

BOND MAGAZINE

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT

10. Jahrgang – Ausgabe 152 – 08.05.2020 – www.fixed-income.org

INHALT 08.05.2020

Editorial	Seite 3
Kurz notiert	Seite 4
Investment	
Interview mit Henning Gerbaulet, ETERNA Mode GmbH	Seite 8
Interview mit Dr. Thomas Gutschlag, Deutsche Rohstoff AG	Seite 10
Alternative Fixed Income Analyse tick Trading Software AG	Seite 12
Interview mit Bernd Kaimer, SANHA GmbH & Co. KG	Seite 14
Gute Zeit für inflationsindexierte Anleihen beginnt im 2. Halbjahr	Seite 16
Interview mit Julien-Pierre Nouen, Lazard Frères Gestion	Seite 18
Die Auswirkungen von COVID-19 auf globale Hochzinsanleihen	Seite 20
Auf der Suche nach Value	Seite 22
Aktienmärkte am Scheitelpunkt	Seite 23
Kommentar: Anleiheninvestoren sollten Wert auf Liquidität und Qualität legen	Seite 23
Impressum	Seite 3

„Wir arbeiten in der Produktion aktuell sogar samstags, also über 100%“

Interview mit Henning Gerbaulet, Geschäftsführer, ETERNA Mode GmbH



Text: Christian Schiffmacher

In allen Bundesländern gilt die Maskenpflicht im öffentlichen Nahverkehr und beim Einkaufen. Der Hemden- und Blusenhersteller ETERNA hat 2019 ein erfreuliches Ergebnis erzielt und frühzeitig auf die

Produktion von Schutzmasken umgestellt. Aktuell läuft die Produktion sogar samstags, wie ETERNA-Geschäftsführer Henning Gerbaulet im Interview mit dem BOND MAGAZINE erläutert. *Weiter auf Seite 8.*

„Unsere Liquidität im Konzern belief sich am 31. Dezember 2019 auf rund 85 Mio. Euro“

Dr. Thomas Gutschlag, CEO, Deutsche Rohstoff AG



Text: Christian Schiffmacher

Aufgrund der Coronakrise und der Turbulenzen am Ölmarkt entwickelten sich die Aktie und Anleihen der Deutsche Rohstoff AG (ISIN DE000A0XYG76 und DE000A2YN3Q8) zuletzt sehr volatil. Doch die Gesellschaft hatte zum 31.12.2019 eine

Liquidität von 85 Mio. Euro, wie CEO Dr. Thomas Gutschlag im Interview mit dem BOND MAGAZINE betont. Er ist überzeugt, dass man die Krise meistern wird. *Weiter auf Seite 10.*

Die nächsten Anleihegläubigerversammlungen

Unternehmen	Anlass	Datum	Seite
SANHA	zweite Anleihegläubigerversammlung	25.05.2020	14

*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.

Weiterhin hohe Risiken



Christian Schiffmacher
Chefredakteur

Anleger haben sich nach den hohen Kursverlusten im Februar/März und den starken Kursgewinnen seit Mitte März offensichtlich an die Risiken gewöhnt. „Bewertungs-adjustiert bewegen sich einige Aktienmärkte wieder entlang historischer Höchststände – und das in Zeiten der Pandemie, der steigenden Arbeitslosigkeit, der reduzierten Gewinnerwartungen“, wie Ivan Mlinaric, Geschäftsführer von Quant.Capital Management erläutert (Seite 23). Bei High Yield-Anleihen sieht die Situation kaum besser aus.

„Unserer Ansicht nach bestehen weiterhin große Risiken an den Finanzmärkten“, kommentiert Beat Thoma, CIO bei Fisch Asset Management. „Denn es gilt nun in erster Linie Ausfälle zu vermeiden und sich daher defensiv zu positionieren. Wir bevorzugen derzeit qualitativ starke Unternehmen mit geringer Verschuldung, ordentlichen Cash-Reserven und stabilen Cashflows. Zudem legen wir in unserer Analyse ein großes Augenmerk darauf, Unternehmen zu identifizieren, die eine mögliche zweite Abwärtswelle in der Coronaviruskrise überleben können. Denn diese Gefahr darf nicht unterschätzt werden.“

In den vergangenen Wochen haben auch vergleichsweise defensive Unternehmen, wie z.B. Allianz, ihre Gewinnziele reduziert. Aber auch Dividendenwerte wie RTL Group, ProSiebenSat.1 und freenet schütten vorsichtshalber für das abgelaufene Geschäftsjahr keine Dividende aus. Die meisten Unternehmen veröffentlichen aufgrund der hohen Unsicherheit zurzeit gar keinen Ausblick. Vermutlich werden wir erst mit der Veröffentlichung der Zahlen für das erste Halbjahr mit halbwegs belastbaren Prognosen rechnen können.

Die weitere Entwicklung bei Aktien und High Yield-Anleihen dürfte ganz wesentlich vom weiteren Verlauf der Coronapandemie abhängen.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

Impressum

BOND MAGAZINE 152, 08.05.2020

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: Matthias Greiffenberger

Interviewpartner: Henning Gerbault, Dr. Thomas Gutschlag, Bernd Kaimer, Julien-Pierre Nouen

Bildredaktion: Denny Guzman Gonzalez, Angelika Schiffmacher

Bildnachweis: pixabay

Korrektur: Anke Speringer

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

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

Wertpapiere von im BOND MAGAZINE, BONDBOOK/BOND YEAR-BOOK, GREEN BONDS bzw. auf www.fixed-income.org und auf www.greenbonds.com genannten Unternehmen können zum Zeitpunkt der Erscheinung der Publikation von einem oder mehreren Mitarbeitern der Redaktion und/oder

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

Nachdruck: © 2010 – 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	B+ (S&P)	XS1417876163	20.05.2021	11,250%	88,22	26,0%
Bayer AG 2014/74	BBB (S&P)	DE000A11QR73	01.07.2074	3,750%	101,25	2,4%
K+S AG 2017/22	B+ (S&P)	XS1591416679	06.04.2023	2,625%	88,00	7,4%
Mogo Finance S.A. 2018/22	B- (Fitch)	XS1831877755	10.07.2022	9,500%	82,89	21,0%
Peugeot S.A. 2017/24	BBB- (S&P)	FR0013245586	23.03.2024	2,000%	100,40	1,9%
ThyssenKrupp AG 2015/25	BB- (S&P)	DE000A14J587	25.02.2025	2,500%	90,20	4,2%

Stand: 07.05.2020, 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%	99,99	4,0%
Nestlé Holding 2018/23	AA- (S&P)	XS1796233150	22.03.2023	3,125%	105,75	1,2%
T-Mobile USA, Inc. 2017/27	BB (S&P)	US87264AAT25	15.04.2027	5,375%	106,50	4,4%

Stand: 07.05.2020, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt, viele der Anleihen weisen zur Zeit ein hohes Risiko auf

Neuemissionen

Anleihe	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
FCR Immobilien 2020/25	kein Rating	DE000A254TQ9	01.04.2025	4,250%	99,00	4,5%
UniDevice	kein Rating	DE000A254PV7	17.12.2024	6,500%	86,00	10,5%
PREOS Real Estate	kein Rating	DE000A254NA6	09.06.2024	7,500%	91,01	11,6%
Neue ZWL Zahnradwerk	kein Rating	DE000A255DF3	18.12.2025	6,500%	84,00	11,0%
Schlote Holding	kein Rating	DE000A2YN256	21.11.2024	6,750%	75,00	15,2%
Deutsche Rohstoff	kein Rating	DE000A2YN3Q8	06.12.2024	5,250%	78,80	11,6%
Jung, DMS & Cie. Pool	kein Rating	DE000A2YN1M1	02.12.2024	5,250%	94,00	7,1%
Semper idem Underberg	kein Rating	DE000A2YPAJ3	18.11.2025	4,000%	101,75	3,8%
UBM Development	kein Rating	AT0000A2AX04	12.11.2025	2,750%	92,65	4,3%
Saxony Minerals & Exploration	kein Rating	DE000A2YN7A3	01.05.2025	7,750%	76,50	15,0%
Euroboden 2019/24	BB (Scope)	DE000A2YNXQ5	01.10.2024	5,50%	95,50	7,0%
EYEMAXX Real Estate 2019/24	kein Rating	DE000A2YPEZ1	23.09.2024	5,50%	84,00	10,2%
MOREH 2019/24	kein Rating	DE000A2YNRD5	22.07.2024	6,000%	85,20	10,7%
FCR Immobilien AG 2019/24	kein Rating	DE000A2TSB16	29.04.2024	5,250%	92,50	7,6%
Hörmann Industries 2019/24	BB (Euler Hermes)	NO0010851728	06.06.2024	4,500%	100,00	4,5%
luteCredit 2019/23	kein Rating	XS2033386603	07.08.2023	13,000%	80,00	23,1%
Joh. F. Behrens AG 2019/24	B+ (Euler Hermes TRIB)	DE000A2TSEB6	18.06.2024	6,250%	86,10	13,0%
VST Building Techn. 2019/24	kein Rating	DE000A2R1SR7	28.06.2024	7,000%	97,50	8,5%
TERRAGON	kein Rating	DE000A2GSWY7	24.05.2024	6,500%	86,50	11,0%
Katjes Internat.	kein Rating	DE000A2TST99	12.04.2024	4,250%	101,10	4,1%

Stand: 07.05.2020, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt, viele der Anleihen weisen zur Zeit ein hohes Risiko auf



Sixt schließt Konsortialkreditvertrag unter Beteiligung der KfW

Die Sixt SE hat einen Konsortialkredit mit einem Bankenkonsortium bestehend aus der Bayerischen Landesbank, Commerzbank Aktiengesellschaft, DZ BANK AG und UniCredit Bank AG sowie der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) unterzeichnet. Es handelt sich dabei um eine re-

volvierende Kreditlinie in Höhe von bis zu 1,5 Mrd. Euro, welche zu marktüblichen Konditionen und mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren abgeschlossen wurde.

2019 war für die Sixt SE das erfolgreichste Geschäftsjahr der Unternehmensgeschichte. Die Eigenkapitalquote betrug zum Ende des ersten Quartals 2020 ca. 24%. Dennoch ist der Kapitalmarkt für die Sixt SE infolge der außergewöhnlichen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie derzeit nicht zugänglich. Angesichts der durch die COVID-19-Pandemie verursachten Unsicherheiten hat sich der Vorstand der Sixt SE entschieden, die finanzielle Flexibilität durch diesen Konsortialkreditvertrag abzusichern.

Eine der Bedingungen des Konsortialkredits ist ein Verzicht der Sixt SE auf Dividendenzahlungen während seiner Laufzeit mit Ausnahme der jährlichen Mindestdividende in Höhe von 0,05 Euro je Vorzugsaktie.

Erich Sixt, CEO der Sixt SE: „Der Konsortialkredit dient der finanziellen Flexibilität, insbesondere der Finanzierung des Vermietungsparks der Sixt Gruppe, da wir weiterhin von einer sukzessiven Normalisierung der Nachfrage in der zweiten Jahreshälfte sowie von einer Rückkehr zur Normalität im Jahr 2021 ausgehen. Der Abschluss dieses Kredits ist vornehmlich der Tatsache geschuldet, dass der Kapitalmarkt für Unternehmen unserer Größe ohne externes Rating infolge der Pandemie gegenwärtig nicht zugänglich ist.“



Sicher durch die Krise – dank Ihrer Mitwirkung!

- Zweite Gläubigerabstimmung am **25. Mai 2020**.
- Abstimmung über das Anpassungskonzept der SANHA-Anleihe 2013/2023: **Nutzen Sie Ihr Stimmrecht!**
- Fordern Sie jetzt einen **Depotnachweis mit Sperrvermerk bei Ihrer Bank an**.

