

BOND MAGAZINE

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT

14. Jahrgang – Ausgabe 241 – 13.07.2026 – www.fixed-income.org

INHALT 13.07.2026

EDITORIAL Seite 3

KURZ NOTIERT Seite 4

NEUEMISSIONEN

GREEN BONDS

Arteus Energy Seite 8

Interview mit Sebastian Böhmer,
Arteus Energy GmbH Seite 10

Interview mit Jens Christoph,
LEEF Blattwerk GmbH Seite 12

TenneT, RWE, Aroundtown,
HMS Bergbau Seite 14

INVESTMENT

Vorzeitige Kündigung durch
Anleiheemittenten Seite 16

Fertiberia – Dünger fürs Depot Seite 18

Interview mit Ercan Demircan,
BANTLEON Seite 20

Anleiherenditen passen sich
Higher-For-Longer-Strategie der EZB an Seite 22

Die große Umkehr –
Die Neuordnung im europäischen
Staatsanleihenmarkt Seite 23

Gold- und Silberminenaktien Seite 24

SERVICE/KONTAKTDATEN Seite 26

Impressum Seite

Veranstaltungshinweise:

Hamburger Investorentage

26.08.–27.08.2026

Hamburg

www.hamburger-investorentage.de

MKK

Münchner Kapitalmarkt Konferenz

11.11.–12.11.2026

München

www.mkk-konferenz.de

Deutsches Eigenkapitalforum

23.11.–25.11.2026

Frankfurt

www.eigenkapitalforum.com

Vorzeitige Kündigung durch Anleiheemittenten

Auch bei guten Anleihen drohen Kursverluste

Text: Christian Schiffmacher

Anleiheemittenten haben häufig die Möglichkeit, ihre Anleihen vor dem Laufzeitende zu kündigen. Details sind in den Anleihebedingungen festgelegt. Unternehmen machen i. d. R. davon Gebrauch, wenn sie sich günstiger refinanzieren können.

Anleger sollten daher immer die Wertpapierprospekte lesen und auch bei Anleihen, die sich sehr gut entwickelt haben, vorsichtig sein. Denn bei einigen Anleihen drohen im Fall einer vorzeitigen Kündigung hohe Kursverluste. *Weiter auf Seite 16.*

„Corporate Hybrids bleiben damit der Sweetspot im Anleihenmarkt“

Interview Ercan Demircan, Senior Portfoliomanager beim
Asset Manager BANTLEON

Text: Christian Schiffmacher

Corporate Hybrids bleiben auch nach dem jüngsten Renditeanstieg der Sweetspot im Anleihenmarkt. Sie profitieren von mehreren langfristigen Treibern, erläutert Ercan Demircan, Senior Portfoliomanager Unternehmensanleihen beim As-

set Manager BANTLEON. Dazu zählen neben der wachsenden Aktivität von US-Emittenten auch die zunehmenden Volumina von Versorgungs- und Energieunternehmen infolge des steigenden Investitionsbedarfs durch die Energiewende. *Weiter auf Seite 20.*

Aktuelle Neuemissionen

Emittent	Zeichnungsfrist	Kupon	Seite
Arteus Energy	bis 11.06.2027	7,750%	8–11
LEEF Blattwerk	bis 26.02.2027	7,250%	12–13

Weitere Neuemissionen auf www.fixed-income.org

Damit Sie den richtigen Weg finden.



Kontakt

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

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

Die erfahrensten Kapitalmarktspezialisten für Ihre Finanzierung

Ist es Ihnen wichtig, eine erfolgreiche Finanzierungsform im Kapitalmarktdschungel zu finden? Wollen Sie Outperformance durch ehrlichen Dialog erzielen? Oder die beste Anlage als Erster entdecken?

Für alle Unternehmen und Investoren, die noch etwas vorhaben – wir stehen Ihnen gerne zur Seite:

- ✓ Erfahrung aus über 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

9,875 % 2025/30
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

7 %

2025/2030
EUR 82 Mio
August 2025



Unternehmensanleihen

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



klug beraten.

Auch bei guten Anleihen sollte man vorsichtig sein



Christian Schiffmacher
Chefredakteur

Die vorzeitige Kündigung von Anleihen durch die Emittenten wird manchmal heftig diskutiert, insbesondere dann, wenn Anleger – vermutlich zu deutlich höheren Kursen – kurz vor der Kündigung gekauft haben und Kursverluste erleiden. Aber es ist die Aufgabe von CFOs, die Finanzen zu optimieren. Schließlich möchte auch niemand Anleihen von Emittenten haben, deren CFOs dazu nicht in der Lage sind.

Aber man muss sich die Anleihebedingungen immer genau anschauen. Oft können Anleihen zu Kursen gekündigt werden, die unter dem aktuellen Kursniveau sind. Dies gilt insbesondere für Anleihen, die bei Privatanlegern sehr beliebt sind. Eine Übersicht finden Sie auf den Seiten 16 und 17.

Corporate Hybrids bleiben auch nach dem jüngsten Renditeanstieg der Sweetspot im Anleihenmarkt. Sie profitieren von mehreren langfristigen Treibern, erläutert Ercan Demircan, Senior Portfoliomanager Unternehmensanleihen beim Asset Manager BANTLEON, im Interview, Seite 20 und 21.

Einer der derzeit interessantesten Bereiche des Gold- und Silbermarktes sind die Minenbetreiber, meint Ned Naylor-Leyland, Fondsmanager des Jupiter Gold & Silver Fund. Er hält sie im historischen Vergleich für günstig, Details auf den Seiten 24 und 25.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

Impressum

BOND MAGAZINE 241, 13.07.2026

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), Gertrud Hussla, Stefan Scharff, Robert Steininger

Interviewpartner: Sebastian Böhmer, Jens Christoph, Ercan Demircan

Bildredaktion: Denny Guzman Gonzalez

Korrektur: Marie Berres

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.greenbonds.com genannten Unternehmen können zum Zeitpunkt der Erscheinung

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

Nachdruck: © 2010 – 2026 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 Anleihen (Staatsanleihen, Supras, usw.)

Anleihe	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Bundesrep. Deutschland 22/27	Aaa, AAA	DE0001141851	16.04.2027	0,000%	98,13	2,5%
Frankreich 13/30	Aa3, A+	FR0011883966	25.05.2030	2,500%	98,20	3,0%
Frankreich 23/34	Aa3, A+	FR001400QMF9	25.11.2034	3,000%	95,59	3,6%
KfW 25/35	Aaa, AAA	DE000A383TE2	17.01.2035	2,750%	96,82	3,2%
Niederlande 12/33	Aaa, AAA	NL0010071189	15.01.2033	2,500%	97,43	2,9%
Norwegen 17/27 (Nok)	Aaa, AAA	NO0010786288	17.02.2027	1,750%	98,36	4,6%
Österreich 23/33	Aa1, AA+	AT0000A324S8	20.02.2033	2,900%	99,00	3,0%
Spanien 23/39	A3, A+	ES0000012L60	30.07.2039	3,900%	101,10	3,8%

Stand: 10.07.2026

EUR Corporate Bonds

Anleihe	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Deutsche Telekom 16/28	A3, BBB+	XS1382791975	03.04.2028	1,500%	98,43	2,4%
Hochtief 26/34	kein Rating	DE000A46ZW17	15.04.2034	4,000%	99,65	4,1%
RWE 23/35	Baa2, BBB+	XS2584685387	13.02.2035	4,125%	102,05	3,8%
RCI Banque 24/30	Baa1, BBB-	FR001400SS04	29.09.2030	3,875%	100,45	3,7%
EnBW 23/35	Baa1, A-	XS2579293536	24.01.2035	4,000%	100,66	3,9%
Fresenius Med. Care 25/32	Baa3, BBB-	XS3036647777	08.04.2032	3,750%	100,22	3,8%
Münchener Hypothekenbank 23/29	Aa2	DE000MHB34J3	14.08.2029	3,125%	100,33	3,1%
Grenke Finance 25/30	BBB	XS308068455	08.04.2030	5,250%	103,55	4,2%
Fraport 2024/32	kein Rating	XS2832873355	11.06.2032	4,250%	102,95	3,7%
HMS Bergbau 25/30	kein Rating	DE000A4DFTU1	02.06.2030	10,000%	101,50	9,6%

Stand: 10.07.2026, Handelsbarkeit für Privatanleger ist möglicherweise eingeschränkt

EUR Anleihen, die öffentlich platziert wurden

Anleihe	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Deutsche Rohstoff 25/30	kein Rating	DE000A460CG9	13.11.2030	6,000%	104,60	4,9%
Eleving 25/30	B pos.	XS3167361651	24.10.2030	9,500%	102,25	9,1%
Neue ZWL Zahnradw. Leipzig 25/30	B (Creditreform)	DE000A4DFS4	21.10.2030	9,875%	99,90	9,9%
Iute Group 2025/30	B-	XS3047514446	06.12.2030	12,000%	99,40	12,1%

Stand: 10.07.2026

Green Bonds

Anleihe	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Heidelberg Materials 2024/34	Baa2, BBB	XS2842061421	19.07.2034	3,950%	100,80	3,8%
EDF 2024/31	Baa1, BBB, BBB+	FR001400QR62	17.06.2031	4,125%	102,41	3,6%
Ørsted (Hybrid)	BBB-	XS2778385240	unendlich	5,125%	101,59	4,9%
Vestas Wind Systems 2023/31	Baa2	XS2725957042	15.06.2031	4,125%	102,13	3,7%
Deutsche EuroShop 2025/30	BBB-	XS3090109813	15.10.2030	4,500%	100,77	4,3%
Amprin 2025/29	Baa1 / BBB+	DE000A4DFUE3	05.12.2029	3,000%	98,93	3,3%

Stand: 10.07.2026, Handelsbarkeit für Privatanleger ist möglicherweise eingeschränkt



Matt Weisser

MFS IM legt den MFS Meridian Funds – Euro Credit Short Term Bond Fund auf
MFS Investment Management hat den MFS Meridian Funds – Euro Credit Short Term Bond Fund aufgelegt. Der aktiv gemanagte Fonds für Euro-Kurzläufer investiert in Titel mit Laufzeiten meist unter fünf Jahren.

Ziel ist es, einen Total Return in Euro zu erzielen, vor allem durch laufende Erträge und Wertzuwachs. Investiert wird überwiegend

in Investmentgrade-Unternehmensanleihen und Quasi-Staatsanleihen, die in Euro denominiert oder abgesichert sind. Angestrebt wird eine Überrendite gegenüber dem Bloomberg Euro Aggregate Corporate 1-3 Year Index über einen Marktzyklus hinweg. Mit dem neuen Fonds erweitert MFS IM das Angebot an europäischen Anleihefonds, zu dem auch der schon Anfang 2019 aufgelegte MFS Meridian Funds – Euro Credit Fund zählt.

Anleihe 2026/2031

Jetzt zeichnen!

Kupon: 7,75 % p.a.
WKN: A460HC

- **Vertikal integriertes Geschäftsmodell:**
Kontrolle von Flächenakquise bis Eigenbetrieb senkt Abhängigkeiten, Kosten sowie Risiken und sichert gesamte Wertschöpfung
- **Klare IPP-Strategie:**
Aufbau eines technologieoffenen europäischen Portfolios mit stabilen, planbaren Cashflows aus Erzeugung und Vermarktung
- **Skalierbare Projektpipeline:** ca. 330 MW Agri-PV und ca. 1.950 MW BESS mit klarer Umsetzungs-Roadmap
- **Plausibilisierter Fair Value des Gesamtportfolios von ca. 25 Mio. Euro**

Wichtiger Hinweis: Der rechtlich maßgebliche Wertpapierprospekt ist erhältlich unter www.arteus-energy.de/anleihe-2026-2031. 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.

„Die Renditen von in Euro denominierten Kurzläufnern sehen so interessant aus wie lange nicht mehr. Viele Kunden überlegen, wie sie bei einer begrenzten Zinssensitivität laufende Erträge erzielen können“, sagt Matt Weisser, Managing Director – Europe bei MFS Investment Management.



Andrew Balls

PIMCO legt GIS Global Bond Opportunities Fund auf

PIMCO, einer der weltweit führenden aktiven Investmentmanager für festverzinsliche Wertpapiere, hat die Auflegung des PIMCO GIS Global Bond Opportunities Fund (GBOF) bekannt gegeben. Der Fonds ergänzt die UCITS-Palette von PIMCO um eine flexible globale Kernanleihenstrategie und richtet sich an Anleger, die sich in einem zunehmend komplexen makroökonomischen Umfeld zurechtfinden müssen.

Der Fonds investiert flexibel über Regionen, Zinskurven, Sektoren und Währungen hinweg, um das gesamte Potenzial des globalen Anleihenmarkts auszuschöpfen. Dabei baut er auf PIMCOs etablierter Expertise im Bereich globaler Anleihen auf. Die zugrunde liegende Plattform verwaltet weltweit Anleihenvermögen von mehr als 150 Mrd. USD.

Im Gegensatz zu klassischen Kernanleihenstrategien, die sich an einer Benchmark orientieren, zielt der GBOF nicht darauf ab, einem bestimmten Rentenindex zu folgen. Vielmehr strebt er die zentralen Merkmale einer Kernanleihenanlage an – darunter ein grundsätzlich positives Durationsprofil, einen Fokus auf höherwertige Bonitäten sowie Kapitalerhalt als Zielsetzung. Gleichzeitig bietet der Fonds jedoch deutlich größere Flexibilität bei Zins-, Kredit-, Verbriefungs- und Währungsstrategien.

