BONDGUIDE

Die Plattform für Unternehmensanleihen





Anleihen 2022

Chancen & Risiken investierbar machen

11. Jg.

powered by



























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.

660

betreute Mandate

74

Mio. Euro investiertes Venture Capital 3,2

Mrd. Euro ausgereichtes Finanzierungsvolumen

62

Mio. Euro eingesammeltes Kapital für 147 Start-ups 704

Mio. Euro eingesammeltes Kapital für Erneuerbare-Energien-Projekte

29

Anleihen und Börsengänge

Mankus Dietnich

CEC

Bond*Guide* - Special "Anleihen 202<u>2" • Seite 3</u>

Bond Guide - Das Portal für Unternehmensanleihen



EDITORIAL

Falko Bozicevic stellv. Chefredakteur

Neustart 2023

Für das kommende Jahr dürfte eine Schlüsselfrage sein, wie viel Stagflation wir künftig vertragen – und ob unter dem Strich nicht Deutschland von der Krise innerhalb Europas am meisten profitiert: Es wäre nicht das erste Mal.

FED und EZB lieferten die erwarteten neuerlichen Zinsanhebungen. Statt 0,5 standen auch jeweils 0,75 Punkte im Raum. Dass sie nicht dazu griffen, deutet schon an, dass sie sich des Kipppunktes durchaus bewusst sind. Notenbanken befinden sich stets im Nachlauf ('behind the Curve') und verpassen dann auch gern mal die nächste Kurve.

Es wäre nicht das erste Mal. Vorherige Krisenerfahrungen liefern hierbei gewisse Leitplanken. Der US-Notenbank ist sicherlich noch gut in Erinnerung, wie sie zur DotCom-Krise um die Jahrtausendwende stets hinterher hechelte, übertrieb und am Ende eine – für damalige Verhältnisse – schwere Rezession je nach Auslegung entweder noch befeuerte oder gar hervorrief.

Dazu muss man sich in Erinnerung rufen, dass die FED anders als die EZB neben der Inflationsbekämpfung auch einen wirtschaftlichen Auftrag erfüllt: namentlich v.a. die Beschäftigungsquote im Auge zu behalten. Wie sie diesen Spagat hinbekommen soll, weiß höchstens sie selbst.

Explizit zumindest hat die EZB diesen nicht, dürfte allerdings nicht gänzlich frei davon sein, die Zentrifugalkräfte innerhalb Europas auf dem Radar zu behalten. Womöglich einen wirtschaftlichen Einbruch der Eurozone zu verursachen oder unnötig zu verstärken, wird sie mindestens im Hinterkopf haben, wenn es an die nächsten Entscheidungen geht. Schon hat sie nämlich zur milderen Waffe gewohnter Verbalakrobatik gegriffen.

Nach jeder neuzeitlichen Krise nahm die wirtschaftliche Erholung bisher ab, bis man irgendwann in die berühmte Stagflation mündet – ziemlich unvermeidlich. Allerdings ging Deutschland im Vergleich zu fast allen europäischen Nachbarn sowohl aus der DotCom- als auch aus der Finanzkrise gestärkt hervor. Mehr als weniger spricht dafür, dass es dieses Mal nicht anders kommt.

Viel Spaß beim Lesen wünscht Ihnen

Falko Bozicevic

Einzelfall?

Nein. Das arktische Eis schmilzt infolge der Erderwärmung immer schneller. Diesen einzigartigen Lebensraum müssen wir schützen. Und das ist nur einer von vielen Gründen, warum wir Ihre Unterstützung als Fördermitglied brauchen. Jetzt mitmachen unter www.greenpeace.de/arktis



Editorial

3 Neustart 2023 Editorial von Falko Bozicevic

Grundlagen & Einführung

- 6 "Neuorientierung auf Investorenseite benötigt einige Zeit" Interview mit Kai Jordan, mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG, Holger Hinz, Quirin Privatbank AG, und Christian Czaya, Pareto Securities
- 10 Etwa Ende des Kapitalismus?
 Dieter Wermuth, Wermuth Asset Management
- 14 Bärenmarktrallye oder finale Umkehr der Aktienmärkte? Jens Herdack, Weberbank



Jens Herdack Weberbank S. 14

Platzierung & Handel

- Anleiherückkauf Schuldenmanagement und mehr Axel Rose und Markus Knoss, BankM AG
- 18 "Einfach ist meistens auch transparent" Interview mit Markus Dietrich, DICAMA AG
- 20 Wagnis Anleiheemission
 oder doch unerwartete Aufhellung?
 Robin Noller, Lewisfield Deutschland GmbH
- 22 "Dematerialisierung des deutschen Wertpapierrechts" Interview mit Dr. Susanne Lenz, Mayer Brown



Dr. Susanne Lenz Mayer Brown S. 22

Legal & Restrukturierung

- 24 Anleiherestrukturierung nach dem StaRUG eine Wundertüte Dr. Christian Becker und Dr. Lutz Pospiech Rechtsanwälten mbB
- Begebung elektronischer Inhaberschuldverschreibungen durch ausländische Emittenten nach dem deutschen eWpG
 Dr. Mirko Sickinger und Nana Krähling, Heuking Kühn Lüer Wojtek
- 30 **Der EU Listing Act** Ingo Wegerich, Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Investment - Green & Sustainable Finance

- 34 Schattenwurf auf die erneuerbaren Energien Thomas Schoy, Unternehmensgruppe Privates Institut
- GEM Global ESG Monitor:
 "Kennzahlen sind wichtig, reichen aber alleine nicht aus"
 Interview mit Michael Diegelmann, GEM-Mitbegründer
- 40 **Studie: Nachhaltigkeit auf Vorstandsebene angekommen** von BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und der Beratungsgesellschaft und Kommunikationsagentur Kirchhoff Consult AG
- 42 **imug rating wird "Climate Bonds Approved Verifier"** Christina Tyca und Axel Wilhelm, imug rating GmbH



Michael Diegelmann GEM



Karsten Reetz reconcept GmbH S. 48



Evelyne Pflugi
The Singularity Group (TSG)
S. 54

Investment & Kapitalmarkt

- 44 Credit-Research-Bericht vs. Rating
 Manuel Hölzle, GBC AG
- 48 "Schub für Solarenergie hat sich noch einmal verstärkt" Interview mit Karsten Reetz, reconcept GmbH
- 30 "Tadelloser Track Record über mittlerweile acht Jahre" Interview mit Dr. Hubertus Bartsch, NZWL
- **52** "Darauf haben wir doch alle jahrelang gewartet und jetzt passiert es" Interview mit Marius Hoerner und Angela Leser, One Square Financial Engineers GmbH
- Haben passive Investments ausgedient? von Evelyne Pflugi und Pierre Guillier, The Singularity Group (TSG)
- 36 "Liefert uns gute Themen, liefert uns gute Projekte und dann sind wir auch bereit zu investieren"
 Interview mit Marc Speidel, OneCrowd GmbH
- **58 "Wir stecken in einer Multikrise"** Interview mit Christian Crain, PriceHubble Deutschland
- 60 Europäische Hochzinsanleihen: attraktive Assetklasse im Jahr 2023 von Jonathan Butler, PGIM Fixed Income

Service

- 62 Partner der Ausgabe im Portrait
- **7**∩ Literaturhinweise
- 7) Aktuelle Emissionen
- 7) League Tables der wichtigsten Player am Bondmarkt seit 2009 und 2018

Anzeige

- 72 Notierte Mittelstandsanleihen im Überblick
- 70 Impressum
- 80 Glossar

Spende und werde ein Teil von uns.

seenotretter.de

Bei jedem Wetter. Auf Nord- und Ostsee. Seit 1865.

GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

Interview mit Kai Jordan, Vorstand, mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG, Holger Hinz, Leiter Corporate Finance, Quirin Privatbank AG, und Christian Czaya, Head of Fixed Income Sales Germany, Pareto Securities

"Neuorientierung auf Investorenseite benötigt einige Zeit"

BondGuide sprach im Rahmen einer Art 'Elefantenrunde' mit drei der wichtigsten Corporate-Finance-Spezialisten am KMU-Anleihemarkt.

BondGuide: Meine Herren, das Jahr 2022 ist ein außergewöhnliches – und zwar für praktisch alle Assetklassen. Vielleicht mögen Sie erst kurz einige Aussagen zur gesamten wirtschaftlichen Gemengelage beisteuern: Ist schon Licht im Tunnel zu sehen oder weiter Blindflug angesagt?

Jordan: Der Markt versucht ja immer wieder neu, Licht am Ende des Tunnels zu identifizieren. Tatsächlich gibt es das eine oder andere, wenn man beispielsweise an die bereits zurückgegangenen Energiepreise denkt. Auch von den Zentralbanken sind inzwischen hier und dort wieder friedlichere Töne zu hören, auch wenn sie ihren aktuellen Zinserhöhungszyklus noch nicht als abgeschlossen sehen möchten. Man muss jetzt auf die Entwicklung im zweiten Quartal 2023 schauen und ob es zu den erwarteten Basiseffekten bei den Inflationsraten kommt. Die Kapitalmärkte nehmen solche Entwicklungen aber regelmäßig vorweg, sodass wir die Anzeichen dann vielleicht nach dem Jahreswechsel schon sehen können. Vergessen wir auch nicht, dass das Umfeld schon ohne den Ukrainekrieg überaus herausfordernd war: Ich nenne nur die Nachwirkungen der Pandemie oder aber auch die zusätzlichen Auflagen durch die ESG-Regulierung. Die Hoffnungen beruhen darauf, dass wir wenigstens mit Blick auf 2023 eine Auflösung dieser kumulierten Gemengelage bekommen aktuell jedenfalls ist die Stimmung doch ganz schön angeschlagen.







