

BOND MAGAZINE

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT



12. Jahrgang – Ausgabe 214 – 14.05.2024 – www.fixed-income.org

INHALT 14.05.2024

EDITORIAL	Seite 3
KURZ NOTIERT	Seite 4
NEUEMISSIONEN	
Interview mit Thomas Olek, NEON EQUITY AG	Seite 10
SCHULDSCHEINDARLEHEN	
Schwächster Jahresstart der vergangenen 10 Jahre	Seite 12
INVESTMENT	
Interview mit Remco Westermann, MGI – Media and Games Invest SE	Seite 14
Börsennotierte Immobilien-gesellschaften vor bedeutendem Aufschwung?	Seite 16
Interview mit Wolfgang Bläsi, Ekosem-Agrar AG	Seite 19
Interview mit Dr. Erik Spickschen und Anja Hofmann, Deutsche Bildung AG	Seite 20
Fallen Angels nehmen zu	Seite 22
Ausblick für Wandelanleihen bleibt positiv	Seite 23
GREEN BONDS	
Enel verfehlt KPI-Ziele bei Scope 1-Emissionen – Ereignisse zeigen Funktionsfähigkeit von SLB-Strukturen	Seite 24
SERVICE/KONTAKTDATEN	Seite 25
Impressum	Seite 3

Veranstaltungshinweise:

13.05.–15.05.2024

EquityForum

Le Meridien Hotel Frankfurt
www.equityforum.de

13.11.–14.11.2024

MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz

The Charles Hotel München
www.mkk-konferenz.de

25.11.–27.11.2024

Deutsches Eigenkapitalforum

Steigenberger Airport Hotel Frankfurt
www.eigenkapitalforum.com

„Wir unterstützen unsere Beteiligungen aktiv bei ihren Kapitalmarktplänen“

Interview mit Thomas Olek, Vorstand, NEON EQUITY AG

Text: Christian Schiffmacher

Die NEON EQUITY AG gibt eine fünfjährige Unternehmensanleihe im Volumen von bis zu 25 Mio. Euro und einem Kupon von 10,00% p.a. NEON EQUITY ist ein Impact Investor, der sich bei Unternehmen engagiert, deren Geschäftsmodell nicht nur wirtschaftlich attraktiv ist, sondern das auch positive Effekte auf Umwelt, Wirtschaft und Gesellschaft hat, wie Vorstand Thomas Olek im Interview mit dem BOND MAGAZINE erläutert. Die Gesellschaft unterstützt die Beteiligungen auch dabei, ihr weiteres Wachstum zu finanzieren, indem man sie bei Wachstums- und Kapitalmarktfragen berät und dafür das eigene Experten- und Investo-



rennetzwerk einbringt. Durch Beratungsleistungen kann NEON EQUITY auch Liquiditätszuflüsse als Basis für die Zinszahlungen generieren. *Weiter auf Seite 10.*

Fallen Angels nehmen zu

Immobilien, Automobil- und Freizeitindustrie sowie Fluggesellschaften betroffen

Text: Ashton Parker, Lombard Odier IM

Das Angebot an Fallen Angels ist auf rund 40 Mrd. USD gestiegen nach einem Rekordtief von 15 Mrd. USD. Insbesondere die Monate Dezember 2023, Januar 2024 und März 2024 verzeichneten den größten Anstieg von Fallen Angels seit 2021, wobei jeden Monat mehr als 7 Mrd. USD an Wert herabgestuft wurden. Insbesondere der Immobiliensektor könnte in diesem Jahr

eine Reihe neuer Fallen Angels hervorbringen. Die starke Erholung im Immobiliensektor im Dezember 2023 und insbesondere im Januar 2024 war eher unerwartet. So überraschte es auch nicht, dass sich der Sektor im Februar 2024 wieder abschwächte, da sich die höheren Zinsen weiterhin auf die Bewertungen und Finanzkennzahlen auswirken. *Weiter auf Seite 22.*

Aktuelle Neuemissionen

Emittent	Zeichnungsfrist	Kupon	Seite
NEON EQUITY	06.05.2024–31.03.2025 über NEON EQUITY, 06.05.–21.05.2024 über Börse Frankfurt	10,00%	10
reconcept	15.03.2024–14.03.2025	6,75%	Ausgabe 213
LEEF Blattwerk	bis 09.11.2024	9,00%	Ausgabe 208

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 250 erfolgreichen Transaktionen mit mehr als 6,5 Mrd. Euro Platzierungsvolumen
- ◆ Privatbank-Prinzip: für uns zählt das erfolgreich finanzierte Unternehmen und die Menschen dahinter
- ◆ Zugang zu mehr als 300 Investoren in den europäischen Finanzmetropolen



Unternehmensanleihen
2023/28 EUR 7,6 Mio.
2022/27 EUR 7,0 Mio.
2021/26 EUR 14 Mio.
2020/22 EUR 8,0 Mio.
2019/25 EUR 15 Mio.

hep there is no
planet b.

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



Unternehmensanleihen
2018/24 EUR 18 Mio.
2017/23 EUR 15 Mio.
2015/21 EUR 25 Mio.
2014/19 EUR 25 Mio.

klug anlegen. besser leben.

Wieder positiveres Sentiment im Bereich Erneuerbare Energien?



Christian Schiffmacher
Chefredakteur

Die ABO Wind AG hat ihre Anleihe 2024/29 erfolgreich platziert. Der nachrangige Green Bond stieß sowohl bei institutionellen Investoren als auch bei Privatanlegern auf großes Interesse. Besonders beeindruckend ist das über DirectPlace (Börse Frankfurt) platzierte Volumen von 11,888 Mio. Euro, das vermutlich vorwiegend von Privatanlegern gezeichnet wurde. Zum Vergleich: Die erfolgreichsten Anleiheemissionen über DirectPlace waren im letzten Jahr die 7,50% Deutsche Rohstoff-Anleihe 2023/28 mit 15,1 Mio. Euro und die 6,75% Katjes International-Anleihe 2023/28 mit 11,2 Mio. Euro.

Das Zielvolumen der ABO Wind-Anleihe 2024/29 von 50 Mio. Euro war überzeichnet, so dass sich die Gesellschaft entschieden hat, das Volumen um 15 Mio. Euro auf 65 Mio. Euro zu erhöhen. Auch der Börsenstart der Nachranganleihe ist sehr überzeugend. Am 13.05. notierte die Anleihe bei 104,00%.

Die Entwicklung der ABO Wind-Anleihe ist umso beeindruckender, wenn man berücksichtigt, dass im vergangenen Jahr am Anleihemarkt Öl- und Gasunternehmen gut gelaufen sind, Erneuerbare aber nicht (<https://www.fixed-income.org/investment/dws-verkehrte-welt-oel-gas-laeuft-erneuerbare-nicht.html>).

Aber ist dies schon ein nachhaltiger Stimmungsumschwung? Zum Erfolg der ABO Wind-Anleihe hat sicher auch die langjährige Historie am Kapitalmarkt und der positive Track Record beigetragen. Durch die Vielzahl von Projekten ist die Gesellschaft zudem vergleichsweise breit diversifiziert.

Kleinere Projektentwickler oder Unternehmen, die am Kapitalmarkt noch nicht bekannt sind, dürften sich bei Anleiheemissionen meines Erachtens hingegen noch schwertun. Dies gilt insbesondere bei Eigenemissionen, also wenn der Emittent die Anleihe selbst platziert und keine Emissionsbank hat. Bei kleinen Unternehmen, die nur wenige Projekte entwickeln und keine kapitalmarktfähigen Managementstrukturen haben, sollten Sie immer aufpassen.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

Impressum

BOND MAGAZINE 214, 14.05.2024

Verlag: Institutional Investment Publishing GmbH, Raiffeisenring 1, 76831 Eschbach, www.fixed-income.org, Tel: +49 (0) 63 45 / 959 46-51, Fax: +49 (0) 63 45 / 959 46-52

Redaktion: Christian Schiffmacher (Chefredakteur), Stefan Scharff, Robert Steininger

Interviewpartner: Wolfgang Bläsi, Anja Hofmann, Thomas Olek, Dr. Erik Spickschen, Remco Westermann

Bildredaktion: Denny Guzman Gonzalez, Angelika Schiffmacher

Korrektur: Christina Hertz

Bildnachweis: Pixabay

Gestaltung/Layout: signalrot – grafik & kommunikations design, Stephan Hornmann, 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 – 2024 Institutional Investment Publishing GmbH, Eschbach. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Vervielfältigungen oder Verbreitung mittels elektronischer Medien sind grundsätzlich nicht gestattet. Ausnahmen nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Verlages.

Neuemissionen EUR Corporate Bonds

Emittent	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Porsche Auto. Holding 2024/27	kein Rating	XS2802892054	27.09.2032	4,125%	99,95	4,1%
Vonovia 2024/34	Baa1, BBB+, BBB+	DE000A3829J7	10.04.2034	4,25%	98,38	4,5%
Stellantis 2023/31	Baa2, BBB	XS2634690114	16.06.2031	4,250%	102,68	3,8%
Thales 2023/29	A2, A-	FR001400I106	14.06.2029	3,625%	100,32	3,6%

Stand: 10.05.2024, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt, *) Rendite zum ersten Call Termin in 5 Jahren

Neuemissionen USD Corporate Bonds

Emittent	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Boeing & Co 2024/24	Baa3, BBB-	USU77434AA39	01.05.2027	6,259%	100,94	6,%
Eversource Energy 2024/31	Baa2, A-, BBB	US30040WBA53	15.04.2031	5,850%	100,94	5,7%
Nasdaq 2023/28	Baa2, BBB	US63111XAH44	28.06.2028	5,350%	99,99	5,4%
Apple 2023/26	Aaa, AA+	US037833ES58	08.05.2026	4,421%	99,03	4,7%

Stand: 10.05.2024, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt

Neuemissionen (SME Bonds)

Emittent	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
ABO Wind Nachrang 2024/29	kein Rating	DE000A3829F5	08.05.2029	7,750%	103,50	7,1%
Karlsberg 2024/29	kein Rating	NO0013168005	02.05.2029	6,000%	103,10	5,4%
Leef Blattwerk 2023/28	kein Rating	DE000A352ER1	18.12.2028	9,000%	99,50	9,1%
FCR Immobilien 2023/28	kein Rating	DE000A352AX	27.11.2028	7,25%	100,00	7,3%
hep solar projects 23/28	kein Rating	DE000A351488	22.11.2028	8,000%	98,00	8,4%
BDT Media Automation 2023/28	kein Rating	DE000A351YN0	30.11.2028	11,500%	100,40	11,4%
Solarnative 2024/29	kein Rating	DE000A382517	05.04.2029	12,00%	81,00	18,8%
Jung, DMS & Cie. (JDC) 2023/28	kein Rating	DE000A3514Q0	01.11.2028	7,000%	104,25	5,9%
Eleving Group 2023/28	B- (Fitch)	DE000A3LL7M4	31.10.2028	13,000%	104,00	12,2%
Deutsche Rohstoff 2023/28	kein Rating	DE000A3510K1	27.09.2028	7,500%	109,70	5,2%
Katjes International 2023/28	kein Rating	NO0012888769	21.09.2028	6,750%	106,52	5,1%
Hörmann Industries 2023/28	kein Rating	NO0012938325	11.07.2028	7,000%	106,90	5,1%

Stand: 10.05.2024, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt

Neuemissionen (Green Bonds)

Emittent	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Ørsted (Hybrid)	BBB-	XS2778385240	unendlich	5,125%	100,72	5,1%
Vestas Wind Systems 2023/31	Baa2	XS2725957042	15.06.2031	4,125%	101,03	3,9%
Hennes & Mauritz (H&M) 2023/31	BBB (S&P)	XS2704918478	24.10.2031	4,875%	105,30	4,0%
Baden-Württemberg 2023/33	AA+	DE000A14JZX6	27.06.2033	3,000%	100,34	3,0%
Bpifrance 2023/33	Aa2, AA-	FR001400IV17	25.06.2033	3,125%	99,44	3,2%
BNP 2023/31	Baa1, A-, A+	FR001400H9B5	13.04.2031	4,250%	102,72	3,7%

Stand: 10.05.2024, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt

Weitere grüne Anleihen

Emittent	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Greencells 2020/25	kein Rating	DE000A289YQ5	08.12.2025	6,500%	99,70	6,6%
hep global 2021/26	kein Rating	DE000A3H3JV5	18.05.2026	7,500%	98,50	8,5%
Photon Energy 2021/27	kein Rating	DE000A3KWKY4	23.11.2027	6,500%	63,00	-
PNE 2022/27	kein Rating	DE000A30VJW3	23.06.2027	5,000%	99,90	5,0%
Schletter 2022/25	kein Rating	NO0012530973	12.09.2025	10,690%*	103,50	8,9%
SUNfarming 2020/25	kein Rating	DE000A254UP9	16.11.2025	5,500%	100,00	5,5%

Stand: 10.05.2024, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt, *) Schletter FRN 3M Euribor +675 bp



Booster Precision Components prüft die Ausgabe weiterer vorrangig besicherter Anleihen

Die Booster Precision Components GmbH hat bekannt gegeben, dass sie Pareto Securities AS, Niederlassung Frankfurt, als alleinigen Bookrunner beauftragt hat, die Ausgabe weiterer vorrangig besicherter kündbarer Anleihen in Höhe von 18 Mio. Euro im bestehenden Anleiherahmen der Gesellschaft mit der ISIN NO0012713520 und

Fälligkeit im Jahr 2026 zu prüfen. Abhängig unter anderem von den Marktbedingungen kann eine Anleiheemission folgen. Die Erlöse aus der Anleiheemission werden zur Finanzierung (I) der Rückzahlung von nachrangigen Darlehen, einschließlich der Zahlung etwaiger Ablösekosten, Rückzahlungsagios und aufgelaufener, aber nicht gezahlter Zinsen und (II) aller Kosten im Zusammenhang mit dem schriftlichen Verfahren verwendet.

