

BOND MAGAZINE

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT

10. Jahrgang – Ausgabe 151 – 18.03.2020 – www.fixed-income.org

INHALT 18.03.2020

Editorial	Seite 3
Kurz notiert	Seite 4
Neuemissionen	
Interview mit Falk Raudies, FCR Immobilien AG	Seite 8
Analyse FCR Immobilien AG	Seite 10
Investment	
Schwellenländeranleihen – historische Spread-Ausweitung nutzen	Seite 11
Alternative Fixed Income HELMA Eigenheimbau AG	Seite 12
Interview mit Dr. Heiko Opfer und Alexander Chamier, Apo Asset Management	Seite 14
Corona: Kollaps der Anleihemärkte – Kein V, sondern ein U	Seite 16
Zeit für Hamsterkäufe? Rezession im ersten Halbjahr in Deutschland zu erwarten	Seite 18
Das makroökonomische Umfeld verschlechtert sich	Seite 19
Impressum	Seite 3

Corona: Kollaps der Anleihemärkte

Kein V, sondern ein U

Text: Christian Schiffmacher

Anders als bei früheren Crashes erwartet Andrew Jackson, Head of Fixed Income bei Federated Hermes, nicht, dass sich die Märkte schnell wieder erholen. Anstatt eines „V-förmigen“ Verlaufs, etwa bei früheren Virusausbrüchen wie SARS oder MERS, rechnet er dieses Mal mit einer Erholung in „U-Form“ – vorausgesetzt das Coronavirus wird gut abgestimmt eingedämmt. Der Markt wirkt zwar auf den aktuellen Niveaus

überverkauft, was aber nicht heißt, dass sein Abwärtspotenzial damit ausgeschöpft ist. Alles wird davon abhängen, wie sich das globale Wachstum in der zweiten Jahreshälfte entwickelt und ob die Pandemie eingedämmt werden kann. Während eine kurzfristige Beeinträchtigung der Cashflows für Unternehmen noch zu bewältigen sein mag, ist es ein ganzes Jahr in den roten Zahlen sicherlich nicht. *Weiter auf Seite 16.*

FCR Immobilien AG emittiert Anleihe mit einem Kupon von 4,25% p.a.

Gesellschaft profitiert von der Ausrichtung auf Handelsimmobilien, i.d.R. mit Lebensmittelmarkt als Ankermieter



Text: Christian Schiffmacher

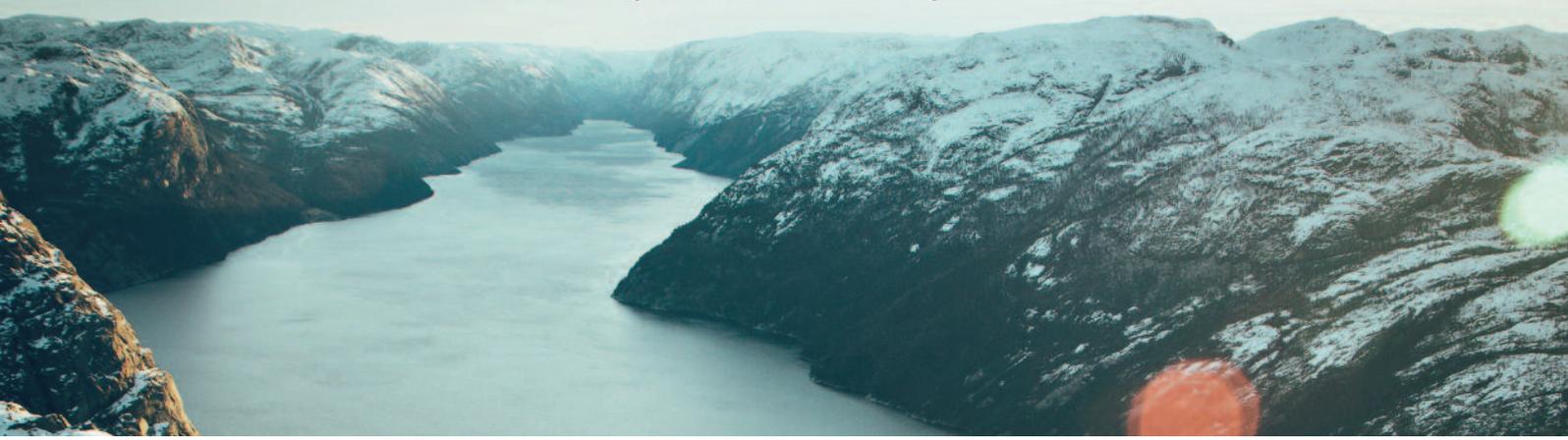
Die FCR Immobilien AG emittiert eine Unternehmensanleihe mit einem Kupon von 4,25% p.a. und einer Laufzeit von 5 Jahren bei vierteljährlicher Zinszahlung. Die Anleihe (WKN A254TQ, ISIN DE000A254TQ9) kann voraussichtlich bis zum 25. März 2020 über die Zeichnungsfunktionalität der Börse Frankfurt erworben werden (Zeichnung via Kauforder am Börsenplatz Frankfurt). Die Notierungsaufnahme im Freiverkehr der Börse Frankfurt

erfolgt voraussichtlich am 27. März 2020. Die aus der Anleihe zufließenden Mittel dienen der FCR Immobilien AG für den weiteren Ausbau ihres Immobilienportfolios. Die Gesellschaft ist auch in den aktuell turbulenten Zeiten mit der Ausrichtung auf Handelsimmobilien, häufig mit einem Lebensmittelmarkt als Ankermieter, vergleichsweise gut aufgestellt. *Weiter auf Seite 8 bis 10.*

Aktuelle Neuemissionen

Emittent	Platzierung	Kupon	Seite
FCR Immobilien	bis 25.03.2020	4,25%	8–9
Nextbike	aktuell (Private Placement)	5,25%	fixed-income.org

*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.

Nicht in Zombie-Unternehmen investieren!



Christian Schiffmacher
Chefredakteur

In den vergangenen Jahren wurden sogenannte Zombie-Unternehmen nur durch das extrem niedrige Zinsniveau künstlich am Leben gehalten. In Folge der Corona-Pandemie hat sich die Makroperspektive jedoch deutlich verschlechtert. Die Aktien- und Anleihemärkte sind in atemberaubendem Tempo eingebrochen. Doch wie sollten Anleger jetzt reagieren?

Aufgrund des Nullzinsumfeldes haben Anleiheinvestoren in den vergangenen Jahren auch in Anleihen von schwächeren Emittenten investiert, um sich vermeintlich positive Renditen zu sichern. Ein Großteil der Anleger hat es versäumt, zwischen Emittenten guter und schlechter Qualität zu unterscheiden, wie Andrew Jackson, Head of Fixed Income bei Federated Hermes, erläutert (Seiten 16 und 17).

Inzwischen dürfte eigentlich jedem klar sein, dass sich die Ratings in den nächsten Monaten verschlechtern werden – teils auch dramatisch und es dürfte zu Insolvenzen kommen. Andrew Jackson geht von einer U- und nicht einer V-förmigen Erholung aus. Viele Unternehmen dürften in den Non Investment Grade-Bereich abrutschen. Die Refinanzierungsmöglichkeiten dürften sich für solche Unternehmen dramatisch verschlechtern, zumal vielen großen Kapitalsammelstellen Investments im Non Investment Grade-Bereich schlicht verboten sind.

Die stabilsten Cashflows dürften in einem Krisenszenario Wertpapiere aus defensiven Value-Branchen wie Versorger und Telekommunikationsunternehmen haben, aber auch Unternehmen aus dem Gesundheitssektor dürften dazu zählen, wie Dr. Manfred Schlumberger, Leiter Portfoliomanagement bei StarCapital, erläutert (Seite 18).

Ein ausführliches Interview mit Dr. Heiko Opfer, Geschäftsführer, und Alexander Chamier, Senior Portfoliomanager, bei Apo Asset Management GmbH zu den Perspektiven im Gesundheitssektor ist auf den Seiten 14 und 15 zu finden.

Ich möchte an dieser Stelle nochmals ausdrücklich davor warnen, in Anleihen von schwachen Emittenten („Zombie-Unternehmen“) zu investieren. Mit dem Inkrafttreten des Gesetzes über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (SchVG) am 5. August 2009 ist eine jahrzehntelange Diskussion um die Modernisierung des bis dahin geltenden Schuldverschreibungsgesetzes aus dem Jahre 1899 zwar kurzzeitig zu Ende gegangen. Mit dem SchVG wollte der Gesetzgeber die Schwächen des deutschen Rechts beseitigen und die Restrukturierung von Anleihen erleichtern. In der Praxis ist dies aber wohl nur sehr bedingt gelungen. Denn fast könnte man den Eindruck gewinnen, dass einige Marktteilnehmer die Schwachstellen des Gesetzes ausnutzen und bei Anleiherestrukturierungen individuelle Vorteile für sich herausholen. Und zwar solange, bis für die Masse praktisch nichts mehr übrigbleibt. Bei den meisten Anleihen bleiben im Ergebnis meines Erachtens im Wesentlichen nur zwei mögliche Varianten: Die Rückzahlung zu 100% oder eine Recovery (für normale/seriöse Anleger) nahe null. Und dieses Risiko ist bei schwachen Anleiheemittenten bei Weitem noch nicht eingepreist.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen dennoch

Christian Schiffmacher

Impressum

BOND MAGAZINE 151, 18.03.2020

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

Mitarbeit an dieser Ausgabe: Cosmin Filker

Interviewpartner: Alexander Chamier, Dr. Heiko Opfer, Falk Raudies

Bildredaktion: Denny Guzman Gonzalez, Angelika Schiffmacher

Bildnachweis: pixabay

Korrektorat: Anke Sprieger

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

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

Wertpapiere von im BOND MAGAZINE, BONDBOOK/BOND YEAR-BOOK, GREEN BONDS bzw. auf www.fixed-income.org und auf www.greenbonds.com genannten Unternehmen können zum Zeitpunkt der Erscheinung der Publikation von einem oder mehreren Mitarbeitern der Redaktion und/oder Mitwirkenden gehalten werden. Darüber hinaus können die Mitarbeiter der Redaktion und/oder Mitwirkende einen Interessenkonflikt haben, da sie teilweise neben ihrer journalistischen/analytischen Tätigkeit auch anderen, unter-

nehmensberatenden 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 – 2020 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%	61,00	63,0%
Bayer AG 2014/74	BBB (S&P)	DE000A11QR73	01.07.2074	3,750%	89,00	4,0%
K+S AG 2017/22	BB neg. (S&P)	XS1591416679	06.04.2023	2,625%	68,00	18,0%
Mogo Finance S.A. 2018/22	B- (Fitch)	XS1831877755	10.07.2022	9,500%	70,00	26,0%
Peugeot S.A. 2017/24	BBB- (S&P)	FR0013245586	23.03.2024	2,000%	90,29	5,0%
ThyssenKrupp AG 2015/25	BB (S&P)	DE000A14J587	25.02.2025	2,500%	75,50	8,0%

