

# BOND MAGAZINE

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT



12. Jahrgang – Ausgabe 203 – 24.07.2023 – www.fixed-income.org

## INHALT 24.07.2023

<b>EDITORIAL</b>	Seite 3
<b>KURZ NOTIERT</b>	Seite 4
<b>NEUEMISSIONEN</b>	
metacrew group	Seite 8
Interview mit Tobias Eismann, metacrew group	Seite 10
<b>INVESTMENT</b>	
Unternehmensverschuldung auf Rekordniveau, aber Wunsch nach Krediten schwindet	Seite 12
Historisch hohe Renditen auf dem Anleihenmarkt	Seite 14
Big Mac(ro): Konjunkturregime, Paradigmenwechsel am Markt	Seite 16
<b>GREEN BONDS</b>	
Green Bonds und Green Loans mit signifikanten Zuwächsen	Seite 18
Weltbank (IBRD), MANN+HUMMEL, Greencells	Seite 20
<b>SERVICE/KONTAKTDATEN</b>	Seite 21
Impressum	Seite 3

### Veranstaltungshinweise:

12.09.2023

**SRC Forum Financials & Real Estate 2023**

Steigenberger Frankfurter Hof, Frankfurt  
<https://src-research.de/forum>

15.11.–16.11.2023

**MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz**

The Charles Hotel München  
[www.mkk-konferenz.de](http://www.mkk-konferenz.de)

27.11.–29.11.2023

**Deutsches Eigenkapitalforum**

Steigenberger Airport Hotel Frankfurt  
[www.eigenkapitalforum.com](http://www.eigenkapitalforum.com)

## metacrew

Vertriebsspezialisten bieten 9,00% für 5-jährige Debütanleihe



Text: Christian Schiffmacher

Die metacrew group, Berlin/Osnabrück, begibt ihre Debütanleihe, die über die Crowdinvesting-Plattform Seedmatch, eine Marke der OneCrowd, gezeichnet werden kann. metacrew wächst seit 2015 stark. Nun haben erstmals Investoren die Möglichkeit, über eine Anleihe Teil der Unternehmensentwicklung zu werden. Die metacrew

group hat ein interessantes und profitables Geschäftsmodell, das Wachstumspotenzial bietet. Die Firmengruppe arbeitet mit prominenten Kooperations- und Medienpartnern zusammen. Mit einem Kupon von 9,00% p.a. erscheint die metacrew-Anleihe interessant. *Weiter auf Seite 8.*

## Green Finance

Green Bonds und Green Loans mit signifikanten Zuwächsen

Text: Robert Steininger

Im ersten Halbjahr 2023 wurden nach Berechnungen der Corporate Finance-Beratungsgesellschaft Capmarcon deutlich mehr nachhaltige Finanzierungen platziert als in der Vorjahresperiode. Begünstigende Effekte waren (hinsichtlich der Instrumente) Anleihen mit einem Zuwachs von 48 Mrd. Euro, (hinsichtlich der Mittelverwendung) grüne,

umweltbezogene Arrangements mit einem Zuwachs von 49 Mrd. Euro – deren Anteil hat sich gegenüber den entsprechenden Perioden der beiden Vorjahre erhöht – und (hinsichtlich der Emittenten die staatliche Mittelnachfrage mit einem Zuwachs von 61 Mrd. Euro. *Weiter auf Seite 18.*

### Aktuelle Neuemissionen

Emittent	Zeichnungsfrist	Kupon	Seite
metacrew group	aktuell	9,00%	Seite 8–11
reconcept Solar Deutschland II	12.05.–18.10.2023	6,75%	Ausgabe 202
B4H Brennstoffzelle4Home	27.06.2023–26.06.2024	9,00%	Ausgabe 202

Weitere Neuemissionen auf [www.fixed-income.org](http://www.fixed-income.org)

*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



6,5 %  
Green Bond  
2021/2026  
EUR 25 Mio.  
Mai 2021



Unternehmensanleihen  
2022/27 EUR 7 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.



8 %  
Green Bond  
2023/2028  
EUR 11,5 Mio.  
März 2023

*klug beraten.*

# Historisch hohe Renditen, gute Chancen für Anleiheinvestoren



**Christian Schiffmacher**  
Chefredakteur

Laut dem aktuellen Janus Henderson Corporate Debt Index nahmen Unternehmen 2022/23 Netto-Neuverschuldungen in Höhe von 456 Mrd. US-Dollar auf, was den Gesamtschuldenstand bei konstanten Wechselkursen um 6,2% auf einen Rekordwert von 7,80 Billionen US-Dollar ansteigen ließ, wie James Briggs und Michael Keough, Fixed Income Portfolio Manager bei Janus Henderson, erläutern. Aber ein Fünftel des Anstiegs der Nettoverschuldung ist lediglich darauf zurückzuführen, dass Unternehmen wie Alphabet und Meta einen Teil ihrer riesigen Bargeldbestände ausgaben. Höhere Zinssätze haben zwar den Wunsch Kredite aufzunehmen gebremst, aber noch keine wesentlichen Auswirkungen auf die Zinskosten der meisten Großunternehmen gehabt. Eine sich verlangsamende oder sogar schrumpfende Wirtschaft wird die Kreditwürdigkeit einiger Schuldner stärker beeinträchtigen als andere, aber das Ausmaß dieser Auswirkungen und die Zeitverzögerungen sind derzeit sehr unsicher. In dieser Phase des Kreditzyklus ist die Sektor- und Titelauswahl von großer Bedeutung. Unter diesen Bedingungen konzentrieren sich die Portfoliomanager auf qualitativ hochwertige Unternehmen mit starken Bilanzen, stabilem Cashflow und robusten Fundamentaldaten. *Weiter auf Seite 12.*

Marion Le Morhedec, Global Head of Fixed Income bei AXA IM, weist darauf hin, dass festverzinsliche Wertpapiere weiterhin historisch hohe Renditen aufweisen. Generell ist zu bedenken, dass sich das niedrige globale Wachstum in der Vergangenheit positiv auf die Renditen von festverzinslichen Wertpapieren ausgewirkt hat, insbesondere auf Risikoanlagen wie Hochzinsanleihen, die immer noch ein hohes Carry-Niveau aufweisen. Selbst für vorsichtige Anleger dürfte diese Situation Chancen bei Strategien wie Short Duration und Investment Grade Credit bieten. *Weiter auf Seite 14.*

Benoit Anne, Managing Director Investment Solutions Group bei MFS Investment Management, rechnet mit einem Paradigmenwechsel am Markt. Das derzeitige Konjunkturregime, die „Angst vor der Fed“, dürfte bald enden. Er erwartet, dass dann nicht mehr Liquidität das wichtigste Thema sein wird, sondern Wachstum. Die Angst vor der Fed war für Anleihen das denkbar schlechteste Szenario. Ein Regimewechsel dürfte der Assetklasse nützen. Man sollte deshalb eine höhere Anleihenquote in Betracht ziehen. *Weiter auf Seite 16.*

Eine interessante Lektüre wünscht

Christian Schiffmacher

## Impressum

BOND MAGAZINE 203, 24.07.2023

**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

**Interviewpartner:** Tobias Eismann

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

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

**Bildnachweis:** Pixabay

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

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

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

**Neuemissionen EUR Corporate Bonds**

Emittent	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Stellantis 2023/31	Baa2, BBB	XS2634690114	16.06.2031	4,250%	98,53	4,4%
Thales 2023/29	A2, A-	FR0014001106	14.06.2029	3,625%	98,53	3,9%
BayWa Hybrid 2023/unendlich	kein Rating	DE000A351PD9	unendlich	7,750%	101,00	7,7%*
Porsche Auto. Holding 2023/28	kein Rating	XS2615940215	27.09.2028	4,500%	102,51	4,0%

Stand: 21.07.2023, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt, \*) Rendite zum ersten Call Termin in 5 Jahren

**Neuemissionen USD Corporate Bonds**

Emittent	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Nasdaq 2023/28	Baa2, BBB	US63111XAH44	28.06.2028	5,350%	100,05	5,4%
Nasdaq 2023/34	Baa2, BBB	US63111XAJ00	15.02.2034	5,550%	100,81	5,5%
Apple 2023/26	Aaa, AA+	US037833ES58	08.05.2026	4,421%	99,15	4,6%
Apple 2023/28	Aaa, AA+	US037833ET32	10.05.2028	4,000%	98,41	4,5%
Apple 2023/30	Aaa, AA+	US037833EU05	10.05.2030	4,150%	98,95	4,3%

Stand: 21.07.2023, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt

**Neuemissionen (SME Bonds)**

Emittent	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Hörmann Industries 2023/28	kein Rating	N00012938325	11.07.2028	7,000%	103,20	6,3%
DEAG Dt. Entertainment 2023/26	kein Rating	N00012487596	12.07.2026	8,000%	101,35	7,6%
Amber Beverage 2023/27	kein Rating	LV0000870137	31.03.2027	11,054%*	102,60	10,4%
IuteCredit 2021/26	kein Rating	XS2378483494	06.10.2026	11,000%	92,50	14,5%
Mutares 2023/27	kein Rating	N00012530965	31.03.2027	12,098%**	103,20	11,4%

Stand: 21.07.2023, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt, \*) Amber FRN 3M Euribor +750 bp, \*\*) Mutares FRN 3M Euribor +850 bp

**Neuemissionen (Green Bonds)**

Emittent	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Baden-Württemberg 2023/33	AA+	DE000A14JZX6	27.06.2033	3,000%	99,66	3,1%
Bpifrance 2023/33	Aa2, AA-	FR0014001V17	25.06.2033	3,125%	99,26	3,2%
BNP 2023/31	Baa1, A-, A+	FR001400H9B5	13.04.2031	4,250%	98,92	4,4%
NRW.Bank 2023/33	Aa1, AA, AAA	DE000NWB0AT4	05.04.2033	2,875%	98,14	3,1%
SOWITEC group 2023/28	kein Rating	DE000A30V6L2	30.03.2028	8,000%	99,00	8,2%

Stand: 21.07.2023, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt

**Weitere grüne Anleihen**

Emittent	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
BayWa 2019/24	kein Rating	XS2002496409	16.06.2024	3,125%	99,13	4,0%
Greencells 2020/25	kein Rating	DE000A289YQ5	08.12.2025	6,500%	96,00	8,1%
hep global 2021/26	kein Rating	DE000A3H3JV5	18.05.2026	7,500%	96,00	8,6%
Photon Energy 2021/27	kein Rating	DE000A3KWKY4	23.11.2027	6,500%	90,50	9,0%
PNE 2022/27	kein Rating	DE000A30VJW3	23.06.2027	5,000%	101,85	4,5%
reconcept 2022/28	kein Rating	DE000A3E5WT0	25.01.2028	6,250%	96,00	7,1%
Schletter 2022/25	kein Rating	N00012530973	12.09.2025	11,236%*	103,85	9,2%
SUNfarming 2020/25	kein Rating	DE000A254UP9	16.11.2025	5,500%	95,00	6,8%