Kai Jordan (li.)

ist Vorstand der **mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG**.

Holger Hinz (Mi.)

ist Leiter Corporate Finance der Quirin Privatbank AG.

Christian Czaya (re.)

ist Head of Fixed Income Sales Germany der Pareto Securities.

Czaya: Man sollte sich in Erinnerung rufen, dass wir bis 2021 viele sehr gute und fast störungsfreie Jahre hatten. Viele Assetklassen haben davon profitiert, dass Notenbanken quasi zum Nulltarif Liquidität bereitgestellt hatten. Diese Phase ist inzwischen beendet. Derzeit ist noch sehr schwer zu bewerten, was es bedeutet, wenn die Notenbanken wie angekündigt langfristig Liquidität vom Markt zurückziehen. Dies betrifft alle Assetklassen und erfordert eine Neuorientierung auf Investorenseite, die einige Zeit benötigt.

Hinz: Ehrlich gesagt sehe ich dieses Licht am Ende des Tunnels aktuell noch gar nicht so recht. Die Mannigfaltigkeit der Problemstellungen verlangt Aktiven am Kapitalmarkt alles ab. Und wir haben ungeklärte Geschichten wie Adler Real Estate. Jedes Land hat da seine eigenen Problemchen, völlig unabhängig von der Makroperspektive. Schlauer werden wir erst weit im Jahr 2023 sein.

Jordan: Und ich wiederhole die Frage, ob die Märkte das wie so oft vorwegnehmen. Wir haben im Moment nicht nur Probleme im Großen, sondern – wie die Kollegen richtig sagten – ja auch im Kleinen, auf Unternehmensebene. Wenn einige Anleihen wie derzeit mit Restrenditen von 10, 15 oder 20% rentieren, dann wird es jede Neuemission, die zu 6, 7 oder 8% kommen möchte, natürlich schwer haben, selbst wenn sie von hoher Güte ist.

Aktuell ist die Stimmung ganz schön angeschlagen.

"

Kai Jordan

BondGuide: Da wären wir auch schon beim Punkt. Den hiesigen Markt für KMU-Anleihen – mithin: Hochzinsanleihen – hat es ebenfalls ziemlich getroffen, kaum ein Bond steht überhaupt noch über pari. Sehen Sie da zu viele hausgemachte Probleme wie zuletzt etwa mit Metalcorp, sind es Mittelabflüsse, Fondsabflüsse oder was ist der Grund für den aktuellen Tiefgang?

Jordan: Unsere KMU-Anleihen mögen nicht direkt von einer Zinsstruktur abhängen, aber der Bund-Future ist sicherlich ein wichtiger Indikator für das Sentiment. Manchmal machen Kurse allerdings auch Nachrichten, nicht umgekehrt. Oder besser: Gerüchte. Da sind wir nämlich beim Thema Transparenz. Mir ist dabei durchaus bewusst, dass nicht jeder Emittent auf Knopfdruck einen reportingfähigen Status liefern kann. Aber wo es rechtlich möglich und situativ sinnvoll ist, sollten die Emittenten aktiv zu kommunizieren versuchen, um unnötige Unsicherheit und damit Volatilität aus dem Markt zu nehmen und ständig Kursentwicklungen hinterherzulaufen. Darauf warten sicher viele Anleger jetzt, um ein Gefühl für ihre Investments zu behalten.

Hinz: Die sogenannte qualifizierte Anle-

gerschaft hat sich im Jahresverlauf 2022 deutlich ausgedünnt. Natürlich ist es ein Brandbeschleuniger, wenn wir zusätzliche Themen wie im Oktober mit der Metalcorp Group haben. Der Fall mag individuell sein, aber ein Ausfall hätte Einfluss auf z.B. den KFM-Fonds, und das wiederum zöge weitere Sekundäreffekte nach sich. BondGuide: Pareto ist ja Initiator des sogenannten Nordic High Yield Bond Market. Dieser hatte 2021 beim Emissionsvolumen noch Rekordwerte erreicht. Wie ist es denn um ihn bestellt im schauerlichen Jahr 2022?

Czaya: Der Nordic High Yield Market hat natürlich ebenfalls mit Neubewertungen und Kursverlusten zu kämpfen. In einer allgemeinen Marktkrise hilft da auch eine traditionell stärkere Institutionalisierung nicht sonderlich viel. Wir begleiten aktuell unverändert Anleihetransaktionen in den Markt, aber die Ausgangslage ist erheblich schwieriger geworden. Eine Anleihe im Nordic-HY-Format entsteht traditionell im Dialog zwischen Emittenten und Investor - von diesem Standard profitieren wir gerade in Zeiten, wo Verzinsung, Struktur und Dokumentation anspruchsvoller werden und ggf. im Prozess angepasst werden müssen.

Bond*Guide*: KFM hat ja auch ein europäisches Pendant zum deutschen KMU-Anleihefonds nachgeschoben. Darf dieses auch im Nordic Market anlegen?

Czaya: Natürlich – sowohl der Deutsche Mittelstands FONDS wie auch der Euro-

päische Mittelstands FONDS können investieren. Was wir mit Nordic-HY-Bonds bieten, ist ja zunächst lediglich ein bestimmtes, standardisiertes Format. Dieses Format hat sich in den 20 Jahren seines Bestehens vom initialen Branchenfokus Öl und Gas, Fisch und Papier stark weiterentwickelt. Mittlerweile nutzen Unternehmen unterschiedlichster Branchen weltweit den Nordic-HY-Bond als Kapitalmarktinstrument, um internationale institutionelle Investoren zu erreichen.

Chancen gibt es immer, aber eine kritische Selektion wird noch einmal bedeutsamer.

"

Christian Czaya

BondGuide: Einige Sachen wie Treuhandkonzepte oder Kupons, die an die Zinslandschaft gekoppelt sind – Floater –, klingen doch recht plausibel. Warum gehört so etwas am hiesigen Markt für KMU-Anleihen nicht zum Goldstandard? Jordan: Nochmals – vergessen Sie nicht, dass wir seit 2016 ziemlich viele problemfreie Jahre hatten. Entsprechend gab es von Investorenseite keine Anfragen in diese Richtung. Für einen an die Inflation gebundenen Kupon gab es in den letzten Jahren schlicht keinen Bedarf. Bei aktuellen Neuemissionen gibt es nun ohnehin schon höhere Kupons.

Hinz: Strukturell besicherte Anleihen hatten wir dort und da ohnehin auch. Bei den Sicherheiten muss man auch die jeweiligen Landesrechte beachten. Ich gebe aber zu, dass diese "Wikingerbonds" da etwas flexibler sind als deutsches Formalrecht. Dem Kollegen gebe ich insoweit recht, als in den jüngsten Jahren schlicht keine Nachfrage nach variablen Kupons zu beobachten war. Das könnte damit zusammenhängen, dass unser KMU-Anleihemarkt zu wenig professionell geprägt ist, andernfalls hätte man als Investor doch einfach darauf bestehen können.

Jordan: Ich gebe auch zu bedenken, dass ein Bond mit zunehmender Sicherheitenstellung mehr und mehr Kredit-



tentscheidung in die Bondstory aus Geschäftsmodell und Management als einer Kreditprüfung entspricht. Investoren können davon auch abgehalten werden, in eine Anleihe zu investieren. Unsere Erfahrung ist, dass einige solch eine Sicherheitenstellung gar nicht wünschen. Czaya: Noch zum Thema Floater: Nordic-HY-Anleihen werden traditionell überwiegend als Floater emittiert. Tatsächlich haben aber auch einige Investoren in unseren Anleihen in der Niedrigzinsphase verstärkt fixe Kupons nachgefragt - um z.B. Duration zu gewinnen oder auch um überhängende Sekundärmarktnachfrage in den Kursen reflektiert zu sehen. In Zinssteigerungsphasen wie derzeit bieten variable Kupons immerhin einen gewissen Schutz vor Kursverlusten, wenn auch keinen vollständigen. Investoren im Nordic-Bond-Format schauen sich Bonitäten an und möchten kein zusätzliches Zinsänderungsrisiko einkaufen. Und richtig ist auch, dass wir bisher nur wenige Investoren verzeichnet haben, die ihre Entscheidungen primär auf Basis eines Treuhandund Sicherheitenkonzepts getroffen haben. Viel wichtiger ist da die Transparenz des Unternehmenshandelns - die ist Pflicht in unserem Konzept, nicht zuletzt aufgrund der quartalsweisen Berichterstattung nach IFRS und einem verpflich-

charakter bekommt. Das bedeutet für die

Anlageentscheidung mancher Investo-

ren einen anderen Entscheidungsprozess, der eben weniger einer Investmen-

Bond*Guide*: Hätte man eine Causa wie jetzt mit Metalcorp im Nordic-Bond-Format früher auf dem Tisch gehabt?

tend begleitenden Credit Research.

