiten. In Schweden wurde im September 2018 eine Zinshöchstgrenze von 40% eingeführt. Insgesamt dürfen die Gesamtkosten des Kredits nicht mehr als 100% betragen. Wir haben unsere Produkte angepasst und konzentrieren uns jetzt stärker auf Ratenkredite, bei denen die Kreditnehmer eine bessere Bonität haben. In diesem Bereich wollen wir in diesem und im nächsten Jahr stark wachsen. In Finnland wurde im März dieses Jahres ein Gesetz verabschiedet, das die Kreditkosten begrenzt. Der Zinssatz darf höchstens 20% p.a. betragen, zudem werden weitere Kosten begrenzt. Das Gesetz trat zum 1. September 2019 in Kraft. Wir sind in den letzten Zügen, unsere Produkte in Finnland anzupassen. In unserem Heimatmarkt in Lettland wurde im Oktober 2018 vom Parlament ein Gesetz verabschiedet, das u.a. die Zinsen auf 25% p.a. und die Kredithöhe begrenzt. Weitere Gebühren, beispielsweise eine Bereitstellungsgebühr, sind aber erlaubt. Zum 1. Januar 2019 wurden Marketing und Werbemaßnahmen für Verbraucherkredite eingeschränkt, zum 1. Juli 2019 trat eine Begrenzung der Zinsen auf 25% p.a. in Kraft. Wir haben unsere Produkte angepasst und haben eine starke Nachfrage.

**BOND MAGAZINE:** Welche Produktanpassungen haben Sie vorgenommen?

**Goldfinch:** Die Höhe der Zinsen konnten wir natürlich sehr zügig anpassen. In Lettland können wir Gebühren für bestimmte Leistungen berechnen. Eine Gebühr für die sofortige Bereitstellung der Kredite wird von unseren Kunden problemlos akzeptiert. In manchen Märkten müssen wir andere Produkte anbieten und ggf. andere Zielgruppen ansprechen. Unser Ziel ist es Kunden mit besserer Bonität anzusprechen und Finanzierungen mit höheren Beträgen und längerer Laufzeit anzubieten. Diese Strategie testen wir bereits erfolgreich in Litauen, Spanien und Schweden.

**BOND MAGAZINE:** Und welche regulatorischen Änderungen erwarten Sie in Polen?

**Goldfinch:** Das polnische Justizministerium hat im Februar angekündigt, dass Kreditanbieter (bei denen es sich nicht um Banken handelt) ebenfalls von der polnischen Finanzaufsichtsbehörde beaufsichtigt werden. Auch in Polen sollen die Kreditkosten begrenzt werden. Aktuell dürfen die Kreditkosten maximal 25% fix plus 30% p.a. betragen mit einer Begrenzung der Gesamtkosten auf 100%. Dann war eine Begrenzung der Kosten auf maximal 20% fix plus 25% p.a. mit einer Begrenzung der Gesamtkosten auf 75% im Gespräch. Jetzt gibt es Diskussionen über eine Begrenzung der Kosten auf 10% fix plus 10% p.a. Die Diskussionen hierzu dauern an und es ist noch nicht klar, wann die Änderungen in Kraft treten sollen. Die europäische Kommission führt Gespräche mit der polnischen Regierung, um den Zeitpunkt der Einführung des neuen Gesetzes zu klären. Sollte es zu diesen Änderungen kommen, werden wir uns auch in Polen auf bonitätsstärkere Kreditnehmer konzentrieren.

**BOND MAGAZINE:** Und in welchen Regionen sehen Sie größeres Wachstumspotenzial?

**Goldfinch:** Unsere Tochtergesellschaft TBI Bank performt in Bulgarien und Rumänien sehr gut. In beiden Märkten sehen wir weiteres Wachstumspotenzial. Die TBI Bank kauft auch 4finance-Online-Kreditportfolios aus anderen europäischen Ländern. Die TBI Bank hat eine Banklizenz in Schweden und Dänemark über das Passporting erhalten. In Polen befinden wir uns gerade im Passporting-Prozess und werden dort sicherlich in naher Zukunft eine Banklizenz erhalten.

**BOND MAGAZINE:** Die TBI Bank hat also kein Passporting für alle europäischen Länder?

**Goldfinch:** Nein, aber wir haben die Möglichkeit, eine Lizenz auch für andere europäische Länder zu beantragen. Es gibt auch unterschiedliche Zulassungen für die Kreditvergabe und das Einlagengeschäft. Die Zulassung für das Einlagengeschäft hat deutlich höhere Hürden. Wir erwarten noch für September Feedback von der bulgarischen Zentralbank in Bezug auf ein Passporting der Lizenz für die Kreditvergabe in Polen. Und wir gehen davon aus, dass die Antwort positiv ausfallen wird. Die TBI Bank würde dann Ratenkredit-Portfolios in Polen kaufen.

**BOND MAGAZINE:** Das erste Halbjahr 2019 war etwas schwächer. Welche Gründe hat das?

**Goldfinch:** Seit Gründung haben wir Kredite im Volumen von 7 Mrd. Euro vergeben, diese Marke haben wir im Juni überschritten. Wir haben bislang 20 Millionen Kredite vergeben, mehr als 70% der Kredite werden online mit mobilen Endgeräten beantragt und es gibt eine Kreditentscheidung

# WERDEN SIE PARTNER DER FCR IMMOBILIEN AG

**Nutzen Sie Ihre Chance und investieren  
Sie in die Aktie der FCR Immobilien AG!**

## **Kapitalerhöhung mit Ausgabe Neuer Aktien:**

- Öffentliches Angebot bis 25.09.2019
- Bezugspreis: 9,50 Euro je Neuer Aktie

**JETZT  
ZEICHNEN!**

WKN A2YPHV  
Börse Frankfurt

**Die FCR Immobilien AG (ISIN DE000A1YC913, WKN A1YC91):**

**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

[www.fcr-immobilien.de](http://www.fcr-immobilien.de)

**FCR Immobilien**





Firmsitz von 4finance in Riga.

innerhalb von 15 Minuten. Das Ergebnis war im ersten Halbjahr etwas schwächer, weil wir im zweiten Halbjahr 2018 Produktanpassungen vorgenommen haben. Wir haben beispielsweise das Online-Geschäft in der Dominikanischen Republik, Rumänien und Georgien eingestellt. Zudem wurden in einigen Ländern die Produkte an die neue Regulierung angepasst. Die Geschäfte in unseren Kernmärkten Polen, Spanien und Dänemark entwickeln sich sehr positiv. Auch die TBI Bank entwickelt sich sehr positiv. Insgesamt entwickeln wir uns in den meisten Märkten sehr gut. In unseren größeren Märkten wie Bulgarien, Rumänien und Polen konnten wir im ersten Halbjahr die Zinserträge stabil halten. Gerade mit Kunden, die eine etwas bessere Bonität haben, verzeichnen wir in Litauen und in Spanien ebenfalls deutliche Zuwachsraten. Das Zinsergebnis belief sich im ersten Halbjahr auf 213,4 Mio. Euro, dies entspricht einem Rückgang von 13%. Aber im zweiten Quartal 2019 lagen die Zinseinkünfte mit 106,9 Mio. Euro rund 0,4% über dem Wert des ersten Quartals 2019. Zudem konnten wir die NLP-Quote deutlich verbessern. Sie betrug zum 30. Juni 2019 rund 17,9% (19,3% für Online), verglichen mit 19,4% zum 31. Dezember 2018 (22,0% für Online).