Stand: 21.07.2023, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt, \*) Schletter FRN 3M Euribor +675 bp



**BDT Media Automation wächst 2022 deutlich und plant Anleiheemission**

Die BDT Media Automation GmbH, ein Entwickler und Hersteller von hochspezialisierten Systemen zur Datenspeicherautomation (Storage Automation) sowie von Zu-

führungs- und Ausgabemodulen für Drucker- und Verpackungssysteme (Print Media Handling), blickt auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2022 zurück. Trotz der weiterhin erschwerten Rahmenbedingungen konnte der Konzernumsatz um 44% von 50,4 Mio. Euro auf 72,5 Mio. Euro gesteigert werden. Im Bereich Print Media Handling blieb der Umsatz aufgrund des lieferkettenbedingten Rückstaus mit 8,2 Mio. Euro nahezu auf dem Vorjahresniveau von 8,3 Mio. Euro. Demgegenüber erhöhten sich die Erlöse im Bereich Storage Automation um 52% von 40,8 Mio. Euro auf 62,1 Mio. Euro, vor allem getrieben durch die Virtualisierung des

Arbeitslebens (Home-Office, E-Learning, virtuelle Meetings), die Wiederbelebung dezentraler Daten- und Rechenzentren sowie die fortschreitende Digitalisierung vieler Produkte. Allerdings konnte die Nachfrage von Großkunden auch 2022 nicht vollständig bedient werden, da elektronische Bauteile und Steuerungen weiterhin eingeschränkt verfügbar waren.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) verbesserte sich um 17% von 6,6 Mio. Euro auf 7,7 Mio. Euro. Nach Abzug der Abschreibungen (Vorjahreswert beeinflusst durch Einmaleffekte in

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



Höhe von 1,9 Mio. Euro aus Immobilienverkäufen) ergibt sich ein EBIT von 5,8 Mio. Euro (2021: 2,5 Mio. Euro). Das Konzernergebnis vor Anteilen anderer Gesellschafter verbesserte sich deutlich von -0,2 Mio. Euro auf 2,5 Mio. Euro.

Für die Geschäftsjahre 2023 bis 2025 prognostiziert die Geschäftsführung weiterhin ein Konzern-EBITDA von mindestens 6 Mio. Euro und eine EBITDA-Marge von über 12%. Damit einhergehend sollen auch die Jahresergebnisse deutlich positiv sein. Für das 3. Quartal 2023 hält sich das Unternehmen die Begebung einer neuen Unternehmensanleihe offen, um einerseits die Finanzierung des starken Wachstums mit zusätzlichen Mitteln zu unterlegen und andererseits möglichen Auswirkungen globaler Krisen vorzubeugen. Vor diesem Hintergrund wird die Quirin Privatbank AG zu gegebener Zeit eine Marktsondierung durchführen.



**ESPG AG lädt zur Anleihegläubigerversammlung ein**

Der Vorstand der European Science Park Group, lädt die Inhaber der am 1. Oktober 2023 fälligen 6,00%-Inhaberschuldverschreibungen (ISIN DE000A2NBY22 / WKN A2NBY2) zu einer Gläubigerversammlung ein. Trotz positiven Feedbacks soll die Emission der angedachten 9,50%-ESPG-Umtauschanleihe 2023/26 nicht durchgeführt werden, da aus mehrheitlich technischen Gründen die gewünschte Umtauschquote nicht erreicht werden konnte. Den Anleihegläubigern wird u.a. vorgeschlagen, die Laufzeit der Anleihe 2018/23 um drei Jahre zu verlängern und den Zinssatz von 6,00% p.a. auf 9,50% p.a. zu erhöhen.

Die Gläubigerversammlung findet am 4. August 2023, ab 11 Uhr, im Bürgerhaus Stollwerck, Raum 310, Dreikönigenstraße 23 in Köln statt. Für die Teilnahme an der Gläubigerversammlung gibt es eine Anmeldefrist von drei Tagen. Alle für die Teilnahme notwendigen Dokumente stehen auf der Webseite der Emittentin (<https://www.espg.space>) unter der Rubrik „Investor Relations“ unter dem Abschnitt „Corporate Bond“ zur Verfügung.

Das Management wird am 26. Juli 2023, um 11.00 Uhr, einen Investoren-Call durchführen. Einwahldaten und Anmeldekontakte werden noch auf der Webseite der ESPG eingestellt.



**John Deere emittiert 5-jährige USD-Anleihe mit einem Kupon von 4,95%**

Die John Deere Capital Corp. hat eine 5-jährige Anleihe mit einem Volumen von 1,5 Mrd. USD und einem Kupon von 4,95% p.a. emittiert. Die Zinszahlung erfolgt halbjährlich. Der Emissionspreis betrug 99,85%.

Die neue John Deere-Anleihe hat eine Stückelung von 1.000 USD (WKN A3LK9W, ISIN US24422EXB00). Die Anleihe hat eine Laufzeit bis 14.07.2028.

Deere & Company (Ticker: DE, ISIN US2441991054, WKN 850866) wird von Moody's mit A2 gerated, der Ausblick ist positiv. S&P ratet das Unternehmen mit A (Ausblick stabil) und Fitch ratet die Deere & Company mit A+ (stabil).

Deere & Company ist einer der weltweit führenden Hersteller von Landtechnik. Die wichtigste Marke des Konzerns ist John Deere. Deere & Company erzielte 2022 einen Umsatz von 52,58 Mrd. USD, das Netto-Ergebnis betrug 7,13 Mrd. USD.



**Eleving Group erwirbt EC Finance Group Ltd.**

Die Eleving Group, ein Anbieter von Konsumentenkrediten, hat mit der Integration der EC Finance Group Ltd., besser bekannt als ExpressCredit, einem in der Region südliches Afrika tätigen Anbieter von Verbraucherfinanzierungen, in ihre direkte Toch-

tergesellschaft AS Eleving Finance begonnen. Die Eleving-Gruppe übernimmt die Vermögenswerte, die Tochtergesellschaften und das Kundenportfolio des Unternehmens und erhöht das Eigenkapital der Eleving-Gruppe.

ExpressCredit wurde 2017 gegründet und vergibt hauptsächlich langfristige Konsumentenkredite an Staatsbedienstete in den afrikanischen Märkten. In dem entsprechenden Segment der Verbraucherfinanzierung gehört ExpressCredit zu den Branchenführern.

Die Eleving Group ist einer der größten in Lettland gegründeten Anbieter von Konsumentenkrediten mit einer starken Präsenz in 16 globalen Märkten auf drei Kontinenten. Im 2. Quartal 2023 wurde das B-Rating (mit stabilem Ausblick) von Fitch bestätigt.



**Hahn-Gruppe platziert erfolgreich Publikums-AIF Pluswertfonds 178**

Die Hahn-Gruppe hat ihren Publikums-AIF Pluswertfonds 178 Ende Juni erfolgreich platziert. Der Immobilienfonds investiert mit einem Gesamtvolumen von 30,5 Mio. Euro in ein Nahversorgungszentrum in Voerde, Nordrhein-Westfalen. Das Zeichnungsvolumen in Höhe von rund 19,5 Mio. Euro wurde von insgesamt rund 300 qualifizierten Privatanlegern eingeworben.

Das Nahversorgungszentrum Voerde ist ein führender regionaler Einkaufsort, der seinen Kunden eine breite Palette an Produkten des täglichen Bedarfs bietet. Ein EDEKA-Markt fungiert als Hauptmieter der Immobilie, die eine Gesamtmietsfläche von rund 11.500 m<sup>2</sup> aufweist.

Die Anleger sind der Fondsgesellschaft zu Ende Juni beigetreten und werden prospektgemäß bereits Ausschüttungserträge für das dritte Quartal 2023 erhalten, die sich auf 4,25% p.a. belaufen.



**DICAMA**  
Corporate finance one step ahead



*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

# metacrew

## Vertriebsspezialisten bieten 9,00% für 5-jährige Debütanleihe

Text: Christian Schiffmacher

Die metacrew group, Berlin/Osnabrück, begibt ihre Debütanleihe, die über die Crowdinvesting-Plattform Seedmatch, eine Marke der OneCrowd, gezeichnet werden kann. metacrew wächst seit 2015 stark. Nun haben erstmals Investorinnen und Investoren die Möglichkeit, über eine Anleihe Teil der Unternehmensentwicklung zu werden. Die metacrew group hat ein interessantes und profitables Geschäftsmodell, das Wachstumspotenzial bietet. Mit einem Kupon von 9,00% p.a. erscheint die metacrew-Anleihe interessant.

### Unternehmen

Die aus sieben Unternehmen bestehende Unternehmensgruppe erzielte 2022 einen Konzernumsatz von 42,9 Mio. Euro und einen Jahresüberschuss von 3,2 Mio. Euro. Wesentliche Treiber waren hierbei die 100%igen Tochtergesellschaften aboutfood GmbH (vormals Foodist GmbH) und die beautylove GmbH. metacrew ist darauf spezialisiert, Endkundinnen und Endkunden in Form von monatlich kuratierten Boxen neue Produkte der Kosmetik- und Food-Branche zuzusenden. Produkthersteller nutzen diesen Vertriebsweg, um wiederum aus der Community Feedback und Interaktionen zu den Produkten zu erzielen. So ist seit 2015 Schritt für Schritt ein Ökosystem entstanden, in dem Endkundinnen und Endkunden stark vergünstigt neue Produkte kennenlernen, testen und bewerten können. Mit aboutfood und beautylove betreibt metacrew 14 dieser Communities, platziert zudem weit mehr als 100.000 Adventskalender mit Food- und Beauty-Produktinnovationen im Jahr und ist Partner von mehr als 2.000 Produktherstellern weltweit, die insbesondere den deutschen Lebensmittel- und Kosmetikmarkt erschließen möchten.

metacrew erreicht mehr als 500.000 Endkundinnen und Endkunden, davon mehr als 60.000 im Abonnement. metacrew arbeitet mit bekannten Influencern wie Pamela Reif und Medienpartnern wie BRIGITTE (Gruner + Jahr) zusammen.

### Transaktionsstruktur

Die 5-jährige metacrew-Anleihe (ISIN DE000A351S01/WKN A351S0) kann über die Crowd-Plattform Seedback gezeichnet werden: [www.seedmatch.de/metacrew](http://www.seedmatch.de/metacrew). Der Kupon beträgt 9,00% p.a., die Zinszahlung erfolgt halbjährlich. Die Anleihe hat eine Stückelung von 500 Euro. Geplant ist zudem, dass die Anleihe an der Frankfurter Wertpapierbörse im Freiverkehr einbezogen wird. Financial Advisor der Transaktion ist die Dicama AG.

