

BOND MAGAZINE

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT



14. Jahrgang – Ausgabe 227 – 24.06.2025 – www.fixed-income.org

INHALT 24.06.2025

EDITORIAL	Seite 3
KURZ NOTIERT	Seite 4
NEUEMISSIONEN	
Formycon AG	Seite 10
Interview mit Enno Spillner, CFO, Formycon AG	Seite 12
reconcept EnergieDepot Deutschland I	Seite 14
ENFORCEMENT	
Prozess gegen Frank Günther beginnt am 1. Juli	Seite 16
INVESTMENT	
Veganz	Seite 16
Wandelanleihen bleiben im Aufwind	Seite 20
Positionierung für 2025: Geopolitische Neuausrichtung	Seite 24
Volatiler Sommer - Anleihen der sichere Hafen?	Seite 26
Anleihen mit Kreditrisiko könnten Staatsanleihen übertreffen	Seite 28
SERVICE/KONTAKTDATEN	Seite 30
Impressum	Seite 3

Veranstaltungshinweise:

**01.09.–02.09.2025
Herbstkonferenz**
Flemings Selection Hotel Frankfurt
www.equityforum.de

**12.11.–13.11.2025
MKK
Münchner Kapitalmarkt Konferenz**
The Charles Hotel München
www.mkk-konferenz.de

**24.11.–26.11.2025
Deutsche Eigenkapitalforum**
Steigenberger Airport Hotel Frankfurt
www.eigenkapitalforum.com

Formycon

Gut positioniert in einem wachstumsstarken Markt,
Kupon 3M Euribor +7,00% bis 7,50% p.a.



Text: Christian Schiffmacher

Die börsennotierte Formycon AG emittiert eine vierjährige Unternehmensanleihe mit einem Zielvolumen von 50 Mio. Euro. Die Verzinsung ist variabel und liegt 7,00%–7,50% über dem 3-Monats-Euribor und dürfte damit aktuell rund 9,00%–9,50% p.a. betragen. Die endgültige Marge

wird voraussichtlich am 30. Juni 2025 auf Basis der eingegangenen Zeichnungsangebote festgelegt und bekannt gegeben. Formycon ist in einem stark wachsenden Markt gut positioniert und erzielt bereits nennenswerte Umsätze. *Weiter auf Seite 10.*

Veganz

Findet das blinde Huhn mal ein Korn?

Text: Christian Schiffmacher

Veganz-CEO Jan Bredack hatte schon immer große Pläne und ist bei deren Präsentation immer sehr selbstbewusst aufgetreten. Doch geliefert hat er bislang bestenfalls vegane Zahlen. Veganz-Aktien und -Anleihen notieren weit unter ihrem Emissionspreis. Zum 31.12.2024 betrug der Bilanzverlust 47,9 Mio. Euro, bei einem Um-

satz 2024 von rund 10,8 Mio. Euro. Aktuell führt Veganz eine Kapitalerhöhung durch. Zudem soll ein Investor bei der Tochtergesellschaft OrbiFarm einsteigen. Gelingen beide Transaktionen, dann dürfte Veganz kurzfristig aus dem Größten raus sein. Aber auch die Risiken sind sehr hoch. *Weiter auf Seite 18.*

Aktuelle Neuemissionen

Emittent	Zeichnungsfrist	Kupon	Seite
Formycon AG	20.06.–30.06.2025 (Börse Frankfurt), 18.06.–27.06.2025 (Website)	7,00%–7,50% +3M Euribor	10–13
reconcept Energie Depot Deutschland I	11.06.2025–10.06.2026	6,75%	14
Consilium Project Finance GmbH	30.04.2025–29.04.2026	7,00%	nächste Ausgabe
VOSS Beteiligung GmbH	14.03.2025–13.03.2026	7,00%	nächste Ausgabe
Bioenergiepark Küste Besitzgesellschaft mbH	28.03.2025–27.03.2026	7,00%	nächste Ausgabe
Weitere Neuemissionen auf www.fixed-income.org			

Damit Sie den richtigen Weg finden.



Kontakt

**Quirin Privatbank
Kapitalmarktgeschäft**
www.quirinprivatbank.de
kapitalmarktgeschaef@
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 Kapitalmarktschmelze 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 300 erfolgreichen Transaktionen mit mehr als 7,5 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



Unternehmensanleihen

9,75 % 2024/29
9,50 % 2023/28
7,75 % 2022/27
6,00 % 2021/26
6,50 % 2020/22



Unternehmensanleihe

8,75 %
2024/2029
Dezember 2024



Unternehmensanleihe

11,5 %
2023/2028
November 2023



Unternehmensanleihen

6,50 % 2019/25
6,50 % 2018/24
7,25 % 2017/23
7,50 % 2015/21
7,50 % 2014/19

klug beraten.

Enttäuschendes erstes Halbjahr



Christian Schiffmacher
Chefredakteur

Das Halbjahr ist bei Anlegern, die in Mittelstandsanleihen investieren, wohl deutlich hinter den Erwartungen zurückgeblieben – sowohl in Bezug auf die Anzahl von Neuemissionen, als auch in Bezug auf die Qualität.

Es gab lediglich drei positive Beispiele: Die Iute Group, Homann Holzwerkstoffe der SV Werder Bremen haben Anleihen emittiert und die „alten“ Anleihen erfolgreich refinanziert. Die neuen Anleihen notierten am 20.06. bei 100,00% (Iute Group) und 101,00% (Homann). Am positivsten hat sich die neue Anleihe des SV Werder Bremen entwickelt, die am 20.06. bei 103,90% notierte.

Das war aber schon fast alles, was im ersten Halbjahr positiv aufgefallen ist. Ende 2024 und Anfang 2025 gab es noch einige Eigenemissionen (Anleiheemissionen ohne Bank), die in Bezug auf die Qualität nicht besonders überzeugen konnten.

Aktuell platziert die Formycon AG, ein führender, unabhängiger Entwickler von hochwertigen Biosimilars (Nachfolgeprodukten biopharmazeutischer Arzneimittel), eine Anleihe im Nordic Bond-Format und ebnet hoffentlich den Weg für ein besseres zweites Halbjahr. Details zur Formycon-Anleihe finden Sie auf den Seiten 10 bis 13. Denn noch so ein Halbjahr können wir alle nicht gebrauchen.

Auf Seite 18 beleuchte ich die Entwicklung der Veganz AG, die bislang in keinsten Weise überzeugen konnte. CEO Jan Bredack hat zwar immer große Sprüche gemacht, aber bislang nur „vegane“ Zahlen geliefert. Falls die OrbiFarm-Technologie erfolgreich vermarktet werden kann und die aktuelle Kapitalerhöhung erfolgreich platziert wird, dann könnten schon sehr zeitnah deutlich höhere Aktien- und Anleihekurse winken. Doch ein Investment bleibt hochspekulativ.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

Impressum

BOND MAGAZINE 227, 24.06.2025

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: Enno Spillner

Bildredaktion: Denny Guzman Gonzalez, Angelika Schiffmacher

Korrektur: Christina Hertz

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 YEAR-BOOK, GREEN BONDS bzw. auf www.fixed-income.org und auf www.green-bonds.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 – 2025 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

Emittent	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Fresenius Medical Care 2025/32	BBB-/Baa3	XS3036647777	08.04.2032	3,750%	100,80	3,6%
Grenke Finance 2025/30	BBB (S&P)	XS3080684551	08.04.2030	5,250%	101,92	4,8%
Fraport 2024/32	kein Rating	XS2832873355	11.06.2032	4,250%	104,41	3,5%

Stand: 20.06.2025, Handelsbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt

USD Corporate Bonds

Emittent	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
AT&T 2025/35	BBB / Baa2	US00206RMY52	15.08.2035	5,375%	100,30	5,3%
Mercedes North America 2025/30	A (Fitch)	USU5876JBG95	01.04.2030	5,000%	99,97	5,0%

Stand: 20.06.2025, Handelsbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt

SME Bonds

Emittent	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
SV Werder Bremen 2025/30	kein Rating	DE000A4DFGZ7	31.07.2030	5,750%	103,90	4,9%
HMS Bergbau 2025/30	kein Rating	DE000A4DFTU1	02.06.2030	10,000%	102,40	9,6%
Homann Holzwerkstoffe 2025/32	kein Rating	NO0013536169	02.06.2032	7,500%	101,00	7,4%
Iute Group 2025/30	B- (Fitch)	XS3047514446	09.06.2025	12,000%	100,00	12,0%
SANHA 2024/29	kein Rating	DE000A383VY6	10.12.2029	8,750%	106,50	7,1%
Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig 2024/29	B (Creditreform)	DE000A383RA4	07.11.2029	9,750%	98,75	10,1%
Semper idem Underberg 2024/29	kein Rating	DE000A383FH4	02.10.2030	5,750%	106,75	4,3%
ABO Energy Nachrang 2024/29	kein Rating	DE000A3829F5	08.05.2029	7,750%	103,15	7,0%
Karlsberg Brauerei 2024/29	kein Rating	NO0013168005	02.05.2029	6,000%	106,05	4,3%
Eleving Group 2023/28	B (Fitch)	DE000A3LL7M4	31.10.2028	13,000%	102,65	12,4%

Stand: 20.06.2025

SME Bonds mit kurzer Restlaufzeit

Emittent	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Paul Tech 2020/25	keine Rating	DE000A3H2TU8	10.12.2025	7,000%	90,00	34,0%
Pandion 2021/26	kein Rating	DE000A289YC5	05.02.2026	5,500%	92,20	16,5%
FC Schalke 04 2021/26	kein Rating	DE000A3E5TK5	05.07.2026	5,750%	102,00	3,7%
DEAG Dt. Entertainment 2023/26	kein Rating	NO0012487596	12.07.2026	8,000%	101,51	6,5%

Stand: 20.06.2025, aufgrund der kurzen Restlaufzeit gibt es bei einigen Unternehmen möglicherweise Refinanzierungsrisiken

Green Bonds

Emittent	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Heidelberg Materials 2024/34	Baa2, BBB	XS2842061421	19.07.2034	3,950%	102,18	3,7%
EDF 2024/31	Baa1, BBB, BBB+	FR001400QR62	17.06.2031	4,125%	104,17	3,4%
Ørsted (Hybrid)	BBB-	XS2778385240	unendlich	5,125%	98,87	5,2%
Vestas Wind Systems 2023/31	Baa2	XS2725957042	15.06.2031	4,125%	103,07	3,6%
Deutsche EuroShop 2025/30	BBB- (S&P)	XS3090109813	15.10.2030	4,500%	99,93	4,5%
Amprin 2025/29	Baa1 / BBB+	DE000A4DFUE3	05.12.2029	3,000%	100,15	3,0%

Stand: 20.06.2025, Handelsbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt

Weitere grüne Anleihen

Emittent	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
ASG EnergieInvest 2023/28	kein Rating	DE000A351405	15.12.2028	8,000%	100,10	8,0%
hep global 2021/26	kein Rating	DE000A3H3JV5	18.05.2026	7,500%	84,05	17,0%
PNE 2022/27	kein Rating	DE000A30VJW3	23.06.2027	5,000%	100,35	5,0%

Stand: 20.06.2025



SV Werder Bremen und HMS Bergbau mit starker Performance

Anleger, die in die neuen Anleihen von SV Werder Bremen und HMS Bergbau investiert haben, können sich über eine starke Performance freuen. Die SV Werder Bremen GmbH & Co KG aA hat die Anleihe 2025/30 (WKN A4DFGZ, ISIN DE000A4DFGZ7) im Volumen von 20 Mio. Euro platziert. Der Kupon wurde mit 5,75% am unteren Rand der Range von

5,75% bis 6,25% festgelegt. Das Settlement erfolgte am 28.05.2025. Sole Bookrunner war das Bankhaus Metzler. Am 20.06.2025 notierte die Anleihe bei 103,60%.

Die börsennotierte HMS Bergbau AG (WKN 606110, ISIN DE0006061104), ein unabhängiges Rohstoffhandels- und -vermarktungsunternehmen, hat die Unternehmensanleihe 2025/30 im Volumen von 50 Mio. Euro platziert. Die Anleihe hat ei-

Transparenz ist der Anfang eines jeden erfolgreichen Investments.

Unser Research schafft Transparenz.

 Rational AG <i>Prime Standard</i> Research seit 2024	 Cenit AG <i>Prime Standard</i> Research seit 2008	 Samara Asset Group PLC <i>Freiverkehr</i> Research seit 2021	 Redfish Longterm Capital S.p.A. <i>Euronext Milan</i> Research seit 2023	 STINAG Stuttgart Invest AG <i>Freiverkehr</i> Research seit 2024
 Aurubis AG <i>Prime Standard</i> Research seit 2024	 Advanced Blockchain AG <i>Scale</i> Research seit 2021	 MS Industrie AG <i>General Standard</i> Research seit 2012	 M1 Kliniken AG <i>Freiverkehr</i> Research 2023	 Deutsche Grundstücksauktionen AG <i>Scale</i> Research seit 2016
 Desert Gold Ventures Inc <i>Freiverkehr</i> Research seit 2024	 Verve Group SE <i>Scale</i> Research seit 2019	 tick Trading Software AG <i>Freiverkehr</i> Research seit 2019	 UmweltBank AG <i>m:access</i> Research seit 2019	 United Labels AG <i>Prime Standard</i> Research seit 2024
 Energy S.p.A. <i>Euronext Milan</i> Research seit 2023	 SDM SE <i>Primärmarkt</i> Research seit 2021	 Net-Digital AG <i>Primärmarkt</i> Research seit 2021	 REPLY S.p.A. <i>Euronext Milan</i> Research seit 2023	 Bio-Gate AG <i>m:access</i> Research seit 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



nen Kupon von 10,00% p.a., der Emissionspreis betrug 95,00%. Die Anleihe hat eine Stückelung von 1.000 Euro, das Settlement erfolgte am 02.06.2025 (WKN A4DFTU, ISIN DE000A4DFTU1). Die Anleihe wurde dem Vernehmen nach entgegen der ursprünglichen Planung im Rahmen einer internationalen Privatplatzierung bei institutionellen Investoren aus Europa platziert, da der Ankerinvestor kein öffentliches Angebot wollte. Das Settlement erfolgte am 02.06.2025. Die Transaktion wurde von Montega Markets und dem Bankhaus Metzler begleitet. Am 20.06.2025 wurde der Schlusskurs mit 102,20% festgestellt, die Anleihe wurde aber mit 95,00% platziert.



Lenzing zahlt für neue Hybridanleihe mindestens 9,00%

Die Lenzing AG hat den Inhabern der im Jahr 2020 emittierten Hybridanleihe einen Umtausch in eine neue, ebenfalls nachrangige Hybridanleihe angeboten.