„Das aktuelle Marktumfeld im Fixed-Income-Bereich hält unseres Erachtens sehr überzeugende Argumente für aktive Anleger bereit – zumal die Renditen globaler Anleihen nahe ihren Höchstständen innerhalb

der vergangenen zehn Jahre liegen“, sagt Andrew Balls, Managing Director und CIO Global Fixed Income bei PIMCO. „Gleichwohl wird das globale Umfeld immer komplexer und die Flexibilität bei der Gestaltung von Kernanleihenportfolios daher immer wichtiger, davon sind wir überzeugt. Gegenläufige geldpolitische Zyklen, auseinanderlaufende Fiskalpolitiken und geopolitische Spannungen sorgen für sehr unterschiedliche Entwicklungen über Regionen, Zinskurven und Marktsegmente hinweg. Eine flexible Strategie kann entlang dieser Dimension dynamisch investieren und ist bestens aufgestellt, sich daraus ergebende Anlagechancen zu nutzen.“



Alexis Renault

ODDO BHF AM lanciert einen weiteren globalen High Yield-Fonds mit fester Laufzeit bis 2032

Mit der Auflegung des ODDO BHF Laufzeitfonds 2032 setzt ODDO BHF AM seine Flaggschiff-Laufzeitfondserie fort. Der Fonds investiert in ein breit gestreutes Portfolio aus hochverzinslichen Unternehmensanleihen. Zeichnungen sind laufend bis zum 31. Dezember 2032 möglich.

Investiert wird in globale Hochzinsanleihen von Unternehmen mit einem Rating zwischen BB+ und CCC und einer Laufzeit bis maximal 1. Oktober 2033. Dabei verfolgt der Fonds einen „Buy and Maintain“-Ansatz. Jeder im Portfolio vertretene Emittent wird kontinuierlich überwacht. Der Anlageprozess vereint eingehende fundamentale Kreditanalysen mit stringentem aktivem Risikomanagement.

„Hochzinsanleihen bieten derzeit potenziell attraktive Renditen bei geringerer Zinssensitivität als Staatsanleihen“, erklärt Alexis Renault, Fondsmanager und Global Head of High Yield bei ODDO BHF Asset Management, und ergänzt: „Gegenüber einer Direktanlage in Anleihen bietet der ODDO BHF Laufzeitfonds 2032 eine kalkulierbare Rendite bei gleichzeitiger Diversifikation.“



PNE veräußert Windparkprojekt Romescamps in Frankreich mit 10,8 MW

Die PNE-Gruppe hat den Verkauf des Windparkprojekts „Romescamps“ in Frankreich erfolgreich abgeschlossen. Mit der Übertragung des Projekts an JP Energie Environnement (JPEE) realisiert PNE bereits den zweiten Projektverkauf in Frankreich mit diesem Partner. Das Projekt verfügt über eine Leistung von 10,8 MW und umfasst drei Windenergieanlagen.

In der nordfranzösischen Region Hauts-de-France gelegen, wurde der Windpark von PNE France entwickelt und bis zur Baureife (Ready-to-Build) geführt. Durch gezielte technische Optimierungen konnten die Höhe der Windenergieanlagen und damit auch die Stromerzeugung des Windparks deutlich gesteigert werden. Im Rahmen eines Project Development Agreements wird PNE France den Käufer nach dem Closing noch bei ausgewählten Entwicklungsschritten unterstützen. Bei der Transaktion wurde die PNE-Gruppe von Alaïa Advisory beraten.

„Der Verkauf von ‚Romescamps‘ bestätigt erneut die hohe Qualität unserer Projektentwicklung in Frankreich“, sagt Roland Stanze, COO der PNE AG. „Gleichzeitig zeigt die Transaktion, dass wir unsere Strategie konsequent umsetzen. Wir konzentrieren uns auf unsere Kernmärkte und entwickeln gezielt Projekte mit hoher Qualität und attraktiven Renditen. Gemeinsam mit unseren Partnern leisten wir so einen wichtigen Beitrag zum Ausbau der erneuerbaren Energien.“



Impact für die Umwelt. Impact fürs Portfolio.

Performance mit Haltung.

Vom Palmblatt-Pionier zum Gastronomie-Vollsortimenter mit 800+ nachhaltigen Produkten.

7,25 % p.a. Zinsen – 5 Jahre Laufzeit

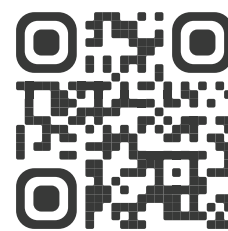
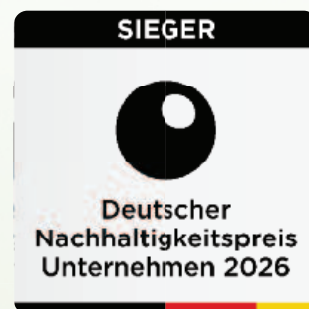
ISIN: DE000A460QN5

WKN: A460QN

- Nachhaltiges Geschäftsmodell in einem starken Wachstumsmarkt
- Vertragstreue Zahlungen, transparente Kommunikation
- Folgeanleihe mit Kapitalmarkterfahrung
- Renditestarker Baustein im diversifizierten Portfolio
- freiwillige Transparenz-Verpflichtungen für den Kapitalmarkt

ESG ist bei uns kein Trend. Sondern Historie.

- 10+ Jahre Erfahrung im ESG-getriebenen Geschäftsmodell
- Internationale Logistik- und Containerkompetenz
- Marktvolumen zwischen 880 Mio. und 3,8 Mrd. € (nur DE)*1 bei enger Marktbetrachtung



Wertpapierprospekt
online unter
leef.bio/anleihe

Jetzt zeichnen!

LEEF GROUP

Rechtshinweis: Die Billigung des Prospekts 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. Der Erwerb dieses Wertpapiers ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen.

*1.1 Cognitive Market Research. (2024). Disposable Tableware Market – Marktwert für nachhaltiges Einweggeschirr in Deutschland: 916 Mio. USD (879 Mio. EUR), CAGR 4,2 %.

*1.2 Grand View Research. (2024). Disposable Food Packaging Market – Marktwert nachhaltiger Verpackungen in Deutschland: 3,95 Mrd. USD (3,80 Mrd. EUR), CAGR 8,7 %.

LEEF[®]
LEAVE PLASTIC
BEHIND

wisefood

Arteus Energy GmbH möchte kräftig wachsen

Kupon 7,750% p.a.

Text: Christian Schiffmacher

Die Arteus Energy GmbH, Projektentwickler von Erneuerbare-Energien-Anlagen und Stromerzeuger mit Fokus auf Agri-PV und BESS in Deutschland, treibt die Umsetzung ihrer Projekt- und Wachstumsstrategie konsequent voran. Zur Finanzierung des weiteren Wachstums hat Arteus eine neue Unternehmensanleihe 2026/2031 mit einem Volumen von bis zu 8 Mio. Euro und einem Zinssatz von 7,75% p.a. aufgelegt.

Die Gesellschaft hat u. a. einen Rahmenvertrag mit einem Investor über ein Eigenkapitalvolumen von bis zu 50 Mio. Euro. Ein Joint Venture mit der Samsung C&T Renewable Energy Europe GmbH sichert zudem eine millionenschwere Entwicklungsfinanzierung.

Mittelverwendung

Mit den zufließenden Mitteln möchte das Unternehmen insbesondere den Pipelineausbau beschleunigen, Agri-PV- und BESS-Projekte im Eigenbestand realisieren sowie neue Märkte und Technologien erschließen.

Interessierte Anleger können das grüne Wertpapier über die Unternehmenswebseite unter www.arteus-energy.de/anleihe-2026-2031 zeichnen. Die Emission wird von der Lewisfield Deutschland GmbH als Financial Advisor begleitet.

Unternehmen

Arteus positioniert sich als unabhängiger Stromerzeuger mit einem vertikal integrierten Geschäftsmodell entlang der gesamten Wertschöpfungskette – von der Flächensicherung und Projektentwicklung über den Bau bis hin zum Eigenbetrieb und zur Vermarktung erneuerbarer Energien. Der Fokus liegt dabei aktuell insbesondere auf Agri-PV-Projekten und Batteriespeicherlösungen in Deutschland, da sie zentrale Herausforderungen der Energiewende lösen, darunter Flächenknappheit, Netzengpässe und die zunehmende Volatilität im Strommarkt.

Arteus verfügt aktuell über eine Projektpipeline von rund 330 MW Agri-PV sowie rund 1.950 MW BESS, die den strukturellen Nachfrageüberhang im deutschen Strommarkt adressiert. Der von einer Wirtschaftsprüfungs- und Unternehmensberatungsgesellschaft plausibilisierte Fair Value des Gesamtportfolios beträgt rund 25 Mio. Euro (Agri-PV: ca. 14,8 Mio. Euro; BESS: ca. 10,1 Mio. Euro). Arteus verfolgt eine klare Wachstumsstrategie hin zu einem langfristigen Eigenbetrieb der Erneuerbare-Energien-Anlagen mit stabilen und planbaren Cashflows. Dazu soll das eigene Portfolio in den kommenden Jahren konsequent in Richtung eines europäischen, technologieoffenen, skalierbaren Renewable Energy IPP ausgebaut werden.

„Unser integrierter Ansatz unterscheidet uns von vielen klassischen Projektentwicklern. Während dort häufig der Projektverkauf im Vordergrund steht, bauen wir Schritt für Schritt ein eigenes Portfolio als Independent Power Provider auf. Auf diese Weise erzielen wir nicht nur Entwicklungserlöse, sondern vor allem auch langfristig wiederkehrende und planbare Cashflows aus Stromproduktion, Direktvermarktung, Power Purchase Agreements und Batteriespeichern“, erläutert Sebastian Böhmer, Gründer und Geschäftsführer der Arteus Energy GmbH im Interview.

„Neben dem Anleihkapital setzen wir auf eine starke Kombination aus namhaften strategischen Partnerschaften und institutionellem Eigenkapital. So haben wir zum Beispiel einen Rahmenvertrag mit einem renommierten Investor über ein Eigenkapitalvolumen von bis zu 50 Mio. Euro abgeschlossen. Zusätzlich sichert uns ein Joint Venture mit der Samsung C&T Renewable Energy Europe GmbH eine millionenschwere Entwicklungsfinanzierung. Die Anleihe stellt also in der Tat nicht die vollständige Finanzierung unserer Wachstumsstrategie dar, sondern einen gezielten Baustein innerhalb eines deutlich breiteren Finanzierungsrahmens“, betont Böhmer.

Stärken

- Hohe Wachstumsdynamik
- Rahmenvertrag mit einem Investor über ein Eigenkapitalvolumen von bis zu 50 Mio. Euro (sh. Interview)
- Joint Venture mit der Samsung C&T Renewable Energy Europe GmbH sichert millionenschwere Entwicklungsfinanzierung
- Projektpipeline umfasst derzeit rund 330 MW Agri-Photovoltaik sowie rund 1.950 MW Batteriespeicher
- attraktiver Kupon

Schwächen

- Projektentwicklungsrisiken
- keine Besicherung
- Transparenz (kein Rating, kein Research)

Fazit:

Die Arteus Energy GmbH möchte kräftig wachsen. Die Gesellschaft hat einen Rahmenvertrag mit einem Investor über ein Eigenkapitalvolumen von bis zu 50 Mio. Euro. Ein Joint Venture mit der Samsung C&T Renewable Energy Europe GmbH sichert zudem eine millionenschwere Entwicklungsfinanzierung. Es gibt branchentypische Entwicklungsrisiken. Insgesamt erscheint ein Investment in die Arteus Energy-Anleihe interessant.

Eckdaten der Arteus Energy Anleihe 2026/2031

Emittentin	Arteus Energy GmbH
Status	Unbesichert
Kupon	7,750% p.a.
Zinszahlung	halbjährlich
Zeichnungsfrist	12.06.2026 – 11.06.2027
Valuta	09.07.2026
Laufzeit	Bis 09.07.2031 (5 Jahre)
Emissionsvolumen	Bis zu 8 Mio. Euro
ISIN / WKN	DE000A460HC7 / A460HC
Stückelung	1.000 Euro
Listing	Freiverkehr Börse Frankfurt, ab 15.12.2026
Financial Advisor	Lewisfield Deutschland GmbH
Internet / Wertpapierprospekt	www.arteus-energy.de

DAS KAPITALMARKT-EVENT IM NORDEN

16. HAMBURGER INVESTORENTAGE

26. + 27. AUGUST 2026

- Ein echtes Highlight für institutionelle Teilnehmer
- Hochkarätiges Teilnehmerfeld mit rund 70 Emittenten auf C-Level aus verschiedensten Branchen und Größenklassen
- Exklusive Einzelgespräche (1on1s) zur Klärung spezifischer Fragen
- Drei parallele Präsentations-Streams mit Pitch-Präsentationen und Q&A
- Exklusive Abendveranstaltungen mit ausgezeichneten Netzwerkmöglichkeiten

Ihre Ansprechpartnerin
bei Fragen und Anmeldungen:

Alexandra Schilling
konferenz@montega.de





„Wir bauen Schritt für Schritt ein eigenes Portfolio als Independent Power Provider auf“

Sebastian Böhmer, Gründer und Geschäftsführer, Arteus Energy GmbH

Die Arteus Energy GmbH möchte mit den Mitteln aus der Anleiheemission den Ausbau der Pipeline beschleunigen, Agri-PV- und BESS-Projekte im Eigenbestand realisieren sowie neue Märkte und Technologien erschließen. Arteus Energy hat zudem einen Rahmenvertrag mit einem renommierten Investor über ein Eigenkapitalvolumen von bis zu 50 Mio. Euro abgeschlossen. Zusätzlich sichert ein Joint Venture mit der Samsung C&T Renewable Energy Europe GmbH eine millionenschwere Entwicklungsfinanzierung. Die Projektpipeline von Arteus umfasst derzeit rund 330 MW Agri-Photovoltaik sowie rund 1.950 MW Batteriespeicher und bildet damit das Fundament des weiteren Wachstums, wie Sebastian Böhmer, Gründer und Geschäftsführer der Arteus Energy GmbH erläutert.