### Geschäftsentwicklung

Die metacrew group konnte den Umsatz in den vergangenen Jahren deutlich steigern und erzielte 2022 laut Pro-forma-Konzernbilanz einen Konzernumsatz von 42,9 Mio. Euro und erzielte dabei einen Jahresüberschuss von 3,2 Mio. Euro.

### Mittelverwendung

Das Kapital aus der Anleiheemission soll für das weitere Wachstum verwendet werden. Neben der Optimierung des Gesamtfinanzierungsmixes möchte die Firmengruppe stark in Richtung B2B investieren, wie CEO Tobias Eismann im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert. metacrew hat z.B. sehr viele Kundenbewertungen, die man vielleicht auch in anderen Portalen zugänglich machen möchte.

### Stärken

- etabliertes und profitables Unternehmen, das für die Crowd relativ groß ist
- attraktives, digitales Geschäftsmodell mit starken Kooperations- und Medienpartnern und Wachstumspotenzial
- attraktiver Kupon von 9,00% p.a. bei halbjährlicher Zinszahlung
- niedrige Stückelung von 500 Euro

### Schwächen

- geringes Emissionsvolumen, liquider Börsenhandel unwahrscheinlich
- kein Wertpapierprospekt
- im Vergleich zu größeren Anleihen wenig Finanzinformationen

### Fazit:

Die metacrew group ist mit einem Umsatz von 42,9 Mio. Euro (Pro-forma-Konzernzahlen für 2022) und einem Jahresüberschuss von 3,2 Mio. Euro für die Crowd relativ groß und klar profitabel. Die Unternehmensgruppe arbeitet mit prominenten Kooperations- und Medienpartnern zusammen. Das Geschäftsmodell erscheint interessant und bietet weiteres Wachstumspotenzial. Der Kupon von 9,00% p.a. (bei halbjährlicher Zinszahlung) erscheint angesichts dieser Zahlen attraktiv. Ein Investment ist bereits ab 500 Euro möglich.

Mit bis zu 4 Mio. Euro ist die Anleihe relativ klein, ein liquider Börsenhandel erscheint daher unwahrscheinlich. Es gibt zudem kein Wertpapierprospekt. Im Vergleich zu größeren Anleihen stehen wenig detaillierte Finanzinformationen zur Verfügung, so gibt es z.B. im Pro-forma-Konzernabschluss für 2022 keinen Vorjahresvergleich. Insgesamt erscheint die 9,00%-metacrew-Anleihe interessant.

### Eckdaten der metacrew-Anleihe

Emittent	metacrew group GmbH
Kupon	9,00% p.a.
Zinszahlung	halbjährlich
Emissionsvolumen	bis zu 4 Mio. Euro
Laufzeit	31.08.2028
Valuta	01.09.2023
Stückelung	500 Euro
ISIN / WKN	DE000A351S01 / A351S0
Ausgabepreis	100%
Anwendbares Recht	Deutsches Recht
Wertpapierinformation	Wertpapierinformationsblatt gemäß §4 Wertpapierprospektgesetz (WpPG)
Financial Advisor	DICAMA AG
Zahlstelle	futurum bank AG
Listing	Open Market
Internet	<a href="http://www.seedmatch.de/metacrew">www.seedmatch.de/metacrew</a>



**Investieren Sie in die Zukunft!**

**Kupon: 7,00 % p.a.**

**Anleihe 2023/2028**

WKN: A30V66 Wertpapierprospekt erhältlich unter [www.jes-green.de/ir](http://www.jes-green.de/ir)

weitere Infos unter:

**[www.jes-green.de](http://www.jes-green.de)**



*„Wir wollen das Kapital für das weitere Wachstum verwenden“*

**Tobias Eismann**, CEO, metacrew group GmbH

**D**ie metacrew group GmbH begibt eine 5-jährige Anleihe mit einem Kupon von 9,00%, die über die Crowdfunding-Plattform Seedmatch gezeichnet werden kann. metacrew ist darauf spezialisiert, Endkundinnen und Endkunden in Form von monatlich kuratierten Boxen neue Produkte der Kosmetik- und Food-Branche zuzusenden. Produkthersteller nutzen diesen Service, um Feedback zu neuen Produkten direkt von der relevanten Zielgruppe zu bekommen. Denn in den beiden Bereichen Kosmetik und Food gebe es große Veränderungen, auf die die Hersteller mit neuen Produkten reagieren müssten, erläutert CEO Tobias Eismann. Das Kapital aus der Anleiheemission soll für das weitere Wachstum genutzt werden.

**BOND MAGAZINE:** In welchen Bereichen ist metacrew tätig?

**Eismann:** Wir sind in der Lebensmittel- und Beauty-Branche tätig. Wir haben ein zweiseitiges Geschäftsmodell. Auf der einen Seite haben wir Endkunden, die z.B. Beauty-Boxen, Beauty-Adventskalender, Food-Boxen oder Food-Adventskalender kaufen, mitunter auch im Abomodell. D.h., man bekommt dann einmal im Monat eine sorgsam von uns zusammengestellte Beauty-Box und erlebt neue Produkte, die zu einem passen. Für die Endkunden gibt es zwei Gründe, die Produkte zu bestellen. Erstens: Man lässt sich gerne überraschen. Zweitens: der Preisvorteil. Die Kundin bekommt z.B. die „Pink Box“ mit einem Warenwert von über 40 Euro und zahlt dafür aber nur 14,95 Euro. Kunden können die Boxen entsprechend ihres Profils anpassen und erhalten dann Produkte aus den Bereichen, die sie möchten. Wir haben beispielsweise 12.000 Abonnenten, die die Pink Box regelmäßig erhalten.

Auf der anderen Seite sind wir Dienstleister der herstellenden Industrie, die neue Produkte Verbraucherinnen und Verbrauchern

vorstellt. Hierbei können unseren Endkundinnen und Endkunden konkrete Fragen im Sinne einer Marktforschung gestellt werden. Wir bieten den Herstellern somit einen direkten Zugang zu Endkunden. Wir entwickeln neue interessante Boxen-Formate und bieten Endkunden damit ein tolles Produkt-Erlebnis; auf der anderen Seite bieten wir der Industrie den Endkundenkontakt.

**BOND MAGAZINE:** Handelt es sich immer um neue Produkte oder auch um bereits etablierte Produkte, zu denen Feedback eingeholt wird?

**Eismann:** Es können auch etablierte Produkte sein, zu denen sich der Hersteller ein valides Kunden-Feedback einholen möchte, um das Produkt ggf. neu zu positionieren.

**BOND MAGAZINE:** Die Kunden haben dann mobile oder online eine Interaktionsmöglichkeit?

**Eismann:** Ja, Kunden haben die Möglichkeit, die Produkte zu bewerten oder Feedback zu geben. Das machen natürlich nicht alle Kunden, aber doch ein relativ hoher Anteil. So entsteht ein quantitatives und qualitatives Feedback für den Hersteller von echten Verwenderinnen und Verwendern. Davon profitieren beide Seiten: der Endkunde, weil er für ihn relevante Produkte deutlich günstiger bekommt und der Hersteller, weil er einen direkten Kanal zur Zielgruppe bekommt.

**BOND MAGAZINE:** In welchen Bereichen bieten Sie das?

**Eismann:** Wir bieten das in 14 Geschäftsmodellen und sind damit in Deutschland im Markt einzigartig. Der Hersteller kann zielgruppengerecht agieren und die Endkunden haben ein Shopping-Erlebnis mit

den für sie relevanten Produkten. Mit aboutfood sind wir im Bereich der Lebensmittelindustrie aktiv, mit BeautyLove für die Kosmetikbranche.

**BOND MAGAZINE:** Im Beauty-Bereich spielt Social Media eine große Rolle. Wie ist es im Food-Bereich? Nicht alle Lebensmittel sind für den Versand geeignet, wie z.B. Tiefkühlprodukte.

**Eismann:** Verderbliche Produkte und Tiefkühlprodukte versenden wir i.d.R. nicht. Der Lebensmittelmarkt befindet sich in der großen Veränderung. Es gibt einen großen Druck, neue Produkte zu launchen, z.B. vegane Ernährung, natürliche Ernährung, kurze Zutatenlisten oder Produkte mit wenig Zucker gewinnen stark an Bedeutung. Die Lebensmittelbranche ist auch sehr innovativ und es kommen immer neue Produkte, oft auch von Startups. Für Hersteller ist es sehr wichtig, direktes Feedback zu neuen Produkten zu bekommen, so kann ggf. der Preis noch verändert werden oder das Verpackungsdesign, ehe eine Handelsplatzierung realisiert wird.

**BOND MAGAZINE:** Welche Boxen gibt es denn im Food-Bereich noch?

**Eismann:** Es gibt neben der Pam Box beispielsweise eine „Fine Food Box“ oder die „My Cake Box“, die innovative Backrezepte enthält. Junge Mütter nutzen das gerne gemeinsam mit ihren Kindern. Wir machen aber auch mit Lindt & Sprüngli gemeinsam den „Lindt Chocoladen Club“. Kunden bekommen dann einmal im Monat eine Box voller Lindt-Produkte, oft, bevor diese im Handel erhältlich sind. Besonders wichtig ist auch unser Geschäft mit hochwertigen Food-Adventskalendern mit bis zu 100.000 Absätzen im Jahr, sehr emotional in der schönsten Jahreszeit.



**BOND MAGAZINE:** Wie werden die Adventskalender verkauft?

**Eismann:** Unser Absatz erfolgt zu 99,9% digital, über alle Kanäle, die wir mit eigenen Teams managen. Wir haben auch Kooperationen mit Medien. Es gibt eine zum Beispiel im Beauty-Segment seit mehr als sieben Jahren: die „Brigitte Box“, die wir mit Gruner + Jahr bzw. RTL umsetzen. Analog gibt es die Adventskalender mit 24 Produktplatzierungen. Auch hier gilt immer, dass der Kunde einen sehr deutlichen Preisvorteil bekommt. Wir bieten z.B. im Beauty-Bereich einen Adventskalender mit Produkten im Wert von über 400 Euro und der Kunde zahlt für den Adventskalender weniger als 100 Euro. Sprich: Sich mit für sich selbst passenden Produkten überraschen lassen und dabei Vorteile genießen, ist die Kernmotivation unserer Endkundinnen und Endkunden.