Stand: 18.03.2020, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt, viele der Anleihen weisen zur Zeit ein hohes Risiko auf

USD Corporate Bonds

Anleihe	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Glencore 2017/27	BBB+ (S&P)	USU37818AR97	27.03.2027	4,000%	85,09	6,0%
Nestlé Holding 2018/23	AA- (S&P)	XS1796233150	22.03.2023	3,125%	103,77	2,1%
T-Mobile USA, Inc. 2017/27	BB+ (S&P)	US87264AAT25	15.04.2027	5,375%	97,77	6,7%

Stand: 18.03.2020, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt, viele der Anleihen weisen zur Zeit ein hohes Risiko auf

Neuemissionen

Anleihe	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
UniDevice	kein Rating	DE000A254PV7	17.12.2024	6,500%	65,00	16,0%
PREOS Real Estate	kein Rating	DE000A254NA6	09.06.2024	7,500%	80,00	13,5%
Neue ZWL Zahnradwerk	kein Rating	DE000A255DF3	18.12.2025	6,500%	90,00	9,0%
Schlote Holding	kein Rating	DE000A2YN256	21.11.2024	6,750%	50,00	18,0%
Deutsche Rohstoff	kein Rating	DE000A2YN3Q8	06.12.2024	5,250%	45,50	21,6%
Jung, DMS & Cie. Pool	kein Rating	DE000A2YN1M1	02.12.2024	5,250%	80,00	11,0%
Semper idem Underberg	kein Rating	DE000A2YPAJ3	18.11.2025	4,000%	78,00	9,0%
UBM Development	kein Rating	AT0000A2AX04	12.11.2025	2,750%	70,00	12,0%
Saxony Minerals & Exploration	kein Rating	DE000A2YN7A3	01.05.2025	7,750%	70,00	17,0%
Euroboden 2019/24	BB (Scope)	DE000A2YNXQ5	01.10.2024	5,50%	79,00	13,4%
EYEMAXX Real Estate 2019/24	kein Rating	DE000A2YPEZ1	23.09.2024	5,50%	52,50	19,0%
MOREH 2019/24	kein Rating	DE000A2YNRD5	22.07.2024	6,000%	81,59	14,0%
FCR Immobilien AG 2019/24	kein Rating	DE000A2T5B16	29.04.2024	5,250%	71,50	18,3%
Hörmann Industries 2019/24	BB (Euler Hermes)	NO0010851728	06.06.2024	4,500%	85,00	9,0%
luteCredit 2019/23	kein Rating	XS2033386603	07.08.2023	13,000%	90,90	19,3%
Joh. F. Behrens AG 2019/24	BB- (Euler Hermes TRIB)	DE000A2TSEB6	18.06.2024	6,250%	62,50	19,2%
VST Building Techn. 2019/24	kein Rating	DE000A2R1SR7	28.06.2024	7,000%	54,00	15,4%
TERRAGON	kein Rating	DE000A2GSWY7	24.05.2024	6,500%	75,00	14,3%
Katjes Internat.	kein Rating	DE000A2TST99	12.04.2024	4,250%	79,00	8,2%

Stand: 18.03.2020, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt, viele der Anleihen weisen zur Zeit ein hohes Risiko auf



Fabio Pellizzari

Swisscanto Invest verstärkt sich im Bereich Sustainable Investments mit ESG-Spezialisten von RobecoSAM

Das Asset-Management der Zürcher Kantonalbank, Swisscanto Invest, baut ihre Kompetenzen im Bereich Sustainable In-

vestments weiter aus. Die Bank übernimmt ein vierköpfiges Team des ESG-Spezialisten RobecoSAM.

Fabio Pellizzari übernimmt die neu geschaffene Stelle des Head of ESG Strategie & Business Development. In seiner neuen Position wird er die Umsetzung und Weiterentwicklung der Nachhaltigkeitsstrategie von Swisscanto Invest verantworten und das ESG Committee leiten. Zuletzt war Pellizzari bei RobecoSAM Head of Products & Engineering und mitunter für das Produktmanagement und das Quantitative ESG Research verantwortlich.

Als weiteres Teammitglied stößt Ruben Feldman zu Swisscanto Invest. Feldman wird die proprietäre ESG Data Science Plattform für die Produkte und Services von Swisscanto Invest weiterentwickeln und skalieren. Feldman leitete bei RobecoSAM das Quantitative ESG Research & Licensing. Antonio Grannell, der bei RobecoSAM als Quantitative ESG Analyst angestellt war, wird bei Swisscanto Invest ebenfalls die ESG Data Science weiterentwickeln. Eleanor Willi, bei RobecoSAM als ESG Investment Spezialist tätig, wird auf ESG Daten- und Projektseite die Implementation der Nachhaltigkeitsstrategie über das gesamte Asset-Management vorantreiben und implementieren.

Die Rendite-Chance.

FCR Immobilien AG.



**Jetzt Anleihe
zeichnen!**
WKN A254TQ

4,25 %
p.a. für 5 Jahre

Vierteljährliche Zinszahlung

FCR Immobilien AG: So können Sie am besten vom lukrativen Handelsimmobilien-Markt in Deutschland profitieren.

- » 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 Top-Kunden und solide Finanzierungen
- » Höchsteffiziente, schlanke Konzernstruktur
- » Erfahrenes Management-Team mit langjährigem Track Record und exzellentem Netzwerk

Jetzt Anleihe zeichnen!

www.fcr-immobilien.de/anleihe

FCR Immobilien



Profitabel | Wachstumsstark | Innovativ



Euroboden mit deutlicher Ergebnissteigerung im Geschäftsjahr 2018/2019

Die Euroboden-Gruppe hat ihre Gesamtleistung im Zeitraum vom 1. Oktober 2018 bis zum 30. September 2019 im Vergleich zum vorjährigen Geschäftsjahr signifikant um 64% gesteigert. Die Gesamtleistung des Konzerns, die neben den Umsatzerlösen die Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen umfasst, betrug 105,7 Mio. Euro (Vorjahr: 64,6 Mio. Euro). Hierbei wirken sich die deutlich erhöhten Umsatzerlöse von 88,3 Mio. Euro (Vorjahr: 30,9 Mio. Euro) aus, welche aus dem Verkauf eines Grundstücks nach Baurechtschaffung sowie aus Wohnungsverkäufen in München und Berlin resultieren.

Der Konzern hat im Geschäftsjahr 2018/2019 ein Betriebsergebnis (EBIT) von 36,3 Mio. Euro (Vorjahr: 15,7 Mio. Euro) und ein Ergebnis vor Steuern (EBT) von 33,1 Mio. Euro (Vorjahr: 11,3 Mio. Euro) erzielt. Unter Berücksichtigung der Ertragssteuern weist der Konzernabschluss des Geschäftsjahres 2018/2019 einen Jahresüberschuss von 24,6 Mio. Euro (Vorjahr: 8,4 Mio. Euro) aus. Das Eigenkapital der Euroboden GmbH hat sich mehr als verdoppelt. Die Eigenkapitalquote liegt bei 19,3%.



Saverio Perissinotto ist neuer CEO und General Manager von Eurizon

Saverio Perissinotto ist neuer CEO und General Manager von Eurizon, der Asset-Management-Division der Intesa-Sanpaolo-Gruppe, und hat seine Tätigkeit bereits aufgenommen. Zuvor fungierte Perissinotto als General Manager von Intesa Sanpaolo Private Banking und folgt nun auf Tommaso Corcos, der zum CEO und General Manager der Private Banking-Abteilung der Intesa-Sanpaolo-Gruppe berufen wurde.

„Ich bin sehr stolz, die Leitung einer dynamischen und innovativen Organisation wie Eurizon zu übernehmen, die aus einem Team von hochqualifizierten Fachleuten besteht, die am Markt großen Respekt genießen“, erklärt Saverio Perissinotto. „Zusammen mit diesem ausgezeichneten Team nehme ich das Vermächtnis von Tommaso Corcos mit großer Freude an, um den kommenden Herausforderungen der Vermögensverwaltungsbranche nicht nur in Italien, wo Eurizon bereits eine führende Rolle spielt, sondern auch im Ausland, wo unser Einfluss weiter wächst, entgegenzutreten.“



Karlsberg Brauerei: Umsatz leicht rückläufig, EBITDA und EBIT legen leicht zu

Die Karlsberg Brauerei GmbH erzielte im Geschäftsjahr 2019 nach eigenen Angaben weiteres Wachstum bei ihren Marken im In- und Ausland und konnte so ihren Umsatz im Markengeschäft erneut steigern. Im inländischen Markengeschäft mit den strategischen Marken Karlsberg und MiXery erhöhte sich der Umsatz leicht von 73,2 Mio. Euro auf 73,3 Mio. Euro. Die Marke MiXery konnte ihren nationalen Distributionsausbau fortsetzen und sich als nationaler Marktführer im Markt der Biermischgetränke mit einem Umsatzanstieg von 1,3% behaupten. Die Marke Karlsberg profitierte weiterhin von einem neuen Markenauftritt und steigerte ihren Umsatz um 1,1%. Die Marktführerschaft mit Karlsberg UrPils im regionalen Kernabsatzgebiet konnte so gefestigt werden.

Mit der Fokussierung auf eigene Marken im Export wurden die Markenumsätze im Ausland von 18,3 Mio. Euro auf 19,4 Mio. Euro um 6% gesteigert. Die Partnermarken konnten nach signifikanten Umsatzsteigerungen in den Vorjahren auf einem Umsatzniveau von 8,1 Mio. Euro konsolidiert werden.