GREEN BONDS: In welchen Bereichen ist die Arteus Energy tätig?

Böhmer: Wir agieren als integrierter Projektentwickler und unabhängiger Stromerzeuger im Bereich der erneuerbaren Energien. Unser Fokus liegt aktuell auf Agri-Photovoltaik und Batteriespeichersystemen (BESS), weil wir überzeugt sind, dass gerade die Kombination beider Technologien die zentralen Herausforderungen der Energiewende gezielt adressiert. Agri-PV ermöglicht eine doppelte Flächennutzung, reduziert Nutzungskonflikte und verbessert die Wirtschaftlichkeit gegenüber klassischen Freiflächenanlagen. Batteriespeicher schaffen zusätzliche Flexibilität, stabilisieren die Netze und eröffnen Erlöspotenziale aus Stromhandel und Systemdienstleistungen.

Unser integrierter Ansatz unterscheidet uns von vielen klassischen Projektentwicklern. Während dort häufig der Projektverkauf im Vordergrund steht, bauen wir Schritt für Schritt ein eigenes Portfolio als Independent Power Provider auf. Auf diese Weise erzie-

len wir nicht nur Entwicklungserlöse, sondern vor allem auch langfristig wiederkehrende und planbare Cashflows aus Stromproduktion, Direktvermarktung, Power Purchase Agreements und Batteriespeichern.

„Agri-PV ermöglicht eine doppelte Flächennutzung“

GREEN BONDS: Wie wollen Sie die Mittel aus der Anleiheemission verwenden?

Böhmer: Der Emissionserlös ist vollständig für die Finanzierung unseres weiteren Wachstums vorgesehen. Unser Fokus liegt darauf, den Ausbau unserer Pipeline zu beschleunigen, Agri-PV- und BESS-Projekte im Eigenbestand zu realisieren sowie neue Märkte und Technologien zu erschließen. Die Anleihemittel werden also unmittelbar wertschöpfend eingesetzt. Jede Investition soll den Unternehmenswert erhöhen, die Pipeline in operative Anlagen überführen und damit die Grundlage für wiederkehrende Cashflows schaffen. Unser Ziel ist es, die Transformation von einem projektgetriebenen Geschäftsmodell hin zu einem Bestandhalter mit planbaren Erträgen konsequent zu beschleunigen und dadurch die Ertragsqualität unseres Unternehmens nachhaltig zu erhöhen.

GREEN BONDS: Sie möchten also einen Großteil der Projekte im eigenen Bestand halten?

Böhmer: Genau das ist unsere strategische Zielsetzung, weil langfristig der größere Unternehmenswert durch den Betrieb eigener Erzeugungsanlagen entsteht. Mit jeder Anlage, die wir im Bestand halten, bauen wir wiederkehrende Erlösquellen auf und reduzieren gleichzeitig die Abhängigkeit von ein-

zelnen Projektverkäufen. Zudem bedeutet dies eine höhere Visibilität der künftigen Ertragsentwicklung und eine noch stabilere Unternehmensbasis. Sollte ein Verkauf unter Renditegesichtspunkten oder zur Optimierung der Kapitalallokation sinnvoll sein, werden wir diese Option selbstverständlich prüfen. Unser Grundsatz lautet jedoch, dass wir den langfristigen Wertbeitrag eines Projekts höher gewichten als einen kurzfristigen Veräußerungsgewinn. Die Größe unserer Pipeline verschafft uns dabei den notwendigen Handlungsspielraum. Wir können unser Portfolio gezielt steuern und individuell entscheiden, welche Projekte dauerhaft im Bestand bleiben und welche gegebenenfalls veräußert werden, um Kapital für weiteres Wachstum freizusetzen. Diese Flexibilität schafft aus unserer Sicht eine stabile Grundlage für nachhaltiges Wachstum und eine kontinuierliche Wertsteigerung unseres Unternehmens.

GREEN BONDS: Wie groß ist Ihre Pipeline und in welcher Phase befinden sich die Projekte?

Böhmer: Unsere Projektpipeline umfasst derzeit rund 330 MW Agri-Photovoltaik sowie rund 1.950 MW Batteriespeicher und bildet damit das Fundament unseres weiteren Wachstums. Der von einer Wirtschaftsprüfungs- und Unternehmensberatungsgesellschaft plausibilisierte Fair Value unseres Gesamtportfolios beträgt rund 25 Mio. Euro, wovon ca. 14,8 Mio. Euro auf Agri-PV und ca. 10,1 Mio. Euro auf BESS entfallen.

Entscheidend ist jedoch nicht allein die Größe, sondern vor allem die Struktur der Pipeline. Wir verfügen über Projekte in nahezu allen Entwicklungsphasen – von der Flächensicherung über die Genehmigungs- und Planungsphase bis hin zu fortgeschrit-

tenen beziehungsweise baureifen Vorhaben. Dadurch entsteht ein ausgewogenes Portfolio mit unterschiedlichen Zeithorizonten, das sowohl kurzfristige Wertrealisierungen als auch den kontinuierlichen Aufbau unseres Eigenbestands ermöglicht. Gleichzeitig reduziert diese Diversifikation das Risiko, dass Verzögerungen einzelner Projekte den gesamten Unternehmensfortschritt beeinträchtigen. Für uns als wachsenden IPP stellt eine solche Pipeline den wesentlichen Werttreiber dar, weil sie die Grundlage für zukünftige Investitionen, steigende Stromerzeugung und langfristig planbare Cashflows bildet.

„Einen Rahmenvertrag mit einem renommierten Investor über ein Eigenkapitalvolumen von bis zu 50 Mio. Euro abgeschlossen“

GREEN BONDS: Ihre Pipeline ist deutlich größer als die Projekte, die Sie aktuell im Bestand halten. Wie wollen Sie das Wachstum finanzieren? Die 8 Mio. Euro aus der Anleihe dürften wohl nicht ausreichen.

Böhmer: Die Größe unserer Pipeline erfordert in der Tat eine mehrschichtige, professionelle Finanzierungsstruktur, die wir auch schon erfolgreich etabliert haben. Neben dem Anleihekaptal setzen wir auf eine starke Kombination aus namhaften strategischen Partnerschaften und institutionellem Eigenkapital. So haben wir zum Beispiel einen Rahmenvertrag mit einem renommierten Investor über ein Eigenkapitalvolumen von bis zu 50 Mio. Euro abgeschlossen. Zusätzlich sichert uns ein Joint Venture mit der Samsung C&T Renewable

Energy Europe GmbH eine millionenschwere Entwicklungsfinanzierung. Die Anleihe stellt also in der Tat nicht die vollständige Finanzierung unserer Wachstumsstrategie dar, sondern einen gezielten Baustein innerhalb eines deutlich breiteren Finanzierungsrahmens.

GREEN BONDS: Um welchen Investor handelt es sich und was umfasst die Vereinbarung?

Böhmer: Es handelt sich um die Ampyr Idea Assetco UK Limited. Mit Ampyr haben wir 2025 eine Rahmen-Investitionsvereinbarung geschlossen, welche die gemeinsame Entwicklung und Finanzierung von Agri-PV- und Batteriespeicherprojekten in Deutschland vorsieht. Die Vereinbarung hat zunächst eine Laufzeit von drei Jahren und ermöglicht Ampyr, bis zu 50 Mio. Euro Eigenkapital für geeignete Projekte bereitzustellen. Der Fokus liegt auf genehmigten beziehungsweise baureifen Projekten, die anschließend über Projektgesellschaften von Ampyr gehalten werden. Arteus Energy übernimmt die vollständige operative Projektentwicklung und erhält für freigegebene Projekte ein Entwicklungsentgelt je Megawatt sowie eine Gewinnbeteiligung an den genehmigten Projekten. Zudem sieht die Vereinbarung vor, dass wir Ampyr schrittweise Exklusivität für den Erwerb von bis zu 150 MW Agri-PV-Projekten gewähren. Voraussetzung für eine Finanzierung ist jeweils die Freigabe des Projekts durch Ampyr. Für uns ist diese Partnerschaft ein wichtiger strategischer Baustein, da sie unsere Finanzierungsmöglichkeiten erweitert, den Eigenkapitalbedarf reduziert und die Umsetzung größerer Projekte beschleunigt, während die Wertschöpfung aus der Projektentwicklung bei Arteus Energy verbleibt.

GREEN BONDS: Sie wollen die meisten Projekte im Bestand halten. Wie wollen Sie die Anleihe am Laufzeitende zurückzahlen?

Böhmer: Unsere Rückzahlungsstrategie basiert auf mehreren sich ergänzenden Bausteinen. Als wachsender unabhängiger Stromerzeuger generieren wir mit den in den Eigenbestand übernommenen Agri-PV-Anlagen und Batteriespeichern kontinuierliche und gut prognostizierbare Cashflows aus Stromverkauf, Direktvermarktung und Netzdienstleistungen. Diese wiederkehrenden Erträge bilden die zentrale Grundlage für den Kapitaleinsatz und den Aufbau von Liquiditätsreserven. Parallel dazu nutzen wir projektbezogene Refinanzierungen auf Asset-Ebene. Sobald Projekte baureif oder in Betrieb sind und über langfristige Vermarktungsstrukturen verfügen, können sie in klassische Projektfinanzierungen überführt werden. Dadurch wird eingesetztes Kapital teilweise refinanziert und zusätzliche Liquidität freigesetzt. Ergänzend behalten wir uns vor, einzelne Projekte oder Teilportfolios zu veräußern. Die Rückzahlung der Anleihe stützt sich somit auf ein diversifiziertes Finanzierungs- und Cashflow-Modell.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.





„Liquidität ist der entscheidende Hebel“

Jens Christoph, Geschäftsführer, LEEF Blattwerk GmbH

Die 7,25%-Anleihe der LEEF Blattwerk GmbH kann noch bis 27.02.2027 gezeichnet werden. 2025 war für das Unternehmen ein Transformationsjahr, wie Geschäftsführer Jens Christoph erläutert. wisefood wurde integriert, LEEF versteht sich heute als europäisches Plattformunternehmen für nachhaltige Verbrauchsmaterialien. Im Mai ist LEEF im E-Commerce um über 50% gewachsen. In der aktuellen Planung, die von den Wirtschaftsprüfern für die Plausibilisierung herangezogen wurde, ist das Erreichen des operativen Break Even zum Ende des ersten Quartals im kommenden Jahr geplant. Der entscheidende Hebel für das Wachstum ist die Liquidität, wie Jens Christoph betont.

GREEN BONDS: Sie haben den testierten Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2025 veröffentlicht. Der Umsatz konnte deutlich gesteigert werden, der Jahresfehlbetrag aber auch. Der Fehlbetrag ist höher als der Umsatz. Was sind die Hintergründe?

Christoph: Das Geschäftsjahr 2025 war ein Transformationsprozess des Unternehmens LEEF. Die Wechsel in der Geschäftsführung ging mit einem klaren Restrukturierungsauftrag einher. Während des Geschäftsjahres 2025 ist genau das vollzogen worden. Aus einem Unternehmen, dessen Kern eher die Entwicklungsorientierung mit dem Fokus auf einem einzigen Material war, ist ein sich herausbildendes europäisches Plattformunternehmen für nachhaltige Verbrauchsmaterialien geworden. LEEF ist heute kein klassischer E-Commerce-Händler mehr, wie es die wisefood vorher war. Dieser Transformationsprozess war umfassend. Hierfür wurde nicht nur rund das halbe Team ausgetauscht und wieder neu aufgebaut.

Wir haben genau genommen nicht das bestehende Unternehmen optimiert oder nur restrukturiert. Wir haben in den vergange-

nen 18 Monaten die Grundlage für die nächste Unternehmensgeneration geschaffen. In vielen Bereichen kam das einem unternehmerischen Neubau gleich.

„Während 2025 von Restrukturierung geprägt war, liegt der Fokus jetzt auf Skalierung, Wachstum und operativer Profitabilität“

Es war eine technische Neuaufstellung, denn der Kauf der wisefood brachte keine ordentliche technische Infrastruktur mit. Wir haben das komplette technische Setup migriert, angepasst und massiv erweitert. Der Unterbau aus Technologie und Software ist grundlegend neu gedacht worden. Unser Fokus lag primär auf Prozesseffizienz und Datenerkenntnis, um Skalierung effizient betreiben zu können. Über 800 Produkte und einen enorm großen Kundenkreis lean zu managen, erfordert exzellente, schlanke Prozesse. Neben den operativen Themen im Supply-Chain, im Marketing und im digitalen Vertrieb, gab es auch organisatorisch und administrativ viel anzupassen, da sich das Geschäftsmodell so grundlegend verändert und gleichzeitig auf Effizienz getrimmt werden musste – unsere Berichtspflichten sind ja auch im Interesse unserer Investoren stark angewachsen. Diese Restrukturierung hat das Team zu gefühlt 200% ausgelastet und trotzdem konnte – quasi als Seiteneffekt – noch ein Umsatzzuwachs von mehr als 40% realisiert werden.

Der Fehlbetrag von rund 3 Mio. Euro war gemessen am Restrukturierungsauftrag durchaus ganz am unteren Ende. Das Gute

ist: Der Fokus war klar formuliert, denn die Restrukturierung durfte nicht in die starken Wachstumsphasen hereinreichen, die wir jetzt gerade erleben. Die Gesellschaft befindet sich damit heute in einer grundsätzlich anderen Phase. Während 2025 von Restrukturierung geprägt war, liegt der Fokus jetzt auf Skalierung, Wachstum und operativer Profitabilität.