**BOND MAGAZINE:** Da sind dann aber nicht nur neue Produkte drin, es geht dann eher um den Preisvorteil, oder?

**Eismann:** Sowohl als auch. Es gibt Produkte, die noch nicht im Handel sind, andere schon. Es gibt verschiedene Szenarien aus Herstellerperspektive. Für uns ist es wichtig, dass das Endkundenprodukt immer perfekt ist. Denn Kundenbindung funktioniert über Kundenzufriedenheit. Wir liefern zielgruppenspezifisch begeisternde Produkte, damit der Kunde möglichst viel Freude damit hat.

**BOND MAGAZINE:** Sie begeben erstmals eine Anleihe im Volumen von 4 Mio. Euro und einem Kupon von 9,00%. Mit einem Konzernumsatz von knapp 43 Mio. Euro sind Sie eines der größeren Unternehmen in der Crowd, oder?

**Eismann:** Ja, vermutlich. Wir nutzen erstmals den öffentlichen Kapitalmarkt, metacrew ist auch eher ein B2B-Brand und weniger bei Endkunden bekannt. Endkunden kennen z.B. die Pink Box. Wir bieten allen Investorinnen und Investoren, auch unserer Kundenbasis, die Möglichkeit, die weitere Entwicklung von metacrew mitzubegleiten. Die Crowd hat natürlich auch eine große Öffentlichkeitswirkung. Für uns ist es auch sehr spannend, welches Feedback wir nun bekommen, um metacrew Schritt für Schritt weiterzuentwickeln. Kunden, Mitarbeiter und Anleger können schon ab 500 Euro in unsere Anleihe investieren.

**BOND MAGAZINE:** Und wie sind die Eckpunkte der Anleihe?

**Eismann:** Wir bieten einen Kupon von 9,00% p.a., die Anleihe hat eine Laufzeit von 5 Jahren. Das Volumen beträgt bis zu 4 Mio. Euro und die Anleihe hat eine Stückelung von 500 Euro.

**BOND MAGAZINE:** Weshalb haben Sie sich für die Platzierung über die Crowd entschieden?

**Eismann:** Die Crowd passt zu unserem digitalen Geschäftsmodell. Wir sprechen sowohl mit der Anleihe als auch mit unseren Produkten eine digital affine Zielgruppe an. Wir sind solide und profitabel gewachsen und bieten jetzt Anlegerinnen und Anlegern die Möglichkeit, in unser Geschäftsmodell zu investieren und ich bin sehr gespannt auf das breit gefächerte Feedback.

**BOND MAGAZINE:** Welchen Umsatz haben Sie 2022 erzielt und welches Ergebnis haben Sie dabei erwirtschaftet?

**Eismann:** 2022 haben wir einen Pro-forma-Konzernumsatz von knapp 43 Mio. Euro erzielt und einen Jahresüberschuss (nach

Steuern) von 3,1 Mio. Euro erwirtschaftet. Wir sind mit dem Geschäftsmodell 2015 gestartet, die Pink Box war unser erstes abobasiertes Geschäftsmodell. In dem Jahr sind wir auf 7,3 Mio. Euro Umsatz rausgelaufen. Die Folgejahre waren dann immer von starkem Wachstum geprägt, da wir Schritt für Schritt neue Abo-Modelle auf unsere mandantenfähige Plattform aufgeschaltet haben. Wir wollen weiterhin innovativ bleiben und langfristig einen Umsatz von 100 Mio. Euro erreichen, vielleicht auch irgendwann internationalisieren. Ich glaube, dass wir in unseren beiden Kernbranchen, in denen wir aktiv sind, großes Potenzial haben, weil sich das Kundenverhalten stark verändert und der Druck auf Hersteller sehr groß ist, neue Produkte auf den Markt zu bringen, die die Kunden ansprechen.

**BOND MAGAZINE:** Wie wollen Sie die 4 Mio. Euro aus der Anleiheemission verwenden?

**Eismann:** Neben der Optimierung unseres Gesamtfinanzierungsmixes wollen wir stark in Richtung B2B investieren. Wir haben z.B. sehr viele Kundenbewertungen, die wir zugänglicher machen möchten, vielleicht auch in anderen Portalen. Wir wollen aber auch unsere bestehenden Ansätze im Bereich der künstlichen Intelligenz weiter ausbauen, so z.B. das Produkterlebnis für Endkunden wie Hersteller verbessern. Sprich: Wir wollen das Kapital für das weitere Wachstum verwenden.

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

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

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

# Unternehmensverschuldung auf Rekordniveau, aber Wunsch nach Krediten schwindet

Text: James Briggs und Michael Keough, Janus Henderson

Laut dem aktuellen Janus Henderson Corporate Debt Index nahmen Unternehmen 2022/23 Netto-Neuverschuldungen in Höhe von 456 Mrd. US-Dollar auf, was den Gesamtschuldenstand bei konstanten Wechselkursen um 6,2% auf einen Rekordwert von 7,80 Billionen US-Dollar ansteigen ließ. Unter Berücksichtigung der Wechselkursschwankungen wurde damit der Höchststand von 2020 überschritten.

Dennoch ist ein Fünftel des Anstiegs der Nettoverschuldung lediglich darauf zurückzuführen, dass Unternehmen wie Alphabet und Meta einen Teil ihrer riesigen Bargeldbestände ausgaben. Die Gesamtverschuldung, in der Barbestände nicht enthalten sind, stieg bei konstanten Wechselkursen weltweit nur um 3,0%, was etwa der Hälfte des durchschnittlichen Anstiegs der letzten zehn Jahre entspricht. Höhere Zinssätze haben zwar den Wunsch Kredite aufzunehmen gebremst, aber noch keine wesentlichen Auswirkungen auf die Zinskosten der meisten Großunternehmen gehabt.

Das US-Telekommunikationsunternehmen Verizon wurde 2022/23 erstmals zum weltweit am höchsten verschuldeten Nicht-Finanzunternehmen. Der Google-Eigentümer Alphabet blieb das bargeldreichste Unternehmen.

## Starke Bilanzen dank Rekordgewinnen

Die weltweiten Vorsteuerergebnisse (ohne Finanzwerte) stiegen um 13,6% auf einen Rekordwert von 3,62 Billionen US-Dollar, wobei die Verbesserung allerdings stark konzentriert war. Neun Zehntel des Gewinnanstiegs von 433 Mrd. US-Dollar bei konstanten Wechselkursen entfielen auf die Ölproduzenten der Welt. Einige Sektoren, darunter die Telekommunikationsbranche, Medien und Bergbau, verzeichneten im Vergleich zum Vorjahr geringere Gewinne. Insgesamt erhöhten die weltweit gestiegenen Gewinne das Eigenkapital. Dies bedeutete, dass der weltweite Verschuldungsgrad, der ein wichtiges Maß für die Tragfähigkeit der

Verschuldung darstellt, trotz der gestiegenen Kreditaufnahme im Jahresvergleich bei 49% stabil blieb.

## Cashflow von Rekordniveau gesunken

Der Cashflow, der Faktoren wie Investitionen und Betriebskapital berücksichtigt, folgte 2022/23 jedoch nicht dem Anstieg der Gewinne, sondern sank gegenüber dem Rekordhoch von 2021/22 um 3%. Trotz niedrigerer Cashflows schütteten die Unternehmen einen Rekordbetrag von 2,1 Billionen US-Dollar in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen aus, gegenüber 1,7 Billionen US-Dollar im Vorjahr, und überbrückten die Differenz durch höhere Kreditaufnahme oder den Abbau von Barbeständen.

## Höhere Zinssätze wirken sich nur langsam auf Unternehmen aus

Viele Großunternehmen finanzieren ihre Schulden mit Anleihen zu festen Zinssätzen (sogenannten Kupons), was die Auswirkungen höherer Zinssätze verzögert – nur etwa ein Achtel der Anleihen wird jedes Jahr refinanziert. Die Zinskosten stiegen 2022/23 bei konstanten Wechselkursen nur um 5,3%, was deutlich unter dem Anstieg der weltweiten Zinssätze lag, und die Zinsen verschlangen nur 9,2% der Gewinne. Dabei gibt es erhebliche regionale Unterschiede. US-amerikanische Unternehmen, die sich stärker über Anleihen finanzieren, verzeichneten keinen Anstieg der Zinskosten, während in Europa, wo variabel verzinsliche Bankkredite üblich sind, die Zinsaufwendungen um ein Sechstel stiegen.

## Erträge sind zurück – Unternehmensanleihen bieten Anlegern interessante Möglichkeiten

Der Medianwert bzw. die typische Rendite für Investment Grade-Anleihen lag im Mai bei 4,9%, gegenüber 4,1% vor einem Jahr und 1,7% 2021. Dies bietet Anleiheinvestoren die Möglichkeit, sich höhere Erträge zu sichern und bietet die Aussicht auf Ka-



James Briggs,  
Fixed Income Portfolio Manager bei  
Janus Henderson



Michael Keough,  
Fixed Income Portfolio Manager bei  
Janus Henderson

pitalgewinne, wenn der Zinszyklus 2024 von Zinserhöhungen zu Zinssenkungen übergeht.

## Ausblick

Die Weltwirtschaft verlangsamt sich, da die höheren Zinssätze Druck auf die Nachfrage und die Unternehmensgewinne ausüben. Aufgrund der höheren Kreditkosten und der gedrosselten Wirtschaftstätigkeit werden die Unternehmen versuchen, einen Teil ihrer Schulden zurückzuzahlen, wobei es jedoch erhebliche Unterschiede zwischen den verschiedenen Sektoren und zwischen den stärksten und schwächsten Unternehmen

geben wird. Die Nettoverschuldung wird wahrscheinlich weniger stark sinken als die Gesamtverschuldung, da Unternehmen, die über viel Liquidität verfügen, ihre Bargeldbestände weiter abbauen. Insgesamt geht Janus Henderson davon aus, dass die Nettoverschuldung in diesem Jahr um 1,9% auf 7,65 Billionen US-Dollar sinken wird.

Der genaue Verlauf der Weltwirtschaft und der Unternehmensgewinne mag sehr vage sein, aber das Ende des Zinserhöhungszyklus und die Rückkehr der ‚Erträge‘ bedeuten, dass es für Anleger in Unternehmensanleihen viel Grund zur Freude gibt.