Transparenz ist der Anfang eines jeden erfolgreichen Investments.

Unser Research schafft Transparenz.



AGROB Immobilien AG
Freiverkehr
Research seit Q3/2006



Haemato AG
Basic Board
Research seit Q4/2007



Cenit AG
Prime Standard
Research seit Q2/2008



USU Software AG
Prime Standard
Research seit Q4/2005



EQS Group AG
m:access
Research seit Q3/2006



Helma AG
Scale
Research seit Q1/2011



MPH AG
Scale
Research seit Q2/2011



MS Industrie AG
General Standard
Research seit Q2/2012



MagForce AG
Scale
Research seit Q2/2015



Deutsche Grundstücksauktionen AG
Scale
Research seit Q2/2016



UniDevice AG
m:access
Research seit Q1/2018



Media an Games Invest plc
Scale
Research seit Q3/2019



tick Trading Software AG
Freiverkehr
Research seit Q3/2019



UmweltBank AG
m:access
Research seit Q4/2019



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



Vectron Systems AG
Scale
Research seit Q1/2021



sdm SE
Primärmarkt
Research seit Q1/2021



Net-Digital AG
Primärmarkt
Research seit Q1/2021



InterCard AG
m:access
Research seit Q2/2021



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

Auszug aus über 100 Unternehmen

Unsere Leistungen

- Unternehmensanalyse / Research
- Kapitalmarktberatung
- Kapitalmarktkonferenzen

Kontakt

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



Im Zusammenhang mit der Anleiheemission hat das Unternehmen den Anleiheagenten angewiesen, ein schriftliches Verfahren einzuleiten, um die Anleihegläubiger unter anderem um ihre Zustimmung dazu zu bitten, dass die Gesellschaft die Erlöse aus der Anleiheemission zur Rückzahlung bestimmter nachrangiger Darlehen in Höhe von 15 Mio. Euro verwenden kann, was dem Unternehmen gemäß den aktuellen Anleihebedingungen nicht gestattet ist. Als Gegenleistung für die Zustimmung der Anleihegläubiger zu dem Vorschlag wird das Unternehmen eine Zustimmungsgebühr in Höhe von 1,00% des Nennbetrags jeder Anleihe zahlen, vorbehaltlich der in der Bekanntmachung über das schriftliche Verfahren genannten Bedingungen.

Das Unternehmen hat von Anleihegläubigern, die mehr als 60 Prozent des ausstehenden Nennbetrags der Anleihe repräsentieren, die Zusage erhalten, im schriftlichen Verfahren für den Vorschlag zu stimmen.

Janus Henderson INVESTORS

Janus Henderson mit zwei Akquisitionen

Janus Henderson ist eine strategische Partnerschaft mit NBK Wealth, dem Vermögensverwaltungsweig der National Bank of Kuwait Group, eingegangen. NBK Capital Partners (NBKCP), das Privatmarktteam von NBK Wealth, wird von Janus Henderson als neue Schwellenländer-Privatmarkt-Abteilung des Unternehmens übernommen.

Janus Henderson hat zudem eine Vereinbarung zur Übernahme von Tabula Investment Management, einem führenden unabhängigen ETF-Anbieter in Europa mit Schwerpunkt auf festverzinslichen und nachhaltigen Anlagelösungen, getroffen.

Beide Transaktionen werden voraussichtlich im zweiten Quartal 2024 abgeschlossen, vorbehaltlich der üblichen Abschlussbedingungen, u. a. der behördlichen Genehmigungen. Die finanziellen Rahmenbedingungen der Transaktionen werden nicht bekannt gegeben.

Ali Dibadj, CEO von Janus Henderson, sagt: „Wir verfolgen weiterhin unsere strategischen Ziele und freuen uns sehr über die Zusammenarbeit mit den hervorragenden Fachleuten von NBKCP und Tabula. Diese

Transaktionen sind strategische Schritte zum Ausbau bestehender Stärken und zur Diversifizierung in Bereichen, in denen wir von unseren Kunden den Zuspruch erhalten. Die M&A-Pipeline bleibt aktiv. Diese Zukäufe sind nur der Anfang von zukünftigen Partnerschaften, die die Bedürfnisse unserer Kunden erfüllen und das Wachstum von Janus Henderson stärken werden.“

Das Privatmarkt-Investmentteam von NBK Wealth wurde 2006 gegründet und ist heute ein führender Berater für alternative Anlagen in den Bereichen Private-Credit- und Private-Equity-Strategien in Schwellenländern, einschließlich des Nahen Ostens und Nordafrikas.

Janus Henderson plant, in der zweiten Jahreshälfte 2024 eine Reihe von auf Schwellenländer ausgerichtete alternative Strategien auf den Markt zu bringen.

Die Übernahme von Tabula ergänzt das erfolgreiche aktive ETF-Geschäft von Janus Henderson in den USA, wo das Unternehmen nach verwaltetem Vermögen der viertgrößte Anbieter von aktiven Renten-ETFs ist. Das Unternehmen geht davon aus, dass die Partnerschaft mit Tabula Janus Henderson in die Lage versetzen wird, auf die weltweite Kundennachfrage nach Anlagestrategien zu reagieren, die einen OGAW-ETF-Wrapper beinhalten. Dies ist die am weitesten verbreitete ETF-Struktur außerhalb der USA. Janus Henderson beabsichtigt, seine globale Vertriebsplattform zu nutzen und die Partnerschaft mit seiner britischen und europäischen Kundenbasis, die sich zunehmend für aktive ETFs interessiert, auszubauen und wichtige Wachstumsmärkte in Lateinamerika, dem Nahen Osten und in APAC zu erreichen.

Janus Henderson plant, alle bestehenden Tabula-Produkte beizubehalten, und wird die Plattform nutzen, um eine Reihe neuer aktiver Produkte auf den Markt zu bringen.



Crédit Mutuel Asset Management und La Française Asset Management fusionieren

Im Rahmen des Strategieplans Ensemble Performant Solidaire 2024-2027 möchte Crédit Mutuel Alliance Fédérale ihre Position auf dem Asset-Management-Markt

stärken, indem sie ihre Verwaltungsgesellschaften in einer Multi-Specialist-Struktur zusammenführt. Diese neue Organisation macht es möglich, alle Kompetenzen der genossenschaftlichen Gruppe, die sich für Innovation und Kundenzufriedenheit einsetzt, zu bündeln, um ihre Entwicklung zu beschleunigen.

In diesem Rahmen fusionierte La Française Asset Management mit Wirkung zum 1. Mai 2024 mit Crédit Mutuel Asset Management. Die neu gegründete Verwaltungsgesellschaft, „New“ Crédit Mutuel Asset Management, verwaltet inzwischen Vermögenswerte in Höhe von 86 Mrd. Euro und beschäftigt 172 Mitarbeitende in Frankreich und Deutschland. Sie entwickelt sich zu einem bedeutenden Akteur in der französischen Asset-Management-Landschaft.

Die Transaktion steht im Zusammenhang mit der Tatsache, dass Crédit Mutuel Asset Management seit Januar 2024 eine Tochtergesellschaft der Groupe La Française ist, der Vermögensverwaltungsholding von Crédit Mutuel Alliance Fédérale, der neuntgrößten Bankengruppe in der Eurozone gemessen an der Bilanzsumme.

Diese Entscheidung ist für Crédit Mutuel Alliance Fédérale ein wichtiger Schritt für die Umsetzung ihrer Vision. „New“ Crédit Mutuel Asset Management erweitert ihr Spektrum an Anlage- und Sparlösungen für alle Kundentypen und eröffnet dadurch neue Wachstums- und Innovationswege. Im Zuge der Fusionierung positioniert sich die Verwaltungsgesellschaft als wichtiger Akteur auf dem Markt, indem sie diversifizierte Produkte und Dienstleistungen anbietet, die finanzielle Leistung mit sozialer und ökologischer Verantwortung verbinden.

Die Organisation nutzt die fachlichen Kompetenzen und die komplementäre Expertise der einzelnen Unternehmen, um die Kontinuität der Verwaltungsstrategien der Fonds sicherzustellen. Eliana de Abreu, Generaldirektorin von „New“ Crédit Mutuel Asset Management, stützt sich auf die Expertise von Jean-Louis Delhay, CIO und Leiter für diversifiziertes Management, sowie auf ein erfahrenes Team von Managern, bestehend aus Christophe Besson und Caroline Lamy für Aktien, Paul Gurzal und Julien Maio für Zinsprodukte, Paul Gurzal für quantitatives Management, Marie Lassegnore für die finanzielle und nichtfinanzielle Analyse und Mickael Bonomo für unterstützende Funktionen (Middle Office, Data Management, Reporting usw.).



*Wir lieben
Mittelstand!*

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

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

720

betreute Mandate

5,1

Mrd. Euro ausgereichtes
Finanzierungsvolumen

804

Mio. Euro eingesammeltes
Kapital für Erneuerbare-
Energien-Projekte

106

Mio. Euro investiertes
Venture Capital

78

Mio. Euro eingesammeltes
Kapital für 147 Start-ups

72

Anleihen und Börsengänge

Markus Dietrich

CEO

„Diese Fusionierung ist einer der Meilensteine für den Aufbau der Asset-Management-Sparte von Crédit Mutuel Alliance Fédérale. Die Teams unter der Leitung von Eliana de Abreu sind bereits voll eingebunden und bereit, unseren Kunden hochwertige Produkte und Dienstleistungen anzubieten“, sagt Guillaume Cadiou, Präsident der Groupe La Française.



pferdewetten.de AG verschiebt Veröffentlichung des Jahresabschlusses, bestätigt Umsatz für 2023 und meldet weitere Akquisitionen

Die pferdewetten.de AG muss die Veröffentlichung des testierten Einzelabschlusses 2023 und des testierten Konzernabschlusses 2023 verschieben. Gleichzeitig bestätigt die pferdewetten.de AG den Umsatz, der nach vorläufigen Zahlen 2023 um 65% auf 25,4 Mio. Euro gesteigert werden konnte.

Pierre Hofer, CEO der pferdewetten.de AG (ISIN DE000A2YN777 und DE000A30V8X3): „Das Jahr 2023 war durch rasantes Wachstum geprägt. Im jungen Segment Retail Sportwette konnten wir von 10 auf 108 Shops zum Jahresende und bis heute auf insgesamt 142 Standorte wachsen. Dieses starke Wachstum in Verbindung mit Umstellungen bei IT und Rechnungswesen bis hin zur Berufung unseres neuen CFOs sowie einem Prüferwechsel macht es notwendig, dass wir in der Jahresabschluss-erstellung zusätzliche Fragestellungen berücksichtigen. Wir rechnen mit einer zeitnahen Veröffentlichung der testierten Abschlüsse für die AG und den Konzern im Mai.“

Die SW Shops GmbH, eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der pferdewetten.de AG, hat zum weiteren Ausbau des Sportwetten-Retailgeschäfts den bereits per Ad hoc-Mitteilung vom 29. Dezember 2023 angekündigten ersten Schritt zum Erwerb von nunmehr 17 Retail-Shops vollzogen. Hierzu wurden heute 35% einer neu gegründeten Gesellschaft erworben, in die ein renommiertes Unternehmen der deutschen Sportwetten-Branche seine Retail-

Shops eingebracht hatte. Die 17 Shops sollen spätestens ab August 2024 unter der sw.de-Lizenz geführt werden.