Die Umsatzerlöse der Karlsberg Brauerei lagen aber insgesamt, wie prognostiziert, unter Vorjahresniveau und sind vor allem infolge der weiteren Anpassung des niedrigmargigen Lohnproduktionsgeschäftes erwartungsgemäß von 130,9 Mio. Euro auf 125,8 Mio. Euro zurückgegangen.

Durch den weiter verbesserten Umsatzmix mit wachsenden Marken- und sinkenden Lohnproduktionsumsätzen ergab sich eine erneute Verbesserung der Rohertragsmarge auf 59,5% (Vorjahr: 59,2%). Die Ablaufprozesse und organisatorischen Strukturen wurden zudem weiter optimiert und an die veränderten Anforderungen angepasst, was zu einer weiteren Effizienzsteigerung am Standort führte.

Die operative Ertragskraft der Karlsberg Brauerei konnte verstetigt werden: Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) lag mit 19,7 Mio. Euro auf Niveau des guten Vorjahres (VJ: 19,6 Mio. Euro) und das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) konnte auf 10,2 Mio. Euro (VJ: 9,5 Mio. Euro) gesteigert werden. Beide operativen Kennzahlen wurden um für das Geschäftsjahr 2019 enthaltene außergewöhnliche, periodenfremde Erträge bereinigt. Der Jahresüberschuss lag im Berichtszeitraum bei 8,3 Mio. Euro. Für das Gesamtjahr 2020 wird ein Umsatz nahezu auf dem Vorjahresniveau und ein adjustiertes EBITDA zwischen 16 und 19 Mio. Euro erwartet.



publity: Konzernüberschuss 2019 nach vorläufigen Zahlen von mehr als 150% über Vorjahr

Die publity AG hat nach vorläufigen, noch untestierten Zahlen 2019 einen deutlich höheren Gewinn erzielt als prognostiziert. Demnach dürfte sich das Konzernergebnis im abgelaufenen Geschäftsjahr auf rund 62 Mio. belaufen. Dies entspricht dem mehr als 2,5-Fachen der 24,6 Mio. Euro im Jahr 2018. Die bisherige Prognose für den Konzernüberschuss 2019 lag bei rund 50 Mio. Euro. Der Gewinnsprung resultiert maßgeblich aus dem signifikanten Ausbau des eigenen Immobilienportfolios, das in der PREOS Real Estate AG gebündelt ist. Vorläufigen Berechnungen für 2019 zufolge beläuft sich das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) auf rund 106 Mio. Euro nach 30,8 Mio. Euro ein Jahr zuvor. Aufgrund des Portfoliowachstums erhöht sich auch die Bilanzsumme deutlich, auf nun rund 841 Mio. Euro nach 187,9 Mio. Euro am Jahresende 2018.

Transparenz ist der Anfang eines jeden erfolgreichen Investments.

Unser Research schafft Transparenz.



AGROB Immobilien AG
Regulierter Markt
Research seit Q3/2006



Ludwig Beck AG
Prime Standard
Research seit Q3/2007



Haemato AG
Scale
Research seit Q4/2007



Cenit AG
Prime Standard
Research seit Q2/2008



Syzygy AG
Prime Standard
Research seit Q4/2008



KPS AG
General Standard
Research seit Q1/2010



Euromicron AG
Prime Standard
Research seit Q4/2010



Helma AG
Scale
Research seit Q1/2011



MPH AG
Scale
Research seit Q2/2011



MS Industrie AG
General Standard
Research seit Q2/2012



Expedeon AG
Prime Standard
Research seit Q3/2013



MagForce AG
Scale
Research seit Q2/2015



FinLab AG
Scale
Research seit Q3/2015



FinTech Group AG
Scale
Research seit Q4/2015



Eyemaxx Real Estate AG
General Standard
Research seit Q2/2016



Deutsche Grundstücksauktionen AG
Scale
Research seit Q2/2016



M1 Kliniken AG
Scale
Research seit Q4/2016



Aves One
Prime Standard
Research seit Q2/2017



Mynaric AG
Scale
Research seit Q4/2017



Nebelhornbahn AG
m:access
Research seit Q2/2018

Auszug aus über 100 Unternehmen

Unsere Leistungen

- Unternehmensanalyse / Research
- Kapitalmarktberatung
- Kapitalmarktkonferenzen

Kontakt

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





„Uns hilft natürlich die Ausrichtung auf Handelsimmobilien, gerne mit einem Lebensmittelmarkt als Ankermieter“

Falk Raudies, Vorstand, FCR Immobilien AG

Die FCR Immobilien AG, ein aktiver Immobilieninvestor mit Schwerpunkt auf Handelsimmobilien, emittiert eine 5-jährige Anleihe mit einem Kupon von 4,25% p.a. und einem Volumen von bis zu 30 Mio. Euro. Die Mittel aus der Anleiheemission möchte die Gesellschaft für den weiteren Ausbau des Immobilienportfolios nutzen. Vorstand Falk Raudies sieht die Gesellschaft zudem als einen der Technologieführer im Immobilienbereich. Neben dem breiten Einsatz von künstlicher Intelligenz verbirgt sich hinter KI³ auch, dass die Gesellschaft auf Kontinuität und Innovationen setzt. Künstliche Intelligenz nutzt FCR z.B. bei der Vorauswahl der für einen Ankauf angebotenen Immobilien. Während der Coronakrise hilft dem Unternehmen die Ausrichtung auf Handelsimmobilien gerne mit Lebensmittelmarkt als Ankermieter, wie FCR-Vorstand Falk Raudies im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert.

BOND MAGAZINE: In welchen Bereichen ist die FCR Immobilien AG tätig?

Raudies: Die FCR Immobilien AG ist ein aktiver Immobilieninvestor mit Schwerpunkt auf Handelsimmobilien. Ergänzend werden opportunistisch auch einzelne Objekte in weiteren Segmenten des Immobilienmarktes erworben, z.B. im Bereich Büro, Logistik oder auch Wohnen. Die FCR Immobilien AG erwirbt Objekte bevorzugt aus Sonder-situationen deutlich unter Marktwert, hebt die Potenziale der Immobilien durch ein aktives Asset-Management und veräußert dann optimierte Objekte wieder. Dadurch erzielt die FCR Immobilien AG höhere Renditen als ein Bestandhalter, ohne die Risiken eines Projektentwicklers zu haben.

BOND MAGAZINE: Welche Ankaufskriterien haben Sie?

Raudies: Wir investieren gerne deutschlandweit in einer Größenordnung von 1 bis 25 Mio. Euro pro Objekt in Sekundärlagen.

Dabei können die Immobilien gerne auch Leerstände aufweisen. In diesem Bereich lassen sich weiter sehr attraktive Renditen erzielen. Gerne kaufen wir dabei Objekte, die nicht am Markt groß angeboten werden. Hier hilft uns natürlich unser über die Jahre gewachsenes Netzwerk.

BOND MAGAZINE: Was unterscheidet Sie von den ebenfalls börsennotierten Mitbewerbern Defama und Deutsche Konsum REIT?

Raudies: Wir haben einen aktiven Handelsansatz. Das bedeutet, dass wir optimierte Objekte wieder veräußern und so die Entwicklerrendite aus dem Investment vereinnahmen. Durch diese Aufstellung können wir überdurchschnittliche Renditen erzielen. Zudem setzen wir sehr stark auf das Thema künstliche Intelligenz. So nutzen wir schon heute die Digitalisierung entlang der gesamten Wertschöpfungskette.

BOND MAGAZINE: Wie hoch ist Ihr NAV und wer erstellt die Gutachten für Ihre Objekte?

Raudies: Sämtliche Objekte wurden durch externe, unabhängige Gutachter bewertet. Auf Basis dieser Gutachten lag der nach dem Branchenverband EPRA ermittelte NAV Ende 2019 bei 99,9 Mio. Euro. Gegenüber dem Vorjahr hat er sich damit um 33% erhöht.

BOND MAGAZINE: Wie hoch ist Ihre Eigenkapitalquote und welche Eigenkapitalquote streben Sie mittelfristig an?

Raudies: Die Eigenkapitalquote lag Ende 2019 bei rund 26%. Wir werden natürlich auch in Zukunft weiter auf eine sehr solide Finanzierung der FCR Immobilien AG achten.

BOND MAGAZINE: Wie hoch ist Ihre durchschnittliche Mietrendite (bei Ankauf und zu Marktwerten)?

Raudies: Die Ist-Nettomietrendite unseres Portfolios lag zuletzt bei rund 7%. Da wir ja bewusst auch Objekte mit Leerständen erwerben, ist natürlich auch die Potenzialmiete interessant, die die noch nicht vermieteten Flächen berücksichtigt. Die Potenzial-Nettomietrendite lag zuletzt bei 8%. Beim Ankauf erwerben wir gerne Objekte mit hohen Anfangsrenditen, die auch bei über 10% liegen können.

BOND MAGAZINE: Wie hoch ist die durchschnittliche Restlaufzeit Ihrer gewerblichen Mietverträge?

Raudies: Ende 2019 lag die durchschnittliche Restlaufzeit der Mietverträge, WAULT, bei 4,4 Jahren. Ein Wert, mit dem ich sehr gut leben kann.

BOND MAGAZINE: Wie hoch sind Ihre durchschnittlichen Finanzierungskosten?

Raudies: Unsere Finanzierungen bestehen aus einem Mix aus Eigenkapital, Bankdarlehen und Mitteln aus unseren Anleihen. Je nach Objekt liegen wir etwa bei 2,3% bis 2,9% Finanzierungskosten.

BOND MAGAZINE: Was kann man sich unter KI³ vorstellen?

Raudies: Wir sehen die FCR Immobilien AG als einen der Technologieführer im Immobilienbereich. Neben dem breiten Einsatz von Künstlicher Intelligenz verbirgt sich hinter KI³ auch, dass wir auf Kontinuität und Innovationen setzen, genauso wie auf kreative Ideen unseres Teams aus über 30 Mitarbeitern. Künstliche Intelligenz nutzen wir z.B. bei der Vorauswahl der uns für einen Ankauf angebotenen Immobilien. So können wir effizient die attraktiven Objekte herausfiltern. Auch beim Asset-Management unterstützt uns die künstliche Intelligenz, indem wir so potenzielle Mieter und auch



marktgerechte Mieten ermitteln können. Schauen wir dazu mal in die SchlossGalerie nach Rastatt: In Kürze finden hier Umbaumaßnahmen für ein Unternehmen aus der Sport- und Outdoor-Branche statt, das mit einer größeren Fläche im Untergeschoss das Einkaufszentrum bereichern wird. Daneben arbeiten wir derzeit gezielt an einer weiteren größeren Vermietung im zweiten Obergeschoss, um den Vermietungsstand zu optimieren und die Potenziale zu heben. Das sind jetzt nur zwei Beispiele zur Orientierung.