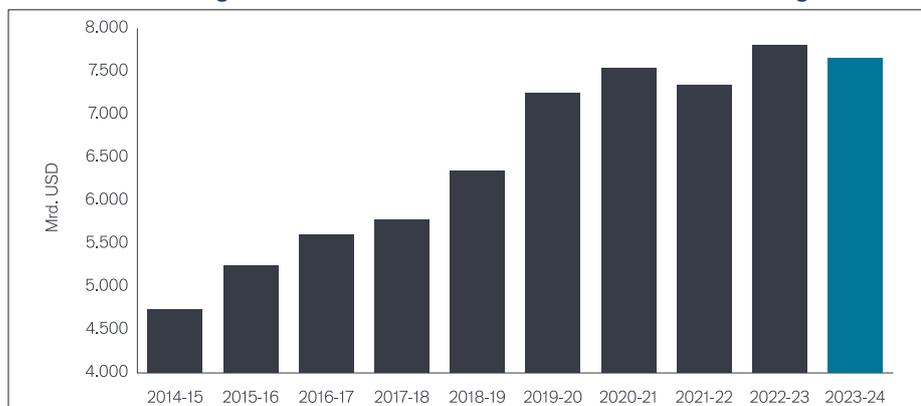
Die Verschuldung mag gestiegen sein, aber sie ist bestens abgesichert, und die Weltwirtschaft ist bemerkenswert widerstandsfähig geblieben. Diese Widerstandsfähigkeit und die außerordentlich hohe Profitabilität der Unternehmen in den letzten zwei Jahren spiegeln die enormen Summen wider, die von den Regierungen in Form von Defizitausgaben und von den Zentralbanken als Liquiditätshilfen während der Pandemie ausgegeben wurden. Der Zinsanstieg, der notwendig war, um die daraus resultierende Inflation einzudämmen, ist in den meisten Ländern erfolgreich. Es ist jedoch keineswegs klar, wann und in welchem Umfang

die Wirtschaft die schmerzhafteren Folgen – höhere Arbeitslosigkeit und geringere Gewinne – zu spüren bekommen wird.

Die höheren Zinskosten werden den Druck auf die Unternehmen auf absehbare Zeit allmählich erhöhen, wobei einige von ihnen je nach ihrer Kreditwürdigkeit und der Anleihenstruktur stärker betroffen sein werden als andere. All dies bedeutet spannende Zeiten für Anleger in Unternehmensanleihen. Am offensichtlichsten ist, dass höhere Zinssätze das Thema ‚Erträge‘ wieder in den Vordergrund rücken. Zum ersten Mal seit Jahren können sich Anleger ein bedeutendes Ertragsniveau sichern. Und nicht nur das: Sinken die Marktzinsen aufgrund der niedrigeren Inflation und der sich verlangsamenden Wirtschaft, steigen die Anleihekurse, was ebenfalls zu Kapitalgewinnen führt. Die Zentralbanken werden wahrscheinlich ab 2024 die Zinsen senken.

Eine sich verlangsamende oder sogar schrumpfende Wirtschaft wird die Kreditwürdigkeit einiger Schuldner stärker beeinträchtigen als andere, aber das Ausmaß dieser Auswirkungen und die Zeitverzögerungen sind derzeit sehr unsicher. In dieser Phase des Kreditzyklus ist die Sektor- und Titelauswahl von großer Bedeutung. Unter diesen Bedingungen ziehen wir es vor, uns auf qualitativ hochwertige Unternehmen mit starken Bilanzen, stabilem Cashflow und robusten Fundamentaldaten zu konzentrieren.

**Nettoverschuldung der Unternehmen – weltweit (konstante Währung)**



Quelle: Janus Henderson, Juni 2023. Es gibt keine Garantie für die Fortsetzung vergangener Trends oder das Eintreten von Prognosen.

**Nettoverschuldung nach Region (Mrd. USD)**

Region	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Nordamerika	\$2.775	\$3.025	\$3.501	\$3.836	\$4.062	\$4.001	\$4.316
Emerging Markets	\$586	\$563	\$543	\$634	\$541	\$504	\$573
Europa ohne Großbritannien	\$1.478	\$1.600	\$1.661	\$1.822	\$1.952	\$1.799	\$1.702
Großbritannien	\$402	\$444	\$448	\$482	\$536	\$518	\$474
Japan	\$468	\$462	\$463	\$490	\$600	\$625	\$616
Asien-Pazifik ohne Japan	\$249	\$241	\$189	\$219	\$195	\$135	\$122
<b>Gesamt</b>	<b>\$5.957</b>	<b>\$6.336</b>	<b>\$6.805</b>	<b>\$7.481</b>	<b>\$7.886</b>	<b>\$7.583</b>	<b>\$7.802</b>
<b>Gesamt @2022/23 Wechselkurse</b>	<b>\$5.609</b>	<b>\$5.781</b>	<b>\$6.341</b>	<b>\$7.247</b>	<b>\$7.538</b>	<b>\$7.346</b>	<b>\$7.802</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

# Historisch hohe Renditen auf dem Anleihenmarkt

## Harte Rezession wird immer unwahrscheinlicher

Text: Marion Le Morhedec, AXA IM

Zu Beginn des Sommers sind die Zentralbanken weiterhin einzig auf die Inflation fixiert. So haben die Europäische Zentralbank (EZB), die Reserve Bank of Australia (RBA) und die Bank of Canada alle im Juni die Zinssätze um weitere 25 Basispunkte (BP) erhöht. Das Tempo der Zinserhöhungen verlangsamt sich jedoch, und eine harte Rezession auf den wichtigsten Märkten erscheint weniger wahrscheinlich. Das gibt uns Anlass zur Hoffnung.

Die Lage in den USA scheint etwas rosiger zu sein als zu Beginn des Jahres prognostiziert: Die Federal Reserve (Fed) hat angekündigt, vorerst an ihrer Politik festzuhalten, indem sie Zinserhöhungen aussetzt. Die aktuellen Wirtschaftsdaten deuten darüber hinaus auch nicht eindeutig auf eine bevorstehende Rezession hin. Es gibt jedoch Hinweise darauf, dass künftige Erhöhungen nicht ausgeschlossen sind.

### Anleihen bleiben das goldene Kind des Jahres 2023

Festverzinsliche Wertpapiere verzeichnen weiterhin historisch hohe Renditen auf dem gesamten Anleihemarkt. Die Pause der Fed könnte dazu führen, dass die Renditen sinken und die Spanne, in der sich die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen seit November bewegen, zwischen 3,25 Prozent und 4 Prozent, nach unten durchbrechen. Dennoch dürfte die Gesamtrendite für Anleihen attraktiv bleiben.

Der US-Investment Grade-Markt verzeichnete hohe Renditen. Das hat dazu beigetragen, die negativen Renditen von 2022 durch einige positive Zahlen in diesem Jahr umzukehren, da die Erträge die Oberhand gewannen.

Die Fundamentaldaten der Unternehmen sind nach wie vor solide: Dank des starken nominalen Gewinnwachstums wurde der Verschuldungsgrad gesenkt. Die Schuldner haben sich in den letzten Monaten am Anleihemarkt Geld beschafft, so

dass sie für den Fall einer deutlichen Wachstumsabschwächung Liquiditätspuffer besitzen.

Die Frage, wie die europäischen Unternehmen in einem Umfeld höherer Finanzierungskosten zurecht kommen, wird immer wichtiger. Trotz dieser Besorgnis bleiben die Fundamentaldaten positiv: Die Quartalsergebnisse für Q4/22 waren positiv und die Ergebnisse für Q1/23 haben den Markt positiv überrascht. Vor diesem Hintergrund sehen wir Chancen bei nachrangigen Schuldtiteln bestimmter Investment Grade-Emitenten.

### High Yield-Anleihen versprechen Chancen – aber worauf müssen Anleger achten?

Die Bewertungen europäischer High Yield-Anleihen sind derzeit attraktiv. Die Renditen befinden sich in der Nähe des höchsten Niveaus seit über zehn Jahren. Darüber hinaus bieten europäische HY-Anleihen immer noch einen Renditeaufschlag von rund 350 BP gegenüber dem Investment Grade-Markt. Dieser Aufschlag kompensiert unserer Meinung nach das zusätzliche Kreditrisiko. Insbesondere wenn man bedenkt, dass die Anlageklasse jetzt überwiegend mit BB bewertet ist.

Aufgrund von Bedenken hinsichtlich einer möglichen Rezession waren vor allem Branchen betroffen, die eine hohe Streuung aufwiesen und somit sowohl Gewinner als auch Verlierer hervorbrachten. Dies betraf insbesondere die Bereiche Medien, Einzelhandel und Telekommunikation, die besonders empfindlich gegenüber Zahlungsausfallrisiken waren. In diesem Umfeld favorisieren wir weiterhin die defensiven Credit-Segmente Investitionsgüter und Gesundheitswesen.

In den USA bleibt die Ausfallquote ein wichtiger Faktor für Anleger. Es wird erwartet, dass sie mit der Abschwächung der Wirtschaft steigen wird. Unsere Prognose



Marion Le Morhedec,  
Global Head of Fixed Income bei  
AXA IM

geht davon aus, dass der Anstieg in einem begrenzten Rahmen von drei bis vier Prozent liegen wird. Dies ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass nur 30 Prozent der Unternehmen Kredite aufgenommen haben und die Mehrheit der Unternehmen sich höhere Zinssätze leisten kann. Im Mai kam es zur Zahlungsunfähigkeit von zwei Hochzinsanleihen und drei finanziell angeschlagene Unternehmen waren gezwungen, ihre Schulden umzustrukturieren. Diese Vorfälle verdeutlichen die Bedeutung einer gründlichen Analyse einzelner Unternehmen, um Chancen im High Yield-Segment fundiert bewerten zu können.

### Inflationsgebundene Anleihen sollten jetzt nicht außer Acht gelassen werden

Umfragen deuten zwar darauf hin, dass die Inflation sowie die Inflationserwartungen ihren Höhepunkt erreicht haben könnten, doch die Preise für Dienstleistungen und die Löhne sind nach wie vor stark. Das untermauert unserer Ansicht nach, dass die Inflation und insbesondere die Kerninflation auf absehbare Zeit hartnäckig bleiben könnte. Da die Märkte Zinssenkungen für 2023 eingepreist haben, finden wir es inte-

ressant, dass die Breakeven-Inflationsraten fast unverändert sind und nahe an den Zielen der Zentralbanken liegen.

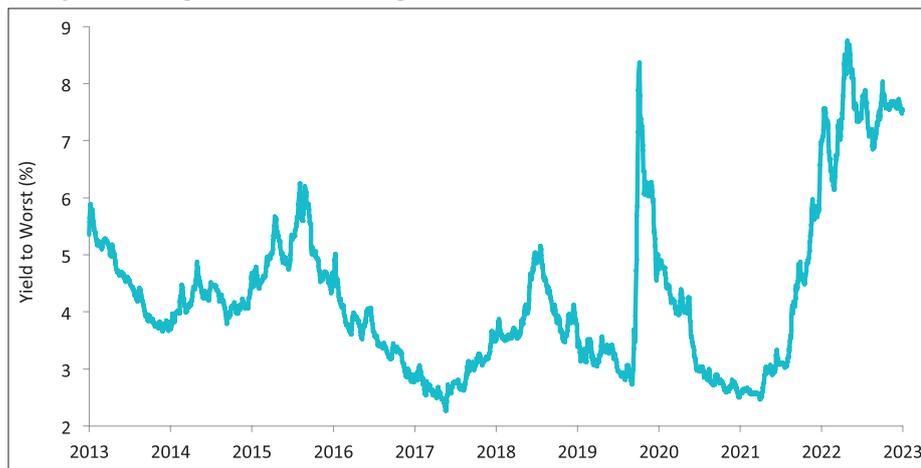
Wir sind der Ansicht, dass die realen Renditen, die sich in der Nähe der Höchststände des Zyklus befinden, attraktiv sind. Inflationsgebundene Anleihen bieten sowohl Duration als auch Inflationsrisiko.