**Anmeldung erforderlich -
ab 7. Mai bis zum 22. Mai 2020!**

Weitere Informationen sowie das Anmelde- und Vollmachtsformular finden Sie ab 7. Mai unter: www.sanha.com/de/ueber-sanha/anleihe/zweite-glaeubigerversammlung



Daniel Saxena wird Finanzvorstand der SFC Energy AG

Der Aufsichtsrat der SFC Energy AG, einem führenden internationalen Anbieter von Brennstoffzellen sowie stationärer und mobiler Hybrid-Stromversorgung, hat Daniel Saxena für die Dauer von vier Jahren zum neuen Finanzvorstand (CFO) des Unternehmens bestellt. Daniel Saxena übernimmt seinen neuen Verantwortungsbe- reich zum 1. Juli 2020 und folgt auf Ger- hard Inninger, der Ende August auf eigenen Wunsch und im besten gegenseitigen Ein- vernehmen aus dem Unternehmen aus- scheidet.

Daniel Saxena verfügt über langjährige Er- fahrungen in leitenden Funktionen im Be- reich Finanzen und in der Unternehmens- entwicklung. Zuletzt war er bei einer in Deutschland und der Schweiz ansässigen Private Equity Gesellschaft als Partner im Portfolio- und Investmentmanagement seit 2010 tätig. Federführend implementierte er Wachstumsstrategien und steigerte deutlich die Profitabilität der Portfoliogesellschaften. Zuvor übernahm Daniel Saxena mehr als zehn Jahre Verantwortung in unterschiedli- chen Positionen im M&A- und Corporate Finance-Bereich für globale Investment- banken in Europa und den USA. Bereits seit dieser Zeit kennt er die SFC Energy AG und konnte das Unternehmen bei zahlrei- chen strategischen- und Kapitalmarktpro- jekten in beratender Funktion unterstützen. Daniel Saxena ist Diplom-Kaufmann und studierte an der EBS Universität für Wirt- schaft und Recht, Oestrich-Winkel, und an der Ecole Supérieure de Commerce, Dijon.

„Wir freuen uns außerordentlich, dass wir Daniel Saxena als Finanzvorstand für SFC gewinnen konnten. Aufgrund seiner lang- jährigen Erfahrungen sowohl im Invest- mentbanking als auch in der Private Equity-Branche ist Herr Saxena ein Perfect Fit. Er kennt SFC sehr genau, verfügt über profunde Kenntnisse und ist in der Bran- che bestens vernetzt. Durch seine hohe Umsetzungscompetenz sind wir der festen Überzeugung, dass er die hervorragende Ar- beit von Gerhard Inninger erfolgreich fort- setzen wird. Ich möchte die Gelegenheit nutzen, Herrn Inninger meinen besonde- ren Dank auszusprechen“, sagt Tim van Delden, Aufsichtsratsvorsitzender der SFC Energy AG.



BÖAG Börsen AG übernimmt Aktien- mehrheit an der ICF BANK AG

Die BÖAG Börsen AG, Trägergesellschaft der Börsen in Düsseldorf, Hamburg und Han- nover, übernimmt von den Gründern des Un- ternehmens die Mehrheit der Geschäftsanteile an der ICF BANK AG, einer Wertpapierhan- delsbank mit Sitz in Frankfurt, und sichert sich eine Option auf weitere Anteile. Die ICF BANK AG gehört mit ihren IT-Tochterun- ternehmen ICF SYSTEMS AG und Novis Software GmbH zu den führenden Dienst- leistern und Lösungsanbietern rund um den Wertpapierhandel in Deutschland.

Die BÖAG Börsen AG und die ICF BANK AG arbeiten bereits seit Jahren zusammen. Seit 2017 fungiert die ICF BANK AG als Market Maker bei Quotrix, dem elektroni- schen Handelssystem der Börse Düsseldorf. Seit Anfang dieses Jahres betreut sie zusätzlich als Skontrofführer den Handel in Aktien, An- leihen, Investmentfonds sowie ETPs an der Börse Düsseldorf. Im Übrigen ist die ICF BANK AG bereits seit vielen Jahren als Spe- zialist an der Frankfurter Wertpapierbörse, im XETRA-Handel sowie im Qualitätssegment „Börse Frankfurt Zertifikate“ tätig. Die Posi- tionierung in den Geschäftsfeldern „Capital Markets“ und „Brokerage Services“ runden ihr Leistungsspektrum ab und eröffnen zu- sätzliche Wachstums- und Ertragsquellen neben dem originären Wertpapierhandel.

„Die ICF-Gruppe ist eine ideale Ergänzung zu unserer bisherigen, strategischen Ausrich- tung und sollte in vielen Bereichen für wei- tere Impulse sorgen“, sagt Dr. Thomas Le- dermann, Vorstand der BÖAG Börsen AG. „Wir freuen uns auf eine partnerschaftliche, innovative Zusammenarbeit, von der beide Unternehmen profitieren werden“, ergänzt Hendrik Janssen, Vorstand der BÖAG Bör- sen AG.

„Für die Gründer des Unternehmens war es wichtig, für die ICF-Gruppe einen neuen Anteilseigner zu gewinnen, der als strategi- scher Investor die Wachstumspotenziale al- ler Unternehmensbereiche aktiv begleitet, um gemeinsam die Chancen im Markt zu nutzen. Wir sind sehr zuversichtlich, dass dies mit der BÖAG Börsen AG gelingt“, er- läutert Rainer Roubal, Aufsichtsratsvorsit- zender der ICF BANK AG. Vorbehaltlich eines positiven Votums durch Gremien und Aufsichtsbehörden soll die Mehrheitsüber- nahme schnellstmöglich vollzogen werden.



HelloFresh platziert 5-jährige Wandel- anleihe mit einem Kupon von 0,75%

Die HelloFresh SE hat eine nicht nach- rangige und nicht besicherte Wandelanleihe im Gesamtnennbetrag von 175 Mio. Euro und einer Fälligkeit im Jahr 2025 bekannt gegeben. Die Wandelanleihen sind in neue und/oder bestehende auf den Inhaber lau- tende Stückaktien der Gesellschaft wandel- bar.

Die Wandelanleihen werden zu 100% des Nennbetrags von jeweils 100.000 Euro aus- gegeben. Die Wandelanleihen werden am 13. Mai 2025 zu ihrem Nennbetrag zu- rückgezahlt, sofern sie nicht vorzeitig gewandelt, zurückgezahlt oder zurückgekauft und eingezogen werden. Die Wandelanlei- hen werden mit einem Festzinssatz von 0,75% pro Jahr verzinst. Die Zinsen sind halbjährlich nachträglich zahlbar. Der an- fängliche Wandlungspreis wurde mit einem Aufschlag in Höhe von 40% über dem Re- ferenzaktienpreis (den Schlusskurs der Ak- tie der Gesellschaft auf XETRA am 5. Mai 2020) auf 50,764 Euro festgelegt.





















Die Gesellschaft hat die Möglichkeit, die noch ausstehenden Wandelanleihen voll- ständig aber nicht teilweise zum Nennbe- trag zzgl. aufgelaufener, aber nicht gezahl- ter Zinsen jederzeit (I) am oder nach dem 5. Juni 2023 zurückzukaufen, wenn der Preis der Aktie der Gesellschaft über einen bestimmten Zeitraum mindestens 130% des dann gültigen Wandlungspreises beträgt oder (II) wenn mindestens 85% des Ge- samtnennbetrags der ursprünglich begeben- en Wandelanleihen gewandelt und/oder von der Gesellschaft zurückgekauft und ein- gezogen wurden.

Die Wandelanleihen wurden im Rahmen eines beschleunigten Bookbuilding-Ver- fahrens ausschließlich institutionellen An- legern außerhalb der Vereinigten Staaten von Amerika sowie außerhalb Australiens und Japans angeboten. Die Bezugsrechte der Aktionäre der Gesellschaft auf den Be- zug der Wandelanleihen wurden ausge- schlossen.

BNP Paribas und J.P. Morgan Securities plc begleiteten die Transaktion als Joint Global Coordinators und zusammen mit Deut- sche Bank Aktiengesellschaft als Joint Book- runner. Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG und Coöperative Rabobank U.A. fungier- ten als Co-Lead Managers.

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	 USU Software AG Prime Standard Research seit Q4/2005	 EQS Group AG m:access Research seit Q3/2006
 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





„Wir arbeiten in der Produktion aktuell sogar samstags, also über 100%“

Henning Gerbaulet, Geschäftsführer, ETERNA Mode GmbH

In allen Bundesländern gilt die Maskenpflicht im öffentlichen Nahverkehr und beim Einkaufen. Der Hemden- und Blusenhersteller ETERNA hat 2019 ein erfreuliches Ergebnis erzielt und frühzeitig auf die Produktion von Schutzmasken umgestellt. Aktuell läuft die Produktion sogar samstags, wie ETERNA-Geschäftsführer Henning Gerbaulet im Interview mit dem BOND MAGAZINE erläutert.

BOND MAGAZINE: Sie haben die Zahlen für das Jahr 2019 veröffentlicht. Bitte erläutern Sie die wichtigsten Eckpunkte.

Gerbaulet: 2019 war kein leichtes Jahr, gekennzeichnet durch die Herausforderungen unserer Industrie. Aber wir sind wie in den letzten Jahren wieder überproportional gewachsen. Bei einem Umsatz von 106 Mio. Euro konnten wir unser Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) 2019 auf 13,1 Mio. Euro steigern und damit eine im Branchenvergleich hohe, zweistellige EBITDA-Marge von 12,2% erzielen. Auch die Nettoverschuldung haben wir weiter reduziert. Wenn man die nicht liquiditätswirksame Abschreibung auf den Firmenwert in Höhe von 6,4 Mio. Euro berücksichtigt, dann konnten wir ein sehr positives Ergebnis von 4,8 Mio. Euro erwirtschaften. Wir haben zudem weiter in Zukunftsthemen investiert, um die Digitalisierung unseres Geschäfts voranzutreiben.

BOND MAGAZINE: Beim Thema Digitalisierung haben Sie es ein bisschen einfacher als viele andere Modeunternehmen, denn Männer wissen i.d.R. zumindest ihre Hemdengröße und der Bestellvorgang ist dann relativ einfach.

Gerbaulet: Ja, das ist beim Verkauf sicher richtig. Das Thema Digitalisierung umfasst bei uns auch alle Systeme, mit denen wir

arbeiten, insbesondere auch die Kundenzentrierung, angefangen bei CRM und ganzheitlichen Angeboten für den Kunden. All diese Themen sind datenbasiert. In diese Bereiche werden wir auch weiter investieren, da diese Themen immer relevanter werden.

BOND MAGAZINE: Ladengeschäfte waren einige Wochen geschlossen. Wie hat sich das im ersten Quartal und in den vergangenen Wochen bei Ihnen ausgewirkt?

Gerbaulet: Wir hatten einen sehr guten Start ins Jahr – in allen Kanälen. Karneval war in diesem Jahr etwas früher. Da sind die Frequenzen runtergegangen. Auch in den Tagen vor dem Shutdown sind die Frequenzen dann schon zurückgegangen. Dann kam der Shutdown und die Menschen hatten Angst sich anzustecken. In der Zeit war der Umsatz im stationären Handel natürlich bei null. Jetzt haben wir die ersten zaghaften Öffnungen und wir müssen schauen, wie das Hochfahren verläuft. Die Erfahrungen aus Österreich zeigen, dass es eine Weile dauern wird.

BOND MAGAZINE: In welchen Ländern haben Sie eigentlich eigene Läden?

Gerbaulet: In Deutschland und in Österreich. Franchiseläden haben wir zudem in Österreich, der Schweiz, Frankreich, der Ukraine und in Russland.

BOND MAGAZINE: Konnten Sie mit den Vermietern eine Einigung in Bezug auf die Ladenmieten erzielen?

Gerbaulet: Das sind noch schwebende Verfahren. Das ist für beide Seiten natürlich eine schwierige Situation. Die Positionen sind sehr heterogen, von sehr kooperativ bis gar nicht geschäftsbereit.

BOND MAGAZINE: Sie haben ja sehr früh umgestellt auf die Produktion von Mundschutzmasken und beliefern auch Behörden in der Slowakei. Aber auch über Ihre Website können Masken aus Hemdenstoff und FFP3-Material bestellt werden.