**BOND MAGAZINE:** Zum 30.06. hatten Sie Kredite an verbundene Unternehmen in Höhe von 64,6 Mio. Euro vergeben. Können Sie das bitte erläutern?

**Goldfinch:** Ja, gerne. Wir haben in der Vergangenheit keine Gewinne an unsere Gesellschafter ausgeschüttet, sondern wir haben ihnen Kredite gewährt. Für diese Kredite erhalten wir Zinsen und die Kredite performen gut. Wir sind inzwischen aber dazu übergegangen, normale Gewinnausschüttungen vorzunehmen, so dass sich die Kredite an verbundene Unternehmen reduzieren werden.

**BOND MAGAZINE:** Sie haben bereits mehrere Anleihen emittiert. Die 10,75%-USD-Anleihe 2017/22 (ISIN XS1597294781) notiert unter 90%, während die 11,25%-Euro-Anleihe 2016/21 (ISIN XS1417876163) über 100% notiert. Die Rendite ist bei der USD-Anleihe wesentlich höher als bei der Euro-Anleihe. Wie erklären Sie das?

**Goldfinch:** Wir haben im August die 11,75%-USD-Anleihe 2014/19 im Volumen von 68 Mio. USD zurückgezahlt. Es gibt aber bei der 10,75%-USD-Anleihe 2017/22 eine hohe Volatilität. Wir sind daher auch in Gesprächen mit unseren Brokern. Ein Investor hat in den vergangenen sechs Monaten Anleihen in größerem Umfang verkauft, das hat auf den Kurs gedrückt. Wir werden von vielen Investoren aber offensichtlich auch mit der in UK börsennotierten International Personal Finance (IPF) verglichen, die in Polen einen sehr viel größeren Anteil ihres Kreditportfolios hat und in einem hohen Maße von den regulatorischen Veränderungen betroffen sein dürfte. Das hat bei IPF auf die Kurse der Aktien und der Anleihen gedrückt. Unsere 10,75%-USD-Anleihe 2017/22 ist auch unter Druck geraten und wir haben ab dem zweiten Halbjahr 2018 auch Anleihen zurückgekauft.

**BOND MAGAZINE:** Und sind Übernahmen für Sie ein Thema?

**Goldfinch:** Ja, absolut. Im vierten Quartal letzten Jahres hat die TBI Bank eine Beteiligung von 9% an der norwegischen Monobank erworben. Es handelt sich um eine digitale Bank, die Verbraucherkredite in Norwegen und Finnland anbietet. Wir prüfen ständig Übernahmen, die entweder von den Produkten oder der Technologie zu uns passen.

**BOND MAGAZINE:** Welche Entwicklung erwarten Sie für das Gesamtjahr 2019?

**Goldfinch:** Wir sind mit der Entwicklung der TBI Bank sehr zufrieden. Wir sehen Wachstum bei Krediten, die eine etwas bessere Qualität haben. Wir werden diese in den kommenden Monaten auch in weiteren Märkten anbieten. Wir sehen aber auch in einigen kleineren Märkten ein starkes Wachstum. Wir konnten aber auch die Kosten deutlich reduzieren. Im ersten Halbjahr konnten wir die operativen Kosten um 17% senken. Wir betreiben das Geschäft so effizient wie möglich. Wir haben aber auch schon die Fälligkeit der 11,25%-Anleihe 2016/21 (ISIN XS1417876163) im Mai 2021 im Blick. Wir sind mit dem Aufsichtsrat schon in Gesprächen in Bezug auf die Refinanzierung. Und die 10,75%-USD-Anleihe 2017/22 (ISIN XS1597294781) wird zwölf Monate später fällig. Auch das haben wir im Blick. Wir haben eine Finanzierungsgesellschaft in Luxemburg, wir können uns aber auch vorstellen, die TBI Bank zur Konzernfinanzierung zu nutzen. Die Refinanzierung der Euro-Anleihe 2016/21 werden wir sicherlich frühzeitig angeben, vermutlich im dritten oder vierten Quartal nächstes Jahr. Man wird am Kapitalmarkt also wieder von uns hören.

**BOND MAGAZINE:** Aber nur mit Anleihen?

**Goldfinch:** In Bezug auf unsere Struktur, auf Corporate Governance und Reporting wäre auch ein Börsengang jederzeit möglich. Aber eine Entscheidung hierzu müssen unsere Gesellschafter treffen.

**BOND MAGAZINE:** Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

# 14. DVFA Immobilien Forum

## Änderungssignale am Horizont

Was die Branche im nächsten Jahr bewegen wird!

12. November 2019 | DVFA Center | Frankfurt am Main

### Keynote

Prof. Dr. Claudia M. Buch



Vizepräsidentin der  
Deutschen Bundesbank

### Sprecher & Panelisten (Auszug)

- Prof. Dr. Sven Bienert, MRICS REV, IRE|BS Institut für Immobilienwirtschaft, Universität Regensburg, Leiter der DVFA Kommission Immobilien
- Daniel Riedl, Mitglied des Vorstands - CDO, Vonovia SE
- Dr. Thilo Schaefer, Leiter Kompetenzfeld Umwelt – Energie – Infrastruktur, Institut der deutschen Wirtschaft Köln e.V.
- Andreas Trumpp, Head of Research & Strategy Europe, Savills Investment Management (Germany) GmbH

Es erwarten Sie weitere renommierte Experten.



In Kooperation mit



### Topics

- Implikationen der makroökonomischen und geopolitischen Entwicklungen
- Bedeutung ultralockerer Geldpolitik und globaler Handelskonflikte für die Immobilienmärkte
- Rolle des Immobiliensektors für die Finanzstabilität
- Update zur deutschen und europäischen Marktlage
- Migrationsbewegungen und deren Auswirkungen auf Angebot und Nachfrage
- Input für sektorale und regionale Veränderungen der Portfolioallokation
- „Manage to core“ und andere strategische Entwicklungen
- Wachstumsimpulse und Risikomanagement im fortgeschrittenen Zyklus
- CO2-Bepreisung und die Auswirkungen auf die Immobilienbranche
- EU Aktionsplan für ein nachhaltiges Finanzsystem – Umsetzungsstatus und Implikationen für die Immobilienwirtschaft
- Digitalisierung der Geschäftsprozesse

### Sponsoren

LAGRANGE



VALUE AG Linklaters

### Medienpartner

Absolut  
research

IMMOBILIEN ZEITUNG  
FACHZEITUNG FÜR DIE IMMOBILIENWIRTSCHAFT

BOND MAGAZINE



PROPERTY NEWS & DATA



„Die Ausschüttung ist mit  
0,25% pro Monat  
konservativ-realistisch gehalten“

Gerhard Mayer und Norbert Schmidt, Heemann Vermögensverwaltung GmbH

**G**erhard Mayer und Norbert Schmidt managen den neuen FU Fonds – Bonds Monthly Income, der in höherverzinsliche Anleihen investiert. Der Fonds schüttet monatlich 0,25% aus, also zunächst 3,0% p.a. Das Zielfortfolio weist 50–100 Investments mit einer durchschnittlichen Verzinsung von 5–6% und einer durchschnittlichen Restlaufzeit von weniger als 5 Jahren auf, wie Gerhard Mayer und Norbert Schmidt im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutern.