Czaya: Früher wahrscheinlich, was aber nicht unterstellen soll, dass man sie definitiv hätte verhindern können. Aber mit einem zentralen Treuhänder wie im Nordic-HY-Format sind Leistungsstörungen schneller erkenn- und entsprechend adressierbar. Fehlstellungen können so im Dialog mit Investoren diskutiert und gelöst werden, bevor sie zu existenziellen Bedrohungen werden.

Bond*Guide*: Blicken wir aber auch einmal etwas nach vorn: Im vierten Quartal stehen doch noch zahlreiche Emissionen



in Deutschland an, dem ruppigen Umfeld zum Trotz. Ist das derzeit für eine Weile nur in Branchen mit gewisser Sonderkonjunktur möglich, namentlich im Bereich der Erneuerbaren?

Czaya: Chancen gibt es immer, aber eine kritische Selektion wird noch einmal bedeutsamer. Anleihen von Unternehmen aus dem Bereich der erneuerbaren Energien stehen im Fokus und werden für eine Zeit lang sicherlich stärker nachgefragt werden. Ich denke auch, dass der Bereich Real Estate fundamental besser dasteht, als die derzeitige einseitig negative Berichterstattung vermuten lässt. Themen wie anstehende Refinanzierungen der Adler Real Estate Gruppe müssen aber zunächst gelöst werden und dürfen nicht weiter den Markt verunsichern.

Jordan: Erfolgreich gingen ja Refinanzierungen mit Umtauschangeboten durch. Das bringt aber nicht wirklich frisches Geld in den Markt. Vor ein bis zwei Jahren hat jeder danach geschrien, dass endlich mal etwas anderes als Immobilienemittenten an den Markt kommen. Die sehen wir jetzt auch! Aber Investorengelder sitzen 2022 eben nicht locker. Für 2023 werden die Key-Performance-Indikatoren wie solide Eigenkapitalausstattungen und die viel zitierte Transparenz noch wichtigere Themen sein. Auch um ESG wird man noch weniger herumkommen; entsprechend wird auch der Anlagedruck sein.

Bond*Guide*: Die KMU-Anleihen behalten also ihre Berechtigung?

Jordan: Die aktuelle KfW-ifo-Kredithürde kommt zu einem erschreckenden Ergebnis: 27,9% der befragten Mittelständler, die sich in Kreditverhandlungen befanden, stufen das Verhalten ihrer Banken als restriktiv ein – sieben Prozentpunkte mehr als nur ein Quartal zuvor. Das ist ein Rekordhoch. Ein Zugang zu den Kapitalmärkten wird daher stets ein Wettbewerbsvorteil bleiben.

Hinz: Meine Prognose wäre, dass die größeren Unternehmen am Kapitalmarkt mehr von den zusätzlichen Auflagen auch hinsichtlich ESG-Reportingpflichten profitieren. Viele kleinere Unternehmen können das nicht so auf Knopfdruck leisten oder haben auch kein vielköpfiges Team für diese Aufgabe. Bei Refinanzierungen wie jetzt kürzlich von der NZWL angekündigt bin ich relativ zuversichtlich. Neue, unbekannte Emittenten werden es deutlich schwerer haben. Aktuell wissen wir noch nicht, was der schlussendliche Basiszinssatz sein wird - womöglich kommen wir in eine Zeit zurück wie bei den Emissionen von Air Berlin, als der Kupon zweistellig war.

Bond*Guide*: Meine Herren, ganz herzlichen Dank für das überaus kurzweilige Gespräch!

Das Interview führte Falko Bozicevic.



www.onesquare-fe.com

One Square Financial Engineers

Der Spezialist für Ihre Finanzierung: Fremd- und Eigenkapital

Unsere Leistungen für den gemeinsamen Erfolg...

- | Fremd- und Eigenkapitaltransaktionen
- | Entwicklung Kapitalstruktur und Finanzierungsstrategie
- | Identifikation und Ansprache der Investoren
- | Spezialist für "Green & Sustainability-linked Bonds"
- | Verhandlungsführung
- | Betreuung aus einer Hand
- | Erfolgsabhängiger Festpreis für alle Leistungen incl. Dokumentation und Marketing
- | Erfahrenes Team in München, Frankfurt, Düsseldorf, London

Nur wenn SIE erfolgreich sind - sind wir es auch...



Düsseldorf

Königsallee 60 40212 Düsseldorf Deutschland

München

Theatinerstraße 36 80333 München Deutschland

Kontakt

Telefon: +49 89 15 15 98 0

E-Mail: osfe@onesquareadvisors.com

GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

von Dieter Wermuth, Economist und Partner bei Wermuth Asset Management

Etwa Ende des Kapitalismus?

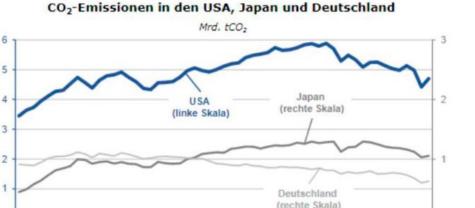
Die Grenzen des Wachstums – wie schon vor fünf Jahrzehnten formuliert – sollte man dezidiert betrachten. Vieles hat sich auch zum Guten gewendet.

Vor 50 Jahren erschien das Buch "Limits to Growth" (Grenzen des Wachstums), geschrieben von vier Wissenschaftlern des Massachusetts Institute of Technology (MIT), in dem sie zeigten, dass die Ressourcen unseres Planeten auf unverantwortliche Weise geplündert würden – eine Kritik am Kapitalismus.

Die physischen Grenzen rückten näher und es drohe eine Katastrophe ("overshoot and collapse"), wenn es nicht gelänge, den ökologischen Fußabdruck der Menschen zu reduzieren, also schonender mit den Ressourcen umzugehen. Das Buch war ein internationaler Bestseller, erlebte viele Neuauflagen und Aktualisierungen und kann für sich beanspruchen, das Bewusstsein für die ökologischen Risiken geschärft und nicht zuletzt die grüne Politik mit auf den Weg gebracht zu haben.



Dieter Wermuth ist Economist und Partner bei Wermuth Asset Management.



In der Zwischenzeit sind zahlreiche weitere Bücher zu diesem mittlerweile sehr populären Thema verfasst worden. Das jüngste stammt aus der Feder von Ulrike Herrmann, Wirtschaftsredakteurin bei der TAZ, "Das Ende des Kapitalismus". Es ist gut geschrieben, mit hunderten von Fußnoten, einem umfangreichen Literaturverzeichnis und daher mit seriösem Anspruch.

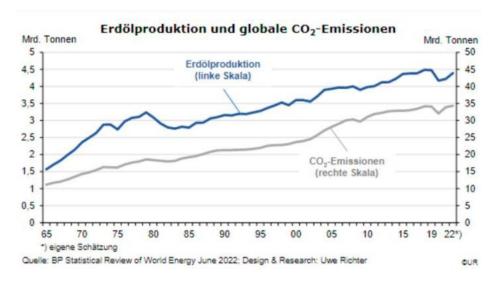
Quelle: BP Statistical Review of World Energy June 2022; Design & Research: Uwe Richte

Die wichtigste These ist nicht, dass der Kapitalismus am Ende sei, sondern dass wir Verzicht üben, also unseren verschwenderischen Lebensstil ändern sollten. Wenn das richtig gemacht würde, ginge es uns allen besser, nicht schlechter. Enteignungen sind für die Autorin kein Thema – der Preismechanismus und das Privateigentum sollen erhalten bleiben. Der Titel des Buches ist daher irreführend und wohl mit Blick auf die Auflagenhöhe und einen weiteren potenziellen Bestseller gewählt.

Warum soll der Kapitalismus am Ende sein? Ulrike Herrmann behauptet, dass es ihn ohne Wirtschaftswachstum nicht geben kann, und Wachstum erfordere eben die weitere ungebremste Ausbeutung der endlichen Ressourcen. Da das nicht so weitergehen kann, soll der Staat lenkend in die Energiewende und die Verwendung von Ressourcen eingreifen. Vorbild ist für sie die radikale und sehr erfolgreiche Umstellung der britischen Wirtschaft auf Militärprodukte in den Kriegsjahren 1940 bis 1945. Die Bevölkerung war sich damals darüber einig, dass sowohl der private Konsum als auch die privaten Investitionen verringert werden mussten, jedenfalls so lange der Krieg anhielt. Am Ende war Großbritannien das einzige europäische Land, das nicht von den Deutschen besetzt worden war.

18 21

Ich halte eine solche Strategie in Bezug



auf die Aufgabe, vor der wir heute stehen, für ziemlich überzogen. Zunächst ist es zweifelhaft, dass Wachstum nur mit immer weiter steigendem Ressourceneinsatz möglich ist: In den reicheren OECD-Ländern nimmt beispielsweise der Verbrauch von Erdöl seit Jahren stetig ab, obwohl das reale BIP immer noch steigt, wenn auch mit geringeren Zuwachsraten.