BOND MAGAZINE: Sie sagten bei einer Unternehmenspräsentation in der letzten Woche, dass Sie sich von den Objekten in Spanien und Italien trennen wollen. Was ist der Grund dafür?

Raudies: Unser Kernmarkt war und ist der Bereich Handelsimmobilien in Deutschland. Opportunistisch haben wir in den vergangenen Jahren aber auch einzelne Objekte in Italien und in Spanien erworben. Mit diesen Käufen sind wir weiter zufrieden. Unsere Ankündigung, hier nicht weiter investieren zu wollen, liegt an den jeweiligen Finanzierungsgepflogenheiten vor Ort. In beiden Ländern sind die Banken wesentlich restriktiver bei der Kreditvergabe als in Deutschland. Damit sind diese Objekte von der Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital aber weniger interessant als Objekte hierzulande. Und da wir weiter sehr gute Investitionsmöglichkeiten in Deutschland angeboten bekommen, investieren wir lieber hierzulande.

BOND MAGAZINE: Sie sagten ebenfalls, dass Sie auch Wohnobjekte erwerben möchten. An welche Regionen denken Sie dabei? Welche Ankaufskriterien haben Sie bei Wohnobjekten?

Raudies: Wenn opportunistisch ein interessantes Wohnobjekt zugekauft werden kann, dann machen wir das natürlich.

Das bleibt aber weiter ein Randbereich. Unseren Fokus Handelsimmobilien geben wir nicht auf. Auch bei Wohnungen schauen wir uns natürlich den Standort sehr genau an. Hier zählt u.a. die Bevölkerungsentwicklung, also die Perspektive hinsichtlich der Vermietung auch in der Zukunft.

BOND MAGAZINE: Habe ich Ihre Präsentation dahingehend richtig verstanden, dass Sie auch „angefressene“ Wohnobjekte kaufen würden, bei denen einzelne Wohnungen auch andere Eigentümer haben?

Raudies: Das ist eine Frage des Preises. Wenn wir Wohnbestände, bei denen einzelne Objekte Dritten gehören, zu einem auf Basis unserer Bewertungen günstigen Preis erwerben können, würden wir das machen.

BOND MAGAZINE: Einige Objekte behalten Sie langfristig, andere verkaufen Sie mit Gewinn. Sie werden oft gefragt, was Sie machen, wenn der Transaktionsmarkt einbricht. Was machen Sie dann?

Raudies: Wir sind auf Sekundärlagen fokussiert. Dieser Markt kennt nach unseren Erfahrungen nicht die Schwankungen, wie wir sie bei den Top-Lagen sehen. Ich gehe deshalb davon aus, dass wir auch in anderen Marktverfassungen weiter Objekte verkaufen können. Außerdem würde das Szenario, das Sie anführen, ja bedeuten, dass wir Objekte auch günstig einkaufen können. Wir beobachten den Markt natürlich sehr genau, aber ich mache mir da keine Sorgen. Unser Immobilienportfolio hat übrigens Ende 2019 annualisierte Nettomieten von rund 20 Mio. Euro erzielt.

BOND MAGAZINE: Spüren Sie am Transaktionsmarkt negative Auswirkungen des Coronavirus?

Raudies: Ich sehe hier trotz der Verunsicherungen keine Auswirkungen. Hier hilft uns natürlich unsere Ausrichtung auf Handelsimmobilien, gerne mit einem Lebensmittelmarkt als Ankermieter. Mit unserem robusten Geschäftsmodell können wir also in jeder Marktphase sehr gut performen. Dazu passen auch meine Investitionen in die FCR-Aktie, die z.B. auf unserer Website detailliert aufgeführt werden. Ich denke, ein weiterhin sehr deutliches Commitment zur FCR.

BOND MAGAZINE: Bitte erläutern Sie die Eckdaten der Anleihe.

Raudies: Die neue Anleihe (WKN A254TQ) verfügt über einen Zinskupon von 4,25% bei vierteljährlicher Zinszahlung und einer Laufzeit von 5 Jahren. Zudem haben wir hier wieder ein attraktives Sicherungspaket dabei, das u.a. aus treuhänderisch gehaltenen Grundschulden besteht. Wir haben ein Paket geschnürt, das für Privatanleger, aber gerade auch für institutionelle Investoren interessant ist.

BOND MAGAZINE: Der Kupon der letzten Anleihe, die zuletzt leicht unter 100% notierte, beträgt aber 5,25%...

Raudies: Die jüngste Anleihe lag nach der Emission deutlich über 100% und sie läuft ja auch deutlich kürzer. Zudem ist ja die Frage, welche Umsätze ich dort sehe. Ich bin davon überzeugt, dass wir mit der neuen Anleihe wieder eine attraktive Renditechance bieten.

BOND MAGAZINE: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

FCR Immobilien AG emittiert 5-jährige Anleihe mit einem Kupon von 4,25% p.a.

Gesellschaft profitiert von der Ausrichtung auf Handelsimmobilien, häufig mit Lebensmittelmarkt als Ankermieter

Text: Christian Schiffmacher

Die FCR Immobilien AG emittiert eine Unternehmensanleihe mit einem Kupon von 4,25% p.a. und einer Laufzeit von 5 Jahren bei vierteljährlicher Zinszahlung. Die Anleihe (WKN A254TQ, ISIN DE000A254TQ9) kann voraussichtlich bis zum 25. März 2020 über die Zeichnungsfunktionalität der Börse Frankfurt erworben werden (Zeichnung via Kauforder am Börsenplatz Frankfurt). Die Notierungsaufnahme im Freiverkehr der Börse Frankfurt erfolgt voraussichtlich am 27. März 2020. Die aus der Anleihe zufließenden Mittel dienen der FCR Immobilien AG für den weiteren Ausbau ihres Immobilienportfolios. Die Gesellschaft ist auch in den aktuell turbulenten Zeiten mit der Ausrichtung auf Handelsimmobilien, häufig mit einem Lebensmittelmarkt als Ankermieter, vergleichsweise gut aufgestellt.

Sicherheiten

Die Anleihe ist mit einem umfangreichen Sicherungspaket ausgestattet. Durch treuhänderisch gehaltene Grundschulden erfolgt eine grundbuchliche Absicherung (im Nachrang). Des Weiteren wurde eine Ausschüttungsbeschränkung auf 50% des Konzerngewinns bzw. Bilanzgewinns vereinbart sowie ein Kündigungsrecht der Anleihegläubiger für den Fall eines Kontrollwechsels. Zudem besteht eine Verpflichtung zur Beibehaltung einer Deckungsquote von mindestens 1,10 zu 1,00 aus dem Verhältnis vom Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen, EBITDA und den Zins- und Finanzierungskosten.

Die FCR Immobilien AG hat im Geschäftsjahr 2019 nach vorläufigen Zahlen gemäß IFRS das Ergebnis vor Steuern im Jahresvergleich um 282% auf 10,7 Mio. Euro verbessert. Auch der Immobilienbestand ist weiter gewachsen und hat auf Basis der durch externe Gutachter ermittelten Werte zum Jahresende 2019 rund 294 Mio. Euro erreicht. Das Eigenkapital stieg ebenfalls und lag Ende 2019 bei 85,5 Mio. Euro. Dies entspricht einer Eigenkapitalquote von 26%. Die FCR Immobilien AG plant, im Geschäftsjahr 2020 den Immobilienbestand auf 500 Mio. Euro auszubauen bei weiter steigenden Ergebnissen. Die Akquisitionspipeline hierfür

ist aufgrund des hervorragenden Netzwerks in der Branche sehr gut gefüllt. Dabei bleibt der Fokus auf das Segment Handelsimmobilien gerichtet, das unverändert intakt ist und gute Renditemöglichkeiten bietet. Zur Abrundung des Immobilienportfolios werden zudem opportunistisch Objekte aus weiteren Immobilienbereichen wie u.a. Büro, Wohnen und Logistik erworben.

Unternehmen

Die dynamisch wachsende FCR Immobilien AG ist ein auf Einkaufs- und Fachmarktzentren in Deutschland spezialisierter Investor. 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 80 Objekten, die annualisierte Jahresnettomiete beläuft sich auf rund 20 Mio. Euro. Zu den Mietern gehören bekannte Marken wie EDEKA, Netto, ROSSMANN, OBI, REWE und NORMA. Die FCR-Aktie (WKN A1YC91, ISIN DE000A1YC913) notiert im m:access an der Börse München und ist im Scale-Segment der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet und wird u. a. auf Xetra gehandelt.

Chancen/Stärken

- Ausrichtung auf Handelsimmobilien, häufig mit Lebensmittelmarkt als Ankermieter
- diversifiziertes Portfolio mit hoher Mietrendite

- positiver Track Record am Kapitalmarkt
- umfangreiches Sicherheitenpaket
- hohe Transparenz durch Notierung der Aktie in m:access und Scale

Schwächen

- niedrige Eigenkapitalquote von rund 26%
- Risiko von Leerständen und steigenden Zinsen
- turbulentes Kapitalmarktumfeld

Fazit:

Die FCR Immobilien AG hat ein diversifiziertes Immobilienportfolio mit attraktiven Mietrenditen aufgebaut. Ankermieter sind häufig Lebensmitteleinzelhändler. Die Gesellschaft möchte mit dem Kapital aus der Anleiheemission weiter wachsen und benötigt es nicht dringend. FCR Immobilien bietet durch eine Börsennotierung ein hohes Maß an Transparenz. Analysten erwarten weiterhin deutliche Ergebnissteigerungen. Der Track Record ist zwar positiv, aufgrund des turbulenten Kapitalmarktumfeldes notiert die zuletzt begebene Anleihe 2019/24 (ISIN DE000A2TSB16) mit einem Kupon von 5,25% jedoch deutlich unter 100%. Als Risikofaktoren sind mögliche Leerstände, steigende Zinsen sowie die niedrige Eigenkapitalquote und die aktuelle Coronakrise zu sehen.

