

BOND MAGAZINE

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT



12. Jahrgang – Ausgabe 197 – 08.03.2023 – www.fixed-income.org

INHALT 08.03.2023

EDITORIAL	Seite 3
KURZ NOTIERT	Seite 4
NEUEMISSIONEN	
luteCredit	Seite 8
Interview mit Tarmo Sild, luteCredit	Seite 12
Mutares	Seite 14
Interview mit Johannes Laumann, Mutares	Seite 16
SOWITEC	Seite 18
Interview mit Frank Hummel, SOWITEC	Seite 20
Interview with Jekaterina Stuge, Amber Beverage Group	Seite 22
Interview mit Dr. Ann-Charlotte Eliasson, Nasdaq Nordic	Seite 24
INVESTMENT	
Credit Research-Bericht vs. Rating	Seite 26
Mit IG-Corporates durch die holprige Endphase des Zyklus	Seite 28
Hybrid Corporate Bonds	Seite 30
Mit nachhaltigen Investments der Inflation trotzen	Seite 33
LEGAL	
Anleihen unter der PRIIPs-Verordnung	Seite 35
SERVICE/KONTAKTDATEN	Seite 37
Impressum	Seite 3

Die Emissionswelle beginnt



Die Iute Group, ein Anbieter von Konsument- und Ratenkrediten im Balkan, stockt die 11,00%-Anleihe 2021/2026 auf. Die Anleihe kann im Rahmen eines öffentlichen Angebots gezeichnet werden. Der Emissionspreis wird in einer Range von 96,50%–99,50% festgelegt. Iute bietet zudem ein Umtauschangebot für die Anleihe 2019/2023. Die Anleihe 2019/2023 kann zu 96,50% getauscht werden. Zusätzlich wird eine Umtauschprämie von 1,0% geboten. Auf Basis des Umtauschangebots beträgt die Rendite zur Endfälligkeit 12,6%. *Weiter auf Seite 8.*

Die börsennotierte Private Equity-Holding Mutares SE & Co. KGaA, München, emittiert eine 4-jährige Anleihe. Die neue Anleihe hat einen Kupon von 7,50%–8,50% p.a. +3-Monats-Euribor. Neben einem öffentlichen Angebot ist auch ein Umtauschangebot vorgesehen. Anleger können die Mutares-Anleihe 2020/2024 in die neue Anleihe 2023/2027 tauschen und erhalten zusätzlich eine einmalige Prämie von 1,5%. *Weiter auf Seite 14.*

SOWITEC emittiert einen besicherten 5-jährigen Green Bond mit einem Kupon von 8,00%. Im Rahmen des öffentlichen Umtauschangebots können die Inhaber der 6,75%-Anleihe 2018/2023 (ISIN DE000A2NBZ21) ihre Schuldverschreibungen in die neue Anleihe 2023/2028 tauschen. Zudem erhalten sie je umgetauschter Schuldverschreibung 2018/2023 einen Zusatzbetrag in Höhe von 15,00 Euro (also einmalig 1,5%). *Weiter auf Seite 18.*

Die Amber Beverage Group, Riga, ein schnell wachsender und global tätiger Hersteller und Distributor von Spirituosen, emittiert eine besicherte 4-jährige Anleihe im Volumen von 30 Mio. Euro (Private Placement, Mindestorder 100.000 Euro). Der Kupon wird zwischen 7% und 8% +3M Euribor betragen. Die Anleiheemission wird von der Signet Bank, Riga, begleitet. *Weiter auf Seite 22.*

Aktuelle Neuemissionen

Emittent	Umtauschfrist	Zeichnungsfrist	Kupon	Seite
luteCredit	01.03.–29.03.	06.03.–31.03.	11,00%	8
Mutares	02.03.–16.03.	14.03.–21.03.	7,50%–8,50% +3M Euribor	14
SOWITEC	02.03.–23.03.	06.03.–28.03.	8,00%	18
Amber Beverage Group	--	aktuell (Private Placement)	7,00%–8,00% +3M Euribor	22

Veranstaltungshinweis:

MKK
Münchner Kapitalmarkt Konferenz
 03./04. Mai 2023
 www.mkk-konferenz.de

*Damit Sie den
richtigen Weg finden.*



Kontakt

Quirin Privatbank
Kapitalmarktgeschäft
www.quirinprivatbank.de
kapitalmarktgeschaeft@
quirinprivatbank.de

Thomas Kaufmann
stv. Leiter Kapitalmarktgeschäft
+49 (0)69 247 50 49-30
thomas.kaufmann@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



IPO
EUR 47,6 Mio.
November 2021



Unternehmensanleihen
2021/26 EUR 14 Mio.
2020/22 EUR 8 Mio.
2019/25 EUR 15 Mio.
2018/24 EUR 18 Mio.
2017/23 EUR 15 Mio.
2015/21 EUR 25 Mio.
2014/19 EUR 25 Mio.



Kapitalerhöhung
EUR 53 Mio.
November 2021

klug beraten.

Jetzt kommen auch die Mittelstandsanleihen



Christian Schiffmacher
Chefredakteur

In den vergangenen Wochen und Monaten war die Situation etwas eigenartig. Während im letzten Jahr die Renditen am Anleihemarkt deutlich gestiegen und damit die Kurse ausstehender Anleihen größtenteils deutlich gefallen sind, kam es Anfang des Jahres am Anleihemarkt zu einem Run auf Neuemissionen. Denn die Renditen waren für Investoren wieder attraktiv. Auf die Katerstimmung des letzten Jahres folgte sehr rasch die Euphorie. Sowohl im Januar als auch im Februar wurde in Europa am Anleihemarkt das höchste Emissionsvolumen aller Zeiten erreicht.

Bei öffentlichen Emissionen dauert die Vorbereitung, wie z.B. die Erstellung des Wertpapierprospekts, deutlich länger. Jetzt werden die ersten Mittelstandsanleihen des Jahres emittiert. Mit IuteCredit, Mutares und SOWITEC machen gleich drei Emittenten den Anfang. Ich gehe davon aus, dass sich auch die genannten Mittelstandsanleihen einer hohen Nachfrage von Investoren erfreuen werden. Denn der Anleihemarkt hat sich nach den Turbulenzen des letzten Jahres beruhigt. Die Worst-Case-Szenarien in Bezug auf die Konjunktur werden wahrscheinlich nicht eintreten. Und die Renditen sind wieder attraktiv. Ich gehe davon aus, dass in den nächsten Wochen weitere Emittenten folgen werden, möglicherweise noch vor Ostern.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

Impressum

BOND MAGAZINE 197, 08.03.2023

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 Steininger

Mitarbeiter bei dieser Ausgabe: Manuel Hoelzle, Markus Joachimsthaler

Interviewpartner: Dr. Ann-Charlotte Eliasson, Frank Hummel, Johannes Laumann, Jekaterina Stuge

Bildredaktion: Denny Guzman Gonzalez, Angelika Schiffmacher

Korrektorat: K-twelve | Online-Marketing, das wirkt by Banana One GmbH, 91320 Ebermannstadt

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

Bildnachweis: Pixabay

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 – 2023 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 2016/25	B (S&P)	XS1417876163	23.02.2025	11,250%	99,75	11,4%
ThyssenKrupp 2015/25	BB- (S&P)	DE000A14J587	25.02.2025	2,500%	98,38	3,3%
Fresenius 2021/28	BBB (S&P)	XS2325565104	01.10.2028	0,500%	79,90	4,7%
Bayer 2014/74	BBB (S&P)	DE000A11QR73	01.07.2074	3,750%	97,60	3,8%

Stand: 06.03.2023, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt, viele der Anleihen weisen derzeit 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%	94,07	5,5%
T-Mobile USA 2017/27	BB (S&P)	US87264AAT25	15.04.2027	5,375%	99,12	5,5%

Stand: 06.03.2023, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt, viele der Anleihen weisen derzeit ein hohes Risiko auf.

Mittelstandsanleihen

Anleihe	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Neue ZWL 2021/26	kein Rating	DE000A3MP5K7	15.11.2026	6,000%	94,00	7,9%
Eleving (Mogo Finance) 2021/26	B- (Fitch)	XS2393240887	18.10.2026	9,500%	92,00	12,2%
luteCredit 2021/26	kein Rating	XS2378483494	06.10.2026	11,000%	96,00	12,7%
SV Werder Bremen 2021/26	kein Rating	DE000A3H3KP5	31.07.2026	6,500%	103,00	5,5%
hep global 2021/26	kein Rating	DE000A3H3JV5	18.05.2026	6,500%	98,50	7,0%
The Social Chain Wandel. 2021/24	kein Rating	DE000A3E5FE7	07.04.2024	5,750%	65,00	-
Ramfort 2021/26	kein Rating	DE000A3H2T47	14.03.2026	6,750%	66,00	-
The Grounds Real Estate Wandel. 2021/24	kein Rating	DE000A3H3FH2	18.02.2024	6,000%	86,00	26,0%
LR Global Holding 2021/25	kein Rating	NO0010894850	03.02.2025	7,250%	90,00	12,9%
Amatheon Agri Wandel. 2021/25	kein Rating	DE000A286BY3	22.01.2025	5,000%	92,00	7,8%
Homann Holzwerkstoffe 2021/26	kein Rating	DE000A3H2V19	19.09.2026	4,500%	96,00	5,7%
Pandion 2021/26	kein Rating	DE000A289YC5	05.02.2026	5,500%	83,40	12,0%
Euroboden 2020/25	kein Rating	DE000A289EM6	18.11.2025	5,500%	57,00	-
Noratis 2020/25	kein Rating	DE000A3H2TV6	11.11.2025	5,500%	99,00	5,9%
Karlsberg Brauerei 2020/25	kein Rating	DE000A254UR5	29.09.2025	4,250%	98,91	4,8%

Stand: 06.03.2023, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt, viele der Anleihen weisen derzeit ein hohes Risiko auf.

Grüne Anleihen

Anleihe	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Photon Energy 2021/27	kein Rating	DE000A3KWKY4	23.11.2027	6,500%	98,40	6,9%
PNE 2022/27	BB (Creditreform)	DE000A30VJW3	23.06.2027	5,000%	101,50	4,6%
SOWITEC Group 2018/23	kein Rating	DE000A2NBZ21	08.11.2023	6,750%	100,00	6,8%
BayWa 2019/24	kein Rating	XS2002496409	16.06.2024	3,125%	99,75	3,4%
SUNfarming 2020/25	kein Rating	DE000A254UP9	16.11.2025	5,500%	101,00	5,1%
Greencells 2020/25	kein Rating	DE000A289YQ5	09.12.2025	6,500%	95,75	7,6%

Stand: 06.03.2023, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt, viele der Anleihen weisen derzeit ein hohes Risiko auf.



Nachhaltiges Finanzwesen: europäische grüne Anleihen ab 2024

Die EU wird ab 2024 einen neuen Standard für europäische grüne Anleihen einführen. EU-Parlament und Rat haben eine politische Einigung über die entsprechende Verordnung erzielt, die den freiwilligen

und hochwertigen Standard etabliert. Mairead McGuinness, EU-Kommissarin für Finanzdienstleistungen, Finanzstabilität und die Kapitalmarktunion erklärte: „Mit dem europäischen Standard für grüne Anleihen schaffen wir einen neuen Goldstandard, der denjenigen Unternehmen zur Verfügung steht, die bei der Nachhaltigkeitswende an vorderster Front stehen wollen.“

Der europäische Standard für grüne Anleihen (EUGBS) wird Unternehmen und öffentlichen Einrichtungen, die Mittel für grüne Investitionen auf den Kapitalmärkten aufnehmen möchten, frei zugänglich

sein. Dies ermöglicht es Anlegern, leichter zu bewerten, ob ihre Investitionen nachhaltig sind, um so die Risiken von Greenwashing zu verringern.

Mit der Verordnung wird erstmals auch ein System für die Registrierung und Beaufsichtigung externer Bewerter geschaffen. Externe Bewerter spielen derzeit eine wichtige Rolle auf dem Markt, indem sie grüne Anleihen im Einzelnen bewerten und Anlegern ihre Umweltfreundlichkeit bestätigen.

Kommissarin McGuinness sagte dazu: „Unter der Leitung Europas und europäischer Emittenten wächst der Markt für grüne An-

Transparenz ist der Anfang eines jeden erfolgreichen Investments.

Unser Research schafft Transparenz.



AGROB Immobilien AG
Freiverkehr
Research seit Q3/2006



Haemato AG
Basic Board
Research seit Q4/2007



Cenit AG
Prime Standard
Research seit Q2/2008



USU Software AG
Prime Standard
Research seit Q4/2005



EQS Group AG
m:access
Research seit Q3/2006



Helma AG
Scale
Research seit Q1/2011



MPH AG
Scale
Research seit Q2/2011



MS Industrie AG
General Standard
Research seit Q2/2012



MagForce AG
Scale
Research seit Q2/2015



Deutsche Grundstücksauktionen AG
Scale
Research seit Q2/2016



UniDevice AG
m:access
Research seit Q1/2018



Media an Games Invest plc
Scale
Research seit Q3/2019



tick Trading Software AG
Freiverkehr
Research seit Q3/2019



UmweltBank AG
m:access
Research seit Q4/2019



German Real Estate Capital S.A.
Freiverkehr
Research seit Q2/2020



Vectron Systems AG
Scale
Research seit Q1/2021



sdm SE
Primärmarkt
Research seit Q1/2021



Net-Digital AG
Primärmarkt
Research seit Q1/2021



InterCard AG
m:access
Research seit Q2/2021



Bio-Gate AG
m:access
Research seit Q4/2021

Auszug aus über 100 Unternehmen

Unsere Leistungen

- Unternehmensanalyse / Research
- Kapitalmarktberatung
- Kapitalmarktkonferenzen

Kontakt

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



leihen zu einer wichtigen Finanzierungsquelle für Unternehmen, die umfangreiche klimafreundliche Investitionen wie erneuerbare Energien, saubere Verkehrsmittel und energieeffiziente Gebäude finanzieren müssen.“

Die erste Anwendung der Verordnung über europäische grüne Anleihen wird ab 2024 möglich sein.



Vlad Balas

SQUAD Fonds startet ersten Anleihenfonds

Die Fondsplattform SQUAD Fonds ergänzt ihre Produktpalette (bisher Aktien- und Mischfonds) mit einem ersten reinen Anleihenfonds, genauer gesagt einem globalen Wandelanleihenfonds, dem SQUAD 4 Convertibles. Das in der Schweiz ansässige Fondsberater-Duo um Vlad Balas und Filip Adamec, beide ehemalige Mitarbeiter des Wandelanleihen-Spezialisten Fisch Asset Management AG aus Zürich, wagen mit der Gründung ihrer eigenen Fonds-Boutique, der 4AM – For Asset Managers AG, den Schritt in die Selbständigkeit.

„Wir haben die derzeitige und für uns sehr günstige Marktsituation genutzt, um ein Fondsprodukt ins Leben zu rufen, das Anlegern besonders in turbulenten Zeiten ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis bietet. Der SQUAD 4 Convertibles ermöglicht durch eine verhältnismäßig niedrig erwartete Volatilität sowie aktuell wieder höhere Zinscoupons ein gewisses Maß an Sicherheit. Zusätzlich ergibt sich eine attraktive Renditeopportunität durch die Wandlungschance in Aktien“, so Fondsberater Vlad Balas.

„Zudem passen sich Wandelanleihen flexibel an das jeweilige Marktumfeld an. Mit ihrem asymmetrischen Risikoprofil partizipieren sie an steigenden Aktienkursen, wohingegen bei fallenden Kursen mögliche Verluste durch den Anleihecharakter mit Rückzahlung am Laufzeitende und den vereinnahmten Zinsen begrenzt sind“, ergänzt Filip Adamec, der vorher bei Fisch, Muzinich und Pimco als Fondsmanager und Analyst tätig war. „Vlad ist der beste Part-

ner, den ich mir für den Weg in die Selbständigkeit vorstellen hätte können. Wir ergänzen uns im Know-how und profitieren gegenseitig von unserer jahrelangen Erfahrung in dieser speziellen und attraktiven Anlageklasse.“

„Wandelanleihen fristen in Deutschland noch immer ein Nischendasein, dies wollen wir mit diesem Projekt gerne ändern! Mit diesem Bond-Picking-Fonds ergänzen wir unsere Fondspalette zudem auf ideale Weise um einen ersten reinen Anleihenfonds. Und das Tolle daran, selten waren Wandelanleihen so spannend wie heute“, so Stephan Hornung, Gründer von SQUAD Fonds.

Der SQUAD 4 Convertibles (WKN R-Tranch, EUR: A3D6ZU) ist am 1. März 2023 gestartet und kann auf allen gängigen Abwicklungsplattformen und Banken erworben werden.

SQUAD Fonds gehört zur Discover Capital GmbH und versteht sich seit Gründung im Jahr 2004 als Plattform für spezialisierte Fondsboutiquen, die sich auf die Analyse und Auswahl von unterbewerteten, werthaltigen Aktien und Anleihen spezialisiert haben. SQUAD Fonds bündelt dabei die Kompetenzen für die Auflage und den Vertrieb der Investmentfonds, damit sich die Fondsberater ganz auf ihre Kernkompetenz konzentrieren können: die Umsetzung ihrer Anlagestrategie.



MAPFRE

MAPFRE Asset Management (AM) hat Beteiligung an La Financière Responsable (LFR) aufgestockt

MAPFRE AM, der Vermögensverwaltungs-zweig der größten spanischen Versicherungsgruppe, hat eine weitere 26%ige Beteiligung an der auf ESG-Anlagen spezialisierten französischen Investmentfonds-Boutique La Financière Responsable (LFR) erworben und die Beteiligung damit auf 51% erhöht. Das Unternehmen strebt ein Wachstum der von SRI abgeleiteten Strategien an und versucht, seine internationale Präsenz auf dem französischen Fondsmarkt zu verstärken.

MAPFRE AM hatte 2017 bereits 25% an LFR erworben, um seinen eigenen ESG-orientierten Aktienaushwahlprozess zu über-

nehmen, der mit dem strategischen Ansatz von MAPFRE AM für verantwortungsbewusstes Investieren übereinstimmt.

José Luis Jiménez, MAPFRE Chief Investment Officer, kommentiert: „Seit 2017 engagieren wir uns für nachhaltige Investitionen, und LFR verfügt über fast 25 Jahre Erfahrung in diesem Bereich. In den vergangenen fünf Jahren haben wir gemeinsam SRI-Produkte aufgelegt, deren Besonderheit darin besteht, dass sie über eine eigene Methodik für die Auswahl der Wertpapiere verfügen, was von unseren Kunden sehr geschätzt wird.“

Ein Beispiel für Synergien auf Produktebene ist der Fonds MAPFRE AM Inclusión Responsable, der vom Global Compact der Vereinten Nationen als Best-Practice-Beispiel angeführt wurde. Das Portfolio des Fonds umfasst die Unternehmen, die sich am stärksten für die berufliche Eingliederung von Menschen mit Behinderungen einsetzen.

Ein weiteres Beispiel ist der Fonds MAPFRE AM Capital Responsable. Er ist als Investmentfonds gemäß Artikel 8 der EU-Verordnung über die Offenlegung von Informationen über nachhaltige Finanzierungen (SFDR) qualifiziert und verfügt über ein „Label ISR“ des von der französischen Regierung unterstützten Kennzeichnungssystems.

Die LFR, die über ein Vermögen von fast 650 Mio. Euro verwaltet, wird die Geschäfte mit ihren Kunden weiterführen und die Marke beibehalten.

Olivier Johanet, Präsident von La Financière Responsable, kommentierte: „Seit 2017 arbeiten die Teams von Mapfre und LFR zusammen, um eine ausgezeichnete Beziehung und Kooperation zu entwickeln, die den Kunden beider Unternehmen zugutekommt. Wir begrüßen diese engere Beziehung sehr, die ein wichtiger Schritt zur Erweiterung unserer Partnerschaft ist.“

Die MAPFRE AM SICAV in Luxemburg ist mit einem Vermögen von mehr als 1,2 Mrd. Euro die zweitgrößte ihrer Art, die einem spanischen Fondsmanager gehört. Die SICAV bietet einen passfreien Vertrieb im gesamten EU-Binnenmarkt für institutionelle und private Anteilsklassen. MAPFRE AM ist mit einem verwalteten Vermögen von 40 Mrd. Euro der größte unabhängige, bankenunabhängige Fondsmanager in Spanien.