Das Umtauschangebot läuft bis 02.07.2025. Während die im Jahr 2020 begebene Lenzing Hybridanleihe bis zum ersten Zinsanpassungstag mit 5,75% p.a. verzinst wurde (WKN A285WB, ISIN XS2250987356), zahlt Lenzing für die neue Hybridanleihe voraussichtlich 9,00%–9,50% p.a. Die Zinszahlung erfolgt halbjährlich, jeweils am 09.07. und 09.01. Der erste Zinsanpassungstag ist der 09.07.2028. Danach muss die Hybridanleihe, wenn sie nicht von Lenzing gekündigt und zurückgezahlt wird, mit 500 bp über 3-Jahres-Mid Swap verzinst werden.

Lenzing bietet den Anleiheinvestoren an, die Hybridanleihe im Verhältnis von 90% des Nennwertes in die neue Hybridanleihe zu tauschen und eine Barabfindung von 10% des Nennwertes zu erhalten. Die 2020 begebene nachrangige Hybridanleihe hat ein Volumen von 500 Mio. Euro, entsprechend hat das Barangebot ein Volumen von bis zu 50 Mio. Euro. Die neue Hybridanleihe wird, wie die alte, eine Stückelung von 100.000 Euro haben. Der Emissionspreis beträgt 100%. Anwendbar ist deutsches Recht. Die Transaktion begleiten BNP Paribas und UniCredit als Joint Global Coordinators.

Die neue Hybridanleihe wird nach IFRS als Eigenkapital eingestuft und soll ein Volumen von mindestens 300 Mio. Euro haben.

Die alte Hybridanleihe muss seit dem ersten Zinsanpassungstag am 07.12.2025 mit 1120,8 bp über 5-Jahres-Mid Swap (2,22%) verzinst werden, also aktuell mit ca. 13,4% p.a.

Die börsennotierte österreichische Lenzing Gruppe (WKN 852927, ISIN AT0000644505) gilt als Weltmarktführer in der Zellulosefaser-Produktion für textile und nicht textile Anwendungen.



Peach Property Group AG sichert sich Bankfinanzierung über 120 Mio. Euro

Die Peach Property Group AG, ein Immobilieninvestor mit Anlageschwerpunkt auf Mietwohnungen, hat eine Kreditvereinbarung über 120 Mio. Euro mit einer der größten deutschen Banken abgeschlossen. Die grundbuchlich besicherte Finanzierung hat eine Laufzeit von fünf Jahren zu marktüblichen Konditionen, dient dem Unternehmen in erster Linie der Refinanzierung bestehender Verbindlichkeiten und stärkt die Kapitalstruktur nachhaltig. Sie ist ein weiterer wichtiger Baustein für den Abschluss der bilanziellen Transformation der Peach Property Group im Jahr 2025. Von den 120 Mio. Euro werden 30 Mio. Euro für die vorzeitige Rückführung bestehender besicherter Finanzierungen eingesetzt. Die darüber hinausgehende freie Liquidität dient im Wesentlichen zur Refinanzierung eines Teils des verbliebenen Restnominals von 173 Mio. Euro der Anleihe mit Fälligkeit im November 2025.

Gerald Klinck, Chief Executive Officer der Peach Property Group: „Durch die Kreditfazilität unserer Partnerbank kommen wir in unserer finanziellen Transformation einen großen Schritt weiter. Unser Refinanzierungsziel ist klar: Wir wollen eine Bilanz mit einem langfristigen, grundpfandrechtlich gesicherten Kreditprofil. Die Neufinanzierung zu angemessenen Konditionen ist zugleich ein Beleg für das Vertrauen, das wir durch die verschiedenen strukturellen Maßnahmen der vergangenen zwölf Monate am Kapital- und Finanzierungsmarkt zurückgewonnen haben.“

Hinsichtlich des verbleibenden Teils des im November 2025 fälligen Bonds befinden wir uns bereits in fortgeschrittenen Gesprächen. Wir gehen daher davon aus, dass auch der letzte Schritt für die vollständige Ablösung des Bonds gelingen wird.“



Hubert Spechtenhauser, CEO, ProCredit Holding

ProCredit Holding AG: HV billigt Ermächtigung zur Ausgabe von Genussrechten im Volumen von bis zu 200 Mio. Euro

Die ProCredit Holding AG, die Muttergesellschaft der vor allem in Südost- und Osteuropa tätigen deutschen Impact Banking Gruppe ProCredit, hat am 4. Juni 2025 in Frankfurt am Main ihre ordentliche Hauptversammlung abgehalten. Sie fand wie im Vorjahr als Präsenzveranstaltung statt. Der Vorstand der Gesellschaft wurde ermächtigt, bis zum 3. Juni 2030 einmalig oder mehrmals Genussrechte mit oder ohne Laufzeitbegrenzung gegen Bar- oder Sachleistung (einschließlich in Form bestehender Schuldverschreibungen und Genussrechte) im Gesamtnennbetrag von bis zu insgesamt 200 Mio. Euro auszugeben (Genussrechtsrahmen). Die Genussrechte sollen so ausgestaltet sein, dass sie als Instrumente des zusätzlichen Kernkapitals gemäß Art. 52 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (CRR), in der Fassung wie jeweils geändert oder ersetzt, insbesondere durch die Verordnung (EU) Nr. 2019/876 (CRR II) oder sonst als bankaufsichtsrechtliche Eigenmittel anerkannt werden können.



Verve Group: Auf Anleiheemission folgt KE im Volumen von 33 Mio. Euro

Die Verve Group SE, eine schnell wachsende Softwareplattform in der Werbetechologiebranche, hat erfolgreich eine Kapi-



DICAMA
Corporate finance one step ahead

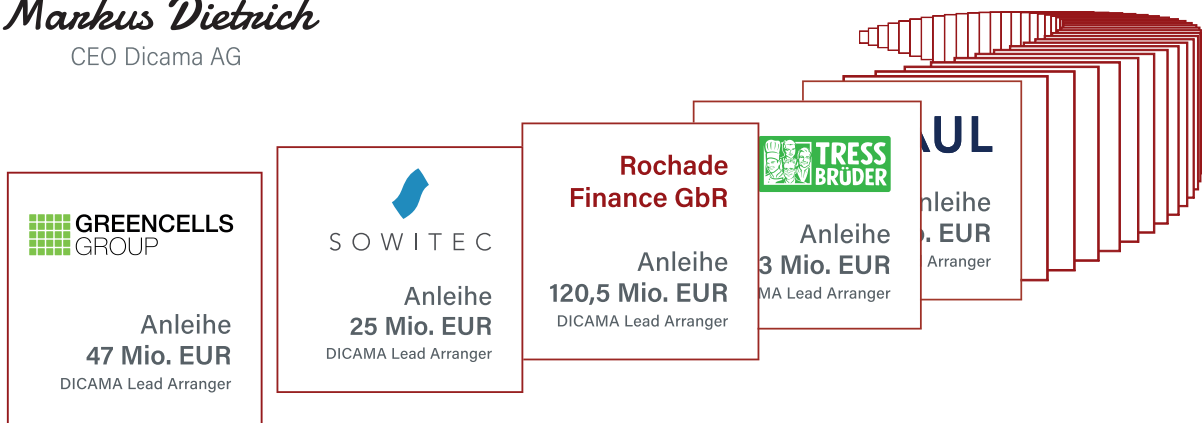


*Wir lieben
Mittelstand!*

*Anleihen richtig strukturieren
für den maximalen Platzierungserfolg*

Markus Dietrich

CEO Dicama AG



745

betreute Mandate

ca. 6

Mrd. Euro ausgereichtes
Finanzierungsvolumen

1

Mrd. Euro eingesammeltes
Kapital für Erneuerbare-
Energien-Projekte

130

Mio. Euro investiertes
Venture Capital

700

Mio. Euro private debt für
Turnaround & Sondersituation

76

Anleihen und Börsengänge

talerhöhung in Höhe von 360 Mio. SEK abgeschlossen, was etwa 33 Mio. Euro entspricht. Die Transaktion umfasste 12,9 Millionen neue Stammaktien, was etwa 6,9% der ausstehenden Aktien entspricht. Die neuen Aktien wurden bei institutionellen Anlegern, vorwiegend aus Schweden, Norwegen, dem Vereinigten Königreich und den USA platziert. Die Transaktion war mehrfach überzeichnet.

Verve wird den Erlös zur weiteren Stärkung der Bilanz und zur Finanzierung organischer und anorganischer Wachstumsinitiativen verwenden, darunter die Ausweitung der Vertriebskapazitäten, neue Produktlösungen, weitere Investitionen in seine KI-Technologien und die Expansion in aufstrebende Werbekanäle wie Retail Media.

In den vergangenen fünf Jahren hat die Verve Group ein erhebliches Wachstum erzielt: Der Umsatz stieg um durchschnittlich 33% pro Jahr und das bereinigte EBITDA um durchschnittlich 46%. Nach einem starken Start in das Jahr 2025 plant das Unternehmen nun, die Investitionen in seine Produktlösungen und Organisation zu beschleunigen, um seinen Weg des schnellen und profitablen Wachstums fortzusetzen. Mit der erfolgreichen Refinanzierung und Platzierung einer Anleihe im Volumen von 500 Mio. Euro Anfang April 2025 in Kombination mit den verfügbaren Bankkreditlinien verfügt Verve über eine komfortable Fremdfinanzierung zur Unterstützung des weiteren starken Wachstums.



Deutsche EuroShop: Green Bond-Emission soll teilweise für Dividendenzahlung verwendet werden

Der Shoppingcenter-Spezialist Deutsche EuroShop AG (DES) hat letzte Woche ihren ersten Green Bond mit einem Volumen von 500 Mio. Euro platziert. Die grüne Anleihe hat eine Laufzeit bis Oktober 2030 und einen Kupon von 4,50% p.a. (WKN A4DFH7, ISIN XS3090109813).

Das Unternehmen hat bekannt gegeben, dass der Erlös aus der Anleiheemission sowie freie Liquidität aus dem laufenden Ge-

schäftsbetrieb für die Erhöhung der Dividendenzahlung verwendet werden soll. Demnach ist die Erhöhung der Dividende von 1,00 Euro je Aktie auf 2,65 Euro je Aktie geplant. Ein entsprechender Beschluss soll auf der Hauptversammlung am 27.06.2025 beschlossen werden.

Beruhend auf der Zahl der 76.464.319 ausgegebenen Aktien, abzüglich der derzeit unmittelbar oder mittelbar gehaltenen 720.465 eigenen Aktien, die gemäß § 71b AktG nicht dividendenberechtigt sind, entspricht die nun vorgesehene Dividende einem aus dem Bilanzgewinn des Geschäftsjahres 2024 auszuschüttenden Betrag von 200.721.213,10 Euro. Vorbehaltlich entsprechender Beschlussfassung durch die ordentliche Hauptversammlung ist die Ausschüttung der Dividende unverändert für den 2. Juli 2025 geplant.

Die Deutsche EuroShop AG wurde mehrheitlich von der Hercules BidCo übernommen, die dem Private Equity-Investor und CURA, dem Family Office der Familie Otto gehört.



The Platform Group steigt durch 2 Übernahmen in den Optiker- und Hörakustikmarkt ein

The Platform Group AG übernimmt zwei Unternehmensgruppen der Optik- und Hörakustikbranche. Die Transaktionen markieren den ersten Schritt des Einstiegs der Gesellschaft in diesen Markt.

Im Rahmen der Transaktionen wird die The Platform Group AG Mehrheitsbeteiligungen an den beiden Optikerunternehmensgruppen Beste Aussichten GmbH und Karasch & Nolte GmbH erwerben, beide mit Unternehmenssitz in Münster. Insgesamt betreiben die beiden Gesellschaften rund 30 Standorte in Deutschland mit ca. 200 Mitarbeitenden.

Die Transaktionen erfolgen jeweils in Form von Share Deals. Der Kaufpreis liegt im zweistelligen Millionen-Euro-Bereich und setzt sich aus einer Barkomponente, die aus Eigenmitteln finanziert ist, und Aktienvergü-

tungen an die Verkäufer zusammen. Über die genaue Kaufpreishöhe wurde zwischen den Parteien Stillschweigen vereinbart. Der Vollzug (Closing) wird für Juli 2025 erwartet.

Im Rahmen des ersten Schritts zum Einstieg in die Optik- und Hörakustikbranche sollen die beiden Unternehmen mit der Online-Plattform „MyGlasses“ zusammengeführt werden. In einem zweiten Schritt sollen bis Ende 2026 zahlreiche weitere Optik- und Hörakustikunternehmen in Deutschland sowie im EU-Ausland erworben werden. Im dritten Schritt soll die Online-Plattform MyGlasses ab Ende 2025 für externe Optiker geöffnet werden. Aufgrund der künftigen Bedeutung des Geschäftsfeldes und der weiteren, geplanten Zukäufe wird TPG ab dem zweiten Halbjahr 2025 ein eigenes Segment im Rahmen der Konzernsegmentberichterstattung einführen.

Für das neue Segment „Optics & Hearing“ wird im Geschäftsjahr 2025 auf Pro-forma-Basis ein Umsatz von über 30 Mio. Euro sowie ein bereinigtes EBITDA von 8 Mio. Euro bis 10 Mio. Euro erwartet. Die prognostizierte EBITDA-Marge (bereinigt) liegt bei mindestens 5 %.



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.



WERBUNG

Jetzt zeichnen!

reconcept EnergieDepot Deutschland I

6,75 % p. a. Zinsen – 7 Jahre Laufzeit

ISIN: DE000A4DFM55

WKN: A4DFM5

**Investieren Sie in
Batteriespeicherprojekte:
auf Freiflächen alleinstehend
oder verbunden mit Solarparks.**

www.reconcept.de | projekte.reconcept.de

Kontakt und Informationen: 040 – 325 21 65 66

RISIKOHINWEIS

Der Erwerb dieses Wertpapiers ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Eine Investitionsentscheidung muss ausschließlich auf Basis des Wertpapierprospekts mit sämtlichen Nachträgen erfolgen.

**Wertpapierprospekt
online unter: reconcept.de/ir**



Formycon

Gute Positionierung in einem wachstumsstarken Markt,
Kupon 3M Euribor +7,00% bis 7,50% p.a.

Text: Christian Schiffmacher

Die börsennotierte Formycon AG emittiert eine vierjährige Unternehmensanleihe mit einem Zielvolumen von 50 Mio. Euro. Die Verzinsung ist variabel und liegt 7,00%-7,50% über dem 3-Monats-Euribor und dürfte damit aktuell rund 9,00%-9,50% p.a. betragen. Die endgültige Marge wird voraussichtlich am 30. Juni 2025 auf Basis der eingegangenen Zeichnungsangebote festgelegt und bekannt gegeben. Mit den Erlösen will das Unternehmen seine Wachstumsstrategie gezielt vorantreiben – insbesondere die konsequente Weiterentwicklung sowie den weiteren Ausbau des Biosimilar-Produktportfolios.