Gerbaulet: Mittlerweile stellen wir auch für Privatpersonen verschiedene Maskenmodelle her. Wir haben Aufträge von großen Firmen und Händlern und können je nach Wunsch der Unternehmen individualisierte Masken herstellen. Wir planen, auch lustige Masken anzubieten und Masken, die auf Hemden, Einstecktücher oder Krawatten abgestimmt sind. Wir waren bei der Produktion von Masken sehr schnell. Am Tag des Lockdowns in Deutschland hatten wir in der Slowakei schon die ersten Schutzmasken für die slowakische Regierung in der Produktion. Für unser Unternehmen war das ein wichtiger Schritt, nicht nur auf der Vertriebsseite. Wir können unsere Mitarbeiter in der Produktion weiterbeschäftigen und müssen diese nicht in Kurzarbeit schicken. Wir arbeiten in der Produktion aktuell sogar samstags, also über 100%. Zudem müssen wir keine Dinge produzieren, die der Markt derzeit nicht nachfragt, denn Hemden gehen zurzeit einfach nicht. Wir haben natürlich noch Ware für Frühjahr/Sommer auf Lager, aber nicht in dem Maße, als wenn wir weiter produziert hätten. Die Produktion von Masken hat dem Image von ETERNA sicher auch sehr gut getan. Im Onlineshop haben wir eine so starke Nachfrage, dass sie unsere derzeitigen logistischen Fähigkeiten fast übersteigt.

BOND MAGAZINE: Sie machen eher konservative Businessmode. Diese unterliegt nicht so starken Modetrends.

Gerbaulet: Das ist korrekt. Aber auch wir haben Halbbarmware auf Lager, die verkauft werden muss und im Winter nicht viel Sinn



macht. Wir können uns der Nachfragesituation nicht vollständig entziehen. Wir konnten hier aber erfolgreich gegensteuern. Durch die Umstellung der Produktion auf Masken können wir den Hemdenumsatz nicht vollständig kompensieren, aber die Situation etwas verbessern. Die weitere Entwicklung hängt sehr stark vom Konsumenten ab. Es gibt im Handel jetzt auch einige Regeln, die man vorher nicht hatte. Da muss man schauen, wie viel Lust die Kunden haben, jetzt einkaufen zu gehen.

BOND MAGAZINE: Welchen Umsatzanteil erwirtschaften Sie online und welchen über den stationären Handel?

Gerbaulet: Wir machen ca. 20% des Umsatzes online – im eigenen Onlineshop und bei Plattformen. Aber auch Onlinehändler

hatten in den vergangenen Wochen Umsatzrückgänge bei Mode. Aktuell steigt unser Onlineumsatzanteil, das ist klar – insbesondere auch mit Masken.

BOND MAGAZINE: Sie hatten es schon angesprochen, mit dem Maskenumsatz können Sie den Hemdenumsatz nicht vollständig kompensieren.

Gerbaulet: Wir haben im März erst mit der Produktion angefangen. Am 6. oder 7. April hatten wir die ersten Masken im Onlineshop. Das hat den März natürlich nicht mehr beeinflusst. Der Start ins Jahr war sicher sehr gut, dann kam aber der Shutdown.

BOND MAGAZINE: Haben Sie an die slowakische Regierung Masken aus Baumwolle oder FFP3-Material geliefert?

Gerbaulet: Die slowakischen Behörden haben uns ein Vliesmaterial zur Verfügung gestellt, das wir genäht haben.

BOND MAGAZINE: Aktuell können Sie noch keinen Ausblick geben, oder?

Gerbaulet: Nein, wenn man sonst schon Probleme hat, einen Ausblick zu geben, dann ist es jetzt noch viel schwerer. Vieles hängt auch davon ab, wie sich der Einzelhandel entwickeln wird. Wir haben gezeigt, dass Erfindergeist in unseren Genen steckt. Wir haben sozusagen gezeigt, dass wir uns nicht kampfflos ergeben, sondern das Schicksal in unsere eigene Hand genommen. Und wir werden, das kann ich schon sagen, in Kürze in Passau mit der automatisierten Produktion von medizinischen Masken starten.

BOND MAGAZINE: Können die dann auch von Privatpersonen in Ihrem Onlineshop gekauft werden oder gehen die nur an Behörden?

Gerbaulet: Das hängt natürlich stark davon ab, inwiefern die Bundes- und Landesregierungen unsere Masken anfragen. Von Seiten der Politik wurde inzwischen erstes Interesse an einer Zusammenarbeit beim beabsichtigten Aufbau von Schutzausrüstung aus deutscher Produktion signalisiert. Die Gespräche stehen hier aber noch am Anfang.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.





„Unsere Liquidität im Konzern belief sich am 31. Dezember 2019 auf rund 85 Mio. Euro“

Dr. Thomas Gutschlag, CEO, Deutsche Rohstoff AG

Aufgrund der Coronakrise und der Turbulenzen am Ölmarkt entwickelten sich die Aktie und Anleihen der Deutsche Rohstoff AG (ISIN DE000A0XYG76 und DE000A2YN3Q8) zuletzt sehr volatil. Doch die Gesellschaft hatte zum 31.12.2019 eine Liquidität von 85 Mio. Euro, wie CEO Dr. Thomas Gutschlag im Interview mit dem BOND MAGAZINE betont. Er ist überzeugt, dass man die Krise meistern wird.

BOND MAGAZINE: Im Juli nächsten Jahres wird Ihre Anleihe 2016/21 (ISIN DE000A0XYG76) fällig. In welchem Volumen steht die Anleihe noch aus?

Dr. Gutschlag: Bei dieser Anleihe stehen noch 16,7 Mio. Euro aus, denn die Hälfte des Volumens haben wir bereits nach der erfolgreichen Anleiheemission im November 2019 zurückgezahlt, bei der wir einen Bruttoemissionserlös von 87 Mio. Euro erzielt haben. Die im Juli 2020 anstehende Zinszahlung und die pünktliche und fristgerechte Rückzahlung der im nächsten Jahr fällig werdenden Anleihe ist also allein durch das hohe Liquiditätspolster aus der jüngsten Anleihebegebung komfortabel abgesichert. Unsere Liquidität im Konzern belief sich am 31. Dezember 2019 auf rund 85 Mio. Euro. Bei den kurzfristigen Verbindlichkeiten stehen in unserer Bilanz nennenswert nur noch offene Bohrkosten aus dem Projekt Cub Creek. Wir fühlen uns durch unsere strikte Kostenkontrolle und die genannten Mittelzuflüsse entsprechend für die aktuelle Krise robust aufgestellt. Wir werden diese Krise meistern.

BOND MAGAZINE: Sie hatten sich gegen einen fallenden Ölpreis abgesichert und die Positionen inzwischen aufgelöst. Welche Gewinne sind dabei entstanden?

Dr. Gutschlag: Glücklicherweise gehört es bei der Deutsche Rohstoff von jeher zur Firmenpolitik, durch Hedges den Ölpreis nach unten abzusichern. Das haben wir auch für das laufende Jahr gemacht. Mehr als die Hälfte unserer für das laufende Jahr ursprünglich geplanten Produktion haben wir bei einem Niveau von mehr als 57 US-Dollar pro Barrel Öl (WTI) abgesichert. Tatsächlich ist der Anteil der Absicherung sogar noch höher, weil wir in dem aktuellen Marktumfeld die Produktion deutlich abgesenkt haben. Wir behalten das Öl noch im Boden und verkaufen es dann, wenn wir dafür wieder einen besseren Preis erzielen können. Einen Teil unserer Hedges haben wir nach dem Preissturz der vergangenen Wochen inzwischen mit einem Gewinn von 1,7 Mio. USD aufgelöst. Den größeren Teil der Hedges mit einem Wert von deutlich über 10 Mio. USD haben wir noch nicht aufgelöst. Das behalten wir uns vor, falls wir den Eindruck gewinnen, dass der Markt den Boden erreicht hat. Ansonsten laufen die Kontrakte jeweils monatlich aus und bringen uns bei den jetzigen Ölpreisen hohe Erträge.

BOND MAGAZINE: Welchen Ölpreis benötigen Sie, um den Break-even zu erreichen?

Dr. Gutschlag: Das ist nicht ganz einfach allgemeingültig zu beantworten, da auch die Förderkosten in den USA in den vergangenen Monaten deutlich gesunken sind. Aber grundsätzlich steigt meine Laune natürlich, wenn der Ölpreis ganz deutlich über 40 US-Dollar oder noch besser über 50 US-Dollar ist. Dann verdienen wir sehr gutes Geld. Wir sind schon lange genug im Ölgeschäft erfolgreich und viel zu gut finanziert, um uns von starken Preisschwankungen aus der Ruhe bringen zu lassen. Das sind Phasen, in denen der Markt auf Anbieterseite dann bereinigt wird – gut für all jene, die da so-

lide durchkommen. Zur Verdeutlichung: Anfang 2016 war der Ölpreis bei etwa 29 US-Dollar, Anfang 2018 war er bei rund 75 US-Dollar und jetzt ist er wieder sehr schwach. Wichtig ist, darauf schnell und flexibel reagieren zu können.

BOND MAGAZINE: In welchem Umfang können Sie die Produktion drosseln und die Kosten herunterfahren?

Dr. Gutschlag: Wir können Kosten und Produktion sehr zügig an die Marktentwicklung anpassen und haben das in den vergangenen Wochen auch getan. Aufgrund der hohen Automatisierung unserer Produktion ist das quasi auf Knopfdruck möglich. Bei Cub Creek haben wir die Produktion um rund 80 Prozent gedrosselt und möglicherweise werden wir sie in den kommenden Tagen ganz stoppen. Bei einem Stillstand haben wir nur geringe Kosten und können entsprechend auf eine Normalisierung des Marktumfeldes warten. Neue Bohrungen, wie zum Beispiel beim Knight-Bohrplatz, haben wir zunächst einmal einige Monate eingefroren. Bei unseren laufenden Overheadkosten profitieren wir natürlich von unseren ohnehin schlanken Strukturen. Zudem verzichten die Manager aller Konzerngesellschaften in den kommenden Monaten auf ein Viertel ihres Gehalts. Das gilt selbstverständlich für mich als CEO auch. Ich finde, wir müssen mit gutem Beispiel vorangehen, wenn es heißt, die Kosten streng im Blick zu haben.

BOND MAGAZINE: Der Ölpreis ist derzeit komplett am Boden. Wie ist Ihre mittel- bis langfristige Einschätzung? Wird es eine Normalisierung geben?

Dr. Gutschlag: Wir werden aus meiner Sicht absolut eine Normalisierung im Sinne deutlich höherer Preise erleben. Öl ist im-

mer noch der wichtigste Rohstoff in unserem Alltag und für unsere globale Wirtschaft. Aktuell erleben wir eine absolute Sondersituation: Einerseits ist die Weltwirtschaft durch die Coronakrise temporär in einem Ruhemodus. Allerdings fährt der Wirtschaftsgigant China seine Produktion bereits wieder nahe an das Vorkrisenniveau hoch. Auf der anderen Seite sind sich die OPEC und Russland immer noch nicht ganz grün, was Förderbegrenzungen und damit die Angebotsseite angeht. Ein erster Schritt wurde gemacht, aber weitere werden folgen. Unter dem Strich gibt es, glaube ich, keinen ernstzunehmenden Ökonomen, der davon ausgeht, dass sich die Weltwirtschaft nicht nachhaltig wieder erholen wird. Die Frage ist nur, ob dies in sechs, zwölf oder vierundzwanzig Monaten der Fall sein wird. Und dann wird Öl wieder stark nachgefragt und der Preis wird deutlich steigen. In der jetzigen Krise werden Investitionen in gewaltigem Umfang gekürzt. Das wirkt sich natürlich auf die mittelfristige Verfügbarkeit des Rohstoffs aus. Wir, die Deutsche Rohstoff, werden unser Öl zur Not solange im Boden lassen, wo es seit Millionen Jahren gespeichert war. Auf einige Quartale mehr oder weniger kommt es da nicht an. Ich persönlich glaube, dass

wir – im Vorgriff auf die wirtschaftliche Erholung – bereits Ende des Jahres massiv höhere Preise als heute sehen werden.