**BOND MAGAZINE:** Bitte erläutern Sie das Konzept des FU Fonds – Bonds Monthly Income?

**Mayer:** Die Grundidee ist, die Mittel des Fonds in höherverzinsliche Anleihen zu investieren, hierdurch laufende Zinserträge zu generieren und diese dann monatlich an unsere Anleger auszuschütten. Die monatliche Ausschüttung von 0,25% erfolgt erstmals am 13.09.2019 und ab dann Monat für Monat am 15. des Monats. Es handelt sich also um einen Rentenfonds, der den Namen Rente durch seine monatlichen Erträge auch wirklich verdient.

**BOND MAGAZINE:** Welche Investoren sollen mit dem Konzept angesprochen werden?

**Schmidt:** Wir sind der Überzeugung, mit dem Konzept der monatlichen Ausschüttungen eine echte Alternative im anhaltenden Niedrigzinsumfeld sowohl für Zinssparer als auch für Immobilieninvestoren, die dem aktuellen Preisniveau nicht mehr trauen, zu sein.

**BOND MAGAZINE:** Wie soll das Zielfortfolio aussehen?

**Schmidt:** Unser Zielfortfolio weist 50–100 Investments mit einer durchschnittlichen Verzinsung von 5–6% und einer durchschnittlichen Restlaufzeit von weniger als 5

Jahren auf. Daneben legen wir großen Wert auf eine Diversifikation hinsichtlich Laufzeit, Branchen, Ländern und Bonität. Die aktuellen Portfoliokennzahlen überzeugen – der Fonds weist bereits kurz nach Auflage eine hohe Ertragskraft nach Kosten von über 1,0 Cent pro Tag pro Anteilsschein auf und hat damit die monatlichen Ausschüttungen aus laufenden Zinserträgen gesichert.

**BOND MAGAZINE:** Welche Ziele in Bezug auf Rendite und Ausschüttung haben Sie?

**Mayer:** Wir haben bereits in der Vergangenheit bewiesen, eine Rendite von über 4,0% p.a. für unsere Anleger erwirtschaften zu können. Insofern liegt das Renditeziel des FU Fonds – Bonds Monthly Income bei mindestens 4,0%. Dieses Renditeziel erfüllen wir aktuell allein aus laufenden Zinserträgen. D.h. eventuelle Kurschancen kommen hier on top. Die Ausschüttung ist mit 0,25% pro Monat konservativ-realistisch gehalten. Wir sehen bereits heute, dass für das Jahr 2019 über 3,0% p.a. hinausgehende Erträge nach Kosten erwirtschaftet werden. Diese zunächst vorgetragenen Erträge werden dann im April 2020 zur Ausschüttung kommen.

**BOND MAGAZINE:** Finden Sie derzeit noch ausreichend attraktive Anleihen?

**Schmidt:** Wir konzentrieren uns auf höherverzinsliche Anleihen von Unternehmen mit Hauptsitz in Europa aus dem Nicht-Banken-Bereich. Das ausstehende Emissionsvolumen von High Yield-Anleihen und Anleihen ohne Rating in den sogenannten European Developed Markets beträgt zusammen über 4.000 Mrd. Euro. Insofern sehen wir auf der Investmentseite keine Wachstumsgrenzen. Für uns attraktive Anleihen identifizieren wir in drei Bereichen:

erstens Anleihen, die unter der Führung von Private Equity-Investoren begeben werden, zweitens Anleihen aus dem Bereich großer Unternehmen und drittens – sofern Rendite und Risiko für uns passen – Anleihen kleinerer Emittenten.

**BOND MAGAZINE:** Können Sie konkrete Beispiel-Investments nennen?

**Schmidt:** Als Beispiele für Anleihen, die unter der Führung von Private Equity-Investoren begeben werden, sind aktuell die Unternehmen Techem, Verallia und Refresco Group zu nennen. Anleihen aus dem Bereich großer Unternehmen sind beispielsweise Heidelberger Druckmaschinen, Superior Industries oder seit Kurzem Victoria plc. Weiterhin sind Anleihen kleinerer Emittenten wie aktuell Ferratum und SoWiTec im Portfolio. Allen Investments gemeinsam ist, dass diese über cashflowstarke Geschäftsmodelle verfügen und von uns aktiv identifiziert und tiefgehend analysiert wurden.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

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

Informationen zum Fonds:

<https://www.heemann.org/fonds/fu-bonds-monthly-income.html>

[https://www.hauck-aufhaeuser.com/?type=24218&tx\\_wvhua\\_fund%5Bfund%5D=919](https://www.hauck-aufhaeuser.com/?type=24218&tx_wvhua_fund%5Bfund%5D=919)

### Eckdaten zum FU Fonds – Bonds Monthly Income

Portfoliomanager	Heemann Vermögensverwaltung
Depotbank	Hauck & Aufhäuser
WKN / ISIN	HAFX9M / LU1960394903
Handelbarkeit	täglich über Börse Frankfurt
Durchschnittskupon	6,9%
Durchschnittsrendite	6,8%
Restlaufzeit Jahr(e)	4,1

Portfoliokennzahlen Stand 06.09.2019 / Quelle: Hauck & Aufhäuser



*„Unsere Zuwächse betreffen vor allem E-Antriebe und Hybridsysteme sowie Räder und Wellen für den Nutzfahrzeugbereich“*

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

**D**ie Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH konnte im ersten Halbjahr Umsatz und Ergebnis steigern, auch der Auftragseingang ist gestiegen. Allerdings war der Umsatz der Schwestergesellschaft NZWL International rückläufig. Dies spiegelt die allgemeine Entwicklung des chinesischen Automobilmarkts wider, wie Dr. Hubertus Bartsch, Geschäftsführer der Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH, erläutert. Die Zuwächse beim Auftragseingang betreffen nach seinen Worten vor allem E-Antriebe und Hybridsysteme sowie Räder und Wellen für den Nutzfahrzeugbereich.

**BOND MAGAZINE:** Wie sind die Geschäfte im ersten Halbjahr 2019 gelaufen?

**Dr. Bartsch:** Wir blicken auf ein erfreuliches erstes Halbjahr 2019 zurück, denn trotz des herausfordernden Marktumfelds waren wir in der Lage, unseren Wachstumskurs erfolgreich fortzusetzen. Dies spiegelt sich sowohl im Umsatz als auch im Ertrag wider. Den Konzernumsatz konnten wir um 4,5% auf 57,7 Mio. Euro verbessern. Das EBITDA stieg um 4,9% auf 6,4 Mio. Euro und das EBIT um 11,5% auf 2,9 Mio. Euro. Der Konzernhalbjahresüberschuss nahm von 0,7 Mio. Euro auf 0,9 Mio. Euro zu.

**BOND MAGAZINE:** Der Auftragseingang ist gestiegen. In welchen Bereichen konnten Sie Zuwächse verzeichnen?

**Dr. Bartsch:** Unsere Zuwächse betreffen vor allem E-Antriebe und Hybridsysteme sowie Räder und Wellen für den Nutzfahrzeugbereich. In diesen Bereichen konnten wir zukunftsreiche Neuaufträge generieren, so dass sich der Auftragseingang im ersten Halbjahr 2019 auf 73,2 Mio. Euro summierte. Daraus ergab sich zum 30. Juni 2019 ein Auftragsbestand von 84,3 Mio. Euro.