„Formycon hat sich in den vergangenen Jahren von einem Biosimilar-Entwicklungsunternehmen zu einem kommerziellen Unternehmen mit dynamisch wachsendem und reifenden Produktportfolio entwickelt und gleichzeitig seine Einnahmen aus globalen Vermarktungserlösen und Lizenzpartnerschaften gesteigert. Diese kommerzielle Basis versetzt uns in die Lage, mit der angestrebten Anleihe eine weitere attraktive Finanzierungsquelle zu erschließen. Unser Ziel ist es, unsere Unternehmensfinanzierung in eine langfristige Struktur zu überführen. Dabei optimieren wir unsere Kapitalstruktur und erschließen erstmalig Fremdkapital. Die Erlöse geben uns die Flexibilität, unsere Wachstumsstrategie fortzusetzen, unsere Biosimilar-Plattform weiter zu optimieren sowie unsere Position als kommerziell ausgerichtetes Unternehmen zu stärken. Die dafür erforderlichen Strukturen und Prozesse haben wir in den vergangenen Jahren konsequent aufgebaut und wollen diese nun weiter erfolgreich skalieren“, erläuterte Enno Spillner, CFO der Formycon AG.

Transaktionsstruktur

Die Transaktion wird von der IKB Deutsche Industriebank AG und Pareto Securities AS als Joint Lead Managers begleitet. Die Begebung erfolgt im Rahmen eines öffentlichen Angebots in Luxemburg, Deutschland

und Österreich. Grundlage hierfür ist ein von der Luxemburger Finanzaufsicht CSSF gebilligter Wertpapierprospekt, der an die BaFin in Deutschland sowie die FMA in Österreich notifiziert wurde. Der Prospekt wurde auf der Website von Formycon AG (www.formycon.com, Bereich „Investor Relations“) veröffentlicht.

Darüber hinaus planen die Joint Lead Managers, die Anleihe im Rahmen einer Privatplatzierung institutionellen Investoren in Deutschland, Luxemburg und Österreich sowie ausgewählten weiteren europäischen und internationalen Märkten anzubieten.

(Privat-) Anleger können wie gewohnt via Kauforder am Börsenplatz Frankfurt zeichnen oder über die Website der Formycon AG (www.formycon.com).

Die Einbeziehung der Anleihe in den Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse ist vorgesehen. Zudem plant das Unternehmen, innerhalb von sechs Monaten nach Begebung auch die Aufnahme der Anleihe in den Handel am Euronext ABM, dem von der Osloer Börse (Oslo Børs) betriebenen Marktsegment, zu beantragen.

Mit der Platzierung der Anleihe nutzt Formycon erstmals dieses Kapitalmarktinstrument,

um seine Position als wachstumsorientiertes Unternehmen mit zunehmender kommerzieller Ausrichtung in einem hochattraktiven und dynamisch wachsenden Markt weiter und langfristig zu stärken.

Unternehmen

Die Formycon AG ist ein führender, unabhängiger Entwickler von hochwertigen Biosimilars, Nachfolgeprodukten biopharmazeutischer Arzneimittel. Das Unternehmen fokussiert sich auf Therapien in der Ophthalmologie, Immunologie, Immun-Onkologie sowie weiteren wichtigen Indikationsgebieten und deckt nahezu die gesamte Wertschöpfungskette von der technischen Entwicklung über klinische Studien bis hin zur Einreichung und Zulassung durch die Arzneimittelbehörden ab. Für die Kommerzialisierung seiner Biosimilars setzt Formycon weltweit auf starke, vertrauenswürdige und langfristige Partnerschaften. Mit FYB201/Ranibizumab und FYB202/Ustekinumab hat Formycon bereits zwei Biosimilars auf dem Markt. Ein drittes Biosimilar, FYB203/Aflibercept, wurde von der FDA, der EMA und der MHRA zugelassen. Vier weitere Biosimilar-Kandidaten befinden sich derzeit in der Entwicklung. Mit seinen Biosimilars leistet Formycon einen wichtigen Beitrag, um möglichst vielen Pa-



tientinnen und Patienten den Zugang zu hochwirksamen und bezahlbaren Medikamenten zu ermöglichen.

Biosimilars

Seit ihrer Einführung in den 1980er-Jahren haben biopharmazeutische Arzneimittel die Behandlung schwerer und chronischer Krankheiten revolutioniert. Bis zum Jahr 2032 werden viele dieser Arzneimittel ihren Patentschutz verlieren – darunter 45 Blockbuster mit einem geschätzten jährlichen Gesamtumsatz von weltweit mehr als 200 Mrd. USD. Biosimilars sind Nachfolgeprodukte von biopharmazeutischen Arzneimitteln, für die die Marktexklusivität abgelaufen ist. Sie werden in hoch regulierten Märkten wie der EU, den USA, Kanada, Japan und Australien nach strengen regulatorischen Verfahren zugelassen. Biosimilars schaffen Wettbewerb und ermöglichen so mehr Patienten den Zugang zu biopharmazeutischen Therapien. Gleichzeitig reduzieren sie die Kosten für die Gesundheitsdienstleister. Der weltweite Umsatz mit Biosimilars liegt derzeit bei etwa 21 Mrd. USD. Analysten gehen davon aus, dass der Umsatz bis 2030 auf über 74 Mrd. USD ansteigen könnte.

Stärken:

- Hohes Maß an Transparenz durch Notierung der Aktien im Prime Standard, es gibt umfangreiches Aktienresearch von zahlreichen Analysten
- hohe Eigenkapitalquote
- beeindruckender Aktionärskreis: Familie Strüngmann (Biontech, ehemals Hexal), Gedeon Richter, Active Ownership

Formycon – Geschäftsentwicklung

	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	42,5	77,7	69,7	53,6	65,3	81,7
EBITDA	-15,9	1,5	-13,7	-9,1	11,9	26,4
Ek-Quote	42%	56%	60%	55%	54%	54%
Net Debt/EBITDA	0,3x	-2,0x	-	-	2,5x	0,6x
EBITDA Interest Coverage	-	5,9x	-	-	2,2x	4,9x

Angaben in Mio. Euro, Quelle: Pareto Scurities

- gute Positionierung mit einer steigenden Produktpipeline und bereits nennenswerten Umsätzen in einem stark wachsenden Markt
- Entwicklungskosten werden zum Teil durch kommerzielle Partner gedeckt
- hoher Kupon

Schwächen:

- wettbewerbsintensives Marktumfeld, Risiken im Zusammenhang mit der Entwicklung und Vermarktung neuer Produkte
- Profitabilität noch nicht erreicht
- langwierige und kostenintensive Entwicklung von Produkten
- ungewöhnliche Strukturierung als Anleihe, eine Wandelanleihe würde wohl viel besser passen
- Umsatzpotenzial aus dem Produktverkauf konzentriert sich derzeit auf eine begrenzte Anzahl von Produkten, vor allem FYB201 und FYB202

Fazit:

Formycon ist in einem stark wachsenden Markt gut positioniert und erzielt bereits nennenswerte Umsätze. Die Gesellschaft ist börsennotiert und es gibt ungewöhnlich viele qualitativ hochwertige Informationen. Mehr als 10 Analysten covern Formycon. Der Aktionärskreis ist beeindruckend.

Selbst in einem konservativen Szenario ohne Pipeline-Vermögenswerte könnten die aktuell vermarkteten Produkte die Anleihen um ca. das 9-Fache abdecken. Unter Anwendung von Transaktionsmultiplikatoren könnte allein FYB206 deutlich mehr wert

sein. Darüber hinaus verfügt Formycon über die Flexibilität, im Falle eines unvorhergesehenen Liquiditätsbedarfs Programmanteile vorzeitig (FYB206 oder FYB208) zu monetarisieren.

Allerdings hat Formycon noch nicht die Profitabilität erreicht. Bei dem Unternehmensprofil hätten wir klassisch eine Wandelanleihe-Emission erwartet, die den Investoren ein höheres Upside geboten hätte. Allerdings wäre auch der Kupon deutlich niedriger.

Für professionelle Investoren mit fundiertem Branchen-Know-how erscheint die Anleihe interessant.

Eckdaten der Formycon Unternehmensanleihe 2025/2029

Emittentin	Formycon AG, Planegg-Martinsried
Status	nicht nachrangig, nicht besichert
Zeichnungsfrist	20.06.–30.06.2025 (Börse Frankfurt), 18.06.–27.06.2025 (Formycon Website)
Valuta	09.07.2025
Laufzeit	09.07.2029 (4 Jahre)
Zinsspanne	3M Euribor +7,00% bis 7,50% p.a.
Zinszahlung	Quartalsweise, erstmals am 9. Oktober 2025
ISIN / WKN	NO0013586024 / A4DFJH
Zielvolumen	bis zu 50 Mio. Euro
Stückelung	1.000 Euro
Listing	Open Market (Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse) im Segment Quotation Board, innerhalb von 6 Monaten in das Euronext ABM der Osloer Börse
Joint Lead Managers	IKB Deutsche Industriebank AG, Pareto Securities AS, Frankfurt Branch
Internet / Wertpapierprospekt	http://www.formycon.de/



„Biosimilars werden weiter an Bedeutung gewinnen, weil der Kostendruck auf die Gesundheitssysteme sehr hoch ist“

Enno Spillner, CFO, Formycon AG

Die Formycon AG, ein führender, unabhängiger Entwickler von hochwertigen Biosimilars, Nachfolgeprodukten biopharmazeutischer Arzneimittel, begibt eine vierjährige Anleihe im Volumen von bis zu 50 Mio. Euro. Biosimilars werden weiter an Bedeutung gewinnen, weil der Kostendruck auf die Gesundheitssysteme sehr hoch ist, wie Enno Spillner erläutert. Formycon ist in dem wachsenden Markt gut positioniert und möchte idealerweise 2026 auf EBITDA-Basis profitabel sein.

BOND MAGAZINE: Sie platzieren öffentlich eine Anleihe. Das ist in Ihrer Branche eher ungewöhnlich. Weshalb haben Sie sich für die Emission einer Anleihe entschieden?

Spillner: Wir sind kein klassisches Biotech-Unternehmen. Im Vergleich dazu ist unser Geschäftsmodell deutlich planbarer und risikoärmer. Wir entwickeln keine neuartigen Wirkstoffe mit langen Entwicklungszyklen und hohem klinischen Entwicklungsrisiko, sondern Biosimilars, also Nachfolgeprodukte bereits etablierter Biologika. Die regulatorischen Pfade sind klar definiert, die Erfolgswahrscheinlichkeit von Beginn an spürbar höher, und der Marktzugang erfolgt wesentlich schneller. Drei unserer sieben Produkte sind in den wesentlichen Märkten zugelassen, zwei generieren bereits Umsätze. Wir verfügen über einen starken Track-Record, arbeiten mit international renommierten Industriepartnern wie Fresenius Kabi, Sandoz und Teva zusammen und sind damit völlig anders positioniert als ein klassisches Biotech-Unternehmen. Stand heute sind wir auf EBITDA-Basis zwar noch nicht profitabel, es gibt aber eine sehr klare Linie, um zeitnah dahin zu kommen. Mit Blick auf die weitere Skalierung und den Ausbau unserer Pipeline haben wir uns jetzt für eine Anleihe entschieden, die wir als logischen ergänzenden Baustein zu unserer bestehenden Eigenkapitalstruktur sehen.

BOND MAGAZINE: Was sind Biosimilars genau?

Spillner: Bei Biosimilars geht es im Grunde um das Nachentwickeln biopharmazeutischer Produkte. Sie kennen Generika?

BOND MAGAZINE: Ja, natürlich.

Spillner: Generika sind Produkte, deren Patentschutz abgelaufen ist, und die nachentwickelt werden. Jetzt unterstelle ich mal, dass Sie nicht wissen, dass dies auf chemisch-synthetischer Basis geschieht.

BOND MAGAZINE: Doch, natürlich.

Spillner: Dann wissen Sie, dass Generika auf sogenannten Small-Molecules (niedermolekularen Strukturen) basieren und man diese relativ leicht nachbauen kann, und zwar 1:1. Die Entwicklungszeiträume sind relativ kurz: 2 bis 4 Jahre. Die Entwicklungskosten betragen maximal 10 Mio. Euro. Die Produkte müssen üblicherweise nicht durch klinische Studien validiert werden. Das ist also relativ leicht.

Daneben gibt es auch Therapeutika, die auf großen Molekülen basieren – die sogenannten Biologics, z.B. Antikörper oder Antikörper-Wirkstoff-Konjugate (ADCs). Diese Generation von Arzneimitteln ist jünger und hat sich zeitlich gesehen deutlich nach den Small-Molecule-Arzneimitteln etabliert. Biologics sind etwa um den Faktor 1.000 größer als die Small Molecules. Man kann die Produkte also nicht einfach über eine chemische Synthese reproduzieren. Wir sind vollständig auf Biosimilars spezialisiert und kennen die Eigenschaften der jeweiligen Referenzprodukte sehr genau. Grundlage ist eine systematische Analyse des Referenzprodukts – wir zerlegen es, um Struktur und Funktion im Detail zu verste-

hen. Daraus entwickeln wir ein Nachfolgeprodukt, das dem Referenzprodukt in Wirksamkeit, Sicherheit, Qualität und diversen weiteren Kriterien so ähnlich wie möglich ist. Biosimilars sind – wie der Name schon sagt – per Definition nicht exakt identisch, aber funktional nahezu gleich und unterliegen sehr strengen regulatorischen Prüfungen.

BOND MAGAZINE: Für Anleiheinvestoren sind stabile Cashflows von sehr großer Bedeutung. Wie gut sind Ihre Umsätze und Cashflows planbar?