*Wir lieben
Mittelstand!*

Liquidität für die individuellen Phasen mittelständisch geprägter Unternehmen – darauf sind wir spezialisiert, das ist unsere Leidenschaft.

Ihr Finanzierungsvorhaben zum Erfolg zu bringen, dafür ist die DICAMA AG Ihr Partner mit umfangreicher und markführender Kapitalmarkterfahrung mit Kreditfonds und allen wesentlichen alternativen Investoren und Produkten. Wir liefern individuell zugeschnittene Bausteine, strukturieren passgenau für Ihr Unternehmen zukunftsweisende Finanzierungskonzepte und sind gerne Teil Ihrer Gesamtfinanzierung: Corporate Finance one step ahead.

720

betreute Mandate

5,1

Mrd. Euro ausgereichtes
Finanzierungsvolumen

804

Mio. Euro eingesammeltes
Kapital für Erneuerbare-
Energien-Projekte

106

Mio. Euro investiertes
Venture Capital

78

Mio. Euro eingesammeltes
Kapital für 147 Start-ups

72

Anleihen und Börsengänge

Markus Dietrich

CEO

Iute Group möchte weiter wachsen

12,6% Rendite beim Tausch der Anleihe 2019/2023 in die Anleihe 2021/2026

Text: Christian Schiffmacher

Die Iute Group, ein Anbieter von Konsumenten- und Ratenkrediten im Balkan, stockt die 11,00%-Anleihe 2021/2026 auf. Die Anleihe kann im Rahmen eines öffentlichen Angebots in Estland, Lettland, Litauen und Deutschland gezeichnet werden. Der Emissionspreis wird in einer Range von 96,50%–99,50% festgelegt. Iute bietet zudem ein Umtauschangebot für die Anleihe 2019/2023. Die Anleihe 2019/2023 kann zu 96,50% getauscht werden. D.h. Anleger erhalten einen Barausgleich von 35,00 Euro je umgetauschter Anleihe im Nennwert von 1.000 Euro. Zusätzlich wird eine Umtauschprämie von 1,0% geboten. Auf Basis des Umtauschangebots beträgt die Rendite zur Endfälligkeit 12,6%. Ziel ist es, die Anleihe 2019/2023 zu refinanzieren und die Anleihe 2021/2026 um bis zu 50 Mio. Euro zu erhöhen.

Unternehmen

Die Iute Group ist ein Anbieter von Konsumenten- und Ratenkrediten, der 2008 in Estland gegründet wurde. Die Unternehmensgruppe ist auf Verbraucherfinanzierungen, Zahlungsdienstleistungen, Bank- und Versicherungsprodukte spezialisiert. Sie bedient Kunden in Albanien, Bosnien und Herzegowina, Bulgarien, Moldawien und Nordmazedonien. IuteCredit hat durch u.a. Zahlungsdienstleistungen die Umsätze in den vergangenen Jahren diversifiziert. Die Gesellschaft setzt stark auf Digitalisierung, Ziel ist eine weitgehend digitale Abwicklung des Darlehensprozesses. IuteCredit bietet eigene Geldautomaten, eine Prepaid-Kreditkarte und die MyIute-App wurde rund 500.000-mal heruntergeladen.

Transaktionsdetails

IuteCredit stockt die 2021 emittierte und in Deutschland bereits gelistete 11,00%-Anleihe 2021/2026 (ISIN XS2378483494, WKN A3KT6M) um bis zu 50 Mio. Euro auf bis zu 125 Mio. Euro auf. Die Anleihe kann im Rahmen eines öffentlichen Angebots in Estland, Lettland, Litauen und

Deutschland bis zum 31.03.2023 gezeichnet werden. Der Emissionspreis wird in einer Range von 96,50%–99,50% festgelegt. Der endgültige Ausgabepreis der neuen EUR-Anleihen 2021/2026 wird voraussichtlich am 31. März 2023 auf Basis der eingegangenen Zeichnungsangebote bekannt gegeben.

Iute bietet zudem ein Umtauschangebot für die Anleihe 2019/2023. Die Anleihe 2019/2023 kann bis 29.03.2023, 13:00 Uhr, zu 96,50% getauscht werden. D.h. Anleger erhalten einen Barausgleich von 35,00 Euro je umgetauschter Anleihe im Nennwert von 1.000 Euro. Zusätzlich wird eine Umtauschprämie von 1,0% geboten. Auf Basis des Umtauschangebots beträgt die Rendite zur Endfälligkeit 12,6%.

Aufgrund der unterschiedlichen Stückelungen der Anleihen ergibt sich ein Umtauschverhältnis von 1:10, d.h. eine IuteCredit-Anleihe 2019/2023 (Nennwert 1.000 Euro) berechtigt zum Bezug von zehn neuen IuteCredit-Anleihen 2021/2026 (Nennwert 100 Euro). Anleger, die in der Anleihe 2019/2023 investiert sind, erhalten die Unterlagen zum Umtausch von ihrer jeweiligen Depotbank.

Die neuen Anleihen 2021/2026 sollen am oder um den 6. April 2023 zum Handel im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (General Standard) und im Baltic Regulated Market der Nasdaq Tallinn Stock Exchange zugelassen werden. Der Wertpapierprospekt sowie eine deutsche Zusammenfassung sind auf der Website der IuteCredit Group verfügbar.

GOTTEX Brokers SA (Schweiz), Signet Bank AS (Lettland), Bankhaus Scheich Wertpapierspezialist AG (Deutschland), Redgate Capital AS (Estland) und Adamant Capital Partners (Bulgarien) begleiten das Angebot als Joint Manager und Regional Sales Agents. Aalto Capital (Deutschland) agiert als Sole Global Coordinator für das

öffentliche Angebot und die Privatplatzierung sowie als Financial Advisor der Gruppe.

Die Anleihe wird in Deutschland, Estland, Lettland und Litauen öffentlich platziert. 2021 wurden im Rahmen des öffentlichen Angebots allein 19 Mio. Euro in Estland platziert, allerdings direkt nach der Reform des Rentensystems, als Anleger relativ viel Geld zur Verfügung hatten. Jetzt wird die Anleihe auch in Lettland und Litauen öffentlich platziert, was 2021 nicht der Fall war.

Geschäftsentwicklung

Die IuteCredit Group konnte die Anzahl der aktiven Kunden im Jahr 2022 auf 293 Tausend erhöhen (31.12.2021: 222 Tausend), der Umsatz pro Kunde erreichte 346 Euro (2021: 300 Euro). Die Gesamtzahl der Kunden stieg um 14,4% auf 928 Tausend. Die konsolidierte Bilanz des Konzerns stieg nach vorläufigen Zahlen um 93,3% auf 322,3 Mio. Euro und das Eigenkapital verdoppelte sich auf 56,1 Mio. Euro zum 31. Dezember 2022. Das konsolidierte Konzern-EBITDA konnte fast verdoppelt werden auf 45,1 Mio. Euro (12M/2021: 24,9 Mio. Euro). Die EBITDA Interest Coverage Ratio betrug zum 31.12.2022 rund 1,8.

Das moldawische Bankmanagement wurde in Iute integriert, die Verwaltung durch die Nationalbank von Moldawien ist abgeschlossen. Die Gruppe verzeichnet eine steigende Nutzung der MyIute-App mit 477 Tausend Downloads (31. Dez. 2021: 181 Tausend).

Die Darlehensauszahlungen stiegen um 30,1% auf 218,8 Mio. Euro. Die Zahl der unterzeichneten Darlehen stieg im Jahresvergleich um 19,9% auf 349 Tausend (2021: 291 Tausend). 71 kartenlose Geldautomaten sind in Betrieb (31.12.2021: 30 Geldautomaten).

Die Gruppe verzeichnet einen Anstieg der Zins- und Provisionserträge um 25,1% auf 60,5 Mio. Euro aufgrund des Wachstums



SOWITEC

8,0% p.a.
für **5 JAHRE**
WKN: **A30V6L**

Zeichnungsfrist: 06.03. – 28.03.2023
Umtauschfrist: 02.03. – 23.03.2023

**BESICHERTER
GREEN BOND
2023/28**

NACHHALTIG INVESTIEREN!

SOWITEC ist einer der
führenden Projekt-Entwickler
für erneuerbare Energien.

**JETZT
ZEICHNEN!**

Mehr als 60 von
SOWITEC entwickelte
Wind- und Solarprojekte
mit fast 3.000 MW sind in
acht Ländern in Betrieb.

des Kreditportfolios. Die Gesamteinnahmen sind um 18,5% auf 72,5 Mio. Euro gestiegen.

Im vierten Quartal, mit dem Beginn der kalten Jahreszeit, ist die Iute Group nicht mehr gewachsen. Ein Grund hierfür sind möglicherweise die hohen Energiepreise. Wachstumspotenzial sieht CEO Tarmo Sild durch Übernahmen. Denn die zunehmende Regulierung im Markt für Konsumentenkredite dürfte gerade für kleinere Anbieter einen hohen Aufwand bedeuten.

Entwicklung in Moldau

Moldau war das erste Land, in dem IuteCredit nach der Gründung operativ tätig wurde. Neben Moldau ist die Iute Group auch in Albanien, Nordmazedonien, Bulgarien und Bosnien-Herzegowina aktiv. Zum 31.12.2022 beträgt der Anteil von Darlehen in Moldau rund 27% des Kreditportfolios (Albanien 29%, Bosnien-Herzegowina 25%). 29% des Gruppenumsatzes wurden 2022 in Moldau erzielt (32% in Albanien, 19% in Bosnien-Herzegowina). Die Gruppe möchte zudem in ein weiteres Land expandieren, wie CEO Tarmo Sild im Interview mit dem BOND MAGAZINE erläutert.

Die Abhängigkeit von einzelnen Märkten wurde in den vergangenen Jahren immer weiter reduziert. Dennoch bestehen aufgrund der politisch angespannten Lage in Moldau Risiken.

Besicherung

Die IuteCredit-Anleihe ist durch Geschäftsanteile an allen operativen Konzerngesellschaften und allen Darlehen von allen

operativen Konzerngesellschaften besichert. Die Anleihe wird von allen operativen Konzerngesellschaften garantiert.

Stärken/Chancen

- positiver Track Record am Kapitalmarkt
- hoher Kupon und hohe Rendite bei Umtausch
- umfangreiche Besicherung
- zunehmende Regulierung bietet möglicherweise Chancen für Übernahmen

Schwächen/Risiken

- politische Risiken in Moldau
- Klumpenrisiko durch Aufstockung der Anleihe
- Währungsrisiken, konjunkturelle Risiken

Fazit:

IuteCredit ist in den vergangenen Jahren dynamisch gewachsen. CEO Tarmo Sild sieht auch durch Übernahmen weiteres Wachstumspotenzial. Die für 2022 vorgelegten vorläufigen Zahlen waren positiv. Auch die anderen Anleiheemittenten, die Konsumentenkredite in Süd- und Osteuropa vergaben, haben sehr gute Zahlen vorgelegt. Daher ist das Sentiment am Kapitalmarkt für die Branche recht positiv.

Risiken für die Gruppe sehen wir in Moldau. Zudem hätten wir es begrüßt, wenn eine neue Anleihe mit einer längeren Laufzeit platziert worden wäre, um Klumpenrisiken bei der Anleihe 2021/2026 zu vermeiden.

Insbesondere beim Umtausch der Anleihe 2018/2023 in die Anleihe 2021/2026 ist die Rendite (zur Endfälligkeit, YTM) mit

12,6% sehr hoch. Für risikobewusste Anleger ist die IuteCredit-Anleihe 2021/2026 damit interessant, insbesondere bei Annahme des Umtauschangebots.

Eckdaten der IuteCredit-Anleihe 2021/2026

Emittent	IuteCredit Finance S.à.r.l.
Status	Senior secured (besichert)
Garanten	Alle operativen Konzerngesellschaften
Kupon	11,00% p.a.
Zinszahlung	Halbjährlich am 06.04. und 06.10.
Umtauschfrist	Bis 29.03. zu 95,50%, Rendite bei Umtausch 12,6%
Zeichnungsfrist	Bis 31.03. zu 96,50%–99,50%
Laufzeit	06.10.2026
Stückelung	100 Euro
ISIN / WKN	XS2378483494 / A3KT6M
Anwendbares	Luxemburger Recht Recht
Listing	Regulierter Markt Frankfurter Wertpapierbörse und Baltic Regulated Market Nasdaq Tallinn
Emissionsbanken	GOTTEX Brokers SA, Signet Bank AS, Bankhaus Scheich Wertpapier-spezialist AG, Redgate Capital AS, Adamant Capital Partners
Financial Advisor	Aalto Capital, München
Internet	www.iutecredit.com/ investor/#prospectus

IuteCredit – Geschäftsentwicklung

	2019	2020	2021	2022
Total Income	47,0	44,5	48,3	78,6
Net operating income	30,9	26,3	30,5	49,6

Quelle: Unternehmensangaben, in Mio. Euro

Werbung

MUTARES

**Wir sind
DIE BETEILIGUNGSUNTERNEHMER**

Anleihe **2023/2027**

Verzinsung **7,5% bis 8,5% + EURIBOR**
Quartalsweise Zinszahlung

Begleiten Sie uns als Partner
mittelständischer Unternehmen.

**Umtauschangebot
vom 2. – 16. März**

**Zeichnungsfrist startet
am 14. März**

Jetzt informieren

WKN: A30V9T

www.mutares.de

Wichtige Hinweise:

Rechtlich maßgeblicher Wertpapierprospekt abrufbar unter: <https://ir.mutares.de/anleihe/>. Die Billigung des Prospekts durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ist nicht als Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen. Potentiellen Anlegern wird empfohlen, den Prospekt zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um die potentiellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen.



„Es wird sicher Chancen für
Übernahmen geben“

Tarmo Sild, CEO, IuteCredit Group

Die Iute Group möchte in den nächsten Jahren die Bilanzsumme verdreifachen. Durch die zunehmende Regulierung sieht er Herausforderungen auf kleinere Anbieter von Konsumentenkrediten zukommen. Daher wird es nach seiner Einschätzung Chancen für Übernahmen geben, wie er im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert. Iute Group möchte aber auch in ein weiteres Land auf dem Balkan expandieren, weitere Services und Zahlungsdienstleistungen anbieten und so den Umsatz diversifizieren.

BOND MAGAZINE: Beeinflusst die höhere Inflation Ihr Geschäft?

Sild: Verbraucher müssen mehr für Energie und den täglichen Einkauf ausgeben. Damit haben sie weniger Geld zur Verfügung, um größere Anschaffungen zu machen oder Kredite für größere Anschaffungen aufzunehmen und zu tilgen. Theoretisch hätte dies auch einen Einfluss auf die Fähigkeit, Kredite zurückzuzahlen. In der Praxis sehen wir jedoch, dass sich die Rückzahlungsfähigkeit unserer Kunden nicht verschlechtert hat. Die Zahlungsmoral hat sich im Verlauf des Jahres 2022 sogar verbessert. Unser Kreditportfolio entwickelt sich gut. Unsere Kunden haben wohl eine gewisse Flexibilität bei ihren Ausgaben.

Unser Wachstumstempo hat sich aber auch verlangsamt. In der Vergangenheit konnten wir um 40% bis 50% pro Jahr wachsen. Im vierten Quartal 2022, also als die kalte Jahreszeit begonnen hat, ist das Wachstum zurückgegangen. Der Umsatz ist etwa gleichgeblieben. Dies zeigt aber auch, dass Konsumenten bei den Ausgaben zurückhaltender und vorsichtiger geworden sind. Konsumentenkredite werden nicht mehr so stark nachgefragt. Auf der anderen Seite ist es schwieriger geworden, Geld von Kreditnehmern zu erhalten, die

bereits in Zahlungsverzug sind. Von Personen, die in Zahlungsverzug sind, konnten wir in der Vergangenheit innerhalb der ersten 180 Tage etwa 40% der Kreditsumme zurückbekommen. Dieser Wert ist im Verlauf des zweiten Halbjahrs 2022 auf rund 35% zurückgegangen. Im Laufe der Zeit erhalten wir natürlich weitere Zahlungen.

BOND MAGAZINE: In welchen Bereichen sehen Sie Wachstumspotenzial?

Sild: Wir wachsen mit Zahlungsdienstleistungen – den „Wallet Services“. Wir haben eine Bank in Moldau und ein Finanzinstitut in Albanien. In Nord-Mazedonien bieten wir Zahlungsdienstleistungen durch Mastercard an. Wir diversifizieren unsere Umsätze. Unser Kerngeschäft sind Konsumentenkredite, wir verdienen aber auch an Zahlungsdienstleistungen.

BOND MAGAZINE: Handelt es sich bei der Mastercard um eine Plastikkarte oder bieten Sie virtuelle Kreditkarten?

Sild: Wir können die Kreditkarte auch virtuell anbieten, Kunden möchten aber eine Plastikkarte.

BOND MAGAZINE: Handelt es sich um Kreditkarten, wie wir sie in Deutschland haben, oder sind es Prepaid-Kreditkarten, mit denen das zuvor aufgeladene Guthaben ausgeben werden kann?

Sild: Es handelt sich um Prepaid-Kreditkarten. Kunden können sich aber auch einen Kredit auf ihr Kartenkonto auszahlen lassen.

BOND MAGAZINE: Bei unserem letzten Gespräch hatten wir uns über die MyIute-App und künftige Einsatzmöglichkeiten un-

terhalten. Was können Ihre Kunden inzwischen mit der App machen und was planen Sie für die Zukunft?

Sild: Wir haben inzwischen eine halbe Million Nutzer mit der MyIute-App. Unsere Kunden können den gesamten Kredit mit der App verwalten, vom Kreditantrag, über die Annahme des Kredits. Die Kunden können sich dann die Kreditsumme an unseren eigenen Geldautomaten auszahlen lassen. Über die App können alle Daten zu Krediten abgefragt, aktualisiert und beispielsweise der monatliche Rückzahlungsbetrag verändert werden. Unsere Kunden, die ein Konto haben, können auch ihr Konto über die App verwalten. Wir möchten alle Services, die wir anbieten, über die App nutzbar machen.

BOND MAGAZINE: Bieten Sie auch Services von Drittanbietern in der App an, also z.B. von Versicherungen?

Sild: Ja, wir bieten bereits Versicherungen an. Das bieten wir aber noch nicht über die App. Wir sind auch nur Vermittler der Versicherungen und tragen keine entsprechenden Risiken.

BOND MAGAZINE: Ist es möglich, dass Sie künftig auch weitere Services von Drittanbietern über die App nutzbar machen?

Sild: Ja natürlich, unsere App ist universell einsetzbar. Wir können die App für jede Form des Kundenkontakts nutzen.

BOND MAGAZINE: Ihre Kunden können über die App Kredite beantragen, bei einer Bewilligung des Kredits eine PIN erhalten und sich den Betrag selbst an einem Ihrer Geldautomaten auszahlen lassen. Dies muss nicht mehr in einem Büro oder einer Postfiliale erfolgen, oder?



Firmengebäude von LuteCredit in Tallinn, Estland

Sild: Das ist richtig. Wir haben in Moldau, Albanien und Nord-Mazedonien 70 Geldautomaten. Unsere Kunden können sich das Geld an den Geldautomaten direkt auszahlen lassen.

BOND MAGAZINE: Welche Risiken sehen Sie in Moldau?

Sild: In Moldau gab es von Beginn an Risiken, es gab politische Risiken und es gab Regierungswchsel. Der Krieg in der Ukraine wird nach meiner Einschätzung die Integration von Moldau in die EU beschleunigen. Langfristig bin ich sehr positiv gestimmt. Kurzfristig gibt es aber Risiken. Die Inflation ist sehr hoch in Moldau, die Energiepreise sind deutlich gestiegen. Die Bevölkerung kann in dieser Situation politisch beeinflusst werden. Das Land ist aber stabil, es gibt keinen Anstieg der Arbeitslosigkeit und die Zahlungsmoral unserer Kunden in Moldau ist gut.

BOND MAGAZINE: Die Regulierung schreitet in vielen Ländern voran. Sehen Sie regulatorische Risiken?

Sild: Nach meiner Einschätzung wird es in zehn Jahren keinen Unterschied mehr bei der Regulierung von Banken und Anbietern von Konsumentenkrediten/Nicht-Banken geben. Wir mussten uns immer an die Regulierung anpassen und hatten damit keine Probleme. Die Frage ist nur, wie schnell die Regulierung voranschreitet, in welchen Regionen und in welchen Segmenten.