Die Restrukturierung war kein Dauerzustand, sondern eine einmalige Investition in die Skalierungsfähigkeit. Der große Kostenblock liegt hinter uns.

GREEN BONDS: Laut Prognosebericht erwarten Sie für das Geschäftsjahr 2026 ein starkes Umsatzwachstum von 120%. Der Rohertrag soll auf knapp 3,0 Mio. Euro zunehmen. Um die geplanten Umsatzerlöse realisieren zu können, bedarf es weiterhin eines erheblichen und kontinuierlichen Aufbaus des Warenbestandes, ohne dabei jedoch zu viel Liquidität zu binden. Wie können Sie das erreichen?

Christoph: Danke für diese Frage, denn das ist genau die Crux, die uns im Vorfeld so viel Arbeit bereitet hat. Wir haben das Sortiment aufgeräumt, um eine gut konsolidierte Ausgangsbasis zu haben. Das ist zwar im Sinne des Life Cycle Managements zwar ein permanenter Prozess, jedoch haben wir aus der wisefood-Welt nahezu ein Viertel der Produkte entfernt, um das Angebot sinnvoll zu verschlanken. Dazu kommen Prognosen, die auf guten Szenarien aufgebaut werden müssen, das erledigen wir mit dem Business Intelligence System. Die besondere Komplexität entsteht durch die sich gegenseitig verstärkenden Wachstumsparameter. Da wir nicht nur international skalieren, sondern in den Nationen auch auf mehreren Plattformen und darüber hinaus die B2C-

Sichtbarkeit dazu nutzen, den B2B Bereich nachzuziehen, entstehen zusätzliche, iterative Skaleneffekte.

Sie beschreiben implizit mit Ihrer Frage ein klassisches und erschreckend realistisches Dilemma. Wir sind im Mai so stark gewachsen – das waren im E-Commerce über 50% im Vormonatsvergleich – dass es uns unmöglich war, die Warenbestände so schnell wie erforderlich aufrechtzuerhalten. Das gab dann eine unschöne „Delle“ im Juni und nun geht es nach den Lieferungen wieder weiter bergauf. Manche nennen das ein Luxusproblem, weil der Markt das ja offensichtlich aufsaugt. Aber wir lassen natürlich ungerne Umsätze und Profite liegen, wenn sie realisierbar sind. Umso wichtiger sind ausreichende Bestandspuffer, die im Übrigen auch in der aktuellen geopolitischen Lage mehr als sinnvoll sind.

GREEN BONDS: Sie gehen laut Prognosebericht ebenfalls davon aus, dass sich die Liquiditätssituation durch die Zeichnung der Anleihe verbessert. Wie viel Kapital benötigen Sie, um das geplante Umsatzwachstum zu realisieren?

Christoph: Unsere Planung ist konservativ und setzt deutlich unterhalb des maximalen Emissionsvolumens an. Aber bitte verwechseln Sie unsere Planung nicht mit unserem Anspruch. Unser Anspruch geht weit über die Planungen hinaus. Wir verfügen über die notwendigen Hebel, um den Wachstumsprozess gezielt und deutlich zu beschleunigen – sei es durch fokussierte Marketingmaßnahmen, durch den strategischen Ausbau von Ressourcen in einzelnen Plattformbereichen oder die konsequente Weiterentwicklung technischer Automatisierungsprozesse.

GREEN BONDS: Laut Risikobericht gibt es auch deutliche Risiken. Wo sehen Sie die Gesellschaft aktuell?

Christoph: Das wesentliche Risiko, das wir resultierend aus unserem Risikomanagement im aktuellen Lagebericht beschrieben haben, ist das Liquiditätsrisiko. Paradox ist, dass das Liquiditätsrisiko im Grunde auch eine Resultante aus der Wachstumsgeschwindigkeit ist. Das Gute hieran wiederum ist, dass der Markt vorhanden ist und schnell wächst. Wir haben keinen starken Verdrängungswettbewerb, es ist genügend Raum für gute, kompetitive Entwicklungen.

Die weiteren Risiken lassen sich aus unserer Perspektive beherrschen. Es gibt ein Risiko bei Produktion und Beschaffung, da-

rüber haben wir eben schon intensiver gesprochen, hier stehen unsere gut strukturierten Diversifikationen risikodämpfend dagegen.

Das Marktrisiko fokussiert sich stark auf Amazon. Jedoch sehen wir darin kein typisches Klumpenrisiko, denn wir profitieren enorm davon. Amazon liefert von allen Marktplätzen der Welt die besten Daten. Diese Daten sind höchst wertvoll für uns, sie liefern viele Details für unser Business Intelligence System. Last but not least sorgt Amazon für Sichtbarkeit im B2C-Segment und beschleunigt das brand building. Diese Sichtbarkeit und die resultierende Markenstärke schaffen eine solide Basis für die B2B-Plattformen, sodass wir davon strategisch profitieren. Wir testen Produkte und Märkte vielfach erst über Amazon, validieren unsere Thesen und rollen danach weiter aus. Derzeit entfallen rund 65% unseres Umsatzes auf Amazon. Dieser Anteil sinkt kontinuierlich, während die Umsätze über Amazon absolut weiterwachsen. Aus Risikoperspektive nimmt das – aus Investorenperspektive möglicherweise vermutete – Klumpenrisiko immer weiter ab, wir bewerten das jedoch aus den genannten Gründen deutlich positiver.

GREEN BONDS: Ziel muss es sein, zeitnah positive Cashflows und Ergebnisse zu erwirtschaften und auch ein positives Eigenkapital aufzubauen. Wie lange wird das nach Ihrer derzeitigen Planung dauern?

Christoph: D'accord, beim einleitenden Satz bin ich völlig bei Ihnen. Das ist auch meine zentrale, sehr persönliche Aufgabe, die integraler Bestandteil meines Restrukturierungsauftrages durch die Gesellschafter war und ist. In unserer aktuellen Planung, die auch von den Wirtschaftsprüfern herangezogen wurde, für die Plausibilisierung unseres weiteren Weges, ist das Erreichen des operativen Break Even zum Ende des ersten Quartals im kommenden Jahr geplant. Von dann an lassen sich die darauf aufsetzenden Planungen an die jeweilige Marktsituation anpassen. Ob es dann in erster Linie zu Thesaurierungen kommt oder weitere Wachstumsziele angegangen werden, muss dann auch mit den Eigentümern der Gesellschaft im Einvernehmen geklärt werden. Grundsätzlich stehe ich mit meiner Person tendenziell für Wachstumsrealisierungen als für operative Zurückhaltung. Das ist insbesondere dann der Fall, wenn die Wachstumsperspektiven groß und die Risiken zu managen sind – und aktuell ist genau das der Fall. Und natürlich müssen

dann auch Thesaurierungen für eine schrittweise Verbesserung der Kapitalstruktur sorgen.

Das wird später keine „reine Lehre“ in die eine oder andere Richtung sein. Wir werden mit Sicherheit die potenziell profitabelsten Vertriebskanäle oder Länder nicht zurückstellen. Aber klar ist auch, dass wir dann mit gezielten Schritten sowohl freien Cashflow generieren und auch das Eigenkapital wieder drehen müssen.

Was aber Wesen und Kern des Geschäftsmodells darstellt, ist auch die Wachstumsstärke. Schauen Sie, allein zwischen März und Mai konnten wir unsere Run-Rate von 2,75 Mio. Euro auf 4,4 Mio. Euro anheben – also in lediglich rund 8 Wochen. Dieser Verlauf ist tendenziell nach oben offen, sofern die Liquidität ausreichend zur Verfügung steht – am Markt und am Team wird das nicht scheitern. Die aktuelle Umsatzentwicklung liegt bereits deutlich über den historischen Jahreszahlen und bestätigt die Dynamik der Restrukturierung. Für eine Vollkonsolidierung reichen zwei bis drei Jahre bei weiterhin guten Verläufen aber aus.

Unsere Kostenstruktur ist nunmehr eine andere als während der Restrukturierung. Die wesentlichen Investitionen in Organisation, Technologie und Plattformfähigkeit liegen hinter uns. Die nächsten Mittel dienen überwiegend der Finanzierung des Wachstums und des Working Capitals, nicht einer weiteren grundlegenden Restrukturierung.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

Der Text wurde gekürzt. Das vollständige Interview ist unter www.fixed-income.org „Neuemissionen“ zu finden.

Eckdaten der neuen LEEF Blattwerk-Anleihe

Emittentin	LEEF Blattwerk GmbH
Format	unbesichert
Kupon	7,25% p.a.
Zinszahlung	halbjährlich
Zeichnungsfrist	02.03.2026 – 26.02.2027
Settlement	31.03.2026
Laufzeit	30.03.2031
Stückelung	1.000 Euro
Volumen	bis zu 10 Mio. Euro
WKN / ISIN	A460QN / DE000A460QN5
Internet / Wertpapierprospekt	https://leef.bio/anleihe



TenneT begibt erstmals EU Green Bond-Multi-Tranchen-Senior-Anleihe über 3,5 Mrd. Euro

TenneT Germany hat seine ersten grünen Anleihen (Senior Green Bonds) gepreist und damit sein Debüt am Fremdkapitalmarkt gegeben – der Auftakt zu einer regelmäßigen Präsenz als Emittent. Die Multi-Tranchen-Transaktion stellt einen wichtigen Schritt bei der Umsetzung der langfristigen Finanzierungsstrategie von TenneT Germany dar und unterstreicht die Fähigkeit des Unternehmens, sein umfangreiches Investitionsprogramm effizient zu finanzieren.

Die Emission umfasst vier Tranchen mit Laufzeiten von 4 (Kupon 3,25% p.a.), 8 (Kupon 3,625% p.a.), 12 (Kupon 4,125% p.a.) und 20 Jahren (Kupon 4,625% p.a.) und einem Gesamtvolumen von 3,5 Mrd. Euro. Die Transaktion stellt die mit Abstand größte je am EUR-Corporate-Anleihenmarkt begebene europäische grüne Anleihe (EuGB) dar und setzt damit einen neuen Maßstab für nachhaltige Unternehmensfinanzierungen.

Die Tranchen werden im Rahmen des 35 Mrd. Euro umfassenden Debt-Issuance-Programms von TenneT Germany (datiert auf den 13. April 2026 und in der am 3. Juli 2026 nachgetragenen Form) begeben. Die Anleihen haben eine Stückelung von 1.000 Euro und werden am regulierten Markt der Luxemburger Wertpapierbörse notieren, mit erwarteter Aufnahme in die Luxembourg Green Exchange (LGX). Die Anleihen werden im Einklang mit der EU-Green-Bond-Verordnung sowie dem European Green Bond Factsheet von TenneT Germany, wie im Rahmen des Pre-Issuance Review geprüft, begeben. Darüber hinaus stehen sie im Einklang mit den ICMA Green Bond Principles (2025) und dem Green Finance Framework von TenneT Germany, dessen Konformität durch eine Second Party Opinion bestätigt wurde.

Die Transaktion stieß auf sehr starke Nachfrage seitens der Investoren. Über sämtliche Tranchen hinweg erreichte das Orderbuch auf dem Höhepunkt eine rund 6,3-fache Überzeichnung. Joint Active Bookrunner

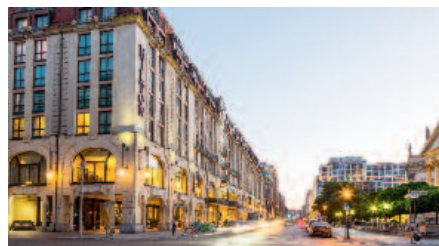
waren BNP PARIBAS, Commerzbank, Deutsche Bank, Goldman Sachs Bank Europe SE, ING und LBBW. ING fungierte als Sole Sustainability Structurer.



RWE begibt erfolgreich grüne Anleihe mit zwei Tranchen im Wert von 1,5 Mrd. Euro

RWE hat erfolgreich eine weitere grüne Anleihe mit einem Gesamtvolumen von 1,5 Mrd. Euro ausgegeben. Die Anleihe wurde in zwei Tranchen zu je 750 Mio. Euro mit 6-jähriger Laufzeit bzw. mit 11-jähriger Laufzeit ausgegeben. Für die erste Tranche beträgt die Rendite bis zur Fälligkeit 3,497%, basierend auf einem Kupon von 3,375% pro Jahr und einem Ausgabepreis von 99,350%. Die zweite Tranche weist eine Rendite bis zur Fälligkeit von 4,052% auf, basierend auf einem Kupon von 4,000% pro Jahr und einem Ausgabepreis von 99,546%.

Die Emission stieß auf starkes Interesse von Investoren und war mehrfach überzeichnet. RWE beabsichtigt, die Nettoerlöse zur Finanzierung ihres Investitionsprogramms im Einklang mit ihrem Green Financing Framework zu verwenden.



Aroundtown platziert 5-jährige Anleihe mit einem Kupon von 3,625%

Die Aroundtown SA hat eine neue unbesicherte Anleihe (senior unsecured) mit einem Volumen von 850 Mio. Euro, einer Laufzeit von fünf Jahren und einem Kupon von 3,625% begeben. Dies ist die erste Emission einer vorrangigen Anleihe in Euro durch die Gesellschaft im Jahr 2026; sie stieß auf eine starke Nachfrage bei Investoren, was sich in einem deutlich überzeichneten Orderbuch widerspiegelte.