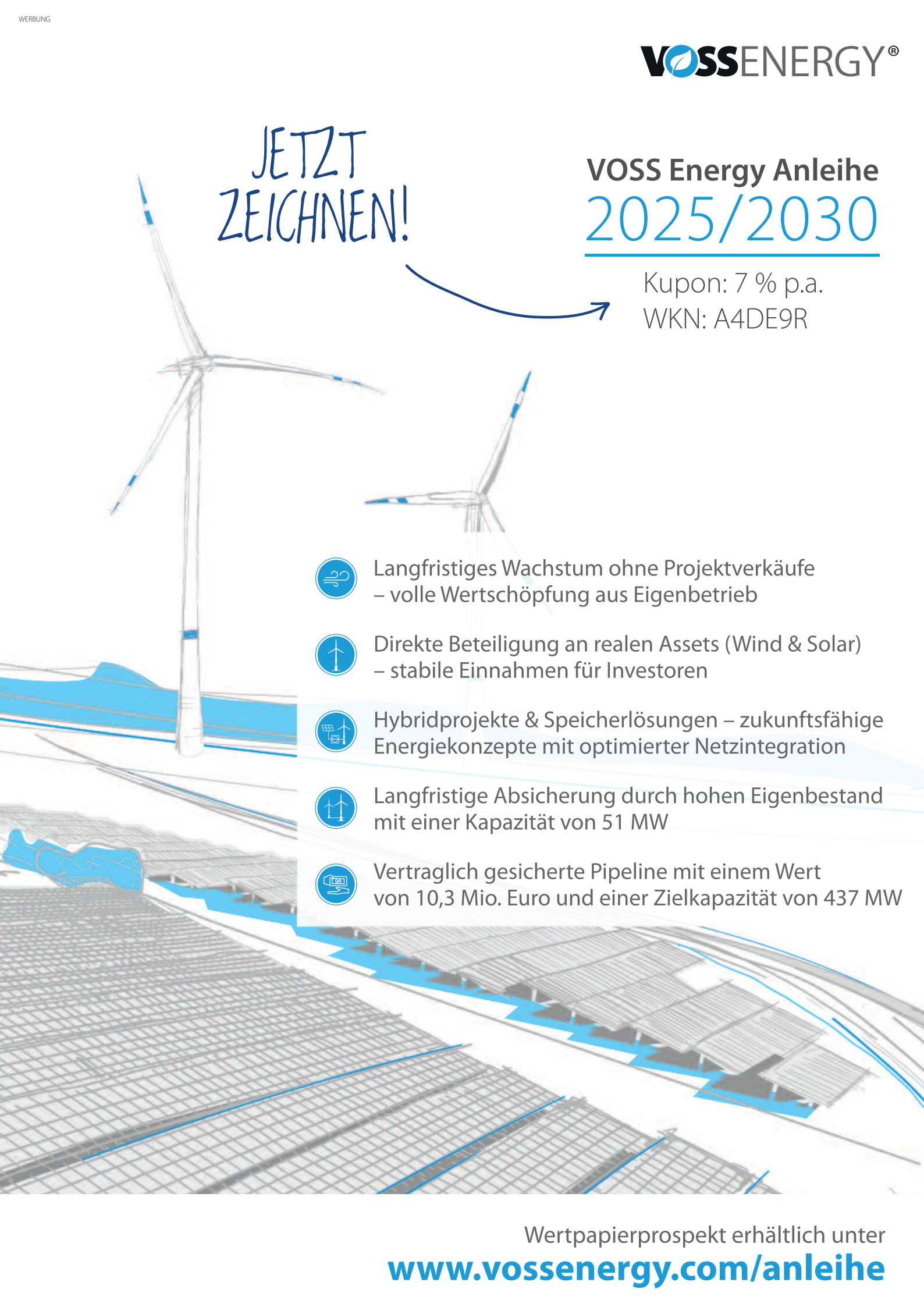
Spillner: Wir befinden uns in einem strukturierten Übergang vom Entwicklungsunternehmen hin zu einem kommerziellen Anbieter mit wachsendem Produktportfolio und zunehmenden, wiederkehrenden Erlösen. Unsere Umsätze stammen dabei aus mehreren Quellen. Zum einen erhalten wir Vorabzahlungen und erfolgsabhängige Meilensteine aus Entwicklungs- und Lizenzverträgen. Zum anderen generieren wir laufende Einnahmen aus Umsatzbeteiligungen, also Royalties, für vermarktete Produkte.

Diese gerade stattfindende Transformation erhöht die Planbarkeit unserer Cashflows. Gleichzeitig behalten wir durch die Kombination aus Entwicklungsvergütungen, Meilensteinen und Royalties die nötige Flexibilität, um gezielt in den Ausbau unserer Pipeline zu investieren und langfristig profitabel zu wachsen.

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 > „Neuemissionen“ zu finden.



JETZT
ZEICHNEN!

VOSS Energy Anleihe 2025/2030

Kupon: 7 % p.a.
WKN: A4DE9R



Langfristiges Wachstum ohne Projektverkäufe
– volle Wertschöpfung aus Eigenbetrieb



Direkte Beteiligung an realen Assets (Wind & Solar)
– stabile Einnahmen für Investoren



Hybridprojekte & Speicherlösungen – zukunftsfähige
Energiekonzepte mit optimierter Netzintegration



Langfristige Absicherung durch hohen Eigenbestand
mit einer Kapazität von 51 MW



Vertraglich gesicherte Pipeline mit einem Wert
von 10,3 Mio. Euro und einer Zielkapazität von 437 MW

Wertpapierprospekt erhältlich unter

www.vossenergy.com/anleihe

reconcept begibt Energiespeicher-Anleihe

Kupon 6,75% p.a.

Text: Robert Steiniger

Die reconcept Gruppe, Projektentwickler von Erneuerbaren Energien und Anbieter und Asset Manager Grüner Geldanlagen, erweitert ihr Angebot an depotfähigen, festverzinslichen Wertpapieren um einen neuen innovativen Baustein: Mit dem reconcept EnergieDepot Deutschland I (WKN A4DFM5, ISIN DE000A4DFM55) können interessierte Anleger eine Energiespeicher-Anleihe über die Webseite www.reconcept.de/ir zeichnen. Das Investment wird über eine Laufzeit von sieben Jahren mit einem attraktiven Kupon von 6,75% p.a. verzinst, der halbjährlich ausgezahlt wird.

Das Emissionsvolumen der neuen Energiespeicher-Anleihe 2025/2032 beträgt bis zu 5 Mio. Euro. Der Nettoemissionserlös dient der Projektentwicklung, dem Bau, dem Betrieb, dem Management, der Finanzierung und dem Vertrieb von gewerblichen oder industriellen Batterieenergiespeichersystemen (BESS) in Deutschland. Dies umfasst sowohl Stand-alone-Projekte als auch Hybrid- sowie Co-Location-Projekte in Kombination vor allem mit Solarparks und ggf. auch Windparks. Ebenso möglich sind der An- und Verkauf von Stand-alone-, Co-Location- sowie Hybrid-Energiespeicherprojekten in der Entwicklung oder im Ready-to-build-Stadium.

Energiespeicherlösungen bieten Betreibern von Solar- und Windparks eine hohe Flexibilität bei der Einspeisung von Strom, was

die Wirtschaftlichkeit der Anlagen nachhaltig steigert. Gleichzeitig können Energiespeicher für mehr Netzstabilität sorgen. Denn die gespeicherten Strommengen können flexibel dann eingespeist werden, wenn die Nachfrage und damit auch der Preis höher sind.

„Batteriespeicher als eigenständiges Kraftwerk oder in Kombination mit einem Solar- oder Windpark sind das Gebot der Stunde. Wer heute zukunftsfähige Energieparks entwickelt, plant auch Batteriegroßspeicher mit ein. Entsprechend stark boomt der Markt für kommerzielle Batteriespeicherprojekte in Deutschland. Mit unserer neuen grünen Anleihe reconcept EnergieDepot Deutschland I wollen wir gemeinsam mit unseren Anlegern dazu beitragen, dass die Energiewende gelingt. Denn dazu ist der Aufbau einer Batteriegroßspeicher-Infrastruktur von entscheidender Bedeutung“, erklärt Karsten Reetz, Geschäftsführer der reconcept Gruppe.

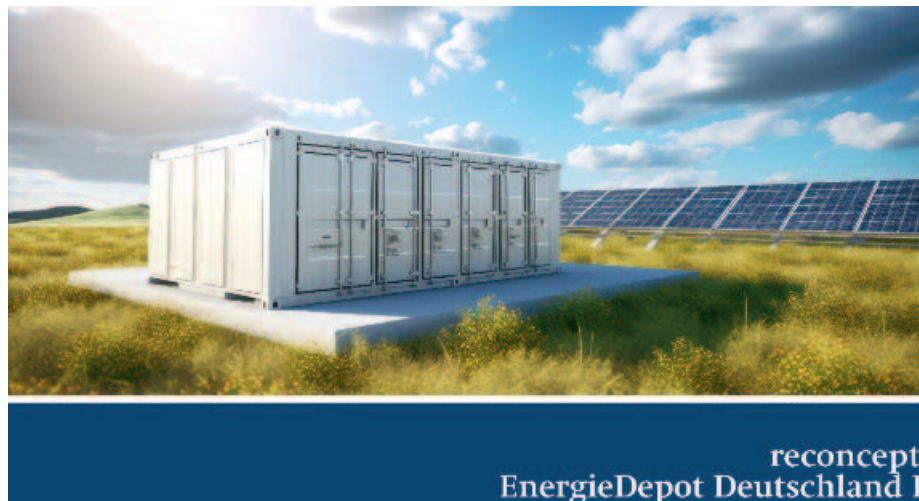
Von 2020 bis 2024 hat sich die installierte Kapazität von Batteriegroßspeichern in Deutschland von 0,6 Gigawattstunden auf 2,3 Gigawattstunden fast vervierfacht. In den nächsten zwei Jahren wird sich der Zubau voraussichtlich deutlich beschleunigen. Allein bis 2026 soll die installierte Kapazität um das nahezu 4,5-Fache auf 10,3 Gigawattstunden steigen.

Der von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Luxemburg gebilligte und an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Deutschland notifizierte Wertpapierprospekt ist unter www.reconcept.de/ir verfügbar.

Der reconcept EnergieDepot Deutschland I wird voraussichtlich am 4. Mai 2026 in den Handel im Open Market der Deutsche Börse AG (Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse) einbezogen werden. Die Emission wird von der Lewisfield Deutschland GmbH als Financial Advisor begleitet.

reconcept realisiert Photovoltaik-, Wind-, Wasser- und Gezeitenkraftwerke im In- und Ausland. Kernmärkte sind neben Deutschland Finnland und Kanada. Durch die Kombination aus Projektentwicklung und Emissionshaus hat reconcept Zugang zu attraktiven Erneuerbare-Energien-Projekten. Gemeinsam mit mehr als 19.000 Anlegerinnen und Anlegern hat reconcept Erneuerbare-Energien-Anlagen im In- und Ausland mit einem Investitionsvolumen von in Summe rund 647 Mio. Euro (Stand: 31.12.2024) realisieren können.

Eine ausführliche Einschätzung zum neuen reconcept EnergieDepot Deutschland I folgt in der kommenden Ausgabe des BOND MAGAZINE.



reconcept
EnergieDepot Deutschland I

Eckdaten des reconcept EnergieDepot Deutschland I

Emittent	reconcept EnergieDepot Deutschland GmbH
Kupon	6,75% p.a.
Zeichnungsfrist	11.06.2025–10.06.2026
Valuta	26.11.2025
Laufzeit	bis 26.11.2032 (7 Jahre)
ISIN / WKN	DE000A4DFM55 / A4DFM5
Emissionsvolumen	bis zu 5 Mio. Euro
Listing	Open Market (ab 04.05.2026)
Anwendbares Recht	Deutsches Recht
Financial Advisor	Lewisfield Deutschland GmbH
Internet	www.reconcept.de/ir

Besicherte Bioenergiepark Küste Anleihe 2025/2030

Kupon: 7 % p.a.
WKN: A4DFCD



Jetzt zeichnen!

WERBUNG

- Attraktive Vergütung gemäß EEG inklusive Boni für NAWARO, Gülle und KWK
- Garantierte Vergütungslaufzeit läuft noch bis 2031
- Aktuelle jährliche Stromproduktion von ca. 4,0 Mio. kWh
- Möglichkeit zur Duplizierung des Projekts in anderen Regionen

Wertpapierprospekt erhältlich unter
www.bioenergiepark-kueste.de/anleihe

Bioenergiepark Küste

Prozess gegen Frank Günther beginnt am 1. Juli 2025

Anklageerhebungen im Komplex Sympatex

Text: Robert Steiniger

Die Staatsanwaltschaft München I hat im Fall Sympatex zwei Anklagen zum Landgericht München I erhoben bzw. gefertigt. Der Prozess, u.a. gegen Frank Günther, beginnt am 1. Juli 2025. Dies geht aus einer Pressemitteilung der Staatsanwaltschaft hervor. Für die Anklageschrift vom 10.02.2025 wurde die 5. Strafkammer zuständig, für die Anklageschrift vom 12.03.2025 wird voraussichtlich die Zuständigkeit einer anderen Strafkammer gegeben sein. Der Komplex Sympatex umfasst ein umfangreiches Ermittlungsverfahren wegen Marktmanipulation, Betruges und Untreue im Zusammenhang mit der Durchführung eines sog. Anleihechnitts bezüglich einer Schuldverschreibung der Smart Solutions Holding GmbH, welche die alleinige Inhaberin der Sympatex Technologies GmbH (STX) mit Sitz in Unterföhring ist.

Die Staatsanwaltschaft geht in ihren Anklagen von folgendem, vor Gericht noch zu beweisendem Sachverhalt aus:

Die Holding-Gesellschaft der Sympatex Technologies GmbH mit Sitz in München begab im Jahr 2013 eine börslich notierte Schuldverschreibung in Höhe von 13 Mio. Euro. Nach einigen Jahren wurde den Anlegern kommuniziert, dass die Insolvenz der Holding drohe. Die einzige Option, dieses Szenario abzuwenden, sei die Übernahme des operativ tätigen Unternehmens durch einen nicht näher konkretisierten "weißen Ritter". Dieser würde aber auf einem Anleihechnitt bestehen, da das operativ tätige Unternehmen für die Anleihe mithaftete. Das heißt, die Forderung der Anleihegläubiger sollte auf 10% herabgesetzt werden.

Es besteht der Verdacht, dass diese Angaben gegenüber den Gläubigern unzutreffend waren und die Anleihegläubiger auf Grund ihrer Unkenntnis der tatsächlichen Gegebenheiten auf der zweiten Gläubigerversammlung zum Thema „Anleihechnitt“ am 01.12.2017 eine Herabsetzung der Schuldverschreibung um 90% hinnahmen. Ein im

Rahmen der Ermittlungen in Auftrag gegebenes Sachverständigengutachten gelangt zu dem Ergebnis, dass die Forderung der Anleihegläubiger im Tatzeitraum noch in Höhe von 49,5% des Nominalwerts werthaltig war. Dies bedeutet, dass den Anleihegläubigern durch den Anleihechnitt in Höhe von 10% ein Schaden in Höhe von 39,5% des Nominalwerts entstand. Soweit die Anleihegläubiger ihre Anleihen im Vorfeld des Anleihechnitts zu einem geringeren Kurs als 49,5% verkauften, entstand den Gläubigern ein Schaden in Höhe der jeweiligen Differenz zwischen dem Kurs und dem tatsächlichen Wert.