BOND MAGAZINE: Wenn die Regulierung so deutlich voranschreitet, dann wird dies eine große Herausforderung für kleinere Anbieter von Konsumentenkrediten. Sehen Sie daher Chancen für Übernahmen?

Sild: Ja, es wird für kleinere Unternehmen schwierig werden, die Regulierung umzusetzen. Die Zahl der Anbieter von Konsumentenkrediten wird zurückgehen und es wird sicher Chancen für Übernahmen geben.

BOND MAGAZINE: Wie sind die Eckdaten Ihrer Anleiheemission?

Sild: Wir bieten den Investoren der Anleihe 2019/23 die Möglichkeit ihre Anleihen in die Anleihe 2021/26 zu tauschen. Das Angebot richtet sich an Privatanleger und institutionelle Anleger. Die Anleihe 2021/26 hat einen Kupon von 11,00%. Anleger können zu 96,50% in die neue Anleihe tauschen und erhalten noch eine Umtauschfee von 1,00%, so dass sie zu 95,50% in die neue Anleihe tauschen können. Für Anleger, die am Umtausch teilnehmen, beträgt die Rendite 12,6% (YTM, Rendite zur Endfälligkeit). Wir bieten aber auch Neuinvestoren die Möglichkeit, die Anleihe 2021/26 zu 96,50%–99,50% zu beziehen. Wir haben aber auch andere Finanzierungsmöglichkeiten und sind nicht auf eine volle Platzierung angewiesen. Unter anderem ist die Cash-Position mit ca. 16m Euro zum Jahresende sehr hoch.

BOND MAGAZINE: Weshalb stocken Sie die Anleihe 2021/26 auf und emittieren keine neue Anleihe? Mit Blick auf Ihr Fälligkeitsprofil wäre das doch besser.

Sild: Ich verstehe Ihr Argument. Wir planen aber weitere Anleiheemissionen in den nächsten Jahren, so dass wir nicht nur eine große Fälligkeit haben werden. In fünf Jahren wollen wir eine Bilanzsumme von 1 Mrd. Euro und eine Millionen Kunden erreichen. Daher macht es keinen Sinn, zu viele kleine Anleihen zu haben. Mit größeren Anleihen können wir auch unterschiedlichste Investorengruppen ansprechen.



Christian Schiffmacher im Gespräch mit Tarmo Sild.

BOND MAGAZINE: Sie wollen die Bilanzsumme verdreifachen. Wie wollen Sie das Ziel erreichen? Wollen Sie in weitere Länder expandieren oder durch Übernahmen wachsen?

Sild: Wir wollen in ein weiteres Land auf dem Balkan expandieren. Wir wollen in allen Ländern, in denen wir aktiv sind, Versicherungen und Zahlungsdienstleistungen anbieten. Wir wollen unsere Umsätze diversifizieren. Wir wollen aber auch durch Übernahmen wachsen. Wir können auch neue Aktivitäten in weiteren Ländern starten, wir bevorzugen aber Übernahmen. Unser Ziel ist eine Bilanzsumme von 1 Mrd. Euro und eine Million Kunden.

BOND MAGAZINE: Ja, um dies zu erreichen, werden weitere Kapitalmarkttransaktionen folgen. Ist auch ein IPO ein Thema für Sie?

Sild: Langfristig kann dies ein Thema sein, in naher Zukunft aber noch nicht.

BOND MAGAZINE: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

Mutares

Starker Track Rekord, starke Rendite

Text: Christian Schiffmacher

Die börsennotierte Private Equity-Holding Mutares SE & Co. KGaA, München, emittiert eine 4-jährige Anleihe mit einem Volumen von bis zu 125 Mio. Euro. Die neue Anleihe hat einen Kupon von 7,50%–8,50% p.a. +3-Monats-Euribor. Neben einem öffentlichen Angebot ist auch ein Umtauschangebot vorgesehen. Anleger können die Mutares-Anleihe 2020/2024 in die neue Anleihe 2023/2027 tauschen und erhalten zusätzlich eine einmalige Prämie von 1,5%. Neben dem zweistelligen Kupon spricht der starke Track Rekord am Kapitalmarkt für ein Investment in die neue Anleihe.

Unternehmen

Mutares erwirbt mittelständische Unternehmen in Sondersituationen mit Sitz in Europa, die signifikante operative Verbesserungspotenziale aufweisen und nach einem Repositionierungs- und Stabilisierungsprozess wieder veräußert werden. Die Gesellschaft hat neben dem Firmensitz in München auch Büros in Amsterdam, Frankfurt, Helsinki, London, Madrid, Mailand, Paris, Stockholm und Wien.

Im Fokus von Mutares stehen europäische Unternehmen mit hohem Entwicklungspotenzial, die bereits ein etabliertes Geschäftsmodell, häufig kombiniert mit einer starken Marke, besitzen. Dabei liegt der Schwerpunkt auf Unternehmen oder Teilen von Konzernen mit einem Umsatz von 100 bis 750 Mio. Euro aus folgenden Segmenten:

- Automotive & Mobility
- Technology & Engineering
- Goods & Services

Mutares erzielt in der Holding Umsätze durch Beratungseinnahmen und Managementgebühren, durch Dividenden der Portfoliounternehmen, wenn diese nach erfolgreicher Restrukturierung wieder dividendenfähig sind und durch den anschließenden Verkauf der Portfoliounternehmen.

Transaktionsdetails

Die Mutares SE & Co. KGaA begibt eine neue, vorrangig besicherte und variabel verzinsliche Unternehmensanleihe in Höhe von bis zu 125 Mio. Euro. Die Anleiheemission dient u.a. zur vorzeitigen Ablösung der Mutares-Anleihe 2020/2024 (ISIN NO0010872864, WKN A254QY) sowie für allgemeine Geschäftszwecke, einschließlich der Finanzierung weiterer Unternehmensakquisitionen.

Die Gläubiger der Anleihe 2020/2024 können im Rahmen eines öffentlichen Umtauschangebots ihre Schuldverschreibungen in die neue Anleihe 2023/2027 tauschen. Die Umtauschfrist endet voraussichtlich am 16. März 2023, 18:00 Uhr. Für jede eingetauschte Schuldverschreibung der Anleihe 2020/2024 im Nennbetrag von 1.000 Euro erhalten Anleihegläubiger eine Schuldverschreibung der neuen Anleihe im Nennbetrag von 1.000 Euro zuzüglich einem Zusatzbetrag von 15 Euro in bar, also einmalig 1,5%. Darüber hinaus erhalten die Anleihegläubiger der Anleihe 2020/2024 die Stückzinsen bis zum Ausgabetag der neuen Anleihe.

Die Zeichnungsfrist für das öffentliche Angebot der neuen Anleihe beginnt am 14. März 2023 und endet voraussichtlich am 21. März 2023, 12:00 Uhr. (Privat-)Anleger können über DirectPlace, die Zeichnungsfunktionalität der Deutschen Börse, ordern. D.h. Anleger können die neue Anleihe via Kauforder am Börsenplatz Frankfurt zeichnen. Die neue Anleihe unterliegt norwegischem Recht.

Die Joint Lead Managers Arctic Securities AS und Pareto Securities AS bieten zudem institutionellen Investoren in Deutschland und Luxemburg sowie in ausgewählten europäischen und anderen Ländern im Wege einer Privatplatzierung an.

Die neue Anleihe hat einen Kupon von 7,50%–8,50% p.a. +3-Monats-Euribor. Der endgültige Zinssatz der neuen Anleihe wird voraussichtlich am 21. März 2023 auf Basis der eingegangenen Zeichnungsangebote bestimmt und mitgeteilt werden.

Als Transaktionssicherheit dienen Pfandrechte der Emittentin an den Anteilen jeder wesentlichen Konzerngesellschaft sowie Si-



cherheitsabtretungen aller konzerninternen Darlehen, die die Emittentin wesentlichen Konzerngesellschaften gewährt hat.

Geschäftsentwicklung

Der Geschäftsverlauf in den ersten neun Monaten 2022 war insbesondere von einer erneut hohen Transaktionsaktivität geprägt. Mit zwölf vereinbarten bzw. abgeschlossenen Akquisitionen befindet sich Mutares auf Kurs, die Wachstumsziele für das Geschäftsjahr 2022 zu erreichen.

Die Umsatzerlöse der Mutares-Holding aus Beratungsleistungen an verbundene Unternehmen und Management Fees stiegen in den ersten neun Monaten 2022 um 28% auf 45,5 Mio. Euro (Vorjahr: 35,6 Mio. Euro) an. Der Anstieg ist eine Folge der hohen Transaktionsaktivität und eines dadurch vergrößerten Portfolios. Umsatzerlöse und Dividenden aus dem Portfolio ergeben das sogenannte Portfolio Income, welches sich für die ersten neun Monate 2022 auf 49,4 Mio. Euro (Vorjahr: 36,0 Mio. Euro) belief. Damit ergibt sich ein Nettoergebnis der Mutares-Holding für die ersten neun Monate 2022 von 16,2 Mio. Euro, gegenüber 17,6 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Während im Vorjahreszeitraum aus dem Verkauf der Anteile an der STS Group AG ein deutlich positiver Effekt resultierte, zeichnet im Berichtszeitraum das ausgebaute Beratungsgeschäft verantwortlich für einen deutlich positiven Ergebnisbeitrag. Gleichzeitig werden für das vierte Quartal 2022 noch Dividenden von Portfoliounternehmen sowie Exit-Erlöse aus dem Verkauf von Beteiligungen erwartet.

Mutares – Geschäftsentwicklung

	Konzernumsatz	Jahresüberschuss (Einzelabschluss Mutares Holding)
2021	2,5 Mrd. Euro	51 Mio. Euro
2022e	ca. 4,0 Mrd. Euro	72–88 Mio. Euro
2025e	ca. 7,0 Mrd. Euro	125–150 Mio. Euro

Quelle: Unternehmensangaben

Der Mutares-Konzern erzielte in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2022 Umsatzerlöse von 2.677,6 Mio. Euro (Vorjahr: 1.762,7 Mio. Euro). Der deutliche Zuwachs basiert vor allem auf der hohen Transaktionsaktivität im zweiten Halbjahr 2021 sowie im Berichtszeitraum.

Im Geschäftsjahr 2022 hat Mutares 14 Unternehmen übernommen und fünf verkauft. Für 2022 wird ein Konzernumsatz von ca. 4 Mrd. Euro erwartet. Darauf aufbauend soll der Konzernumsatz bis 2025 auf ca. 7 Mrd. Euro ausgebaut werden. Mit dem Wachstum des Portfolios steigen auch die Beratungserlöse, die zusammen mit den Portfoliodividenden und Exit-Erlösen der Mutares Holding zufließen. Dementsprechend wird für das Geschäftsjahr 2025 ein Nettogewinn in der Holding in der Größenordnung von 125 bis 150 Mio. Euro erwartet.

Stärken

- starker Track Record am Kapitalmarkt
- hohe Transparenz durch Börsennotierung der Aktie
- hoher variabler Kupon, der sich am Euribor orientiert
- Anleihe ist besichert

Schwächen

- hohe Energiepreise und konjunkturelle Risiken könnten die Entwicklung von Portfoliounternehmen negativ beeinflussen
- Portfoliounternehmen, die sich ohnehin in einer Restrukturierungssituation befinden, könnten von einer konjunkturellen Eintrübung besonders hart getroffen werden

Fazit:

Mutares hat bereits eine Vielzahl von Transaktionen durchgeführt und verfügt über einen starken Track Record am Kapitalmarkt. Die Gesellschaft bietet durch die Börsennotierung der Aktie ein hohes Maß an Transparenz, das Management zählt selbst zu den größten Aktionären. Und endlich hat eine Anleihe, die öffentlich platziert wird, einen variablen Kupon, der sich am Euribor orientiert und Anlegern einen gewissen Schutz in Zeiten hoher Inflation bietet. Es gibt konjunkturelle Risiken. Insgesamt dürfte die Anleihe aber für risikobewusste Anleger interessant sein.

Eckdaten der Mutares-Anleihe 2023/2027

Emittentin	Mutares SE & Co. KGaA
Kupon	7,50%–8,50% +3-Monats-Euribor p.a.
Zinszahlung	vierteljährlich
Umtauschfrist für Anleihe 2020/24	02.03.–16.03.2023
Umtauschprämie	einmalig 1,5%
Zeichnungsfrist	14.03.–21.03.2023
Laufzeit	31.03.2027 (4 Jahre)
Emissionsdatum	31.03.2023
Status	besichert
Emissionsvolumen	100–125 Mio. Euro, maximal 250 Mio. Euro
Rating	kein Rating
WKN / ISIN	A30V9T / NO0012530965
Stückelung	1.000 Euro
Listing	Börse Frankfurt, Freiverkehr; Osloer Börse, Nordic ABM
Joint Lead Managers	Arctic Securities und Pareto
Internet / Wertpapierprospekt	www.ir.mutares.de/anleihe/



„Wir wollen weiter wachsen“

Johannes Laumann, CIO, Mutares SE & Co. KGaA

Als börsennotierte Private Equity-Holding mit Sitz in München erwirbt Mutares mittelständische Unternehmen in Sondersituationen, die signifikante operative Verbesserungspotenziale aufweisen und nach einem Repositionierungs- und Stabilisierungsprozess wieder veräußert werden. Dabei liegt ein Fokus auf der Übernahme von Unternehmensteilen großer Konzerne, die nicht mehr zum Kerngeschäft des Verkäufers gehören und die im Rahmen eines Carve-outs eigenständig positioniert werden. Typischerweise hält Mutares die Unternehmen drei bis sechs Jahre. Erlöse erzielt Mutares in Form von Beratungserlösen, Portfoliodividenden und Exiterlösen. Bis zum Jahr 2025 will Mutares den Konzernumsatz auf 7 Mrd. Euro und den Jahresüberschuss auf Holdingebene auf 125 bis 150 Mio. Euro steigern.

BOND MAGAZINE: Welche Unternehmen kaufen und verkaufen Sie, welche Anforderungen stellen Sie an Zielunternehmen?

Laumann: In meiner Position als Chief Investment Officer (CIO) verantworte ich bei Mutares die Portfolioentwicklung, also den Kauf von Unternehmen bis zum Verkauf. Wir konzentrieren uns u. a. auf die Übernahme von Unternehmensteilen großer Konzerne, die problembehaftet sind. Konzerne wollen die Unternehmensteile loswerden, weil diese Verluste machen oder aufgrund von Strategieänderungen nicht mehr zum Kerngeschäft gehören. Ein Beispiel ist die Lapeyre Group – unsere größte Transaktion, die auch zur Besicherung der Anleihe dient. Lapeyre ist ein führender Hersteller und Vertreiber von Einrichtungsgegenständen und Möbeln für den Innen- und Außenbereich mit einem Umsatz von über 600 Mio. Euro. Lapeyre betreibt neun Produktionsstätten und beliefert ein ausgedehntes Netz von 130 Geschäften in Frankreich.

BOND MAGAZINE: Warum hat sich Saint-Gobain von Lapeyre getrennt?

Laumann: Saint-Gobain hat Lapeyre aus zwei Gründen verkauft: Erstens hat Lapeyre hohe Verluste gemacht (-50 Mio. Euro EBITDA). Und zweitens hat Saint-Gobain die strategische Entscheidung getroffen, das B2C-Geschäft weltweit abzugeben. Das ist typisch für einen Mutares-Deal: Wir nehmen die Einheit ab, die unprofitabel ist und sich in einer Umbruchsituation befindet. Wir übernehmen solche Unternehmen, europaweit in zehn Ländern und verfügen über ein erfahrenes Team von 30 M&A-Professionals. Nach der Übernahme entsenden wir eigene Mitarbeiter in die Unternehmen, wir haben eine Art Inhouse-Consulting. Das sind aktuell mehr als 120 Mitarbeiter. Bei Lapeyre haben wir beispielsweise den Verlust im ersten Jahr von 50 auf 10 Mio. Euro reduzieren können. Für dieses Jahr erwarten wir bei Lapeyre bereits ein positives EBITDA von 10 Mio. Euro.

BOND MAGAZINE: In welchen Branchen sind Sie aktiv und wie lange bleiben die Beteiligungen im Mutares-Portfolio?

Laumann: Wir sind in drei Segmenten tätig: Im Bereich „Automotive & Mobility“ haben wir neben Automobilzulieferern z.B. auch die Motorroller der Marke Peugeot im Portfolio. Der zweite Bereich „Technology & Engineering“ umfasst den klassischen Anlagenbau. Die Unternehmen im dritten Bereich „Goods & Services“ sind im B2C-Geschäft tätig, wie Lapeyre.

Typischerweise halten wir die Unternehmen drei bis sechs Jahre. Es kommt aber immer auf den Einzelfall an. Wir verfolgen auch einen Buy-and-Build-Ansatz und überlegen uns, wie wir einzelne Beteiligungen durch

Zukäufe noch besser aufstellen können. Ohne Add-on-Transaktionen liegt die Haltdauer eher bei drei bis vier Jahren. Wenn wir dazukaufen, dann sind es eher fünf bis sechs Jahre.

BOND MAGAZINE: Sind bei problembehafteten Unternehmen die wichtigen Mitarbeiter noch da oder haben sich viele gute Mitarbeiter bereits anderweitig orientiert?

Laumann: Wir kaufen häufig von Großkonzernen und die Mitarbeiterfluktuation nach der Übernahme ist relativ gering. Wenn wir solche Unternehmen erwerben, sind viele Mitarbeiter im ersten Moment skeptisch. Aber meistens gelingt es uns, eine Aufbruchstimmung zu verbreiten. Mit unserem Beratungsteam besetzen wir vorübergehend Schlüsselpositionen in den neuen Beteiligungen, dabei entsenden wir auch einen eigenen Geschäftsführer. Die Mitarbeiter spüren, dass sich etwas positiv verändert, so haben wir u.a. kürzere Entscheidungswege als Großkonzerne. Und damit gewinnen wir häufig die zweite Führungsebene für uns, die „jungen Wilden“, die etwas erreichen wollen. Bei hochdefizitären Unternehmen ist i.d.R. die erste Führungsebene dafür verantwortlich.

BOND MAGAZINE: Welche Strategie verfolgen Sie mit den Beteiligungen, wollen Sie operativ Geld verdienen, wollen Sie beim Verkauf Geld verdienen?

Laumann: Wir wollen die Beteiligungen stärken und wir wollen wachsen, denn der Erfolg ist stark vom Wachstum abhängig. Und wir wollen künftig mehr Geld verdienen, als wir heute verdienen. Wie verdienen wir Geld: Wir haben mehr als 120 Berater, die wir in unsere Unternehmen entsenden und Tagessätze berechnen, weil wir eine Leistung dafür erbringen. Wir berechnen

für die mehr als 120 Berater in diesem Jahr etwa 100 Mio. Euro. Je größer die Unternehmen sind, desto mehr Berater kann ich entsenden und umso mehr können wir verdienen. Der zweite Einkommensstrom sind Dividenden aus den Portfoliounternehmen, die restrukturiert sind, schwarze Zahlen schreiben und dividendenfähig sind. Da kommt es auch nur auf die absoluten Beträge an. Exiterlöse bilden den dritten Einkommensstrom. Diese Erlöse sind weniger gut planbar. Wir verkaufen aber häufig an Strategen. Ich kann jetzt schon gut abschätzen, bei welchen Unternehmen wir in diesem oder im nächsten Jahr möglicherweise einen Exit realisieren können.

BOND MAGAZINE: Ihr Umsatz ist zuletzt gestiegen, das Ergebnis aber zurückgegangen.

Laumann: Wenn wir über den Umsatz sprechen, dann sprechen wir über den Konzern, die Summe aller Beteiligungen. Beim Umsatz sind wir in den vergangenen Jahren jährlich etwa um 50% gewachsen. Wenn über das Netto-Ergebnis sprechen, dann sehen wir uns den Einzelabschluss der Holding an – mit den drei genannten Einkommensströmen. Das sind die zwei wesentlichen Kenngrößen: Konzernumsatz in Relation zum Holdingergebnis. Der Konzern hat natürlich aber auch eine eigene G+V. Das klingt jetzt vielleicht ungewöhnlich, aber ein negatives Ergebnis ist bei unserem Geschäftsmodell nicht so schlecht. Denn es bedeutet, dass wir viele problembehaftete Unternehmen gekauft haben, die wir restrukturieren können. Die guten Unternehmen sind ja schon verkauft. Für uns ist das Ergebnis der Holding relevant.