Parallel zur Neuemission hat die Gesellschaft ein Rückkaufangebot für ihre Anleihen mit einem Kupon von 0,375% (fällig 2027), 5,375% (fällig 2029) und 4,800% (fällig 2029) und einem ausstehenden Gesamtvolumen von 1,5 Mrd. Euro gestartet. Die Kombination aus einer neuen Emission vorrangiger Anleihen und einem Rückkaufangebot für Anleihen mit kürzerer Laufzeit und vergleichsweise höherem Kupon optimiert die Kapitalstruktur der Gesellschaft weiter. Dies unterstreicht das proaktive Management des Fälligkeitsprofils der Verbindlichkeiten bei gleichzeitiger Wahrung stabiler Fremdkapitalkosten. Das Rückkaufangebot endet voraussichtlich am 15. Juli 2026.



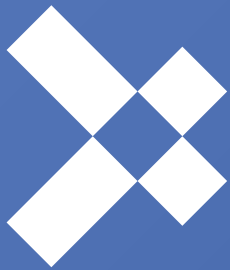
Dennis Schwindt, CEO

HMS Bergbau AG stockt 10,00% Anleihe 2025/2030 auf, Emissionspreis 101,50%

Die HMS Bergbau AG hat ihre 10,00% Anleihe 2025/2030 im Rahmen einer institutionellen Privatplatzierung um 25 Mio. Euro auf 95 Mio. Euro aufgestockt (WKN: A4DFTU, ISIN: DE000A4DFTU1). Der Emissionserlös soll die Ausweitung des operativen Handelsgeschäfts, insbesondere im Segment flüssige Brennstoffe, sowie die Finanzierung von Abnahmeverträgen unterstützen, die dem Unternehmen margenstarke Handelsgeschäfte ermöglichen.

Die Transaktion richtete sich an institutionelle Investoren. Die Mindestorder betrug 100.000 Euro, die Anleihe ist mit einer Stückelung von 1.000 Euro handelbar. Montega Markets begleitete die Transaktion als Global Coordinator, als Joint Lead Manager fungierten Montega Markets und das Bankhaus Metzler. Die Aufstockung erfolgt als Reaktion auf Rückmeldungen von Investoren, die eine klare Präferenz für eine Erhöhung der bestehenden Anleihe gegenüber der Emission einer neuen Anleihe signalisierten.

Im Juni ist die Emission einer neuen fünfjährigen Anleihe mit einem Kupon von 8,00% p.a. und einem Emissionspreis zwischen 98,00% und 100,00% gescheitert. Die Anleihe sollte ein Volumen von bis zu 50 Mio. Euro haben.



Deutsches Eigenkapitalforum



22. – 24. November 2027

Steigenberger Airport Hotel Frankfurt

Anmeldung für Emittenten geöffnet

Liebe Anleiheemittenten,
nutzen Sie die Chance und nehmen
Sie an unserer Jubiläumsedition zu
exklusiven Sonderkonditionen teil:

- Unternehmenspräsentation
- Vorab geplante 1 on 1-Meetings
- Über 1.000 instit. Investoren und Analysten
- Get-together am Montag und Dienstag

**Melden Sie sich noch heute an
und sichern Sie sich Ihren Platz
auf der großen Bühne.**

Wir freuen uns auf Sie!



Vorzeitige Kündigung durch Anleiheemittenten

Auch bei guten Anleihen drohen Kursverluste

Text: Christian Schiffmacher

Anleiheemittenten haben häufig die Möglichkeit, ihre Anleihen vor dem Laufzeitende zu kündigen. Details sind in den Anleihebedingungen festgelegt. Unternehmen machen i. d. R. davon Gebrauch, wenn sie sich günstiger refinanzieren können. Anleger sollten daher immer die Wertpapierprospekte lesen und auch bei Anleihen, die sich sehr gut entwickelt haben, vorsichtig sein. Denn bei einigen Anleihen drohen im Fall einer vorzeitigen Kündigung hohe Kursverluste.

Bei weitem nicht alle Anleiheemittenten zeigen die Kündigungsmöglichkeiten transparent und übersichtlich auf der IR-Website auf. In den Anleihebedingungen in den Wertpapierprospekten sind die Kündigungsmöglichkeiten manchmal leicht verständlich und übersichtlich dargestellt und manchmal fragt man sich, was die Anwälte beim Verfassen der Wertpapierprospekte geraucht haben.

Die folgende Übersicht zeigt, bei welchen Anleihen im Fall einer vorzeitigen Kündigung Kursverluste drohen. Es handelt sich um eine redaktionelle Auswahl. Anleger sollten die Anleihebedingungen daher immer im Blick haben.

Deutsche Rohstoff AG

Die 7,50% Deutsche Rohstoff-Anleihe 23/28 (ISIN DE000A3510K1) kann schon jetzt mit einer Frist von mindestens 30 Tagen zu 102% gekündigt werden. Die Anleihe notiert aktuell bei 107,00%. Falls die Anleihe vorzeitig gekündigt wird, drohen deutlich negative Renditen.

Eleving Group

Die 13,00%-Anleihe 23/28 der Eleving Group (ISIN DE000A3LL7M4) notiert bei 104,75%. Die Anleihe kann ab 31.10.2026 zu einem Preis von 101% gekündigt werden. Bei dieser Anleihe drohen im Fall einer vorzeitigen Kündigung negative Renditen.

FC Schalke 04

Sehr erfolgreich hat sich auch die 6,50% FC Schalke 04-Anleihe 25/30 (ISIN DE000A460AT6) entwickelt. Die Anleihe kann zum 26.11.2027 zu 101,5% gekündigt werden. Bei aktuellen Kursen von über 107% ist Vorsicht geboten.

Hörmann Industries GmbH

Seit 11.07.2026 kann die 7,00%-Anleihe 23/28 der Hörmann Industries GmbH (ISIN NO0012938325) zu 102,45% gekündigt werden. Es macht keinen Sinn, dass die Anleihe aktuell deutlich über diesem Niveau notiert.

Mellenu Finance (vormals 4finance)

Die 11,25% Mellenu Finance-Anleihe 16/28 (ISIN XS1417876163) kann schon jetzt zu 100% gekündigt werden, notiert aber deutlich darüber. Bei dem Kursniveau ist Vorsicht geboten. Anleger sollten sich die Anleihebedingungen anschauen.

Karlsberg Brauerei GmbH

Anleihen der Karlsberg Brauerei GmbH erfreuten sich immer einer starken Investorenachfrage. Die 6,00% Karlsberg-Anleihe

24/29 (ISIN NO0013168005) kann ab 02.11.2026 zu 103% vorzeitig gekündigt werden.

Katjesgreenfood GmbH & Co. KG

Die 8,00% Katjesgreenfood-Anleihe 22/27 (ISIN DE000A30V3F1) hat eine Laufzeit bis zum 29.11.2027 und kann aktuell zu 102% gekündigt werden und ab 29.11.2026 zu 101%. Es ist davon auszugehen, dass das Management professionell agiert und die Anleihe frühzeitig refinanziert. Also: Vorsicht bei dem Kursniveau!

Katjes International GmbH & Co. KG

Aufgrund des Kursniveaus der 6,75% Katjes International-Anleihe 23/28 (ISIN NO00 12888769) droht bei einer vorzeitigen Kündigung kurzfristig keine große Gefahr. Anleger sollten die Anleihebedingungen aber im Blick behalten.

SANHA GmbH & Co. KG

Die 8,75% SANHA-Anleihe 24/29 (ISIN DE000A383VY6) kann ab Dezember 2027 zu 102% gekündigt werden. Aufgrund des Kursniveaus von 107,00% sollten Anleger die weitere Entwicklung genau im Blick behalten.



© Deutsche Rohstoff AG

Semper idem Underberg AG

Wenn Dir Gutes widerfährt... Die Anleihen der Semper idem Underberg AG haben sich gut entwickelt und die Gesellschaft weist auf der IR-Website und in den Anleihebedingungen transparent und sehr übersichtlich auf die Kündigungsmöglichkeiten hin. Aufgrund der Kursniveaus beider Anleihen sollten Anleger die Kündigungsmöglichkeiten

im Blick behalten, damit kein Kater droht. Die 5,50%-Anleihe 22/28 der Semper idem Underberg AG (ISIN DE000 A30VMF2) kann in Kürze zu 101% gekündigt werden. Die 5,75%-Anleihe 24/30 kann ab nächsten Oktober ebenfalls zu 101% gekündigt werden.



Anleihen, die deutlich über 100% notieren und vorzeitig gekündigt werden können

Anleihe	ISIN	Laufzeit	Kündigungsmöglichkeit	Kurs	Rendite*
7,50% Deutsche Rohstoff 23/28	DE000A3510K1	27.09.2028	27.09.2025–26.09.2026 zu 102% 27.09.2026–26.09.2027 zu 101,5% ab 27.09.2027 zu 101%	107,00	negativ / 4,2%
6,00% Deutsche Rohstoff 25/30	DE000A460CG9	13.11.2030	13.11.2027–12.11.2028 zu 102% 13.11.2028–12.11.2029 zu 101,5% ab 13.11.2029 zu 101%	104,60	3,7% / 4,9%
13,00% Eleving 23/28	DE000A3LL7M4	31.10.2028	ab 31.10.2026 bis 31.10.2027 zu 101% ab 01.11.2027 zu 100%	104,75	negativ / 9,6%
6,50% FC Schalke 04 25/30	DE000A460AT6	26.11.2030	ab 26.11.2027 zu 101,5% ab 26.11.2028 zu 101% ab 26.11.2029 zu 100,5%	107,10	1,5% / 4,8%
7,00% Hörmann 23/28	NO0012938325	11.07.2028	11.07.2026–10.01.2027 zu 102,45% 11.01.2027–10.07.2027 zu 101,40% 11.07.2027–10.01.2028 zu 100,35% ab 11.01.2028 zu 100%	104,20	negativ / 4,8%
11,25% Mellenu Finance (4finance) 16/28	XS1417876163	23.05.2028	ab 11.05.2026 zu 100%	103,95	negativ / 9,3%
6,00% Karlsberg 24/29	NO0013168005	02.05.2029	ab 02.11.2026 zu 103% ab 02.05.2027 zu 102,1% ab 02.11.2027 zu 101,2% ab 02.05.2028 zu 100,6% ab 02.11.2028 zu 100,3%	105,10	0,1% / 4,1%
8,00% Katjesgreenfood 22/27	DE000A30V3F1	29.11.2027	29.11.2025–29.11.2026 zu 102% 29.11.2026–29.11.2027 zu 101%	103,70	negativ / 4,8%
6,75% Katjes Internat. 23/28	NO0012888769	21.09.2028	21.03.2026–20.09.2026 zu 103,375% 21.09.2026–20.03.2027 zu 102,025% 21.03.–2027–20.09.2027 zu 101,35% 21.09.2027–20.03.2028 zu 100,675% 21.03.2028–20.09.2028 zu 100,3375%	103,40	0,3% / 5,3%
8,75% SANHA 24/29	DE000A383VY6	10.12.2029	10.12.2027–09.12.2028 zu 102% 10.12.2028–09.12.2029 zu 101%	107,15	4,0% / 6,5%
5,50% Semper idem Underberg 22/28	DE000A30VMF2	07.10.2028	bis 06.10.2026 zu 101% 07.10.2026–06.10.2027 zu 100,5% 07.10.2027–06.10.2028 zu 100,25%	103,10	negativ / 4,0%
5,75% Semper idem Underberg 24/30	DE000A383FH4	02.10.2030	02.10.2027–01.10.2028 zu 101% 02.10.2028–01.10.2029 zu 101,50% 02.10.2029–01.10.2030 zu 100,25%	107,00	0% / 3,9%

Quelle: Unternehmensangaben, eigene Berechnungen; Stand: 10.07.2026, Rendite zum nächsten Kündigungstermin bzw. zum Laufzeitende, Rendite bei Katjes International zum Kündigungstermin am 21.09.2026 bzw. Laufzeitende

Fertiberia – Dünger fürs Depot

Düngerspezialist auf der iberischen Halbinsel

Text: Norbert Schmidt, Gerhard Mayer, Heemann Vermögensverwaltung AG

Fertiberia wurde 1995 gegründet und ist nach mehreren getätigten Übernahmen zum größten Düngemittelhersteller auf der iberischen Halbinsel mit Marktanteilen von 22% in Spanien und 52% in Portugal gewachsen. Das Unternehmen erzielte zuletzt einen Umsatz von über 1 Mrd. Euro (2025). Es verfügt über zehn Produktionsstandorte in Spanien und Frankreich sowie sechs weitere Logistikzentren. Die jährliche Produktionskapazität beträgt sechs Mio. Tonnen und umfasst sowohl Vorprodukte (Ammoniak), Stickstoffdünger (Ammoniumnitrat) als auch weiterverarbeitete Premiumprodukte unter hauseigenen Marken wie Impact Zero, NSAFE oder Trichodex®. Aktuell werden ca. 1.100 Mitarbeiter im Unternehmen beschäftigt. Das Unternehmen wurde im Februar 2020 vom Private Equity-Investor Triton übernommen und seit der Übernahme strategisch weiterentwickelt.

Dünger ist nicht gleich Dünger

Dünger ist historisch betrachtet einer der Treiber, der die Ernährung der wachsenden Weltbevölkerung bei insgesamt begrenzten Anbauflächen ermöglicht hat. Der Düngemarkt unterscheidet zwischen Stickstoff-, Phosphor- und Kalidünger. Die Düngersorten sind nicht vollständig durcheinander substituierbar, da jedes einzelne der genannten Elemente für das Pflanzenwachstum gebraucht wird. Das für das Pflanzenwachstum wichtigste Element Stickstoff, in Form von Stickstoffdünger, kann in mineralischer oder organischer Form (Harnstoff, Gülle usw.) verabreicht werden. Mineralischer Stickstoffdünger kann entweder abgebaut werden (bspw. Salpetersalze wie Kalisalpeter) oder chemisch hergestellt werden. Durch das im Jahr 1910 von der BASF zum Patent angemeldete Haber-Bosch-Verfahren gelang die künstliche Herstellung von Ammoniak als Ausgangsstoff für die Düngemittelherstellung. Das Haber-Bosch-Verfahren benötigt – neben in der Luft verfügbarem Stickstoff – reinen Wasserstoff und einen hohen Prozessdruck, die das Verfahren sehr energieintensiv machen.