Die beiden Anklageschriften betreffen grundsätzlich denselben Sachverhalt und damit auch identische Tatvorwürfe: Die erste Anklageschrift vom 10.02.2025 wirft den Angeeschuldigten S. (Miteigentümer der STX), Dr. W.-R. (Investment-Manager des Angeeschuldigten S. und G.), St. (damaliger Geschäftsführer der STX) und G. (Geschäftsführer der gemeinsamen Vertreterin der Anleihegläubiger) Betrug in 97 Fällen in Tateinheit mit versuchtem Betrug in 180 Fällen in Tateinheit mit Untreue bzw. Anstiftung zur Untreue in 277 Fällen in Tateinheit mit Marktmanipulation vor. Zudem

legt die Staatsanwaltschaft dem Angeeschuldigten S. versuchten Prozessbetrug in Tateinheit mit Beihilfe zur uneidlichen Falschaussage des Angeeschuldigten G. zur Last. Den Angeeschuldigten G. und Dr. W.-R. wird zusätzlich Beihilfe zum versuchten Prozessbetrug in zwei Fällen, jeweils in Tateinheit mit uneidlicher Falschaussage, vorgeworfen. Dem Angeeschuldigten St. wird zusätzlich Beihilfe zum versuchten Prozessbetrug in Tateinheit mit uneidlicher Falschaussage vorgeworfen. Die zweite Anklage vom 12.03.2025 richtet sich gegen die Angeeschuldigten Dr. G. (wirtschaftlicher Miteigentümer der STX), von M. (Investment-Manager der Angeeschuldigten S. und G.) und Dr. F. (Geschäftsführer der STX).

Als strafrechtlich relevanter Schaden konnte durch Ermittlung der Anleihegläubiger ein Betrag in Höhe von rund 1 Mio. Euro festgestellt werden. Da auf Grund der Ermittlungen davon auszugehen ist, dass der Angeeschuldigte S. sowie der Angeeschuldigte Dr. G. über Strohfirmen im Vorfeld des Anleihechnitts Anleihen mit einem Nominalwert von rund 5,7 Millionen EUR erworben haben, bedeutete der Anleihechnitt für



die übrigen Anleihegläubiger tatsächlich einen Wertverlust in Höhe von insgesamt 3,6 Mio. Euro. Da jedoch die gegenständlichen Schuldverschreibungen teilweise bei Bankinstituten im Ausland verwahrt wurden bzw. die Bankinstitute teilweise keine Aufzeichnungen mehr hatten, konnten nicht mehr sämtliche Inhaber von Anleihegläubigern identifiziert und befragt werden.

Der Angeschuldigte G. wurde am 04.12.2024 verhaftet und befindet sich seither in Untersuchungshaft. Der Haftbefehl gegen den Angeschuldigten Dr. G. wurde am 11.12.2024 außer Vollzug gesetzt. Der Haftbefehl gegen den Angeschuldigten S. wurde am 31.01.2025 außer Vollzug ge-

setzt. Die Angeschuldigten Dr. G. und S. hatten sich zuvor in ihren Beschuldigtenvernehmungen jeweils erneut zum Tatvorwurf geäußert.

Die sehr umfangreichen und aufwändigen Ermittlungen, die im Herbst 2022 begannen, werden von einer auf Wirtschaftsstraftaten spezialisierten Abteilung der Staatsanwaltschaft München I gegen sämtliche Angeschuldigte und weitere Beschuldigte geführt.

Mit Verfügung vom 05.02.2025 wurde das Verfahren gegen die Angeschuldigten S., Dr. W-R., St. und G. abgetrennt. Die Abtrennung erfolgte insbesondere, um dem Be-

schleunigungsgrundsatz in Haftsachen nachzukommen, da das Landgericht das Hauptverfahren im Falle einer Eröffnung aufgrund der geringeren Anzahl an Angeschuldigten prozessökonomisch und schneller durchführen können (z.B. vereinfachte Terminfindung). Hinsichtlich weniger weiterer Beschuldigter sind die Ermittlungen noch nicht abgeschlossen.

Es wird darauf hingewiesen, dass bis zum Vorliegen einer rechtskräftigen Verurteilung für die Angeschuldigten die Unschuldsvermutung gilt.

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

Veganz

Findet das blinde Huhn mal ein Korn?

Text: Christian Schiffmacher

Veganz-CEO Jan Bredack hatte schon immer große Pläne und ist bei deren Präsentation immer sehr selbstbewusst aufgetreten. Doch geliefert hat er bislang bestenfalls vegane Zahlen, die überhaupt nicht nach dem Geschmack der Anleger waren. Und jahrelang hatte Bredack stolz betont, dass Veganz der einzige vegane Vollsortimenter sei. Doch einige Produkte brachten nur sehr geringe Umsätze. Bredack war der Einzige, der nicht gemerkt hat, dass die „Vollsortimenter-Strategie“ keine Stärke, sondern eine Schwäche war. Veganz-Aktien und -Anleihen notieren weit unter ihrem Emissionspreis. Zum 31.12.2024 betrug der Bilanzverlust 47,9 Mio. Euro, bei einem Umsatz 2024 von rund 10,8 Mio. Euro.

Aktuell führt Veganz eine Kapitalerhöhung durch. Zudem soll ein Investor bei der Tochtergesellschaft OrbiFarm einsteigen. Gelingen beide Transaktionen, dann dürfte Veganz kurzfristig aus dem Größten raus sein.

Investor ist nicht eingestiegen, stattdessen folgte eine Gläubigerversammlung

Beim Deutschen Eigenkapitalforum Ende November 2024 hatte Bredack wieder große Pläne. Ein Investor würde im Rahmen einer Kapitalerhöhung einsteigen und das zu Kursen weit über dem aktuellen Aktienkurs (Ende November 2024 notierte die Veganz-Aktie zwischen 5 Euro und 6 Euro). Zum Vergleich: Veganz ist im Oktober 2021 an die Börse gegangen. Der Emissionspreis betrug 87,00 Euro je Aktie.

Doch von der Kapitalerhöhung hat man nie wieder etwas gehört. Im Dezember 2024 mussten die Anleiheinvestoren stattdessen im Rahmen einer Gläubigerversammlung der Verlängerung der Veganz-Anleihe 2020/25 (ISIN DE000A254NF5, WKN A254NF) um 5 Jahre zustimmen. Im Februar 2025 gab es eine Mini-Kapitalerhöhung zu 6,00 Euro je Aktie. Der Mittelzufluss (vor Kosten und Provisionen) betrug stolze 0,75 Mio. Euro.

Große Pläne mit OrbiFarm

Die Veganz Group AG hat am 14. April 2025 bekannt gegeben, dass die OrbiFarm GmbH gegründet wurde, um stille Reserven im Unternehmen zu heben. Gegenstand des Unternehmens ist die Forschung, Entwicklung, Patentierung sowie Produktion, Vertrieb und Lizenzierung von Indoor Farming Technologien. Der Fokus liegt auf der Kultivierung von Proteinpflanzen und Arzneipflanzen im industriellen Maßstab. Dazu zählen unter anderem Erbsen, Amaranth, Quinoa, Hanf und Okra, aber auch Tabakpflanzen (Insulinherstellung) und andere Arzneimittelpflanzen. Nach dem geplanten Einstieg eines strategischen Investors mit einem Investment in Höhe von 10,0 Mio. Euro wird die Veganz Group AG noch eine Mehrheitsbeteiligung von 74,9% an OrbiFarm halten. Der neue Investor erhält eine Sperrminorität in Höhe von 25,1%. Der Einstieg eines solchen strategischen Investors ist bislang nicht erfolgt.

Von 10. bis 12. Juni hat Veganz gemeinsam mit Körber Technologies die „bahnbrechende“ OrbiFarm Technologie auf der GreenTech Amsterdam vorgestellt. Die Ergebnisse aus den OrbiFarm-Anbauversuchen mit Erbsenpflanzen im Fraunhofer-Institut waren im Hinblick auf Ertrag, Qualität, Reproduzierbarkeit, Sicherheit und Wirtschaftlichkeit sehr erfolgreich. Der Ertrag lag bis zu 36-mal höher als bei konventionellem Anbau und könnte beispielsweise durch CO₂-Begasung noch weiter optimiert werden.

Aktuelle Kapitalerhöhung

Die Veganz Group AG hat am 13. Juni eine Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen unter teilweiser Ausnutzung des Genehmigten Kapitals 2023 und unter Gewährung eines Bezugsrechts für bestehende Aktionäre im Verhältnis 11 zu 4 beschlossen. Aktionäre können bis zum 30. Juni für 11 alte Aktien 4 neue Aktien beziehen. Durch die Kapitalerhöhung wird der Gesellschaft ein maximaler Bruttoemissionserlös von rund 7,5 Mio. Euro zufließen.



Jan Bredack,
CEO

Große Pläne hat Bredack schon immer. Aktuell setzt er die Hoffnung nicht nur auf OrbiFarm, sondern auch auf Hapyy Cheeze (veganen Käse), Mililk (2D-Druckverfahren für Milchersatzprodukte) und peas on earth (Fleischalternativen auf Basis von Erbsenprotein). Aber auch für 2025 wird ein EBITDA etwas auf Vorjahresniveau im Bereich von -2,4 Mio. Euro erwartet.

Fazit:

Angesichts der Zahlen, die CEO Bredack bislang geliefert hat, kann man sich bei seinem selbstbewussten Auftreten nur die Augen reiben. Gelingt die aktuelle Kapitalerhöhung und steigt ein Investor bei OrbiFarm ein, dann dürfte Veganz aus dem Größten raus sein – jedenfalls kurzfristig. Doch das Risiko bleibt extrem hoch und zwar auch kurzfristig. Denn gelingt eine der zwei Transaktionen nicht, dann drohen hohe Kursverluste. Möglicherweise sieht COO Anja Brachmüller dies ähnlich. Ende Mai hat sie Veganz-Aktien für 106.335 Euro verkauft und zwar zu Kursen zwischen 12,40 Euro und 13,45 Euro.

An abstract graphic consisting of numerous small, multi-colored spheres (blue, green, yellow, orange, red, purple) clustered together to form a complex, branching molecular or cellular structure. The background is a solid dark blue.

ANLEIHE | WKN: A4DFJH

INVESTIEREN SIE IN DAS POTENZIAL VON BIOSIMILARS – FÜR EIN GESUNDES PORTFOLIO

ZINSSPANNE: 3-MONATS EURIBOR PLUS 7,0% BIS 7,5% P.A.

ZEICHNUNGSFRISTEN: BIS 27. JUNI 2025* (VIA WEBSITE)

UND BIS 30. JUNI 2025* (VIA DIRECTPLACE)

* vorbehaltlich einer eventuellen Verkürzung der Zeichnungsfristen

Disclaimer: 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. Rechtlich maßgeblicher Wertpapierprospekt abrufbar unter: www.formycon.com/anleihe

WWW.FORMYCON.COM/ANLEIHE

Wandelanleihen bleiben im Aufwind

Text: Oliver Gasser, Bantleon Convertible Experts AG

Mit einer starken Entwicklung haben Wandelanleihen sich in einem schwierigen Finanzmarktumfeld behauptet: In den ersten fünf Monaten dieses Jahres haben globale Investment-Grade-Wandelanleihen – gemessen am »FTSE Global Inv Grade Convertible Bond Index« – mit 9,7% einen relativ hohen Ertrag erzielt, während andere globale Anleiensegmente und globale Aktien sich deutlich schlechter entwickelt haben. Auch im Vergleich mit dem globalen Wandelanleiensegment auf Basis des »FTSE Global Convertible Bond Index (USD hedged)«, das nur auf einen Ertrag von 5,1% kam, stechen Investment-Grade-Wandelanleihen hervor.

Die positive Entwicklung dürfte sich in den nächsten Quartalen fortsetzen. Dafür spricht unter anderem, dass der Anteil von Investment-Grade-Emittenten wieder steigt und Sektoren im Vordergrund stehen, die in turbulenten Zeiten an den Finanzmärkten stabilisierend wirken, wie beispielsweise Versorger, die etwa 20% des Investment-Grade-Segments ausmachen. Es sieht so aus, als ob im Segment Wandelanleihen die Ära der unrentablen Tech-Unternehmen vorbei ist und die Ära der soliden Unternehmen mit hoher Bonität begonnen hat. Obwohl Wandelanleihen komplex sind, lohnt sich eine Auseinandersetzung mit diesen hybriden Anleihen – vereinen sie doch die Vorteile von Anleihen und Aktien in einem Finanzinstrument und überzeugen mit einem asymmetrischen Risiko-Ertrags-Profil. Hier sind wichtige Fragen und Antworten für Investoren:

Welche Eigenschaften zeichnen Wandelanleihen aus?

Wandelanleihen sind Unternehmensanleihen mit einer eingebetteten Option, die Investoren dazu berechtigt, sie in Aktien des zugrundeliegenden Unternehmens umzuwandeln. Wandelanleihen verbinden also Merkmale von Anleihen (Fremdkapital) und Aktien (Eigenkapital). Wie konventionelle Anleihen haben auch Wandelanleihen eine feste Laufzeit, an deren Ende der In-

vestor Anspruch auf eine Rückzahlung des Kapitalbetrags hat. Der Unterschied besteht darin, dass Wandelanleihen im Gegensatz zu konventionellen Anleihen durch das eingebettete Umwandlungsrecht auch von Kursgewinnen der zugrunde liegenden Aktien profitieren. Wenn die Märkte steigen, nimmt der Wert der Optionskomponente zu, ebenso wie die Sensitivität der Wandelanleihe gegenüber einer Veränderung des Aktienkurses (der Kurs der Wandelanleihe nähert sich der Parität). In fallenden Märkten nähert sich der Kurs einer Wandelanleihe jedoch dem Wert der zugrundeliegenden Unternehmensanleihe (ihr Kurs nähert sich dem Bond-Floor). Im ausgewogenen Bereich ist das Auszahlungsprofil besonders asymmetrisch, da der Wert einer Wandelanleihe stärker auf einen Anstieg des Aktienkurses reagiert als auf einen entsprechenden Rückgang. Wandelanleihen können in drei Kategorien eingeteilt werden – je nachdem, wie sich der Kurs der zugrundeliegenden Aktie entwickelt: aktienähnlich, ausgewogen, anleihenähnlich.

Da eine Wandelanleihe die zusätzliche Option einer Umwandlung in Aktien umfasst, kostet sie mehr als eine Unternehmensanleihe desselben Emittenten (bei gleicher Laufzeit und Verzinsung). Diese untere Preisgrenze wird als Bond-Floor bezeichnet. Sie entspricht dem Barwert der künftigen Cashflows (Couponzahlungen plus Rückzahlung), falls die Wandoption nicht ausgeübt wird. Die prozentuale Differenz zwischen dem Preis einer Wandelanleihe und dem Bond-Floor ist die Investitionsprämie. Neben dem Bond-Floor ist die Parität die andere natürliche Preisuntergrenze einer Wandelanleihe. Die Parität entspricht dem Wert der Aktien, in die der Anleger die Anleihe umwandeln kann. Der relative Preisunterschied zwischen der Anleihe und der Parität wird als Umwandlungsprämie bezeichnet (siehe Grafik).