BOND MAGAZINE: Sie haben kommuniziert, dass Sie einen Teil der freien Liquidität in ein Portfolio von Öl- und Gasaktien und -anleihen sowie zu einem kleineren Teil in Goldaktien investieren. Welche Investitionen planen Sie?

Dr. Gutschlag: Wir wollen bis zu 25 Mio. US-Dollar unserer freien Liquidität nutzen, um uns an Unternehmen aus den Bereichen Öl, Gas und Gold zu beteiligen. Die Preisniveaus sind in der Krise historisch günstig geworden und wir wollen unsere Expertise in diesen Rohstoffsektoren nutzen, um von diesen Marktmöglichkeiten zu profitieren. Aktuell gibt es massive negative Übertreibungen bei den Bewertungen, die auch fast alle gesunden Unternehmen erfasst haben. Wer soll da nicht handeln, wenn nicht wir. Wir werden dabei vorsichtig, mit Augenmaß und eher risikoavers vorgehen. Natürlich steht unser eigenes, organisches Wachstum im Vordergrund, aber wir haben eine so starke finanzielle Basis, dass wir auch die Chancen der aktuellen Situation sehen.

BOND MAGAZINE: Sie erwarten aufgrund der neuen Steuergesetzgebung der US-Regierung im Zusammenhang mit der Coronapandemie eine Steuerrückzahlung in Höhe von rund 7,5 Mio. USD. Wann wird Ihnen diese zufließen?

Dr. Gutschlag: In den kommenden Monaten. Einen genauen Zeitpunkt kann ich noch nicht sagen, der hängt von der Erstellung unseres Jahresabschlusses und der Reaktion der US-Finanzverwaltung ab. Auch da mahlen die Mühlen manchmal langsam, aber im 3. Quartal sollten wir die Steuererstattung spätestens bekommen. Es ist Ziel der US-Regierung, den Unternehmen schnell Liquidität zufließen zu lassen.

BOND MAGAZINE: Ihre Hauptversammlung ist für den 15. Juli vorgesehen. Planen Sie eine Präsenzveranstaltung oder eine virtuelle HV?

Dr. Gutschlag: Wir werden eine virtuelle Hauptversammlung durchführen. Das sind wir der Gesundheit unserer Aktionäre und aller anderen Beteiligten schuldig. Ich persönlich würde mir außerdem wünschen, dass die aktuelle Möglichkeit, Versammlungen von Aktionären rein virtuell durchzuführen, auch nach Ende der Coronakrise bestehen bleibt. Das ist in unserer digitalen Welt zeitgemäß, eröffnet mehr Aktionärinnen und Aktionären die Möglichkeit der Teilnahme und ist für kleine und mittlere Unternehmen sehr effizient. Außerdem sparen wir damit rund 25.000 bis 30.000 Euro. Nachdem es in den vergangenen Jahren allerhand zusätzliche Regulierung gegeben hat, die die Kosten einer Börsennotierung nach oben treiben, schadet es nicht, wenn wir an dieser Stelle auch mal sparen können.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.



tick Trading Software AG

Sehr hohe Dividendenrendite in Höhe von 7,4% in Aussicht;
Weiteres solides Wachstum mit Margenverbesserungen zu erwarten

Text: Matthias Greiffenberger, GBC AG

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

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018/19 hat sich die tick TS sehr gut entwickelt. Es wurden deutliche Umsatzsteigerungen und überproportionale Ergebnisverbesserungen erzielt. Das Unternehmen erzielte signifikante Umsatzsteigerungen um 10,0% auf 6,71 Mio. Euro (VJ: 6,10 Mio. Euro), bedingt durch Neu- und Bestandskundengeschäft. Ein wichtiger Umsatztreiber sind hierbei die hohen wiederkehrenden Erlöse, welche jedes Jahr den Umsatzsockel weiter ansteigen lassen. So erhöhte sich der Anteil wiederkehrender Umsatzerlöse auf 86,5% (VJ: 71,7%) bzw. auf 5,80 Mio. Euro (VJ: 4,81 Mio. Euro). Die einmaligen Umsatzerlöse erzielt das Unternehmen in der Regel durch den Verkauf von Softwarelizenzen, welche anschließend vom Kunden aktiviert bzw. in Betrieb genommen werden. Mit der Aktivierung wandeln sich die Umsatzerlöse für die tick TS in wiederkehrende Erlöse um.

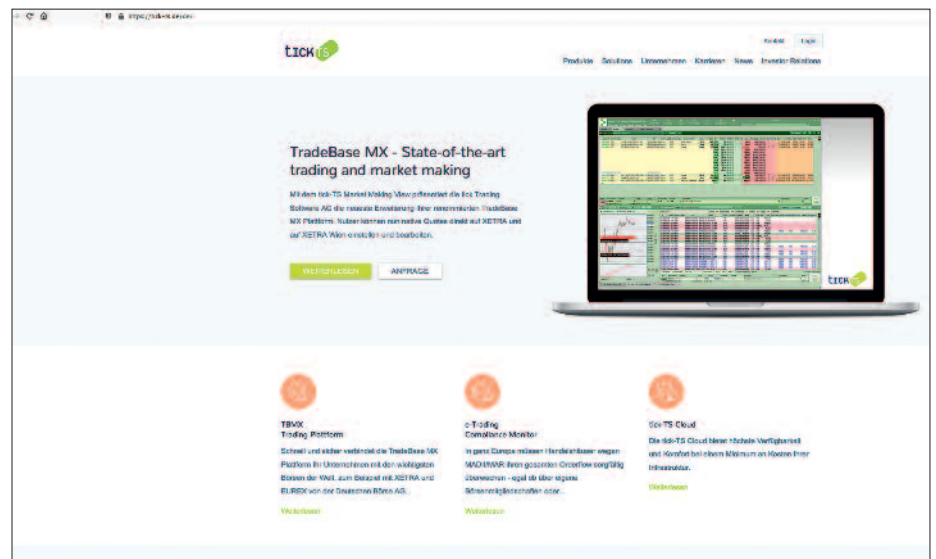
Die dynamische Umsatzentwicklung schlug sich überproportional auf das Ergebnis nieder und das EBIT erhöhte sich um 21,9% auf 2,37 Mio. Euro (VJ: 1,94 Mio. Euro). Hintergrund dieser Entwicklung sind die hohe Kostendisziplin und der geringe Anteil an Fixkosten. So konnten durch den Software-as-a-Service-Ansatz weitere Um-

sätze nahezu vollständig entkoppelt von weiteren Kosten erzielt werden. Das Unternehmen hat keine nennenswerten Finanzaufwendungen und nach Steuern stieg der Jahresüberschuss um 23,0% auf das Rekordergebnis von 1,65 Mio. Euro an (VJ: 1,34 Mio. Euro).

Bilanziell ist das Unternehmen weiterhin hervorragend aufgestellt mit einem Eigenkapital in Höhe von 2,80 Mio. Euro (30.09.2018: 2,46 Mio. Euro) und einer Eigenkapitalquote von 69,1% (30.09.2018: 70,2%). Zudem verfügt das Unternehmen über keine zinstragenden Verbindlichkeiten und hat einen entsprechenden Net Cash in Höhe von 2,39 Mio. Euro (30.09.2018: 1,06 Mio. Euro).

Die Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2019/20 bezieht sich auf das vor zwei Jahren abgeschlossene Geschäftsjahr

2017/18. So sollten deutliche Umsatz- und EBIT-Steigerungen gegenüber 2017/18 erzielt werden. Wir gehen ebenfalls davon aus, dass das Wachstum weiter anhält und zudem überproportionale Ergebnisverbesserungen erzielt werden können. Einerseits sollte der Umsatzsockel aus den wiederkehrenden Erlösen durch die Aktivierung weiterer Lizenzen weiter ansteigen und zum anderen gehen wir davon aus, dass insbesondere Bestandskunden ihr Geschäft mit der tick TS weiter ausbauen sollten. Aber auch Neukunden könnten 2020 zu einem Umsatzanstieg beitragen. Wir erwarten, dass die Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2019/20 um 1,0% auf 6,77 Mio. Euro ansteigen werden bzw. um weitere 6,0% auf 7,18 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2020/21. Durch leicht höhere Personalkosten erwarten wir einen Jahresüberschuss in Höhe von 1,55 Mio. Euro im laufenden Geschäftsjahr 2019/20 und 1,77 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2020/21.



Tab. 1: Dividendenentwicklung

	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019
Dividende	1,29 Euro	1,26 Euro	1,14 Euro	1,30 Euro	1,61 Euro
Dividendenrendite*	6,3%	5,8%	5,2%	6,0%	7,4%

Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG; *bezogen auf Aktienkurs in Höhe von 21,80 Euro (Stuttgart; 07.05.2020; 19:45 Uhr)

Aktuelle Einschätzung zur Auswirkung der Coronakrise auf die Tick TS AG: Wir halten das Geschäftsmodell als relativ resistent gegen die Auswirkungen der Coronapandemie und wir sehen derzeit keine direkten Auswirkungen auf unsere aktuellen Prognosen. Deshalb haben unsere Prognosen und Einschätzungen aktuelle Gültigkeit. Jedoch sind die Coronakrise und generelle Auswirkungen (z.B. auf Kunden und Zulieferer etc.) aktuell besonders schwierig einzuschätzen, was zu einer derzeit grundsätzlich erhöhten Prognoseunsicherheit führt.

Es gilt jedoch festzuhalten, dass die tick TS bislang stets profitabel war und somit immer in der Lage, eine Dividende auszuzahlen. Das Unternehmen ist ein besonders zuverlässiger Dividendenzahler, da in der Sat-

zung des Unternehmens festgehalten ist, dass der gesamte ausschüttungsfähige Bilanzgewinn zur Gewinnausschüttung an die Aktionäre verwendet wird. In Verbindung mit den hohen Ergebnismargen werden hierdurch äußerst attraktive Dividenden ausgezahlt. Durch das Vollausschüttungsgebot der Unternehmenssatzung schlägt der Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung eine Dividende in Höhe von 1,61 Mio. Euro vor, was bei dem aktuellen Kurs (21,80 Euro; Stuttgart; 07.05.2020; 19:45 Uhr) einer sehr hohen Dividendenrendite von 7,4% entsprechen würde.

Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Wert in Höhe von 28,46 Euro je Aktie ermittelt und vergeben vor dem Hintergrund des sehr hohen Upside-Potenzials das Rating KAUFEN.

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

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



„Die geplante Anpassung verschafft uns die notwendige Luft zum Atmen“

Bernd Kaimer, geschäftsführender Gesellschafter der SANHA GmbH & Co. KG

Die SANHA GmbH & Co. KG, ein Hersteller für Rohrleitungssysteme und Verbindungsstücke (Fittings) im Bereich der Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (SHK), plant für den 25. Mai 2020 die zweite Anleihegläubigerversammlung. Anleihegläubiger der SANHA-Unternehmensanleihe 2013/2023 (ISIN DE000A1TNA70) sollen über ein von der One Square Advisory Services GmbH entwickeltes und mit der Gesellschaft abgestimmtes Anpassungskonzept abstimmen. Bernd Kaimer, geschäftsführender Gesellschafter der SANHA GmbH & Co. KG, ist im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE zuversichtlich, dass man in den Jahren bis 2026 plangemäß ausreichend Liquidität aufbauen kann, um eine Rückzahlung der Anleihe zum Teil aus Cash-Überschüssen und zum Teil aus Refinanzierung zu ermöglichen.

BOND MAGAZINE: Sie möchten die Anleihebedingungen nach 2017 erneut ändern. Was ist der Grund hierfür?

Kaimer: Nach der erfolgreichen Prolongation unserer Anleihe 2017 haben wir uns plangemäß entwickelt. Die vereinbarten und in den Anleihebedingungen festgehaltenen Covenants wurden immer eingehalten. Dabei haben wir die Rückzahlung der ausstehenden rund 37 Mio. Euro, auch vor Laufzeitende, stets im Blick gehabt. Die Auswirkungen der Coronakrise auf unser Geschäft via Shutdown der meisten von uns bedienten 40 Länder und die in den folgenden Jahren zu erwartenden konjunkturellen Auswirkungen im Sinne einer verzögerten und zurückhaltenden Investitionstätigkeit sind erheblich. Die WTO geht von einem Rückgang des Handels von bis zu einem Drittel des heutigen Volumens aus. Im April lag der Auftragseingang deutlich unter dem Vorjahreswert und eine kurzfristige Verbesserung der Lage ist erst einmal nicht in Sicht. Diese Entwicklung

war so von uns nicht zu erwarten und das vorgelegte Konzept ist die Reaktion im Sinne einer mittel- bis langfristigen Liquiditätssicherung.