Warum wir länger an der Seitenlinie standen

Fertiberia hat mit dem Beginn des Ukraine-Krieges hohe Gewinne eingefahren, die aus Preissprüngen in Folge der gestoppten Gasversorgung aus Russland resultierten. Speziell der sprunghaft gestiegene europäische Gaspreis hat auch den Preis für Düngemittel in Europa getrieben. Fertiberia hat in diesem Umfeld von einer kontinuierlichen Energieversorgung in Südeuropa und dem Zugang zu Erdgas aus Nordafrika profitiert. Seit dem Jahr 2023 hat sich das Marktumfeld normalisiert (siehe Abb. 1). Dabei hat sich der Nachfrageüberhang nicht nur abgebaut, sondern ein Überangebot aus Produktion und Importen nach Europa hat die Preise und in Folge auch die Margen der Düngemittelproduzenten in Europa gedrückt. Speziell der Export von Düngemitteln aus Russland nach Europa oder in andere Teile der Welt, der einen mittelbaren Energieexport darstellt, war eine große Unbekannte. Die Sanktionspolitik stand an dieser Stelle vor einem Dilemma zwischen Ernährungssicherheit und Begrenzung des russischen Aggressionspotenzials.

Welt im Wandel, operatives Momentum kehrt zurück

Die letzten Monate waren in mehrerlei Hinsicht ein positiver Wendepunkt für Fertiberia. Die anhaltenden Langstreckenangriffe



Norbert Schmidt (links) und Gerhard Mayer (rechts), Fondsmanager des FU Fonds – Bonds Monthly Income bei Heemann Vermögensverwaltung AG

der Ukraine auf russische Ölverarbeitungsanlagen sowie die anhaltenden Schäden aus dem seit März laufenden Iran-Krieg in Form beschädigter Produktionsanlagen und eingeschränkter Transportkapazitäten durch die Straße von Hormus haben zu einer nachhaltigen Preissteigerung für Düngemittel geführt. Parallel greift seit Januar 2026 der sogenannte ‚Carbon Border Adjustment Mechanism‘ (CBAM). Dieser Mechanismus sorgt dafür, dass Importe energieintensiver Güter wie Düngemittel mit



Ausgleichszahlungen belegt werden, sofern Wettbewerbsnachteile der europäischen Produzenten durch die hiesige CO₂-Bepreisung bestehen. Das vorteilhafte Makro-Bild schlägt sich bereits sichtbar in den Erträgen im Q1 2026 nieder. Das bereinigte EBITDA wurde im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um nahezu 50% auf 29,5 Mio. Euro gesteigert. In den letzten zwölf Monaten wurde ein bereinigtes EBITDA von 98,4 Mio. Euro erzielt. Auch die wiederkehrenden Free Cashflows zeigen bereits eine deutlich positive Tendenz und attraktives Kapitaldienstpotenzial von nahezu 50% (siehe Abb. 2).

„Make or Buy“ als strategischer Vorteil
Neben dem positiven Makro-Bild verfügt Fertiberia auch über eine anpassungsfähige Produktion. Abhängig von den bestehen-

den Marktpreisen für den Rohstoff Erdgas und das Zwischenprodukt Ammoniak, kann das Unternehmen laufend die eigene Wertschöpfungstiefe optimieren, indem bei hohen Ammoniak-Preisen dieses Zwischenprodukt teilweise selbst hergestellt wird. Diese Flexibilität verschafft Fertiberia zusätzliches Ertragspotenzial, das nach unserer Einschätzung erst teilweise in den Q1-Zahlen abgebildet ist und daher weiteres Upside-Potenzial bietet.

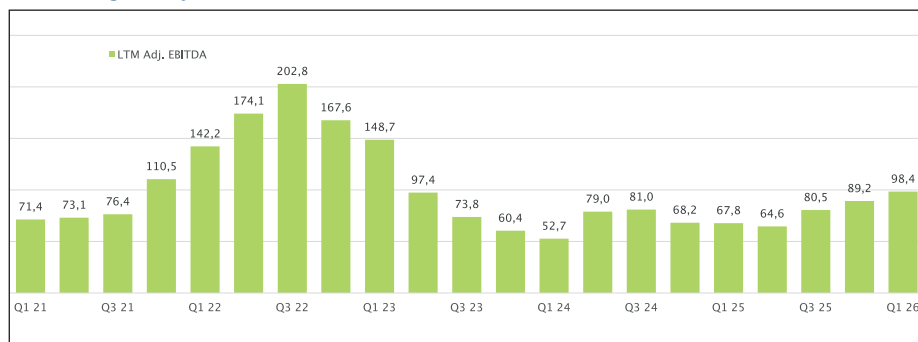
Renditepotenzial von 8% und mehr, solides B Rating

Fertiberia ist neben Leasing-Verbindlichkeiten im Wesentlichen über die hier besprochene Unternehmensanleihe finanziert. Die Anleihe wurde von der Fertiberia Corporate S.L.U. begeben und im Mai 2026 mit einem Volumen von 300 Mio. Euro

emittiert. Die Anleihe hat eine Laufzeit von fünf Jahren und ist variabel verzinst mit 3M Euribor + 500 bps. Aktuell beträgt die Verzinsung 7,254% p.a. Vorzeitige Kündigungsmöglichkeiten seitens der Emittentin bestehen ab 13.05.2028 zu 102,50%, ab 13.05.2029 zu 101,25% und ab 13.05.2030 zu 100,00% des Nominalwerts.

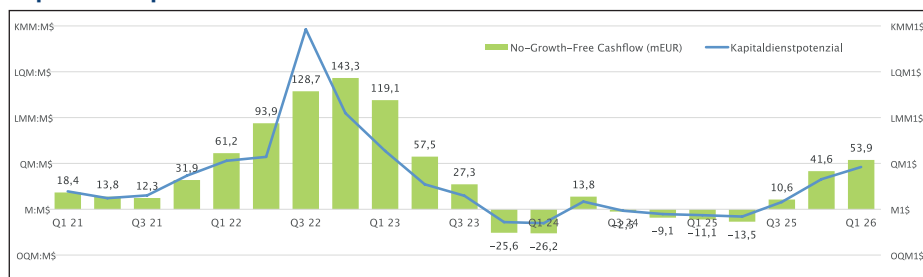
Im Rahmen der Emission wurde erstmals ein Standard & Poor's-Rating von B vergeben. Das von Standard & Poor's im Jahr 2026 erwartete Adjusted EBITDA wird in einer Spanne von 85-95 Mio. Euro mit Upside-Potenzial gesehen. Wir halten den Forecast für konservativ. Anhaltende Ergebnissteigerungen in den kommenden Quartalen können daher Ratingverbesserungen nach sich ziehen, die der Markt mit weiteren Kurssteigerungen der Fertiberia-Anleihe honorieren sollte. Im Vergleich zu anderen Anleihen desselben Ratings weist die Fertiberia-Anleihe bereits heute eine Prämie auf. Bei einer Ratingverbesserung ist im aktuellen Zinsumfeld eine Call-Rendite von 5% erreichbar. Dies impliziert einen Anleihekurs von ca. 104,5% im Mai 2027 und damit ein Kurspotenzial von 1% zum aktuellen Kurs von ca. 103,5%. Die erzielbare Gesamtrendite für die kommenden Monate liegt daher bei 8% und mehr (über 7% Kupon zzgl. 1% Kurssteigerung).

Abbildung 1: Adjusted EBITDA der letzten zwölf Monate im Verlauf



Quelle: Unternehmensangaben, Mio. Euro

Abbildung 2: No-Growth-Free Cashflow der letzten zwölf Monate im Verlauf, Kapitaldienstpotenzial



Quelle: eigene Berechnung, Mio. Euro bzw. % bezogen auf Nettoverschuldung

Eckdaten zur Fertiberia-Anleihe

Emittentin	Fertiberia Corporate S.L.U.
WKN / ISIN	A4EUDJ / NO0013740894
Ausstehendes Volumen	300 Mio. Euro
Fälligkeit	13.05.2031
Kupon	3M Euribor + 500 bps, aktuell 7,254% p.a.
Vorzeitige Kündigungsmöglichkeiten	ab 13.05.2028 zu 102,50%, ab 13.05.2029 zu 101,25%, ab 13.05.2030 zu 100,00%
Investor Relations	www.fertiberia.com/en/shareholders-and-investors/financial-information/



„Corporate Hybrids bleiben damit der Sweetspot im Anleihenmarkt“

Ercan Demircan, Senior Portfoliomanager beim Asset Manager BANTLEON

Corporate Hybrids bleiben auch nach dem jüngsten Renditeanstieg der Sweetspot im Anleihenmarkt. Sie profitieren von mehreren langfristigen Treibern, erläutert Ercan Demircan, Senior Portfoliomanager Unternehmensanleihen beim Asset Manager BANTLEON. Dazu zählen neben der wachsenden Aktivität von US-Emittenten auch die zunehmenden Volumina von Versorgungs- und Energieunternehmen infolge des steigenden Investitionsbedarfs durch die Energiewende.

BOND MAGAZINE: Wie schätzen Sie Corporate Hybrids als Anlageklasse derzeit ein – auch im Vergleich zu High Yield?

Demircan: Corporate Hybrids präsentieren sich als stabiler Anker im Anleihenmarkt. Im Vordergrund steht die Renditedifferenz quer über den Markt – und genau hier liegt die Chance: Investoren suchen gezielt jene Namen, bei denen einer Renditedifferenz von typischerweise 80 bis zu teils 200 Basispunkten zur laufzeitenkongruenten Senioranleihe nur ein überschaubares fundamentales Risiko gegenübersteht. Diese Dispersion ist der eigentliche Hebel – und der Grund, warum ein aktiver Managementansatz unverzichtbar ist. Nur so lässt sich die Spreu vom Weizen trennen und Outperformance erzielen. Ein passiver Zugang nimmt die Streuung hin, statt sie zu nutzen. Der Vergleich mit High-Yield-Anleihen zeigt die Stärke der Anlageklasse. Dort lockt zwar ebenfalls eine attraktive Rendite, doch Ausfallraten dominieren historisch und schmälern den realisierbaren Ertrag spürbar. Hinzu kommt, dass in Phasen ökonomischer Schocks die Spreadvolatilität im High-Yield-Markt deutlich intensiver ist. Corporate Hybrids stammen dagegen überwiegend von Investment-Grade-Emittenten mit stabilen, vorhersehbaren Cashflows. Das Ausfallrisiko ist damit gering – unter Risiko-Ertrags-Gesichtspunkten sind sie die bessere

Alternative zum High-Yield-Markt: vergleichbare Rendite, deutlich solidere Schuldner und ruhigeres Verhalten im Stress. Das technische Bild stützt zusätzlich. Kupons im hohen 4%- bis 6%-Bereich bedienen die anhaltende Renditesuche und der Markt geht klar von einer Kündigung zum ersten Call-Termin aus – bestätigt durch wiederholte Liability-Management-Transaktionen.

„Corporate Hybrids präsentieren sich als stabiler Anker im Anleihenmarkt“

BOND MAGAZINE: Welche Rolle spielt das hohe Emissionsvolumen der jüngsten Zeit für den Markt?

Demircan: Das Volumen ist Ausdruck eines reifenden Marktes, nicht einer Überhitzung. Das Jahr 2026 ist fulminant gestartet: Das Brutto-Emissionsvolumen liegt bereits bei rund 50 Mrd. Euro, nach lediglich 30 Mrd. Euro im Vorjahreszeitraum. Entscheidend ist die Aufnahmefähigkeit: Die Nachfrage übersteigt das Angebot deutlich. Orderbücher waren im Durchschnitt mehr als vierfach überzeichnet, mit einer Einengung von rund 50 Basispunkten gegenüber der ersten Indikation beim Zeichnungsprozess. Das hohe Angebot wirkt damit als Bestätigung der Anlageklasse, nicht als Belastung.

Ein zusätzlicher struktureller Impuls ergibt sich aus dem steigenden Investitionsbedarf im Zuge der Energiewende: Der Ausbau erneuerbarer Energien und die Modernisierung der Infrastruktur erfordern sehr viel Geld. Insbesondere Versorgungs- und Energieunternehmen greifen daher verstärkt auf hybride Finanzierungsinstrumente zurück,

die eine ausgewogene Balance zwischen Eigen- und Fremdkapital ermöglichen, ohne das Kreditrating signifikant zu belasten. Dieser Trend dürfte die Nachfrage nachhaltig stützen. Entsprechend stellen defensive Sektoren seit Jahren einen wesentlichen Teil des Emissionsgeschehens. Von 2020 bis 2026 entfielen durchschnittlich rund 39% des jährlichen Brutto-Emissionsvolumens auf Versorger, 2024 mit knapp 50% sogar deutlich mehr. Das unterstreicht die besondere Bedeutung der Anlageklasse für kapitalintensive und regulierungsnahe Geschäftsmodelle. Strukturell konzentriert sich die Emissionstätigkeit weiterhin auf den mittleren Teil der Laufzeitkurve. Dort haben die Unternehmen noch Platz und gerade neue Emittenten positionieren sich aufgrund des höheren Investoreninteresses bevorzugt in diesem Bereich. Länger laufende Corporate Hybrids sind zudem teurer, was die Unternehmen davon abhält, sie regelmäßig zu begeben. Für aktive Manager ist das hohe Primärmarktvolumen ein zusätzlicher Vorteil – mehr Neuemissionen bedeuten mehr Einstiegspunkte und mehr Spielraum für Selektion.