Wenn der Aktienkurs über dem Ausübungspreis liegt, wird die betreffende Wandelanleihe als im Geld (in the money) be-



Oliver Gasser,
CEO und Leiter Portfolio Management der
Bantleon Convertible Experts AG

zeichnet. Dies ist im rechten Bereich der Grafik zu sehen, wo der Wert der Wandelanleihe nahe an der Parität liegt (niedrige Umwandlungsprämie) und sich ähnlich verhält wie die zugrunde liegende Aktie. Im ausgewogenen Bereich der Abbildung ist die Wandelanleihe am Geld (at the money). Dieser Bereich ist für Investoren besonders interessant, da er mit einer hohen Partizipation einhergeht, wenn der Aktienkurs steigt, und mit einer geringen Partizipation, wenn der Aktienkurs fällt. Das Verhältnis zwischen Aufwärtspotenzial und Verlustabsicherung ist hier am stärksten ausgeprägt, wobei das asymmetrische Risiko-Ertrags-Profil von Wandelanleihen erst richtig zum Tragen kommt. Dieses Merkmal wird als Konvexität der Wandelanleihe bezeichnet, die als Gamma ausgedrückt wird. Bei einem vergleichsweise niedrigen Aktienkurs ist die Wandelanleihe aus dem Geld (out of the money) und verhält sich ähnlich wie eine konventionelle Unternehmensanleihe. In diesem Bereich haben Änderungen des Zinssatzes und der Kreditrisikoprämie einen wichtigen Einfluss auf die Bewertung.

Innerhalb der anleihenähnlichen Kategorie sollte man zwei verschiedene Anlagesegmente unterscheiden:

Consilium Solar Bond 2025/2030



Jetzt zeichnen! Kupon: 7 % p.a. WKN: A4DFED

- Attraktiv verzinste Investmentmöglichkeit im Photovoltaik- und Batteriespeichermarkt in Deutschland
- Solides Fundament für profitables Wachstum dank Pipeline mit gutachterlichem Wert von 3,3 Mio. Euro und Zielkapazität von 118 MWp
- Wertschöpfung aus einer Hand innerhalb der Consilium Gruppe, die auf kontinuierliches Wachstum ausgerichtet ist
- 125 MWp seit 2011 erfolgreich in der Consilium Gruppe umgesetzt – Verdoppelung der PV-Anlagenleistung bis 2030 geplant

WERBUNG

Der rechtlich maßgebliche Wertpapierprospekt ist erhältlich unter www.consilium-gruppe.de/solar-bond. Die Billigung des Prospekts durch die CSSF ist nicht als Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen. Potenzielle Anleger sollten den Prospekt lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen.

**Consilium
Project Finance GmbH**



- Wandelanleihen von Unternehmen mit soliden Bonitätsratings sind durch den Bond Floor nach unten abgesichert.
- Im Distressed-Segment, wo eine vergleichsweise hohe Ausfallwahrscheinlichkeit besteht, könnte der Bond-Floor einbrechen.

Wenn Wandelanleihen am Geld sind, also nahe am Ausübungspreis, sind sie am attraktivsten. Dies ist der Sweetspot, weil sie ihren hybriden Charakter am deutlichsten zum Ausdruck bringen. Der Wert einer Wandelanleihe reagiert nämlich stärker auf einen Anstieg als auf einen entsprechenden Rückgang des Aktienkurses. In diesem Bereich ist das Auszahlungsprofil besonders asymmetrisch und kann aus Anlegersicht attraktiv sein. Dieser Effekt beruht auf der Tatsache, dass die Sensitivität der Anleihe gegenüber dem Aktienkurs (das Delta) selbst vom Aktienkurs abhängt. Sie nimmt zu, wenn der Aktienkurs steigt, und sinkt, wenn der Aktienkurs fällt. Diese Eigenschaft überrascht kaum, weil Wandelanleihen, die aus dem Geld notieren, ein niedriges Delta und Wandelanleihen, die im Geld sind, ein hohes Delta aufweisen. Die Veränderung der Sensitivität gegenüber dem Aktienkurs wird aus der positiven Krümmung (oder

Konvexität) der Kurve in der Grafik ersichtlich. Die Konvexität wird als Gamma ausgedrückt, das die absolute Veränderung des Delta (in %) angibt, wenn sich der Aktienkurs um 1% verändert.

Welche Risiken müssen Anleger bei Wandelanleihen beachten?

Eine Wandelanleihe verhält sich je nach Umfeld an den Finanzmärkten wie eine Anleihe oder eine Aktie, daher müssen die mit Wandelanleihen verbundenen Risiken zu jedem Zeitpunkt individuell beurteilt werden. Sie haben sowohl die üblichen Risiken von Aktieninvestments als auch die Risiken der Anleihenmärkte sowie optionsspezifische Risiken. Das größte Risiko ergibt sich aus der Kombination von etwas geringerer Liquidität mit der Komplexität der Wandelanleihe. In Phasen massiver Marktverwerfungen wie in der Finanzmarktkrise 2008 kann es plötzlich zu akuten Liquiditätsschocks kommen, die sich auf weniger liquide und komplexe Produkte besonders stark auswirken. Das gilt vor allem dann, wenn wie bei Wandelanleihen auch Hedgefonds am Markt aktiv sind und plötzlich zu Verkäufen gezwungen werden. Allerdings hat sich der Markt für Convertible Bonds seitdem deutlich weiterentwickelt, wie das Jahr 2020 gezeigt hat: Trotz

Rückschlägen im 1. Quartal 2020 überstanden Wandelanleihen das erste Pandemiejahr mit Bravour.

Welche Rolle spielen Wandelanleihen im Markt für Unternehmensanleihen?

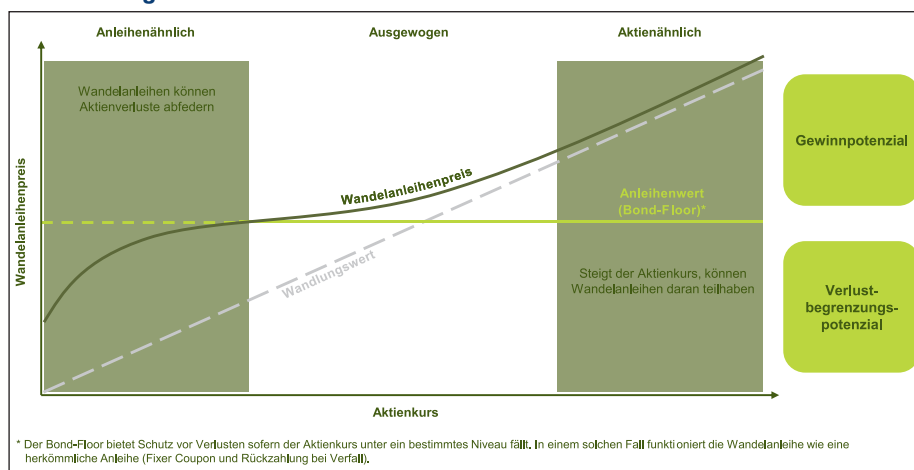
Der Markt für Convertible Bonds ist zwar mit einem weltweiten Volumen von über 500 Mrd. US-Dollar gemäß BofA ein Nischensegment, aber dennoch ausreichend regional und sektoral diversifiziert. Die meisten Emittenten sind absolut betrachtet mittlere und große Unternehmen aus wachstumsstarken Sektoren wie IT/Technologie und Industrie. Der Anteil der Vergeber hat in den vergangenen zwei Jahren insbesondere im Bereich Investment Grade stark zugenommen. Während manche Emittenten mehrfach Kapital aufnehmen, nehmen viele diese Möglichkeit nur ein- oder zweimal in Anspruch. Deshalb ist die regionale und sektorale Zusammensetzung des Wandelanleihenuniversums sehr dynamisch. Der US-Markt ist derzeit mit einem Anteil von über 70% am größten, gefolgt von Europa (ca. 14%) und Asien (ca. 12%).

Welche Bedeutung hat die dynamische Entwicklung des Wandelanleihenmarktes?

Die dynamische Entwicklung der Zusammensetzung des Wandelanleihenmarktes ist deshalb wichtig, weil sie die Wertentwicklung von Wandelanleihen hauptsächlich aus drei Gründen positiv beeinflusst: Erstens werden Wandelanleihen eher von Unternehmen begeben, die sich in einer Wachstumsphase befinden. Das beste Beispiel hierfür ist die Welle neuer Emissionen im Jahr 2020 im Technologiesektor.

Zweitens zieht es neue Emittenten vor allem dann an den Primärmarkt für Wandelanleihen, wenn es zu Marktverzerrungen kommt, wie sie nach den Finanzmarkturbulenzen im Februar/März 2020 zu beobachten waren. Der massiv beeinträchtigte Freizeit- und Tourismussektor, der zuvor unterrepräsentiert war, brachte im 2. Quartal 2020 eine Reihe

Risiko-Ertrags-Profil einer Wandelanleihe



Quelle: BANTLEON

neuer Angebote auf den Markt, da der Branchenausblick schlecht und der reguläre Anleihenmarkt die weitaus teurere Alternative war (Beispiele für Emittenten sind Southwest Airlines, Carnival Cruise Line, Amadeus). Ein weiteres Beispiel ist der Energiesektor. Hier gab es 2015 und 2016 neue Emittenten, nachdem der Ölpreis eingebrochen war (zum Beispiel Technip, BP, Total). Eine solche Zunahme an Neuemissionen aus Sektoren, die vorübergehend in Nöte geraten (z.B. Kreuzfahrtbetreiber wie Carnival Cruise im 2. Quartal 2020) verleiht der Anlageklasse ein antizyklisches Element, indem Aktienexposition auf tiefen Kursniveaus aufgebaut werden kann. Diese Eigenschaft zeigt sich zwar nicht immer sofort, wirkt sich aber mittelfristig langfristig positiv auf die Performance aus.

Drittens – und dies ist vielleicht der wichtigste Aspekt – haben Wandelanleihen aufgrund ihrer festen Laufzeit einen integrierten Gewinnmitnahme-Mechanismus, der sie von Aktien unterscheidet. Selbst wenn sich der Preis einer Wandelanleihe verdoppelt oder verdreifacht, erreicht sie irgendwann ihre Fälligkeit, wird umgewandelt, fällt aus dem Universum heraus und wird schließlich von der nächsten potenziellen Erfolgsgeschichte abgelöst. In ihrer Summe erklären diese Phänomene, warum Wandelanleihen von 1997 bis 2020 bei der Performance besser abgeschnitten haben als globale Aktien.

Wie entsteht der Preis einer Wandelanleihe?

Wegen ihrer Ausgestaltung als hybrides Produkt ist die Preisbildung von Wandelanleihen relativ komplex. So hängt der Wert einer Wandelanleihe einerseits von der Aktienkursentwicklung ab. Weil eine Wandelanleihe auch eine Unternehmensanleihe ist, beeinflussen auch die Zinsen, die Form der Renditestrukturkurve und die Entwicklung von Credit Spreads den Preis einer Wandelanleihe. Zusätzlich spielen für die Bewertung über die eingebauten Optionen auch die üblichen Optionspreisbildungsmechanismen eine Rolle, aber auch die Abhängigkeit von

der Aktienmarktvolatilität, der sinkende Wert der Option im Zeitverlauf und andere Wechselwirkungen. Vereinfacht reicht es, sich die Wandelanleihe als Unternehmensanleihe plus Aktien-Call-Option vorzustellen.

Was ist bei der Auswahl von Wandelanleihen zu beachten?

Bei der Auswahl von Wandelanleihen muss das gesamte Spektrum der Risiken und Chancen berücksichtigt werden. Im Idealfall kann ein Emittent die Wandelanleihe auch nach ein paar Rückschlägen am Ende der Laufzeit bedienen. Sinnvoll ist eine Investition aber vor allem dann, wenn die zugrunde liegende Aktie genügend Gewinnpotenzial bietet. Zur Wandlung kommt es am Schluss nämlich nur, wenn zumindest die ursprüngliche Wandelprämie durch Kursgewinne in der Aktie wettgemacht wurde. Wichtig ist zudem, den Emissionsprospekt genau zu lesen: Wie sieht die Entschädigung aus, wenn es zu Übernahmen kommt? Gibt es Puts und Calls und wie gut ist die Wandelanleihe vor Dividendenzahlungen geschützt? Häufig gibt es eine Entschädigung via Aufbesserung des Umtauschverhältnisses. Zudem sollte eine Wandelanleihe eine gute Handelsliquidität bieten, insbesondere wenn sie für ein Anlagevehikel mit täglicher Liquidität (z.B. Investmentfonds mit täglichen Zeichnungen/Rücknahmen) gekauft werden soll.

Wie können Anleger in den Markt investieren?

Um Ausfallrisiken zu minimieren und alle Vorteile von Wandelanleihen nutzen zu können, ist ein aktiver Managementansatz notwendig, weil sich das Risiko-Ertrags-Profil von Wandelanleihen im Laufe ihres Lebenszyklus verändert. Diese Dynamik macht ein aktives Management sinnvoll, um ein Portfolio innerhalb der angestrebten Risiko- und Ertragsparameter zu halten. Aktives Management bietet auch die Flexibilität, um sich ändernde Marktcharakteristika, die sowohl durch dynamische Marktbedingungen als auch durch die Emissionstätig-

keit bedingt sind, zu steuern. Zudem unterliegen Convertible Bonds in Phasen strukturell steigender Zinsen und konjunktureller Risiken einem deutlich erhöhten Kurs- und Liquiditätsrisiko, das aktiv bewirtschaftet werden muss. Darüber hinaus sollten Anleger die zahlreichen Bedingungen in den Verkaufsprospekten prüfen und bewerten, um für sie nachteilige Bedingungen zu vermeiden. Die folgende Tabelle zeigt, wie sich die Sensitivitäten von Wandelanleihen gegenüber Aktien und konventionellen Anleihen mit der Entwicklung der Marktbedingungen ändern können.

Wer nicht die nötigen Research-Kapazitäten hat, sollte über aktiv gemanagte Publikumsfonds in Wandelanleihen investieren. Der defensive Fonds BANTLEON GLOBAL CONVERTIBLES INVESTMENT GRADE beispielsweise hat ein 5-Sterne-Rating von Morningstar und wurde im Mai 2024 bei den Lipper Fund Awards im 3-Jahres-Vergleich als bester Fonds seiner Kategorie in Europa und der Schweiz ausgezeichnet. Darüber hinaus zählt der Fonds zu den Gewinnern der Euro Fund Awards 2025: mit der zweitbesten 3-Jahres-Entwicklung im Zeitraum 2022 bis 2024. Und der dynamische Fonds BANTLEON GLOBAL CONVERTIBLES wurde bei den Lipper Fund Awards 2025 im 5-Jahres-Vergleich als bester Fonds in Europa und der Schweiz sowie über 5 Jahre und 10 Jahre als bester Fonds seiner Kategorie in Deutschland ausgezeichnet.