Weshalb ist das Konzernergebnis 2022 voraussichtlich zurückgegangen? Wir hatten 2021 und 2022 gute Exits von profitablen

Unternehmen. Und wir haben 2021 mit Lapeyre sowie mit einer Sparte von Magna, mit einer Division von Mann+Hummel und mit einem Bereich von Siemens Energy relativ große, zunächst noch defizitäre Unternehmen zugekauft. Das sieht man jetzt im Ergebnis von 2022. Dem steht aber ein positiver Jahresüberschuss der Mutares-Holding gegenüber, den wir im Gesamtjahr 2022 in einer Spanne von 72 Mio. bis 88 Mio. Euro erwarten. Das Wachstum der Gruppe geht einher mit der Profitabilität der Holding und wir wollen dynamisch weiterwachsen.

BOND MAGAZINE: Wie sind Ihre mittelfristigen Ziele?

Laumann: Wir wollen 2025 bei einem Umsatz von 7 Mrd. Euro ein Nettoergebnis auf Holding-Ebene von ca. 125 bis 150 Mio. Euro erreichen. Es gibt drei Hebel dafür: Wir müssen gute Unternehmen finden, und gute Berater einstellen. Wir haben in den vergangenen beiden Jahren jeweils rund 40 Berater eingestellt. Die dritte Hebel ist die Flexibilität, dass wir jederzeit in der Lage sind, eine Transaktion durchzuführen.

BOND MAGAZINE: Aber Kapital ist nicht der Engpass bei Ihnen, wenn Sie defizitäre Unternehmen von Konzernen kaufen, oder?

Laumann: Der Kaufpreis kann entscheidend sein. Häufig werden die Unternehmen aber zu einem symbolischen Kaufpreis erworben. In acht von zehn Fällen gibt der veräußernde Konzern noch Cash in die Unternehmen, besteht aber darauf, dass wir 10% des Betrages ebenfalls in das Eigenkapital investieren. Häufig gibt es also keinen nennenswerten Kaufpreis, aber die Verpflichtung für ein Eigenkapitalinvestment.

BOND MAGAZINE: Wie treffen Sie Investmententscheidungen?

Laumann: Die Zielunternehmen müssen in einem Land sein, in dem wir aktiv sind und uns auskennen. Die Unternehmen sollten in einem unserer drei Bereiche tätig sein und es muss einen operativen Hebel für eine positive Veränderung geben. Wenn wir in die Unternehmen investieren, dann möchten wir über die Laufzeit aus unseren drei Einkommenssäulen Beratungserlöse, Portfoliodividenden und Exiterlöse unser Investment mindestens 7 bis 10 Mal zurück haben – dies ist eine durchschnittliche Zielgröße, die wir in der Vergangenheit gut erreicht haben

BOND MAGAZINE: Konjunkturell schwierige Zeiten sind für Ihr Geschäft nicht so schlecht, oder?

Laumann: Für die Kaufseite sind diese Zeiten ideal.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

SOWITEC group

Projektentwickler von Wind- und Solarparks profitiert vom Nachfrageboom

Text: Christian Schiffmacher

Die SOWITEC group GmbH begibt eine besicherte Anleihe (ISIN DE000A30V6L2) im Volumen von bis zu 25 Mio. Euro, die über die Laufzeit von 5 Jahren mit einem Kupon von 8,00% p.a. ausgestattet ist. Das Wertpapier qualifiziert sich als Green Bond, da es laut Zweitgutachten der Research- und Rating-Agentur imug Beratungsgesellschaft GmbH alle Kriterien der International Capital Market Association gemäß den anwendbaren Green Bond Principles erfüllt.

Unternehmen

Die Emittentin ist die Obergesellschaft der SOWITEC-Gruppe, einem führenden Projektentwickler im Bereich Wind und Solar. Die SOWITEC-Gruppe ist auf dem Gebiet der Entwicklung, Projektierung, Arrangierung von Fremdfinanzierungen und der Realisierung von Windparks auf dem Festland sowie von Solarparks im In- und Ausland tätig. Der Schwerpunkt der Tätigkeit liegt im Bereich der Projektierung, deutsche Windparkprojekte werden auch komplett realisiert. Die Gruppe ist in vielen Schwellen- und Entwicklungsländern wie Brasilien, Uruguay, Argentinien, Chile, Peru, Kolumbien, Mexiko, Kenia und Thailand mit eigenen Niederlassungen vertreten.

Transaktionsstruktur

Das Angebot für den neuen besicherten 8,00%-Green Bond 2023/2028 setzt sich aus einem öffentlichen Umtauschangebot, einem öffentlichen Angebot und einer Privatplatzierung zusammen. Im Rahmen des öffentlichen Umtauschangebots können die Inhaber der mit 15 Mio. Euro ausstehenden 6,75%-Anleihe 2018/2023 (ISIN DE000A2NBZ21) ihre Schuldverschreibungen im Verhältnis 1 zu 1 in die neue Anleihe 2023/2028 tauschen. Zudem erhalten sie je umgetauschter Schuldverschreibung 2018/2023 einen Zusatzbetrag in Höhe von 15,00 Euro (also einmalig 1,5%) und die aufgelaufenen Stückzinsen. Das öffentliche

Umtauschangebot wird am 2. März 2023 beginnen und am 23. März 2023 (18:00 Uhr) enden.

Das öffentliche Angebot zur Neuzeichnung läuft bis zum 28. März 2023 (12:00 Uhr) über die Zeichnungsfunktionalität Direct-Place der Frankfurter Wertpapierbörse. (Privat-)Anleger können via Kauforder am Börsenplatz Frankfurt zeichnen. Gleichzeitig erfolgt durch die ICF BANK AG und Quirin Privatbank AG als Joint Lead Manager und Joint Bookrunner eine Privatplatzierung an qualifizierte Anleger in Deutschland und bestimmten anderen europäischen Ländern. Die DICAMA AG (Lead Arranger) und die Lewisfield Deutschland GmbH begleiten die Transaktion als Financial Advisor.

Besicherung

Als Sicherheit für die Schuldverschreibungen 2023/2028 werden Geschäftsanteile an der SOWITEC operation GmbH, einer 100%igen Tochtergesellschaft der Emittentin, zugunsten der Anleihegläubiger an einen Treuhänder verpfändet, wobei je angefangene 1 Mio. Euro Gesamtnennbetrag der ausgegebenen Schuldverschreibungen 2023/2028 Geschäftsanteile in Höhe von 2% des Stammkapitals der SOWITEC operation GmbH verpfändet werden (dies ent-

spricht 50% bei einem Begebungsvolumen von 25 Mio. Euro). Die Verpfändung erfolgt spätestens mit Wirkung zum 31. Mai 2023.

Der neue besicherte 8,00%-Green Bond 2023/2028 soll voraussichtlich am 30. März 2023 in den Handel im Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse (Open Market der Deutsche Börse AG) einbezogen werden.

Mittelverwendung

Der Nettoemissionserlös aus dem öffentlichen Angebot und der Privatplatzierung ist, in nachfolgender Reihenfolge und Priorität, für die Finanzierung und Refinanzierung laufender und künftiger Projekte der SOWITEC-Gruppe sowie je nach Annahmequote des Umtauschangebots auch teilweise für die Refinanzierung der Schuldverschreibungen 2018/2023 vorgesehen. Im Rahmen der Projektfinanzierung dienen die zufließenden Mittel gemäß dem von der Emittentin aufgestellten Rahmenwerk für grüne Schuldverschreibungen schwerpunktmäßig der Entwicklung, dem Bau und dem Betrieb von (I) Windparks, (II) Photovoltaikparks und (III) Hybridprojekten (Kombination von Wind- und Photovoltaikprojekten, auch verbunden mit Batteriespeichern).



In geographischer Hinsicht soll der überwiegende Teil des Nettoemissionserlöses zur Finanzierung von Wind- und Photovoltaikprojekten innerhalb Deutschlands und gegebenenfalls opportunistisch in anderen nicht-europäischen Ländern, in denen die SOWITEC-Gruppe bereits tätig ist, verwendet werden.

Geschäftsentwicklung

In den Jahren 2020 und 2021 kam es aufgrund der COVID-19-Pandemie und damit verbundenen Einschränkungen u.a. bei Geschäftsreisen zu erheblichen Verzögerungen bei Vertragsverhandlungen und Vertragsabschlüssen. 2022 verlief die Geschäftsentwicklung dann wieder deutlich positiver. SOWITEC konnte Wind- und Solarprojekte mit einer Gesamtleistung von rund 1.000 MW erfolgreich entwickeln und an internationale Energieunternehmen verkaufen. Zusätzlich hat SOWITEC 2022 neue, substantielle Solar-Projektentwicklungsverträge für eine Gesamtleistung von rund 2.000 MW abgeschlossen.

Durch die neu abgeschlossenen Vereinbarungen wuchs die vertraglich gesicherte Projektpipeline zum 31. Dezember 2022 auf rund 7.500 MW, was einem potenziellen Umsatz von über 100 Mio. Euro bis 2028 entspricht.

Zusätzliches Wachstum erwartet SOWITEC in den nächsten Jahren auch im Bereich Power-to-X (P2X) erzielen zu können, in dem das Unternehmen bereits seit 2019 aktiv ist. Allein im Jahr 2022 konnte SOWI-

TEC fünf Absichtserklärungen über die Gründung von Joint-Ventures für über 2.000 MW an P2X-Projekten mit verschiedenen Unternehmen wie Air Liquide, Statkraft, Rolls Royce, Aker und Brazil Iron unterzeichnen. Im Fokus stehen dabei beispielsweise Projekte zur Herstellung von grünem Stahl, grünem Düngemittel oder Wasserstoff.

Stärken

- politischer Rückenwind für den Ausbau erneuerbarer Energien
- positives Branchensentiment am Kapitalmarkt
- starke Projektpipeline dürfte Wachstum auf Jahre sichern
- Einstufung als Green Bond, Anleihe ist besichert
- hoher Kupon
- hohe Eigenkapitalquote, Kennzahlen dürften sich sehr positiv entwickeln

Schwächen

- branchentypische Projektenwicklungsrisiken
- Volatilität in der Geschäftsentwicklung
- Aktivitäten vorwiegend in Schwellenländern
- in Russland müssen ggf. weitere Buchwerte abgeschrieben werden

Fazit:

SOWITEC profitiert und vom politischen Rückenwind, der Energiewende und der starken Nachfrage nach Wind- und Solarparks, gerade im boomenden deutschen Markt. SOWITEC hat eine vertraglich ge-

sicherte Projektpipeline zum 31. Dezember 2022 von rund 7.500 MW, die in den kommenden Jahren zu hohen Meilensteinzahlungen führen sollten.

Geschäftsführer Frank Hummel ist zuversichtlich, sowohl die jährlichen Zinszahlungen als auch die Tilgung am Laufzeitende komfortabel aus dem operativen Cashflow leisten können, wie er im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert.

Es gibt aber auch branchenübliche Entwicklungsrisiken. Das Branchensentiment am Kapitalmarkt ist sehr gut, die Projektpipeline ist stark, die Anleihe ist besichert und der Kupon von 8% p.a. ist ebenfalls attraktiv. Daher spricht vieles für einen Erfolg der neuen SOWITEC-Anleihe.

Eckdaten der SOWITEC-Anleihe 2023/2028

Emittentin	SOWITEC group GmbH
Finanzierungsinstrument	Green Bond (klassifiziert gemäß imug/SPO)
Status	nicht nachrangig, besichert
Kupon	8,00% p.a.
Umtauschfrist	02.03.–23.03.2023
Umtauschprämie	einmalig 1,5%
Zeichnungsfrist	06.03.–28.03.2023
Valuta	30.03.2023
Laufzeit	30.03.2028 (5 Jahre)
ISIN / WKN	DE000A30V6L2 / A30V6L
Rating	kein Rating
Anwendbares Recht	Deutsches Recht
Listing	Open Market, Börse Frankfurt
Joint Lead Manager und Joint Bookrunner	Quirin Privatbank AG und ICF BANK AG
Financial Advisor	DICAMA AG (Lead Arranger) und Lewisfield Deutschland GmbH
Internet	www.investor.sowitec.com/de/investor-relations

SOWITEC – Geschäftsentwicklung

	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatz	15,5	13,0	16,3	52,2	34,9	27,8
EBITDA	5,8	1,8	5,5	19,3	9,1	12,4
EBIT	4,9	1,1	4,7	18,6	8,3	11,6
Eigenkapitalquote	71,3%	71,7%	72,8%	83,1%	85,2%	86,8%
Net Debt/EBITDA	3,0	12,4	4,0	0,5	0,9	-0,1
EBITDA Interest Coverage	3,6	0,7	3,7	20,0	11,0	14,4
EBIT Interest Coverage	3,0	0,4	3,2	19,2	10,0	13,5

Angaben in Mio. Euro, Quelle: eigene Berechnungen



„Wir werden sowohl die jährlichen Zinszahlungen als auch die Tilgung am Laufzeitende komfortabel aus dem operativen Cashflow leisten können“

Frank Hummel, Geschäftsführer, SOWITEC group GmbH

Die SOWITEC group GmbH emittiert einen besicherten Green Bond (ISIN DE000A30V6L2) im Volumen von bis zu 25 Mio. Euro, einer Laufzeit von 5 Jahren mit einem Kupon von 8,00% p.a. SOWITEC-Geschäftsführer Frank Hummel betont im Gespräch mit GREEN BONDS, dass der Umsatz relativ gut planbar ist. Aufgrund der großen Projektpipeline verfügt SOWITEC über eine starke Basis für künftiges Umsatz- und Gewinnwachstum. Deshalb werde SOWITEC sowohl die jährlichen Zinszahlungen als auch die Tilgung am Laufzeitende komfortabel aus dem operativen Cashflow leisten können, wie Hummel erläutert.

GREEN BONDS: In welchen Bereichen ist SOWITEC tätig?

Hummel: Wir gehören zu den führenden internationalen Projektentwicklern für Wind- und Solarkraft. Aktuell sind wir mit über 140 Mitarbeitern in 13 Ländern aktiv. Unser erfolgreicher Track Record erstreckt sich auf über 28 Jahre Marktexpertise und mehr als 60 realisierte Wind- und Solarprojekte mit einer Gesamtleistung von rund 3.000 MW.

GREEN BONDS: In welcher Phase befinden sich die Projekte? In welcher Phase werden die Projekte verkauft?

Hummel: Unsere zahlreichen Pipelineprojekte befinden sich in unterschiedlichen Phasen der Projektentwicklung. Sie werden von uns immer bis zur Baureife entwickelt. Der Verkauf der internationalen Projekte erfolgt derzeit ausschließlich vor Abschluss eines Stromlieferungsvertrags. In Deutschland wählen wir eine andere Strategie und sichern uns einen deutlich höheren Anteil an der Wertschöpfung, indem wir die Projekte schlüsselfertig errichten sowie zudem die technische Überwachung und Betreuung fertiggestellter Anlagen übernehmen.

GREEN BONDS: Wie hoch ist Ihr Auftragsbestand?

Hummel: Zum 31. Dezember 2022 lag unser vertraglicher Auftragsbestand bei rund 7.500 MW an Wind- und Solarprojekten. Wir sprechen hier von einem potenziellen Umsatz von über 100 Mio. Euro bis 2028. Darüber hinaus verfügen wir über eine nichtvertragliche Pipeline mit weiteren rund 24.300 MW an Wind- und Solarprojekten.

GREEN BONDS: Wie gut ist Ihr Umsatz planbar?

Hummel: Unser Umsatz ist relativ gut planbar, wengleich es im Bereich der Projektentwicklung naturgemäß auch zu Verschiebungen kommen kann. Unsere vertragliche Pipeline aus bereits veräußerten Projekten im Volumen von 7.500 MW wird zu hohen Meilensteinzahlungen führen. Typische Zahlungsziele sind zum Beispiel die Netzanschlusszusage, der Abschluss eines Stromlieferungsvertrags bzw. der Zuschlag bei der Ausschreibung von Stromtarifverträgen, der Baubeginn und die Fertigstellung.

GREEN BONDS: Vestas hat sich vor einigen Jahren an SOWITEC beteiligt. Vestas hatte eine Option für die vollständige Übernahme. Ist die Option abgelaufen?

Hummel: Seit 2019 haben wir mit Vestas einen partnerschaftlichen Gesellschafter, der 25,1% der Anteile hält. Die Option zur vollständigen Übernahme lief im Juli 2022 aus und wurde aufgrund des damals noch schwierigen Marktumfelds nicht gezogen.

GREEN BONDS: Müssen Sie Anlagen von Vestas abnehmen? Zahlen Sie normale Marktpreise und sind Sie ein normaler Kunde von Vestas?

Hummel: Auf Grundlage einer Exklusivitätsvereinbarung planen und veräußern wir Windprojekte ausschließlich mit Anlagen des Weltmarktführers Vestas zu normalen Marktpreisen und als normaler Kunde. Da im Ausland der Bau der Projekte bei den Investoren liegt, schließen diese die Lieferverträge direkt mit den Herstellern von Wind- oder Photovoltaikanlagen ab.



GREEN BONDS: Ihre GuV sah schon mal besser aus. Woran liegt das?

Hummel: Die Geschäftsjahre 2020 und 2021 waren branchenweit und somit natürlich auch bei uns deutlich von den Effekten der COVID-19-Pandemie geprägt. So kam es coronabedingt zu erheblichen Verzögerungen sowohl bei Vertragsverhandlungen und Vertragsabschlüssen als auch in der Projektentwicklung. Wir haben diese schwierigen Marktbedingungen jedoch erfolgreich gemeistert und bereits 2022 ein deutliches Wiedererstarken unseres Geschäfts verzeichnet. Das spiegelt sich auch klar in unseren Financials für

die ersten neun Monate 2022 wider: Während unser Konzernumsatz um 64% auf 12,6 Mio. Euro stieg, nahm unser EBITDA überproportional von 1,9 Mio. Euro auf 5,0 Mio. Euro zu. Darüber hinaus erhöhte sich unsere Konzern-Eigenkapitalquote von 71,7% zum 31.12.2021 auf 73,9% zum 30.09.2022. Die deutliche Geschäftsbelebung zeigt sich auch im Volumen der neu vereinbarten Verkaufs- und Entwicklungsverträge. So konnten wir allein im Jahr 2022 Verträge mit internationalen Energieunternehmen für Wind- und Solarprojekte mit einer Gesamtleistung von rund 3.000 MW unterzeichnen.

GREEN BONDS: Wenn Ihr Umsatz gut planbar ist, könnten Sie die neue Anleihe am Laufzeitende vollständig aus dem Cashflow zurückzahlen?

Hummel: Ein ganz klares Ja. Denn dank unserer bereits bestehenden Pipeline verfügen wir über eine starke Basis für künftiges Umsatz- und Gewinnwachstum. Deshalb werden wir sowohl die jährlichen Zinszahlungen als auch die Tilgung am Laufzeitende komfortabel aus dem operativen Cashflow leisten können.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

Anzeige

REPUBLIK MOLDAU: Raisa Pavlova flieht vor den Kämpfen in der Ukraine, unsere Mitarbeiterin Svetlana Bujac bietet ihr Hilfe an. © Peter Bräunig

KRIEGEN SETZEN WIR HOFFNUNG ENTGEGEN

Mit Ihrer Spende rettet **ÄRZTE OHNE GRENZEN** Leben: Mit **52 Euro** können wir zum Beispiel 40 Menschen auf der Flucht drei Monate lang mit den wichtigsten Medikamenten versorgen.

Private Spender*innen ermöglichen unsere weltweite Hilfe – jede Spende macht uns stark



Spendenkonto:

Bank für Sozialwirtschaft

IBAN: DE72 3702 0500 0009 7097 00

BIC: BFSWDE33XXX

www.aerzte-ohne-grenzen.de/spenden

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



“We continue to look at various M&A transactions”

Jekaterina Stuge, CEO, Amber Beverage Group

The Amber Beverage Group, Riga, Latvia, has grown significantly in recent years, partly through acquisitions. The company is issuing a 4-year bond with a volume of up to EUR 30 million, secured among other things by pledges on real estate. The company plans to use the funds for the construction of our own fully automated high-bay warehouse in the free port of Riga. The coupon rate is 7–8% +3M Euribor. As the company see interest in the bond also from professional investors in Germany, Amber is in discussions with advisors if they can also dual list the bonds on Frankfurt alternative market.