Das reflektiert die neue Struktur der Nachfrage - Dienstleistungen statt Güter - sowie den Anstieg der relativen Preise für fossile Energie, in Kombination mit ehrgeizigen Programmen europäischer und amerikanischer Regierungen, die CO2-Emissionen zu verringern. Wachstum kann auch dadurch entstehen, dass der Input an Arbeit zunimmt, zum Beispiel durch einen Anstieg der Erwerbsquoten (Frauen, alte Menschen), sowie durch Fortschritte bei der Produktivität, nicht zuletzt durch eine effizientere Nutzung der Ressourcen. Dafür braucht es keine Kriegswirtschaft - Wachstum kommt, wie es aussieht, ab einem bestimmten Punkt ohne zusätzliche natürliche Ressourcen aus.

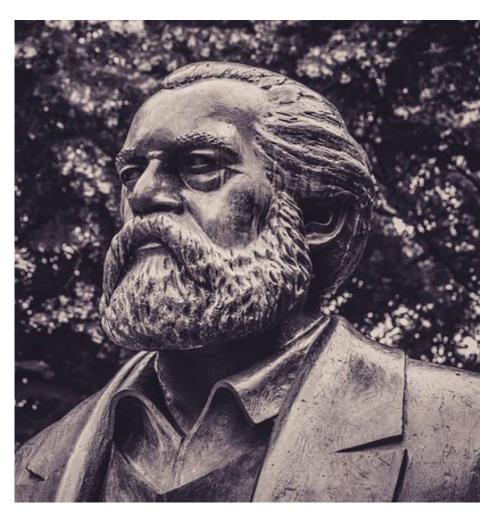
Für die Welt als Ganzes nimmt der Verbrauch fossiler Energie weiterhin zu, weil die Schwellenländer in ihrem Aufholprozess immer mehr Autos, Klimaanlagen und Waschmaschinen kaufen. Das Durchschnittseinkommen ist dort noch zu niedrig.

Das wirksamste Mittel gegen Ressourcenverschwendung ist auf längere Sicht ein steigender Wohlstand in den ärmeren Ländern außerhalb der OECD, auf die 85% der Weltbevölkerung entfallen. Dieser Prozess ist im Gange. Wem das zu lange dauert und zu gefährlich ist, sollte bei sich zuhause zu-

sätzliche Anstrengungen unternehmen oder mit Kapitalexporten dafür sorgen, dass es in den Schwellenländern schneller geht.

Wenn der allgemeine Lebensstandard zunimmt und damit die Sozialsysteme robuster werden, bekommen die Leute außerdem erfahrungsgemäß im Durchschnitt auch weniger Kinder, so dass von daher die Nachfrage nach Ressourcen ebenfalls zurückgeht. Vor einigen Monaten wurde berichtet, dass es auf dieser Erde inzwischen 8 Mrd. Menschen gibt: Da die Weltbevölkerung laut UN nur noch mit einer Jahresrate von etwa 0,9% zunimmt, mit fallender Tendenz, wird sie sich ab 2070 oder 2080 bei rund 10 Mrd. stabilisieren und danach langsam schrumpfen. Für das Klima sind das gute Nachrichten.

Ein Grund, warum sich so etwas wie eine Kriegswirtschaft zugunsten der Umwelt in demokratisch verfassten Gesell-

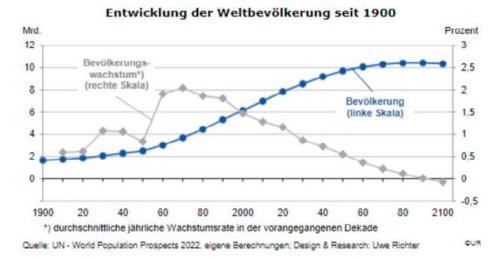


schaften kaum wird durchsetzen lassen, ist schließlich auch die Tatsache, dass der Kapitalismus, wenn wir die Marktwirtschaft so bezeichnen wollen, eine echte Erfolgsstory ist und noch lange nicht ausgedient hat.

Marco Annunziata hat in seinem Blog "just think" gerade anlässlich des amerikanischen Thanksgiving fünf Gründe genannt, weswegen wir trotz aller Probleme und Krisen für das jetzige System dankbar sein sollten:

- 1. Es gibt immer weniger Armut noch 1990 lebten 40% der Menschen auf dieser Welt an oder unter der Armutsgrenze von USD 2,15 pro Tag, heute sind es nur noch 8%.
- 2. Im Jahr 1998 hatten 27% der Menschen keinen Zugang zu Strom, jetzt sind es weniger als 10% beim Wasser ist der Fortschritt ebenfalls erheblich, zieht sich aber länger hin.
- 3. Die durchschnittliche Kindersterblichkeit ist in den vergangenen 30 Jahren von 65 pro 1.000 Lebendgeburten auf 27 gesunken.







- **4.** Die Alphabetisierungsrate ist Jahr für Jahr gestiegen und hat zuletzt bei Männern 90% erreicht, bei den Frauen (bei denen der Fortschritt besonders rasch war) 83%.
- **5.** Entgegen dem allgemeinen Eindruck hat das globale Wirtschaftswachstum die Ungleichheit der Einkommensverteilung in den letzten 30 Jahren nachhaltig vermindert, vor allem zugunsten der ärmeren Schichten und der mittleren Einkommen.

Trotz meiner Einwände ist Ulrike Herrmanns Buch insgesamt eine anregende und sehr informative Lektüre. Sie empfiehlt sich für die höheren Klassen von Gymnasien, denke ich, weil sie viele Thesen und kontroverse Ideen vorstellt und damit Diskussionsstoff bietet.

Danke*

*) Das Bond*Guide* Special "Anleihen 2022" entstand mit freundlicher Unterstützung von













HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

ONECROWD











GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

von Jens Herdack, CEFA, CIIA bei der Weberbank

Bärenmarktrallye oder finale Umkehr der Aktienmärkte?

Seit Mitte Oktober kennen die meisten Aktienmärkte nur noch eine Richtung: nach oben. Was dahinter steckt, und warum die Zahl Minus 4,2% eine der spannendsten Veröffentlichungen dieser Woche darstellt, das wollen wir in der heutigen Ausgabe von Finanzmarkt aktuell für Sie erörtern

So mancher Investor reibt sich verwundert die Augen. Die meisten Aktienindizes scheinen in den letzten Wochen nur noch eine Richtung zu kennen: nach oben. Dabei suggeriert ein Blick in die Tagespresse doch weiterhin Krisen in vielen Bereichen. So ist die Inflation weiter hoch, während das Konsumentenvertrauen gerade in Europa besonders schwach ausfällt. Auch beim Ukraine-Konflikt ist weiter keine Lösung in Sicht. Warum steigen die Aktienmärkte dann also? Generell ist den meisten Marktabschwüngen eine gewisse Investoren-Resignation gemein. Während am Anfang einer Abwärtsbewegung viele Investoren noch positiv gestimmt bleiben, weil sie von einer nur kurzen Marktkorrektur ausgehen, finden sich mit zunehmenden Verlusten immer we-





Jens Herdack ist CEFA, CIIA bei der Weberbank

niger Optimisten. Dieser extreme Pessimismus bereitet dann den Boden für den folgenden Aufschwung. Denn wenn viele Investoren genervt verkauft haben, werden sie anschließend häufig von einem beginnenden Wiederanstieg der Märkte überrascht, den sie zunächst aber als nur kurzfristig abtun. Steigt der Markt dann weiter, setzt ein psychologischer Druck ein, der sie zurück in die Aktien treibt. Häufig reichen dafür erste Anzeichen aus, dass sich die gesamtwirtschaftliche Situation zum Besseren wenden könnte.

Minus 4,2% - Negative Zahl mit positiver Wirkung

Ein solches vorsichtiges Zeichen könnte der in dieser Woche veröffentlichte monatliche Rückgang der deutschen Produzentenpreise um 4,2% sein. Die Produzentenpreise, also die Kosten, die Unternehmen für den Einkauf ihrer Produktionsmaterialien zahlen müssen, gelten als Vorläufer für die Konsumentenpreise, die die Unternehmen anschließend von ihren Kunden verlangen. Warum ist das so wichtig für die Finanzmärkte? Die Notenbanken versu-

chen genau jenen Konsumentenpreisanstieg – also die Inflation – zu bremsen und sind dafür bereit, einen konjunkturellen Abschwung zu riskieren. Mehr noch, der wirtschaftliche Abschwung ist dabei sogar ein entscheidender Mechanismus in der Wirkungskette, durch den die Inflation gesenkt werden soll.

Wenn sich jetzt zeigen sollte, dass der Inflationsanstieg sein Top gesehen hat, dann müssten die Notenbanken nicht mehr so aggressiv agieren. Mithin können die Investoren dann antizipieren, dass sich die Märkte wieder erholen. Es ist aber noch nicht gesagt, dass der Abschwung der Aktienmärkte mit der aktuellen Bewegung beendet ist. Denn häufig sind Investoren auch etwas zu ungeduldig und wollen möglichst die Ersten sein, die eine wirtschaftliche Er-

holung erblicken. In vielen Fällen kommt es dann aber in der Folge doch noch einmal zu Kursrückgängen. Auch wir sehen die Zeit der heftigen Marktschwankungen noch nicht als beendet an.