Sind ETFs eine gute Alternative zu aktiven Wandelanleihenfonds?

Bei Investments in Wandelanleihen sollten Anleger ETFs meiden, weil diese im Durchschnitt deutlich schlechter abschneiden als ihre aktiv gemanagten Pendanten. Wichtige Gründe sind, dass durch die häufige Anpassung der Indexzusammensetzungen hohe Transaktionskosten entstehen und aktive Manager Sondersituationen (Corporate Actions/Special Situations) besser nutzen können.

Positionierung für 2025: Geopolitische Neuausrichtung

Text: Ali Dibadj, Janus Henderson Investors

Wenn 2024 das Jahr der Wahlen war, ist 2025 das Jahr des politischen Wandels. Die Zölle haben die Märkte erschüttert und gezeigt, dass geopolitische Risiken bei Anlageentscheidungen berücksichtigt werden müssen. Zwischenstaatliche Spannungen haben zugenommen, internationale Verhaltensnormen wurden aufgebrochen, und die Zündschnur für Eskalationen hat sich verkürzt.

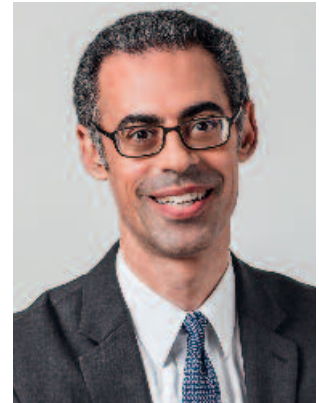
Unternehmen und Investoren müssen sich nun auf Strategien vorbereiten, die Sanktionen, Zölle und Währungsverschiebungen, aber auch Cyberangriffe und Spionage berücksichtigen. Untersuchungen zeigen, dass die Länder 2024 dreimal so vielen geopolitischen Risiken ausgesetzt waren wie 2010 – ein systemischer Trend, der sich 2025 noch verschärfen dürfte. Dieses Umfeld bietet Unternehmen und Anlegern, insbesondere aktiven Investoren wie uns, viel Stoff zum Analysieren und Positionieren.

Das erhöhte Sicherheitsrisiko und die Fragilität des NATO-Bündnisses führen zu einer Konzentration auf Widerstandsfähigkeit – Regierungen legen den Schwerpunkt auf

ationale Infrastruktur, Verteidigung und Sicherheit. Insbesondere Europa versucht, externe Abhängigkeiten zu verringern und seine eigenen Industrie- und Verteidigungskapazitäten zu stärken. Auch weltweit bauen Länder ihre militärischen Kapazitäten sowie Beschaffungen aus.

Auf Handelsebene treibt das Streben nach „strategischer Autonomie“ den Schutz der Lieferketten voran. Regierungen fördern die heimische Produktion und versuchen, den Zugang von Rivalen zu wichtigen Gütern und Technologien zu kontrollieren. Der Zusammenbruch der Wirtschaftsbeziehungen und das damit einhergehende Misstrauen führen zu einer noch größeren geopolitischen Neuausrichtung als von uns vor zwei Jahren erwartet.

Was bedeutet das für Investitionen? Für uns bedeutet es: Entwicklungen müssen aktiv beobachtet und analysiert werden – für unsere Investmentteams ist Geopolitik ein wichtiger Investmenthebel. Ein gründliches Prüfen von bisher unwahrscheinlichen Szenarien ist nun obligatorisch. Wir könnten eine Abkehr von der Globalisierung hin zu



Ali Dibadj,
CEO, Janus Henderson Investors

einer „Blockbildung“ des Handels zwischen stärker lokalisierten und politisch ausgerichteten Wirtschaftszonen erleben. So entfallen auf den erweiterten BRICS-Block inzwischen über 35 % des globalen BIP und über 40 % der Weltbevölkerung. Die voraussichtlichen Gewinner dieser Veränderungen in einem frühen Stadium zu erkennen, bietet aktiven Anlegern überzeugende Möglichkeiten.

In der Tat suchen viele der Kunden, mit denen wir zusammenarbeiten, bereits nach neuen Möglichkeiten, ihre US-Aktien- und Fixed-Income-Allokationen weltweit zu diversifizieren – insbesondere in Europa, Großbritannien, Japan, Australien und ausgewählten Schwellenländern. Gleichzeitig passen sie ihre Allokationen in den USA an, um qualitativ hochwertigere Chancen zu nutzen, die sich aus der jüngsten Volatilität in allen Marktkapitalisierungsbereichen ergeben haben.

Rückkehr der Kapitalkosten

Im Fixed-Income-Bereich sind die Renditen wieder zurück. Die Erhöhung der US-Schulden um 3 Billionen US-Dollar hat spürbare Auswirkungen. Während die Ab-



kehr der deutschen Sparpolitik innerhalb der EU das Wachstum begünstigen dürfte, ist sie mit einer höheren Kreditaufnahme verbunden – was wiederum die Zinsen potenziell länger auf einem höheren Niveau halten könnte. Wir glauben, dass Fixed-Income-Anleger von höheren Zinsen profitieren könnten – vorausgesetzt, die Zinsen bewegen sich in geordnetem Rahmen. Die höheren Renditen bieten attraktive Einstiegspunkte, und unsere Kundengespräche sowie Kapitalflüsse in der Branche zeigen, dass gezielte Allokationen vorgenommen werden.

Das Interesse an einer Diversifizierung weg von den USA hin zu attraktiv bewerteten, hochwertigen festverzinslichen Anlagen in Europa, Australien und ausgewählten Schwellenländern ist groß. Gleichzeitig ist ein gewisses Maß an Vorsicht spürbar: Anleger bevorzugen die sicheren Häfen mit Investment-Grade, kurzer Duration und verbrieften Vermögenswerten. Für diejenigen, die nach weiterer Diversifizierung suchen, ist Private Credit interessant, insbesondere Asset-Backed-Lending und Direktkredite außerhalb der USA, da sie Diversifizierungsvorteile bieten.

Demografischer Wandel und veränderte Lebensgewohnheiten

Als wir zum ersten Mal über den Faktor Demografie sprachen, ging es vor allem um die Entscheidungen, die die Menschen nach der Corona-Pandemie in Bezug auf Leben und Arbeit getroffen haben. Inzwischen geht es darum, wie Menschen und Länder Innovation und Technologie nutzen, um Leben und Produktivität zu verbessern.

Unsere Technologieteams verstehen Technik als die Wissenschaft der Problemlösung, und die Welt bietet derzeit reichlich Chancen in diesem Bereich. Sie glauben auch, dass die nächste große Welle der künstlichen Intelligenz (KI) noch in den Kinderschuhen steckt und sich in den kommenden Jahren spannende Möglichkeiten ergeben werden. Technologie und KI revolutionieren auch das Gesundheitswesen. Die Innovation im Biotech-Bereich gewinnt an Fahrt und kann das Leben der Menschen enorm verbessern.

Im Asset Management führt Innovation auch zu einem Wandel bei den in Betracht gezogenen Anlageprodukten. Wir haben Gespräche mit Kunden weltweit darüber ge-

führt, wie sie diese Innovation für die Stärkung ihrer Portfolios und einen besseren Zugang zu leistungsstarken säkularen Themen nutzen wollen. Daher haben wir unser erfolgreiches ETF-Angebot von den USA auf Europa, den asiatisch-pazifischen Raum, Lateinamerika und den Nahen Osten ausgeweitet und einen innovativen Token-Fonds aufgelegt, der mithilfe der Blockchain-Technologie Zugang zu US-Staatsanleihen bietet. Diese Entwicklungen spiegeln unseren Fokus wider, die Kluft zwischen traditioneller und dezentraler Finanzierung zu überbrücken und auf neue Weise Zugang zu Anlageprodukten zu bieten.

Gemeinsam mit Kunden für eine bessere Investmentzukunft

Bei so viel Unsicherheit auf der Makroebene suchen Kunden verständlicherweise nach Expertenwissen und geeigneten Lösungen. Dies ist kein Umfeld mehr, in dem man einfach Geld in einen passiven Index oder ein gehebeltes Instrument stecken kann. Das neue Umfeld ist viel komplexer und die Kluft zwischen Gewinnern und Verlierern von Unternehmen oder Wertpapieren ist viel größer. Dies spricht für eine aktive Aktienauswahl und unterstreicht den Wert diversifizierter und geopolitisch widerstandsfähiger Strategien.



Volatiler Sommer – Anleihen der sichere Hafen?

Text: Chris Iggo, AXA Investment Managers

Seit dem 9. April ist der S&P 500 um 11% gestiegen, und es naht der Tag, an dem Trump seine endgültigen Zollpläne bekannt geben will. Israel und der Iran kämpfen gegeneinander. Manche US-Konjunkturdaten verschlechtern sich. Der Sommer könnte heiß und unangenehm werden, aber noch sind nur wenige schlechte Nachrichten in den Kursen berücksichtigt. Manche Beobachter rechnen mit schlechten Zeiten für Anleihen – durch Inflationsrisiken, ausbleibende Zinssenkungen der Fed und neue Staatsschulden. Aber Anleihen bieten Rendite, sind liquide und gelten als sicherer Hafen. Aktien und Credits könnten bei zunehmenden Konjunkturrisiken stärker unter Druck geraten; Staatsanleihen steigen schon jetzt. Meist fallen im Sommer die Renditen. Dieses Jahr dürfte es ähnlich kommen.

FAT: Eine Zeit lang schien Forget About Trump das Motto der Investoren. Erstmals seit Februar ist der S&P 500 auf über 6.000 Punkte gestiegen, und auch andere Aktienmärkte erreichten neue Rekordhochs. Trotz Trumps „One, Big, Beautiful Bill“ und der drohenden Neuverschuldung sind die 30-Jahres-Renditen seit dem Hoch von 5,09% am 21. Mai um fast 30 Basispunkte gefallen, und auch die Credit Spreads gingen weiter zurück. Bei amerikanischen Investment-grade-Anleihen glichen sie zuletzt mehr den Werten aus dem 1. Quartal als den Hochs nach Trumps Liberation Day. Die USA kündigten zwar neue Zölle auf Stahl und Aluminium an, doch erwarteten die Anleger Einigungen mit wichtigen Handelspartnern. Der Handelskrieg würde nicht ausufern, die weltwirtschaftlichen Folgen würden sich in Grenzen halten. Schwächeres Wachstum natürlich, aber kein Einbruch. Der amerikanische Präsident würde schon keinen erneuten Konjunktur- und Markteinbruch riskieren.

Heißer Sommer: Doch jetzt könnte auf den lauen Frühling ein langer, heißer, drückender Sommer folgen. Am 9. Juli will Trump wieder aktiv werden. Laut Bloomberg sollen seine Handelspartner Post be-

kommen – mit der Ankündigung bilateraler Zölle, falls man sich nicht einigt. Am Markt wird man das sehr genau verfolgen. Vielleicht treibt sein jüngster Reputationsverlust – etwa durch den Streit mit Elon Musk und das Nachspiel der Ausweisungssaktionen in Los Angeles – Trump zu einer aggressiveren Handelspolitik. Schwer zu prognostizieren – aber es spricht auch nichts wirklich für weitere Kursgewinne.

Die Marktentwicklung passt jedenfalls nicht zu einem schwächeren Konjunkturausblick.

Bis Ende 2025, so die Erwartungen, senkt die Fed ihren Leitzins nur noch ein Mal um 25 Basispunkte. Aktien sind wieder sehr teuer, und die Credit Spreads sind wie schon erwähnt eng. Nach einer Vielzahl negativer Gewinnrevisionen seit Jahresbeginn sind die Analystenerwartungen jetzt wieder ausgewogener. Nach wie vor gehen sie davon aus, dass die Gewinne je Aktie beim S&P 500 um 10% steigen, von durchschnittlich 259 US-Dollar in diesem Jahr auf 294 US-Dollar im nächsten. Bei gleichbleibenden Kursen würde das Kurs-Gewinn-Verhältnis dann von 23,3 in diesem auf 20,6 im Jahr 2026 fallen. Die Bewertungen amerikanischer Aktien bleiben hoch. Zum Glück gibt es Technologieaktien.

Ein neuer Nahostkrieg? Die Märkte müssen nicht nur mit einer weiteren Eskalation des Handelskonflikts, sondern nach Israels Angriff auf iranische Militäreinrichtungen auch mit einer neuen internationalen Krise zurechtkommen. Der Ölpreisanstieg kommt nicht überraschend, ebenso wenig wie die fallenden Kurse von Aktienindex-Futures. Oft haben solche Schocks keine nachhaltigen Konsequenzen für Aktien. Das Risiko eines drastischen Ölpreisanstiegs bei einem andauernden Konflikt zwischen dem Iran und Israel macht die Konjunkturaussichten aber noch unsicherer.

Wenn die Preise steigen... Die US-Inflation ist zwar gefallen, aber Zölle und Ölpreise sprechen für eine gewisse Trendum-



Chris Iggo,
CIO Core Investments bei
AXA Investment Managers

kehr. Im Mai betrug die Verbraucherpreis-inflation nur 2,4% z.Vj. bzw. 0,1% z.Vm., bei einer Kernrate von 2,8%. Die Fed hat ihr Inflationsziel noch immer nicht erreicht. Interessanterweise liefern die Daten kaum Hinweise darauf, dass die Zölle die Einzelhandelspreise steigen lassen. Eine Erklärung könnte sein, dass der Handel erst noch seine Lagerbestände aus der Zeit vor der Zolleinführung abverkauft. Schon bald werden die Preise dann aber zulegen, weil die Lager zu höheren Importpreisen wieder gefüllt werden müssen. Der amerikanische 1-Jahres-Nullcoupon-Inflationsswap, eine Art Derivat, notiert zurzeit bei 3,0%. Am 9. April waren es zwar 3,8%, aber vor einem Jahr nur 2,2%. Höhere Ölpreise, der anhaltend schwache Dollar und weitere Zölle könnten die US-Inflation anheizen. Die Fed hätte es dann noch schwerer.

Ich rechne in den kommenden Wochen mit mehr Marktvolatilität.

Die seit Ende April fast vergessenen Konjunkturrisiken werden wieder aktuell, auch wenn viele Indikatoren noch recht stabil sind. Nach wie vor wächst die Beschäftigung, wenn auch nicht mehr ganz so

schnell. Die Inflation läuft nicht aus dem Ruder. Aber sehen Sie sich einmal die Daten des Institute for Supply Management (ISM) an: Der Index für das Verarbeitende Gewerbe liegt, abgesehen von den 50,9 im Januar und den 50,3 im Februar, seit Oktober 2022 unter 50, was in der Theorie für eine schrumpfende Wirtschaft spricht. Die Einkaufspreise der Industrieunternehmen sind gestiegen, die Auftragseingänge sind schwach. Der ISM-Dienstleistungsindex fällt ebenfalls und lag letzten Monat nur noch bei 49,9.