BOND MAGAZINE: How was 2022 for your company?

Stuge: Amber Beverage Group is expanding quickly, and our priority is making sure that our core brands are available across the globe. Overall, Amber Beverage Group had a tremendously good year in 2022; we even exceeded expectations by generating an EBITDA of EUR 42 million. Of course, there were challenges last year as, due to the war in Ukraine, the supply chains had to be restructured for both the production and wholesale sectors. For the continuity of the production process, we replaced the raw materials with products from the European Union in the first half of 2022. Like everyone, we are facing the rise in raw materials prices. 2022 was the year of optimization of internal processes in both our production and distribution companies. After carefully creating a development strategy, we have entered the year 2023 with high enthusiasm.

BOND MAGAZINE: The gin market has been growing significantly for years. In which segments do you see growth?

Stuge: Like the gin craze a decade or so ago, now the proliferation of well-made agave spirits appeals to consumers looking for something new and delicious. There is still a big education job to be done in demonstrating that well-made tequilas are created in Mexico using 100% Blue Weber Agave but people are beginning to understand – and taste – the difference between premium spirits such as KAH Tequila and Rooster Rojo Tequila compared with the mixto tequilas. Tequila has always been strong in the USA, but we now find that the UK, South Africa, Spain, and Australia are embracing the trend. We are responding to the popularity of the tequila sector in two ways. Firstly, we have launched two smoked enhanced tequilas – Rooster Rojo Ahumado and Rooster Rojo Smoked Pineapple. Additionally, we expanded our KAH Tequila range by launching an aged tequila expression in two formats: KAH Extra Añejo and KAH Huichol, a luxury packaging format. Secondly, we have continued investing in buying agave fields in Mexico, enabling us to control production from field to bottle. Currently we have more than 400 hectares of agave fields, and 2022 was the first year when we start using part of this superior material in our production process.

Another rapidly growing category is Irish whiskey, and we are excited that in November 2021, we decided to enter the high-growth Irish whiskey category by acquiring two excellent brands – The Irishman and Writers’ Tears. At the time of acquisition, Walsh Whiskey was the largest independent producer of super-premium Irish whiskey with two world-revered brands, both of which are sold in 50+ countries globally and have experienced compound annual growth rate of +21.2% (12 years to 2019) in combined 9lcs sales.

Irish whiskey is positioned in the premium price category in most export markets and has benefited from global premiumisation trends. By adding both brands to our portfolio and by using our own-route-to-market channel for boosting sales, we are focusing on the USA, which continues to be the key market for Irish whiskey exports, representing 57% of the total export value.

BOND MAGAZINE: You want to continue to grow through acquisitions. Which regions or segments would be suitable for this?

Stuge: Our slogan states that our goals are truly ambitious: “Ambitious Minds Bring Excellent Results”. We have created a development strategy for the whole Group called Sirius25. Like Sirius – the brightest star in the night sky –, we are also striving for distant but vivid goals.

We continue to look at various M&A transactions and extensive development projects. We are mostly interested in growing categories of beverages according to our specialisation in the market. As we have attained our plans for strengthening our distribution business, we are now looking for additional opportunities for brands of drinks such as whiskey, rum, and other brown spirits. We are more interested in acquiring brands with stable growth trends and existing volumes not less than 50k 9lcs. Our strategy defines a very clear growth path. We are working to become a global organization with majority of revenue generated by the global footprint of our brands. We are changing the organization’s focus to value generation based on ABG brands. We are in the process of creating a sustainable value chain with the aim of improving see-through margin and becoming independent in the



long term. We are also re-engineering business processes to achieve strong revenue management, excellent execution of sales standards consistent across the Group, efficient production and logistics processes through automation, and optimised utilization of capacity.

BOND MAGAZINE: Does the higher interest rate level influence your M&A activities?

Stuge: While assessing potential long-term investments, we carefully review these from business and cash-flow model perspectives, and therefore yes, the higher interest rates have a direct impact on assumptions and decisions. We are now much more careful with target selection. At the same time, we also look for future synergies from adding a brand into our portfolio or business into our Group, therefore it is not only about existing performance but how the combined structure could add value.

BOND MAGAZINE: How do you plan to use the money from the bond issue?

Stuge: We have elected to emit the secured bonds by real estate pledge. We plan to use these funds to build our own fully-automated high-bay warehouse in Riga, Latvia. It is very important for us to ensure efficient stock management for our partners

and to maintain the speed of development of investment projects which are characteristic of our Group. The total height of the warehouse will reach 24 metres, where pallets will be stacked on shelves across nine levels. The high-bay area of the automated warehouse will not require the presence of employees and almost all processes will be undertaken by automation. Due to its size, complexity, and level of automation, this project is significant, not only at the Baltic level but also throughout Europe. We will install modern pallet and small goods stacking cranes, pallet and small goods conveyors, Pick-By-Light and Put-By-Light automatic picking systems, automated guided vehicles, and these will be connected via a powerful warehouse management system.

BOND MAGAZINE: Where can investors trade the bond?

Stuge: During the subscription phase, bonds will be offered as a private placement so that they won't be available to the general public. We intend to list bonds on the Regulated Market on Nasdaq Baltic within six months after the issue date, where bonds will be traded on the secondary market. As we see an interest in our bonds also from professional investors in Germany, we are in discussions with advisors if we can also dual list the bonds on Frankfurt alternative market.

BOND MAGAZINE: Are you planning further steps on the capital market? Is an IPO an issue for you in the medium term?

Stuge: Currently we are reviewing various options to fund our future growth, and this is the subject of internal discussion. First, we want to see the results and how our ambitions fit together with market evaluation of our performance.

The interview was conducted by Christian Schiffmacher.

Amber Beverage Group – Term Sheet

Issuer	Amber Beverage Group Holding S.à.r.l., Luxembourg
Format	Senior secured
Coupon rate	7–8% + 3M Euribor
Issue size	EUR 30.0 million
Maturity	4 years
Corporate guarantee	Amber Latvijas balzams AS (anchor tenant)
Collateral	1st rank of mortgage of the land plot in Free port of Riga with a total area of 9.8 ha (value EUR 4.1 m) Commercial pledge on assets and shares of ABG Real Estate SIA (project SPV), which include: - Warehouse equipment by Jungheinrich (EUR 15 m) - Warehouse construction in process
Nominal value	EUR 1,000
Minimum subscription	EUR 100,000
Listing	Nasdaq Baltic Regulated Market within 6 months after the issue date
Arranger	Signet Bank AS, Riga
Internet	amberbev.com

Amber Beverage Group – Financial highlights

	FY 2020	FY 2021	FY 2022
Revenue	286.7	307.4	365.8
EBITDA	31.2	36.2	42.3
Net profit	9.9	22.8	22.9
Equity ratio	45%	42%	42%
Net Debt/EBITDA	2.1x	2.8x	2.4x
EBITDA interest coverage	11.4x	10.8x	8.4x

Figures in EUR m, source: Amber Beverage Group, Signet Bank



„Das Emissionsvolumen nachhaltiger Anleihen ist im Vergleich zum Vorjahr um 31% gestiegen“

Interview mit **Dr. Ann-Charlotte Eliasson**, VP, Head of Nasdaq European Debt Listings and Nasdaq Sustainable Bond Network, Nasdaq Nordic

Der Markt für nachhaltige Anleihen hat sich an der Nasdaq Nordic sehr dynamisch entwickelt. Das Emissionsvolumen ist im Vergleich zum Vorjahr um 31% gestiegen. Viele neue Emittenten im Bereich nachhaltiger Anleihen waren in der Lage, dem Markt beizutreten, indem sie nachhaltigkeitsgebundene Anleihen, wie Sustainability-linked Bonds, emittiert haben, erläutert Dr. Ann-Charlotte Eliasson, VP, Head of Nasdaq European Debt Listings and Nasdaq Sustainable Bond Network bei der Nasdaq Nordic im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE.

BOND MAGAZINE: Wie hat sich das Emissionsvolumen der 2022er-Anleihen an der Nasdaq Nordic entwickelt?

Dr. Eliasson: Der nordische Markt für Unternehmensanleihen hatte 2022 einen sehr guten Start, der dem des Rekordjahres 2021 entsprach. Der darauffolgende Krieg in der Ukraine und die hohe Inflation wirkten sich sehr negativ auf den nordischen Emissionsmarkt aus, insbesondere im Hochzinssegment. Für Erstemittenten war es schwierig, zu attraktiven Konditionen auf den Markt zu kommen, aber die regelmäßigen Daueremittenten konnten dennoch Emissionen begeben. Obwohl die Anzahl der Anleiheemissionen im Jahr 2022 im Vergleich zum Rekordjahr 2021 um etwa 21% zurückging, war die Anzahl der Neuemissionen immer noch höher als im Jahr 2020.

BOND MAGAZINE: Wie hat sich das Emissionsvolumen nachhaltiger Anleihen entwickelt?

Dr. Eliasson: Der Markt für nachhaltige Anleihen hat sich sehr dynamisch entwickelt. Das Emissionsvolumen ist im Vergleich zum Vorjahr um 31% gestiegen. Das Wachstum bei den nachhaltigen Anleihen an den nordischen Nasdaq-Märkten ist vor

allem auf einen Anstieg der in Dänemark emittierten grünen Anleihen und ein zunehmendes Volumen von EMTN-Anleihen zurückzuführen, die an den nordischen Lokalbörsen notiert wurden. Darüber hinaus waren neue Emittenten im Bereich nachhaltiger Anleihen in der Lage, dem Markt beizutreten, indem sie nachhaltigkeitsgebundene Anleihen emittiert haben. Sustainability-linked Bonds ermöglichen es Emittenten, die keine großen Investitionen tätigen, sich aber ehrgeizige Nachhaltigkeitsziele gesetzt haben, am breiten Markt der nachhaltigen Anleihen teilzuhaben. Dies wird das Wachstum des Gesamtmarktes in den kommenden Jahren ankurbeln, da es neuen Sektoren ermöglicht wird, am Markt teilzuhaben.

BOND MAGAZINE: Die Anleihen werden an der Nasdaq Nordic nicht direkt nach der Emission zum Handel zugelassen, oder?

Dr. Eliasson: Anleihen werden in der Regel am Abrechnungstag an den nordischen Märkten notiert, aber die Notierung verzögert sich gelegentlich um bis zu zwölf Monate. Der typische Grund für eine verzögerte Notierung ist, dass ein Emittent gerade seine Rechnungslegungsgrundsätze ändert oder auf die Genehmigung seines Anleiheprospekts durch die schwedische Finanzaufsichtsbehörde wartet. In diesen Fällen bietet Nasdaq eine sofortige Notierung auf unserer Multilateral Trading Facility, First North Sweden, an. Sobald der Emittent soweit ist, werden die Anleihen auf den geregelten Markt übertragen.

BOND MAGAZINE: Welche Trends sehen Sie am Primärmarkt?

Dr. Eliasson: Ein großer Trend ist die Digitalisierung und Automatisierung der Emission, Emittenten und Investoren kom-

men auf elektronischen Plattformen zusammen. Dies gilt nicht nur für Anleihen, sondern auch für Kredite und andere Finanzierungsinstrumente.

BOND MAGAZINE: Auf welchen Plattformen findet das statt?

Dr. Eliasson: Es gibt verschiedene Plattformen in diesem Bereich. In den meisten Fällen handelt es sich um Musteremissionen, da die Entwicklung noch am Anfang steht. Unsere eigene Initiative, Nasdaq Primary, ist etwas anders, da wir täglich Transaktionen mit Commercial Papers durchführen. Gegenwärtig für NEU CP und ECP, aber SEK CP wird kurzfristig dazukommen. Wie die anderen Plattformen befinden wir uns auch bei den Anleihen noch im Anfangsstadium, aber das wird sich ändern, wenn Anleihen und Commercial Papers auf derselben Plattform gehandelt werden.

BOND MAGAZINE: Welche deutschen Emissionen sind an der Nasdaq Nordic gelistet?

Dr. Eliasson: Im Jahr 2022 haben Bayport Management Limited, Calligo, Impala BondCo, LR Global Holding, MGI und Millicom nachhaltige oder allgemeine Anleihen an der Nasdaq Nordics notiert. In den vergangenen Jahren wurden auch Hertha BSC, LifeFit Group und Secop Group Holding notiert.

BOND MAGAZINE: Das Anleiheemissionsvolumen hat im Januar in Europa neue Rekordwerte erreicht. Wie war die Entwicklung an der Nasdaq Nordic und welche Entwicklung erwarten Sie für 2023?

Dr. Eliasson: Die schwedischen Märkte für Unternehmensanleihen haben in den vergangenen Wochen positive Anzeichen einer

Rückkehr an den Kapitalmarkt gezeigt. 2023 liegt im Februar gleichauf mit 2021 und 2022. Aber der Markt ist anders als früher. So zeigt sich bei hochverzinslichen Papieren im Immobiliensektor die geringste Tendenz zu einer Rückkehr an den Markt, und die Emittenten kündigen stattdessen gestrichene Dividenden, Kapitalerhöhungen usw. an, um ihre sinkenden Zinsdeckungsquoten in den Griff zu bekommen. Dennoch gehen wir davon aus, dass 2023 aus Sicht der Anleiher ein starkes Jahr sein wird. Das Zinsniveau ist aus historischer Sicht nicht hoch, es ist vielmehr die Unsicherheit, die eine Herausforderung darstellt.

BOND MAGAZINE: Welche Trends sehen Sie bei Green Bonds und Social Bonds?

Dr. Eliasson: Das Interesse der Anleger an Green Bonds und Social Bonds ist groß. Dieser Markt wird weiter wachsen. Ein Kri-

tikpunkt in der Vergangenheit war, dass die Wirkung von Social Bonds schwer zu messen ist. Ein Maßstab ist, wie viele Menschen davon profitieren und auf welche Weise sie profitieren. Es ist wichtig, Standards zu definieren, um Greenwashing zu vermeiden. Wir werden sehen, wie sich der EU Green Bond Standard entwickelt. Auch der Markt für nachhaltigkeitsbezogene Anleihen wird sich sehr stark entwickeln. Das liegt daran, dass die Unternehmen die Kriterien, die sie in Zukunft erfüllen müssen, selbst festlegen können, und dass sie nicht viele grüne Vermögenswerte benötigen, um eine grüne Anleihe zu begeben, wenn sie den nachhaltigkeitsbezogenen Ansatz verwenden. Dies ist transparenter, aber die Dokumentation ist deshalb auch umfangreicher und teurer.

Es gibt auch ein stärkeres Interesse am Impact nachhaltiger Anleihen und höhere Anforderungen an die Transparenz. Für mehrere In-

vestoren in den nordischen Ländern ist es nicht mehr ausreichend, zu zeigen, wie viel Geld sie in grüne, soziale oder nachhaltige Anleihen gesteckt haben, sondern auch die Wirkung der Investments aufzuzeigen; ein Beispiel hierfür ist der Nachhaltigkeitsbericht des Investors Alectas. Dies ist auch für einige der größeren US-Investoren von Interesse, und um diesen Bedarf zu decken, nutzen sie das Nasdaq Sustainable Bond Network.

BOND MAGAZINE: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview wurde von Christian Schiffmacher geführt.

Nothilfe für Menschen aus der Ukraine ●

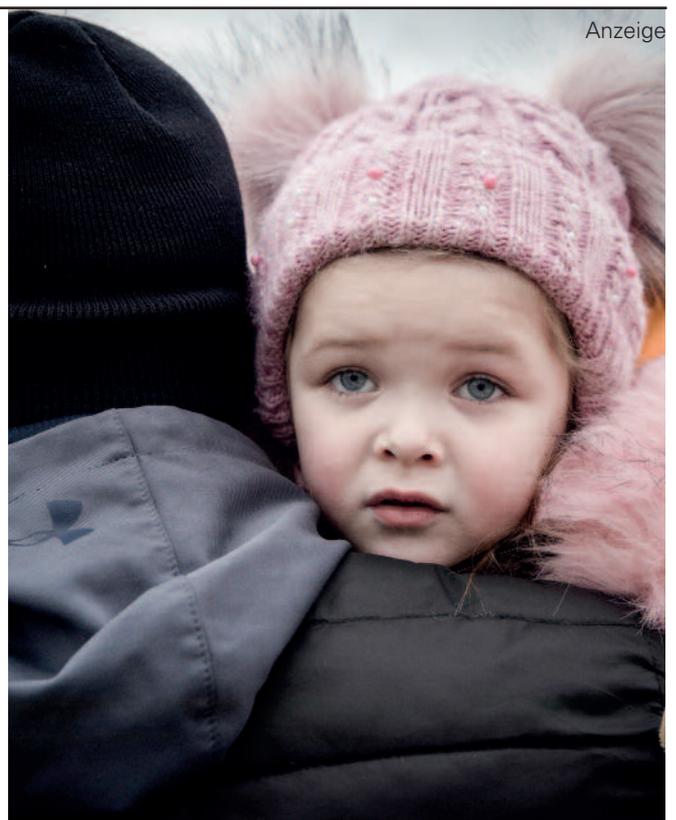
Ihre Spende als CARE-Paket.

IBAN: DE 93 3705 0198 0000 0440 40
oder www.care.de



Einscannen und einfach
über PayPal spenden.

 **care**® **wirkt.
weltweit.**



Credit Research-Bericht vs. Rating

Was ist für Emittenten und Investoren besser geeignet? – Hohe Transparenz ist entscheidend für eine erfolgreiche Anleiheemission

Text: Manuel Hölzle, GBC AG

In den letzten Jahren haben immer mehr mittelständische Unternehmen die Möglichkeit genutzt, sich über Corporate Bonds Fremdkapital zu beschaffen und damit am Kapitalmarkt zu finanzieren. Und auch in Zukunft wird die Finanzierung über den Kapitalmarkt wichtig bleiben und voraussichtlich sogar noch weiter an Bedeutung gewinnen. Geht ein Unternehmen in Richtung Kapitalmarkt und plant eine Anleiheemission, rücken die Themen Investorenansprache und -information plötzlich und konkret ins Blickfeld. Neben dem in der Regel rechtlich vorgeschriebenen Wertpapierprospekt stellt sich für den Emittenten auch die Frage, ob ein Rating und/oder ein Credit Research Report benötigt wird.

Grundsätzlich gilt hier: Transparenz ist der Anfang eines jeden erfolgreichen Investments. Die erfolgreiche Investorenansprache und auch die Anleiheemission selbst hängen vor allem von einer transparenten Kommunikations- und Informationspolitik gegenüber den Investoren ab. Dies gilt sowohl gegenüber institutionellen Investoren, als auch gegenüber Retailinvestoren, also der breiten Gesamtheit interessierter Privatanleger. Wird eine Anleiheemission professionell strukturiert sowie vorbereitet und berücksichtigt sie aktiv die Investorenbedürfnisse, so ergeben sich für den Emittenten gute Erfolgchancen.

Möglichkeit zur Risikoeinschätzung besonders wichtig

Um Investoren zu überzeugen und für die Zeichnung der eigenen Anleihen zu gewinnen, muss der Emittent den Anlegern die Risikoeinschätzung des Unternehmens und der Unternehmensanleihe ermöglichen – und dies möglichst transparent, einfach und schnell.

Hierfür sollte der Emittent den Investoren folgende drei Unterlagen zur Verfügung stellen:

- Wertpapierprospekt (zur rechtlichen Risikoeinschätzung)

- Ratingbericht (zur Bonitätseinschätzung auf Basis historischer Daten)
- Credit Research-Bericht (zur zukunftsgerichteten Bonitätseinschätzung auf Basis von Analystenprognosen)

Sowohl bei öffentlichen Anleiheemissionen als auch nicht-öffentlichen Emissionen sollten Anleger grundsätzlich einen Wertpapierprospekt zur Anleihe zur Verfügung gestellt bekommen. Dieser ermöglicht eine gute Risikoeinschätzung aus rechtlicher Perspektive. So sind hier beispielsweise Eigentumsverhältnisse klar beschrieben, mögliche Rechtsstreitigkeiten aufgeführt und die Anleihebedingungen detailliert erläutert.