Wenn die Ebbe kommt ...

Denn noch wirkt die restriktive Notenbankpolitik. Mit Blick auf den aktuellen Skandal um die Kryptowährungsbörse FTX fällt mir dazu sofort ein legendärer Satz von Starinvestor Warren Buffett ein. "Erst wenn die Ebbe kommt, entdeckt man, wer ohne Badehose schwimmen gegangen ist." So passiert es derzeit bei vielen einst hochgelobten neuen Firmen, die in den letzten Jahren ohne sichtbare Krisen auf der Welle der von den Notenbanken bereitgestellten massiven Liquidität mitgeschwommen sind. Gerade im Segment der Kryptowährungen wurde bis vor Kurzem

häufig gar nicht mehr die Sinnhaftigkeit von bestimmten Entwicklungen hinterfragt. Reine Fantasiewährungen ohne ökonomischen Nutzen wurden im Fahrwasser erstzunehmender Kryptowährungen mitgezogen. Nun zeigt sich immer häufiger, dass die Akteure in diesem Geschäft nicht immer ganz lauter unterwegs waren. Aktuell legt FTX, einst zweitgrößte Kryptohandelsbörse der Welt, eine der größten Pleiten der Finanzgeschichte hin, die sogar den Skandal um ENRON aus dem Jahr 2001 bei weitem übertreffen dürfte und weitere Akteure im Kryptowährungsbereich mit sich reißt.

Es bleibt spannend zu sehen, wer es in diesem und auch in anderen Marktsegmenten am Ende noch mit Badehose wieder zurück an den Strand schaffen wird.

Anzeige -

www.bondguide.de/bondguide-partner



Jahrespartner 2022



Premium-Jahrespartner



















Wir sind Bondmarkt!

PLATZIERUNG & HANDEL

von Axel Rose, Projektmanager, und Markus Knoss, Manager Business Development DACH, BankM AG

Anleiherückkauf – Schuldenmanagement und mehr

Demire, Vonovia, K+S: Gleich drei Emittenten kauften Ende November eigene Anleihen zurück. Gerade wenn die Kurse, wie derzeit vielfach der Fall, unter pari liegen, kann das eine interessante Option sein. Je näher der Fälligkeitstermin der bestehenden Anleihe und je unsicherer die Refinanzierung, sollte aber auch eine Restrukturierung geprüft werden.

Der November, eigentlich ein beliebter Monat für Bondemittenten, zeigt sich dieses Jahr von seiner grauesten Seite. In diesem Klima wagen sich aktuell nur Daueremittenten wie NZWL (8. Anleihe), PCC (86. Anleihe), reconcept (4. Anleihe) oder Katjes (4. Anleihe, wenn auch erstmals unter Katjes Greenfood) aus der Deckung. Im Vergleich zu den Vorgängerbonds schützt aber auch der positive Track Record nicht vor höheren Kupons. Wie auch, wenn US-Staatsanleihen knapp 4% Rendite abwerfen und AAA-Bonds wie die vor zwei Jahren mehrfach überzeichnete 100-jährige Anleihe der Republik Österreich unter 50% notieren? Dazu belasten die bekannten Schwierigkeiten einzelner Unternehmen den Markt. Investoren sind nervös, Emittenten bangen um ihre Reputation.

Optionen prüfen, Chancen nutzen

Jetzt einfach nichts zu tun und sich bis zur Endfälligkeit in den Winterschlaf zu verabschieden ist in den meisten Fällen aber auch nicht die beste Lösung. Das funktioniert ohnehin nur mit ausreichend Winterspeck in Form solider Bilanz- und Finanzkennzahlen; selbst dann sollte es unbedingt von einer stringenten Kommunikationsarbeit begleitet werden. Grundsätzlich lohnt es sich aber, alle Handlungsoptionen

sorgfältig zu prüfen – und davon gibt es aktuell zahlreiche. Übrigens nicht nur Abwehrstrategien: Vielmehr können sich auch Chancen eröffnen. So bieten Kurse unter pari eine günstige Gelegenheit, einen Teil der ausstehenden Anleihe(n) zurückzukaufen.

Gerade erst gab die Demire Deutsche Mittelstand Real Estate den Rückkauf von 50 Mio. EUR ihrer Anleihe 2019/24 bekannt. Der ausstehende Nominalwert verringerte sich dadurch auf 550 Mio. EUR. Der Preis wurde unter Berücksichtigung der Marktbedingungen festgelegt und belief sich im Durchschnitt auf einen Kurswert von 72%. Vor einem Jahr noch annähernd zu pari notiert, war der Bond bis Mitte November auf 62% gefallen. Begründet wurde die Transaktion als Teil der fortlaufenden Liquiditätssteuerung.

Kurz zuvor hatte bereits die Bochumer Vonovia ihr Rückkaufprogramm abgewickelt. Der Immobilienkonzern nutzte vorhandene Barmittel sowie den Erlös aus einer aktuellen Neuemission, um im Rahmen seines Schuldenmanagements Anleihen mit Fälligkeit 2023 und 2024 im Gesamtvolumen von 1 Mrd. EUR zurückzukaufen. Bei dem Düngemittelhersteller K+S lief die Angebotsfrist an die Inhaber der ausstehenden Schuldverschreibun-





Axel Rose (li.)
ist seit 2013 bei der BankM AG im Projektmanagement tätig.
Markus Knoss
zugelassener Börsenhändler und Certified Investor Relations Officer, ist seit 2013 für die
BankM AG tätig und verantwortlich für den
Bereich Business Development DACH.

gen mit Fälligkeit im Jahr 2024 bis Ende November. Das Angebot war unbegrenzt und darauf ausgerichtet, die vorhandenen Barmittel des Unternehmens proaktiv zu nutzen, um die ausstehenden Finanzverbindlichkeiten zu verringern, die Bilanzstruktur zu optimieren und die künftigen Zinskosten des Unternehmens zu senken.

Signal der Stärke

Obwohl Schuldenmanagement wahrscheinlich der am häufigsten genannte Grund für einen Anleiherückkauf ist, können auch andere Überlegungen eine Rolle spielen. Anleihen zurückzuerwerben

ist ein Signal der Stärke und kann dazu beitragen, Vertrauen wiederzuerlangen.

Dies dürfte z.B. die Credit Suisse im Sinn gehabt haben, als die skandalgeplagte Schweizer Großbank Anfang Oktober bekannt gab, Schuldpapiere im Wert von bis zu 3 Mrd. CHF zurückkaufen zu wollen. Zuvor hatte eine Ratingagentur von zunehmenden Risiken gesprochen, was zu Spekulationen um die Liquidität der Bank und fallenden Kursen auch der Aktie geführt hatte. Zumindest kurzfristig war der Schritt erfolgreich, die Kurse zogen zwischenzeitlich deutlich an.

Vielerlei Varianten möglich

Investoren in einem schwierigen Markt Liquidität zur Verfügung stellen zu wollen war damals übrigens ein weiterer angeführter Grund, der für den KMU-Markt sicherlich mindestens genauso relevant ist. Auch BankM befindet sich derzeit mit Emittenten über die Möglichkeit eines Anleiherückkaufs im Austausch. Dabei sind verschiedene Vorgehensweisen denkbar. Gängigster Weg ist die Durchführung eines öffentlichen Rückkaufangebots. Ein einfaches Rückkaufprogramm über die Börse schließt sich in der Realität hingegen praktisch aus: Erstens ist der Kursmanipulation Tür und Tor geöffnet und zweitens könnte die aufgrund

Das 1x1 des Anleiherückkaufs

Gründe: Steuerung des Fälligkeitsprofils, Verringerung von Finanzverbindlichkeiten und Zinsaufwand, Optimierung der Bilanzstruktur, Ausnutzen von Marktbedingungen, Vertrauensaufbau, Bereitstellung von Liquidität

Varianten: Öffentliches Rückkaufangebot, Safe-Harbour-Regelung gemäß Art. 5 MAR, bilaterales Geschäft; Kauf durch Dritte

Zeithorizont: Kaum Vorlaufzeit nötig, Andienfrist typischerweise eine bis vier Wochen

Kosten: Je nach Einzelfall ca. 10.000 bis 50.000 EUR für die banktechnische Abwicklung, zzgl. Rechtsberatungskosten

ihrer Kleinteiligkeit – erlaubt sind maximal 25% des täglichen Volumens – speziell im KMU-Segment zeitraubende Safe-Harbour-Regelung Anwendung finden.

Alternativ können Emittenten mit einzelnen verkaufswilligen Investoren auch bilaterale Rechtsgeschäfte eingehen. Ebenfalls denkbar ist ein Erwerb von Anleihen durch einen Dritten, meist durch Freunde und Familie. Selbstverständlich sind dabei die Themen Gleichbehandlungsgebot und Insiderregulatorik entsprechend zu beachten. Wirtschaftlich Berechtigter ist und bleibt in diesem Fall jedoch der Käufer mit allen (steuer)rechtlichen Folgen. Da keine Konfusion, also keine Vereinigung von Schuldner und Gläubiger stattfindet, erlischt die Forde-

rung anders als bei den zuvor aufgeführten Optionen nicht. Ein Teil der zuvor aufgeführten positiven Effekte fällt dadurch weg. Sofern die Anleihebedingungen dies vorsehen, kann auch eine vorzeitige Kündigung praktikabel sein. Nachteil: Die Abwicklung erfolgt üblicherweise zu einem Aufschlag auf den Nennwert. Dafür ist der Emittent nicht auf die Andienung der Investoren angewiesen.