**BOND MAGAZINE:** Spüren Sie also keine konjunkturelle Schwäche?

**Dr. Bartsch:** Die konjunkturelle Schwäche wirkt sich auch auf unsere Branche aus. Das spüren sehr viele Unternehmen. Unsere Situation ist derzeit aber so, dass wir von den aktuellen Entwicklungen und Veränderungen der umweltpolitischen Rahmenbedingungen sogar eher profitieren. Im Ergebnis laufen alte Antriebstechniken wie Handschaltgetriebe schneller aus, was jedoch keinen spürbaren Einfluss auf unsere Entwicklung hat. Denn unser Auftragsvolumen in diesen alten Antriebstechniken ist relativ klein und auch bei den Neuaufträgen, die für kleinere Serien mit sportlicher Handschalttechnik gedacht waren und gestoppt wurden, hatten wir noch kein Umsatzvolumen.

Demgegenüber erfahren automatische Antriebe eine entsprechende Beschleunigung. Dies wirkt sich auch positiv auf die für uns relevanten Doppelkupplungsgetriebe aus, die eine starke Nachfrage sowohl durch Neuaufträge als auch Volumenerhöhung verzeichnen. Unsere Neuaufträge werden nun beschleunigt in Serie gebracht, da Doppelkupplungsgetriebe weiterhin schnell einsetzbar in Hybrid- und in E-Antriebssysteme sind. Für diese Getriebe liefern wir additiv zu den Synchronisierungsbaugruppen in Großserien auch Zahnradantriebe, deren Volumen mit den Neuaufträgen deutlich ansteigt.

**BOND MAGAZINE:** Weshalb war der Umsatz bei NZWL International im ersten Halbjahr rückläufig?

**Dr. Bartsch:** Der Umsatz spiegelt die allgemeine Entwicklung des chinesischen Automobilmarkts wider. Für das zweite Halbjahr erwartet unser Schwesterkonzern jedoch einen höheren Umsatz, da sich der Automobilmarkt in China in der zweiten Jahreshälfte traditionell positiver entwickelt als in den ersten sechs Monaten. Darüber hinaus

ist ein wesentlicher Beitrag durch den Hochlauf beim Kunden Great Wall zu erwarten. Unter diesen Prämissen soll das Umsatz- und Ergebnisniveau des Vorjahres erneut erreicht werden.

**BOND MAGAZINE:** Sie haben drei Anleihen ausstehen. Die Eigenkapitalquote ist relativ niedrig. Gibt es Überlegungen, das Eigenkapital zu erhöhen?

**Dr. Bartsch:** Solche Überlegungen gibt es derzeit nicht. Unsere Gesellschafter haben jedoch garantiert, dass die Gewinne auch in Zukunft zu mindestens 75% im Unternehmen belassen werden. Deshalb gehen wir davon aus, dass die erwartete, positive Geschäftsentwicklung auch mit einer entsprechenden Erhöhung der Eigenkapitalausstattung einhergehen wird.

**BOND MAGAZINE:** Welche Geschäftsentwicklung erwarten Sie für das Gesamtjahr?

**Dr. Bartsch:** Wir gehen für das Gesamtjahr 2019 unverändert davon aus, den Vorjahresumsatz von 107,1 Mio. Euro um 3% bis 7% zu steigern. Zudem soll die Eigenkapitalquote gestärkt werden und der Konzernjahresüberschuss 1,5 bis 2,1 Mio. Euro erreichen.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.



# KPS AG

Dividendenrendite beträgt durchschnittlich 4,1%

Text: Matthias Greiffenberger

Die KPS AG ist auf dem ersten Blick nicht unbedingt ein Unternehmen, welches sich für Investoren mit einer Affinität für Fixed Income aufdrängt. Das Münchener IT-Beratungsunternehmen hat einen besonderen Fokus auf der strategischen Beratung und der digitalen Transformation und ist dabei in der Lage, das gesamte Geschäftsspektrum der Kunden abzudecken. Neben klassischen Themen wie Waren- und Filialwirtschaft werden die Bereiche Finanzen, E-Commerce, Marketing etc. vorzugsweise mit dem Technologiepartner SAP abgedeckt. Zu den Kunden der KPS AG gehören Hugo Boss, Puma, Sportcheck, Deichmann etc., also namhafte Größen des Handelssegments.

Der Fixed Income-Aspekt der KPS AG findet sich dabei in der ausschüttungsfreundlichen Dividendenpolitik, im Rahmen derer in den vergangenen Geschäftsjahren ein stetiger Dividendenanstieg erfolgt ist. Bezogen auf die Aktienkurse zum jeweiligen Beginn des Ausschüttungsgeschäftsjahres läge die Dividendenrendite in einer sehr ansehnlichen Bandbreite zwischen 2,1% und 5,4%. Durchschnittlich lag diese über die vergangenen sechs Geschäftsjahre bei 4,1%.

Die operative Entwicklung der vergangenen Geschäftsjahre, die die Basis für die stetigen Steigerungen bei den Dividendenauszahlungen darstellt, war „Top-Line“ von einem kontinuierlichen Anstieg der Umsatzerlöse geprägt. Dieser lag in der Regel in einem niedrigeren zweistelligen Prozentbereich und ist in erster Linie eine Folge des Ausbaus von Marktanteilen, wobei die Gesellschaft auch vom zunehmenden Digitalisierungstrend profitieren konnte.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017/2018 (Geschäftsjahresende: 30.09.18) wurde das Umsatzniveau abermals auf 172,2 Mio. Euro (VJ: 160,3 Mio. Euro) ausgebaut, auf Ergebnisebene weist die KPS AG jedoch eine rückläufige Entwicklung auf. Im deutlich niedrigeren Nachsteuerergebnis in Höhe von 9,8 Mio. Euro (VJ: 19,8 Mio.

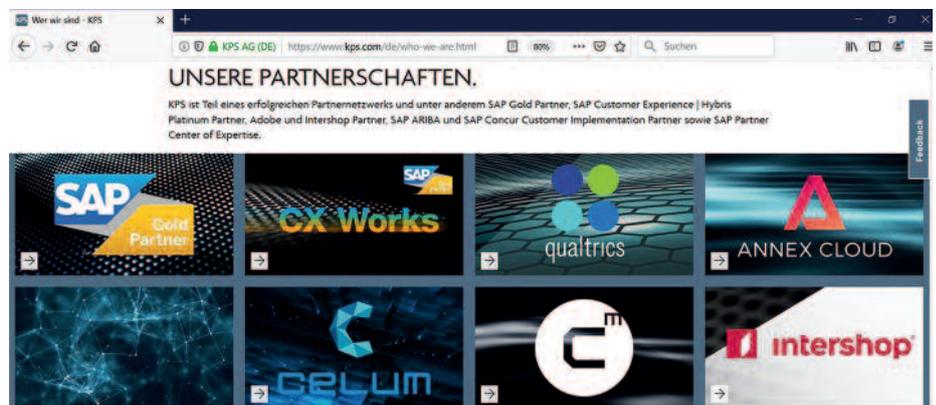
Euro) finden sich insbesondere außerordentliche Aufwendungen im Zusammenhang mit drei getätigten Unternehmensakquisitionen (ICE Consultants Europe S.L., Envoy Digital Ltd., Infront Consulting & Management GmbH). Die gute Nachricht für die Aktionäre ist, dass trotz der rückläufigen Ergebnisentwicklung zumindest das Dividendenniveau des Vorjahres aufrechterhalten wurde.