In der Vergangenheit verlangten fast alle Börsen die Bereitstellung eines Emittentenratings. Mittlerweile ist diese Pflicht weitgehend entfallen und der Emittent kann frei entscheiden, ob er ein Rating erstellen lässt oder nicht. Im Rahmen eines Emittentenratings nimmt eine Ratingagentur den Emittenten intensiv unter die Lupe, beurteilt schließlich die Bonität und vergibt ein Rating auf Basis einer Ratingskala. Dem Anleger wird damit eine schnelle Risikoeinschätzung ermöglicht und er erhält die Sicherheit, dass das Unternehmen bereits von externer Seite begutachtet wurde. Wichtig ist aber, dass der Anleger nicht nur die Rating-Note (wie z.B. BBB), sondern zumindest einen Auszug, möglichst aber den gesamten Ratingbericht als Information erhält. Hier liegt unserer Erfahrung nach häufig eine klare Schwachstelle der aktuellen Praxis bei Ratingberichten. Meist sind die Zusammenfassungen deutlich gekürzt und der ausführliche Bericht ist nicht erhältlich. Manchmal wird sogar nur die Ratingnote bereitgestellt.

Sowohl ein Wertpapierprospekt als auch ein Ratingbericht sind aus unserer Sicht äußerst wichtig und notwendig, aber noch nicht ausreichend für eine gute Transparenz bei der Anleiheemission. Denn weder Wertpa-



Manuel Hölzle (Dipl. Kfm, Universität Augsburg) ist Chefanalyst und Vorstandsvorsitzender des Investmentresearch-Unternehmens GBC AG. Seit 1999 analysiert er mit seinem Analytenteam mittelständische börsennotierte Unternehmen und Börsenaspirenten sowohl im Aktien- als auch im Anleihebereich. Im Anleihebereich veröffentlicht die GBC AG mit dem GBC Mittelstandsanleihe Index regelmäßig einen Qualitätsindex im Bereich der Mittelstands- und KMU-Anleihen. Zudem ist die GBC AG zugelassener Listingpartner für Aktien und Anleihen an den Börsen Frankfurt, München, Düsseldorf und Wien. www.gbc-ag.de

pierprospekt noch Rating beinhalten in der Regel Prognosen zur weiteren Unternehmensentwicklung. Diese sind für Investoren jedoch essenziell wichtig. Diese Lücke kann der Credit Research-Bericht füllen.

Eine Anleiheemission ohne Credit Research vernachlässigt zudem Analyse und Einordnung der Ausstattungsmerkmale der Anleihe (z.B. Höhe des Kupons, Anleihelaufzeit, Zinszahlungsintervalle, Kündigungsrechte etc.) und zudem berücksichtigt sie nicht den Vergleich mit am Markt bereits gehandelten oder kürzlich begebenen Anleihen. Solche Analysen finden sich in einem Credit Research-Bericht, wie wir ihn definieren.

Ein Credit Research wird von einem Finanzanalysehaus erstellt. Dieses verarbeitet neben Prospekt und ggf. auch den Infor-

mationen aus einem bereits vorliegenden Rating zusätzliche eigene Informationen sowie Erkenntnisse aus Recherchen und Gesprächen mit dem Management des Emittenten. So beinhaltet der Analysebericht schließlich auch klare Prognosen und Schätzungen über die weitere Unternehmensentwicklung. Der Fokus liegt also nicht nur auf der Vergangenheit, sondern insbesondere auf der Zukunft.

Zukünftige Bonität des Emittenten besonders wichtig

Anleiheinvestoren benötigen vor allem eine fundierte Einschätzung zur weiteren Unternehmensentwicklung. Denn insbesondere aus dem zukünftigen operativen Gewinn muss das Unternehmen die Zinszahlung und auch (falls nicht vorzeitig prolongiert wird) die zukünftige Rückzahlung tragen können. Hierbei ist beispielsweise der Zinsdeckungsgrad (Interest Coverage Ratio) von entscheidender Bedeutung. Mit seiner Hilfe lässt sich auf Basis der Prognosen eine „zukünftige Bonität“ bestimmen.

Im Credit Research spielt zudem die geplante Mittelverwendung aus der Emission eine besonders große Rolle. Und schließlich erleichtert auch die Einordnung und Bewertung der Anleihe im Marktvergleich die Entscheidung von Investoren.

Ein Credit Research-Bericht zur Anleiheemission enthält im Überblick in der Regel folgende Teile, ähnlich einer IPO-Studie beim Börsengang eines Unternehmens:

- Beschreibung des Unternehmens und Analyse der Unternehmensstrategie
- Analyse des Marktumfeldes und der Positionierung des Unternehmens im Wettbewerb
- Analyse der historischen Unternehmensentwicklung und der Finanz- und Bilanzkennzahlen
- Prognose der zukünftigen Unternehmensentwicklung unter Berücksichtigung der geplanten Mittelverwendung aus der Anleiheemission
- Analyse der Ausstattungsmerkmale der Unternehmensanleihe und Marktvergleich mit anderen Unternehmensanleihen; Analyse des Chancen-/Risikoverhältnisses
- Fazit und Einschätzung zur Attraktivität der Anleihe selbst und im Marktvergleich („Überdurchschnittlich“, „Durchschnittlich“, „Unterdurchschnittlich“) ggf. mit Handlungsempfehlung („Kaufen“)

Fazit:

Soll eine Anleiheemission erfolgreich sein, braucht es eine aktive Kommunikation des Anleiheemittenten mit den Anlegern. Investoren benötigen eine transparente Entscheidungsgrundlage für ein Investment. Je transparenter der Investmentcase vorbereitet ist, um so einfacher kann ein Investor eine Investmententscheidung vornehmen. Diese Transparenz erhöht erfahrungsgemäß die Erfolgchancen.

Deshalb ist ein entweder/oder auch bei der Frage nach Rating oder Credit Research schwierig. Muss sich ein Emittent (etwa aus Budgetgründen) entscheiden, so ist unseres Erachtens der ausführliche Credit Research für die sogenannte Investor Education und Ansprache wichtiger und besser geeignet. Um den Investor optimal zu informieren, sollte ein Emittent aber alle drei Berichte bereitstellen. Einen Wertpapier-

prospekt als rechtliche Information, einen Ratingbericht als kurze komprimierte Bonitätsinformation (für manche Investoren auch als Pflichtunterlage) und einen Credit Research-Bericht als ausführliche Analyse mit Berücksichtigung der zukünftigen Unternehmensentwicklung. Es geht wie bei Aktiengesellschaften um die Schaffung von Vertrauen und den daran anschließenden, nachhaltigen Vertrauenserhalt durch eine gute Investorenpflege. Ein Unternehmen erschließt sich damit nachhaltig die Möglichkeit zur Finanzierung über den Kapitalmarkt.

Vor diesem Hintergrund analysieren unsere Credit Research-Analysten (ähnlich wie im Aktienbereich) seit Jahren mittelständische Anleiheemittenten sowie deren Anleihen und stellen diese Berichte, inklusive der Schätzungen, als qualifizierte Investoreninformation zur Verfügung.

Beispiel für Unternehmensprognosen zum Emittenten in einem Credit Research-Bericht

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	GJ 2021/22	GJ 2022/23e	GJ 2023/24e	GJ 2024/25e
Umsatz	140,97	154,43	160,74	166,74
EBITDA	11,95	12,28	13,71	14,02
EBIT	8,78	8,84	10,18	10,47
Jahresüberschuss	4,27	4,81	5,44	5,74

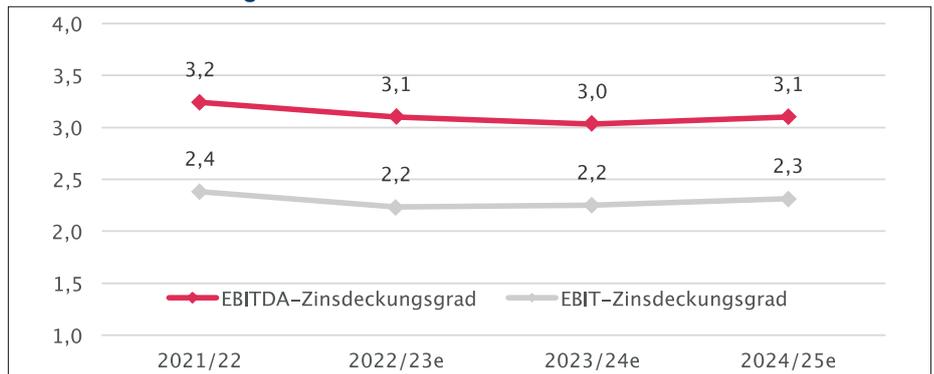
Quelle: GBC AG

Beispiel zur Bonitätseinschätzung eines Emittenten anhand der Kennzahlen

Bonitätskennzahlen	GJ 21/22	GJ 22/23e	GJ 23/24e	GJ 24/25e	GDV-Ratingbereich (Mittelwert)
EBITDA-Zinsdeckungsgrad	3,2	3,1	3,0	3,1	BBB+ bis BBB-
EBIT-Zinsdeckungsgrad	2,4	2,2	2,2	2,3	BB+ bis BB
Total Debt/EBITDA	7,3	7,1	6,3	6,2	<BB
Net Debt/EBITDA	5,0	5,1	4,2	3,8	BB+ bis BB
Risk Bearing Capital	27,2%	29,2%	29,4%	29,6%	BBB+ bis BBB-
Total Debt/Capital	60,2%	58,4%	58,1%	57,9%	BB+ bis BB
FFO/Total Debt	8,4%	9,4%	10,2%	10,5%	<BB
FFO/Net Debt	12,1%	12,9%	15,2%	17,3%	<BB

Quelle: GBC AG

Zukünftige EBITDA- und EBIT-Zinsdeckungsgrade besonders bedeutsam für Bonitätseinschätzung



Quelle: GBC AG

Mit IG-Corporates durch die holprige Endphase des Zyklus

Text: Maria Stäheli, Fisch Asset Management

Marktteilnehmer sollten sich anschnallen und auf weitere Turbulenzen einstellen. Seit dem Zwischentief im Oktober profitierten sie deutlich von der Erholungsphase im Spätherbst und Winter, da sich das Stagflationsgespenst zumindest kurzzeitig in Luft aufgelöst hat. Ausgelöst wurde dieser Stimmungswechsel durch die positive Kombination aus mildem Wetter in Europa, das eine Energiekrise verhinderte, und dem Ende von Chinas Zero Covid Policy, was die Wachstumsaussichten in Europa beflügelte. Außerdem deuteten die Inflationsdaten im vierten Quartal darauf hin, dass die Zentralbanken die Oberhand im Kampf um Preisstabilität behalten. Seit Februar kühlte sich die Marktstimmung jedoch abrupt ab, denn die jüngsten Veröffentlichungen zeigen eine Preisentwicklung, die immer noch zu stark ist. Der überhitzte Arbeitsmarkt wie auch der felsenfeste Konsum liefern den Zentralbanken den ökonomischen Puffer für eine noch stärkere Straffung der Geldpolitik.

Dabei war schon die bisherige Straffung in rekordverdächtigem Tempo vollzogen worden. Die kumulative Erhöhung der US-Zinsen um 4,5 Prozentpunkte innerhalb eines Jahres sind bittere Medizin, nicht nur für die Inflation, sondern auch für die Märkte. Aber bei jeder Therapie dauert es, bis sie wirkt. Die Inflationsdaten für den Januar, die im Februar veröffentlicht wurden, übertrafen die Erwartungen so klar, dass sich die Frage aufdrängt, ob die Geldpolitik nicht immer noch deutlich zu locker ist. ‚Lange und variable Verzögerungen‘ bei der Wirkung der Geld- und Fiskalpolitik erhöhen die Komplexität für die Entscheidungsträger massiv. Zudem enthielten viele der im Februar veröffentlichten Daten technische Anpassungen wie etwa saisonale Adjustierungen, die das ihre zur Überraschung beitrugen. Es ist daher besonders wichtig, das große Bild nicht aus den Augen zu verlieren. Das Ende des Zyklus ist holprig, aber es ist auch chancenreich.

Wie kommen Investoren möglichst unbeschadet durch die Turbulenzen?

Das Eingehen höherer Risiken zahlte sich im Goldilocks-Szenario der letzten Monate aus: Segmente mit vergleichsweise hoher Risikosensitivität wie Emerging Markets und High Yield, aber auch zyklische Sektoren lieferten eine deutliche Outperformance. Diese Phase des ‚leicht verdienten Geldes‘ geht zu Ende, weil die Volatilität aufgrund der Unsicherheit hinsichtlich der Geldpolitik wieder zunimmt. Wenn bei einem Patienten die verordnete Medizin noch nicht voll angeschlagen hat und daher weiterhin verabreicht wird, drohen ernsthafte Risiken. Auf die Marktsituation bezogen könnte eine solche ‚Überstraffung‘ zu einem Käuferstreik bei riskanteren Anlagen führen. Gleichzeitig dürfte das Interesse an eher sicheren beziehungsweise defensiven Anlageformen zunehmen und Qualität wieder im Vordergrund stehen. Insbesondere vor dem Hintergrund einer erwarteten Rezession oder zumindest einer weiteren deutlichen Konjunkturertrübung sehen wir klare Vorteile bei Investment Grade-Emittenten gegenüber ihren High Yield-Pendants.

Denn High Yield-Emittenten reagieren empfindlicher auf wirtschaftlichen Stress als IG-Emittenten, weil ihre Gewinnmargen einen schwächeren Puffer gegen steigenden Kostendruck bieten und weil die Ausfallrisiken zunehmen. Die Risikoprämien sind im High Yield-Bereich durch die Bärenmarkt-Rally der letzten Monate so tief gesunken, dass ein Wechsel ins qualitativ besser gestellte IG-Segment zu verhältnismäßig tiefen Opportunitätskosten vollzogen werden kann. Dazu kommt, dass viele Großinvestoren wie Pensionskassen und Lebensversicherungen aufgrund der jahrelang extrem tiefen Renditen im IG-Segment noch immer untergewichtet sind, was dem Markt technische Unterstützung bieten dürfte. Aufgrund der invertierten Zinskurve erwarten wir eine zunehmende Nachfrage nach Anleihen mit kurzer bis mittlerer Lauf-



Maria Stäheli,
Senior Portfoliomanagerin bei
Fisch Asset Management in Zürich

zeit. Natürlich drängt sich die Frage auf, ob Geldmarktprodukte aktuell nicht die attraktivere Option sind. Auf einen Horizont von wenigen Monaten dürften diese Papiere durchaus eine Berechtigung im Portfolio haben. Allerdings setzen sich langfristig orientierte Investoren mit dieser Strategie einem Wiederanlagerisiko aus und profitieren kaum davon, wenn die Überstraffung zu tieferen Zinsen bei mittleren Laufzeiten führt.

Hinsichtlich der Kombination aus Anleihenwährung und Emittenten bevorzugen wir derzeit noch EUR- gegenüber USD-Anleihen, da hier die erzielbaren Renditen nach Währungsabsicherungskosten höher sind. Als Sweet Spot identifizieren wir EUR-Anleihen von US-amerikanischen Schuldner (so genannte Reverse Yankees), denn hier finden wir aktuell ‚das Beste aus beiden Welten‘ – solide Fundamentalentwicklung und gleichzeitig günstige Risikoprämien.

Seit dem vierten Quartal findet hier aber sukzessive eine Verschiebung statt: zum einen erholten sich EUR-Anleihen in den letzten Monaten stärker, was den Renditevorsprung schrumpfen ließ. Zum anderen gehen die USD-Währungsabsicherungskosten für Investoren im Euroraum deutlich zurück (auf Forwards basierende Absicherungskosten sanken von 3,2% im Oktober auf 2,1% per Ende Februar). Der Grund für diese Entwicklung ist die Annäherung der Geldpolitik der Fed und EZB. Wir erwarten, dass die EUR-Staatsanleihenkurve noch deutlich inverser wird, da die EZB im Kampf gegen die Inflation ihre Zinspolitik unseres Erachtens noch aggressiver straffen muss. Dies dürfte die USD-Absicherungskosten weiter senken, was den Renditevorteil von EUR-Anleihen im Vergleich zu

USD-Anleihen innerhalb weniger Monate dahinschmelzen lassen könnte und schlussendlich zu Preisdruck auf EUR-Anleihen führen könnte. Diese Entwicklung sollte genau im Auge behalten werden, um die Portfoliopositionierung sukzessive an die veränderte Realität anzupassen.

Auch auf längere Sicht sehen wir Potenzial für eine attraktive Wertentwicklung bei IG-Corporates. Auch wenn uns in den nächsten Monaten einiges an Zinsvolatilität erhalten bleibt, glauben wir an die Wirkung der geldpolitischen Straffung, die sich bereits jetzt in den vorausschauenden Indikatoren und den Firmenergebnissen niederschlägt. Wir erwarten daher im zweiten Halbjahr eine stärkere Abschwächung, so dass die Straffungsphilosophie überdacht

werden muss. Hochqualitative Anleihen dürften dann von sinkenden Zinsen profitieren, während tiefere Qualitäten zu diesem Zeitpunkt noch unter Verkaufsdruck aufgrund der fundamentalen Risiken stehen dürften. Somit sollte es sich lohnen, die Turbulenzen mit einer Positionierung durchzustehen, die sowohl eine angemessene Federung als auch Erholungspotenzial bietet.

Frauen und Mädchen stärken ●

Ihre Spende für weltweite Gleichberechtigung.
IBAN: DE 93 3705 0198 0000 0440 40

www.care.de

 **care**® **wirkt.
weltweit.**



Hybrid Corporate Bonds

Überschaubares Risiko mit attraktiver Rendite

Text: Holger Feegel, Warburg Invest

2022 war nicht nur für Aktien ein *Annus horribilis*: Aufgrund der Folgen des Ukraine-Konflikts und der massiven Zinsschritte der amerikanischen Notenbank und der EZB zur Bekämpfung der extrem angestiegenen Inflationszahlen gerieten Anleihen erheblich unter Druck und verzeichneten historisch einzigartige Wertverluste. Phasen mit deutlichen Renditeanstiegen gab es in den letzten Jahrzehnten schon öfter, beispielsweise 1994, als die US-Notenbank für viele Marktteilnehmer überraschend die Leitzinsen stark erhöhte. Im Gegensatz zu dem damaligen Ereignis, bei dem die Rendite gemessen in Basispunkten in einem vergleichbaren Ausmaß wie 2022 gestiegen ist, hat die Zinssensitivität des Rentenmarktes gegenüber 1994 aber deutlich zugenommen: Die niedrigen Kupons der letzten Jahre sowie die hieraus resultierende Begehung von besonders langlaufenden Anleihen haben die Duration von Rentenindices auf Staatsanleihen und Investment Grade-Unternehmensanleihen deutlich erhöht. Im Ergebnis führte dies bei 10-jährigen Bundesanleihen von Kursrückgängen von über 20% zum Jahresende 2022.

Die in Folge dieser extremen Kurseinbrüche erreichten Renditeniveaus lassen den Eindruck entstehen, dass die Anlageklasse Renten und hier insbesondere auch die Unternehmensanleihen nach der langen Phase von Niedrig-, Null- und Negativzinsen wieder eine echte Anlagealternative darstellen.

Wichtig hierfür ist, dass das globale Inflationsrisiko, ausgehend von einer unerwartet robusten US-Wirtschaft, einer wieder hochgefahrenen chinesischen Volkswirtschaft und einer schwächer als erwartet ausfallenden Rezessionstendenz in Europa, nicht zu einem anhaltend oberhalb der Komfortzone der Notenbanken verharrenden Inflationsniveau führt. Dann ist das sich abzeichnende Hoch der Leitzinspolitik noch nicht erreicht und die Federal Reserve und die Europäische Zentralbank werden weiter an der

Zinsschraube drehen. Dennoch könnte der überwiegende Teil des Zinsanstiegs schon hinter uns liegen, was zur grundsätzlichen Attraktivität des Rentenmarktes beiträgt.