„Ein zusätzlicher struktureller Impuls ergibt sich aus dem steigenden Investitionsbedarf im Zuge der Energiewende“

BOND MAGAZINE: Welche Bedeutung haben US-Emittenten, die vermehrt seit dem Jahr 2024 an den Markt für Corporate Hybrids kommen?

Demircan: Das ist die strukturell wichtigste Entwicklung der Anlageklasse. Ausgelöst durch die überarbeitete Methodik von

Moody's zur Eigenkapitalanrechnung bei Corporate Hybrids, ist vor allem das USD-Hybrid-Emissionsvolumen im Jahr 2024 um das Zehnfache auf rund 35 Mrd. Dollar gesprungen – von zuvor lediglich knapp 2 Mrd. bis 3 Mrd. Dollar pro Jahr. Und die Dynamik hält an: In diesem Jahr entfallen bereits rund 38% des Brutto-Emissionsvolumens auf US-Unternehmen. Damit nähert sich der US-Markt dem europäischen Jahresvolumen an.

Zentraler Treiber bleibt die bilanzielle Behandlung durch die Ratingagenturen: Corporate Hybrids werden in der Regel zu etwa 50% als Eigenkapital angerechnet, was kreditrelevante Kennzahlen verbessert und die Ratingstabilität stützt. Zugleich setzt vor allem S&P klare Grenzen und begrenzt die Anrechnung auf maximal 15% der adjustierten Marktkapitalisierung – darüber hinausgehende Emissionen gelten vollständig als Fremdkapital. Daraus ergibt sich eine natürliche Obergrenze: Hybridkapital bleibt ein selektiv eingesetztes Instrument zur Optimierung der Kapitalstruktur.

Besonders relevant für europäische Investoren ist, dass US-Unternehmen sich zunehmend dem europäischen Markt zuwenden. Namen wie Verizon und NextEra Energy haben großvolumige Reverse-Yankee-Hybride in Euro begeben. Für uns bedeutet das mehr Diversifikation über Emittenten, Sektoren und Regionen, eine höhere Liquidität und insgesamt eine Reifung der Anlageklasse über ihren ursprünglich europäischen Kern hinaus. Ein breiteres Universum spielt dem aktiven Manager direkt in die Hände – mehr Auswahl heißt mehr Differenzierungspotenzial.

BOND MAGAZINE: Welche Rolle sollten Corporate Hybrids in einem diversifizierten Portfolio spielen?

Demircan: Corporate Hybrids besetzen eine eigene Nische zwischen den Segmenten Investment Grade und High-Yield – und vereinen die Vorzüge beider Welten. Auf Emittentenebene IG-Qualität mit stabilen, vorhersehbaren Cashflows, auf Instrumentenebene eine Rendite, die an High-Yield heranreicht. Für Rendite suchende Investoren sind sie ein wirksamer Carry- und Diversifikationsbaustein, ohne dass man echtes High-Yield-Emittentenrisiko eingehen muss. Ein oft unterschätzter Vorzug ist die Liquidität. Die Investorenbasis im Segment Investment Grade ist deutlich größer als im High-Yield-Segment, weshalb Hybride in schwierigen Marktphasen in der Regel besser zu handeln sind. Als Beimischung verbessert die Anlageklasse damit das Risiko-Ertrags-Profil eines Anleihenportfolios.

„Corporate Hybrids werden in der Regel zu etwa 50% als Eigenkapital angerechnet“

BOND MAGAZINE: Wo sehen Sie den potenziellen Ertrag beziehungsweise den größten Werttreiber für Corporate Hybrids in den nächsten zwölf Monaten?

Demircan: Der Iran-Krieg war der Stress-Test des Jahres – und Corporate Hybrids haben ihn überzeugend bestanden. Geopolitische Schocks weiten die Risikoprämien marktübergreifend aus, doch das Ausmaß trennt die Segmente. Während sich die Spreads von Corporate Hybrids vom Ausbruch bis zum temporären Höhepunkt der Risikoprämien um lediglich rund 20 Basispunkte ausweiteten, gemessen am ICE BofA Euro Non-Financial Subordinated Index, schnellten die Aufschläge im High-Yield-

Markt auf Indexebene um fast 67 Basispunkte nach oben, gemessen am ICE BofA Euro High Yield Index. Die Ausweitung verlief also klar überproportional zulasten von High Yield. Der Grund liegt im Fundament: Gerade der High-Yield-Markt ist gegenüber einem Energiepreisschock und steigenden Ausfallrisiken verwundbar, während die Investment-Grade-Bonität der Hybrid-Emittenten als Puffer wirkt. Das untermauert die These – ähnliche Renditeregion, aber deutlich robusteres Verhalten bei Marktstress.

Für die Erwartungshaltung der Investoren heißt das zweierlei: Corporate Hybrids bieten attraktiven Carry, ohne in der Krise die volle Wucht der Spread-Ausweitung mitzumachen. Zugleich bleibt die Zinssensitivität ein aktiv zu steuernder Faktor – im Iran-Krieg stiegen die Renditen entgegen dem üblichen Safe-Haven-Muster, getrieben vom Ölpreis- und Inflationsschock. Genau diese Kombination macht einen aktiven Ansatz auch im Risikomanagement unverzichtbar. Gleichzeitig eröffnen sich selektiv attraktive Einstiegsmöglichkeiten. In unserem Basis-szenario erwarten wir im weiteren Jahresverlauf eine Stabilisierung des Kapitalmarktumfelds. Mit einer Normalisierung der geopolitischen Lage rund um den Iran-Krieg sollten die konjunkturellen Kräfte wieder stärker in den Vordergrund treten und die Risikoprämien weiter fallen. Am Beispiel unseres Anleihenfonds Bantleon Select Corporate Hybrids bedeutet das – ausgehend von einer Rendite auf den ersten Kündigungstermin von rund 4,7% – ein erwartetes Ertragspotenzial von über 5% auf Sicht von zwölf Monaten. Corporate Hybrids bleiben damit der Sweetspot im Anleihenmarkt.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

Anleiherenditen passen sich Higher-For-Longer-Strategie der EZB an

Text: Joel Frick, BENDURA BANK AG

Der US-amerikanische Staatsanleihe Markt verzeichnete im Mai und bis in den frühen Juni hinein weiteren Aufwärtsschub auf die Renditen, was auf eine Veränderung der Erwartungen hinsichtlich Wachstum und Geldpolitik hindeutet. Die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen stieg an und beendete den Mai bei 4,44%, wobei sie in der ersten Juniwoche kurzzeitig über 4,5% kletterte. Die 30-jährige Rendite folgte einem ähnlichen Verlauf und näherte sich der 5%-Marke. Die Volatilität blieb erhöht, getrieben durch stärker als erwartete Wirtschaftsdaten, insbesondere die robuste Lage am Arbeitsmarkt, sowie anhaltende Inflations Sorgen und steigende Laufzeitprämien im Zuge umfangreicher Emissionen von Staatsanleihen. Die Märkte preisten zunehmend kurzfristige Zinssenkungen aus, was zu einer deutlicheren Neubewertung am kurzen und mittleren Ende der Zinskurve führte. Trotz der Anerkennung der Herausforderungen durch anhaltende Inflation durch Kevin Warsh, deutet seine Betonung zukunftsgerichteter Indikatoren und alternativer Inflationsmasse auf eine flexiblere Interpretation der Preisdynamik hin. Kurzfristig bleibt die Federal Reserve jedoch durch starke Arbeitsmarktdaten und erhöhte Inflationserwartungen eingeschränkt, was ihre Fähigkeit zu einer schnellen geldpolitischen Kehrtwende begrenzt. Infolgedessen sehen sich die Märkte einem politischen Umfeld gegenüber, das durch Spannungen zwischen politischem Druck zu Lockerungen und dem Mandat der Zentralbank zur Wahrung der Preisstabilität geprägt ist, wodurch die Renditen erhöht bleiben und die Volatilität voraussichtlich anhält.

Die europäischen Staatsanleihemärkte standen weiterhin unter Druck, auch wenn der Renditeanstieg zwischen den Ländern uneinheitlicher wurde. Die Renditen 10-jähriger deutscher Bundesanleihen bewegten sich in einer volatilen Spanne, blieben aber im Großen und Ganzen nahe dem Niveau von 3,0-3,1%, während die französischen

10-jährigen Renditen auf etwa 3,7-3,8% anstiegen, was anhaltende fiskalische Bedenken und Inflationsdruck widerspiegelt. Die Renditeabstände in der Peripherie blieben erhöht, wobei italienische Anleihen weiterhin mit einem Aufschlag gehandelt wurden, bedingt durch Sorgen hinsichtlich der Schuldentragfähigkeit und eines schwächeren Wachstumsausblicks. Diese Entwicklung ist auf eine Kombination aus weiterhin hohen Energiepreisen, die die Inflation im Euroraum über dem Ziel halten, sowie einer schrittweisen Anpassung der Erwartungen bezüglich der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank hin zu einer „higher for longer“-Strategie zurückzuführen – selbst bei sich verschlechternden Wachstumsindikatoren.

Im Vereinigten Königreich blieb die Marktdynamik besonders fragil, was den Fokus auf die sogenannten „BIFs“ – Großbritannien, Italien und Frankreich – als die anfälligsten staatlichen Emittenten verstärkte. Die Renditen britischer Staatsanleihen (Gilts) blieben erhöht, wobei die 10-jährigen Renditen nahe mehrjähriger Höchststände verharrten, da Investoren angesichts anhaltender Inflation, fiskalischer Unsicherheiten und politischer Instabilität höhere Risikoprämien verlangten. Bedenken hinsichtlich der Glaubwürdigkeit der Fiskalpolitik und der Tragfähigkeit staat-

licher Ausgabenpläne belasteten die Anlegerstimmung erheblich, während die eingeschränkte geldpolitische Position der Bank of England – im Spannungsfeld zwischen hartnäckiger Inflation und nachlassendem Wachstum – ihre Fähigkeit begrenzte, einen klaren Anker für die Renditen zu setzen. Infolgedessen waren britische Vermögenswerte wiederholt Verkaufsdruck ausgesetzt, wobei insbesondere Gilts empfindlich auf Veränderungen der globalen Zinserwartungen und inländischer politischer Signale reagierten.



Joel Frick,
Investment Lead,
BENDURA BANK AG



London

Die große Umkehr

Die Neuordnung im europäischen Staatsanleihenmarkt

Text: Dr. Viktoria-Sophie Wendt, Warburg Invest

Wer die europäischen Anleihemärkte der letzten drei Jahre beobachtet hat, erlebt gerade eine bemerkenswerteste Neubewertung: Die klassische Hierarchie zwischen Kern und Peripherie löst sich auf oder kehrt sich sogar an manchen Stellen schlichtweg um.

Italien auf 15-Jahres-Tief, Frankreich unter Druck

Das bekannteste Barometer für die Fragmentation der Eurozone – der BTP-Bund-Spread für zehnjährige Staatsanleihen – notierte Ende Januar 2026 bei 59 Basispunkten. Das ist der engste Stand seit der Finanzkrise 2011. Zum Vergleich: Im September 2022 lag er noch bei 252 Basispunkten, im Krisenjahr 2011 zeitweise über 550 Basispunkten. Diese nun erlebte Kompression ist das Ergebnis des fiskalischen Konsolidierungspfades unter dem Kabinett Meloni. Dieser Konsolidierungspfad wird strukturell begleitet von starker Retail-Nachfrage durch das BTP-Valore-Programm sowie politischer Stabilität, einem in Italien historisch nicht selbstverständlichen Faktor.

Anders in Frankreich: Der OAT-Bund-Spread zeigt das spiegelbildliche Muster. Er bewegt sich seit Mitte 2024 strukturell erhöht um die 65 bis 75 Basispunkte und hat damit das Niveau der deutschen Bund-Ren-

diten derart weit unterschritten, dass die einstige Spread-Differenz zwischen OATs und BTPs faktisch verschwunden ist.

Was treibt die Spreads?

Auf der Bund-Seite steigt das Emissionsvolumen: Das Fiskalpaket für Verteidigung, Infrastruktur und Klimaneutralität erhöht das Angebot dramatisch, 512 Mrd. Euro geplantes Emissionsvolumen in 2026 ist ein Rekord. Das treibt die Bund-Renditen, was den Spread mechanisch komprimiert, ohne dass sich an Italiens Kreditprofil etwas verbessert haben muss.

Auf der OAT-Seite fehlt der strukturelle Reformkonsens. Frankreich befindet sich in einem politischen Patt, das eine glaubwürdige fiskalische Konsolidierung erschwert, während der Schuldenstand weiterwächst.

Das TPI als Marktstruktur-Element

Entscheidend für das Verständnis der aktuellen Spread-Niveaus ist auch die implizite „Put-Option“ der Europäischen Zentralbank (EZB) durch das Transmission Protection Instrument (TPI), das der EZB den gezielten, unbegrenzten Kauf von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt ermöglicht, um ungerechtfertigte Marktturbulenzen in einzelnen Euro-Ländern zu stoppen. Seit seiner Ankündigung 2022 hat das TPI die Funktionsweise des Marktes verändert: Ex-



Dr. Viktoria-Sophie Wendt,
Portfoliomanagement Fixed Income,
Warburg Invest

tremausweitungen wie 2011, damals ohne Backstopp, sind strukturell schwieriger geworden.

Die Bedingungsklausel des TPI – Compliance mit EU-Fiskalregeln – ist dabei kein Automatismus. Sie schützt Länder wie Frankreich, sofern diese die Regeln einhalten. Ein möglicher Beihilfe-Präzedenzfall oder ein offen regelwidriges Budget könnte diese Versicherung abschwächen.