BOND MAGAZINE: Haben Sie staatliche Hilfen beantragt, beispielsweise KfW-Darlehen? Wie ist hier der aktuelle Stand?

Kaimer: Eine Negativverpflichtung in den Anleihebedingungen verhindert bisher die Aufnahme zusätzlicher Kreditmittel. KfW-Darlehen entsprechender Größenordnung arbeiten zudem immer mit 80%iger oder 90%iger Haftungsfreistellung seitens der KfW. D.h. Sicherheiten sind erforderlich. Sämtliche Sicherheiten in Deutschland sind aber gemäß den Anleihebedingungen den Anleihegläubigern zugesprochen. Aktuell ist keine Bank bereit, den Blankoanteil in Höhe von 10 oder 20% zu übernehmen.

BOND MAGAZINE: Sie wollen die Anleihebedingungen ändern. Den Anlegern liegen aber nicht mal detaillierte Zahlen für 2019 vor ...

Kaimer: 2019 hat SANHA sich operativ positiv entwickelt. Vorabzahlen hat bereits die Creditreform in ihrem Ratingbericht vom 30. März 2020 veröffentlicht. Auch in der angekündigten Planungsplausibilisierung, die derzeit von einem der großen deutschen Wirtschaftsprüfer durchgeführt wird, sind neben den Planzahlen die Ergebnisse aus 2019 nach heutigem Stand enthalten.

BOND MAGAZINE: Ihre immateriellen Vermögensgegenstände sind zum 30.06.2019 höher als das Eigenkapital...

Kaimer: Wir haben in den Jahren seit 2010 immens investiert, nicht nur in Maschinen, Anlagen und Gebäude, sondern auch in die

Digitalisierung. Das spiegelt sich insgesamt im Anlagevermögen wider, auch in den immateriellen Vermögensgegenständen.

BOND MAGAZINE: Ihre Branche ist eigentlich super gelaufen, wir müssen nur mal auf andere ähnlich positionierte börsennotierte Unternehmen schauen. Sie kommen nach 2017 jetzt zum zweiten Mal mit der Anleiheverlängerung und der Anpassung der Anleihebedingungen. Was läuft bei Ihnen schief?

Kaimer: Häufig wird SANHA allein der Sanitär- und Heizungsbranche zugeordnet. Wir sind aber Spezialist für Rohrleitungssysteme und beliefern mit unseren Produkten in Summe mindestens 20 unterschiedliche Branchen und 40 Länder. Die Sanitär- und Heizungsbranche stellt zwar eine Schlüsselbranche für uns dar, wichtig ist für uns aber ebenso die Kältebranche, der Brandschutz, der Schiffsbau, die Landwirtschaft, der Maschinenbau, die Druckluftindustrie und viele weitere Industrien (Chemie, Getränke, Lebensmittel etc.). Insofern sind wir kaum zu vergleichen mit einem anderen Unternehmen. Wir haben seit 2017 wertvolle Fortschritte im Produktportfolio, den Kundenbeziehungen und der Digitalisierung gemacht, die auch zu Produktivitätsfortschritten geführt haben. Das lässt sich anhand der Ergebnisverbesserung seit 2017 belegen.

BOND MAGAZINE: In welcher Form sollen die Anleihebedingungen genau geändert werden?

Kaimer: Die wichtigsten Eckpunkte des neuen Anleihekonzpts sind die Verlängerung der Anleihelaufzeit um drei Jahre bis zum 4. Juni 2026, die Einführung eines reduzierten Staffelnzinses für die Jahre 2020 bis 2026, eine Erhöhung des Rückzahlungsbe-



trags auf 105% zur teilweisen Aufholung für die Reduzierung der Zinsen in den Jahren 2021 bis 2023, eine Anpassung der Regelungen zu den Covenants, die Anpassung der Negativverpflichtung sowie eine Ermächtigung des Gemeinsamen Vertreters zur Umsetzung der Beschlüsse.

BOND MAGAZINE: In welcher Form sollen die Covenants und die Negativverpflichtung genau geändert werden?

Kaimer: Bezogen auf die Covenants sieht das Anpassungskonzept vor, dass SANHA beginnend mit dem Geschäftsjahr 2020 einen bestimmten Verschuldungsgrad (Leverage) nicht überschreiten darf. Die Einhaltung dieser Kennzahl ist bis zum Ende des fünften Monats nach Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres zu melden. Die Anpassung der Negativverpflichtung gibt uns in begrenztem Maße Möglichkeiten Finanzverbindlichkeiten aufzunehmen, die jedoch unbesichert und gegenüber der Anleihe nachrangig sein müssen und der Finanzierung eines neu erworbenen Vermögensgegenstands dienen müssen. Detaillierte Informationen zu beiden Anpassungen sind in der Einladung zur zweiten Gläubigerver-

sammlung zu finden, die in dieser Woche im Bundesanzeiger und auf der SANHA-Website veröffentlicht wird.

BOND MAGAZINE: Welchen Restrukturierungsbeitrag leisten die Anteilseigner?

Kaimer: Die Gesellschafter verzichten auf Regelausschüttungen im Sinne einer Dividende. Diese bleiben den Anteilseignern auch nach der vorgeschlagenen Anpassung bis zur vollständigen Rückzahlung der Anleihe verwehrt.

BOND MAGAZINE: Welche Sicherheiten haben die Anleihegläubiger?

Kaimer: Das der Prolongation 2017 unterliegende Sicherheitenkonzept wurde vollständig umgesetzt. Sämtliche in den Anleihebedingungen genannten Sicherheiten, d.h. im wesentlichen Lagerbestände, nicht dem Factoring unterliegende Forderungen, Marken, Patente und Immobilien, stehen den Anleihegläubigern zur Verfügung.

BOND MAGAZINE: Welche Zahlungen haben Sie bislang an den Gemeinsamen Vertreter geleistet und welche weiteren Zahlungen kommen noch auf Sie zu?

Kaimer: Der Gemeinsame Vertreter erhält für die Dauer seiner Tätigkeit, wie in den Anleihebedingungen vorgesehen, eine angemessene und marktübliche Vergütung.

BOND MAGAZINE: Hat der Gemeinsame Vertreter und/oder verbundene Unternehmen auch die Gesellschafter und/oder das Management von SANHA beraten? In welcher Form und welche Zahlen wurden hierfür geleistet bzw. sind hierfür zu leisten?

Kaimer: Nein, das ist nicht der Fall.

BOND MAGAZINE: Die geplante Anleiherestrukturierung bringt Ihnen keine neue Liquidität. Wie ist Ihre aktuelle Liquiditätssituation und können Sie damit durch die Krise kommen?

Kaimer: Die Geschäftsführung hat vor dem Hintergrund der beschriebenen Entwicklung die Liquidität in den Jahren 2020 und 2021 und damit auch die Fähigkeit, die Zinslast zu tragen, überprüft. Ohne die Anpassung wäre diese Fähigkeit stark eingeschränkt. Die geplante Anpassung verschafft uns die notwendige Luft zum Atmen. Durch das vorliegende Konzept wird durchaus Liquidität geschaffen, da im Jahr 2020 und den Folgejahren die Zinslast gesenkt wird. Dafür wird ein Teil des Verzichts der Anleihegläubiger am Ende bei der Rückzahlung zum Kurs von 105% kompensiert. Dies ist neben allen anderen Maßnahmen zur Liquiditätsschonung wie Steuerstundungen, Kurzarbeit u.ä. hinreichend zur Liquiditätssicherung in der Krise wie danach. In den Folgejahren bis 2026 wird plangemäß dann ausreichend Liquidität aufgebaut, um eine Rückzahlung der Anleihe zum Teil aus Cash-Überschüssen und zum Teil aus Refinanzierung zu ermöglichen.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.



Gute Zeit für inflationsindexierte Anleihen beginnt im 2. Halbjahr

Text: Dennis Ehlert, Bantleon

Deutsche inflationsindexierte Staatsanleihen (Linker) haben Anlegern in diesem Jahr noch keine Freude bereitet. Mit dem Beginn der starken Kursverluste an den Aktienmärkten Mitte Februar fielen die Inflationserwartungen für die kommenden fünf bis zehn Jahre. Entsprechend schlecht entwickelten sich die Kurse deutscher Linker seit Jahresanfang: Die reale Staatsanleihe mit Fälligkeit 2026 beispielsweise erlitt per 24. April einen Kursverlust von 3,11%, während das nominale Pendant immerhin einen Ertrag von +1,14% erzielte. Im zweiten Halbjahr könnte sich das Blatt jedoch wieder wenden, weil dann vor allem der steigende Ölpreis die Inflationserwartungen anziehen lassen dürfte. Bereits jetzt ist der Aufbau einer kleinen Quote inflationsindexierter Staatsanleihen sinnvoll, um ein Portfolio vor einem Zinsanstieg und dem Realwertverlust zu schützen.

Deutschland und andere Länder Europas haben mit der vorsichtigen Lockerung von Ausgangsbeschränkungen und der Wiederöffnung einiger Kleinunternehmen einen ersten Schritt in Richtung Normalität gewagt. Das Ausmaß der gesundheitlichen Risiken durch wieder steigende Neuinfektionszahlen ist ebenso schwer zu quantifizieren wie die Dynamik der dadurch erhofften wirtschaftlichen Erholung. Damit könnten steigende Inflationserwartungen einhergehen, was inflationsindexierte Staatsanleihen wieder zurück auf den Radar der Anleger bringen würde.

Bislang machten deutsche inflationsindexierte Staatsanleihen in diesem Jahr Anlegern keine Freude. Mit dem Beginn der starken Kursverluste an den Aktienmärkten Mitte Februar fielen prompt die Inflationserwartungen für die kommenden fünf bis zehn Jahre immer tiefer und entfernten sich vom Zielbereich der EZB mit nahe, aber unter 2% jährlicher Inflation. Entsprechend entwickelten sich deutsche Linker seit Jahresanfang schlechter als nominale Anleihen und verzeichneten im Fall der realen Staatsanleihe mit Fälligkeit 2026 per 24. April sogar absolute Verluste (3,11%), während das nominale Pendant immerhin einen Ertrag von +1,14% erzielte.

Inflation in der Eurozone dürfte im zweiten Halbjahr anziehen

Ist aufgrund der niedrigen Bewertung jetzt der richtige Zeitpunkt zum Einstieg gegeben? Eine Wiederbelebung der wirtschaftlichen Aktivität der Eurozone und der USA würde zumindest vorübergehend zu Teuerungseffekten führen. Die Veröffentlichung der ZEW-Erwartungen in der vergangenen Woche hat mit +28,2 nach -49,5 Punkten positiv überrascht und damit einen ersten Hoffnungsschimmer auf eine konjunkturelle Belebung für die kommenden sechs Monate gegeben. Die Pandemie ist zwar noch lange nicht überwunden, dennoch spricht vieles für eine Erholung im zweiten Halbjahr und damit für gewissen Inflationsdruck. Ähnlich ist die Entwicklung beim chinesischen Einkaufsmanagerindex zu in-



Dennis Ehlert,
Senior Portfoliomanager,
Bantleon

terpretieren. Er hat sich von seinem historischen Rückgang auf 35,7 Punkte im Februar erholt und im März bereits wieder mit einem Wert von 52,0 ein Niveau oberhalb der Expansionsschwelle erreicht. Der Vorsprung Chinas im Kampf gegen das Coronavirus könnte damit auch als Vorbote für eine Erholung der Eurozone und der USA gedeutet werden. Den Chinesen steht zwar noch ein massiver Nachfrageeinbruch aus dem Ausland bevor, welcher einen Großteil des binnenwirtschaftlichen Aufschwungs kompensieren dürfte. Per Saldo sollte aber auch die Weltwirtschaft im zweiten Halbjahr anziehen und damit einen moderaten Impuls liefern.