Die Ergebnisdelle im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017/2018 sollte aber nur temporärer Natur sein. In den ersten drei Quartalen des laufenden Geschäftsjahres wurde, auf Basis leicht steigender Umsätze, eine deutliche Verbesserung des Periodenüberschusses auf 10,3 Mio. Euro (VJ: 7,7 Mio. Euro) erreicht. Im Rahmen der Neunmonatszahlen wurde die Guidance bestätigt mit einem erwarteten Umsatz in Höhe von 170 bis 180 Mio. Euro und einem EBITDA von 22 bis 27 Mio. Euro. Vor dem Hintergrund der aktuellen Zahlen wirkt die Guidance konservativ und könnte unseres Erachtens auch übertroffen werden. Wir gehen davon aus, dass sich die Wachstumsstrategie mit einer zunehmenden Innovation, Industria-

lisierung und Internationalisierung erfolgreich vom Unternehmen umsetzen lässt. Die Marktbedingungen sind weiterhin sehr gut. Die Nachfrage nach IT-Beratung bleibt hoch und der Handel profitiert von dem stark wachsenden E-Commerce-Segment. Weiterhin planen bereits viele Unternehmen den Wechsel auf SAP HANA, was für die KPS AG weitere Aufträge bedeuten sollte.

Auf dieser Grundlage sowie angesichts der unterjährigen vielversprechenden Geschäftsentwicklung sollte die Gesellschaft die Ausschüttungspolitik fortsetzen. Für uns stellt ein Investment in die KPS AG eine gute Alternative zum klassischen Fixed Income-Investment dar, zumal die KPS-Aktie ein gutes Kurspotenzial aufweist. In unserem DCF-Bewertungsmodell haben wir ein Kursziel von 13,20 Euro ermittelt, welches deutlich über dem aktuellen Kursniveau liegt.

Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Unternehmen sind die folgenden möglichen Interessenskonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenskonflikte gegeben: Nr. (5a, 7, 11). Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: [www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm](http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm)



## Dividendenentwicklung – KPS AG

	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018
Dividende	0,22	0,28	0,30	0,33	0,35	0,35
Dividendenrendite*	5,4%	5,4%	5,0%	2,4%	2,1%	4,6%

Quelle: KPS AG; GBC AG; \*bezogen auf Aktienkurs zum jeweiligen Beginn des Ausschüttungsjahres

# Anwendbarkeit der PRIIPs-VO auf Unternehmensanleihen

BaFin-Merkblatt bringt mehr Klarheit für Anleger

Text: Dr. Mirko Sickinger, Lena Pfeufer,  
Heuking Kühn Lüer Wojtek

Am 22. August 2019 hat die BaFin ein Merkblatt zur Anwendbarkeit der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsprodukte (PRIIPs-VO) auf Unternehmensanleihen veröffentlicht. Seit Geltung der PRIIPs-VO Anfang 2018 besteht in der Praxis Unsicherheit über Einzelheiten der Anwendbarkeit auf Unternehmensanleihen. Vor diesem Hintergrund hat es die BaFin für erforderlich gehalten, in dem Merkblatt zum Anwendungsbereich der PRIIPs-VO auf Unternehmensanleihen Stellung zu nehmen.

## Verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger-PRIIP

Ein verpacktes Anlageprodukt für Kleinanleger (PRIIP) ist nach der PRIIPs-VO eine Anlage, bei der unabhängig von der Rechtsform der Anlage der dem Kleinanleger rückzuzahlende Betrag Schwankungen aufgrund der Abhängigkeit von Referenzwerten oder von der Entwicklung eines oder mehrerer Vermögenswerte, die nicht direkt vom Kleinanleger erworben werden, unterliegt. Erfasst sind beispielsweise geschlossene und offene Investmentfonds oder auch Derivate.

Der Emittent des jeweils als PRIIP einzustufenden Anlageproduktes hat nach der PRIIPs-VO mittels eines sogenannten Basisinformationsblatts potenzielle Anleger über die grundlegenden Merkmale und Risiken zu informieren. Aufgrund der bislang bestehenden Unsicherheit über die Anwendbarkeit der PRIIPs-VO auf Unternehmensanleihen mit besonderen Ausstattungsmerkmalen, wie etwa Nachranganleihen oder variabel verzinsten Anleihen, wurde Privatanlegern der Erwerb bankenseitig bei fehlendem Basisinformationsblatt in der Vergangenheit verwehrt.

## BaFin-Merkblatt bringt mehr Klarheit für die Praxis

Um dieser Unsicherheit in der Praxis entgegen zu treten, hat die BaFin nun anhand eines Kataloges einzelner Ausstattungs-

merkmale dargelegt, ob diese nach ihrer Auslegung der PRIIPs-VO zu einer Einstufung als PRIIP führen können oder nicht.

Ausdrücklich stellt die BaFin zunächst klar, dass weder eine unbestimmte Laufzeit, ein (qualifizierter) Nachrang noch eine feste Verzinsung zur Einstufung als PRIIP führen. Dies gelte ebenso bei sogenannten Nullzinsanleihen und Stufenzinsanleihen, bei denen der Zinssatz zu in den Anleihebedingungen festgelegten Zeitpunkten, z.B. jährlich, geändert wird. Denn in diesen Fällen unterliege der rückzuzahlende Betrag der Anleihe (Zins und Tilgung) keinen besonderen Schwankungen aufgrund der Abhängigkeit von einem Referenzwert.

Vorab in den Anleihebedingungen festgelegte bedingte oder unbedingte Veränderungen der Verzinsung, die nicht von einem Referenzwert oder der Entwicklung eines Vermögenswertes abhängen, wie etwa der Änderung der Verzinsung im Falle der Herabstufung des Ratings des Emittenten oder eines Kontrollwechsels, sollen grundsätzlich nicht zur Einstufung als PRIIP führen. Ist der rückzuzahlende Betrag der Anleihe hingegen von einem Referenzwert im Sinne der PRIIPs-VO, d.h. z.B. von anderen Wertpapieren, Indizes, Waren oder Sachwerten, abhängig, soll grundsätzlich ein PRIIP vorliegen. Nach Ansicht der BaFin sollen allerdings interne Referenzwerte, d.h. emittenten- bzw. konzernbezogene Werte, wie etwa emittenten- bzw. konzernbezogene Erfolgskennzahlen (KPIs), nicht zur Einstufung als PRIIP führen. Gleiches soll grundsätzlich gelten, sofern der rückzuzahlende Betrag, also z.B. die Verzinsung, von einem Zinsindex wie Euribor oder Libor als Referenzwert abhängt.

Nach Ansicht der BaFin erfolge bei Anleihen mit einem vertraglichen Kündigungsrecht des Emittenten und/oder des Gläubigers allein aufgrund dessen noch keine Einordnung als PRIIP. Im Falle sogenannter „redemption at make-whole-Klauseln“ in Unternehmensanleihen soll – so die BaFin – hingegen regelmäßig ein PRIIP vorliegen. In solchen in der

Praxis verbreiteten Fällen kündigt der Emittent die Anleihe vorzeitig, wobei er verpflichtet ist, neben der Rückzahlung des ausstehenden Nominalbetrages dem Anleger noch einen Ausgleich auf die ansonsten für zukünftige Perioden noch ausstehende Zinszahlung zu leisten. Diese werden auf den heutigen Wert abgezinst. Als Grundlage für die Berechnung dient als Referenzzinssatz regelmäßig der Zinssatz einer Staatsanleihe aus dem Land der Anleihegewährung plus festgelegtem Aufschlag.