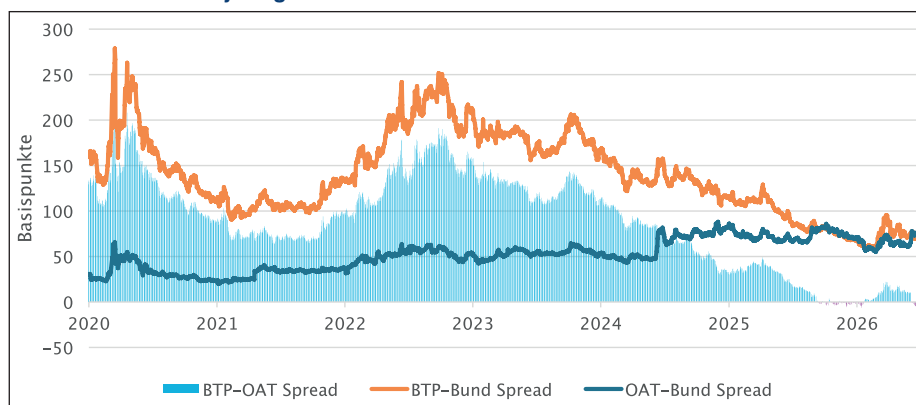
Der Nahost-Schock als Overlay

Überlagert wird die fundamentale Spread-Dynamik aktuell durch den Iran-Krieg und seine Energiepreiseffekte. In diesem Kontext reagiert Italien sensibler als Frankreich, da die Abhängigkeit von Energieimporten die inländische Inflation treibt und die angespannte Haushaltslage belastet. Dennoch ist das Krisenverhalten bemerkenswert: Wo 2011 BTPs in einer Abwärtsspirale kollabierten, zeigen sie heute relative Stabilität.

Implikation für Portfolios

Für institutionelle Fixed-Income-Investoren ergibt sich aus dieser Neuordnung, dass die historisch geprägte Kern-Peripherie-Kategorisierung keinen Bestand mehr hat. Relative-Value im europäischen Staatsanleihenmarkt erfordert heute somit einen differenzierteren Blick auf fiskalische Pfade, politische Stabilität und TPI-Konditionalität.

Renditedifferenz 10-jährige Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung.

Gold- und Silberminenaktien

Günstig, rentabel und weitgehend ignoriert

Text: Ned Naylor-Leyland, Jupiter

In US-Dollar gemessene Gold- und Silberpreise haben im Januar Rekordhöhen erreicht. Danach gaben sie im bisherigen Jahresverlauf bis zum 29. Juni wieder nach. Wir sind allerdings überzeugt, dass die mittel- bis langfristigen Fundamentaldaten für Edelmetalle weiterhin günstige Bedingungen bieten, und sind bereit, geduldig zu bleiben.

Einer der für uns derzeit interessantesten Bereiche des Gold- und Silbermarktes sind die Minenbetreiber. Wir halten sie im historischen Vergleich für günstig, zunehmend rentabel und weitgehend unbeliebt. Ein Großteil des Aktienmarktes wurde von Technologieaktien in seinen Bann gezogen.

Moderate Bewertungen

Die Bewertungen der von uns beobachteten Gold- und Silberminenaktien sind im historischen Vergleich moderat. Silberminenaktien notieren zu einem Kurs, der dem 1,26-fachen ihres Nettoinventarwerts entspricht. Goldminenaktien handeln etwa beim 0,7-fachen ihres Nettoinventarwerts. Dies liegt unter den Bewertungen für Gold- und Silberminenunternehmen im Jahr 2018. Die Profitabilität der Minenbetreiber ist gestiegen, da der Wert, der von ihnen produzierten Edelmetalle, zugenommen hat. Gemessen an ihrer Free-Cashflow-Marge lag die Profitabilität der Goldminenbetreiber Ende Mai bei 52%, verglichen mit rund 15% im Jahr 2018. Ähnlich betrug die Free-Cashflow-Marge der Silberminenbetreiber Ende Mai rund 35%, verglichen mit rund 14% im Jahr 2018.

Steigende Profitabilität

Die steigenden Cashflow-Margen spiegeln wider, dass die in Dollar notierten Gold- und Silberpreise im Jahr 2025 um 65% bzw. 148% gestiegen sind. Dies waren für beide Metalle die größten jährlichen Erträge in Prozentwerten seit 1979.

Manchmal höre ich Marktteilnehmer sagen, dass Gold und Silber zu stark gestiegen seien, um noch zu investieren. Aus meiner Sicht widerlegt die moderate Bewertung der Minenbetreiber dieses Argument.

Spekulative Anleger, einschließlich Hedgefonds, haben die Gold- und Silberpreise in den letzten zwei Jahren nach oben getrieben. Diese professionellen Investoren haben sich seit März dieses Jahres vom Gold- und Silberhandel zurückgezogen und ihre Aufmerksamkeit anderen Bereichen zugewandt.

Unterdessen sind Long-only-Investoren, zu denen Pensionsfonds, Publikumsfonds und Vermögensverwalter gehören, in Edelmetallen, aus unserer Sicht, nach wie vor unteralloziert. Sie folgen der Marktdynamik und fokussieren sich auf Technologieunternehmen, darunter Chiphersteller, die sogenannten US-Hyperscaler (Alphabet, Meta, Microsoft und Amazon) sowie Elon Musks SpaceX.

Makroökonomische Unsicherheit

Unserer Einschätzung nach waren die Technologierenditen in den letzten Jahren so stark, dass Long-only-Investoren Angst haben, „die Herde zu verlassen“. Das gilt selbst dann, wenn sie sich bewusst sind, dass die Bewertungen großer Technologieunternehmen übertrieben sein könnten.

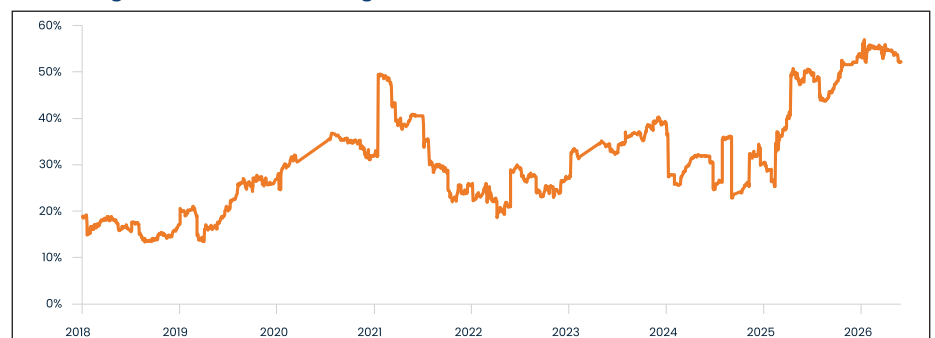


Ned Naylor-Leyland,
Fondsmanager des
Jupiter Gold & Silver Fund

An den Märkten gab es ein erhöhtes Maß an Unsicherheit, das allgemein mit der Geopolitik und speziell mit dem Krieg im Nahen Osten zusammenhing. Auch wenn es zuletzt Anzeichen von Fortschritten gab, bleiben die Aussichten für die weltweite Energieversorgung und deren Auswirkungen auf die Inflation aus unserer Sicht schwer vorhersehbar.

Ein Faktor, den ich für Silber und andere Metalle als zunehmend bedeutend ansehe, ist der Anstieg der Nachfrage im Zusam-

Abbildung 1: Free-Cashflow-Marge (FCF) von Goldminenbetreibern



menhang mit künstlicher Intelligenz. Die Hyperscaler-Unternehmen haben umfangreiche Investitionspläne zum Ausbau ihrer Rechenkapazitäten.

Rechenzentren und Silber

Amazon, Meta, Microsoft und Alphabet haben Pläne angekündigt, ihre Ausgaben für ihre KI-Infrastruktur zu erhöhen. Die geplanten Summen steigen von 410 Mrd. USD im vergangenen Jahr auf 725 Mrd. USD in diesem Jahr. Das ist mehr als die Wirtschaftsleistung von Singapur oder Norwegen, gemessen am Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2026.

Rechenzentren verbrauchen große Mengen an Energie, Wasser und Metallen. Das betrifft insbesondere Kupfer und Aluminium, aufgrund der elektrischen und thermischen Leitfähigkeit, aber auch Silber.

Die Nachfrage nach dem Edelmetall übersteigt laut dem Silver Institute seit 2021 jährlich das Angebot. Das Institut erwartet, dass die Nachfrage aus Rechenzentren eine schwächere Silbernachfrage in der Photovoltaik-Industrie (Solarenergie) teilweise ausgleichen wird. Sowohl Gold- als auch Silberminenbetreiber haben Fusionen und Übernahmen durchgeführt, um zusätzliche Ressourcen zu erwerben.

Beschränkungen bei Silber

China hat Exportbeschränkungen für Silber eingeführt, während die USA Silber im November auf ihre Liste kritischer Mineralien aufgenommen haben. Ich denke, dass die steigende Nachfrage in Technologieanwendungen zusätzliche Minenkapazitäten für Metalle wie Silber erfordern wird. Es scheint, dass das Metaversum am Ende doch Moleküle und die physische Welt benötigt.

Natürlich können Minenunternehmen riskante und operativ komplexe Geschäfte sein und für Anleger ist dies eine herausfordernde Zeit. Geopolitische Konflikte haben zusätzliche Volatilität und Unsicherheit an

die Märkte gebracht. Zudem ist die Entwicklung der Zinssätze und der Inflation schwer vorherzusagen und stellt einen wichtigen Indikator für die Entwicklung der Gold- und Silberpreise dar.

Gold und Silber gelten in Phasen von Marktvolatilität, geopolitischer Instabilität und wirtschaftlicher Unsicherheit als sichere

Häfen. Grund dafür sind ihre Diversifikations- und Liquiditätseigenschaften. Wir bleiben geduldig und blicken optimistisch in die Zukunft. Wir sind davon überzeugt, dass Gold und Silber sowie Gold- und Silberminenaktien eine wichtige Rolle in gut diversifizierten Investmentportfolios spielen können.

Abbildung 2: Free-Cashflow-Marge (FCF) von Silberminenbetreibern

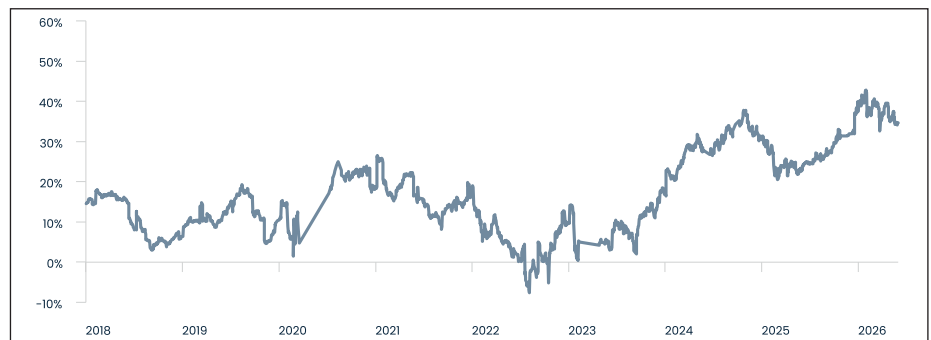


Abbildung 3: Kurs-Nettoinventarwert-Verhältnis von Goldminenbetreibern

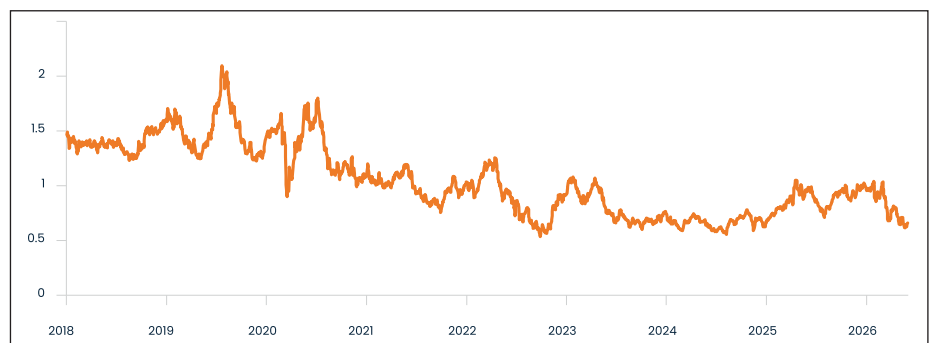
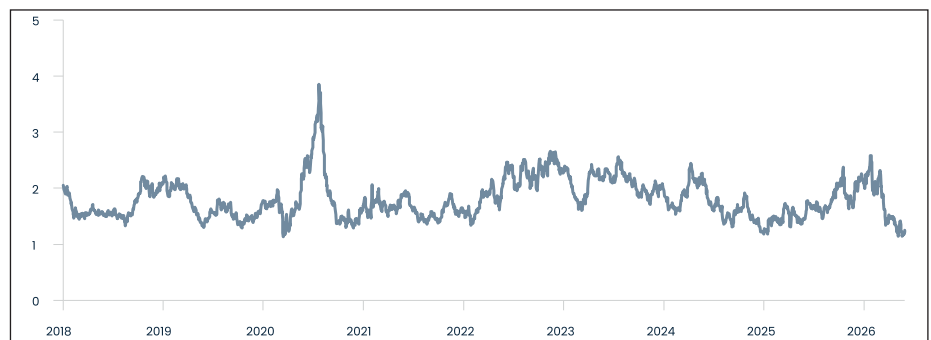


Abbildung 4: Kurs-Nettoinventarwert-Verhältnis von Silberminenbetreibern





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.



Kontaktdaten:

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-/Wandelanleihe-emittenten:

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

Kontaktdaten:

Quirin Privatbank
Schillerstraße 18-20
60313 Frankfurt am Main



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



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

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.