**Schwellenländeranleihen: Wachstum und Chancen für risikobereite Anleger**  
Für Anleger mit höherer Risikobereitschaft bieten Schwellenländeranleihen (EMD) derzeit eine interessante Alternative zu Anleihen der Industrieländer. Die Staatsbilanzen der Schwellenländer sind nach wie vor stärker als die der G7-Staaten, und das Haushaltsdefizit in den Schwellenländern

wird bis 2023 fast wieder das Niveau von vor der Covid-Krise erreichen – ein schnellerer Fortschritt bei der Haushaltskonsolidierung als in den G7-Staaten.

Zu den Trends, die Anlegern Chancen bieten, gehören das „Near- oder Friendshoring“, die Bevorzugung ausgewählter Schwellenländer an der Peripherie der USA oder des Euroraums anstelle der De-Globalisierung und des Re-Shoring auf entwickelte Märkte.

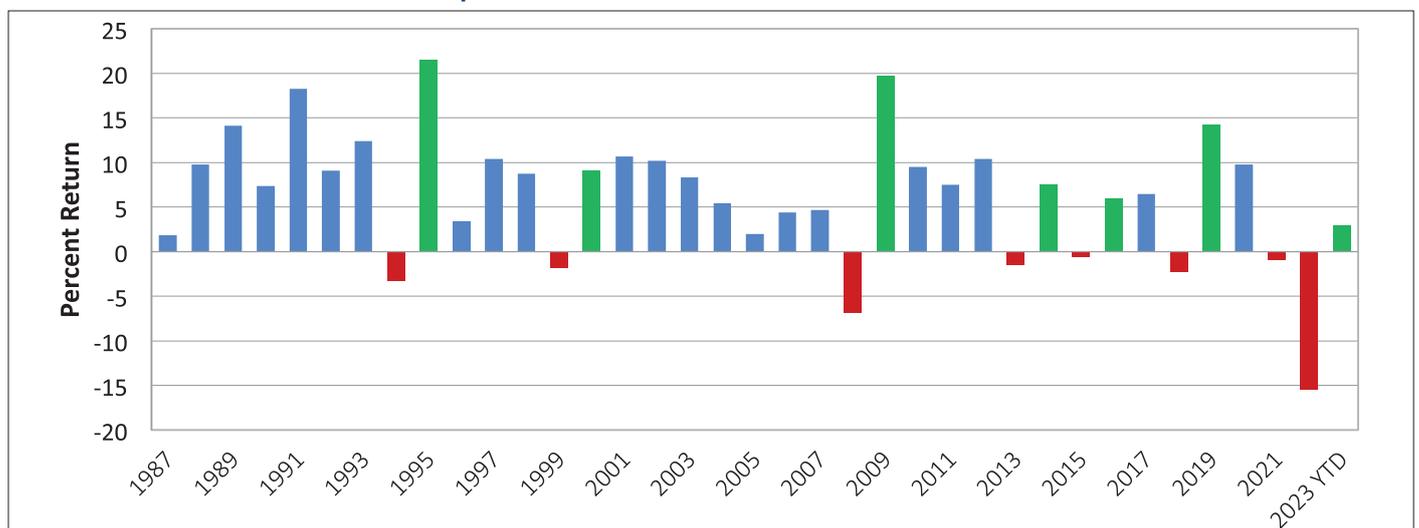
**Europäische High Yield-Bewertungen**



Quelle: AXA IM, Bloomberg, Stand: 19. Juni 2023

Generell ist zu bedenken, dass sich das niedrige globale Wachstum in der Vergangenheit positiv auf die Renditen von festverzinslichen Wertpapieren ausgewirkt hat, insbesondere auf Risikoanlagen wie Hochzinsanleihen, die immer noch ein hohes Carry-Niveau aufweisen. Selbst für vorsichtige Anleger dürfte diese Situation Chancen bei Strategien wie Short Duration und Investment Grade-Credit bieten.

**Jährliche Renditen: ICE BofAML US Corporate Index YTD**



Quelle: AXA IM, ICE BofAML, Stand: 31. Mai 2023

# Big Mac(ro): Konjunkturregime, Paradigmenwechsel am Markt

Der absehbare Paradigmenwechsel dürfte gut für Anleihen sein

Text: Benoit Anne, MFS Investment Management

Wir rechnen mit einem Paradigmenwechsel am Markt. Das derzeitige Konjunkturregime, die „Angst vor der Fed“, dürfte bald enden. Wir glauben, dass dann nicht mehr Liquidität das wichtigste Thema sein wird, sondern Wachstum. Die Angst vor der Fed war für Anleihen das denkbar schlechteste Szenario. Ein Regimewechsel dürfte der Assetklasse nützen. Man sollte deshalb eine höhere Anleihenquote in Betracht ziehen.

## Die Angst vor der Fed ist vorbei.

Begonnen hatte das Konjunkturregime Ende 2021, als klar wurde, dass die Zinsen bald erhöht werden. Weltweit hatte das gravierende Folgen: Wegen der steigenden Zinsen gaben viele Assetklassen so viel nach wie seit Jahrzehnten nicht mehr, die Credit Spreads weiteten sich aus, und risikobehaftete Titel einschließlich Aktien verloren kräftig.

Außerdem wurde die Korrelation zwischen Anleihen und Aktien positiv, sodass Anleihen ein Portfolio nicht mehr wirklich diversifizierten. Doch jetzt dürften die Tage gezählt sein, als die Angst vor der Fed die Märkte bestimmte – vor allem, weil die Straffung der Geldpolitik zu Ende geht. Daher glauben wir, dass sich die Korrelation wieder normalisiert und bald wieder so hoch sein wird wie in den letzten 20 Jahren. Dafür spricht, dass die kurzfristige Korrelation, die in der Regel schneller reagiert, bereits gefallen ist; die gleitende 60-Tages-Korrelation zwischen Aktien und Anleihen ist schon negativ. Die mittelfristige Zweijahreskorrelation dürfte noch dieses Jahr folgen.

## Wohl bessere Marktstimmung

Weil die Zinserhöhungen wohl bald enden werden, besteht nur noch wenig Anlass zur Angst vor der Fed. Manche Anleger glauben, dass auf die Zinspause im Juni – als die Fed den Leitzins nicht erhöhte – ein abschließender Zinsschritt im Juli folgen wird. Andere halten den Erhöhungszyklus schon jetzt für beendet. Wie auch immer: Die Fed wird die Märkte weltweit nicht mehr so

stark beeinflussen. Zurzeit wird erwartet, dass der Leitzins im August 2023 mit 5,42% sein Maximum erreicht, was 17 Basispunkte mehr wären als heute. Es ist also fast noch ein Zinsschritt um 25 Basispunkte in den Kursen enthalten. Das Ende der Zinserhöhungen dürfte der Marktstimmung nützen, aber auch zu einer gewissen Normalisierung der Zinsvolatilität führen – da der Hauptgrund für die jüngste Volatilität, die massiven Zinserhöhungen, dann wegfällt. Einstweilen bleibt die Zinsvolatilität aber hoch. Der MOVE Index liegt bei 124 und damit deutlich über dem Fünfjahresdurchschnitt von 77. Wir glauben aber, dass er in nächster Zeit fallen wird.

## Wachstum dürfte Liquidität als wichtigstes Thema verdrängen

Seit 2022 hieß das Konjunkturregime in 50% der Zeit Angst vor der Fed. In diesem Regime ist Liquidität das marktbestimmende Thema; die Investoren fürchten vor allem die Folgen einer nachlassenden Notenbankliquidität. Wir glauben aber, dass in nächster Zeit vor allem das Wachstum die Märkte bestimmen wird und die Investoren dann in erster Linie Angst vor einer Rezession haben. Es gibt zwei Regime, in denen das Wachstum entscheidend ist: Abschwung/Rezession und Erholung. Im ersten Regime fallen die Zinsen und die Spreads weiten sich aus, da ein höheres Rezessionsrisiko in den Kursen berücksichtigt ist. Das zweite Regime, die Erholung, zeichnet sich durch steigende Zinsen und einen Spread-Rückgang aus. Kurzfristig scheint das denkbar, vor allem wenn die USA einer Rezession entgehen. Das entscheidende Risiko ist aber, dass die Notenbank auf längere Zeit restriktiv bleibt. Dann würde die Angst vor der Fed anhalten und fast zwangsläufig zu einer schwereren Rezession führen.

## Der Konjunkturzyklus dürfte bald zu Ende gehen

Wir halten es für wahrscheinlich, dass die USA in absehbarer Zeit in die Rezession fallen. Wegen der Stabilität der US-Wirtschaft



Benoit Anne,

Managing Director Investment Solutions Group bei MFS Investment Management

rechnen Marktbeobachter aber immer später damit. Rezessionsprognosen sind eher Kunsthandwerk als Wissenschaft, aber es ist durchaus plausibel, dass die Rezession im 4. Quartal dieses Jahres beginnen wird. Frühindikatoren lassen vermuten, dass sie mild sein wird, da es keine offensichtlichen systemischen Finanzprobleme gibt. Unsicher bleibt aber der Wachstumsausblick im Basiszenario; die Konjunktur kann positiv wie negativ überraschen. Eine weiche Landung – ein Abschwung, der so mild ausfällt, dass er nicht zur Rezession wird – lässt sich nicht ausschließen. Es könnte aber auch zu einer schweren Rezession kommen, wenn große Finanzexzesse ans Licht kommen, etwa bei nicht börsennotierten Titeln, oder die Finanzstabilität weiter nachlässt.

## Nach unseren Analysen entwickelt sich die Wirtschaft langsam in Richtung Rezession

Noch immer liegen die wachstumsrelevanten Frühindikatoren stark auseinander. Die deutlichsten Hinweise auf eine Rezession enthalten die sogenannten weichen Daten, vor allem die Geschäftsklimaindizes, das Verbrauchervertrauen und die Kreditbedingungen. Die Gewinnmargen der Unternehmen sind aber noch immer hoch

und der Arbeitsmarkt bleibt stabil. Das zeigt sich etwa an den wenigen Erstanträgen auf Arbeitslosengeld (Abbildung 1). Noch signalisiert unser Konjunkturindikator (BCI) aber nur einen deutlichen Abschwung, keine unmittelbar bevorstehende Rezession (Abbildung 2). Rezessionen gingen meist BCIs von etwa -1 statt von -0,47 voraus.