Ist eine Unternehmensanleihe mit einem Umtausch- oder Bezugsrecht auf andere Wertpapiere, in der Regel Aktien, ausgestattet (Options- und Wandelanleihen), sollen diese Anleihen als PRIIP zu qualifizieren sein.

## Fazit:

Um zu ermitteln, ob eine Unternehmensanleihe als PRIIP einzustufen ist, bleibt auch weiterhin eine sorgfältige Prüfung der einzelnen Ausstattungsmerkmale erforderlich. Das BaFin-Merkblatt schafft hierfür eine erfreuliche Klarheit. Entgegen der Meinung in der Praxis und der Auffassung des Bundesfinanzministeriums werden Unternehmensanleihen mit sog. make-whole-Klauseln allerdings nunmehr grundsätzlich als PRIIP eingestuft. Es bleibt abzuwarten, ob künftig eine Korrektur bzw. Klarstellung in der PRIIPs-VO (auch hierzu) erfolgen wird.



Dr. Mirko Sickinger,  
LL.M., RA und Partner,  
Heuking Kühn Lüer  
Wojtek

Lena Pfeufer, RAin,  
und Salaried Partnerin,  
Heuking Kühn Lüer  
Wojtek

# Stellungnahme

## DVFA Kommission Sustainable Investing (SI) zum Taxonomy-Report der Europäischen Union

Die Europäische Union (EU) hat Mitte Juni 2019 ihren Taxonomy-Report (Taxonomy Technical Report) vorgelegt. Damit kommt die EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) dem Wunsch vieler Investoren und auch Unternehmen nach, für mehr Ordnung und Transparenz im Markt für nachhaltige Investments zu sorgen.

Die in den vergangenen Monaten verabschiedeten EU-Verordnungen im Rahmen des EU Action Plans Sustainable Finance übersetzen das Pariser Klimaabkommen und die Sustainable Development Goals (SDGs) der vereinten Nationen in Handlungsfelder für Investoren. Die EU-Verordnung Taxonomie will dabei einheitliche Bedingungen für die Klassifizierung ökologisch, nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten definieren. Dies ist, neben vielen vor allem privatwirtschaftlichen Initiativen der vergangenen Jahre, wie u.a. auch der Kommission SI im Arbeitskreis Taxonomie, der erste EU-weite regulatorische Schritt, über einheitliche Standards die Investitionen in nachhaltige Unternehmen und Tätigkeiten zu erleichtern. Dabei werden sechs positive Umweltziele (Climate change mitigation; Climate change adaptation; Sustainable use and protection of water and marine resources; Transition to a circular economy, waste prevention and recycling; Pollution prevention and control; Protection of healthy ecosystems) und daraus abgeleitet 67 ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten definiert.

Die Transition zu einer weitgehend kohlenstofffreien wirtschaftlichen Aktivität gelingt nur durch die gleichzeitige Verbesserung CO<sub>2</sub>-intensiver Branchen und die Förderung der „enabling“ Unternehmen – der Unternehmen, die Lösungen anbieten. Die angestrebte Veränderung in der Breite beruht dabei auf einer ausgewogenen Gratwanderung zwischen der Belohnung von Lösungsanbietern und sich verbessernde Unternehmen.

Die Arbeit der TEG kann hierbei Effizienz für Investoren und Emittenten schaffen und gleichzeitig für verschiedene Anlagestile und

-strategien gültig sein. Durch den definitiven Rahmen wird das Risiko von Reputationsrisiken (Greenwashing) zudem reduziert.

Die Kommission SI begrüßt daher die Vorschläge zur Schaffung eines Rahmens für die Erleichterung und somit der Verstärkung nachhaltiger Investitionen. Die dargestellten sechs Umweltziele und der definitiven Rahmen – einen signifikanten Beitrag zu mindestens einem der sechs Ziele in Zusammenhang mit dem Do-no-significant-harm-(DNSH)-Prinzip unter Beachtung sozialer Mindeststandards zu leisten – sind zukunftsfähig.

Aufgrund der erwarteten Kapitalreallokation in nachhaltigere Wirtschaftsaktivitäten wird es jedes Unternehmen und jede/-r Investor/-in ohne EU Taxonomie-Reporting in Zukunft schwerer haben, sich zu finanzieren. Das spiegelt sich möglicherweise in Spread-Erhöhungen und/oder Bewertungsabschlägen wider.

Im Folgenden legt die DVFA Kommission Sustainable Investing ihre Position hinsichtlich einer weiteren Präzisierung der Taxonomie vor.

Assets, die nach ESG-Kriterien gemanagt werden, wachsen schon seit geraumer Zeit beständig. Dies gilt sowohl für die Anzahl der Assets als auch für deren Volumen. Environment, Social, Governance – zu Deutsch Umwelt, Soziales und Unternehmensführung – sind Themen, die bei der Beurteilung von Investments zunehmend breiteren Raum einnehmen. Sie beschäftigen auch den Verband der Investment Professionals in Deutschland und seine Mitglieder. Federführend hat nun die DVFA Kommission Sustainable Investing den Taxonomy Report der EU debattiert und möchte die Ergebnisse im Folgenden darlegen.

Wir verstehen den Taxonomie-Report als ordnendes Instrumentarium für die Beurteilung nachhaltiger Investments. Nach un-

serem Verständnis setzt er keine verbindlichen Standards, sondern beschreibt, ordnet und schafft Transparenz. Diese Zielsetzung unterstützen wir ausdrücklich.

Wir sehen jedoch zunächst in zwei wichtigen Punkten Präzisierungsbedarf.

- 1.) Nach derzeitigem Stand müssen Investoren, die das EU-Öko-Label für ihre Investmentprodukte erhalten wollen, ihre Investments entlang der Taxonomie verpflichtend offenlegen. Die Unternehmen dagegen müssen Daten zur Taxonomie jedoch lediglich auf freiwilliger Basis veröffentlichen. Das führt aus Sicht der Kommission SI jedoch zu einer schwerwiegenden Asymmetrie, die es auszugleichen gilt. Denn Investoren oder vorgelagerte Datenprovider können nur jene taxonomie-relevante Daten verwenden, die die Unternehmen offenlegen und berichten.
- 2.) Die im Taxonomie-Report gesetzten Ziele nachhaltigen Investierens – Kapitalmobilisierung einerseits und strenge Kriterien andererseits – konfliktieren. Steht einerseits eine jährliche Summe von 180 Milliarden Euro bis 2030 im Raum, die für den Klimaschutz aufgewendet werden soll, um die Ziele des Pariser Klimaabkommens in der EU zu erreichen, so sollen andererseits möglichst strenge Kriterien und Auflagen bei der Vergabe des EU-Öko-Labels gelten, um sogenanntes Greenwashing, also den Etikettenschwindel bei nachhaltigen Anlagen, zu verhindern.

Strenge Kriterien verkleinern den Markt möglicher Investments, die Summe des zu mobilisierenden Kapitals verlangt jedoch nach einem breiten Angebot. Diesen Zielkonflikt gilt es, klar anzusprechen und im Auge zu behalten, um bei der Auswahl und der Justierung der Kriterien für nachhaltige Anlagen das rechte Maß zu finden.

Zu 1.) Die Kommission SI erachtet es für notwendig, dass Investoren ihren Teil zur Erreichung übergeordneter Nachhaltigkeitsziele beitragen. Bevor Investoren jedoch den Anteil der Investitionen, die taxonomiefähig sind, verlässlich ausweisen können und sich die EU-Taxonomie erfolgreich als Marktstandard etabliert, bedarf es der Verfügbarkeit entsprechender Daten. Wir wollen aber als Kommission nicht nur auf die Selbstverpflichtung der Unternehmen setzen.