Der Erwerb der verbleibenden 65% soll bis spätestens Ende des zweiten Quartals 2027 erfolgen. Der Kaufpreis beträgt 4,5 Mio. Euro für die ersten 35% der Gesellschaftsanteile. Der Kaufpreis für die verbleibenden 65% wird nachträglich anhand des EBITDA 2026 ermittelt. Als Ergebnisbeitrag erwartet die pferdewetten.de AG nach der Komplettübernahme der Gesellschaft einen zusätzlichen Effekt im Segment-EBITDA von rund 3,5 Mio. Euro p.a. Unverändert weiter Bestand hat die Vereinbarung zum Aufbau weiterer Shops durch den renommierten Geschäftspartner in einer zweiten Gesellschaft, welche die SW Shops GmbH im 1. HJ. 2027 erwerben soll.



CPI PROPERTY GROUP emittiert 5-jährigen Green Bond mit einem Kupon von 7,00%

Die CPI PROPERTY GROUP (CPIPG), ein führender europäischer Bestandhalter von Gewerbeimmobilien, hat eine fünfjährige unbesicherte grüne Anleihe im Volumen von 500 Mio. Euro platziert.

Das Orderbuch des neuen Green Bond umfasste 3 Mrd. Euro, was die stärkste Nachfrage nach auf eine Anleiheemission von CPIPG darstellt. Mit einem sechsfach überzeichneten Orderbuch war CPIPG in der Lage, die Kosten von der anfänglichen Prognose bis zur Preisfindung erheblich zu senken. Der Kupon wurde auf 7,00% p.a. festgesetzt, der Emissionspreis betrug 95,04%. Dies liegt über den historischen Fremdkapitalkosten von CPIPG. Dennoch hat CPIPG die grünen Anleihen begeben, um die Liquidität zu erhöhen und den Marktzugang zu demonstrieren, um die Kreditwürdigkeit und die Kapitalstruktur der Gruppe zu unterstützen.

„Die Ereignisse der letzten Jahre haben den Anlegern viele Gelegenheiten geboten, CPIPG zu testen, zu prüfen und kennenzulernen“, sagt CEO David Greenbaum.

„Wir sind dankbar für die Unterstützung und konzentrieren uns weiterhin darauf, für alle Interessengruppen etwas zu leisten.“

Barclays, Goldman Sachs, Santander, Société Générale, Erste Group, SMBC, Raiffeisen Bank International und UniCredit fungierten bei der Transaktion als Joint Bookrunner.

CPIPG wird den Nettoerlös für die Rückzahlung der Überbrückungskredite im Zusammenhang mit den Akquisitionen von IMMOFINANZ und S IMMO verwenden. Diese Verwendung der Erlöse erfüllt die Kriterien für grüne Anleihen gemäß dem CPIPG-Rahmen für Nachhaltigkeitsfinanzierung. Insbesondere verfügen sowohl die IMMOFINANZ als auch die S IMMO über eine große Anzahl von grün-zertifizierten Gebäuden, die nun Teil der Gruppe sind.

Die grünen Anleihen sind am Main Market der Irish Stock Exchange plc (Euronext Dublin) notiert (ISIN XS2815976126, WKN A3LYBH). Die grünen Anleihen, die im Rahmen des Euro-Medium-Term-Note-Programms des Unternehmens ausgegeben werden, werden von Moody's mit Baa3 und von Standard & Poor's mit BBB- bewertet.



SIG platziert Schuldscheindarlehen in Höhe von 450 Mio. Euro

SIG hat erfolgreich ein Schuldscheindarlehen in Höhe von 450 Mio. Euro platziert. Die Emission besteht aus drei Tranchen mit Laufzeiten von vier, fünf und sieben Jahren mit festen und variablen Zinssätzen auf einem attraktiven Niveau. Aufgrund der hohen Nachfrage wurde der Emissionsbetrag von ursprünglich 200 Mio. Euro auf 450 Mio. Euro aufgestockt. Mit dem neuen Schuldschein verlängert SIG ihr Fälligkeitsprofil und verbreitert gleichzeitig ihre Investorenbasis weiter, nachdem das Unternehmen bereits 2022 einen Schuldschein in Höhe von 650 Mio. Euro begeben hat. Die gewichtete durchschnittliche Laufzeit des jetzt emittierten Darlehens beträgt rund fünf Jahre. Die Emission ist Teil eines Programms zur frühzeitigen Refinanzierung bestehender Kreditfazilitäten. Der Schuldschein von SIG ist die größte Platzierung eines Schweizer Emittenten in diesem Jahr und eine der größten im Markt in 2024. SIG ist ein führender Anbieter von Verpackungslösungen für Getränke.

Anleihe 2023/2028, Kupon: 9%

WKN: A352ER

ISIN: DE000A352ER1

Erhältlich an der Frankfurter Börse
sowie bei allen Banken und Sparkassen

Wertpapierprospekt erhältlich unter
leef.bio/anleihe2023

LEEF®

LEAVE PLASTIC
BEHIND

~~GREENWASHING~~
**ECHTE LÖSUNGEN
SCHON HEUTE!**

Die Spezialisten für den Rohstoff Blatt.

LEEF unterstützt Unternehmen im ESG
Wandel mit realen Lösungen.

Dazu nutzt & verarbeitet LEEF Blätter
von Palmen als klimaneutralen Rohstoff
und spart so nahezu alle Emissionen der
Materialerzeugung von Papier, Pulp &
Recycling.

LEEF ist ein führender Spezialist darin,
Verpackungen und Konsumgüter aus
Blättern zu fertigen. Einem übersehen-
nen, zirkulären & klimaneutralen Roh-
stoff.



— Ausgestanzter Teller,
30 x 30 cm

— Arekablatt,
40 x 60 cm

Ein Material für viele Industrien



Gastronomie



Kosmetik



Bürobedarf



Tierbedarf



Möbel



Fashion



Medizin

NIE WIEDER PLASTIK

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. Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen.



„Wir unterstützen unsere Beteiligungen aktiv bei ihren Kapitalmarktplänen“

Thomas Olek, Vorstand, NEON EQUITY AG

Die NEON EQUITY AG gibt eine fünfjährige Unternehmensanleihe im Volumen von bis zu 25 Mio. Euro und einem Kupon von 10,00% p.a. Die Anleihe kann bis zum 21.05.2024 über die Börse Frankfurt und bis zum 31.03.2025 vorbehaltlich einer vorzeitigen Beendigung des Angebots bei NEON EQUITY (<https://neon-equity.com>) gezeichnet werden.

NEON EQUITY ist ein Impact Investor, der sich bei Unternehmen engagiert, deren Geschäftsmodell nicht nur wirtschaftlich attraktiv ist, sondern das auch positive Effekte auf Umwelt, Wirtschaft und Gesellschaft hat, wie Vorstand Thomas Olek im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert. Die Gesellschaft unterstützt die Beteiligungen auch dabei, ihr weiteres Wachstum zu finanzieren, indem man sie bei Wachstums- und Kapitalmarktfragen berät und dafür das eigene Experten- und Investorennetzwerk einbringt. Durch Beratungsleistungen kann NEON EQUITY auch Liquiditätszuflüsse als Basis für die Zinszahlungen generieren.

BOND MAGAZINE: In welchen Bereichen ist die NEON EQUITY AG tätig?

Olek: Wir sind Impact Investor. Wir engagieren uns also bei Unternehmen, deren Geschäftsmodell nicht nur wirtschaftlich attraktiv ist, sondern das auch positive Effekte auf Umwelt, Wirtschaft und Gesellschaft hat. Wir beteiligen uns also in Unternehmen, die dazu beitragen, die Welt besser zu machen. Wir unterstützen solche Unternehmen auch dabei, ihr weiteres Wachstum zu finanzieren, indem wir sie in Wachstums- und Kapitalmarktfragen beraten und dafür unser Experten- und Investorennetzwerk einbringen. So begleiten wir zum Beispiel IPOs und andere Transaktionen. Dabei greifen wir auf unsere eigene umfangreiche Erfahrung aus der Praxis zurück. Geld verdie-

nen wir durch die positive Wertentwicklung unseres Portfolios und durch unsere Beratungsleistung. Mit diesen zwei Standbeinen von NEON EQUITY und der Kombination aus Wertsteigerungen und Liquiditätssteigernden Gewinnen fühlen wir uns sehr wohl.

BOND MAGAZINE: An welchen Unternehmen ist NEON EQUITY aktuell beteiligt?

Olek: Derzeit sind für uns Unternehmen aus den Bereichen Erneuerbare Energien, nachhaltige Mobilität, Gesundheit, Ernährung und Infrastruktur besonders attraktiv. Zum Jahresende 2023 hatten die Finanzanlagen – die wir als unsere Beteiligungen bilanzieren – bereits einen Wert von 255 Mio. Euro. Beteiligt sind wir an fünf Unternehmen, dem Green-Asset-Manager publicity, dem Elektroautoanbieter ELARIS, dem Fitnessunternehmen EasyMotionSkin Tec und der More Impact AG, die über wertvolles Know-how bei der Tokenisierung von Wertpapieren verfügt. Wir planen den weiteren Ausbau unseres Portfolios – unter anderem wollen wir dafür die Mittel aus der Anleiheemission einsetzen. Dabei wollen wir uns aber nicht starr auf einzelne Branchen festlegen, sondern sind offen für jegliche Unternehmen, sofern sie unsere Kriterien erfüllen und vor allem den geschilderten positiven Beitrag zu Umwelt, Wirtschaft oder Gesellschaft leisten.

BOND MAGAZINE: Sie begeben eine Anleihe mit einem Volumen von bis zu 25 Mio. Euro und einen Kupon von 10,00% p.a. Wie sind die Eckdaten der Anleihe?

Olek: Die Anleihe ist ganz einfach strukturiert: 10,00% fixe jährliche Zinsen bei einer fünfjährigen Laufzeit bis Mai 2029. Am 23. Mai 2029 wird die Anleihe dann zum

Nennbetrag, also zu 100% zurückgezahlt. Die Anleihe ist aufgeteilt in Schuldverschreibungen mit einem Nennbetrag von 1.000 Euro, Anleger können also ab 1.000 Euro unseren Bond zeichnen – oder natürlich auch ein Vielfaches davon. Eine Aufstockung der Anleihe auf 125 Mio. Euro ist möglich.

BOND MAGAZINE: Die Mehrzahl Ihrer Beteiligungsunternehmen wird wohl noch keine Gewinne/Dividenden ausschütten. Wie wollen Sie die Zahlung von Zins und Tilgung sicherstellen?

Olek: Hier kommen uns die geschilderten beiden Standbeine zugute. Denn durch Beratungsleistungen können wir natürlich auch Liquiditätszuflüsse als Basis für die Zinszahlungen generieren. Außerdem sind auch Exits von Beteiligungen Teil unserer Strategie, allerdings verfolgen wir hier einen mittelfristigen Zeithorizont. Zugute kommt uns hierbei, dass die perspektivische Kapitalmarktfähigkeit von Beteiligungsunternehmen für uns ein wichtiges Kriterium bei einem Investment ist. Wir unterstützen unsere Beteiligungen aktiv bei ihren Kapitalmarktplänen – die Folge ist eine erhöhte Fungibilität unserer Beteiligungen.

BOND MAGAZINE: Wie hoch ist Ihr Eigenkapital und wie sind die Beteiligungen bewertet?

Olek: Wir verfügen zum 31. Dezember 2023 über ein Eigenkapital von 264,8 Mio. Euro. Bei einer Bilanzsumme von 289,8 Mio. Euro entspricht dies einer Eigenkapitalquote von 91,4%. Unsere Beteiligungen sind in der Bilanz zum Jahresultimo 2023 in den Finanzanlagen erfasst, die einen Wert von 255,2 Mio. Euro haben. Der bilanzielle Wert unserer Beteiligungen liegt also insgesamt sogar ein gutes Stück unter unserem

Eigenkapital. Das ist eine Relation, mit der wir uns wohlfühlen und die aus meiner Sicht einen guten Puffer gegen Marktunwägbarkeiten und deren Auswirkungen auf Wertansätze bietet.

BOND MAGAZINE: E-Mobility ist einer Ihrer Kern-Investmentbereiche. Der Bereich e-Mobility bleibt weit hinter den Erwartungen zurück, vermutlich auch, weil die Politik keine klaren Signale sendet. Ist es jetzt an der Zeit günstig einzusteigen oder gibt es noch zu hohe Risiken?