Eckdaten der neuen FCR Immobilien AG-Anleihe

Emittent	FCR Immobilien AG
Kupon	4,25% p.a.
Zeichnungsfrist	bis 25.03.2020
Notierungsaufnahme	27.03.2020
ISIN / WKN	DE000A254TQ9 / A254TQ
Laufzeit	01.04.2025
Emissionsvolumen	bis zu 30 Mio. Euro
Listing	Open Market, Börse Frankfurt
Internet	www.fcr-immobilien.de/anleihe/

FCR Immobilien AG – Geschäftsentwicklung

	2017	2018	2019	2020	2021
Umsatz	16,4	37,3	49,6	105,8	106,8
EBIT	3,7	7,1	16,9	34,0	34,0
Jahresüberschuss	1,0	2,9	6,0	18,4	17,7

Angaben in Mio. Euro, Quelle: SMC Research, Stand: 03.03.2020

Schwellenländeranleihen – historische Spread-Ausweitung nutzen

Coronavirus hat zu einer massiven Spread-Ausweitung bei Schwellenländeranleihen geführt, wie es sie seit der Finanzkrise nicht mehr gab

Text: NN Investment Partners

Das Coronavirus hat massive wirtschaftliche und humanitäre Auswirkungen in Asien und Europa. Als nächstes dürften die USA die Folgen spüren. Die voraussichtlich effektivsten Möglichkeiten, die Ausbreitung des Virus einzudämmen, werden das Wirtschaftswachstum beeinträchtigen. Das hat zu einer sehr pessimistischen Anlegerstimmung geführt. In der Folge gab es in den vergangenen Tagen sehr starke Spread-Bewegungen bei Schwellenländeranleihen, wie wir sie seit der Finanzkrise nicht mehr erlebt haben. Während sich die Spreads in den vergangenen Jahren meist 10–20 Basispunkte pro Tag bewegt haben, liegt die Spread-Ausweitung nun plötzlich bei 100–200 Basispunkten. Das eröffnet überzeugten und schnell handelnden Investoren jedoch eine interessante Einstiegsmöglichkeit.

Die Bemühungen, die Ausbreitung des Virus einzudämmen, verstärken die negative Anlegerstimmung noch. Die globalen Lieferketten wurden beeinträchtigt und die nachlassende Ölnachfrage hat so viel Druck auf die Ölpreise ausgeübt, dass die OPEC+ Staaten einen Ölpreiskrieg angefangen haben. Und die Situation könnte noch schlimmer werden, da Analysten und Investoren gerade erst damit beginnen, die Folgen für die US-Wirtschaft und die weiteren harten aber eventuell notwendigen Maßnahmen zur Viruseindämmung einzupreisen.

Allerdings werden diese Maßnahmen irgendwann ihre positive Wirkung entfalten, auch wenn es eventuell nicht schnell gehen wird. Das gilt auch für Schwellenländer. Ihre Währungen haben abgewertet und die Haushalte wurden angepasst, da das Wachstum eingebrochen und Kredite nicht länger billig sind.

Im vergangenen Jahrzehnt hat es nur zwei Anlässe gegeben, in denen sich die Spreads von Schwellenländeranleihen so ausgeweitet haben, wie jetzt in der Coronakrise (siehe Grafik). Und es ist gut möglich, dass nun die größte Spread-Ausweitung erreicht ist. Es scheint ein guter Moment gekommen zu

sein, zu investieren oder zumindest die aktuelle Allokation nicht zurückzufahren. Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass die Spreads in den kommenden drei bis sechs Monaten wieder deutlich enger werden – vielleicht auch schon in einer Woche.

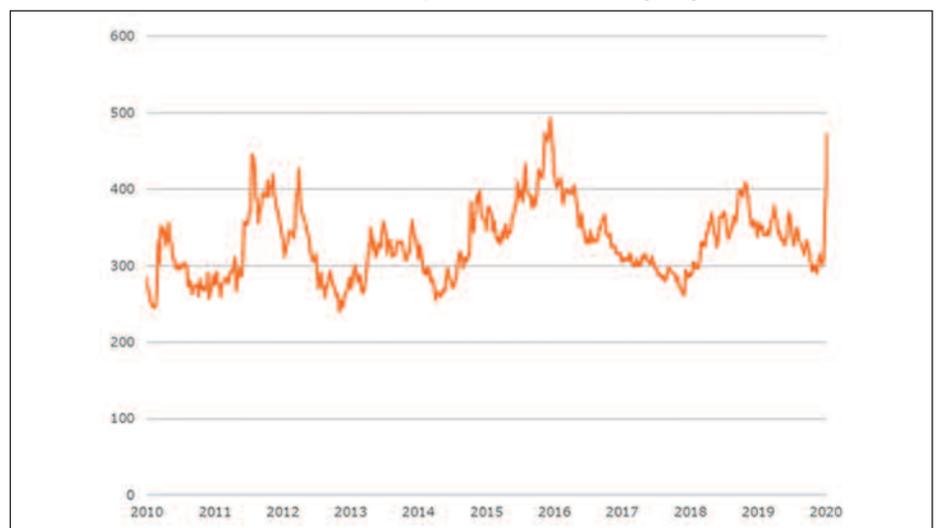
Die Fed und andere Zentralbanken haben bereits begonnen, die Märkte mit Liquidität zu überfluten. Das Niedrigzinsumfeld bedeutet, dass die Suche nach Rendite wieder von vorne beginnen wird. Das ist gut für Schwellenländeranleihen mit ihren höheren Erträgen. Die Regierungen weltweit führen Maßnahmen ein, um die wirtschaftlichen Auswirkungen des Coronavirus zu verringern. Niedrigere Ölpreise können den Ölexporturen in den Schwellenländern schaden, wirken jedoch auf viele andere Schwellen- und Industrieländer. Der

Markt wird jede Verbesserung im Umgang mit dem Virus schnell neu bewerten. Es wird daher nur wenige gute Möglichkeiten für einen (Wieder-)Einstieg geben.

Weitere Effekte des Virus sind wahrscheinlich. Das Risiko von Ausfällen ist erhöht, aber die Spreads sind jetzt hoch genug, um diese Risiken in einem angemessen diversifizierten Portfolio abzudecken. Das aktive Management des Portfolios, unter Ausnutzung der größten Handels- und Liquiditätsverwerfungen, ermöglicht eine weitere Outperformance. Im Rahmen des Risikomanagements und der Diversifizierung des Portfoliorisikos fügen wir in unseren Schwellenländeranleiheportfolios selektiv überverkaufte Titel hinzu, um sicherzustellen, dass wir das Zeitfenster für gute Anlagegelegenheiten nicht verpassen.



Abb. 1: EMBI Global Diversified Spreads in den vergangenen zehn Jahren



Quelle: Bloomberg, JPM, NN Investment Partners

HELMA Eigenheimbau AG

Gesicherter Grundstücksbestand bietet selbst in Krisensituationen eine hohe Sicherheit

Text: Cosmin Filker, GBC AG

Die HELMA Eigenheimbau AG (HELMA) ist einer der führenden deutschen Baudienstleister mit Full Service-Angebot in Deutschland. Der Fokus liegt dabei auf der Entwicklung, der Planung, dem Verkauf sowie der Bauregie von individuell geplanten Einfamilienhäusern, welche in traditioneller Massivbauweise („Stein-auf-Stein“) auf den Grundstücken der Kunden gebaut werden. Über die Tochtergesellschaft HELMA Wohnungsbau GmbH, welche als breit diversifizierter Projektentwickler und Bauträger auftritt, besteht in verschiedenen Metropolregionen Deutschlands ferner die Möglichkeit, das individuelle Traumhaus auch zusammen mit einem passenden Grundstück aus einer Hand zu erwerben. Darüber hinaus verwirklicht die HELMA Wohnungsbau GmbH in ausgesuchten Lagen hochwertige Doppelhaus-, Reihenhaus- und Wohnungsbauprojekte. Mit der Realisierung von Ferienhäusern und -wohnungen an infrastrukturell gut entwickelten Standorten, vorwiegend an der Nord- und Ostseeküste, gehört auch die Tochtergesellschaft HELMA Ferienimmobilien GmbH zu den führenden Unternehmen in ihrem Marktsegment.

Mit diesem Geschäftsmodell ist die HELMA in den vergangenen Geschäftsjahren grundsätzlich sowohl beim Umsatz als auch beim Ergebnis stark gewachsen. Lediglich unterbrochen wurde das starke Umsatzwachstum im Geschäftsjahr 2018, als die Gesellschaft aufgrund der hohen Kapazitätsauslastungen im Wohnungsbau den Fokus verstärkt auf die rentablen Projekte gelegt hatte und dabei nicht mehr mit allen Mitteln auf Umsatzwachstum hingearbeitet hatte. Gemäß Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2019 hat der HELMA-Konzern aber eine Rückkehr zum Umsatzwachstum realisiert. Mit einem Plus von 3,9% kletterten die Umsatzerlöse dabei auf 263,24 Mio. Euro (VJ: 253,28 Mio. Euro).

Der verstärkte Fokus auf eine möglichst hohe Projektrentabilität wird anhand der umgesetzten Margenverbesserung gut sicht-

bar. Die bereinigte EBIT-Marge lag mit 8,9% in etwa im Bereich des Rekordniveaus des Vorjahres (VJ: 9,0%). Trotz eines noch unterhalb der Geschäftsjahre 2016 und 2017 liegenden Umsatzniveaus hatte der HELMA-Konzern damit einen neuen Höchstwert beim bereinigten EBIT erreicht. Gegenüber dem Vorjahr verbesserte sich das bereinigte EBIT auf 23,49 Mio. Euro (VJ: 22,89 Mio. Euro). Zusätzlich dazu profitiert der HELMA-Konzern von einer in den vergangenen Geschäftsjahren umgesetzten Verbesserung bei der Verzinsung der Finanzverbindlichkeiten. Darauf aufbauend erwirtschaftete die Gesellschaft ein EBT in Höhe von 23,59 Mio. Euro (VJ: 21,15 Mio. Euro).