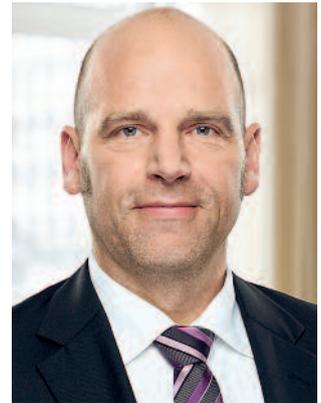
Während unverändert bestehende Inflations Sorgen bei Anleihen mit langen Laufzeiten (10-jährige US-Treasuries und Bundesanleihen notieren bei einer Rendite von 4,02% bzw. 2,74%; Stand 1. März 2023) trotz der erreichten Renditeniveaus noch Risiken bereithalten können, sorgen die alles andere als stabile Wachstumserwartungen bei Aktien und sogenannte High Yield-Anleihen (bei Moody's schlechter als Baa3, bei Fitch und S&P schlechter als BBB minus) für anhaltende Unsicherheit. Letztere bergen zwar ein vergleichsweise hohes Renditepotenzial, aber dafür ein höheres Risiko bis hin zum Totalausfall. Zu viel Mut in Sachen High Yields kann sich in Zeiten mit weiterhin vielen politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten schnell rächen.

Geringer dürften diese Sorgen bei Unternehmensanleihen mit Investment Grade-Rating ausfallen. Hier bieten Anleihen mit mittleren Laufzeiten wie zum Beispiel die Deutsche-Bahn-Anleihe mit einem Rating von AA- und einer Fälligkeit im Juni 2029 eine aktuelle Rendite von 3,65%. Die mit BBB+ geratete Anleihe der Volkswagen AG bietet bei einer Fälligkeit im September 2028 sogar 4,45%.

Nachrangsanleihen von bonitätsstarken Emittenten bieten sogar eine deutliche höhere Rendite und können somit die Risiken allgemeiner Renditeanstiege abfedern.

Nachrangsanleihen von Qualitätsunternehmen: Credit Spread spiegelt nicht das wahre Risiko wider

Emittenten von Nachrangsanleihen zahlen ihren Investoren einen Risikoaufschlag, der den Spread von herkömmlichen begebenen Anleihen (Senior Bonds) um ein Vielfaches übersteigt. Denn Halter einer Nachrangsan-



Holger Feegel,
Fondsmanager des WI Hybrid Corporate Bond bei
Warburg Invest

leihe werden im Falle einer Insolvenz des Anleiheemittenten als letzter der Fremdkapitalgeber aus der Insolvenzmasse bedient. Bei Unternehmen, die jedoch als Investment Grade eingestuft sind und zu den Top Global Playern ihrer Branche zählen, ist das Insolvenzrisiko überschaubar und gut einzuschätzen. Bei einem Top-Rating von AAA beträgt das Insolvenzrisiko in einem Jahr faktisch 0 Prozent, bei einem Rating von BBB 0,3 Prozent. Die hohen Risikoaufschläge entsprechen also nicht dem realen Risiko eines Ausfalls, einer Nichtkündigung oder eines Kuponausfalls. Im Falle einer Nichtkündigung werden der Basiszinssatz, der sich am Geldmarktzins orientiert, und der Risikoaufschlag neu berechnet, was in der Regel in einem höheren Zinssatz resultiert. Bei bestimmten Ereignissen kann die Kuponauszahlung ausfallen und muss dann nachgeholt werden. Die Laufzeiten von Nachrangsanleihen sind relativ lang und können sogar unendlich sein. Die Non-Call-Laufzeit beträgt im Schnitt fünf bis zehn Jahre.

Im Hinblick auf das Anlageuniversum bieten sich ausreichend Möglichkeiten zur Diversifikation. Der Markt ist in den vergan-

EXCHANGE OFFER

INVEST SMARTER!

luteCredit is a responsible Estonian financial technology company that offers **consumer finance and payment services, banking, and insurance products** in the Balkans and Moldova.

Why invest in luteCredit?

- Skill, Drive, and Capacity
- Proven and Stable Business Model
- Scalability
- Strong cash generation and conservative balance sheet
- Responsible and socially inclusive lending

Prospectus: iutecredit.com

Exchange Offer Notice: iutecredit.com/investor

11% p.a.

EXCHANGE PRICE: **96,5%**

EXCHANGE FEE: **1%**

EXCHANGE PERIOD: **MARCH 1 - 29**

SUBSCRIPTION PERIOD: **MARCH 6 - 31**

ISIN / WKN:

XS2378483494 / A3KT6M

12,6%

Yield to Maturity*

Barausgleich 3,5%

Umtauschprämie 1 %



*Applicable only for the exchange offer

This is an advertisement for securities ordered by luteCredit Finance S.à r.l (Issuer). Investors should read the information contained in the Prospectus before purchasing bonds of the Issuer in order to understand all the facts and risks involved in the investment. The Prospectus has been published on the website of the Issuer: www.iutecredit.com. If necessary, consult with a professional. Approval of the Prospectus by the Luxembourg Financial Supervision Authority does not constitute approval for the bonds.

genen Jahren auf ein Gesamtvolumen von über 150 Mrd. Euro angewachsen. Zehn Jahre zuvor lag das Volumen noch bei ca. 20 Mrd. Euro. Hinsichtlich der Branchenverteilung heben sich Energieversorger als die aktivsten Emittenten von Nachranganleihen hervor, gefolgt von Öl- und Gasproduzenten und Telekommunikationskonzernen. Dieser defensive Schwerpunkt in der Branchenverteilung erweist sich im aktuellen Marktumfeld mit hoher Inflation als Vorteil. Für institutionelle Investoren wie Banken oder Versicherungen lohnen sich ausschließlich Nachranganleihen von Unternehmen, die nicht dem Finanzsektor angehören. Denn wenn Banken oder Versicherungen Nachrang-Bonds von Unternehmen aus der gleichen Branche erwerben, sind diese entsprechend eins zu eins mit Eigenkapital zu hinterlegen.

Risikofaktor Volatilität

Das größte Risiko bei Hybrid Corporate Bonds besteht in deren Volatilität. Hier sollte zumindest ein mittelfristiger Anlagehorizont vorliegen. Weiter kann ein aktiver Asset-Management-Ansatz dazu beitragen, dieses Risiko einzugrenzen. Im Vergleich zu Senior Corporates weisen Hybrid Corporates Spreadaufschläge mit einem Faktor von durchschnittlich vier bis sechs auf. Es gibt aber auch vielfach höhere Spreadaufschläge.

Die nachfolgende Tabelle zeigt die aktuellen Vergleichsgrößen zwischen Kreditrisikoprämien und Renditen von Senior- und Hybrid-Anleihen bekannter Investment Grade-Emittenten.

Im vergangenen Jahr, vor dem Hintergrund eines schwierigen Marktumfelds, war die Volatilität besonders hoch: Die Gemengelage aus Inflationsdruck und damit höheren Zinsen, dem Ukrainekrieg und Rezessionsängsten ließen die Hybridanleihen zum Ende des Halbjahres massiv unter Druck geraten. Dabei waren die fundamentalen Daten der Corporates jedoch weiterhin auf einem stabilen Niveau. Im Vergleich zu High Yield-Bonds, Nachranganleihen von Banken oder auch Emerging Markets-Bonds ist die Volatilität langfristig jedoch geringer ausgeprägt.

Ein Beispiel für eine aktive Anlagestrategie bietet der Fonds WI Hybrid Corporate Bond (ISIN DE000A12BUV2). Das Portfolio umfasst gegenwärtig 60 Hybrid Corporate Bonds mit einem Durchschnittsrating von Baa3. Der Fonds ist zu 85 Prozent in Europa und ausschließlich in Euro investiert. Die Umschlagrate betrug im vergangenen Jahr um die 100 Prozent. Emittenten aus den Branchen Elektrizität, Öl und Gas und Telekommunikation nehmen

die höchsten Anteile im Portfolio ein. Die Rendite liegt aktuell bei gut 6,5% und das bei einer relativ kurzen mod. Duration von 3,75.

Ein aktiver Asset-Management-Ansatz bei Investment Grade-Nachranganleihen ist nicht nur hinsichtlich des Risikomanagements ratsam. Durch die hohe Konzentration bei Branchen und Emittenten eignet sich der Markt nicht für passive Fonds. Nachranganleihen sind komplexe Finanzinstrumente, die einer sorgfältigen Analyse bedürfen. Die Emissionsbedingungen, die sehr umfangreich sein können, müssen genau überprüft werden. Durch ein aktiv gemanagtes, qualitativ hochwertiges und diversifiziertes Portfolio können Anleger am besten von dem attraktiven Rendite-Risiko-Profil von Hybrid Corporate Bonds profitieren.

Hinweise

Bei den dargestellten Wertentwicklungen handelt es sich ausschließlich um Vergangenheitswerte, aus denen keine Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung des Fonds gezogen werden können. Die Chancen und Risiken dieses Investmentfonds entnehmen Sie bitte den gültigen Verkaufsunterlagen.

Diese Information stellt kein Kaufangebot dar. Allein verbindliche Grundlage eines Kaufs ist der z.Zt. gültige Verkaufsprospekt, welcher zusammen mit den wesentlichen Anlegerinformationen in deutscher Sprache zu erhalten ist unter: www.warburg-invest-ag.de

Kreditrisikoprämien und Renditen von Senior- und Hybrid-Anleihen

	Laufzeit / Call	Rating	Spread	Rendite	Multiple Spread	Multiple Rendite
Deutsche Bahn Senior	Jun 29	AA-/Aa1	20	3,65%	9,3	1,4
Deutsche Bahn Hybrid	Jul 29	BBB-/Baa1	185	5,25%		
EnBW Senior	Mrz 28	BBB+/Baa1	20	3,70%	14,5	1,7
EnBW Hybrid	Mai 28	BBB-/Baa3	290	6,35%		
OMV AG Senior	Dez 26	--- / A3	10	3,70%	18,5	1,5
OMV AG Hybrid	Jun 26	--- / Baa2	185	5,60%		
Total Senior	Sep 30	A+/A1	55	3,90%	4,9	1,5
Total Hybrid	Jun 30	A-/A3	270	6,00%		
Vodafone Senior	Nov 29	BBB/Baa2	75	4,15%	3,9	1,4
Vodafone Hybrid	Mai 30	BB+/Ba1	290	5,80%		
Volkswagen Senior	Sep 28	BBB+/A3	100	4,45%	3,2	1,5
Volkswagen Hybrid	Jun 28	BBB-/Baa2	315	6,65%		

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen Warburg Invest AG; 1.3.2023

Mit nachhaltigen Investments der Inflation trotzen

Text: Jan Rabe, DJE Kapital

Die anhaltende Inflation bei Löhnen, der Beschaffung von Rohstoffen sowie der Produktion von Energie begünstigt branchenübergreifend eine Umlenkung von Finanzmitteln in Transformationsinvestitionen, die dem Kostendruck langfristig entgegenwirken. Während eine weltweit unsichere konjunkturelle Lage Wirtschaftsakteure eher von Neuinvestitionen abhält, begünstigen insbesondere strukturelle Veränderungen in der Demografie, Energiepolitik und -sicherheit sowie ein alternder Kapitalstock Technologien, die auf Kostensenkung und Produktivitätsgewinne ausgerichtet sind. Unternehmen, die dies ermöglichen und zugleich von hohen Markteintrittsbarrieren und attraktiven Rendite-Risiko-Profilen profitieren, können einen positiven Beitrag zur Transformation in eine nachhaltig ausgerichtete Wirtschaft liefern.

Drei Technologien, die deflationäre Kräfte freisetzen können

Die durch die Covid-Pandemie verursachten Engpässe in den globalen Lieferketten, zunehmende geopolitische Spannungen als auch ein stärkerer Fokus auf Energiesicherheit haben das jahrzehntelange deflationäre Narrativ der Weltwirtschaft auf den Kopf gestellt. Auch wenn die jüngste Entspannung in den Lieferketten zu einer gewissen Abschwächung der Inflation beigetragen hat, bleibt doch die Angst vor anhaltend hohen Konsumentenpreisen. Produkte von Unternehmen, die innovative und kostengünstige Lösungen anbieten und dadurch inflationären Trends entgegenwirken, dürften stärker nachgefragt werden. In der Vergangenheit trugen eine Reihe von Technologien und Sektoren dazu bei, Preise dauerhaft zu senken, wie es beispielsweise bei der Software- und Hardwareentwicklung oder der Unterhaltungselektronik der Fall war. Andere, wie etwa Bildung, Gesundheitsfürsorge oder Immobilien, waren dagegen durchweg von inflationären Entwicklungen bestimmt. Dies liegt unter anderem daran, dass diese Gruppe technologische Fort-

schritte nur schwer ausreichend skalieren konnte. In diesem Kontext lassen sich drei deflationäre Technologietrends identifizieren, die Entlastung für Unternehmen und Konsumenten bringen können: Der Aufstieg der künstlichen Intelligenz (KI), erneuerbare Energien sowie das Speichern von Energie und dessen Bedeutung für die Elektromobilität.

1. Die künstliche Intelligenz (KI) wirkt zunehmend deflationär

Seit 1959 betrug die Verdopplungszeit der Rechenleistung von Computerchips etwa zwei Jahre (Moore's Law). Ab etwa 2012 betrug die Verdopplungszeit etwas mehr als drei Monate. Das KI-Training von Modellen hat im Laufe der Jahre immer leistungsfähigere Rechenprozesse von Computern ermöglicht, die jetzt weit über der Rate liegen, die das Mooresche Gesetz prognostizierte. Diese Verbesserung war nicht auf KI-Modelle in einem einzelnen Bereich beschränkt, sondern verkürzte die Verdopplungszeit bei Sprach-, Seh- und auch bei Spiel-KI-Modellen. Der Wertlauf um die KI-Überlegenheit – teilweise getrieben durch den Wunsch nach nationaler und unternehmerischer Innovationsführerschaft – beschleunigt sich rasant. Gleichzeitig hat die Hardware, die für solche Ergebnisse benötigt wird, deutlich an Qualität hinzugezogen. Der US-amerikanische Technologieriese Microsoft kündigte erst kürzlich an, sein in Kooperation mit OpenAI entwickeltes KI-Modell ‚Chat GPT‘ (GPT = Generative Pre-trained Transformer) in seine Suchmaschine ‚Bing‘ zu integrieren und dadurch die Online-Recherche revolutionieren zu wollen. Nutzer von ‚Bing‘ haben so künftig die Möglichkeit, Suchabfragen zu optimieren und Kosten gegenüber alternativen Dienstleistern einzusparen. Microsoft möchte dadurch Marktanteile in diesem Geschäftsbereich von seinem Rivalen Alphabet, dem Google-Mutterkonzern, zurückgewinnen. Zu den Unternehmen, die ebenso an KI-basierten Technologietrends



Jan Rabe,
Leiter Nachhaltigkeit bei
DJE Kapital AG

arbeiten, gehört neben Microsoft vor allem auch der US-amerikanische Entwickler für Grafikprozessoren (GPU) und Chipsätzen Nvidia, der im Rahmen einer mehrjährigen Zusammenarbeit mit Microsoft gemeinsam an KI-Modellen forscht. So soll einer der weltweit leistungsfähigsten KI-Supercomputer entstehen, der die Cloud-Computing-Infrastruktur von Microsoft Azure mit Nvidias GPUs kombiniert.

2. Die deflationären Kräfte durch saubere Energien werden weiterhin unterschätzt

Die internationale Energieagentur (IEA) war in der Vergangenheit durchweg pessimistisch in Bezug auf die Möglichkeit, dass die Solar-Photovoltaik-Technologie jemals billig genug sein könnte, um die Nachfrage des Massenmarktes zu bedienen. Tatsächlich unterschätzte die IEA mit ihren Prognosen die installierte Basis an Megawattstunden erzeugter Energie der entsprechenden Anlagen über die letzten 15 Jahre. Mit jedem Anstieg der installierten Basis um eine logarithmische Größenordnung sind die Produktionskosten einer Megawattstunde, die durch Photovoltaik erzeugt wurde, bereits um 36 Prozent gefallen. In

ähnlicher Weise sind die Produktionskosten für eine Megawattstunde Energie aus Offshore-Wind um zehn Prozent und aus Onshore-Wind um 23 Prozent gesunken. Traditionelle Brennstoffe, die mit zunehmender Sorge um Geopolitik und Energiesicherheit wieder in den Fokus gerückt sind, brachten dagegen in den letzten zehn Jahren kaum eine oder gar keine Verbesserung dieser Rate. Neben Energieversorgern, die ausschließlich Solar- und Windparks betreiben, wachsen vor allem die Umsätze von Unternehmen wie Vestas (Dänemark) oder First Solar (USA), die Schlüsselkomponenten für diese Parks liefern.

3. Deflationäre Effekte durch massenhafte Energiespeicherung und Elektromobilität

Die Kosten für Batteriespeicher sinken seit einiger Zeit aufgrund eines stärkeren Wettbewerbs um entsprechende Endmärkte und wegen ehrgeiziger Emissionsreduktionsziele auf nationaler Ebene. Da die hierfür benötigten Lieferketten noch nicht ausgereift sind, werden sich erfahrungsgemäß weitere Kostensenkungen durch deren Entwicklung realisieren lassen können.

Unternehmen, die bereits heute erfolgreiche Geschäftsmodelle zur Produktion von Energiespeichern in Zusammenarbeit mit der Automobilindustrie etabliert haben, sind Kempower aus Finnland und Alfen aus den Niederlanden. Mit der steigenden Nachfrage nach Elektrofahrzeugen steigt auch die Nachfrage nach stationären und mobilen Ladestationen für die Batterien der Fahrzeuge. Insbesondere der Beschluss des EU-Parlaments, keine Pkw mit Verbrennermotoren nach 2035 zuzulassen, könnte für die Nachfrage nach Ladestationen weiteren Aufwind bedeuten.

Exkurs in die Regulatorik

Doch was haben die zuvor genannten Unternehmen neben einem Exposure gegenüber strukturell interessanten Trends ge-

meinsam? Sie erfüllen alle die strikten Anforderungen an eine durch die EU-Offenlegungsverordnung definierte „nachhaltige Investition“. Als „nachhaltige Investition“ gilt ein Emittent von Wertpapieren dann, wenn er Umsätze gegenüber Impact-Themen ausweist, auf mindestens eines der sieben Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen (Sustainable Development Goals) positiv einzahlt, keine weiteren ausgewählten Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen verletzt und zudem nicht negativ durch nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen gemäß dem Do No Significant Harm (DNSH)-Prinzip auffällt. Unternehmen erfüllen das DNSH-Prinzip, wenn diese nicht negativ durch schwere oder schwerste Kontroversen auffallen, nicht in Verbindung mit kontroversen Waffen zu bringen sind, weniger als ein Prozent Umsatz-Exposure bei Kohleverstromung aufweisen und weniger als fünf Prozent der Umsätze aus Aktivitäten um Tabak generieren und zugleich kein Produzent von Tabakwaren sind.

Wünschen Anleger künftig eine „Nachhaltigkeitsquote“ im Rahmen ihrer Kapitalanlage, müssen Vermögensverwalter innerhalb der EU gezielt solche Titel in Portfolios aufnehmen, die der Definition einer „nachhaltigen Investition“ entsprechen. Es wird erwartet, dass die EU-Kommission die Legaldefinition der „nachhaltigen Investition“ weiter konkretisieren wird. Erkennen Vermögensverwalter diese als ausreichend genau an, könnte die zuletzt für Aufsehen sorgende Herabstufung vieler nach EU-Offenlegungsverordnung klassifizierter Artikel 9-Produkte auf Artikel 8 wieder rückgängig gemacht werden. Dies könnte zu einem Nachfrageschub für die als „nachhaltige Investition“ geltenden Emittenten von Wertpapieren führen und eine Überschussrendite entsprechender Titel begünstigen. Legt man einen Grenzwert von mindestens 20 Prozent für Umsätze fest, die auf Impact-Themen (positiver und messbarer Beitrag

für Ökologie und Gesellschaft) einzahlen, erfüllen aktuell nur etwa acht Prozent aller Titel des MSCI-World überhaupt diese strikten Anforderungen, die Artikel 9-Produkte an das Fondsmanagement stellen.

Die Anlagestrategie aus dem Nachhaltigkeitsbereich, die diesen Gedanken am ehesten trifft, ist das sogenannte „Impact Investing“. Hierbei konzentrieren sich Investments auf solche Unternehmen, mit denen sich neben einer positiven Rendite auch ein positiver und messbarer Effekt auf Ökologie und Gesellschaft erzeugen lässt. Im Jahr 2020 machte diese Anlagestrategie laut Erhebung der Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) unter allen Nachhaltigkeitsstrategien nur rund ein Prozent aller investierten Vermögenswerte aus. In vielen Regionen wie den USA oder Asien spielen diese Faktoren allerdings noch keine Rolle. Je populärer also Artikel 9-Anlageprodukte werden, desto höher wird auch die Nachfrage nach Titeln werden, die als „nachhaltige Investition“ gelten und sich für „Impact-orientierte“ Portfolios eignen.