Olek: Bei Wachstumsmärkten gibt es auch im generellen Aufwärtstrend immer wieder Schwankungen. So ist das auch aktuell aus meiner Sicht bei der Elektromobilität. Einzelne News und temporäre Schwankungen sollten aber nicht den Blick auf den großen Trend verstellen. Nicht nur ich bin davon überzeugt, dass der Elektromobilität die Zukunft gehört. Stolpersteine auf diesem Weg sind die immer noch hohen Preise für E-Autos und einige Modelle, die den Bedarf der Nutzer nicht wirklich treffen. Unser Beteiligungsunternehmen ELARIS beispielsweise hat sich aber gerade auf die Fahnen geschrieben, Elektromobilität bezahlbar und bedarfsgerecht zu machen. Dafür werden Fahrzeuge aus chinesischen Manufakturen auf den europäischen Bedarf angepasst – wozu ELARIS eigene Entwicklungen beisteuert. Das Unternehmen hat erst kürzlich eine Vervielfachung der Umsätze im laufenden Geschäftsjahr angekündigt, was mich in meiner Meinung bestätigt. Unsere Beteiligung an ELARIS beläuft sich übrigens auf rund 5%, die Börsenbewertung des Unternehmens lag Anfang Mai bei über 400 Mio. Euro.

BOND MAGAZINE: Sie halten eine Beteiligung von rund 55% an der pubilty AG. Der bilanzielle Ansatz der Beteiligung scheint über dem aktuellen Börsenwert zu liegen. Ist das ein Risiko, dass Wertberichtigungen drohen?

Olek: Die Wertansätze zum 31. Dezember 2023 wurden von den unabhängigen Wirtschaftsprüfern so bestätigt. Aber natürlich treten im Jahresverlauf bei börsennotierten Unternehmen immer mal wieder Kursschwankungen auf. Bei pubilty waren diese in den vergangenen Monaten recht deutlich, die Notierung hat vor allem unter der schwierigen Lage des Tochterunternehmens PREOS gelitten. Während pubilty als Green Asset

Manager aus unserer Sicht in einem langfristig aussichtsreichen Markt gut positioniert ist, leidet PREOS als Immobilieninvestor unter der herausfordernden Lage am Immobilienmarkt. Die Entwicklung wird man beobachten müssen. Dass NEON EQUITY und ich persönlich von den langfristig positiven Perspektiven von pubilty überzeugt sind, spiegelt sich an den umfangreichen Directors Dealings, soll heißen Aktienkäufen, wider, die ich in den vergangenen Quartalen vorgenommen habe. Ich möchte generell aber auch noch einmal draufverweisen, dass alle unsere Beteiligungen insgesamt niedriger bewertet sind als unser Eigenkapital. Das dürfte aus der Sicht eines Anleihegläubigers besonders relevant sein.

BOND MAGAZINE: Viele Investoren haben mit pubilty kein Geld verdient, Sie selbst haben am Kapitalmarkt auch nicht nur Freunde. Welche Investoren stehen bei der Anleiheemission in Ihrem Fokus?

Olek: Ich habe gar nicht den Anspruch, nur Freunde zu haben. Es gibt zahlreiche Investoren, die mit pubilty Geld verdient haben, es gibt – da haben Sie recht – auch viele, deren Anlage sich nicht gut entwickelt hat. Das sind vor allem jene, die unter der jüngsten Abschwung-Phase des Kurses gelitten haben. Dazu gehöre sehr prominent ich selbst, der ich für viele Millionen Euro in den vergangenen Quartalen in die Kurschwäche hinein pubilty-Aktien gekauft habe. Ich persönlich bin auch weiterhin überzeugt von dem Unternehmen. Aber um auf Ihre Frage zurückzukommen: Wir wollen mündige Investoren ansprechen, die einen Investment-Case wie NEON EQUITY genau prüfen und bei denen dann aus unserer Bilanz, unserem Geschäftsmodell, unserem Portfolio und dem Fokus auf Impact Investing eine Zeichnung unserer Anleihe resultiert. Unser Credo ist „sinnvoll investieren“. Das gilt für unsere Investments in Beteiligungen und wir suchen Investoren, deren Maxime das auch mit Blick auf unsere Anleihe ist. Denn wir wollen mit unserem Bond einen Kupon von 10,00% mit der Möglichkeit kombinieren, Geschäftsmodelle zu fördern und zu finanzieren, die für Umwelt, Wirtschaft und den sozialen Bereich einen Unterschied machen.

BOND MAGAZINE: Das Firmengeflecht aus NEON EQUITY, pubilty etc. ist ziemlich komplex und nicht immer ein-

fach zu verstehen. Fürchten Sie nicht, dass mögliche Investoren davon verunsichert werden?

Olek: Unser Ziel ist es ja gerade, unsere Portfoliobasis schnell weiter zu verbreitern. Deshalb sind wir in jüngerer Zeit beispielsweise Beteiligungen an EasyMotionSkin Tec und ELARIS eingegangen und wollen auf diesem Weg zügig weiter gehen. Indem viele Beteiligungen börsennotiert sind, und dies auch unser erklärtes Ziel ist, schaffen wir ja vor allem Transparenz. Wir wollen explizit, dass Investoren ein hohes Maß an Informationen auch über die einzelnen Beteiligungen erhalten und sich damit selbst ein detailliertes Bild machen können. NEON EQUITY soll gerade nicht die ungeliebte Blackbox sein, die manch andere Beteiligungsgesellschaft ist. Für Verunsicherung besteht somit kein Grund.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

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



© EasyMotionSkin Tec

Eckdaten der NEON EQUITY-Anleihe 2024/29

Emittent	NEON EQUITY AG
Kupon	10,00% p.a.
Zeichnungsfrist	06.05.2024–31.03.2025 über NEON EQUITY, 06.05.–21.05.2024 über Börse Frankfurt
Valuta	23.05.2024
Laufzeit	23.05.2029
Emissionsvolumen	bis zu 25 Mio. Euro
Stückelung	1.000 Euro
Rating	kein Rating
ISIN / WKN	DE000A383C76 / A383C7
Listing	Open Market
Internet	https://neon-equity.com/

Schuldscheindarlehen

Schwächster Jahresstart der vergangenen 10 Jahre

Text: Robert Steininger

Das Volumen der im 1. Quartal 2024 arrangierten und abgeschlossenen Schuldscheintransaktionen ist nach Berechnungen der Corporate Finance-Beratungsgesellschaft CAPMARCON gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode deutlich auf 3,44 Mrd. Euro zurückgegangen – das niedrigste Volumen der vergangenen zehn Jahre. Grund ist laut CAPMARCON nicht die nachlassende Attraktivität des Schuldscheins in der Unternehmensfinanzierung, sondern vielmehr die Zurückhaltung bei größeren Investitionen mit korrespondierend geringerem Mittelbedarf. Eingerübte Konjunkturaussichten für das Jahr 2024 und eine immer schwerer kalkulierbare Wirtschafts- und Fiskalpolitik wirken sich zunehmend belastend auf die Planungssicherheit der Unternehmen aus.

Anteil der Debüt-Emissionen geht deutlich zurück

Die Gesamteinschätzung bestätigt auch ein Blick auf die Anzahl der Transaktionen, die ähnlich hoch wie in der Vorjahresperiode war, jedoch fielen die Einzelvolumina jüngst deutlich geringer aus. Weiter massiv zurückgegangen ist die Bedeutung von Debüt-Emittenten, also von Unternehmen, die erstmals den Schuldschein zur Finanzierung nutzen. Deren Anteil am Volumen fiel im Periodenvergleich von 12% auf 4%. Investoren konzentrieren sich im aktuellen Marktumfeld verstärkt auf bereits bekannte Unternehmen mit positiver Schuldscheinhistorie.

Von 20 Schuldscheintransaktionen im 1. Quartal 2024 wurden nur vier und damit ein Volumen von 660 Mio. Euro publik gemacht, der weitaus größere Teil der Begebungen wurde also nicht bekannt gegeben. Alle vier veröffentlichten Transaktionen hatten einen Nachhaltigkeits hintergrund.

Auch im 1. Quartal 2024 dominierten unter den schuldscheingebenden Adressen Industrieunternehmen (69% des Volumens).

Überraschend aktiv war jüngst die Bauwirtschaft; begünstigend wirkt sich das vergleichsweise geringe Gesamtvolumen aus, bei dem größere Einzeltransaktionen bereits nennenswerte prozentuale Anteile erreichen. Dritter Sektor von Relevanz waren Ver- und Entsorgungsunternehmen.

Größtes Land hinsichtlich der schuldscheingebenden Unternehmen war wie üblich Deutschland mit einem Volumenanteil von 76% im 1. Quartal dieses Jahres. Ebenso waren Österreich und Frankreich wichtige Zielländer für Darlehen. Weitere Regionen spielten am Jahresanfang 2024 nur eine untergeordnete Rolle.

Begebenes Volumen nachhaltiger Schuldscheine unverändert

Das nachhaltigkeitsbezogene („grün“) und nachhaltigkeitsorientierte („linked“) Schuldscheinvolumen insgesamt ist im 1. Quartal 2024 gegenüber der Vorjahresperiode unverändert geblieben – auch eine Folge der verhaltenen Investitionsneigung bei den Unternehmen; lediglich der Betrag der „ESG-linked“-Transaktionen erhöhte sich im Quartalsvergleich von 455 Mrd. Euro auf 660 Mrd. Euro. Wegen des deutlich geringeren Gesamtvolumens am Primärmarkt für Schuldscheine stieg der Anteil nachhaltiger Darlehen von 16% auf 30%.

Ausblick: Gesamtvolumen voraussichtlich unter 20 Mrd. Euro

Ohne spürbare Erholung der deutschen Volkswirtschaft mit einhergehendem Kapitalbedarf ist der Bedarf an Schuldschein-

darlehen nach Einschätzung von CAPMARCON limitiert. Zudem ist die Anleihe ein gegenwärtig attraktives Konkurrenzprodukt, was sich gerade beim Green Financing werbewirksamer einsetzen lässt. Vor diesem Hintergrund war der Ausblick zu Jahresbeginn auf ein Gesamtjahresvolumen von 21 bis 23 Mrd. Euro bei neuen Schuldscheinbehebungen wohl zu optimistisch. So dürfte das Volumen wahrscheinlich wohl (deutlich) unter 20 Mrd. Euro bleiben. Bei Tilgungsvolumina von mindestens 22,5 Mrd. Euro in den kommenden vier Quartalen sollte das ausstehende Schuldscheinvolumen dann weiter schrumpfen – auch das eine bislang ungekannte Entwicklung.



© Villeroy & Boch

Aktivitäten am Schuldscheinmarkt im ersten Quartal

	Q1 2020	Q1 2021	Q1 2022	Q1 2023	Q1 2024
Begebenes Volumen	4.278	4.445	5.601	6.469	3.440
- davon Debüt-Darlehen	431	2.465	2.147	765	150
Anteil	10%	55%	38%	12%	4%
Anzahl Transaktionen	30	23	21	19	20
- davon Debüt-Transaktionen	5	9	7	3	3
Getilgtes Volumen	-3.395	-4.222	-4.646	-5.615	-4.987
Marktvolumen am Periodenende	139.154	143.305	146.773	159.845	158.036

Angaben in Mio. Euro, Quelle: LBBW, CAPMARCON



Frauen und Mädchen stärken ●

Ihre Spende für weltweite Gleichberechtigung.

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



care®

**wirkt.
weltweit.**



„Beim Umsatz streben wir 25 bis 30% Wachstum pro Jahr an mit einer EBITDA-Marge von 25 bis 30%“

Remco Westermann, CEO, MGI – Media and Games Invest SE

Die MGI – Media and Games Invest SE ist in den vergangenen Jahren u.a. durch Akquisitionen stark gewachsen. Obwohl MGI auch nach wie vor nach interessanten Übernahmen Ausschau hält, ist MGI inzwischen so gut aufgestellt, dass man keine Übernahmen braucht und bei einer normalisierten konjunkturellen Entwicklung deutlich zweistellige Wachstumsraten erzielen kann, erläutert Remco Westermann, Gründer und CEO der MGI – Media and Games Invest SE im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE. Beim Umsatz strebt MGI 25-30% Wachstum pro Jahr an mit einer EBITDA-Marge von 25-30% sowie einer EBIT-Marge von 15-20% und einem Leverage zwischen 2 und 3.

BOND MAGAZINE: In welchen Bereichen ist MGI tätig?

„Die Plattform muss man sich dabei wie eine Börse vorstellen“

Westermann: MGI betreibt eine der weltweit führenden digitalen Plattformen für den Kauf und Verkauf von Werbeflächen. Das Besondere ist dabei, dass wir eine sehr große Reichweite haben, sowohl auf Advertiser wie auch auf Publisher Seite, und den Targeting-Prozess mittels künstlicher Intelligenz und Daten optimieren. Nach Jahren eines starken Wachstums zählen wir zu den führenden Marktplätzen für Werbung in Apps in den USA, dem größten Werbemarkt der Welt.