Für das laufende Geschäftsjahr stellt das HELMA-Management eine Steigerung des Konzern-EBT um 10% auf rund 26,0 Mio. Euro in Aussicht. Auch in den darauffolgenden Jahren sollte eine Fortsetzung des profitablen Wachstumskurses erfolgen. Die Umsetzung des kurz- bis langfristigen Ge-

schäftswachstums basiert in erster Linie auf den bereits getätigten Grundstückskäufen für das Bauträgersegment, was in unseren Augen ein sehr starkes Asset ist. Dies ist insbesondere vor dem Hintergrund der aktuell von einem hohen Nachfrageüberhang geprägten Marktumfelds zu sehen. Das in den kommenden fünf bis sieben Geschäftsjahren zu realisierende Umsatzpotenzial auf den erworbenen Grundstücken beläuft sich auf insgesamt 1,58 Mrd. Euro, womit jährlich Umsatzerlöse von 225 – 316 Mio. Euro realisiert werden könnten. Hinzuzurechnen ist hier noch der Umsatzbeitrag aus dem Bereich der Baudienstleistungen in Höhe von jährlich 100 Mio. Euro.

Der Bauträgerbereich geht dabei mit vergleichsweise hohen Ergebnismargen einher, da auf den Grundstücken zum Teil hohe stille Reserven vorliegen. Diese stehen einerseits mit der Entwicklung zur Baureife sowie andererseits mit dem allgemeinen Anstieg der Grundstückspreise in Verbindung. Zusammen mit umsatzbedingten Skalen-



Tab. 1: Dividendenentwicklung

	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Dividende	1,40	1,30	1,50	1,60	1,90
Dividendenrendite*	5,1%	4,7%	5,5%	5,8%	6,9%

Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG; *bezogen auf Aktienkurs in Höhe von 27,50 Euro (18.03.2020)

effekten sollte der HELMA-Konzern die eigene Guidance eines EBT in Höhe von 26,0 Mio. Euro gut erreichen. Wir rechnen mit einem EBT in Höhe von 26,24 Mio. Euro (2020e) und im Zuge einer Fortsetzung des Wachstumskurses von 29,60 Mio. Euro (2021e) sowie 33,37 Mio. Euro (2022e). Im letzten Geschäftsjahr unserer konkreten Schätzperiode (2022) erwarten wir ein Nachsteuerergebnis von 22,99 Mio. Euro, was derzeit einem sehr günstigen KGV von 5,8 entspricht.

Selbst kurzfristige externe Schocks, wie etwa die möglichen Konjunkturverwerfungen im Zuge des Coronavirus, sollte der HELMA-Konzern gut wegstecken können. Die bereits erworbenen Grundstücke bieten diesbezüglich eine hohe Sicherheit. Unserer An-

sicht nach kann die Gesellschaft ein Szenario eines starken Nachfrageeinbruches kostenneutral abfedern und zu einem späteren Zeitpunkt Projekte umsetzen. Dabei handelt es sich momentan noch um ein theoretisches Szenario. Dennoch ist der Aktienkurs der Gesellschaft im Zuge der allgemeinen Marktverwerfungen stark eingebrochen. Derzeit notiert die HELMA-Aktie auf 33,40 Euro (XETRA; 12.03.2020; 14:15 Uhr), was innerhalb von drei Wochen ein Kurseinbruch von rund 30% bedeutet. Auf dem aktuellen Kursniveau ergibt sich für die für 2019 anstehende Dividende eine sehr attraktive Rendite von 4,5%.

Aufgrund der hohen Dividendenrendite gepaart mit dem aktuellen Aktienkurs, der deutlich unterhalb unseres ermittelten fai-

ren Wertes von 68,00 Euro liegt, stellt die HELMA-Aktie eine sehr gute Alternative zum klassischen Fixed Income-Investment dar.

Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Unternehmen sind die folgenden möglichen Interessenskonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenkonflikte gegeben: Nr. (5a,6a,7,11). Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm

Anzeige

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

Marie von Ebner-Eschenbach



**SOS KINDERDÖRFER
WELTWEIT**

Jedem Kind ein liebevolles Zuhause

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

www.sos-kinderdoerfer.de



„Wir konzentrieren uns auf den Wachstumsmarkt Healthcare“

Dr. Heiko Opfer und Alexander Chamier, Apo Asset Management

Der Mischfonds apo Medical Balance feierte im Februar seinen fünften Geburtstag. Mit diesem Mischfonds können Anleger mit Aktien und Anleihen vom weltweiten Megatrend Gesundheit profitieren. Der Fonds investiert in Unternehmen, die vom Wachstum des globalen Gesundheitsmarkts besonders profitieren können. Die Kombination von Unternehmensanleihen verbessert zudem das Rendite-Risiko-Profil. Im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutern Dr. Heiko Opfer, Geschäftsführer, und Alexander Chamier, Senior Portfoliomanager der Apo Asset Management GmbH, die Investmentstrategie.

BOND MAGAZINE: Bitte erläutern Sie das Konzept des apo Medical Balance.

Dr. Opfer: Der apo Medical Balance ist aus unserer Sicht der einzige Mischfonds, der sich auf den wachstumsstarken Healthcare-Sektor konzentriert. Der Fonds investiert nicht nur in Pharma-Riesen, sondern in alle Bereiche des Gesundheitsmarktes, dies sowohl mit Aktien als auch mit Anleihen.

Chamier: Analysen haben gezeigt, dass die Beimischung von Unternehmensanleihen das Rendite-Risiko-Profil verbessert. Das Risiko sinkt deutlich und wir erzielen positive Diversifikationseffekte. Die Anleihen haben überwiegend ein Investment Grade-Rating. Es gibt zwei Komponenten, die sich auf die Performance auswirken: die Spread-Komponente, die natürlich positiv korreliert ist mit den Aktien, aber auch die Zinskomponente, die negativ korreliert ist. Der Fonds ist daher auch für risikobewusstere Investoren geeignet. Wir investieren etwa die Hälfte des Fondsvermögens in Aktien und in Renten, wobei wir die Quote aktiv steuern anhand unseres Investmentprozesses. Aktuell haben wir eine Aktienquote von ca. 47%. Wir können im Rentenbereich grundsätzlich auch in High Yield-Anleihen investie-

ren, dies ist allerdings nur eine Beimischung von aktuell ca. 6% des Anleihevermögens. Der Fonds ist global aufgestellt mit einem Schwerpunkt in den USA und US-Dollar, wobei das Währungsrisiko überwiegend abgesichert ist. Denn gerade Anleihen von Healthcare-Unternehmen werden zu einem Großteil von US-Unternehmen bzw. Unternehmen in US-Dollar begeben. Etwa 88% der Rentenbenchmark sind im US-Dollar-Raum und 12% im Euro-Raum.

BOND MAGAZINE: Welche Trends sehen Sie im Gesundheitssektor?

Dr. Opfer: Wir sehen vier Sektoren, die im Gesundheitsmarkt dominieren; das sind Medizintechnik, Biotechnologie, Gesundheitsdienstleister und Pharmahersteller. Wir bilden in einem ersten Schritt diese vier Bereiche im Fonds ab. Wenn wir Aktien und Renten zusammen ansehen, dann waren wir

Ende Januar 2020 etwa zu 27% im Bereich Medtech investiert, knapp 17% im Biotech, bei Gesundheitsdienstleistern ebenfalls mit ca. 24% und mit rund 30% im Bereich Pharmaherstellern. Diese Quoten steuern wir aktiv und profitieren von Branchentrends. Ein ähnliches Konzept haben wir auch bei unserem Aktienfonds apo Medical Opportunities seit 2005 im Einsatz. Branchenübliche Indices wie zum Beispiel der MSCI World Healthcare Index haben hingegen ein starkes Übergewicht bei Pharmaunternehmen. Im Gesundheitswesen sehen wir langfristig mehrere bedeutsame Trends: Neben dem demographischen Wandel, von dem der gesamte Sektor profitiert, zählt dazu auch der wachsende Wohlstand. Die Weltbevölkerung wird reicher. In Emerging Markets geschieht das tendenziell schneller als in den USA und Europa. Es gibt noch eine weitere Entwicklung, die wir unter dem Begriff „neue Technologien“ zu-



sammenfassen. Ein ganz wichtiger Teilbereich ist die Digitalisierung des Gesundheitsmarktes. Ein großer Bereich der Kosten des Gesundheitssystems fällt im Bereich Krankenhäuser, Ärzte und Verwaltung an. In diesem Sektor ist die Digitalisierung noch nicht weit vorangeschritten. Die Digitalisierung ist in den nächsten Jahren aus unserer Sicht einer der ganz großen Trends im Gesundheitswesen. Bis zum Jahr 2030 werden Wachstumsraten von 20–30% p.a. erwartet. Aber auch bei Biotech-Unternehmen wird ein starkes Wachstum erwartet. Unternehmen aus dem Segment haben eine Reihe von Medikamenten in der Pipeline. Wir beobachten hier eine Zunahme von M&A-Aktivitäten, da große Pharmaunternehmen selbst weniger in Forschung investieren und die Strategie verfolgen, gezielt Unternehmen mit einer aussichtsreichen Pipeline zu übernehmen.

BOND MAGAZINE: Was unterscheidet den apo Medical Balance von anderen Mischfonds und wie ist die Performance im Vergleich zur Peergroup?

Dr. Opfer: Der Fonds hat sich gut entwickelt. Der apo Medical Balance I wird von Morningstar mit fünf Sternen bewertet und hat im letzten Jahr eine Performance von mehr als 15% erwirtschaftet. In den letzten drei Jahren hatten wir eine durchschnittliche Performance von 5,5–6% p.a. Wir schneiden damit auch im Vergleich zur Peergroup etwa bei Morningstar sehr gut ab und liegen in diesem Zeitraum innerhalb der Peergroup unter den besten 10%. Uns unterscheidet von der Peergroup, dass wir uns auf den deutlich wachsenden globalen Gesundheitsmarkt konzentrieren. Langfristig bewegt sich der Healthcare-Markt in Downphasen mit einem Beta von 0,8 gegenüber dem breiten Aktienmarkt und Healthcare-Aktien weisen ein geringeres Risiko auf. Zu-

dem profitieren wir von den günstigen Eigenschaften der Beimischung von Unternehmensanleihen.

BOND MAGAZINE: Wie ist Ihr Investmentprozess, gerade bei Renten?