Anleihen unter der PRIIPs-Verordnung

Unternehmensanleihen bis 8 Mio. Euro ohne BaFin schnell und rechtssicher emittieren

Text: Markus Joachimsthaler, Pinsent Masons

Die Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIPs-VO) ist bereits seit dem 1. Januar 2018 in Kraft. Die Möglichkeiten, die die PRIIPs-VO Emittenten bietet, sind bisher wenig bekannt. So können die Emissionsdokumente für Anleihen, die unter die PRIIPs-VO fallen, innerhalb weniger Tage für ein öffentliches Angebot erstellt werden. Eine Prüfung oder Billigung durch die BaFin ist nicht erforderlich.

Was ist die PRIIPs-VO?

Ziel der PRIIPs-VO ist es, europaweit standardisierte und einheitliche Informationsdokumente zu den wesentlichen Informationen über ein verpacktes Anlageprodukt zu schaffen. PRIIPs ist das Kürzel für die englische Bezeichnung für ein verpacktes Anlageprodukt: „Packaged Retail and Insurance-based Investment Products“.

Was ist ein PRIP?

Gem. Art. 4 Nr. 1 PRIIPs-VO ist ein „verpacktes Anlageprodukt für Kleinanleger“ oder „PRIP“ eine Anlage, (...) bei der unabhängig von der Rechtsform der Anlage der dem Kleinanleger rückzuzahlende Betrag Schwankungen aufgrund der Abhängigkeit von Referenzwerten oder von der Entwicklung eines oder mehrerer Vermögenswerte, die nicht direkt vom Kleinanleger erworben werden, unterliegt. Keine PRIPs sind damit Anleihen, die über einen festen Zinssatz verfügen und bei denen auch die Rückzahlung des Anlagebetrags keinen Schwankungen unterliegt.

Vorteil der Einstufung einer Anleihe als PRIP

Wird eine Anleihe als PRIP qualifiziert, muss für öffentliche Angebote bis 8 Mio. Euro gemäß § 4 Abs. 1 S. 4 WpPG kein Wertpapierinformationsblatt, sondern ein sogenanntes Basisinformationsblatt nach der PRIIPs-VO erstellt werden. Ein Basisinfor-

mationsblatt wird von der BaFin weder geprüft, gebilligt oder die Veröffentlichung gestattet, sondern kann nach Erstellung umgehend für ein öffentliches Angebot verwendet werden. Das bedeutet, dass die teils langen Prüfzeiten der BaFin nicht abgewartet werden müssen. Die Emissionsdokumente wie Anleihebedingungen, Basisinformationsblatt, Zeichnungsschein und Verbraucherinformationen sind innerhalb weniger Tage final erstellt und der Emittent kann umgehend mit dem öffentlichen Angebot beginnen. Aus diesem Grund ist das PRIP bei Emissionen bis zu 8 Mio. Euro derzeit die häufigste Form der Anleihe, die wir begleiten.

Bei Emissionen über 8 Mio. Euro ist eine etwaige Prospektspflicht nach Art. 3 Abs. 1 der Verordnung (EU) 2017/1129 zu beachten, da die Prospektausnahme nach § 3 Nr. 2 WpPG i.V.m. § 4 Abs. 1 S. 4 WpPG hier nicht greift.

Wann ordnet die BaFin Unternehmensanleihen als PRIP ein?

Die Verwaltungspraxis der BaFin zur aufsichtsrechtlichen Einordnung von Unternehmensanleihen als PRIP wird in dem Merkblatt „Aufsichtsrechtliche Einordnung einzelner Ausstattungsmerkmale von Unternehmensanleihen auf Grundlage der PRIIPs-VO“ anhand unterschiedlicher Ausstattungsmerkmale von Anleihen zusammengefasst, wobei diese Darstellung nicht abschließend ist.

Das Ausstattungsmerkmal „Veränderungen des rückzahlbaren Betrages (Zins und Tilgung) in Abhängigkeit von einem Referenzwert“ stellt dabei den für die Praxis wichtigsten Fall dar. Dieses Ausstattungsmerkmal ist nach Ansicht der BaFin gegeben, wenn der rückzuzahlende Betrag (Zins und Tilgung) einer Anleihe, Schwankungen aufgrund der Abhängigkeit von einem Referenzwert unterliegt. Da der Begriff des Referenzwertes i.S.d. PRIIPs-VO grundsätz-



Markus Joachimsthaler,

LL.M., ist Senior Associate bei Pinsent Masons Rechtsanwälte Steuerberater Solicitors Partnerschaft mbB mit einem Beratungsschwerpunkt im Bereich der digitalen Wertpapiere. Er berät Unternehmen und Unternehmer im Zusammenhang mit allen aktienrechtlichen und kapitalmarktrechtlichen Fragestellungen.

lich weit zu verstehen ist, stellen beispielsweise der Wert von (anderen) Wertpapieren, Indizes, Waren oder Sachwerten einen Referenzwert i.S.d. PRIIPs-VO dar. Sollte der rückzuzahlende Betrag einer Unternehmensanleihe Schwankungen in Abhängigkeit von einem solchen Referenzwert unterliegen, ist nach der Verwaltungspraxis der BaFin die Unternehmensanleihe als PRIP zu qualifizieren. Ein PRIP liegt sogar dann vor, wenn eine Schwankung aufgrund einer vorzeitigen Rückzahlung der Unternehmensanleihe ausgelöst wird.

Dagegen liegt nach Ansicht der BaFin kein PRIP vor, wenn z.B. die Verzinsung unmittelbar von einem Zinsindex, wie z.B. dem Euribor oder dem Libor, abhängig ist. Allerdings kann ausnahmsweise bei einer Abhängigkeit der Verzinsung von einem Zinsindex ein PRIP vorliegen, wenn über die unmittelbare Bindung an einen Zinsindex

hinaus eine weitergehende Strukturierung, wie beispielsweise eine Höchst- oder Mindestverzinsung (mit Ausnahme eines Nullzinses), besteht.

Des Weiteren nimmt die BaFin eine Unterscheidung zwischen internen und externen Referenzwerten vor: Bei emittenten- bzw. konzernbezogenen Referenzwerten liegt ein sogenannter interner Referenzwert vor. Bei einem internen Referenzwert erfolgt grundsätzlich keine Einstufung als PRIIP. Die BaFin stuft emittenten- oder konzernbezogene Gewinnkennzahlen, wie z.B. die Höhe des (Bilanz-)Gewinns, das EBITDA oder auch den Dividendensatz als interne Referenzwerte ein. Sollte damit (z.B.) eine variable Verzinsung vom EBITDA abhängig sein, liegt kein PRIIP vor. Demgegenüber hat die BaFin Umsätze eines Unternehmens nicht als interne, sondern als externe Referenzwerte eingestuft. Sollte damit eine Verzinsung von der Erreichung bestimmter Umsatzziele abhängen, liegt ein PRIIP vor. Im Zweifel ist aber vor der Durchführung einer Anleiheemission das Grundsatzreferat der BaFin für Wertpapiere anzuhören und zu klären, ob ein PRIIP vorliegt oder nicht.

Aufgrund des Ausstattungmerkmal „Umtausch- oder Bezugsrecht auf andere Wertpapiere“ werden Wandelanleihen unstrittig als PRIIP eingestuft. Hierzu heißt es im Merkblatt der BaFin: „Ist eine Unternehmensanleihe mit einem Umtausch- oder Bezugsrecht auf andere Wertpapiere (z.B. Aktien) ausgestattet, wie dies z.B. bei (Pflicht)Wandel- und Optionsanleihen der Fall ist, sind diese als PRIIP zu qualifizieren.“

Schließlich stellt die BaFin klar, dass Anleihen, die mit einer unbestimmten Laufzeit, einem Nachrang, (ausschließlich) mit einer festen Verzinsung oder Kündigungsrechten ausgestattet, sind, grundsätzlich nicht als PRIIP eingestuft werden. Treten aber andere Ausstattungsmerkmale, wie eine Abhängigkeit von einem Referenzwert hinzu, erfolgt eine Einstufung als PRIIP.

Basisinformationsblatt

Erfolgt nun die Qualifizierung einer Anleihe als PRIIP, ist gemäß § 4 Abs. 1 S. 4 WpPG ein sogenanntes Basisinformationsblatt zu erstellen. Das Basisinformationsblatt ist allgemein in Kapitel II der PRIIPs-VO geregelt. Basisinformationsblätter müs-

sen den Namen des Produkts, den Namen des Emittenten sowie Informationen zu Art, Laufzeit, Zielen und Kleinanleger-Zielgruppen beinhalten. Auch müssen sie mögliche Risiken und Renditeaussichten zusammenfassen und darüber aufklären, was geschieht, wenn der PRIIP-Hersteller nicht in der Lage sein sollte, die Auszahlung vorzunehmen. Das Basisinformationsblatt muss weiterhin auch darüber informieren, welche Kosten im Laufe der Zeit entstehen und wie sich diese Kosten zusammensetzen. Auch muss es Angaben zur empfohlenen Haltedauer enthalten und erklären, ob und unter welchen Voraussetzungen es möglich ist, vorzeitig Geld aus dem Anlageprodukt zu entnehmen. Informationen über Beschwerdemöglichkeiten müssen ebenfalls geliefert werden. Darüber hinaus können Angaben zur früheren Wertentwicklung gemacht werden, sofern dies zweckdienlich erscheint.

Diese vorgenannten Informationen müssen in einem dreiseitigen Basisinformationsblatt zusammengefasst werden. Nähere Einzelheiten zu Form und Inhalt des Basisinformationsblatts – die sogenannten Technischen Regulierungsstandards – richteten sich bis vor Kurzem maßgeblich nach der delegierten Verordnung (EU) 2017/653. Diese wurde nun ab dem 1. Januar 2023 durch die delegierte Verordnung (EU) 2021/2268 teilweise geändert.

Fazit:

Durch eine geschickte Strukturierung von Anleihen ist es möglich, Emissionen bis 8 Mio. Euro kurzfristig und ohne lange Prüfzeiten durch die BaFin durchzuführen. Die Chancen, die Emittenten durch die PRIIPs-VO haben, werden nach unserer Einschätzung bisher noch zu selten genutzt. Anleihen unter der PRIIPs-VO sind bei uns aufgrund der Flexibilität und des zeitlichen Vorteils für die Emittenten bereits zum Erfolgsmodell geworden und aus der täglichen Beratung nicht mehr wegzudenken.





Aalto Capital Group ist eine Investmentbank-Boutique mit Standorten in München, Helsinki, London, Stockholm, Zürich und New York – unsere Kunden profitieren von unserer pan-europäischen Präsenz. Wir beraten europaweit im Schwerpunkt mittelständische Unternehmen sowie Private Equity Fonds in allen Aspekten der Finanzierung, M&A, Kapitalmarktlösungen sowie Investor Relations. Mit Expertise und Sachverstand unterstützen wir unsere Kunden, auf ihre Wünsche abgestimmte, individuelle Finanzierungslösungen zu finden und setzen diese auch um. Hierbei liegen unsere Kernkompetenzen v.a. in der Strukturierung und Durchführung von komplexen Transaktionen (national/international).

Ausgewählte Referenzen:

- SRV Group: Restrukturierung HY-Bonds (2021)
- Mogo Finance: Restrukturierung HY-Bonds (2021)

- Iute Credit: 50m Euro Emerging Market Bonds (2020)
- Hirmer Gruppe: Hotel-Projektfinanzierung (2020)
- 4finance: Restrukturierung HY-Bonds (2020)
- Reka Industrial: Green Bonds (2019)



Kontaktdaten:

Manfred Steinbeisser
 Managing Partner
 Bahnhofstraße 98
 82166 Gräfelfing
manfred.steinbeisser@aaltocapital.com
www.aaltocapital.com



Die DICAMA AG ist das marktführende Beratungs- und Investmenthaus für alternative Finanzierungen im Small- & Midcap Market in der D-A-CH-Region. Sämtliche Arten alternativer Finanzierungen werden passgenau strukturiert und bei Investoren platziert. Durch die nahezu 20-jährige Erfahrung und die gelebte und nachhaltig erfolgreiche Partnerschaft mit sämtlichen SME-Investoren quer über Europa dürfen Sie bei uns entspannt bleiben, was Ihre Transaktionssicherheit betrifft. Ein wesentlicher Teil unserer Finanzierungsangebote sind Transaktionen über den Kapitalmarkt. DICAMA ist zugelassener und akkreditierter Capital Market-Partner an der Frankfurter Wertpapierbörse, direct market-Partner der Wiener Börse, engagiert in den wesentlichen Verbandsstrukturen und Mitglied im European Finance Forum (EFF). In mehr als 50 erfolgreichen Kapitalmarkttransaktionen konnten mehr als knapp 1,5 Mrd. Euro an Investoren ausgereicht

werden. Egal ob Sie Potenzial aus Eigenkapital (IPO) oder Fremdkapital/Anleihe (IBO) heben wollen oder eine strukturierte und herausfordernde Mischung aus verschiedensten Alternativen und vielleicht auch als Mix mit klassischen Finanzierungen suchen oder erfolgreich umsetzen wollen: Wir verstehen Sie als mittelständisch geprägten Unternehmer und berücksichtigen Ihre Wünsche und Befindlichkeiten auf allen wesentlichen Ebenen.



Kontaktdaten:

Markus Dietrich
 CEO
 Kanzleistr. 17
 74405 Gaildorf
 Telefon: +49 7971 9600-86
madi@dicama.com
www.dicama.com



Die GBC AG mit Sitz in Augsburg ist eines der führenden bankenunabhängigen Investmenthäuser in Deutschland und erfahrener Emissionsexperte für den deutschen Mittelstand. Als eigentümergeführtes Unternehmen kennt die GBC AG die Finanzierungsbedürfnisse des deutschen Mittelstandes und ist ein unabhängiger und verlässlicher Partner bei allen Fragestellungen rund um den Kapitalmarkt. Die GBC AG ist seit Jahren Capital Markets Partner der Deutschen Börse, Emissionsexperte der Börse München und Kapitalmarktpartner der Börse Düsseldorf. So umfasst das Leistungsspektrum der GBC AG Kapitalmarkt- & Finanzierungsberatung, Unternehmensanalysen & Research sowie Kapitalmarktkonferenzen.

Im Bereich der Kapitalmarktberatung bietet die GBC AG ihren Kunden fundiertes Fachwissen sowie ein engmaschiges Netzwerk, welches u.a. nötig ist, um den ersten

Schritt von der eigenen Hausbank oder Sparkasse hin zu einer breiteren, bankenunabhängigeren Finanzierungsstruktur zu wagen oder diese weiter auszubauen.

In der Unternehmensanalyse wird über eine laufende Coverage und Veröffentlichung von Researchstudien zu Aktien- und Anleihen mittelständischer Unternehmen die notwendige Transparenz im Segment der sog. Small & Microcaps geschaffen.

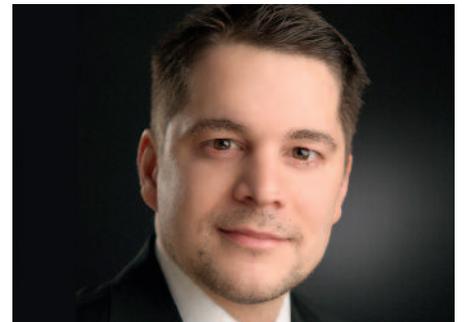
Seit dem Jahr 2001 veranstaltet die GBC AG Kapitalmarktkonferenzen. Rund die Hälfte aller deutschen Emittenten des Small & MidCap-Bereichs haben sie bisher zur direkten Kapitalmarktansprache genutzt. Die zweimal jährlich stattfindende MKK – Münchner Kapitalmarkt Konferenz ist mittlerweile die größte Kapitalmarktkonferenz im süddeutschen Raum. Zusätzlich dazu veranstaltet die GBC einmal im Jahr in Zürich die ZKK – Zürcher Kapitalmarkt Konferenz.

Die 100%ige Tochtergesellschaft GBC Kapital GmbH ergänzt die Leistungen in der Gruppe um das Corporate Finance in den Bereichen Platzierung & Vermittlung von Anleihen und Aktien.



Kontaktdaten:

Manuel Hölzle, GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
0821/241133-0
www.gbc-ag.de



Cosmin Filker, GBC AG
0821/241133-0

Luther.

Luther ist mit mehr als 420 Rechtsanwälten und Steuerberatern an zehn deutschen Wirtschaftsplätzen vertreten. Durch ihre große regionale Vernetzung und ihren Full-Service-Ansatz ist Luther die Kanzlei für den Mittelstand.

Praxis Kapitalmarktrecht:

- Großes und erfahrenes Team von 16 Partnern, 4 Counsel und 25 Associates
- Regelmäßige Begleitung von Kapitalmarkttransaktionen
- Sehr namhafte Referenzmandate
- Anerkennung des Spezial-Know-hows durch Anwaltshandbücher wie JUVE etc.

Tätigkeitsfelder unter anderem:

- Strukturierung von Unternehmensanleihen/Erstellung des Wertpapierprospekts
- Betreuung bei Folgepflichten aus dem Listing (Melde- und Mitteilungspflichten, Insiderrecht)
- Debt-Equity-Swaps
- Börseneinführungen und Kapitalerhöhungen

- Umplatzierung von Aktien und Segmentwechsel
- Delistings und Squeeze-outs
- Begleitung einer Vielzahl von Aktiengesellschaften bei ihren Hauptversammlungen

Beispielhafte Referenzen:

- Rechtliche Begleitung der SV Werder Bremen GmbH & Co KG aA bei der Emission einer Unternehmensanleihe im Volumen von bis zu 30 Mio. Euro, Erstellung des Wertpapierprospektes und Beratung zu allen rechtlichen Fragen im Rahmen der Transaktion
- Rechtliche Beratung des Projektentwicklers und Bauträgers Euroboden GmbH bei der Emission von drei Unternehmensanleihen im Volumen von 25 Mio. Euro bis zu 75 Mio. Euro, Erstellung der Wertpapierprospekte und Beratung zu allen rechtlichen Fragen im Rahmen der Transaktionen



Kontaktdaten:

Ingo Wegerich
Rechtsanwalt und Partner
T +49 69 27229 24875
ingo.wegerich@luther-lawfirm.com



Als unabhängige Investmentbank berät die Quirin Privatbank AG mittelständische Unternehmen von Frankfurt am Main aus bei Finanzierungsmaßnahmen auf Fremd- und Eigenkapitalbasis. Dem Konzept der Privatbank folgend, stehen dabei für die Kapitalmarktspezialisten das erfolgreich finanzierte Unternehmen und insbesondere auch die Menschen dahinter im Mittelpunkt.

Neben langjähriger und umfassender Expertise in allen Fragen der Kapitalmarktfinanzierung bietet die Quirin Privatbank AG Mittelständlern Zugang zu mehr als 300 Investoren in europäischen Finanzmetropolen, welche auf Basis hausinterner Analysen fundiert und ideengetrieben zu Investments in deutsche Small und Mid Caps beraten werden. Die Erfahrung aus etwa 300 erfolgreichen Transaktionen mit ca. 13 Mrd. Euro

Volumen spricht für sich. Dabei gilt: Der Erfolg des Kunden ist der Erfolg der Bank, denn nichts spornt mehr an als die Zufriedenheit aller Beteiligten nach einer erfolgreichen Finanzierung.

Referenzen Anleihe-/Wandelanleiheemittenten:

Social Chain AG, The Grounds Real Estate Development AG, NZWL Neue Zahnradwerke Leipzig GmbH, hep global GmbH

Kontaktdaten:

Quirin Privatbank
Schillerstraße 18-20
60313 Frankfurt am Main



Holger Clemens Hinz
Leiter Corporate Finance
Telefon: +49 69 / 247 50 49 – 31
holger.hinz@quirinprivatbank.de



Thomas Kaufmann
Stv. Leiter Corporate Finance
Telefon: +49 69 / 247 50 49 – 38
thomas.kaufmann@quirinprivatbank.de

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

KAPITALMARKT KMU



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

Kontakt:
Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V.
Herr Rechtsanwalt Ingo Wegerich (Präsident des Interessenverbandes)
Telefon: +49 69 27229 24875
E-Mail: ingo.wegerich@luther-lawfirm.com