Die Plattform muss man sich dabei wie eine Börse vorstellen, bei der vollautomatisch Werbeflächen an Werbetreibende verkauft werden. MGI verdient dabei an jedem verkauften Werbeflächen mit und je erfolgreicher

wir Werbeflächen vermitteln, umso attraktiver wird unsere Plattform für die Anbieter von Werbeflächen, aber auch für die Werbetreibenden.

Unser Motto ist: ‚make media better‘. Wir können z.B. Werbetreibende digital direkt mit den Publishern verbinden, was zu hoher Effizienz und Transparenz führt. Zudem sind wir Multi-Channel und können unsere Partner sowohl mit In-App, Mobile Web, PC Web, Connected TV und Digital Out of Home versorgen. Dazu kommt dann unsere Stärke durch die Daten und AI, was ganz wichtig ist, um effizient zu arbeiten.

Der digitale Advertising Markt wächst im zweistelligen Bereich pro Jahr. Auf Basis unserer starken Positionierung wachsen wir schneller als der Markt.

BOND MAGAZINE: Was unterscheidet Sie von Mitbewerbern?

Westermann: Wir haben frühzeitig in wichtige Trends investiert. Zum Beispiel in das effiziente Targeting von Nutzern ohne den Einsatz von Cookies und anderen personenbezogenen Daten. Dabei hilft uns neben den vielen Publishern, mit denen wir zusammenarbeiten, insbesondere auch unser Games-Portfolio, durch das wir über konsensbasierte First-Party-Daten verfügen, mit denen wir unsere KI und letztlich das Targeting verbessern können.

Wir erhöhen die Werbeeinnahmen der Publisher, den Return on Invest für den Werbetreibenden und zeigen dem Nutzer relevantere Werbung bei gleichzeitigem Schutz seiner persönlichen Daten. Hinzu kommt, dass wir inzwischen eine Größe erreicht haben, die es Werbetreibenden ermöglicht, auch große Werbekampagnen effizient über unsere Plattform zu steuern.

BOND MAGAZINE: Wie ist Ihre aktuelle Geschäftsentwicklung?

Westermann: Nach Jahren sehr hoher Wachstumsraten hatten wir im vergangenen Jahr 2023 aufgrund der konjunkturell bedingten Reduzierung der Werbebudgets mit einem Umsatz von 322,0 Mio. Euro nur 6% organisches Wachstum. Aufgrund der Skalierung, weiterer Effizienz-Verbesserungen und der Durchführung eines Kostenreduktions-Programms hatten wir ein hohes Adjusted EBITDA in Höhe von rd. 95 Mio. Euro, was einer Marge von ca. 30% entspricht. Während das Wachstum in den ersten drei Quartalen schwach war, ist das 4. Quartal 2023 wieder deutlich besser gelaufen. So konnten wir im 4. Quartal wieder ein organisches Wachstum von 16% verzeichnen. Diese Entwicklung setzt sich fort; im Januar und Februar 2024 hatten wir ein organisches Wachstum von 18% bzw. 26%. Wir sehen also eine deutliche Beschleunigung des Wachstums und gehen für das Gesamtjahr 2024 von einem zweistelligen organischen Wachstum aus.

BOND MAGAZINE: Sie haben sehr hohe immaterielle Vermögenswerte und ein überschaubares Eigenkapital.

Westermann: Wir haben mit 35% eine sehr starke Eigenkapitalquote, die sich in den letzten Jahren aufgrund unserer Nettogewinne kontinuierlich gesteigert hat. Unsere substanziellen immateriellen Vermögenswerte resultieren wie bei jedem High-Tech Unternehmen aus der Softwareentwicklung und aus den Akquisitionen, die wir in den vergangenen Jahren zum Aufbau unserer führenden Plattform getätigt haben. Natürlich werden die Wertansätze regelmäßig geprüft. Kürzlich haben wir unseren Annual Report 2023 veröffentlicht, der erstmals von Deloitte geprüft wurde und bei dem die



Werthaltigkeit der immateriellen Vermögenswerte einer der Prüfungsschwerpunkte war.

BOND MAGAZINE: Warum kommunizieren Sie nicht mehr auf Deutsch?

Westermann: Unser Firmensitz befindet sich in Stockholm und wir haben eine sehr starke internationale Ausrichtung. Deshalb kommunizieren wir auf Englisch und auf Schwedisch. Wir sind aber auch in Deutschland sehr präsent, unter anderem auf diversen Investoren-Veranstaltungen und unsere Investor Relations Abteilung steht auch gerne auf Deutsch zur Verfügung.

BOND MAGAZINE: Sie sind stark durch Übernahmen gewachsen. Wie weit ist die Integration der akquirierten Unternehmen vorangeschritten?

Westermann: Zum schnellen Erreichen einer kritischen Masse haben wir in der Tat diverse Übernahmen gemacht. Damit haben wir die führende Marktposition unserer Plattform auf- und ausbauen können. Nach einem Kauf werden die Teams meist sofort integriert, im Falle von Firmen mit Earn-Outs aber erst nach Ablauf des Earn-Outs. Auch die Technik wird integriert, denn da lassen sich substanzielle Kostenvorteile erwirtschaften. Dies dauert aber etwas länger, weil parallel weiter für Kundenbedürfnisse entwickelt wird und wir auch viel Energie in Innovation, AI und Plattform-Verbesserungen stecken. Insbesondere letztes Jahr haben wir viel integriert und konnten dadurch auch unsere Kosten substantiell optimieren, was auch zu einer sehr guten EBITDA Marge führte. Wir haben seit sechs Quartalen keine Übernahmen gemacht, mit der positiven Folge, dass wir uns stärker auf Optimierungen und Innovation fokussieren konnten.

Obwohl wir auch nach wie vor nach interessanten Übernahmen Ausschau halten, sind wir inzwischen so gut aufgestellt, dass wir keine Übernahmen brauchen und bei einer normalisierten konjunkturellen Entwicklung deutlich zweistellige Wachstumsraten erzielen können.

BOND MAGAZINE: Wie ist Ihre Fälligkeitsstruktur?

Westermann: Wir haben drei börsennotierte Anleihen. Wir haben im vergangenen Jahr die Laufzeit unserer Finanzverbindlichkeiten optimiert. Hierdurch konnten wir den weit überwiegenden Teil unserer Ende November 2024 fälligen Anleihe bereits zurückführen. Es stehen jetzt noch ca. 35 Mio. Euro davon aus. Mit einer Cash Position vor rd. 122 Mio. Euro (Ende 2023) können wir diese einfach zurückzahlen. Unsere beiden anderen börsennotierten Anleihen werden erst Ende 2026 und Anfang 2027 fällig.

„Im Bereich In-App Werbung sind wir führend“

BOND MAGAZINE: Sie haben drei Anleihen ausstehen, die eine Stückelung von 100.000 Euro haben. Werden Sie künftig wieder eine Anleihe mit einer niedrigeren Stückelung begeben?

Westermann: Es sind zurzeit keine weiteren Emissionen geplant. Die Anleihen, die wir haben, haben wir als Nordic Bonds emittiert und damit institutionelle Anleger angesprochen, wobei eine 100.000 Euro Stückelung üblich ist. Wir entscheiden natürlich im Einzelfall, wie wir eine Anleihe strukturieren.

BOND MAGAZINE: Welche Kennzahlen streben Sie an?

Westermann: Wichtige Kennzahlen für uns sind unsere Kundengewinne, Umsatz pro Kunde, Marge pro Kunde sowie diverse KPIs bezüglich unserer Plattform-Performance und natürlich die üblichen Finanzkennzahlen. Beim Umsatz streben wir 25–30% Wachstum pro Jahr an mit einer EBITDA-Marge von 25–30% sowie einer EBIT-Marge von 15–20% und einem Leverage zwischen 2 und 3.

BOND MAGAZINE: Welchen Ausblick können Sie geben?

Westermann: Durch unsere Investitionen in den letzten Jahren sind wir als Unternehmen sehr gut aufgestellt. Im Bereich In-App Werbung sind wir führend, im starken Wachstumsmarkt Connected TV sind wir stark und auch in den Bereichen Web und Digital Out of Home werden wir immer stärker. Zudem haben wir uns stark auf den Bereich Daten und AI-Optimierung fokussiert und auch innovative Targeting-Produkte wie ATOM und Moments.ai entwickelt. Aufgrund dieser starken Positionierung im Zusammenspiel mit erfolgreicher Neukunden-Akquise und Werbebudgets, die wieder erhöht werden, gehen wir von gesundem Wachstum in den kommenden Jahren aus.

Der digitale Werbemarkt ist ein absoluter Zukunfts- und Wachstumsmarkt, der mittel- und langfristig weiter stark wachsen wird. 2024 kommen zusätzliche positive Sondereffekte hinzu wie die US-Wahl, die Olympische Spiele sowie die Fußball EM.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

Börsennotierte Immobiliengesellschaften vor bedeutendem Aufschwung?

Die börsennotierten Immobilienmärkte haben turbulente Zeiten hinter sich. Olivier Hertoghe, Fund Manager Fundamental Equity bei DPAM, sieht jetzt aber einige Anzeichen für den Wendepunkt:

1. Sinkende Risikoaufschläge

Im Jahr 2022 herrschten im Immobiliensektor extreme Refinanzierungsängste. Diese ließen die Risikoaufschläge (Spreads) auf fast 300 Basispunkte ansteigen. Damit kletterten die Aufschläge für Immobilienunternehmen viel stärker als für andere Nicht-Finanzsektoren. Seit Ende 2022 sind die Spreads jedoch zurückgegangen, auch im Vergleich zu anderen Sektoren. Noch immer aber liegen sie überdurchschnittlich weit über denen anderer Nicht-Finanzunternehmen. Es gibt also Spielraum für eine weitere Verringerung dieser Spreads.

2. Stabilisierung der Swap-Sätze

Die andere Komponente der Fremdkapitalkosten, der Swap-Satz, ist seit seinem Höchststand im Jahr 2023 auf dem Weg nach unten. Derzeit stagnieren die Swap-Sätze, ein Zeichen der abwartenden Haltung des Marktes gegenüber möglichen Zinssenkungen. Dank niedrigerer Risikoaufschläge und Swap-Sätze sind die Ge-

samtkosten für neue Finanzierungen von 6% im Jahr 2022 auf etwa 4% gesunken. Dies senkt die Hürde für neue und die Refinanzierung bestehender Projekte erheblich, was die Attraktivität des Sektors erhöht.

„Der Anleihemarkt war für den Immobiliensektor nie vollständig geschlossen“

3. Wiedereröffnung des Anleihemarktes

Der Anleihemarkt war für den Immobiliensektor nie vollständig geschlossen, aber Anleihen zu begeben war für Immobilienunternehmen unerschwinglich im Vergleich zur Aufnahme von Darlehen. Diese Situation hat sich inzwischen gebessert; eine Reihe erfolgreicher Anleiheemissionen belegen das zurückgewonnene Vertrauen in den Markt. Die Banken werden daher nicht die gesamte Last der Refinanzierung fällig werdender Anleihen schultern müssen. Auf dem Höhepunkt der Inflationskrise war das eine große Sorge.



Olivier Hertoghe,
Fund Manager Fundamental Equity bei
DPAM

4. Kontrollierter Anstieg der durchschnittlichen Verschuldungskosten

Die durchschnittlichen Fremdkapitalkosten im Immobiliensektor tendieren nach oben; dieser Anstieg ist jedoch allmählich und kontrollierbar, vor allem dank eines strategischen Finanzmanagements mit langen Laufzeiten, festen Zinssätzen und umfassenden Absicherungsstrategien. Diese Maßnahmen tragen dazu bei, Rückzahlungspläne zu stabilisieren und vor Zinsschwankungen zu schützen. Die Grenzkosten der Verschuldung sind seit Mitte 2023 gesunken und im Jahr 2024 bisher stabil geblieben. Infolgedessen steigen die durchschnittlichen Kosten der Verschuldung langsamer, als auf dem Höhepunkt der Inflationskrise erwartet wurde.

5. Wiederaufleben der positiven Renditelücke

Der Abstand zwischen den Immobilienrenditen und den Swap-Sätzen ist wieder im positiven Bereich. Das Geschäftsmodell, Geld zu leihen, um in Immobilien zu investieren, ist damit wieder wirtschaftlich tragfähig. Dies sollte dazu beitragen, den Direktmarkt für Transaktionen wieder zu öffnen. Preise dürften damit leichter gebildet werden und Anlegern mehr Klarheit



© Vonovia

über die Börsenwerte verschaffen, so dass weniger hohe Abschläge auf den Nettoinventarwert (NAV) erforderlich sind.