Es geht darum, dass möglichst rasch, möglichst viele Unternehmen EU-Taxonomie-relevante Daten liefern. Sofern sie in den von der EU definierten sechs Sektoren und den entsprechenden Wirtschaftsaktivitäten tätig sind, sollten sie künftig EU-Taxonomie-relevante Umsatz- und/oder Capex-Anteile veröffentlichen.

Um die resultierenden Chancen und Risiken einer kohlenstofffreien Wirtschaft besser quantifizieren zu können, ruft die DVFA Kommission SI daher, in Zusammenhang mit der von der EU TEG veröffentlichten Taxonomie, Investoren und Analysten auf,

zu prüfen, wie durch angemessenes Engagement Unternehmen ermutigt werden können. Sie sollten sich schnellstmöglich mit der Taxonomie auseinandersetzen und erforderliche Daten für die Analyse der ESG-Konformität erheben und bereitstellen. Dies kann seitens der Investoren z.B. in den folgenden Rahmen forciert werden:

- Investoreninitiativen
- Engagement-/Activism-Ansatz
- Abstimmungsrichtlinien und -verhalten auf Hauptversammlungen

Das TCFD-Reporting kann dabei ein wichtiger Schritt sein, den die Kommission begrüßt und unterstützt.

Zu 2.) Je strenger die Kriterien für die Vergabe des EU-„Öko-Labels“ definiert werden, umso weniger Unternehmen dürften diese Kriterien erfüllen. Die Folge wäre geringere Möglichkeiten, Fonds mit diesem Label zu diversifizieren. Dies dürfte vor allem so lange ein ernsthaftes Problem bleiben, wie die Taxonomie in erster Linie ökologische Kriterien berücksichtigt und in zweiter Linie Kriterien zu den sozialen Aus-

wirkungen und der Unternehmensführung lediglich nach dem Prinzip Do-no-significant-harm-Prinzip (DNSH) berücksichtigt. Die so entstehende Verknappung der Möglichkeiten, gemäß der Taxonomie zu investieren, könnte möglicherweise zu Fehlallokationen führen.

Zudem legt dieses Verfahren die Befürchtung nahe, dass Fonds mit dem EU-„Öko-Label“ aufgrund der geringeren Diversifikation und Branchenfokussierung eine vergleichsweise höhere Volatilität aufweisen können als Produkte, die auf das Label verzichten. Für die Marktakzeptanz der auf nachhaltiges Wirtschaften ausgerichteten Produkte wären die aufgeführten möglichen Folgen nicht zuträglich.

Um in der Breite schnelle Veränderungen anzustoßen, bedarf es aber auch flankierender Maßnahmen für eine Belohnung der Lösungsanbieter und sich verbessernder Unternehmen. Eine effiziente Bepreisung der verursachten externen Kosten über einen adäquaten CO<sub>2</sub>-Preis erscheint sinnvoll. Eine Modernisierung und Ausweitung der CO<sub>2</sub>-Bepreisung in der EU kann nach jetziger Auffassung daher ein wichtiger Lenkungsimpuls für alle Wirtschaftssubjekte sein.

Zusammenfassend möchte die DVFA-Kommission SI die TEG anregen, die Diskussion um die Taxonomie an den in diesem Positionspapier aufgeführten Punkten Asymmetrie der Reporting-Pflichten und hinsichtlich des beschriebenen Zielkonflikts weiter zu vertiefen. Außerdem wendet sich die Kommission an die Analysten ihrerseits das Gespräch mit den Unternehmen zu suchen.



# Green Finance

## Massiver Anstieg des Finanzierungsvolumens

Text: Christian Schiffmacher

Das Neugeschäft „grüner Finanzierungen“ hat nach Berechnungen der Corporate Finance-Beratungsgesellschaft CAPMARCON von Januar bis August 2019 gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode deutlich zugenommen. Die Zahl der Transaktionen stieg um 55% auf 485, das arrangierte Volumen sogar um 80% auf 144 Mrd. Euro.

Laut CAPMARCON wird „Grün“ immer mehr zum „Must-have“ der Finanzierungsszene. Das neue Geschäft mit nachhaltigen grünen Krediten (Green Financing) hat sich in den ersten acht Monaten 2019 und besonders in den Monaten Juni, Juli und August deutlich belebt.

Immer mehr Unternehmen nehmen den Berechnungen zufolge im Durchschnitt immer größere Einzelkreditvolumina auf. Das bis Anfang September 2019 begebene Volumen übersteigt schon dasjenige des gesamten Vorjahres. Die Zahl der sogenannten Jumbo-Transaktionen (Einzelvolumina von einer Milliarde Euro und mehr) erhöhte sich im 1. Halbjahr von 13 auf 33.

Obwohl Staaten, Gebietskörperschaften, staatliche Spezialinstitute und Förderbanken noch immer mit Abstand die größte Kreditnehmergruppe sind, resultierte der jüngste Zuwachs allein aus dem verstärkten Engagement privater Kreditnehmer. Sehr aktiv sind Finanzdienstleister, die ihr grünes Neuvolumen von 25 Mrd. Euro (Januar bis August 2018) um 40% auf 35 Mrd. Euro (Januar bis August 2019) erhöhten, ein Viertel des gesamten Neugeschäfts. Noch stärker war der Anstieg bei Logistikunternehmen (von 0,8 Mrd. Euro auf 12,8 Mrd. Euro) und Industrieunternehmen (von 1,0 Mrd. Euro auf 8,3 Mrd. Euro).

Wichtigste Emissionswährung bis August war der Euro mit 45% des Volumens. Der US-Dollar liegt mit einem Volumenanteil von 29% deutlich dahinter. Der chinesische Renminbi spiegelt mit 7% des Volumens die regen nachhaltigen Aktivitäten besonders chinesischer Banken und Immobilienunternehmen.

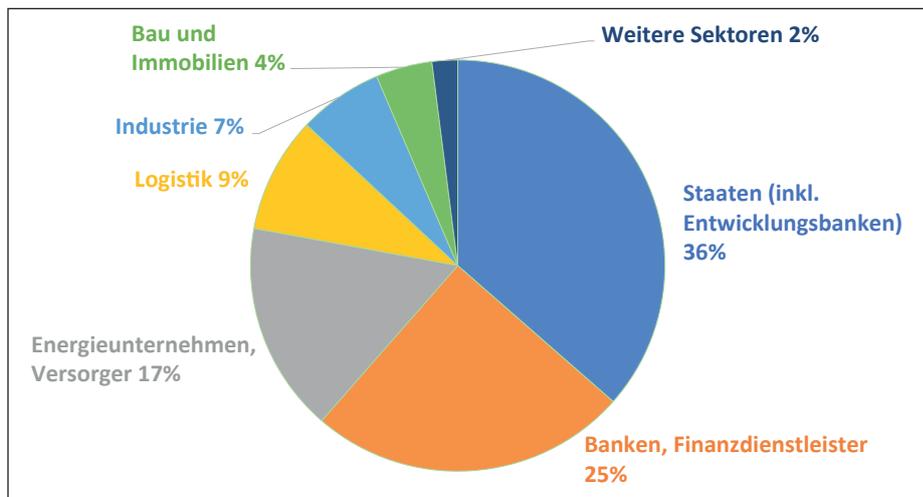
### Neugeschäft Green Financing von Januar bis August 2019