Risiko ist teuer: Wenn sich die konjunkturelle und die politische Lage verschlechtern, sind Aktien am stärksten betroffen. Aber auch die Credit Spreads könnten steigen, obwohl die Fundamentaldaten hier noch recht stabil sind. Was bedeutet das für Anleihen? Trotz der hohen Gewinne im Juni kann die Anleihenrallye meiner Meinung nach noch weitergehen. Das gilt erst recht, wenn sich die Fed aufgrund der Datenlage in der zweiten Jahreshälfte zu Zinssenkungen gezwungen sieht. Im Sommer könnten Anleihen weiter vorn liegen. Auf jeden Fall gibt es gute Gründe für einen neuerlichen

Anstieg der Volatilität: Zölle, das Haushaltsgesetz, Inflation, Unruhen in den USA und weltpolitische Schocks.

Also Anleihen? Soll man jetzt in Anleihen investieren? Es gibt viele Anleihenpessimisten. In vielen Ländern verschlechtern sich die Staatsfinanzen, heißt es. In den meisten Industrieländern, mit der wichtigen Ausnahme von Deutschland, sind die Schuldenstandsquoten in den letzten zehn Jahren deutlich gestiegen. Laut Internationalem Währungsfonds liegt der Quotient aus Staatsschulden und BIP in den USA, Großbritannien, Frankreich und Kanada jetzt über 100%, und für Japan werden dieses Jahr sogar 235% erwartet. Aber die Anleihenrenditen sind nicht gestiegen, und in manchen Ländern sind sie sogar deutlich niedriger als 2015. Den Anleihenbären wird das nicht gefallen. Bei steigenden Staatsschulden sollten die Renditen eigentlich zulegen – mit der Folge eines Teufelskreises aus höheren Schulden, steigendem Zinsaufwand und höheren Staatsdefiziten. Das Thema kommt und geht, aber eine echte Katastrophe gab es bislang nicht. Noch nicht. Am nächsten kamen wir ihr in der

Eurokrise 2012. Damals fürchtete man, dass Mitgliedsländer ihre Staatsausgaben nicht mehr finanzieren könnten, wenn sie nicht genug für den Verbleib im Euroraum täten. Als die Griechenlandkrise schließlich gelöst war, sind die Spreads der sogenannten Peripherieländer gegenüber den Kernländern wieder gefallen.

Strukturell höhere Risikoprämien: Verstehen Sie mich nicht falsch. Die Fiskalpolitik ist ein Grund zur Sorge. Der Durchschnittscoupon der umlaufenden Anleihen ist heute viel niedriger als vor zehn Jahren, aber wegen der seit 2022 strafferen Geldpolitik steigt der Zinsaufwand. Man bemüht sich um eine kürzere Laufzeit der Staatsschulden, indem man mehr Kurzläufer begibt. Auch deshalb will Trump unbedingt, dass die Fed die Zinsen senkt; schließlich würde das den Schuldendienst verbilligen. Höhere Zinsen bei Schuldenstandsquoten über 100% wecken neue Zweifel an der Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen und hindern die Politik an Ausgaben für andere Dinge – Gesundheit, Bildung und produktive Investitionen. Extreme Anleihenbären glauben, dass die Regierungen irgendwann den Realwert ihrer Schulden verringern müssen – durch Defizitfinanzierung mit der Notenpresse und eine deutlich höhere Inflation.

Kurzfristig dürfte die nachlassende Risikobereitschaft helfen: Aber so weit sind wir noch nicht. Dennoch könnten die Märkte schnell und heftig auf schwächere Staatsfinanzen reagieren, wie in Großbritannien im September 2022 und in Frankreich im März 2024. Man muss strukturelle und konjunkturelle Risiken gegeneinander abwägen. Langfristig mag mit dauerhaft höheren Anleihenrenditen zu rechnen sein. Aber das schließt einen kurzfristigen Renditerückgang nicht aus, wenn die Konjunkturrisiken zunehmen und die Notenbanken die Zinsen senken. In einem heißen, drückenden, volatilen Sommer kann man mit Aktien mehr verlieren als mit Anleihen. Davon bin ich überzeugt.



Anleihen mit Kreditrisiko könnten Staatsanleihen übertreffen

Text: Ken Orchard, T. Rowe Price

Bereits in diesem Jahr gab es zwei Ereignisse, die historische Präzedenzfälle geschaffen und die globale Landschaft für festverzinsliche Wertpapiere verändert haben. Die massive Ausweitung der deutschen Staatsausgaben und die Zölle der Trump-Regierung haben zu einem schwächeren Ausblick für Staatsanleihen aus Industrieländern und einem stärkeren Ausblick für Unternehmensanleihen und einige Schwellenländer geführt. In jüngster Zeit hat die zunehmende Besorgnis über die Haushaltslage der USA zu einem Ausverkauf von US-Staatsanleihen geführt. Die Kombination der jüngsten Ereignisse hat einen globalen Regimewechsel ausgelöst. Eines der auffälligsten Anzeichen dafür ist, dass die Inflation in einigen Industrieländern über dem Zielwert zu bleiben scheint. Besonders düster sind die Inflationsaussichten für die USA, wo wir davon ausgehen, dass der durch die Zölle ausgelöste Angebotsschock zu einem deutlichen Preisanstieg führen wird, auch wenn die niedrigeren Ölpreise den Aufwärtsdruck kurzfristig etwas abfedern dürften. Angesichts einer Inflationsrate von derzeit 2,5% bis 3,0% ist es schwer vorstellbar, dass das 2%-Ziel der US-Notenbank in den nächsten Jahren erreicht wird. Die Wahrscheinlichkeit einer globalen Rezession, angeführt von den USA, hat

ebenfalls zugenommen. Selbst wenn Präsident Trump die Zölle von ihrem derzeitigen Niveau senkt oder ganz aufhebt, wird es anhaltende Schäden geben, da die Unsicherheit über die immer wiederkehrenden Handelsabgaben in unterschiedlicher Höhe das Vertrauen der Unternehmen und Verbraucher geschädigt hat. Anstelle einer traditionellen Rezession könnte es – insbesondere in den USA – zu einer längeren Phase mit unterdurchschnittlichem Wachstum, höherer Arbeitslosigkeit und höherer Inflation kommen. Höhere Inflation hält Fed trotz Wachstumsverlangsamung in Wartestellung. Die Kombination aus strukturell höherer Inflation und einer höheren Wahrscheinlichkeit eines starken Wachstumsrückgangs bedeutet, dass die Geldpolitik der Fed vorerst im Wesentlichen unverändert bleibt.

Außerhalb der USA, wo der Inflationsdruck etwas geringer ist, haben die Zentralbanken anderer Industrieländer mehr Spielraum für Zinssenkungen. Kurzfristig rechnen wir mit anhaltenden Schwankungen, da die Rentenmärkte die Auswirkungen des Regimewechsels verarbeiten. Längerfristig dürfte sich das Wachstum in Europa, angetrieben durch die aggressive fiskalische Expansion Deutschlands, relativ schnell erholen. Die



Ken Orchard,
Head of International Fixed Income bei
T. Rowe Price

globale Inflation dürfte aufgrund der durch den Handelskrieg verursachten Versorgungsprobleme steigen. Wir rechnen mit höheren Renditen, da die Anleger mit einem inflationsbedingten Wertverlust von Staatsanleihen aus Industrieländern rechnen.

Verbesserte Gesamtqualität stützt Unternehmenskredite

Dieser Ausblick ist für hochrangige globale Staatsanleihen langfristig nicht günstig. Für Anleihen mit Kreditrisiko sieht das Bild jedoch etwas anders aus. Nach den Turbulenzen im April haben sich die Kreditspreads Ende Mai auf ein Rekordtief verengt, sodass sie kurzfristig durchaus wieder steigen könnten. Allerdings gehen die Märkte für Unternehmensanleihen – sowohl Investment Grade als auch High Yield – mit einer deutlich höheren Gesamtkreditqualität als in der Vergangenheit in diesen Konjunkturabschwung. Ein Drittel des Marktes für Nicht-Investment-Grade-Anleihen ist besichert oder durch Sicherheiten gedeckt, die im Falle eines Ausfalls an den Anleihegläubiger gehen. Ein weiteres Indiz für die höhere Kreditqualität und Rezessionsresistenz ist, dass der Anteil der zyklischen Sektoren (ohne Energie) im Bloomberg U.S. High Yield 2% Issuer Cap Index zum 31. März 2025 um etwa acht Prozentpunkte niedriger war als zehn Jahre zuvor.



Aus einer breiteren Perspektive betrachtet war das durchschnittliche Kreditrating des Nicht-Investment-Grade-Index Ende März höher als vor zehn Jahren. Allerdings könnten einige der schwächeren Hochzinsemittenten in konsumabhängigen Sektoren in Verzug geraten, da die Zölle ihre Gewinnmargen drastisch schmälern. Vor den Zollankündigungen Anfang April rechnete unser High-Yield-Kreditanalyseteam für 2025 mit einer Ausfallquote in den USA von etwa 5%. Wir gehen nun davon aus, dass sie höher ausfallen könnte, bezweifeln jedoch, dass sie das Niveau von 7% bis 8% erreichen wird, das nach dem Ausbruch der Pandemie im Jahr 2020 verzeichnet wurde.

Hochverzinsliche Anleihen und ausgewählte Schwellenländeranleihen bieten eine sinnvolle Diversifizierung. Investment-Grade-Unternehmensanleihen mit kürzeren Laufzeiten dürften sich in einem Umfeld steigender langfristiger Renditen besser behaupten als Unternehmensanleihen mit längeren Laufzeiten.

Am Hochzinsmarkt sind auch Anleihen mit kürzeren Laufzeiten und vorzeitigen Refinanzierungen vor Fälligkeit potenziell attraktiv. Im Nicht-Investment-Grade-Segment bevorzugen wir Anleihen gegenüber Bankkrediten leicht, da Kredite derzeit generell zu höheren Preisen gehandelt werden und daher weniger Kurspotenzial bieten.

Außerdem sind Kredite, deren variable Kupons sich parallel zu den kurzfristigen Zinsen anpassen, in einer Rezession einem Spreads ausweitungseffekt ausgesetzt, während gleichzeitig die Kupons sinken, wenn die Fed zu Zinssenkungen gezwungen ist. An den internationalen Märkten könnten sich Anleihen aus Schwellenländern, die weniger vom Handelskrieg betroffen sind – insbesondere aus Lateinamerika und Osteuropa –, überraschend gut behaupten und attraktive Chancen für Rendite und Diversifizierung bieten. Ein weiterer Vorteil eines Engagements in Schwellenländern besteht darin, dass einige hochrangige Schwellenländer weniger volatil waren als Staatsanleihen aus Industrieländern, darunter auch US-Staatsanleihen.

Anzeige

Wärme lässt sich verschicken ●

Ihre Spende als CARE-Paket.



Einscannen und einfach über PayPal spenden.

 **care**® **wirkt. weltweit.**





Aalto Capital Group ist eine auf den Mittelstand (Small & Midcap) fokussierte Investmentbank-Advisory Boutique mit Standorten in München, London, Helsinki, Stockholm, Oslo und Vilnius.

Europaweit beraten wir im Schwerpunkt mittelständische Unternehmen sowie Private Equity-Fonds in allen Aspekten der Finanzierung (Debt Advisory), Mergers & Acquisitions sowie bei Börsengängen (IPO). Zusätzlich begleiten wir unsere Kunden auch im Bereich Investor Relations, ESG sowie Capital Markets Advisory. Mit Expertise und Sachverstand unterstützen wir unsere Kunden, auf ihre Wünsche abgestimmte, individuelle (Finanzierungs-) Lösungen zu finden und setzen diese auch um.

Ausgewählte Referenzen:

- Eleving Group: IPO-Advisory (2024), High Yield Bonds (2023, 2021, 2019)
- BBS: Kapitalerhöhung/ Right Issue (2024, 2023, 2022)

- Penetrace AS: Mergers & Acquisitions (2024)
- Iute Group: High Yield Bonds (2023, 2021, 2020, 2019)
- Iute Group: Private Debt (2024, 2023, 2022)
- Integre Trans GmbH: CAPEX loan (2024)
- Integre Trans GmbH: Working Capital Financing (2024)
- 4finance Group: High Yield Bonds (2023, 2021, 2016)



Kontakt Daten:

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.



Kontakt Daten:

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 zählt zu den führenden bankenunabhängigen Investmenthäusern Deutschlands und ist spezialisiert auf die Bedürfnisse mittelständischer Unternehmen. Als unabhängiges Unternehmen bietet die GBC AG umfassende Expertise in den Bereichen Kapitalmarkt- und Finanzierungsberatung, Unternehmensanalysen sowie Kapitalmarktkonferenzen.

Seit Jahren ist die GBC AG Capital Markets Partner der Deutschen Börse, Emissionsexperte der Börse München, Kapitalmarktpartner der Börse Düsseldorf und Capital Market Coach an der Wiener Börse. Das Leistungsspektrum umfasst die Entwicklung bankenunabhängiger Finanzierungsstrukturen, wie z. B. die Beratung und Strukturierung von Mittelstandsanleihen und IPOs, die Veröffentlichung von Researchstudien zu Small- und Mid Caps sowie die Organisation hochkarätiger Kapitalmarktvents.

Dazu gehören:

- Die zweimal jährlich stattfindende Münchner Kapitalmarkt Konferenz (MKK), die größte ihrer Art im süddeutschen Raum.
- Der Zürcher Kapitalmarkttag, der jährlich in Zürich stattfindet.
- Das digitale Forum IIF – International Investment Forum, das vierteljährlich internationale Investoren und Unternehmen virtuell zusammenbringt.
- Zahlreiche Roadshows in Städten wie München, Frankfurt, Düsseldorf, Wien oder auch international, z. B. in Italien, zur gezielten Kapitalmarktansprache.

Die 100%ige Tochtergesellschaft GBC Kapital GmbH ergänzt das Angebot durch Dienstleistungen im Bereich Corporate Finance, insbesondere bei der Platzierung und Vermittlung von Anleihen und Aktien.

Mit einem starken Netzwerk und langjähriger Erfahrung ist die GBC AG ein verlässlicher Partner für mittelständische Unternehmen auf ihrem Weg zum Kapitalmarkt.



Kontakt Daten:

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



Cosmin Filker, GBC AG
0821/241133-0



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 hauseigener 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

Kontakt Daten:

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

HELFEN SIE UNS, DAMIT WIR HELFEN KÖNNEN!!!



Hilfe für die Tiere im Tierheim!

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



Katzen-Kolonien

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

WER WIR SIND

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

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



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

Spendenkonto:

IBAN ES76 0081 0232 3500 0129 2532

BIC BSAB ESBB

Banco Sabadell

Deutsche Tierhilfe Menorca

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



Patenchaft!

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

Pflegehäuser!

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



Innerstädtische Katzen-Insel

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