Ein weiterer zentraler Aspekt in Bezug auf die künftigen Inflationserwartungen sind die umfangreichen Notfallkaufprogramme von EZB und Fed. Zusammen mit den bereits laufenden Käufen wird die EZB das Kaufvolumen auf mindestens 1,1 Bio. Euro in diesem Jahr ausbauen. Hinzu kommen expansive fiskalpolitische Maßnahmen der einzelnen Länder, die über massive Neuverschuldung Unternehmen und Haushalte entlasten sollen. Diese noch nie dagewesene Geldschwemme wird früher oder später zu Inflation führen. Allerdings zielen alle diese Maßnahmen zunächst darauf ab, Liquidi-



tätensengpässe in Privathaushalten und Masseninsolvenzen von Unternehmen zu verhindern. Inflationsimpulse dürften sie erst im Jahr 2021 erzeugen.

Den größten Einfluss auf die mittelfristigen Inflationserwartungen dürfte die weitere Entwicklung der Rohstoffpreise haben. Der Absturz des Rohölpreises der Sorte WTI von knapp 60 US-Dollar (per Barrel) zum Jahresbeginn auf ein zwischenzeitliches Tief von -40 US-Dollar in der vergangenen Woche ist zum einen Ausdruck des abrupten weltweiten Nachfrageeinbruchs bei gleichzeitig historisch hohen Lagerbeständen.

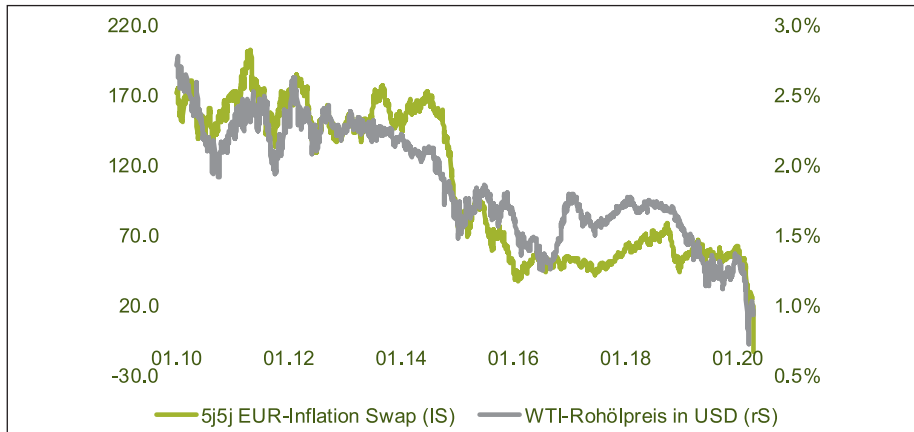
Zum anderen ist er aber auch maßgeblich für den starken Rückgang der Inflationserwartungen verantwortlich. Eine nachhaltige Erholung des Ölpreises und damit steigende Inflationserwartungen sind nur möglich, wenn die weltweite Nachfrage wieder anzieht und nach dem für April prognostizierten Rückgang um circa ein Drittel nicht noch weiter abrutscht. Zusätzlich müssen auch weitere drastische Förderkürzungen durch die OPEC-plus-Länder sowie die USA beschlossen werden, um den derzeitigen Überhang an Lagerbeständen abzubauen – circa 60% der weltweiten Kapazitäten sind bereits ausgenutzt – und das

starke Contango der Öl-Terminkurve (Preis für Lieferung in der Zukunft liegt über dem aktuellen Preis) zu entschärfen. Kurzfristig dürfte der Rohölpreis daher unter Druck bleiben.

Mittelfristig sollte die steigende Nachfrage nach Öl im Zuge der von uns prognostizierten konjunkturellen Erholung die Inflationserwartungen aber steigen lassen und gleichzeitig den Abbau der Lagerbestände beschleunigen. Und selbst wenn der Ölpreis auf einem niedrigen Niveau von circa 20 US-Dollar stagniert, werden Basiseffekte bei der Berechnung der Inflationsrate im Jahr 2021 zu Inflation führen. Bis dahin dürfte es nochmal zu einem deutlichen Rücksetzer der Inflationsentwicklung in der Eurozone kommen. Wir gehen davon aus, dass die Gesamtinflationsrate der Eurozone in den nächsten Monaten um 0,0% schwanken, sich jedoch im Laufe des nächsten Jahres aufgrund der oben genannten inflationären Impulse zwischen 2,0% und 3,0% bewegen wird. Die Inflationserwartungen, welche für die relative Performance zwischen inflationsindexierten und nominalen Staatsanleihen relevant sind, sollten diesen Anstieg frühzeitig antizipieren.

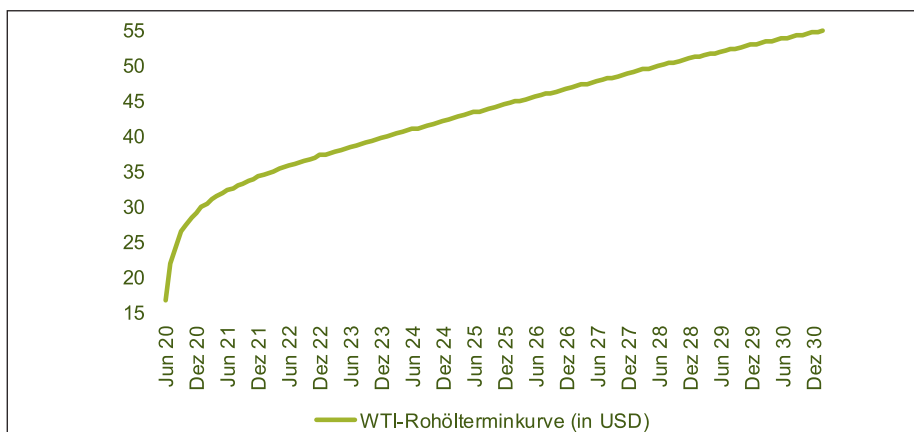
Fazit: Erst im zweiten Halbjahr ist in der Eurozone mit steigendem Preisdruck zu rechnen, der sich im Jahr 2021 durch die Maßnahmen von Geld- und Fiskalpolitik sowie Basiseffekte verstärken sollte. Weil in den kommenden Monaten die Inflationsraten aber nochmals deutlich sinken und die Inflationserwartungen bis auf Weiteres um ihre jetzigen Niveaus pendeln dürften, ist aktuell nur der Aufbau einer kleinen Quote inflationsindexierter Staatsanleihen ratsam. Die Linker schützen Anleger im Fall einer konjunkturellen Erholung vor einem Zinsanstieg und dem Realwertverlust ihres Portfolios. Hingegen raten wir von dem Ausbau einer bereits bestehenden Linkerquote über inflationsindexierte Staatsanleihen aus Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und den USA derzeit noch ab und empfehlen, damit bis zum zweiten Halbjahr zu warten.

Abb. 1: Inflationserwartungen in der Eurozone eingebrochen



Quellen: Bloomberg, Bantleon; Stand: 24. April 2020

Abb. 2: Rohölterminkurve zeigt ausgeprägte Contango-Form



Quellen: Bloomberg, Bantleon; Stand: 24. April 2020



„Nur ein kurzfristiger Ausnahmezustand“

Julien-Pierre Nouen, Chefökonom und Leiter Multi-Asset, Lazard Frères Gestion

Nach Meinung von Julien-Pierre Nouen, Chefökonom und Leiter Multi-Asset bei Lazard Frères Gestion, wird sich die Weltwirtschaft nach einem kurzfristigen Ausnahmezustand wieder erholen. Die Nachfrage wird sich nach seiner Einschätzung wieder normalisieren oder es wird sogar einen gewissen Nachholbedarf geben. In diesem Umfeld dürften, nach Überwinden der Coronakrise, Risikoanlagen wie Aktien oder risikoreichere Segmente des Anleihemarktes günstig bewertet sein, wie er im Interview mit dem BOND MAGAZINE erläutert.

BOND MAGAZINE: Die Sorge um das Coronavirus hat die Renditen von Staatsanleihen in den letzten Wochen stark sinken lassen. Glauben Sie, dass die Auswirkungen des Virus uns lange beschäftigen werden?

Nouen: Bislang ist bekannt, dass das Coronavirus weniger tödlich als das SARS-Virus ist, aber wahrscheinlich ansteckender. Die chinesischen Behörden scheinen schneller gehandelt zu haben als vor 17 Jahren. Allerdings reisen die Menschen heutzutage mehr und China ist heute für die Weltwirtschaft wichtiger als damals. Die Verbreitung des Virus in der ganzen Welt führt nun dazu, dass viele Länder ihre Grenzen dicht machen und es zu wirtschaftlichen Einschränkungen kommt. Dies bringt die Weltwirtschaft in massive Schwierigkeiten und dürfte zu einem starken Einbruch der globalen Wachstumsraten führen. Sobald die Einschränkungen für die Wirtschaft jedoch aufgehoben sind, dürfte sich die Wirtschaftstätigkeit wieder erholen. Allerdings sind massive wirtschaftspolitische Schritte erforderlich, um die Zeit der Krise mit möglichst geringen Auswirkungen auf die Produktionskapazität zu überstehen.

BOND MAGAZINE: Wie schätzen Sie die wirtschaftlichen Aussichten für 2020 ein?

Nouen: Über den kurzfristigen Ausnahmezustand hinaus dürfte sich die Weltwirtschaft wieder erholen – dank einer Normalisierung der Nachfrage bzw. sogar eines gewissen Nachholbedarfs, aber auch dank aller ergriffenen Maßnahmen. Das Wichtigste ist nun die Vermeidung von ungewollten Unternehmenskonkursen und Arbeitslosigkeit. Darauf zielen die bisherigen Konjunkturprogramme ab. Darüber hinaus erwarten wir weitere Maßnahmen, um eine Erholung in Gang zu setzen. Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass die aktuelle Coronakrise nur einen kurzfristigen Ausnahmezustand darstellt und die wirtschaftliche Expansion nach einer zwar sehr tiefen, aber auch sehr kurzen Rezession wieder einsetzen wird. Die Bilanzen der Haushalte sind solide, und es gab keine Investitionsüberschüsse.

BOND MAGAZINE: Vom Coronavirus abgesehen gibt es weitere Unsicherheitsfaktoren, nicht wahr?

Nouen: Ja, das ist richtig. So löst beispielsweise das zwischen den USA und China ausgehandelte Phase-1-Handelsabkommen nicht alle Probleme zwischen den beiden Ländern und der Anstieg der Importe von US-Produkten, zu dem sich China verpflichtet hat, ist sehr steil. Allerdings stehen in den USA Wahlen bevor und deshalb halten wir es für höchst unwahrscheinlich, dass US-Präsident Donald Trump weitere Unsicherheitsschocks verursachen will. Was den Brexit betrifft, so haben die letzten Wahlen Boris Johnson eine klare Mehrheit verschafft, die er während der Verhandlungen mit der Europäischen Union als Hebel nutzen kann. In gewisser Weise ähneln die gegenwärtigen Haltungen der EU und Großbritanniens einem Rollenspiel. Vor dem letzten Quartal 2020 wird da wahrscheinlich nichts Wesentliches geschehen. Dies sollte die Entwicklung

des Einkaufsmanagerindex im verarbeitenden Gewerbe unterstützen, so dass sich das Wachstum nach und nach erholen sollte.

BOND MAGAZINE: Die aktuelle US-Expansion ist die längste in der Geschichte. Wird es nicht allmählich Zeit für eine Rezession?

Nouen: Wachstumsphasen sterben bekanntlich nicht an Altersschwäche. Unserer Ansicht nach wird sich die gegenwärtige Sondersituation als sehr kurz erweisen, und die dann folgende Erholung sollte die Grundlage für eine neue Periode der wirtschaftlichen Expansion bilden, die mindestens 18 Monate, vielleicht sogar länger, dauern könnte. Die meisten Rezessionen in den USA waren die Folge einer geldpolitischen Straffung, flankiert von überzogenen Bilanzen. Dies ist aktuell nicht der Fall.