	2017	2018	01-06 2019	01-08 2019
Weltweit	141,3	138,2	112,4	143,9
- davon Europa	57,9	61,1	58,5	72,8
- davon Nordamerika	39,0	30,7	23,6	30,9
- davon Asien	38,8	36,5	22,4	30,7
Deutschland	8,3	6,6	8,0	14,6
- davon Entwicklungsbanken	4,3	2,1	3,6	4,7
- davon Versorgungs-/Energieunternehmen	2,8	3,6	2,1	3,1
- davon Industrie	0,4	0,4	1,7	2,7

Anleihen, Schuldscheindarlehen, Syndizierte Kredite in Mrd. Euro

Quelle: CAPMARCON (Ursprungsinformationen von Bloomberg und Thomson Reuters)

### Green Financing nach Emittenten



Anteil am globalen Volumen Januar bis August 2019

Quelle: CAPMARCON (Ursprungsinformationen Bloomberg und Thomson Reuters)





### Encavis stockt Hybrid-Wandelanleihe erfolgreich um 53 Mio. Euro auf

Der SDAX-notierte Hamburger Solar- und Windparkbetreiber Encavis AG hat die von der 100-prozentigen Tochtergesellschaft Encavis Finance B.V. emittierten, zeitlich unbefristeten und nachrangigen Schuldverschreibungen mit zeitlich begrenzten Wandlungsrechten in auf den Inhaber lautende Stammaktien der Gesellschaft durch die Begebung neuer Schuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von 53 Mio. Euro aufgestockt. Die neuen Schuldverschreibungen werden mit den ursprünglichen Schuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von 97,3 Mio. Euro, die am 13. September 2017 platziert worden sind, konsolidiert und bilden mit diesen eine Gesamtemission unter der bestehenden ISIN DE000A19NPE8. Die eingeworbenen Mittel aus der Begebung der neuen Schuldverschreibungen werden zur Finanzierung von neuen Investitionen in Solar- und Windparks verwendet und können gemäß der International Financial Reporting Standards (IFRS) als Eigenkapital bilanziert werden. Die neuen Schuldverschreibungen wurden bei institutionellen Anlegern in ausgewählten europäischen Ländern platziert und zu 114,25% ihres Nennwerts begeben.

„Wir haben mit der erfolgreichen Aufstockung weiteres Kapital für das Wachstum der Gesellschaft eingesammelt, das nicht nur eine sehr attraktive Nachsteuerverzinsung von rund 3,5% aufweist, sondern gleichzeitig auch als Eigenkapital in unserer Bilanz ausgewiesen wird“, erläutert Dr. Christoph Husmann, CFO der Encavis AG. „Die vollständige Platzierung der neuen Schuldverschreibungen in einer so kurzen Zeit ist auch eine starke Bekräftigung des Vertrauens der Investoren in Encavis und der Wachstumsstrategie des Managements. Die eingeworbenen Mittel werden konsequent zur Finanzierung unseres zukünftigen Wachstumspfad verwendet“, so Dr. Husmann weiter. Jefferies International Ltd. fungierte als alleiniger Global Coordinator und alleiniger Bookrunner bei der Transaktion.

Die Encavis AG (Prime Standard; ISIN DE0006095003 / WKN 609500) ist ein im SDAX der Deutschen Börse AG gelisteter Produzent von Strom aus erneuerbaren Energien. Als einer der führenden konzernunabhängigen Stromproduzenten (IPPs) erwirbt und betreibt Encavis Solarparks und (Onshore-)Windparks in zehn Ländern Europas.



### SINGULUS: Auftragseingang weiterhin bis zum vierten Quartal 2019 verzögert

Bei den gerade beendeten Gesprächen in Shanghai informierte der chinesische Staatskonzern CNBM Group, Peking, den Vorstand der SINGULUS TECHNOLOGIES AG darüber, dass die Unterzeichnung der Verträge über den weiteren Ausbau der Produktionskapazitäten für CIGS Dünnschichtsolarmodule voraussichtlich erst im vierten Quartal 2019 erfolgen soll. Mit der dann zu erwartenden Unterzeichnung der Verträge wird die einhergehende Anzahlung fällig und es ist auskunftsgemäß von einer zügigen Realisierung des anschließenden Projektes auszugehen.

Die durch CNBM errichtete CIGS Fabrik in Bengbu, China, ist mit der erfolgten ersten Ausbaustufe in der Lage, den angestrebten monatlichen Ausstoß zu erreichen. Positiv waren die Aussagen seitens CNBM im Hinblick auf den weiteren Ausbau der CIGS Aktivitäten in China. Die Fabrik in Meishan soll in den kommenden Monaten wie erwartet in Betrieb genommen werden. Für die folgenden CIGS Fabriken in China sieht der Kunde einen Aufbau wie geplant. Auf Basis erster, laufender Gespräche wird zusätzlich die Nachfrage nach baugleichen Fabriken für CIGS Solarmodule in weiteren asiatischen Ländern erwartet.

Zusammenfassend sieht der Vorstand die bisherigen Aussagen bezüglich der CIGS Projekte in China bestätigt. Bedauerlich sind die Verzögerungen auf der Zeitschiene. Trotz der insgesamt positiven Aussichten führt die weiter verzögerte Auftragserteilung in das vierte Quartal 2019 dazu, dass die von SIN-

GULUS TECHNOLOGIES für das Geschäftsjahr 2019 kommunizierten Umsatz- und Ergebnisziele (EBIT) nicht mehr erreicht werden können.



### Photon Energy verkauft 25% Beteiligung an australischem Projekt

Die Photon Energy N.V. hat ihre 25%ige Beteiligung an dem Gunnedah Solar Farm Pty Ltd-Projekt in Australien an den Joint Venture-Partner Canadian Solar Inc. verkauft. Die Projektgesellschaft hatte zuvor die Genehmigung zur Errichtung eines 146 MWp-Solarprojekts in New South Wales erhalten. Über die Details der Transaktion wurde Stillschweigen vereinbart. Die Transaktion wird voraussichtlich im Laufe des vierten Quartals 2019 abgeschlossen sein.

„Nach dem erfolgreichen Ausstieg aus dem Suntop-1-Projekt vor einem Monat ist diese Transaktion der Abschluss unserer Projektentwicklungsarbeiten für das Gunnedah-Projekt und der erfolgreiche Abschluss des zweiten unserer fünf gemeinsam mit Canadian Solar entwickelten Projekte. Wir freuen uns sehr, diesen wichtigen Meilenstein erreicht zu haben“, kommentierte Michael Gartner, Geschäftsführer von Photon Energy Australia.



NOTHILFE  
ZYKLON IDAI

Ihr CARE-Paket rettet Leben.  
Jetzt spenden: [www.care.de](http://www.care.de)



# KAPITALMARKT KMU



Wir sind Mittelstand.  
Wir sind Kapitalmarkt.  
Interessenverband Kapitalmarkt KMU.  
Wann werden Sie Mitglied?

Kontakt:  
Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V.  
Herr Rechtsanwalt Ingo Wegerich (Präsident des Interessenverbandes)  
Telefon: +49 69 27229 24875  
E-Mail: [ingo.wegerich@kapitalmarkt-kmu.de](mailto:ingo.wegerich@kapitalmarkt-kmu.de)

[www.kapitalmarkt-kmu.de](http://www.kapitalmarkt-kmu.de)