Faust- und Bauernregeln

Königsdisziplin ist die komplette Restrukturierung der Anleihe. Von der Laufzeitverlängerung über eine Zinssatzanpassung bis hin zu einer Teilrückzahlung oder einer Bedienung in Tranchen ist hier mit der notwendigen Unterstützung durch eine Gläubigerversammlung vieles möglich. Dabei sollten Emittenten rechtzeitig alle Optionen sorgfältig durchspielen und dabei auch die Sichtweise der Gläubiger einbeziehen. Vorbild ist hier die Restrukturierung der VEDES-Anleihe 2017/22. Klar ist aber auch, dass es den einen Weg nicht gibt, sondern es immer auf den Einzelfall ankommt. Umso wichtiger ist ein erfahrener Bankpartner an der Seite.

Als Faustregel ist aus unserer Sicht bei einer Restlaufzeit von mehr als anderthalb Jahren das öffentliche Rückkaufangebot zumeist Mittel der Wahl. Ist der Fälligkeitstermin näher, sollte über eine Restrukturierung nachgedacht werden. Und vielleicht sprechen wir ja auch schon bald wieder über Neuemissionen. Die folgende Bauernregel könnte schließlich auch für den Kapitalmarkt gelten: "Wenn der November blitzt und kracht, im nächsten Jahr der Bauer lacht."



Foto: © Yuttana Studio – stock.adobe.com

PLATZIERUNG & HANDEL

Interview mit Markus Dietrich, Sprecher des Vorstands, DICAMA AG

"Mittelstandsanleihen richtig auswählen aus Sicht von Investoren und richtig strukturieren aus Sicht der Emittenten"

Im laufenden Jahr gab es diverse – weitere – Havarien am für Mittelstandsanleihen. Vermeintliche Sicherheiten stellten sich als inexistent heraus. Markus Dietrich plädiert dafür, gleich beim Set-up einer Emission an sämtliche Eventualitäten zu denken – das liege auch in der Verantwortung der beteiligten Dienstleister.

Bond Guide: Herr Dietrich, welchen Verlauf nahm aus Ihrer Sicht der Mittelstandsanleihenmarkt in diesem sicherlich für alle anspruchsvollen Jahr?

Dietrich: Naturgemäß war es sicher aus Sicht aller Emittenten und Marktteilnehmer ein eher schwieriges Jahr. Inflationssorgen, Krieg und eine damit einhergehende Investitionsunsicherheit haben den Markt geprägt und Investoren nachvollziehbarerweise zögerlich agieren lassen. Selbst DICAMA hat auf der Kapitalmarktseite nur vier Private-Placement-Platzierungen erreichen können. Wir gehen allerdings bereits im Frühjahr 2023 von sich normalisierenden Märkten aus.

Inflationssorgen, Krieg und eine damit einhergehende Investitionsunsicherheit haben den Markt geprägt und Investoren nachvollziehbarerweise zögerlich agieren lassen.

Die Inflation hat aus unserer Sicht weniger mit der aktuellen EZB-Politik zu tun. Man erkennt dies schon an der relativ grotesken Situation, dass der Leitzins sukzessive erhöht wurde, aber die Anleihekäufe weiterlaufen. Wir gehen mittelfristig von einer Seitwärtsentwicklung der Zinsen aus, da die aktuell abflachende Gesamtkonjunktur die EZB zu konzentrierten Zinsschritten zwingen wird. Im Anleihenmarkt ist der alte 6,5%-Kupon nun aber sicher 7,5% p.a. Wir werden also wieder qualitativ geeignete Emittenten im BB-Bereich bei über 7% Verzinsung sehen.

BondGuide: Was bedeutet für Investoren ,Mittelstandsanleihen richtig kaufen'? Dietrich: Nun ja, das ist relativ simpel. Wir haben in den letzten Jahren immer wieder Emissionen erlebt, wo eigentlich echter Bedarf an Mezzaninekapital, häufig eigenkapitalersetzend, als Mittelstandsanleihen ,verkleidet' wurde. Somit ist ein Credit-Matrix-Risiko, das eigentlich mehr Kupon hätte kosten müssen, für um die 7% p.a. in die Portfolios von Investoren gewandert. Schauen Sie hierzu bitte in die aktuellen Ausfälle von Mittelstandsanleihen: Immobilienentwickler, Wind- oder PV-Entwickler oder Unternehmen mit Entwicklungsrisiken jeder Art, sogenannte Asset Light Targets, dürfen aus unserer Sicht keinesfalls ohne entsprechende Sicherheiten an den Anleihemarkt gebracht werden. Ausnahmen sind maximal Unternehmen mit extrem starken Cashflows und prall gefüllten Pipelines.



Markus Dietrich

ist Sprecher des Vorstands der **DICAMA AG**, des aktuellen Marktführers für alternative Finanzierungen im Bereich Small- und Mid-Caps in der DACH-Region. Frühe(re) Stationen seiner Karriere waren Brokerworld, AM/ Fürst Fugger und CEG AG Zug

Bond*Guide*: Legt DICAMA hier die Messlatte höher?

Dietrich: Sie sehen hier bei DICAMA immer einen Asset-backed-Finance-Ansatz, was bedeutet, dass nur Emittenten zugelassen werden, die über mindestens genügend fungible Sicherheiten verfügen und dazu vernünftige Credit Gearings in Kombination mit einer guten Finanzkraft vorweisen. Wäre jeder diesem Qualitätsansatz gefolgt, hätten wir allein 2022 den Ausfall dreier großer Anleihen nicht erleben müssen. Non-bankable

Targets sind sehr willkommen im Anleihemarkt, aber klare Covenants, Sicherheiten und ein laufendes Monitoring dürfen keinesfalls fehlen. Anleihen sind kein Eigenkapital und eignen sich ausdrücklich nicht als Sanierungs- bzw. Restrukturierungskapital. Dafür gibt es jede Menge guter Private Debt Funds. Ich würde ja sagen, kaufen Sie nur Anleihen von DICAMA, dann muss sich niemand mehr ärgern.

Anleihen sind kein
Eigenkapital und eignen
sich ausdrücklich nicht
als Sanierungs- bzw.
Restrukturierungskapital

Restrukturierungskapital.

BondGuide: Gibt es weitere Merkmale, die unbedingt zu beachten wären? Dietrich: Es gilt, dass die grundsätzlichen Marktmerkmale für die erste Entscheidung aus dem klaren Verstand abgeleitet werden. Aussterbende Branchen wie Gießereien, Getriebehersteller, Nussimporteure oder exotische Unternehmensstrukturen mit Holdings in Monaco oder eben unübliche Strukturen sollten grundsätzlich zur Zurückhaltung anregen. Einfach ist meistens auch transparent. Wer etwas zu verstecken hat, hat meist tatsächlich etwas zu verstecken. Die Immobilienparty der letzten zehn Jahre ist ebenfalls vorbei, wobei man bemerken muss, dass etwaige Assetmanager weiterhin von einem vielleicht konsolidierenden Immobilienmarkt profitieren können. Aber grundsätzlich gilt auch hier: Wo Rauch ist, ist auch Feuer.

> Einfach ist meistens auch transparent. Wer etwas zu verstecken hat, hat meist tatsächlich etwas zu verstecken.



Foto: © Maria Vonotna – stock.adobe.com

Bond*Guide*: Kommen wir zur Emittentenseite – was muss eine gute Anleihe oder ein guter Emittent mindestens mitbringen?

Dietrich: Eine ordentliche Legal Due Diligence, ein Comfort Letter, Sicherheiten, Covenants, die auch Covenants sind, und - unabhängig vom Börsensegment - eine freiwillige Halbjahresbilanz muss die Grundausstattung einer guten Anleihe sein. Ein positiver Geschäftsverlauf ohne größere Restrukturierungsplanung müsste ebenfalls so selbstverständlich sein wie eine starke Eigenkapitalbasis und ein zuverlässiges Management. Wie gesagt: Der Mittelstandsanleihenmarkt ist ein Markt für Non-bankable- Finanzierungen, die aufgrund der Bankenregulierung angefragt werden. Unternehmen, die eine Bankenfinanzierung eigentlich günstiger akquirieren könnten, sollten mit allerhöchster Vorsicht geprüft werden. Ansonsten gelten die Punkte hier in unserem Gespräch, die Investoren im Auge haben sollten.

Bond*Guide*: Wie lautet Ihr Fazit oder Ausblick?

Grundsätzlich gilt: Wo Rauch ist, ist auch Feuer.