**Der absehbare Paradigmenwechsel dürfte gut für Anleihen sein**

Angst vor der Fed ist das für Anleihen ungünstigste Szenario. In diesem Szenario steigen Zinsen wie Spreads, was den Erträgen doppelt schadet. Deshalb haben die meisten internationalen Anleihenmarktsegmente 2022 zweistellig verloren. In Regimen, in denen das Wachstum entscheidend ist, gleichen sich Zins- und Spread-Bewegungen hingegen tendenziell aus, was die Erträge stabilisiert. Unsere Berechnungen zeigen für US-Investment Grade-Anleihen, dass auf Einjahressicht dann nur bei erheblichen Marktbewegungen Verluste drohen – im Regime Abschwung/Rezession etwa nur dann, wenn Zinsen und Spreads zusammen um mindestens 90 Basispunkte steigen. Das wäre etwa bei einer Spread-Ausweitung um 120 Basispunkte und einem Zinsrückgang um 30 Basispunkte der Fall. Zwar sind derart große Veränderungen nicht auszuschließen, doch würden sie wohl mit einer erheblichen Rezession einhergehen. Alles in allem halten wir Anleihenverluste nach dem jüngsten Zinsanstieg für unwahrscheinlicher – denn die laufenden Erträge sind jetzt höher, was Verlustrisiken insgesamt begrenzt.

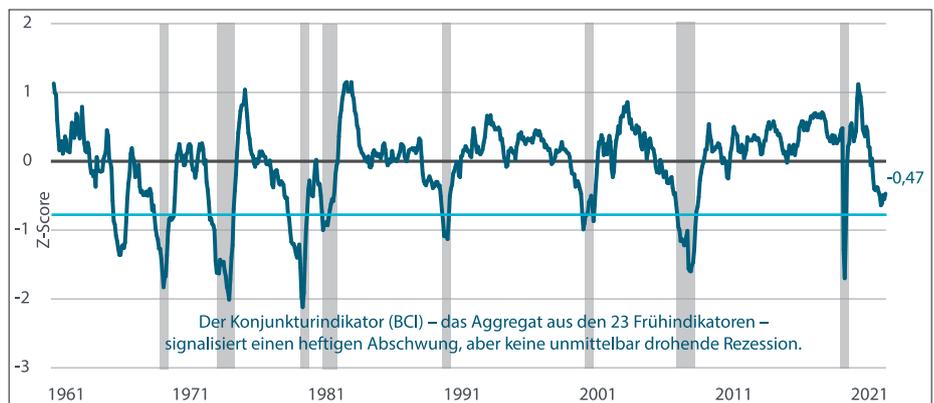
Alles in allem glauben wir, dass die Zeit jetzt reif für eine höhere Anleihenquote ist, da wir mit diesem für Anleihen günstigen Paradigmenwechsel rechnen.

**Abb. 1: Rezessionsrisiken abschätzen**

Rezessionsrisikoindikator	Aktuell	Vor 6 Monaten
NY Fed Empire State Manuf. Survey	-2,47	-0,24
Senior Loan Officer Opinion Survey	-2,10	-1,39
Konsumklima (University of Michigan)	-1,97	-2,20
NFIB Small Business Optimism Index	-1,83	-1,40
Frühindikatorenindex (Conference Board)	-1,79	-0,98
Auftragseingänge (ISM)	-1,67	-1,14
Baubeginne	-1,12	-0,52
Baugenehmigungen	-1,07	-0,59
Philadelphia Fed Business Outlook	-1,03	-1,32
Lohnstückkosten	-0,98	-1,19
ISM-Index (Verarbeitendes Gewerbe)	-0,98	-0,65
ISM-Index (Dienstleistungen)	-0,76	-0,12
Investitionsausblick	-0,75	-0,39
Unternehmensgewinne (Veränderung)	-0,24	0,15
National Assoc. Home Builders Market Index	-0,12	-1,07
Gewinnmarge (Veränderung)	-0,08	-0,14
Vergütungen in % des BIP (Veränderung)	-0,01	0,55
Investitionen in % des BIP	0,18	-0,19
Outputlücke in % des Produktionspotenzials	0,23	0,06
Konsumklima (Conference Board)	0,25	0,22
Verkäufe neuer Immobilien	0,46	-0,85
Erstanträge auf Arbeitslosengeld	0,50	0,57
Energiepreisentwicklung	0,90	-1,18
Gewinnmarge	1,12	1,35

Quelle: Bloomberg. Auf Basis der Z-Scores seit Januar 1960 bzw. seit Beginn der Erhebungen (falls später). Aktuellste Monatswerte. Vollständige Informationen zu den Datenquellen siehe Anmerkung.

**Abb. 2: Keine unmittelbar drohende Rezession**



Quelle: Bloomberg. Monatsdaten von Januar 1962 bis April 2023. Der BCI fasst die Z-Scores der 23 Variablen zusammen. 4 Rezessionen nach Definition des National Bureau of Economic Research (NBER) sind grau unterlegt. Ein Z-Score ist die Abweichung der aktuellen Daten vom Mittelwert gemessen in Standardabweichungen. Die horizontale Linie steht für einen Z-Score von 0,85, also eine erhebliche Abweichung vom Mittelwert.

# Green Finance

## Green Bonds und Green Loans mit signifikanten Zuwächsen

Text: Robert Steininger

Im ersten Halbjahr 2023 wurden nach Berechnungen der Corporate Finance-Beratungsgesellschaft Capmarcon deutlich mehr nachhaltige Finanzierungen platziert als in der Vorjahresperiode. Begünstigende Effekte waren (hinsichtlich der Instrumente) Anleihen mit einem Zuwachs von 48 Mrd. Euro, (hinsichtlich der Mittelverwendung) grüne, umweltbezogene Arrangements mit einem Zuwachs von 49 Mrd. Euro – deren Anteil hat sich gegenüber den entsprechenden Perioden der beiden Vorjahre erhöht – und (hinsichtlich der Emittenten die staatliche Mittelnachfrage mit einem Zuwachs von 61 Mrd. Euro.

Rein umweltbezogene Finanzierungen haben im 1. Halbjahr gegenüber der Vorjahresperiode um 18% zugenommen, das sogenannte Sustainability Financing, das teils auch umweltfreundliche Projekte und Maßnahmen finanziert, sogar um 32%.

Unverändert großer Beliebtheit erfreuen sich sogenannte Sustainability-linked Loans, deren Volumen im 1. Halbjahr 2023 immerhin 13% aller nachhaltigen Finanzierungen ausmachte. Die Erlöse werden nicht für nachhaltige Zwecke eingesetzt, sondern das Arrangement wird nur an das Erreichen einzelner Zielwerte seitens der Emittenten geknüpft. Sehr häufige Zielwerte-Kombinationen im 1. Halbjahr wa-

ren CO<sub>2</sub>-Emissionen, Zahl der Arbeitsunfälle und Frauenquoten. Immerhin ging die Platzierung neuer Sustainability-linked Bonds (Anleihen) um etwa 40% zurück.

Der Anteil von Debütemittenten am Neugeschäft (Unternehmen und Institutionen, die Green Financing erstmals in der Finanzierung einsetzen) war weiter rückläufig. Diese Quote beschreibt die Dynamik, mit der sich neue Adressen für nachhaltige Finanzierungen interessieren.

Der weit überwiegende Teil des externen Finanzbedarfs wird mit konventionellen („grauen“) Instrumenten arrangiert. Dies signalisiert sowohl einen Mangel an nachhaltigen Verwendungszwecken als auch Unkenntnis über die Einsatzmöglichkeiten von Green Financing. Erschwerend kam im 1. Halbjahr hinzu, dass sich das Finanzierungsumfeld für Unternehmen leicht eingetrübt hat. Davon betroffen war auch Green Financing, das sich von den allgemeinen Finanzierungsbedingungen grundsätzlich nicht abkoppeln kann.

### Staatliche Kreditnehmer dominieren bei Green Financing in Deutschland

Das Arrangement und die Platzierung von nachhaltigen Finanzierungen in Deutschland hat während des 1. Halbjahres laut

Capmarcon gegenüber der Vorjahresperiode um 6% auf 61 Mrd. Euro zugenommen. Treibende Kraft waren vor allem staatliche Emittenten (Bund und die Bundesländer Baden-Württemberg, Hessen, Sachsen-Anhalt), deren entsprechende Mittelaufnahmen sich im Vergleich mit dem 1. Halbjahr 2022 auf rund 22 Mrd. Euro verdoppelten. Auch Förder- und Entwicklungsbanken weiteten ihre Begebungen aus: von 8,3 Mrd. Euro auf jetzt 10,9 Mrd. Euro.

Gleichzeitig deutlich rückläufig war die Zahl der Transaktionen (inklusive teils mehrerer Tranchen) von 111 im 1. Halbjahr 2022 auf 66 in den ersten sechs Monaten dieses Jahres. Vor allem Banken und auch (Energie-)Versorgungsunternehmen arrangierten deutlich weniger Nachhaltigkeitsfinanzierungen als in der Vorjahresperiode. Infolge dieser Entwicklung erhöhte sich die durchschnittliche Mittelaufnahme von etwa 520 Mio. Euro in der ersten Jahreshälfte 2022 auf jetzt 930 Mio. Euro.

### Weiterhin hohes Angebot erwartet

Mit der konjunkturellen Abkühlung in einigen europäischen wie auch asiatischen Staaten ging der grüne Finanzbedarf bei Unternehmen in den ersten sechs Monaten 2023 tendenziell zurück. Dies wurde zwar von dem stärkeren Engagement staatlicher Adressen überkompensiert, doch für einen wirklich nachhaltigen Schub im Finanzsektor hat es nicht gereicht.

Diese Entwicklung muss sich in der zweiten Jahreshälfte nicht fortsetzen. Merkliche Impulse für das Green Financing werden aber in erster Linie aus Nord- und Südamerika sowie den arabischen Staaten kommen. Im Gesamtjahr 2023 sollte das Volumen der neu arrangierten nachhaltigen Finanzierungen nach Einschätzung von Capmarcon um etwa 15% über dem Vorjahreswert liegen.