6. Starke Betriebskennzahlen

Die Ergebnisse zum Geschäftsjahr 2023 lassen die operative Stärke des Immobiliensektors erkennen. Die Lage ist anhaltend robust bei hohen Belegungsraten und wachsenden Mieten. Die Tatsache, dass Immobilienunternehmen den Inflationsdruck in Form höherer Mieten weitergeben konnten, zeigt ihre Marktmacht dank einer günstigen Dynamik von Angebot und Nachfrage. In der Tat sind die Leerstandsquoten in Europa weitaus gesünder als in Asien und den USA, insbesondere in den Teilssektoren Büro und Einzelhandel.

7. Sinkende Verschuldung

In den Jahren der quantitativen Lockerung haben sich die europäischen Immobilienunternehmen stark verschuldet, insbesondere auf dem Kontinent. Dies war ein Hauptfaktor für den starken Anstieg der Risikoabschläge. In der Zwischenzeit haben die Managementteams von Immobilienunternehmen die Bedenken der Anleger erkannt und damit begonnen, ihre Verschuldung abzubauen. In der Folge dürften sich

die Aktienkurse und das Investitionsumfeld stabilisieren. Da die Beleihungsquoten und die Nettoverschuldung im Verhältnis zum EBITDA direkt mit der Fähigkeit eines Unternehmens korrelieren, seine Schulden zu verwalten und zu bedienen, gibt eine Reduzierung dieser Verschuldungsquoten den Anlegern die Gewissheit, dass der Sektor langfristig lebensfähig ist und wirtschaftlichen Schwankungen standhält.

„Die hohen Abschläge auf die NAVs scheinen nicht mehr gerechtfertigt“

8. Attraktive Bewertungen

Europäische Immobilienaktien werden mit erheblichen Abschlägen zu ihrem NAV gehandelt. Ein Abschlag ist gerechtfertigt, wenn große Ungewissheit über die künftigen Betriebs- und Finanzkennzahlen herrscht. Allerdings erreichen die Börsenwerte in Europa so langsam die Talsohle und die durchschnittlichen Fremdkapitalkosten sind besser absehbar. Gleichzeitig bleiben Mietwachstum und Auslastung robust. Da-

her sind pessimistisch diskontierte Aktienkurse für europäische Immobilien nicht mehr gerechtfertigt. Die Abschläge dürften auf einen historischen Durchschnittswert absinken, indem die Aktienkurse steigen. Die derzeitigen Bewertungen machen europäische Immobilien im Vergleich zur Vergangenheit und zu anderen Regionen zu einer attraktiven Anlagemöglichkeit.

9. Steigende Allokationen

Europäische börsennotierte Immobilien wurden in den Jahren 2022 und 2023 von Hedgefonds stark leerverkauft und von Long-only-Anlegern deutlich untergewichtet. Inzwischen gehört der Sektor nicht mehr zu den am meisten geshorteten; Generalisten sind bei Investments in den Bereich weiterhin vorsichtig. Sobald mehr Gewissheit über das Ausmaß und die Geschwindigkeit der Leitzinssenkungen besteht, rechnen wir mit einem deutlichen Anstieg der Allokationen in Immobilien. Dies sollte zu einem Kursanstieg beitragen und würde zusätzliches Kapital in den Markt bringen sowie die Liquidität und Tiefe des Marktes erhöhen. In der Folge können weitere Investments in diesen Markt fließen.

Die hohen Abschläge auf die NAVs scheinen nicht mehr gerechtfertigt. Obwohl der Weg zu normalisierten Vermögenspreisen und Aktienkursen noch nicht abgeschlossen ist, wird das Umfeld zunehmend günstiger. Könnte dies der Wendepunkt sein, auf den wir bei europäischen börsennotierten Immobilien gewartet haben? Vielleicht ist es der ideale Moment, um das Portfolio für einen bedeutenden Aufschwung zu positionieren.



© LEG Immobilien



„Wenn kein Kaufpreis gezahlt werden sollte, bleiben die Anleihen zu den derzeitigen Bedingungen in den Depots der Anleihegläubiger“

Wolfgang Bläsi, Ekosem-Agrar AG

Die Ekosem-Agrar AG plant die erneute Restrukturierung ihrer Anleihen. Die geplanten Maßnahmen umfassen im Wesentlichen den Verkauf und die Übertragung der ausstehenden Anleihen inkl. aufgelaufener Zinsen zu einem Preis von 300 Euro je Schuldverschreibung mit einem Nennwert von 1.000 Euro. Das Management plant zudem die Zusammenführung der deutschen Holdinggesellschaft mit dem ausschließlich in Russland angesiedelten operativen Geschäft.

Eine Erwerbengesellschaft, die im Wesentlichen den bisherigen Gesellschaftern der Ekosem-Agrar AG gehört, soll die russischen Tochtergesellschaften übernehmen – mit Ausnahme der nicht-russischen Gesellschafter, die unter den derzeitigen Umständen nicht Anteilseigner einer russischen Gesellschaft werden können. Im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert Wolfgang Bläsi die Details der Anleiherestrukturierung, bei der er die Gesellschaft berät.

BOND MAGAZINE: Warum schlägt Ekosem-Agrar den Verkauf der Anleihen zu 30% und den Verkauf der russischen Zwischenholdings vor?

Bläsi: Die Situation der deutschen Mutter hat sich in den letzten Jahren zunehmend verschlechtert. Zum einen fällt Russland seit dem 1. Januar 2024 in den Geltungsbereich des sog. Steueroasenabwehrgesetzes (StAbwG). Das führt dazu, dass die deutsche Mutter, Ekosem-Agrar AG, sämtliche Gewinne der russischen Agrargesellschaften der Gruppe in Deutschland versteuern muss. Dies würde zu jährlichen Steuerbelastungen im zweistelligen Mio. Euro-Bereich führen. Darüber hinaus droht in Russland der Verlust von Agrarsubventionen für Tochtergesellschaften sogenannter, aus russischer Sicht „unfreundlicher“ ausländischer Unternehmen. Schließlich werden in Russ-

land zunehmend ausländisch kontrollierte Unternehmen unter staatliche Verwaltung gestellt, was letztlich zu einem Totalverlust für die Gesellschafter und die Anleihegläubiger führen würde. Aus diesem Grund und um den Fortbestand der operativen russischen Gesellschaften zu sichern, sollen die Anteile an den russischen Zwischenholdings nach Russland übertragen werden. Der Verkauf der Anleihen bietet den Anleihegläubigern die Möglichkeit, zumindest einen Teil ihres Investments zurückzuerhalten.

BOND MAGAZINE: Aus welchen Gründen sollten Anleihegläubiger der vorgeschlagenen Restrukturierung der Anleihen zustimmen?

Bläsi: Weil sie damit die Chance erhalten, deutlich vor Fälligkeit der Anleihen einen Teil-Rückfluss zu erhalten und von dem künftigen Risiko der weiteren geopolitischen Eskalation und somit eines Totalverlustes befreit sind.

BOND MAGAZINE: Wann finden die zweiten Gläubigerversammlungen statt und wie können die Anleihegläubiger von ihrem Stimmrecht Gebrauch machen?

Bläsi: Die zweite Anleihegläubigerversammlung für die ESA-Anleihe 2012/2027 (ISIN DE000A1R0RZ5, WKN A1R0RZ) findet am 3. Juni 2024 um 11:00 Uhr (MESZ) und für die ESA-Anleihe 2019/2029 (ISIN DE000A2YNR08, WKN A2YNR0) am 4. Juni 2024 ebenfalls um 11:00 Uhr (MESZ) im Heidelberg Marriott Hotel, Vangerowstraße 16, 69115 Heidelberg, statt.

Anleihegläubiger, die selbst teilnehmen möchten, müssen spätestens bei Einlass ihre Berechtigung zur Teilnahme in Form eines „Besonderen Nachweises und Sperrvermerk“ nachweisen. Hierzu bitten wir die Anleihegläubiger, sich rechtzeitig mit ihrer depotführenden Bank in Verbindung zu setzen. Ein entsprechendes Musterformular finden Sie auf unserer Website auf den Seiten der Anleihe 2012/2027 bzw. der Anleihe 2019/2029. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, den von der Emittentin benannten Stimmrechtsvertretern eine Vollmacht mit Weisungen zu erteilen, d.h. die Stimmrechtsvertreter stimmen in Ihrem Sinne für Sie ab. Auf der Website der Ekosem-Agrar AG steht Ihnen das entsprechende Formular „Vollmacht und Weisungen an die Stimmrechtsvertreter der Gesell-



schaft“ zur Verfügung. Anleihegläubiger haben außerdem die Möglichkeit, der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger eine Vollmacht zu erteilen. Informationen dazu finden Sie auf der Website der SdK.

„Aufgrund der dynamischen Entwicklungen können wir nicht ausschließen, dass sich die Verhältnisse und Rahmenbedingungen weiter verändern“

BOND MAGAZINE: Wer soll nach Ihren Plänen die russischen Tochtergesellschaften von Ekosem-Agrar übernehmen?

Bläsi: Eine Erwerbengesellschaft, die im Wesentlichen den bisherigen Gesellschaftern der Ekosem-Agrar AG gehört, mit Ausnahme der nicht-russischen Gesellschafter, die unter den derzeitigen Umständen nicht Anteilseigner einer russischen Gesellschaft werden können.

BOND MAGAZINE: Wenn die Mehrheit der Anleihegläubiger den Beschlussvorlagen zustimmt, ist dann sichergestellt, dass die Anleihegläubiger wirklich die 30% für ihre Anleihen erhalten oder gibt es dann noch Risiken?

Bläsi: Das Management in Russland hat, soweit das möglich ist, die Abwicklung mit den russischen Banken, der entsprechenden Kommission der Regierung und auch mit der Erwerbengesellschaft auf Zypern und deren Geldgebern abgestimmt. Aufgrund der dynamischen Entwicklungen im Zuge des Russland-Ukraine-Konflikts können wir nicht ausschließen, dass sich die Verhältnisse und Rahmenbedingungen weiter verändern, Personen wechseln, oder ähnliches, und dadurch eine Umsetzung unmöglich wird. Wir sind aber zuversichtlich, dass ein positiver gefasster Beschluss am Ende auch umgesetzt werden wird.

Für die Anleihegläubiger ist wichtig, dass sich deren Position jedenfalls gegenüber dem aktuellen status quo nicht verschlechtert. Wenn kein Kaufpreis gezahlt werden sollte, bleiben die Anleihen zu den derzeitigen Bedingungen in den Depots.

BOND MAGAZINE: Sehen Sie außer möglichen Anfechtungsklagen weitere Risiken?

Bläsi: Wie gesagt – die Regelungen verändern sich dynamisch, teilweise sehr kurzfristig und niemand kann ausschließen, dass auch die Anleiherestrukturierung hiervon betroffen sein wird. Konkrete Risiken können sich hierbei i. W. aus der Durchführung der notwendigen Zahlungen sowie der technischen Umsetzung der Wertpapiertransaktion ergeben.

BOND MAGAZINE: Befindet sich das zum Rückkauf der Anleihen bestimmte Kapital in Höhe von 30% des gesamten ausstehenden Anleihevolumens bereits auf deutschen Konten?

Bläsi: Nein, da wir davon ausgehen, dass bei positiven Beschlüssen Anfechtungsklagen erhoben werden, wird der gesamte Prozess voraussichtlich bis mindestens November des laufenden Jahres dauern. Die Liquidität wird bei Vollziehbarkeit der Beschlüsse bereitgestellt.

Wie erläutert, ist es wichtig zu betonen: Wenn kein Kaufpreis gezahlt werden sollte, bleiben die Anleihen zu den derzeitigen Bedingungen in den Depots der Anleihegläubiger.

BOND MAGAZINE: Wie lange dauert es dann, bis die Anleihegläubiger das Geld erhalten?

Bläsi: Wie gesagt – unter der Annahme, dass Anfechtungsklagen eingehen und der erwartete gerichtliche Freigabebeschluss ergeht, rechne ich mit einer Abwicklung im Dezember 2024.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.





„Mit einer gGmbH können wir auch weitere Kapitalquellen erschließen“

Dr. Erik Spickschen und Anja Hofmann, Mitglieder des Vorstands, Deutsche Bildung AG

Die Gesellschafter der Deutsche Bildung Studienfonds II GmbH & Co. KG haben beschlossen, die Vergabe neuer Förderverträge zur Studienfinanzierung aus dem Studienfonds II zum Ende des zweiten Quartals 2024 vorerst einzustellen. Die Deutsche Bildung Gruppe plant, ihr Modell der Bildungsfinanzierung ab dem 3. Quartal 2024 in gemeinnützigen Strukturen fortzusetzen. Im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutern Dr. Erik Spickschen und Anja Hofmann, Mitglieder des Vorstands der Deutsche Bildung AG, die Hintergründe.