Dietrich: Wer in den letzten Jahren als Investor richtig ausgewählt hat, allen voran auch die Finanzintermediäre verfolgt, konnte fantastische Überrenditen erzielen, ohne Ausfälle verkraften zu müssen. Fragen Sie gerne bei uns nach, wir verfolgen selbstverständlich auch gute Emissionen, die nicht aus unserem Hause kommen. Wir stehen jederzeit sehr gerne mit Rat und Tat zur Seite und haben mit großem Abstand als marktführender Player weitreichende Erfahrung im Mittelstandsanleihenmarkt seit 2009.

Bond*Guide*: Herr Dietrich, besten Dank an Sie für das Update.

Das Interview führte Falko Bozicevic.

PLATZIERUNG & HANDEL

von Robin Noller, Prokurist, Lewisfield Deutschland GmbH

Wagnis Anleiheemission – oder doch unerwartete Aufhellung?

Der Markt hasst Unsicherheit: Zahlreiche Wirtschaftssektoren befinden sich im dauerhaften Krisenmodus, viele Marktteilnehmer fragen sich, wie die aktuelle (Stimmungs-)Lage ist und wie sich diese in nächster Zeit entwickeln wird. Es folgt ein Versuch der Standortbestimmung.

Die vonseiten Lewisfield in der letzten BondGuide-Jahresausgabe beschriebenen Markterwartungen und die daraus möglicherweise hervortretenden Herausforderungen für KMU-Emittenten waren schon damals geprägt von einem vergleichsweise verhalten pessimistischen Ausblick. Zwischenzeitlich kamen noch weitere makroökonomische Einflüsse – gar Umwälzungen – hinzu, wie etwa sprunghaft anziehende Inflationsraten, zusätzlich wegbrechende Lieferketten und eine drohende Angebots-

knappheit im Energiesektor; alles verstärkt oder gar hervorgerufen durch den russischen Angriffskrieg in der Ukraine.

In Zeiten, in denen ein exogener Schock den nächsten zu jagen scheint, haben Geschäftsführer und Manager von mittelständischen Unternehmen beileibe keinen beneidenswerten Berufsalltag, es sei denn, man befasst sich gerne mit der Löschung vieler einzelner operativer und finanzieller Brandherde. Die metaphorische Entfachung eines Flächenbrands im KMU-Anleihesektor blieb bislang zwar (noch) aus, allerdings bieten die hohen Verschuldungsquoten und Blockfälligkeiten mancher Emittenten in der Zukunft weiterhin genug Zunder.

Proaktives Planen und Handeln gefragt

Ob dieser sich hartnäckig haltenden Herausforderungen in ihren Passiva sind Emittenten am Kapitalmarkt daher erneut gut damit beraten, sich proaktiv über die Möglichkeiten zur Anpassung bestehender Kapitalmarktverbindlichkeiten oder einen frühzeitigen Umtausch zu informieren – denn aufgeschoben ist bekanntlich nicht aufgehoben. Zudem haben vergangene Anleihegläubigerversammlungen eindrücklich gezeigt, dass Gläubiger durchaus den vergangenen Jahren Rechnung tragen und Prolongationen offen gegenüberstehen.

Es lässt sich generell kaum abstreiten, dass am mittelständischen Bondmarkt aktuell eine starke Desinvestitionsphase vorherrscht. Dies konnte man im bisherigen Jahresverlauf leicht bei der Betrachtung von abgesagten Neuemissionen beobachten.

Diese Umschichtungen von Investing zu Konsum sind dementsprechend auch im Handel resp. nach jenem in den Kursen von Bestandsanleihen zu beobachten, die in wenigen Tagen ohne kommunizierten Grund plötzlich 20 Prozentpunkte verlieren können. Eine solche Kursentwicklung tritt selbst bei Inhaberschuldverschreibungen jener glücklichen Emittenten auf, die im Segment regenerativer Energien tätig sind - einer der wenigen Branchen, die sich in Zeiten steter Energieknappheit eines positiven Marktumfelds erfreuen dürfen. Bekanntermaßen sind die stellenweise übertriebenen Kursrücksetzer im KMU-Markt bedingt durch geringere Handelsvolumina: Einige wenige Investoren, die ihre Positionen aufgrund der vorgenannten Umschichtung auflösen, reichen da bereits aus, um einen mittelschweren Kursrutsch zu verursachen.

Wagnis Anleiheemission?

In der Folge erhöhen sich die Einstiegshürden von Neuemissionen, denn die Renditen einiger bewährter und langjähri-



Robin Noller, MBA, ist Prokurist der Lewisfield Deutschland GmbH, Spezialist für alternative Finanzierungsprodukte sowie Beratung und Strukturierung mit Fokus auf Kapitalmarktlösungen für KMU.

ger KMU-Emittenten notieren aktuell zum Teil zwischen 13 und 15% und wären damit für zurückkehrende Investoren eine attraktivere Opportunität als neu emittierende Gesellschaften. Sofern also keine zusätzlichen Sicherheiten oder eine Partizipation am Ertrag angeboten werden können, stellt sich aktuell die Frage, ob derzeit die richtige Zeit für das Wagnis Anleiheemission resp. für einen Erstaufschlag am Kapitalmarkt ist. Somit ließ sich nebst rückläufigen Kursen bereits im Spätsommer feststellen, dass die Investitionsquoten negativ sind, sich das ifo Geschäftsklima eintrübte und damit die Prognosen für das kommende Jahr belastend ausfallen. Der Ausblick für den Wirtschaftsstandort Deutschland war gesamtheitlich von schlechter Stimmung geprägt.1

Was also bleibt über als Hoffnung für den Börsenausblick im Allgemeinen bzw. speziell für (Mittelstands-)Anleihen? Vielleicht der leise Verdacht, dass die Talsohle mit einem Börsenjahr 2022 bereits erreicht sein könnte: Denn in den Kursen stecken bereits allerhand Annahmen hinsichtlich einer negativen gesamtmarktwirtschaftlichen Entwicklung wie Blackouts im kommenden Winter, eine Rezession im Jahr 2023 oder weiterhin hohe Inflationsraten, die sich auch durch zusätzliche Leitzinserhöhungen nicht eindämmen lassen.

Oder doch alles ganz anders

Womöglich bestätigt sich auch einfach eine für aufhellende Stimmung sorgende Börsenweisheit: So werden seit dem Zweiten Weltkrieg im Jahr nach den Midterm-Wahlen in den USA stets satte Gewinne im S&P 500 eingefahren.² Der Index korreliert in der Regel stark positiv mit dem DAX.

Manche Länder neigen dazu, ihre militärischen Möglichkeiten, wiederum andere die Ausgewogenheit ihres demokratischen Systems zu überschätzen. Konträr dazu liegt dem deutschen Naturell ein übertriebener Pessimismus zugrunde, der stets die Stimmung zu drücken vermag. Immer dann, wenn die eigenen Einschätzungen von der Realität eingeholt werden, bevorzuge ich persönlich jene Situationen, die einen ex-post im Positiven überraschen. Im Börsenjahr 2023 stehen die Chancen vielleicht gar nicht so schlecht für eine unerwartete Aufhellung ...

Anzeige



¹ https://www.ikb-blog.de/schlechte-stimmung-belastet-investitionsausblick-und-neuausrichtung-der-deutschenwirtschaft/

² https://www.cnbc.com/2022/11/08/sp-500-usually-gainsbig-in-year-after-midterms-even-in-a-recession.html

PLATZIERUNG & HANDEL

Interview mit Dr. Susanne Lenz, Partnerin im Bereich Kapitalmarktrecht im Frankfurter Büro von Mayer Brown

"Dematerialisierung des deutschen Wertpapierrechts"

Elektronische Anleihen sind ein Begriff, den wir künftig wohl häufiger zu hören bekommen werden – Grund genug, sich die Idee dahinter und den praktischen Umgang schon jetzt einmal erläutern zu lassen. BondGuide sprach dazu mit Dr. Susanne Lenz von der internationalen Kanzlei Mayer Brown.

Bond Guide: Frau Dr. Lenz, an den Begriff ,elektronische Anleihen' muss ich mich erst gewöhnen. In Ihren eigenen Worten: Was ist das?

Lenz: Unter elektronischen Anleihen sind Schuldverschreibungen zu verstehen, die nicht durch eine Urkunde verbrieft sind, sondern die in rein digitaler Form begeben werden. Die rechtliche Grundlage hierfür bildet das Gesetz über elektronische Wertpapiere, kurz eWpG, das seit dem 10. Juni 2021 in Kraft ist. Das Gesetz unterscheidet dabei zwischen der Führung eines zentralen elektronischen Wertpapierregisters durch einen Zentralverwahrer sowie der Führung von u.a. durch Distributed Ledger Technologien ermöglichten Registern zur Begebung elektronischer Schuldverschreibungen.

Bond*Guide*: Was ist der Hintergrund des Gesetzes: Was wird damit bezweckt bzw. ermöglicht?

Lenz: Mit dem Gesetz, das elektronische Wertpapiere etabliert, wird u.a. die Blockchain-Strategie der Bundesregierung umgesetzt. Bezweckt wird eine Dematerialisierung des deutschen Wertpapierrechts. Damit hat Deutschland auf dem Weg zur Digitalisierung

der Finanzmärkte mit anderen europäischen Nachbarländern – zumindest in Teilen – gleichgezogen. Frankreich, die Schweiz, Großbritannien und Luxemburg nutzen schon lange diverse Wege zur Digitalisierung von Wertpapieren. In Deutschland ist die Digitalisierung vorerst für auf den Inhaber lautende Schuldverschreibungen, Pfandbriefe und bestimmte Anteile an Sondervermögen beschränkt.