BOND MAGAZINE: In welchen Assetklassen sehen Sie Chancen für die kommenden Monate?

Nouen: Wir glauben, dass das Marktumfeld nach Überwindung der Coronakrise für Risikoanlagen wie Aktien oder risikoreichere Segmente des Anleihemarktes günstig sein könnte. Risikoassets haben zuletzt drastisch an Wert verloren und werden jetzt auf einem Niveau gehandelt, das eine Rezession bereits einpreist. Aktien dürften sich jedoch erneut stark entwickeln, sobald sich die Wirtschaftstätigkeit wieder erholt. Im Fixed Income-Bereich mögen wir Hochzinsanleihen sowie Additional Tier 1-Nachrangsanleihen. Aufgrund der reichlich vorhandenen Liquidität dürfte deren Performance nahe dem Carry liegen. Bei Staatsanleihen erwarten wir dank des sich verbessernden wirtschaftlichen Umfelds höhere langfristige Zinsen. Die Wertentwicklung dürfte hier eher schlecht sein.



BOND MAGAZINE: Sehen Sie in diesem Jahr einen Schwarzen Schwan auf die Märkte zukommen?

Nouen: Nein. Aber es gibt ein Risiko, das unserer Meinung nach vom Markt deutlich unterbewertet wird: die Inflation. Kurzfristig wirkt die Coronakrise natürlich disinflationär. Langfristig ist dies jedoch nicht unbedingt so, wenn man den starken Anstieg des Haushaltsdefizits berücksichtigt. Die implizierte Erwartungshaltung des Marktes ist allerdings, dass die Inflation mindestens fünf Jahre lang niedrig bleiben wird und die Leitzinsen in dieser Zeit auf ebenso tiefem Niveau verharren werden. Wir denken allerdings, dass die Wirtschaft nicht linear verläuft, und dass eine Inflationsbeschleunigung viel schneller eintreten könnte als gedacht. In den sechziger Jahren, nach fünf Jahren mit einer Kerninflation von unter 1,7%, ist die Inflation von 1,4% auf 3,0% innerhalb von nur 9 Monaten

sprunghaft angestiegen. Eine solche Bewegung würde viele Marktteilnehmer überraschen und zu einer erheblichen Neubewertung der Assetpreise führen. Ist dies auf kurze Sicht wahrscheinlich? Wohl eher nicht, aber es ist möglich.

BOND MAGAZINE: Sie verwalten den Lazard Patrimoine Fund, einen Multi-Asset-Fonds. Wie haben Sie das Portfolio für 2020 aufgestellt?

Nouen: Unsere Portfoliozusammenstellung ergibt sich aus unserer Einschätzung der Makro- und Marktaussichten sowie durch unseren systematischen Mechanismus zur Reduzierung des Risikos. Unter fundamentalen Gesichtspunkten müssten wir Aktien, Hochzinsanleihen sowie Nachranganleihen im Fonds deutlich übergewichten, da diese aktuell günstig bewertet sind. Angesichts der jüngsten Volatilität ist der Fonds jedoch derzeit kaum in Risikoanlagen investiert. Hier

greifen die genannten Mechanismen zur Risikominimierung. Wir halten die Duration des Portfolios sehr niedrig, mit einer negativen Durationspositionierung gegenüber US-Zinsen, so dass der Fonds abgesichert ist, sollten die Zentralbanken plötzlich wieder restriktivere Töne anschlagen. Sobald sich unsere Einschätzung der Makrolage und der Märkte ändert, werden wir die Asset-Allokation des Portfolios entsprechend flexibel anpassen.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

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

Die Auswirkungen von COVID-19 auf globale Hochzinsanleihen

Text: Sunita Kara, Aviva Investors

Da immer mehr Unternehmen mit den wirtschaftlichen Folgen von COVID-19 zu kämpfen haben, wird ihre Fähigkeit, Anleihezahlungen zu leisten, einer intensiven Prüfung unterzogen. Wir gehen daher der Frage nach, ob die derzeitigen Hochzinsbewertungen die Anleger für das entstehende Ausfallrisiko angemessen entschädigen und wie sich die Pandemie möglicherweise auf globale Hochzinsanleihen auswirken könnte.

Die Credit Spreads haben sich im März stark ausgeweitet, als die Investoren von risikoreicheren Anlagen in vermeintlich sicherere umgeschichtet haben. Infolgedessen hatten die Unternehmen Schwierigkeiten, Zugang zu den Anleihemärkten zu erhalten. Die Ratingagenturen haben folglich viele Unternehmen herabgestuft, da immer mehr Länder in den Lockdown gegangen sind, was allen Kreditnehmern und insbesondere den Schwächeren geschadet hat.

Gleichzeitig waren die Geschwindigkeit und das Ausmaß der kombinierten politischen Reaktionen von Regierungen und Zentralbanken beispiellos. Die Schwachstellen auf dem

Hochzinsmarkt – die durch negative Gesamtrenditen im März deutlich wurden – konnten durch die Maßnahmen zur Krisenbewältigung etwas ausgeglichen werden. Auch wenn es keine Garantien für den weiteren Verlauf geben kann, insbesondere angesichts der Ungewissheit über die Dauer dieser Gesundheitskrise und des von ihr ausgelösten wirtschaftlichen Schocks, können die Anleger hier auf einen attraktiven Einstiegszeitpunkt bei Hochzinsanleihen zurückblicken.

Verbreitung von COVID-19 zeigt Schwachstellen am Markt auf

Das größte Abwärtsrisiko für Hochzinsanleihen ist das Risiko einer Rezession, und genau das besteht auf kurze Sicht. In diesem Zusammenhang sind die Unternehmen im Vergleich zu den Niveaus zu Beginn früherer Rezessionen nicht übermäßig fremdfinanziert – z.B. Schuldenstände bis zum Sechsfachen des EBITDA, die vor der globalen Finanzkrise typisch waren.

Angesichts des plötzlichen und starken Rückgangs der wirtschaftlichen Aktivität reichen jedoch selbst die derzeitigen Schul-

denstände – etwa das Vierfache des EBITDA – aus, um hochverzinsliche Emittenten in finanzielle Schwierigkeiten und Ausfälle zu bringen.

Unternehmen wurden kalt erwischt

Die Tatsache, dass so gut wie alles außer lebenswichtigen Gütern und Dienstleistungen abgeschaltet wurde, ist außergewöhnlich. Vor dem Hintergrund von Abschottungen und Eindämmungsmaßnahmen, mit denen noch vor wenigen Wochen niemand hätte rechnen können, ist es nicht wirklich eine Überraschung, dass die Unternehmen keine Zeit hatten, ihre Kostenstrukturen anzupassen und damit einen erheblichen Gewinnrückgang hinnehmen müssen.

Die Verwerfungen und der Ausverkauf auf dem Hochzinsmarkt erscheinen recht wahllos. Da börsengehandelte Fonds aufgrund großer Abflüsse gezwungen waren, Anleihen zu verkaufen, kam es zu einem Ausverkauf auf breiter Front, ohne dass es auf der anderen Seite des Handels einen nennenswerten marginalen Käufer gab. Da die Liquidität versiegt ist, haben die Anleger verkauft, was sie können, anstatt das zu verkaufen, was sie gerne hätten.



Sunita Kara,
Senior Portfoliomanager, Global High Yields,
Aviva Investors



Dies hat auch Auswirkungen auf die Ausfall- und Herabstufungsrisiken. Bei den derzeitigen Renditeniveaus sind wir der Ansicht, dass langfristige Anleger für das Ausfallrisiko übermäßig entschädigt werden. Denn obwohl in vielen Sektoren mit einem Anstieg der Ausfälle gerechnet wird, ist dieses Risiko bereits jetzt mehr als eingepreist. Beispielsweise implizieren die derzeitigen Renditeaufschläge bei US-Hochzinsanleihen eine kumulative Ausfallrate von etwa 40 Prozent über fünf Jahre. In der Zwischenzeit wird bei den europäischen Hochzinsanleihen derzeit eine Ausfallrate von rund 35 Prozent eingepreist, wobei vom Schlimmsten ausgegangen wird, also von einer Null-Rückgewinnungsrate. Der Kontext zeigt, dass die höchste historische und globale kumulative Fünf-Jahres-Ausfallrate 32 Prozent betrug.

Was das Herabstufungsrisiko betrifft, so haben weit verbreitete Eindämmungsmaßnahmen dazu geführt, dass die Zahl der Herabstufungen die Zahl der Upgrades überbietet – eine Periode der „Migration negativer Ratings“, wie es im Investitionsjargon heißt. Insbesondere Unternehmen mit einem B Rating, die auf CCC herabgestuft werden, sehen so aus, als sei der negative Ratingtrend noch nicht unbedingt eingepreist worden. Da die CCC Spreads am 13. April über 1.400 Basispunkte betragen, sollten auf CCC herabgestufte B- Anleihen mit einem höheren Ausfallrisiko bepreist werden und sich ausweitende Spreads sehen.

Am anderen Ende des Spektrums der Hochzinsanleihen könnte der jüngste Schritt der US-Notenbank, ihr Mandat zu erweitern und kürzlich und in Zukunft sogenannte gefallene Engel zu kaufen, dazu beitragen, dass sich die BB Spreads verringern. Bis Ende März waren einige wenige Großunternehmen auf Hochzinsanleihen herabgestuft worden, also zu gefallen Engeln geworden, die im ersten Quartal Schulden in Höhe von insgesamt rund 150 Milliarden US-Dollar aufwiesen – darunter so bekannte Namen wie Ford und Macy's. Wäh-

rend wir erwarten, dass ein Rekordbetrag an Schulden von Investment Grade auf Hochzinsanleihen herabgestuft wird, dürfte das Kaufprogramm der Fed eine sinnvolle Unterstützung für das höherwertige Ende der US-Hochzinsanleihen bieten.

Investitionsmöglichkeiten erfordern genaue Analysen

Auf kurze Sicht sehen Unternehmen in defensiven Sektoren wie Telekommunikation, Gesundheitswesen und in ausgewählten Technologiebereichen attraktiv aus, da sie im Verhältnis zur fundamentalen Stärke ihrer Unternehmen stark verkauft wurden. Die jüngsten Verwerfungen bedeuten, dass die Kreditkurven vieler hochverzinslicher Emittenten nun ziemlich flach oder in einigen Fällen sogar invers sind. Daher können Wertpapiere mit kürzerer Laufzeit von Fall zu Fall attraktive Möglichkeiten bieten, wenn ein Unternehmen über reichlich Liquidität verfügt und die Analyse ein geringes Ausfallrisiko ergibt.

Nicht alle Unternehmen im Hochzinssegment können unterstützt werden

Die Unterstützung durch die Zentralbanken und fiskalischen Reaktionen der Regierungen wird eine entscheidende Rolle bei der Begrenzung des Ausmaßes und der Dauer des Abschwungs spielen. Zusätzlich zu den sogenannten gefallen Engeln hat die Fed auch hochverzinsliche ETFs in die Liste der zulässigen Instrumente aufgenommen, die sie kaufen kann. Auch wenn die Käufe im Großen und Ganzen klein sein mögen, signalisieren sie doch die Bereitschaft der Bank, US-Unternehmen mit geringerer Kreditqualität zu unterstützen.

Viele andere Regierungen haben ebenfalls Maßnahmen ergriffen: Ihre Hilfsmaßnahmen helfen den Kreditnehmern und beinhalten etwa Darlehen, Steuererleichterungen und Beiträge zu den Arbeitskosten bei der Bewältigung der Kreditklemme. Leider werden selbst die von Regierungen und Zentralbanken zugesagten großzügigen Summen nicht ausreichen, um alle Unter-

nehmen im Hochzinssektor zu unterstützen. Die Auswahl der Emittenten wird daher von entscheidender Bedeutung sein – die Identifizierung von Unternehmen, die wichtige Güter oder Dienstleistungen anbieten, und von Unternehmen, die große Arbeitgeber sind. Diese werden während der gesamten Dauer der Beschränkungen am ehesten unterstützt werden.