BOND MAGAZINE: Sie haben bekannt gegeben, dass künftig keine Studienfinanzierungen mehr aus dem Deutsche Bildung Studienfonds II GmbH & Co. KG vergeben werden sollen. Sie planen, die Aktivitäten in einer neuen gemeinnützigen Struktur fortzusetzen. Welchen Hintergrund hat dies?

Dr. Spickschen: Wir vergeben noch bis zum Ende des zweiten Quartals die Studienfinanzierung aus dem Deutsche Bildung Studienfonds II. Wir planen ab dem dritten Quartal, aus der neu gegründeten Faktor B gGmbH Studierendenfinanzierungen anzubieten. Die Deutsche Bildung wurde 2006 gegründet. Es ging uns immer darum, Bildung langfristig zu fördern. Die langfristige Förderung ist durch ein einkommensabhängiges Rückzahlungsmodell möglich. Bei einer Spende hätte man das Geld nur einmal ausgeben können. Eine maximale Gewinnerzielungsabsicht stand nie im Vordergrund. 2006 gab es die Rechtsform der gemeinnützigen GmbH noch nicht. Wir hatten eine gute Struktur, um Bildung langfristig zu fördern. Mit einer gGmbH können wir auch weitere Kapitalquellen erschließen. Neben der Möglichkeit, Eigen- und Fremdkapitalinvestments anzubieten, können wir auch steuerlich absetzbare Spenden annehmen. Wir können auch Fördermittel von großen Stiftungen erhalten. Es gibt zahlreiche Stif-

tungen, die Bildung fördern. Wir können auch öffentliche Mittel erhalten. Wir haben damit viel mehr Möglichkeiten, Kapital einzusammeln. Die Gemeinnützigkeit sorgt zudem bei Studierenden für deutlich mehr Klarheit, weshalb wir das tun.

BOND MAGAZINE: Wie wird die gesellschaftsrechtliche Struktur genau sein?

Hofmann: Die Deutsche Bildung AG wird weiter bestehen bleiben. Die Deutsche Bildung AG ist der Dienstleister des Deutsche Bildung Studienfonds II GmbH & Co. KG, der die Anleihen begeben hat. Neugegründet wurde die Faktor B gGmbH. In der Deutsche Bildung AG ist das gesamte Team und das Know-how im Bereich Studienfinanzierung. Die Studienfinanzierungen wurden bislang aus dem Deutsche Bildung Studienfonds II vergeben, künftig wird dies aus der Faktor B gGmbH erfolgen.

BOND MAGAZINE: Einige sehr vermögende Familien sind im Eigenkapital des Deutsche Bildung Studienfonds II investiert. Werden sich diese Familien künftig in der Faktor B gGmbH engagieren?

Dr. Spickschen: Es gibt Überschneidungen im Gesellschafterkreis. Es handelt sich um einen konsensualen Prozess. Auch Frau Hofmann und ich sind Gründungsgesellschafter der Faktor B gGmbH.

Hofmann: Die großen Eigenkapitalinvestoren im Deutsche Bildung Studienfonds II sind auch die Aktionäre der Deutsche Bildung AG. Dies stellt sicher, dass es eine Interessengleichheit gibt.

BOND MAGAZINE: Wird sich am Modell der einkommensabhängigen Rückzahlung für die Studierenden etwas ändern?



Dr. Spickschen: Am Modell der einkommensabhängigen Rückzahlung wird sich nichts ändern. Unser Ziel ist es, noch etwas günstiger zu werden. Da wir Spenden und Fördergelder erhalten können, können wir die durchschnittlichen Kapitalkosten senken. Die Finanzierung wird für die Studierenden damit noch attraktiver.

BOND MAGAZINE: Bei einer gGmbH sind Sie verpflichtet, alle Gewinne wieder entsprechend der Satzung zu reinvestieren. Ausschüttung an Gesellschafter dürfen nicht vorgenommen werden, oder?

Dr. Spickschen: Ja, das ist korrekt. Gewinne werden entsprechend des Förderzwecks wieder verwendet.

BOND MAGAZINE: Der Deutsche Bildung Studienfonds II hat zwei Anleihen begeben. Die Rückflüsse aus den bisher ver-

gebenen Finanzierungen reichen aus, um die Anleihen zu bedienen, d.h. Zins und Tilgung zu leisten. Ist das korrekt?

Dr. Spickschen: Das ist absolut korrekt. Zudem werden auch den Eigenkapitalgebern Mittel zufließen.

Hofmann: Die Studierenden können sich auch als Alumni selbst beteiligen und die Idee des umgekehrten Generationenvertrags weitertragen. Wir haben schon Anfragen von ehemaligen Studierenden, die jetzt selbst investieren möchten. Man kann aber auch ganz andere Investmentideen bieten.

BOND MAGAZINE: Welche wären das beispielsweise?

Hofmann: Man könnte z.B. Crowdfunding schon mit kleinen Beträgen anbieten. Man

könnte Crowdfunding mit verschiedenen Schwerpunkten, z.B. Studienschwerpunkten, anbieten.

BOND MAGAZINE: Wäre dann Crowdfunding eine Alternative zu Anleihen?

Hofmann: Wir möchten das Thema Studienfinanzierung noch bekannter und größer machen. Je mehr Vehikel wir haben, desto mehr Investorengruppen können wir ansprechen: öffentlich-rechtliche Institute, Unternehmen bspw. durch ein CSR-Sponsoring und Stiftungen.

Dr. Spickschen: Mittelfristig werden Anleihen wieder ein Thema, denn wir haben natürlich das Ziel, signifikante Mittel einzuwerben. Unser Ziel ist es, bis zum Jahr 2030 rund 100 Mio. Euro für die Bildung einzusammeln, ein Teil davon sollten Impact Anleihen sein.

BOND MAGAZINE: Sie werden mit dem neuen Brand dann in Kürze starten.

Hofmann: In der ersten Phase werden wir die Faktor B gGmbH so nutzen, wie bislang den Deutsche Bildung Studienfonds II. Die Studierenden bewerben sich bei der Deutsche Bildung AG um eine Studienfinanzierung. Und wir vergeben die Finanzierungen durch die Faktor B gGmbH. Nach und nach werden wir die Marke Faktor B auch bei den Studierenden etablieren.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

Die Anleihen des Deutsche Bildung Studienfonds II GmbH & Co. KG

4,00%-Anleihe 16/26, ISIN DE000A2AAVM5, WKN A2AAVM

4,00%-Anleihe 17/27, ISIN DE000A2E4PH3, WKN A2E4PH



Fallen Angels nehmen zu

Immobilien, Automobil- und Freizeitindustrie sowie Fluggesellschaften betroffen

Text: Ashton Parker, Lombard Odier Investment Managers

Das Angebot an Fallen Angels (auf rollierender 12-Monats-Basis) ist auf rund 40 Mrd. USD (25. April 2024) gestiegen nach einem Rekordtief von 15 Mrd. USD. Insbesondere die Monate Dezember 2023, Januar 2024 und März 2024 verzeichneten den größten Anstieg von Fallen Angels seit 2021, wobei jeden Monat mehr als 7 Mrd. USD an Wert herabgestuft wurden.

Insbesondere der Immobiliensektor könnte in diesem Jahr eine Reihe neuer Fallen Angels hervorbringen. Die starke Erholung im Immobiliensektor im Dezember 2023 und insbesondere im Januar 2024 war eher unerwartet. So überraschte es auch nicht, dass sich der Sektor im Februar 2024 wieder abschwächte, da sich die höheren Zinsen weiterhin auf die Bewertungen und Finanzkennzahlen auswirken.

Bei Hudson Pacific Properties (HPP) führte beispielsweise eine Kombination aus operativem Druck und schwachen Finanzkennzahlen zu der Herabstufung. So ist beispielsweise die Bürobelegung deutlich zurückgegangen, und mehr als ein Drittel der Mietverträge läuft bis Ende 2025 aus. Außerdem wies das Unternehmen ein hohes Verhältnis von Schulden zu EBITDA und eine Fixkostendeckung von 1,9x auf. Demgegenüber verfügt HPP über ein hochwertiges Portfolio an Büro- und Studioimmobilien, eine solide Liquidität und einen Erlös von 700 Mio. USD aus dem Verkauf der Westside-Entwicklungen, der zum Schuldenabbau verwendet werden soll.

Das Anleiherating von S&P wurde um eine Stufe auf BB+ angehoben, da ein hoher Erholungsgrad von ca. 75% erwartet wird, der die hohe Qualität und geringen Schuldenstand des Immobilienportfolios sowie die unterstützenden Anleihebedingungen widerspiegelt. Unsere längerfristige Perspektive sieht das Unternehmen in einem schwierigen Sektor (Büros) in einem besonders schwierigen geografischen Gebiet

(San Francisco) tätig. Da ein großer Teil der Mietverträge bis 2025 erneuert werden muss, ist die Wahrscheinlichkeit einer Ertragseinbuße sehr hoch. Aufgrund der soliden Liquidität und der beträchtlichen unbelasteten Vermögenswerte halten wir den Namen jedoch nicht für ein fallendes Messer, sondern werden die Entwicklungen, insbesondere auf der Vermietungsseite, sehr genau beobachten.

Zyklischer Konsumsektor betroffen

Höhere Zinsen und niedrigere verfügbare Erträge könnten sich auch negativ auf die Kreditqualität der Unternehmen im zyklischen Konsumsektor auswirken, darunter Bereiche wie die Automobil- und Freizeitindustrie (ohne Kreuzfahrtgesellschaften) sowie Fluggesellschaften.

So sind die schwächeren Finanzkennzahlen von ELO (Auchan Holding) eine Folge der anhaltenden strukturellen Herausforderungen auf dem französischen Einzelhandelsmarkt sowie der Übernahme von 98 verlustbringenden Filialen von Casino. Die Rentabilität des französischen Einzelhandelsgeschäfts, das ca. 50 % des weltweiten Geschäfts ausmacht, ist seit 2021 von Jahr zu Jahr gesunken, was auf den zunehmenden Wettbewerb in diesem Sektor zurückzuführen ist. Die Auswirkungen auf ELO wurden durch das größere Engagement im schwierigeren Format der Hypermärkte und die stärkere Abhängigkeit vom Non-Food-Umsatz verschärft. Die Aktionäre stimmten einer Kapitalerhöhung von 300 Mio. Euro zu und akzeptierten die Einstellung der Dividendenzahlung.

S&P senkte das Rating auf BB+ im März 2024, mit stabilem Ausblick. Wir sehen auf längerfristige Sicht, dass ELOs anlagenintensive Bilanz – mit ~7 Mrd. Euro an vermietbarem Immobilienvermögen von New IMMO Holdings und ~4 Mrd. Euro an Liquidität – beträchtliche Flexibilität bietet und dem Unternehmen die nötige Zeit für den Turnaround des Geschäfts verschafft.



Ashton Parker,
Head of Credit Research und
Senior Portfolio Manager bei
Lombard Odier Investment Managers (LOIM)

New IMMO Holdings ist ebenfalls ein Anleiheemittent und wurde im Zusammenhang mit ELO herabgestuft. Wir halten die Qualität ihres eigenständigen Ratings allerdings für ein Investment-Grade-Rating. In Zukunft werden wir die Pläne von ELO zur Wiederbelebung des französischen Geschäfts sowie den Erfolg der Integration und des Turnarounds der Casino-Geschäfte beobachten, was unserer Einschätzung nach einige Jahre dauern könnte.

Derzeit scheinen sich die neuen Fallen Angels jedoch nicht auf bestimmte Sektoren zu konzentrieren. Stattdessen werden die Herabstufungen auf Hochzinsanleihen durch bestimmte Maßnahmen oder Herausforderungen der Unternehmen vorangetrieben. Damit nimmt die Bedeutung der Fundamentalanalyse zu, bevor in neu herabgestufte Titel investiert wird. In passiven Strategien werden beispielsweise spezifische Risiken nicht berücksichtigt. Sie unterscheiden nicht zwischen investierbaren Fallen Angels und sogenannten „Falling Knives“. Fallende Messer sind Fallen Angels, die Gefahr laufen, tiefer in den High Yield-Bereich zu fallen, unter Preisdruck zu geraten und möglicherweise zahlungsunfähig zu werden.