### Globale Emissionen/Begebungen nachhaltiger Finanzierungen

	H1 2020	H1 2021	H1 2022	H1 2023
<b>Volumen weltweit</b>	<b>165.142</b>	<b>476.754</b>	<b>505.763</b>	<b>565.051</b>
Veränderung	+29%	+189%	+6%	+12%
<b>Anleihen</b>	<b>159.549</b>	<b>419.752</b>	<b>405.575</b>	<b>453.595</b>
Green	93.250	219.326	253.767	291.934
Social	28.645	99.901	46.163	43.169
Sustainability	33.789	74.441	70.465	97.247
Sustainability-linked	3.865	25.967	34.661	21.003
weitere Typen	--	117	520	241
<b>Kredite (Loans+Schuldscheindarlehen)</b>	<b>5.593</b>	<b>57.002</b>	<b>100.189</b>	<b>111.457</b>
Green	1.616	23.613	19.864	30.347
Social	157	7.113	1.695	2.626
Sustainability	660	8.171	5.857	3.441
Sustainability-linked	2.0962	17.780	72.524	74.800
weitere Typen	199	325	249	244

Angaben in Mio. Euro, Quelle: CAPMARCON (Ursprungsinformationen Bloomberg, Thomson Reuters, eigene Recherchen)

# metacrew

group



Anleihe mit einem Coupon von 9,0% p.a.

Deutschlands **führende B2B2C-Plattform** für **Food- und Beauty-Innovationen** mit über 40 Mio. € Jahresumsatz



## DAS PROBLEM

**Mehr als 76% aller Produkteinführungen in der Lebensmittel- und Kosmetik-Branche scheitern.\***

Zwei Drittel erreichen noch nicht einmal 10.000 Absätze. Das kostet Hersteller und Startups jedes Jahr allein in Deutschland Milliarden, ist wenig nachhaltig und eine pure Verschwendung von Ressourcen. Und sorgt für Enttäuschungen, beschädigt Marken.

## UNSERE ZIELSETZUNG

**Mit metacrew wird das Scheitern von neuen Produkten deutlich reduziert.**

Wir sind somit ein Problemlöser für Hersteller und Startups, insbesondere in der Lebensmittel- und Kosmetik-Branche.

\*NielsenIQ BASES R&D Analysis (2021)

Zeichnen Sie den metacrew Bond auf der Plattform Seedmatch:

[www.seedmatch.de/metacrew](http://www.seedmatch.de/metacrew)

# SEEDMATCH

**Warnhinweis:** Der Erwerb dieser Wertpapiere ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen.



### Weltbank startet Kapitalmarktprogramm für das laufende Geschäftsjahr mit 7-jährigen Sustainable Development Bond über 3 Mrd. USD

Die Weltbank (International Bank for Reconstruction and Development, IBRD, Ratings: Aaa und AAA) hat ihr Finanzierungsprogramm 2024 mit einer 7-jährigen Benchmark-Anleihe eingeleitet (ISIN US459058KU68). Der Sustainable Development Bond hat ein Emissionsvolumen von 3 Mrd. USD. Damit werden die Aktivitäten der Weltbank im Bereich der nachhaltigen Entwicklung unterstützt, einschließlich der Bemühungen, die miteinander verknüpften Herausforderungen in den Bereichen Arbeitsplätze, Klima, Fragilität und Pandemien zu bewältigen.

Das Orderbuch umfasste mehr als 4,25 Mrd. USD, angeführt von einer hohen Nachfrage globaler Privatanleger, Banken und Asset-Manager. Die Anleihe hat eine Laufzeit bis 25.07.2030, der Kupon beträgt 4,00% p.a., der Emissionspreis wurde mit 99,8% festgesetzt. Der Sustainable Development Bond hat eine Stückelung von 1.000 Euro und wird in Luxemburg gelistet.

Die Transaktion wurde von BMO Capital Markets, Bank of America Securities, J.P. Morgan und Morgan Stanley begleitet.



### MANN+HUMMEL begibt Schuldschein mit Nachhaltigkeitskomponente in Höhe von 185 Mio. Euro

Bereits zum fünften Mal hat die MANN+HUMMEL Gruppe einen Schuldschein begeben. Der nun begebene Schuldschein ist, wie sein Vorgänger, mit einer Nachhaltigkeitskomponente ausgestattet. Dabei erfolgt eine Erhöhung beziehungs-

weise Absenkung der Zinsmarge um 0,05% in Abhängigkeit von MANN+HUMMELs Rating durch die Nachhaltigkeitsagentur Ecovadis. Um die langfristigen Ambitionen von MANN+HUMMEL zu unterstreichen, wird der Schwellenwert für eine Anpassung der Zinsmarge während der Laufzeit gleich dreimal verschärft. MANN+HUMMEL muss daher das Nachhaltigkeitsrating während der Laufzeit des Schuldscheins kontinuierlich verbessern, um eine Reduktion des Zinseszins zu erreichen.

Das ursprünglich angestrebte Emissionsvolumen von 100 Mio. Euro war deutlich überzeichnet. Deshalb hat sich MANN+HUMMEL dazu entschieden, das Volumen des Schuldscheins auf insgesamt 185 Mio. Euro aufzustocken. MANN+HUMMEL nutzt die Erlöse der Transaktion, um bestehende Finanzverbindlichkeiten abzulösen.

Es wurden Laufzeiten von 3 bis 10 Jahren angeboten, wobei rund 80% des Volumens in kürzeren Laufzeiten (3 und 5 Jahre) aufgenommen wurde. Die Zuteilung erfolgte am unteren Ende der angebotenen Zinsspannen.

Die Landesbank Baden-Württemberg, die Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale sowie UniCredit haben die Transaktion federführend begleitet. MANN+HUMMEL wurde von Linklaters LLP als rechtlichem Berater unterstützt.

MANN+HUMMEL ist ein weltweit führendes Unternehmen in der Filtrationstechnologie. Im Jahr 2022 erwirtschafteten über 22.000 Mitarbeiter an mehr als 80 Standorten einen Umsatz von 4,8 Mrd. Euro.



### Greencells steigert Konzernumsatz und EBIT deutlich, Green Bond könnte vorzeitig gekündigt werden

Die Greencells GmbH, ein weltweit tätiger EPC- und O&M-Dienstleister für Utility-Scale-Solarkraftwerke, blickt auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2022 zurück. Die Unternehmensgruppe erwirtschaftete auf Basis des erstmals nach IFRS erstellten Konzern-

abschlusses einen Umsatz von 158,9 Mio. Euro, was einem Wachstum von 42% entspricht. Wesentliche Umsatztreiber waren mehrere Projekte in Ungarn und in Deutschland.

Auf der Ertragsseite erzielte Greencells im Geschäftsjahr 2022 ein Konzern-EBIT von 7,9 Mio. Euro. Damit konnte der Vorjahreswert von 0,2 Mio. Euro deutlich gesteigert werden. Das Konzernjahresergebnis verbesserte sich deutlich von -4,2 Mio. Euro auf 4,5 Mio. Euro. Das Konzerneigenkapital nahm signifikant um 61% von 8,8 Mio. Euro auf 14,1 Mio. Euro zu, die Konzerneigenkapitalquote stieg von 8,4% auf 12,5%.

Für das Geschäftsjahr 2023 plant Greencells, den Konzernumsatz auf über 200 Mio. Euro zu steigern. Für rund 187 Mio. Euro sind die Projekte bereits im Bau oder schriftlich beauftragt. Insgesamt wird sich der Umsatz auf mehr als 20 Projekte verteilen. Darüber hinaus besteht eine Vielzahl von zusätzlichen Projektopportunitäten, die in einem strukturierten Verfahren bewertet und bei Vakanzen kurzfristig angenommen werden können.

Durch das Umsatzwachstum und den Wegfall von negativen Einmalbelastungen erwartet Greencells für das Geschäftsjahr 2023 auch eine deutliche Steigerung des Ergebnisses vor Zinsen und Steuern (EBIT) auf 10 bis 12 Mio. Euro. Zudem sollen die Nettoliquidität und die Bilanzrelationen signifikant verbessert werden.

Aufgrund des regen Investoreninteresses prüft die Greencells-Gruppe zurzeit den Verkauf des Entwicklungsportfolios und der Entwicklungsplattform der Schwestergesellschaft Greencells Group Holdings Ltd. Die Gruppe möchte sich zukünftig aufgrund der attraktiven, langfristigen Marktpotenziale und Rahmenbedingungen vollständig auf das EPC-Geschäft konzentrieren. Bei Zustandekommen eines Verkaufs würde die Greencells GmbH voraussichtlich ihren besicherten Green Bond 2020/25 (ISIN DE000A289YQ5) vorzeitig insgesamt oder teilweise kündigen und mit den Erlösen aus der Veräußerung zurückzahlen (gemäß den Anleihebedingungen ab 9. Dezember 2023 zu 102% des Nennbetrags und ab 9. Dezember 2024 zu 101% des Nennbetrags möglich).



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](mailto:manfred.steinbeisser@aaltocapital.com)  
[www.aaltocapital.com](http://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](mailto:madi@dicama.com)  
[www.dicama.com](http://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.

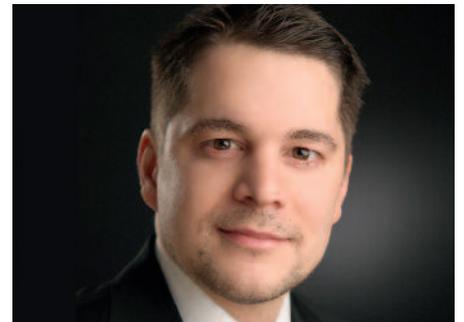
In der Unternehmensanalyse wird über eine laufende Coverage und Veröffentlichung von Researchstudien zu Aktien- und Anleihen mittelständischer Unternehmen die notwendige Transparenz im Segment der sog. Small & Microcaps geschaffen.

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](http://www.sos-kinderdoerfer.de)

# Forum Financials & Real Estate

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals mit Fokus auf dynamische Finanz- und Immobilienaktien am **12. September 2023** im Steigenberger Frankfurter Hof, **Frankfurt am Main**

## ES PRÄSENTIEREN u. a.

- › ACCENTRO Real Estate
- › AROUNDTOWN
- › AS Unternehmensgruppe
- › Deutsche Beteiligungs AG
- › DIC Asset
- › Peach Property Group
- › PORR
- › UBM Development

## AGENDA

9:30 – 17:00 Uhr:

- › Unternehmenspräsentationen, Group Meetings, Einzelgespräche mit den Vorständen

12:45 Uhr:

- › Lunch

ab 17:00 Uhr:

- › Get Together  
Riesling Reception

## MEDIENPARTNER

- › Börsen-Zeitung
- › Euro am Sonntag
- › Smart Investor
- › GoingPublic Magazin
- › Institutional Investment Real Estate Magazin
- › Börse Online
- › Berlinboxx
- › BOND MAGAZINE

Kostenfreie Anmeldung und weitere Informationen unter [www.src-research.de/ffs](http://www.src-research.de/ffs) oder [www.kirchhoff.de](http://www.kirchhoff.de)

## GASTGEBER

---



## PREMIUM PARTNER

---

  
**KIRCHHOFF**