Einengung der Spreads erwartet

Viele schlechte Nachrichten sind bereits bei Hochzinsanleihen eingepreist worden, was attraktive Spreads und Renditen für interessierte Anleger bietet. Allerdings könnten die Spreads kurzfristig noch weiter steigen, wenn die Kontakt- und Eindämmungsmaßnahmen verlängert werden. COVID-19 hat Länder, Volkswirtschaften und Finanzmärkte in eine völlig neue Situation gebracht, und die Unsicherheit ist nach wie vor groß. Wenn jedoch die Beschränkungen in den nächsten Monaten angesichts des Niveaus der staatlichen Unterstützung aufgehoben werden können, gehen wir davon aus, dass die Märkte einen Großteil der Verluste wieder aufholen und die Spreads sich in den nächsten zwölf Monaten wieder sinnvoll verengen werden.

Auf der Suche nach Value

Text: Michael McEachern, Muzinich & Co

Der weltweite Ausverkauf festverzinslicher Anlagen im März 2020 wurde durch einen abrupten Stillstand der Wirtschaftstätigkeit aufgrund von COVID-19 ausgelöst. Die darauffolgenden Lockdown-Maßnahmen wurden durch die sinkenden Ölpreise nach der Pattsituation zwischen Saudi-Arabien und Russland weiter angeheizt. Dank beispielloser Unterstützungsmaßnahmen von Zentralbanken und Regierungen in aller Welt gelang es Ende letzten Monats, die Märkte zu stabilisieren.

Unserer Ansicht nach preisen die Spreads zwar eine tiefe Rezession für das Jahr 2020 ein, spiegeln jedoch auch eine außergewöhnliche Liquiditätsprämie wider. In der Vergangenheit wurden Anleger, die auf dem aktuellen Spread-Niveau (31. März 2020) in die US-Corporate Credit-Märkte eingestiegen sind, auf längere Sicht angemessen belohnt.

Schätzungen darüber, wie lange oder wie groß der Abschwung im Jahr 2020 sein wird, sind schwer zu treffen. Die Rezession wird kurz und schwerwiegend sein – aber wird die Erholung V-förmig oder anders

verlaufen? Wir gehen davon aus, dass sie irgendwo in der Mitte liegen wird. In einem solchen Szenario ist mit höheren Ausfallquoten zu rechnen, insbesondere in der Energiebranche, die vom Rückgang der Ölpreise erheblich betroffen ist. Aber auch andere Branchen wie Fluggesellschaften, Freizeit und Glücksspiel werden aufgrund der Lockdown-Maßnahmen betroffen sein. Das Jahr 2020 wird unserer Ansicht nach auch mehr Fallen Angels bringen.

In diesem herausfordernden Umfeld glauben wir, dass nur Unternehmen mit starken Bilanzen oder der Fähigkeit, diese zu stärken, in der Lage sein werden, die wirtschaftlichen Auswirkungen des plötzlichen Wirtschaftsstopps zu verkraften und möglicherweise als Gewinner hervorgehen werden. Für die überlebenden Unternehmen erscheinen die Renditeaussichten für das Jahr 2020 und darüber hinaus angesichts der aktuellen Bewertungen günstig.

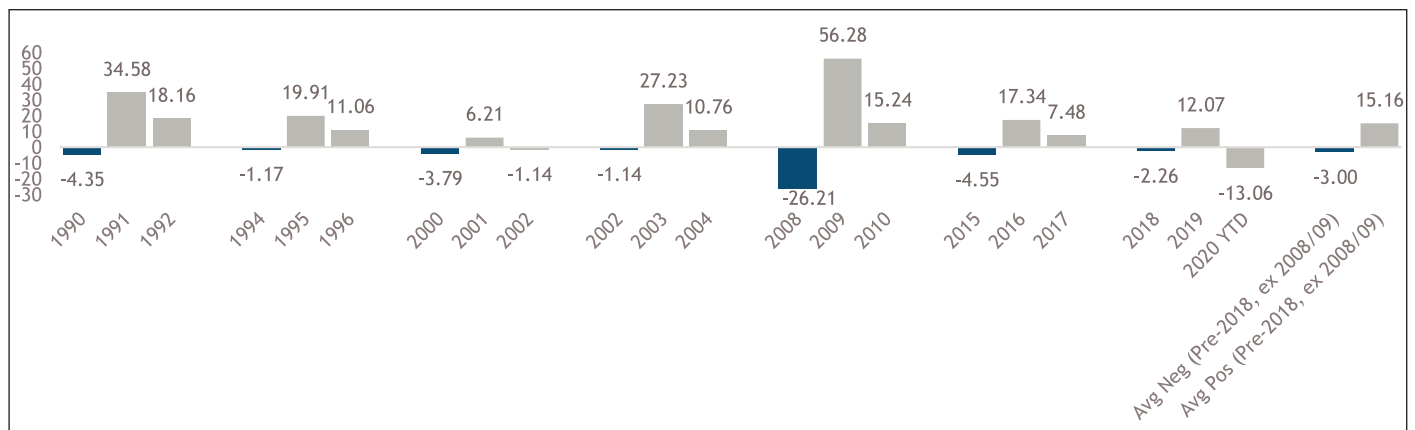
Nur aktive Manager mit der Befähigung sowohl die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens zu analysieren als auch dessen Fähigkeit, vertraglich festgelegte Kupon- und Til-

gungszahlungen zu leisten und das Ausfallrisiko zu minimieren, können unserer Ansicht nach in diesem Umfeld chancenorientiert zum Wohle der Investoren handeln.



Michael McEachern
ist Head of Public Markets bei
Muzinich & Co

Abb. 1: US High Yield 2020 YTD Wertentwicklungen gemäß historischem Erholungsmuster nach negativen Performances (%), Daten per 31.03.2020



Quelle: Bloomberg, US High Yield wird durch den ICE BofA ML US Cash Pay High Yield Index (JOA0) repräsentiert. Die Fondspersormance der Vergangenheit gibt keine Hinweise auf aktuelle oder künftige Wertentwicklungen. Nur für Illustrationszwecke bereitgestellt.



Ivan Mlinaric

Aktienmärkte am Scheitelpunkt

Im Pandemieschock beschreibt die Volatilität an den Märkten eine nie gesehene, steile Kurve: von historisch niedrigen Niveaus 2017 auf ebenso historische Höchststände 2020 – und jetzt wieder steil abwärts. Doch auch wenn die Risikodynamik langsam nachlässt: „Normalität ist für die Märkte noch lange nicht in Sicht, bestenfalls eine Gewöhnung an hohe Volatilitäten“, sagt Ivan Mlinaric, Geschäftsführer der Quant.Capital Management GmbH. „Zumal Anleger von zwei Risiken in die Zange genommen werden.“

Auch wenn sie bereits zurückgekommen sind: Die realisierten Volatilitäten (30 Tage, annualisiert) im S&P 500 und EuroStoxx 50 sind im langfristigen Vergleich immer noch sehr hoch. So stehen die Volatilitäts-

maße beim S&P 500 im 98. Quantil, beim EuroStoxx 50 im 97. Quantil. „Das heißt, dass an 98 und 97 Prozent aller Tage seit 2001 die realisierte Volatilität niedriger lag als derzeit“, sagt Mlinaric. Das macht sich auch an den Optionsmärkten bemerkbar, dort sind die impliziten Volatilitäten weiterhin sehr hoch.

Zwar lässt die Risikodynamik nach, die Kennzahlen bewegen sich aber auf immer noch sehr hohem Niveau. „Eine sinkende Dynamik bedeutet nur, dass sich die Märkte nach dem rasanten Anstieg der Risiken seit Mitte März langsam an dieses Niveau gewöhnen“, sagt Mlinaric. „Sie haben sehr spät reagiert, dann sehr heftig übertrieben und korrigieren diese Übertreibung jetzt teilweise.“ Ähnliches gilt für die Politik: Zunächst wurde abgewartet, ob der Kelch nicht vorübergehe. „Dann aber wurde alles aufgeföhren, was an Instrumenten zur Verfügung steht“, so Mlinaric.

Mit der Folge, dass die meisten Risikomärkte seit ihren jüngsten Tiefstständen stark gestiegen sind. Bewertungsadjustiert bewegen sich einige Aktienmärkte wieder entlang historischer Höchststände – und das in Zeiten der Pandemie, der steigenden Ar-

beitslosigkeit, der reduzierten Gewinnerwartungen. Allein die Fed hat seit Mitte März ihre Bilanz um etwa zehn Prozent des nationalen BIP ausgeweitet, die Zinsen sind historisch niedrig, bei der Größe der Hilfspakete übertrumpfen sich die Staaten gegenseitig. Erneut gilt angesichts derart weit geöffneter Geldschleusen: There is no alternative. Das billige Geld treibt die Kurse schon wieder.

Die Aktienmärkte befinden sich an einem Scheitelpunkt. Die meisten Fondsmanager in den USA haben sehr hohe Cash-Quoten in ihren Portfolios. Und die Fed ist mit dem Gelddrucken noch nicht am Ende. „In diesem Umfeld ist die Chance groß, dass die Aktienkurse ausgehend von den USA weiter angetrieben werden“, sagt Mlinaric. Die Realwirtschaft sieht sich derweil massiven Gewinnrückgängen und einer echten Absatzkrise gegenüber. „Diese Spannung erreicht gerade einen Höhepunkt“, sagt Mlinaric. Institutionelle Portfolios müssen nun mit zwei Gefahren umgehen: einerseits den möglichen Aufschwung zu verpassen, andererseits in eine Solvenzkrise hineinzuschlittern.



Beat Thoma, Fisch Asset Management

Kommentar: Anleiheninvestoren sollten Wert auf Liquidität und Qualität legen

„Die momentane Lage und der Blick auf den weiteren Jahresverlauf stellt sich für Investoren ungewöhnlich anspruchsvoll beziehungsweise herausfordernd dar. Denn für die Beurteilung der aktuellen Konjunktur- und Finanzmarktentwicklung sind traditionelle Konjunkturzyklusmodelle weiterhin nicht brauchbar. Dies liegt daran, dass die derzeitige Covid-19-Krise auf einem exogenen Schock und nicht auf langfristigen zyklischen Mustern basiert.“

Die gute Nachricht ist, dass sich die Ausbreitungsdynamik von Covid-19 in vielen Ländern klar abzuschwächen beginnt. Es kommt zu ersten Lockerungen der Beschränkungen in der Wirtschaft. Zudem sinkt die Auslastung der Krankenhäuser und es kommt zu einer Entlastung des Gesundheitssystems. Trotz diesem positiven Trend ist derzeit enorm schwierig, die Folgen für die Konjunktur und die Finanzmärkte abzuschätzen.

Unserer Ansicht nach bestehen weiterhin große Risiken an den Finanzmärkten. Der Zusammenbruch des Erdölmarkts ist ein beispielloses Warnsignal und könnte der Vorbote für ähnliche Stresssituationen auf anderen Märkten sein. Die Handlungsfähigkeit der Zentralbanken wird hier sehr stark in Frage gestellt. Zudem wird das ganze System derzeit mit Hilfe von nie dagewesenen Liquiditätsspritzen am Leben erhalten, ohne die genauen Folgen zu kennen.

Angesichts dieses Umfelds sollten Anleiheninvestoren ihr Hauptaugenmerk aktuell auf die Kreditprofile der Unternehmen legen. Denn es gilt nun in erster Linie Ausfälle zu vermeiden und sich daher defensiv zu positionieren. Wir bevorzugen derzeit qualitativ starke Unternehmen mit geringer Verschuldung, ordentlichen Cash-Reserven und stabilen Cashflows. Zudem legen wir in unserer Analyse ein großes Augenmerk darauf, Unternehmen zu identifizieren, die eine mögliche zweite Abwärtswelle in der Coronaviruskrise überleben können. Denn diese Gefahr darf nicht unterschätzt werden. Zusätzlich sind eine gute Marktliquidität der einzelnen Titel und die Vermeidung von Problemsektoren sehr wichtig. Dazu zählen unserer Meinung nach der Energie- sowie der Transportsektor. Auch der Reise- und Tourismusbereich birgt derzeit besondere Risiken.“

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.