Chamier: Wir strukturieren den Fonds nach einem fundamentalen Ansatz. Wir brechen das in verschiedene Bereiche herunter. Aufgrund des niedrigen Zinsniveaus hat die aktive Steuerung eine hohe Bedeutung. Wir versuchen verschiedene Renditequellen miteinander zu kombinieren. Innerhalb der Risikosteuerung allokatieren wir sowohl die Aktien-/Rentenquote als auch die Quote High Yield versus Investment Grade innerhalb der Renten. Für die Steuerung des Kreditrisikos nutzen wir die Berechnung „Duration Times Spread“. Wir haben zudem eine sehr aktive Durationssteuerung. Während der Fonds 2015 mit einem relativ niedrigen Zinsrisiko an den Start gegangen ist, haben wir die Zinsanstiege in den Jahren 2016 bis 2018 genutzt, um die Laufzeitenstruktur der Anleihen zu verlängern. Auch Diversifikation spielt eine wichtige Rolle. Die Diversifikation in Währungen bietet zusätzliche Renditechancen.

BOND MAGAZINE: Welchen Ausblick können Sie auf das laufende Jahr geben? Nach einem sehr erfreulichen Jahresstart sind die Märkte dann sehr volatil geworden.

Chamier: Das ist richtig. Das fundamentale Umfeld, welches sich seit Ende 2019 zu verbessern begann, ist aktuell durch die Coronavirus-Epidemie mit hoher Unsicherheit verbunden. Der apo Medical Balance ist erfreulicherweise gut für dieses schwierige Marktumfeld aufgestellt. Die Verluste auf der Aktienseite konnten durch die verlängerte Laufzeitenstruktur auf der Anleiheseite kompensiert werden. Der Fonds hat im lau-

fenden Jahr um 0,5% zugelegt (per 02.03.2020). Wir gehen davon aus, dass die Coronavirus-Epidemie zumindest in Europa und den USA noch nicht ihren Höhepunkt gesehen hat. Entsprechend ist in den nächsten Monaten mit einer spürbaren Belastung der Konjunkturerholung zu rechnen. Nach dem extrem deutlichen Rückgang der sicheren Zinsen, vor allem in den USA, suchen wir wieder gezielt Chancen am Aktienmarkt. Durch die deutliche Reaktion der Zentralbanken und durch die Bereitschaft der Staaten auch fiskalpolitisch zu unterstützen, stehen die Chancen gut, dass die Weltwirtschaft ab der zweiten Jahreshälfte eine Belebung erfährt.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.



Eckdaten der Apo Asset-Anleihe

ISIN	DE000A117YJ3
Verwendung der Erträge	Ausschüttung
Auflegung	23.02.2015
Geschäftsjahr	01.12.– 30.11.
Fondsmanager	apoAsset
Kapitalverwaltungsgesellschaft	HSBC INKA

Corona: Kollaps der Anleihemärkte

Kein V, sondern ein U

Text: Andrew Jackson, Federated Hermes

Anders als bei der Erholung im ersten Quartal 2019 gehen wir nicht davon aus, dass die Märkte die Verluste der vergangenen zwei Wochen so schnell wieder aufholen. Anstatt eines „V-förmigen“ Verlaufs, etwa bei früheren Virusausbrüchen wie SARS oder MERS, rechnen wir dieses Mal mit einer Erholung in „U-Form“ – vorausgesetzt das Coronavirus wird gut abgestimmt eingedämmt.

Black Monday (II) – und Thunder Thursday

Weltweit haben die Aktienmärkte nach einem Einbruch der Ölpreise um 30% und der Heraufstufung von Covid-19 auf Pandemiestatus heftige Verluste erlitten. Auch die Risikoauflage an den Anleihemärkten wurden auf den Boden der Realität zurückgeholt, nachdem sie zuvor Niveaus erreicht hatten, die auf eine fast perfekte Welt hindeuteten.

Relativ betrachtet sind die Auswirkungen auf die Anleihemärkte erheblich gewesen – selbst wenn man den Vergleich auf die Verluste an den asiatischen und europäischen Aktienbörsen bezieht, die zuletzt 25% unter ihren Höchstständen notierten. Der Öl-

preiskrieg hat diese Situation für den Anleihemarkt noch verschärft, da es hier einen relativ hohen Anteil an Anleihen von Emittenten aus dem Energiesektor gibt.

In den letzten beiden Wochen konnten wir beobachten, wie die Rendite 10-jähriger US-Treasuries auf Rekordtiefstände sank, während ihr britisches Pendant erstmals in der Geschichte unter null Prozent fiel. Die Spreads von Hochzinsanleihen sind deutlich gestiegen und der iTraxx Crossover Index hat die Marke von 500 Basispunkten durchbrochen, was einem Anstieg um 150 Prozent gegenüber Mitte Februar entspricht.

Diese Marktbewegungen sind vor dem Hintergrund folgender Faktoren zu sehen:

1. Die Anleihemärkte haben sich beim jüngsten Ausverkauf besser entwickelt als Aktien.
2. Unserer Meinung nach sind die Credit Spreads schon seit einiger Zeit zu eng und die Volatilität zu niedrig gewesen.
3. Ein Großteil der Anleger hat es versäumt, zwischen Emittenten guter und schlechter Qualität zu unterscheiden.

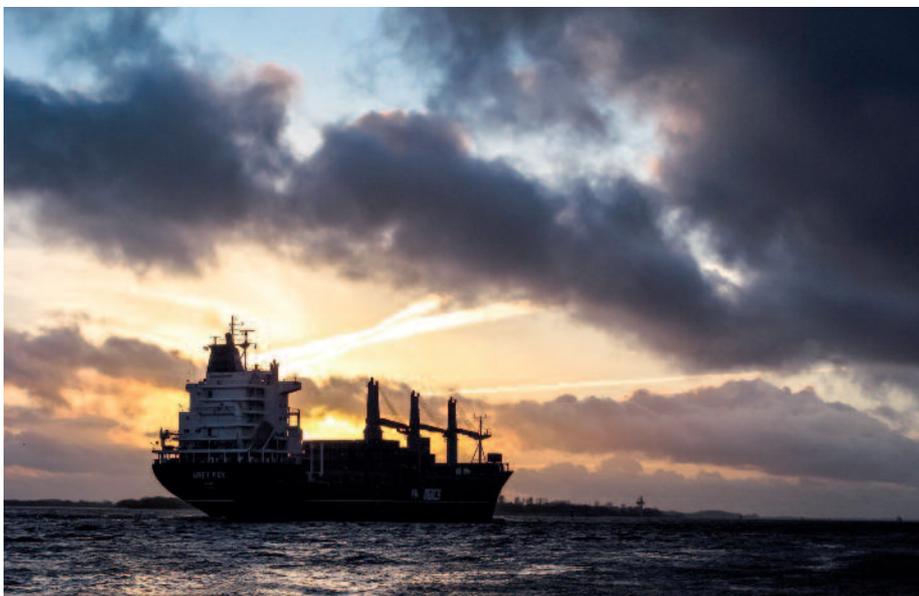


Andrew Jackson,
Head of Fixed Income,
Federated Hermes

Fokus auf Qualität

Unsere Ausrichtung auf Unternehmensanleihen höherer Qualität hat sich in den letzten Wochen manifestiert. Demgegenüber stehen wir minderwertigen Papieren angesichts schwacher Kreditfundamentaldaten, hoher Bewertungen, eines vielfach schwächeren Gläubigerschutzes und erwarteter niedrigerer Verwertungsraten weiter sehr zurückhaltend gegenüber. So liegt unser Engagement in stärker risikobehafteten Papieren mit Ratings von B oder CCC aktuell bei unter zehn Prozent – verglichen zu 50% für den Hochzinsmarkt insgesamt.

Entgegen unserer Annahme hat sich unsere Präferenz für qualitativ hochwertige Anleihen bisher noch nicht ausgezahlt. Dies liegt wohl daran, dass bonitätsschwächere Anleihen in der Regel weniger liquide sind und daher inmitten der Volatilität keinen Abwicklungspreis gefunden haben; dafür wurden einige der liquideren Instrumente, die wir halten, wie erwartet verkauft und haben entsprechende Kursrückgänge erlitten. In den kommenden Tagen oder möglicherweise Wochen rechnen wir aber mit einer Einpreisung der Verwerfungen auch in die Kurse weniger liquider Unternehmensanleihen wie CCC bewerteten Titeln, die sich bis dato noch nicht so stark bewegt haben, wie es eigentlich zu erwarten gewesen wäre.



Vor- oder nachteilige Kursbewegung? Fünf Einflussfaktoren

Die wichtigsten Beobachtungen, die unser Team während des Ausverkaufs bisher machen konnte, stützen folgende Einschätzungen:

1. Europa wurde stärker getroffen als die USA. Aus unserer Sicht hat sich der europabasierte iTraxx Main Index zu stark bewegt, verglichen mit dem US-orientierten CDX Investment Grade Index, dessen Reaktion nur leicht überzogen war. Auch entwickelte sich der iTraxx Crossover Index eher im Einklang mit den Erwartungen, während der CDX High Yield Index hinterherzuhinken scheint.
2. Wahrscheinlich weil sie am klarsten sind, haben derivative Formen von Indizes größere Spread-Bewegungen verzeichnet als Einzeltitel-Derivate. Auch Cash hat sich nicht so stark wie erwartet bewegt und verfügt daher über Nachholpotenzial.
3. Außerdem wurden Anleihen mit dem BB Rating realistischer bewertet als jene mit B- oder CCC Rating. Wir sind der Ansicht, dass die beiden letzteren noch kein Clearing-Level gefunden haben.
4. Schwellenmärkte machen soweit noch einen ganz guten Eindruck und könnten einer weiteren Neubewertung unterzogen werden. Der Zinskollaps und eine verbesserte Konvexität scheinen dieser Anlageklasse dabei eine größere Stütze zu sein als dem Hochzinsmarkt der Industrieländer.
5. Anleiheinstrumente im Ölsektor wurden erheblich belastet. Während die Verluste bei Emittenten mit bedenklichen Bilanzen durchaus gerechtfertigt sein können, dürften sie bei soliden Investment Grade-Anleihen mit langer Laufzeit tendenziell übertrieben gewesen sein.

Virusvolatilität: Koordinierte Maßnahmen erforderlich

Auch wenn die V-förmigen Erholungsbeispiele aus der Vergangenheit auf einen temporären wirtschaftlichen Effekt hindeuten, so möchten wir doch darauf hinweisen, dass sich das Coronavirus schneller auszubreiten scheint. Und: Die damit verbundene Unsicherheit wird noch verstärkt durch das wenige Wissen über die tatsächlichen Mortalitäts- oder Infektionsraten, von potenziellen Virusmutationen ganz zu schweigen.