Ausblick für Wandelanleihen bleibt positiv

Text: Lazard Asset Management

Im ersten Quartal 2024 hat sich die Performance des Wandelanleihenmarktes abgeschwächt. Dazu haben die hohen globalen Zinsen beigetragen: „Wandelanleihen werden vor allem von Wachstums- und Mid-Cap-Unternehmen begeben. Deren Aktien entwickelten sich aufgrund der nach wie vor hohen Zinssätze schlechter als der breitere Aktienmarkt“, sagt Arnaud Brillois, Portfoliomanager/Analyst und Leiter des Global Convertible Teams bei Lazard Asset Management. Er ist jedoch der Ansicht, dass weiterhin vielfältige Performance-Chancen für Wandelanleihen bestehen: „Die Gesamtstruktur des Wandelanleihenmarktes ist äußerst attraktiv, weshalb wir bei unserem positiven Ausblick für die Assetklasse bleiben.“

Erholungspotenzial bei Mid-Cap- und Wachstums-Unternehmen

In den USA würden die Wirtschaftsdaten weiterhin auf Disinflation, eine Wiederherstellung des Gleichgewichts bei der Beschäftigung sowie ein robustes Wachstum hindeuten. Eine „weiche Landung“ der US-Wirtschaft werde damit immer wahrscheinlicher, was es der US-Notenbank Fed ermöglichen würde, geduldig abzuwarten, bevor sie die Zinssätze senke. „Dennoch gehen wir davon aus, dass die Fed die Zinssätze noch in diesem Jahr senken wird, wenn auch möglicherweise in geringerem Maße als noch im ‚Dot Plot‘ des letzten Offenmarktausschusses (FOMC) angedeutet“, sagt Brillois. „Niedrigere Zinssätze sollten Wandelanleihen Rückenwind geben, da die Aktien ihrer Emittenten in letzter Zeit sehr empfindlich auf Zinsbewegungen reagiert haben, vor allem die Mid-Cap- und Wachstumswerte. Diese Aktien verfügen wiederum über ein erhebliches Erholungspotenzial, da sie seit 2021 stark gefallen sind, obwohl sie in diesem Zeitraum Gewinnsteigerungen verzeichneten.“

Darüber hinaus hätten sich die weltweiten Verbraucherausgaben widerstandsfähiger gezeigt als erwartet, was insbesondere der Reise- und Unterhaltungsbranche Auftrieb gegeben habe. „In den letzten Jahren konnten wir einen Pa-

radigmenwechsel in der Geschäftstätigkeit vieler Unternehmen dieser Branchen beobachten. Diese Veränderungen sowie die aktuellen Erträge, die deutlich über dem Niveau von 2019 liegen, haben sich in den Bewertungen dieser Unternehmen jedoch noch nicht angemessen niedergeschlagen. Hier gibt es noch Luft nach oben, weshalb wir in diesen Sektoren übergewichtet sind“, sagt der Experte.

Überzeugende Anleihestrukturen

Nach Ansicht Brillois sind die Strukturen von Wandelanleihen für Anleger weiterhin günstig: „Weltweit höhere Zinsen haben die Renditekomponente der Assetklasse gestärkt und sind zu einem wichtigen neuen Treiber für die Performance geworden“, erklärt der Experte. So böten beispielsweise rund 30 Prozent der Wandelanleihen aus dem Technologiesektor mehr als 5 Prozent Rendite pro Jahr. „Da ein bedeutender Teil dieser Anleihen in den Jahren 2025 und 2026 fällig werden wird, könnten Wandelanleihen einen starken Pull-to-Par-Effekt erfahren, was zur Gesamtperformance der Assetklasse beitragen dürfte“, sagt Brillois.

Zahlreiche Neuemissionen – vor allem in den USA

Positiv bewertet Brillois auch das Volumen an Neuemissionen: Mit 25 Milliarden US-Dollar habe das Neuemissionsvolumen im ersten Quartal den höchsten Stand seit den Rekordemissionen der Jahre 2020 und 2021 erreicht. Die Emissionen seien von vielen Unternehmen zu günstigen Preisen, einschließlich überdurchschnittlicher Kupons und niedrigerer Gesamtprämienaufschläge, begeben worden, wobei sich die USA als wesentlich aktiver gezeigt hätten als Europa. „Die geringe Emissionstätigkeit in Europa hat zu einem positiven Knappheitseffekt auf diesem Markt geführt“, sagt Brillois. „Insgesamt erwarten wir aufgrund der hohen Zinssätze und der bevorstehenden Fälligkeit von Unternehmensanleihen bis 2024 einen robusten Emissionsmarkt. Dies dürfte zu einer gleichermaßen wichtigen Quelle für Konvexität und Rendite in der Assetklasse werden.“

Defensives Kreditrisikoprofil

Im Gegensatz zum traditionellen Anleihenmarkt, auf dem sich die Creditspreads erheblich verengt hätten, würden Wandelanleihen im Vergleich zu ähnlich bewerteten Nominalanleihen nach wie vor einen erheblichen Creditspread-Abschlag aufweisen. „Aufgrund der günstigen Branchenzusammensetzung bei Wandelanleihen mit der Tendenz zu Wachstumsunternehmen und Unternehmen mit weniger komplexen Bilanzen besitzen Wandelanleihen ein defensiveres Kreditrisikoprofil und können eine zusätzliche Renditequelle im Portfolio darstellen“, urteilt Brillois.

Fazit:

„In der derzeitigen attraktiven Marktsituation bleiben wir für Wandelanleihen weiterhin optimistisch“, fasst der Experte zusammen. Die Struktur des Marktes begünstige eine hohe Konvexität und biete sowohl interessante Renditen als auch eine hohe Aktiensensitivität. „Wir konzentrieren uns auf bestimmte unterbewertete Sektoren und nutzen Preisverwerfungen des Marktes zu unserem Vorteil. Mit diesem Ansatz glauben wir, unser Portfolio so positioniert zu haben, dass wir von der aktuellen und zukünftigen Marktlage profitieren können.“



Arnaud Brillois,
Portfoliomanager/Analyst und Leiter des
Global Convertible Teams bei
Lazard Asset Management

Enel verfehlt KPI-Ziele bei Scope 1-Emissionen, Kupons von Sustainability-Linked Bonds steigen um 25 bp

Ereignisse zeigen Funktionsfähigkeit von SLB-Strukturen

Text: Johnathan Owen, TwentyFour Asset Management

Nach der Veröffentlichung des jährlichen Nachhaltigkeitsberichts 2023 des italienischen Energieversorgers Enel in der vorletzten Woche wurde bestätigt, dass das Unternehmen den Leistungsindikator (KPI) für die Emissionsreduzierung, der mit einer Reihe seiner Sustainability-Linked Bonds (SLBs) verbunden ist, nicht erfüllt hat. Infolgedessen wird der größte Emittent von SLBs den Kupon für zehn seiner Anleihen erhöhen müssen, was die bisher bedeutendste Strafzahlung auf dem SLB-Markt darstellt.

Zur Erinnerung: Während grüne Anleihen (Green Bonds) ebenso wie Sozial- und Nachhaltigkeitsanleihen an bestimmte Vermögenswerte oder Projekte gebunden sind, wird mit Sustainability-Linked Bonds Kapital für allgemeine Unternehmenszwecke beschafft. Dabei ist wiederum die ESG-Gesamtleistung des Unternehmens an bestimmte KPIs gebunden. Erfüllt der Emittent diese KPIs nicht, erhöht sich der Kupon der Anleihe.

KPIs von SLBs bislang als zu wenig ambitioniert wahrgenommen

Der Markt für Anleihen mit Gütesiegel hat in den letzten fünf Jahren ein beträchtliches Wachstum erfahren. Während Green Bonds dieses Wachstum dominiert haben, hatten es Sustainability-Linked Bonds schwer, bei den Anlegern Fuß zu fassen. Diese sind oft zurückhaltend, weil sie die KPIs der Emittenten als wenig ambitioniert empfinden. Bislang war es schwierig, sich Szenarien vorzustellen, in denen der Step-up-Mechanismus des Kupons ausgelöst wird. Damit erschien es fraglich, ob die niedrigeren Konditionen gerechtfertigt sind, die ESG-kennzeichnete Anleihen in der Regel bieten.

Enel hat sein Ziel für die Kohlenstoffintensität im Jahr 2023 verfehlt. Begründet wird dies mit der unerwartet hohen Stromerzeugung auf Kohlebasis infolge des russischen Einmarsches in der Ukraine und der an-

schließenden Unterbrechung der europäischen Gasversorgung. Insbesondere verfehlte Enel sein Ziel, die Scope 1-Emissionen für 2023 auf 148 gCO₂eq/kWh zu senken, die tatsächliche Intensität lag bei 160 gCO₂eq/kWh. Um diese Zahlen in den richtigen Kontext zu setzen: Die Scope-1-Emissionen von Enel im Jahr 2017 betrugen 365 gCO₂eq/kWh und 229 gCO₂eq/kWh im Jahr 2022. Der Rückgang im Jahr 2023 entspricht also zwar nicht den Erwartungen des Managements, stellt aber dennoch eine Reduzierung um 56% über einen Zeitraum von sechs Jahren und um 30% über ein Jahr dar.

Infolgedessen werden zehn Anleihen (jeweils fünf in Euro und US-Dollar nominierte) betroffen sein, deren Kupon um 25 Basispunkte (bps) oder 0,25% steigen wird. Dieser Anstieg der Zinskosten beläuft sich über die verbleibende Laufzeit dieser Anleihen auf rund 83 Mio. Euro. Dies ist zwar eine beträchtliche Zahl, aber unserer Ansicht nach nicht genug, um das Kreditprofil von Enel wesentlich zu beeinflussen.

SLBs gewinnen an Glaubwürdigkeit

Die Marktreaktion war gedämpft bis leicht positiv. Die Anhebung des Kupons wurde zwar weitgehend erwartet, war aber nicht vollständig eingepreist. Dies führte dazu, dass sich die Spreads der SLB-Anleihen von Enel gestern um 5-10 Basispunkte verengten und damit besser abschnitten als die Spreads der Nicht-SLB-Anleihen. Darüber hinaus gab es keine negativen Reaktionen auf das ESG-Profil von Enel aufgrund der Umstände, die zur Verfehlung der KPIs geführt haben. Letztlich war dieser Misserfolg auf externe Faktoren zurückzuführen und kann nicht auf fehlende Nachhaltigkeitsinvestitionen zurückgeführt werden. Enel ist nach wie vor ein führendes Versorgungsunternehmen bei der Abkehr von fossilen Brennstoffen, was durch den Rückgang der Scope-1-Emissionsintensität deutlich wird.



Johnathan Owen,
Portfoliomanager,
TwentyFour Asset Management

Auch wenn dieses Ereignis kein Erdbeben für den Sektor darstellt, halten wir es doch für eine positive Entwicklung, die einem oft kritisierten Instrument mehr Glaubwürdigkeit verleiht. Es zeigt, dass die Struktur funktioniert, bei der ein Verfehlen der Ziele zu einer finanziellen Strafe führt, und macht deutlich, dass es plausible Szenarien gibt, in denen die KPIs verfehlt werden können. Uns gefällt das SLB-Format nach wie vor, da es sich auf das ESG-Profil und den Weg des Unternehmens als Ganzes konzentriert und nicht auf ein bestimmtes grünes Projekt.





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

Ausgewählte Referenzen:

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

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



Kontaktdaten:

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



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

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



Kontaktdaten:

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



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

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

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

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

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

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



Kontaktdaten:

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



Cosmin Filker, GBC AG
0821/241133-0

Luther.

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

Praxis Kapitalmarktrecht:

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

Tätigkeitsfelder unter anderem:

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

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

Beispielhafte Referenzen:

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



Kontaktdaten:

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



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

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

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

Referenzen Anleihe-/Wandelanleiheemittenten:

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

Kontaktdaten:

Quirin Privatbank
Schillerstraße 18-20
60313 Frankfurt am Main



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



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

Anzeige

„Man muss Glück teilen, um es zu multiplizieren.“

Marie von
Ebner-Eschenbach



SOS KINDERDÖRFER
WELTWEIT

Jedem Kind ein liebevolles Zuhause

Ridlerstraße 55, 80339 München, Tel.: 0800/5030300 (gebührenfrei)

www.sos-kinderdoerfer.de

HELFFEN SIE UNS, DAMIT WIR HELFFEN KÖNNEN!!!



Hilfe für die Tiere im Tierheim!

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



Katzen-Kolonien

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

WER WIR SIND

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

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



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

Spendenkonto:

IBAN ES76 0081 0232 3500 0129 2532

BIC BSAB ESBB

Banco Sabadell

Deutsche Tierhilfe Menorca

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



Patenschaft!

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

Pflegehäuser!

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



Innerstädtische Katzen-Insel

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