Der Markt wirkt zwar auf den aktuellen Niveaus überverkauft, was aber nicht heißt, dass sein Abwärtspotenzial damit ausgeschöpft ist. Alles wird davon abhängen, wie sich das globale Wachstum in der zweiten Jahreshälfte entwickelt und ob die Pandemie eingedämmt werden kann. Dabei besteht noch die Möglichkeit, dass der Handel an den Anleihemärkten ausgesetzt wird – der Markt also quasi in Quarantäne geht –, wie es 2008 und 2011 der Fall war.

Für das Abschneiden der Anleihemärkte bleibt letztlich entscheidend, wie das zweite Halbjahr verlaufen wird. Während eine kurzfristige Beeinträchtigung der Cashflows für Unternehmen noch zu bewältigen sein mag, ist es ein ganzes Jahr in den roten Zahlen sicherlich nicht. Wie sich das Coronavirus weiter entwickeln wird, ist höchst ungewiss, wobei die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Ausbreitung auf andere Industrieländer noch erschwerend hinzukommt.

Anzeige



© Fathema Murtaza

IHR NEUER ARBEITSPLATZ

WIR SUCHEN **QUALIFIZIERTE MITARBEITERINNEN UND MITARBEITER**, DIE MIT UNS IN DEN BEREICHEN MEDIZIN, TECHNIK, ADMINISTRATION UND PROJEKTKOORDINATION HUMANITÄRE HILFE LEISTEN.

Unsere Teams sind in rund 60 Ländern im Einsatz. Werden Sie ein Teil davon! Informieren Sie sich online: www.aerzte-ohne-grenzen.de/mitarbeiten


MEDECINS SANS FRONTIERES
ÄRZTE OHNE GRENZEN e.V.
Träger des Friedensnobelpreises

Zeit für Hamsterkäufe?

Rezession im ersten Halbjahr in Deutschland zu erwarten

Text: Dr. Manfred Schlumberger, StarCapital

Obgleich in China die wirtschaftliche Aktivität langsam wieder in Gang kommt, ist im 1. Quartal mit dramatischen Wachstumseinbußen zu rechnen. Trotz gewaltiger geld- und fiskalpolitischer Impulse gehen die meisten Schätzungen von einem Rückgang der Jahreswachstumsrate 2020 auf 4–4,5% aus.

Angesichts der Unterbrechung der Lieferketten wird seit Wochen mit Wachstumseinbußen in Europa, insbesondere beim Exportweltmeister Deutschland, und den USA gerechnet. Neu sind nunmehr die konjunkturellen Bremseffekte, die aus dem starken Anstieg der Zahl der Infizierten vor allem in Europa resultiert. Die anstehenden konjunkturellen Frühindikatoren werden kräftig nach unten zeigen. Eine Rezession in Europa im ersten Halbjahr ist wohl kaum noch zu vermeiden.

Selektive antizyklische Käufe werden interessant

In allen betroffenen Ländern, selbst in Deutschland, sind fiskalpolitische Programme zu erwarten, die jedoch nur langfristig Wachstumseffekte haben werden. Kurzfristig haben sie lediglich psychologische Wirkungen. Die Aktienmärkte haben auf die weltweite Ausbreitung mit heftigen Kurseinbrüchen reagiert. Aktuell hat der DAX vom Maximum bereits 20% verloren, was als Schwelle zu einer Baisse gilt. Bei sol-

chen Kursniveaus wird die Aktienmarktbeurteilung zunehmend attraktiv. Dennoch würden wir aktuell zunächst nur zu gezielten Hamsterkäufen raten. Da durch den Verkauf von Index-Futures alle Aktien nach unten gezogen werden, halten wir selektive antizyklische Käufe auf den jetzigen Kursniveaus bereits für interessant. Wir haben begonnen, Aktien von soliden Unternehmen zu kaufen, die nur wenig vom Coronavirus betroffen werden. Hierbei handelt es sich um Aktien aus den defensiven Value-Branchen wie Versorgern und Telekommunikationsunternehmen. Auch im Gesundheitssektor haben wir einzelne Aktien zugekauft.

Die Positionierung von StarCapital

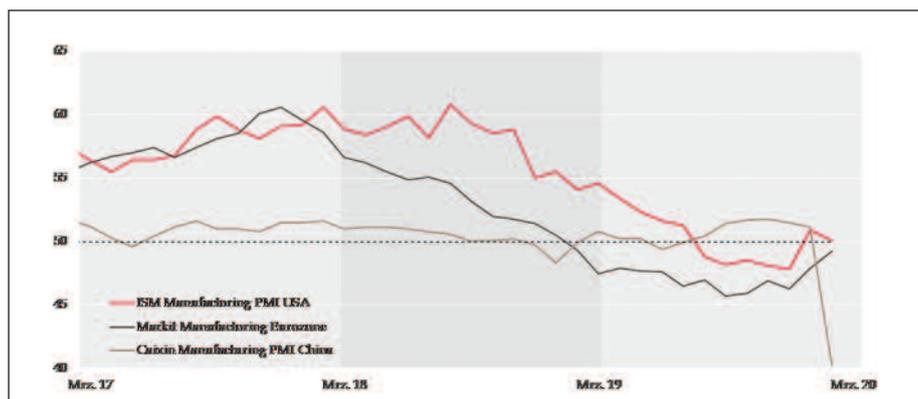
Je nach Risikograd unserer Fonds haben wir durch Absicherungsmaßnahmen einen Teil der Aktienverluste vermieden. In unseren Multi-Asset-Fonds erhöhten wir unsere bereits vor der Coronakrise hohen Bestände an US-Staatsanleihen noch weiter. Die kurzzeitige Korrektur des Goldpreises haben wir ebenfalls zu einer weiteren Aufstockung unserer Edelmetallpositionen genutzt. So ist es uns in unserem defensiven Multi-Asset-Klassiker Winbonds plus gelungen, die Performance in diesem Jahr nur leicht in den Minusbereich abrutschen zu lassen. Sobald der Höhepunkt der Zahl der Neuinfizierten in Europa überschritten oder ein wirksames Medikament zur Verfügung steht, erwarten



Dr. Manfred Schlumberger,
Leiter Portfoliomanagement
StarCapital

wir, dass die Aktienmärkte eine Konjunkturerholung im 2. Halbjahr 2020 antizipieren und in eine kräftige Aufschwungbewegung übergehen. Die vom Coronavirus infizierte Aktienbörse wird sich wieder erholen. Der seit 2009 anhaltende Börsenaufschwung geht in diesem Jahr noch nicht zu Ende. Die aktuell rekordniedrigen Zinsen machen die Rentenmärkte noch unattraktiver. Aktien stehen weiterhin im Fokus.

Abb. 1: Die Rezession ist nicht mehr zu vermeiden



Das makroökonomische Umfeld verschlechtert sich

Text: Guilhem Savry, Unigestion

Unsere Makroperspektive hat sich deutlich verändert. Die COVID-19-Situation hat sich innerhalb weniger Wochen von einer Marktstressepisode, als sie auf China beschränkt war, mit der Ausweitung auf die USA und die Eurozone zu einem echten Makroschock entwickelt. Das Tempo der Ausbreitung und die begrenzte Möglichkeit, Menschen in beiden Zonen zu testen und unter Quarantäne zu stellen, lässt uns davon ausgehen, dass die Weltwirtschaft ernsthaft in Mitleidenschaft gezogen werden könnte. Dies lässt sich noch nicht in echten Makrodaten messen, aber die Weltwirtschaft wird wahrscheinlich im nächsten Quartal schrumpfen.

Die Zentralbanken unterstützen die Märkte und die Wirtschaft so gut sie können, aber die Krise wird sich nachteilig auf die Erträge auswirken, und die Märkte haben Mühe, ihre Auswirkungen angemessen abzuschätzen. Die Ungewissheit über die Verbreitung des Virus stellt unserer Ansicht nach eine erhebliche Bedrohung für die Märkte dar.

Eine bemerkenswerte Auswirkung dieser Unsicherheit ist, dass die Liquidität an den Märkten austrocknet, was allen Vermögenswerten und Carry-Strategien erheblichen Schaden zufügt.

Wir gehen davon aus, dass diese Situation noch einige Zeit anhalten wird, da die Unsicherheit derzeit die Marktstimmung belastet. Diese Stimmung könnte sich aufgrund von zwei Faktoren weiter verschlechtern:

1. Die Privatanleger scheinen nicht aus dem Markt ausgestiegen zu sein und könnten so den Verkaufsdruck noch verstärken;
2. Systematische Anleger könnten zusätzlich durch die erhöhte Volatilität beeinträchtigt werden, die nicht nur Aktien betrifft, sondern zu breiteren Abwicklungen beim Abbau der Portfolios führen kann.

Die Bewertungslücke, die sich derzeit öffnet, ist eindeutig nicht der Faktor, den wir jetzt betonen würden: Unsicherheit ist der



Guilhem Savry

ist Head of Macro and Dynamic Allocation im Cross Asset-Team beim schweizerischen Vermögensverwalter Unigestion

größte Feind der Finanzmärkte, und wir denken, dass sie zum jetzigen Zeitpunkt eine abwartende Haltung rechtfertigt.

Anzeige

FLÜCHTLINGE
IN NOT.
BITTE HELFEN SIE.

Mit Ihrem CARE-Paket. Schon 30 Euro retten Leben.
IBAN: DE 93 37050198 0000 0440 40 | BIC: COLSDE33

www.care.de

 **care**[®]
Die mit dem CARE-Paket

HELFFEN SIE UNS, DAMIT WIR HELFFEN KÖNNEN!!!



Hilfe für die Tiere im Tierheim!

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



Katzen-Kolonien

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

WER WIR SIND

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

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



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

Spendenkonto:

IBAN ES76 0081 0232 3500 0129 2532

BIC BSAB ESBB

Banco Sabadell

Deutsche Tierhilfe Menorca

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



Patenschaft!

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

Pflegehäuser!

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



Innerstädtische Katzen-Insel

Mitten in der Hauptstadt Menorcas, in Maó, konnten wir seit nunmehr einem Jahr ein ganz besonderes Projekt realisieren: eine rund 250 m² große, eingezäunte, ruhige Grünfläche für mittlerweile 30 Katzen. Die vormals wilden Straßenkatzen leben in diesem sicheren kleinen Park und werden dort täglich von einer Gruppe von Freiwilligen besucht, gefüttert und gepflegt.