Bond*Guide*: Wie sieht es mit elektronischen Aktien aus?

Lenz: In Deutschland ist die Digitalisierung vorerst beschränkt auf Inhaberschuldverschreibungen, Pfandbriefe und bestimmte Anteile an Sondervermögen. Die digitale Technologie wäre grundsätzlich auch für Aktien geeignet, aber das ist Stand heute noch Zukunftsmusik, da das Aktiengesetz hierzu einer umfangreicheren Novellierung bedürfte. Wir können allerdings davon ausgehen, dass es die elektronische Aktie in Zukunft geben wird. Möglich und bereits geschehen ist hingegen die Ausgabe von Blockchain-basierten Token, die Mitgliedschaftsrechte in einer Aktiengesellschaft, insbesondere Dividendenund Stimmrechte, abbilden.



Dr. Susanne Lenz ist Partnerin im Bereich Kapitalmarktrecht im Frankfurter Büro von **Mayer Brown**.

Bond*Guide*: Gelten über Plattformen begebene Anleihen überhaupt als Wertpapiere?

Lenz: Da sprechen Sie einen wichtigen Grund an, warum es in Deutschland mit der Einführung elektronischer Wertpapiere länger gedauert hat als in anderen Jurisdiktionen: Nach alter Rechtslage, also vor Inkrafttreten des eWpG, mussten Finanzinstrumente, die zivilrechtlich als Wertpapiere gelten, in einer physischen Urkunde verbrieft werden. Seit Inkrafttreten des eWpG kann die Papierurkunde durch einen Eintrag in ein elektronisches Register – das zentrale Wertpapierregister oder Krypto-

wertpapierregister - ersetzt werden. Damit hat der Emittent nunmehr ein Wahlrecht, ob er Wertpapiere mittels Urkunde oder auf elektronischem Wege emittieren möchte. Zwar hatte die BaFin bereits Anfang 2019 den ersten Wertpapierprospekt zu einem so genannte Security Token Offering in Deutschland gebilligt. Diese tokenbasierten Schuldverschreibungen, die auf Blockchain emittiert und angeboten wurden, sind jedoch keine Schuldverschreibungen im Sinne des Schuldverschreibungsgesetzes. Von der BaFin wurden sie lediglich als Finanzinstrumente sui generis klassifiziert und waren nur im prospektrechtlichen Sinne als Wertpapiere anerkannt. Hier gab es viel Konfliktpotenzial und Raum für Unklarheiten.

Bond*Guide*: Und Namensschuldverschreibungen sowie Schuldscheindarlehen?

Lenz: Auch solche Finanzinstrumente wurden in der Vergangenheit wiederholt durch Nutzung von Token vollständig elektronisch begeben. Unter das eWpG fallen derartige Finanzinstrumente jedoch nicht, da diese eben keine auf den Inhaber lautenden Leistungsversprechen zum Gegenstand haben.

BondGuide: Wie steht es da mit dem Börsenhandel: Wer kann elektronisch Wertpapiere traden, auch privat, an welchen Handelsplätzen und über welche Plattformen? Lenz: Die Voraussetzung für den börslichen Handel ist das so genannte Effektengiro. Werden Zentralregisterwertpapiere auf den Namen einer Wertpapiersammelbank in ein von dieser geführtes zentrales Register eingetragen, so sind diese Wertpapiere automatisch in das Effektengiro des Zentralverwahrers einbezogen. Durch die Einbuchung im Effektengiro ist auch der Börsenhandel problemlos möglich. Zentralregisterwertpapiere, die nicht in das Effektengiro eines Zentralverwahrers einbezogen sind, sind vom Handel an einem Handelsplatz im Sinne der Finanzmarktrichtlinie MiFID ausgeschlossen. Für so genannte Kryptowertpapiere, also

Wertpapiere, die in ein Kryptowertpapierregister eingetragen werden, ist eine Anbindung an das Effektengiro eines Zentralverwahrers hingegen nicht möglich, so dass ein Börsenhandel von Kryptowertpapieren derzeit ausscheidet.

Bond*Guide*: Wie geht es weiter – was sind die Zukunftsperspektiven?

Lenz: Der Wertpapiermarkt, speziell der deutsche, steht erst am Anfang der Entwicklung zur Digitalisierung. Die digitale Technologie ist grundsätzlich auf zahlreiche Assetklassen übertragbar. Die Technik macht sehr kleine Stückelungen möglich. Dadurch werden auch privaten Anlegern Assetklassen offenstehen, die bislang überwiegend institutionellen Investoren vorbehalten waren, z.B. Private Equity Investoren. Die Digitalisierung verspricht eine spannende Entwicklung, die die Kapitalmärkte und die Anlagemöglichkeiten stark verändern wird.

Das Interview führte Falko Bozicevic.

Anzeige -



Ihre Spende hilft!



Dinner for one.



Dinner for all.

Viele haben das ganze Jahr nicht genug zu essen. Kaufen Sie weniger Böller und spenden Sie Saatgut. Helfen Sie Menschen, sich selbst zu ernähren.

brot-fuer-die-welt.de/ernaehrung



LEGAL & RESTRUKTURIERUNG

von Dr. Christian Becker, Partner, und Dr. Lutz Pospiech, Counsel, GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB

Anleiherestrukturierung nach dem StaRUG – eine Wundertüte

Neben einer Restrukturierung von Anleihen nach den Regelungen des Schuldverschreibungsgesetzes (SchVG) kommt bei Unternehmen in der Krise auch eine Anleiherestrukturierung nach dem Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (StaRUG) in Betracht. Besonderes Augenmerk ist hierbei der Bestellung des gemeinsamen Vertreters zu widmen, da dieser im StaRUG-Verfahren zum sogenannten starken gemeinsamen Vertreter erstarkt und die Rechte aller Anleihegläubiger vertritt (§ 19 VI i.V.m. III SchVG).

Anwendbarkeit des StaRUG für eine Anleiherestrukturierung

Das StaRUG findet Anwendung für Unternehmen, denen die Zahlungsunfähigkeit i.S.d. § 18 InsO droht, aber noch nicht eingetreten ist. Drohende Zahlungsunfähigkeit eines Unternehmens i.S.d. § 18 InsO liegt vor, wenn innerhalb eines Prognosezeitraums von in der Regel 24 Monaten mit dem Eintritt einer Zahlungsunfähigkeit zu rechnen ist. Bereits zah-

lungsunfähige oder insolvenzrechtlich überschuldete Unternehmen können die Restrukturierungsregelungen des StaRUG nicht in Anspruch nehmen.

Grundsätzlich gilt, dass für die Annahme einer positiven Fortführungsprognose, die eine insolvenzrechtliche Überschuldung ausschließt, ein Zeitraum von zwölf Monaten zugrunde zu legen ist (§ 19 II Inso). Allerdings hat der Gesetzgeber mit Beschluss des Bundestags vom 20.10.2022 vor dem Hintergrund der aktuellen Krisengefährdung von Unternehmen diesen Prognosezeitraum auf vier Monate verkürzt.

Zudem sind die Regelungen des StaRUG für eine Anleiherestrukturierung nur dann anwendbar, wenn die Forderungen der Anleihegläubiger in der Restrukturierungsanzeige an das Restrukturierungsgericht als zu gestaltende Forderungen in den Entwurf des Restrukturierungsplans einbezogen worden sind (§ 31 StaRUG).

Dr. Christian Becker (li.)
ist Rechtsanwalt und Partner im Münchner
Büro von GÖRG Partnerschaft von
Rechtsanwälten mbB. Er ist Experte für M&ATransaktionen, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht. Zudem ist er auf die Restrukturierung von Unternehmensanleihen spezialisiert.
Dr. Lutz Pospiech,

Dipl.-Kfm., ist Rechtsanwalt und assoziierter Partner bei GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB in München. Er berät schwerpunktmäßig im Aktien- und Kapitalmarktrecht sowie in den Bereichen M&A und Unternehmensanleihen.

Bestellung des gemeinsamen Vertreters für alle Anleihegläubiger

Ein für alle Anleihegläubiger bestellter gemeinsamer Vertreter ist allein berechtigt und verpflichtet, die Rechte der Anleihegläubiger im StaRUG-Restrukturierungsverfahren geltend zu machen (§ 19 VI i.V.m. III SchVG); die Anleihegläubiger sind insoweit ausgeschlossen. Ist ein gemeinsamer Vertreter bereits in den Anleihebedingungen bestellt, so erstarkt dieser automatisch zum sogenannten starken gemeinsamen Vertreter mit den Rechten des § 19 III SchVG. Ist noch kein gemeinsamer Vertreter bestellt, kann dieser entweder wie im Fall der Restrukturierung der ETERNA im Vorfeld der StaRUG-Restrukturierung nach den Regelungen des SchVG oder nachdem eine Restrukturierungsanzeige gemacht wurde nach den Regelungen des StaRUG bestellt werden.

Dabei hat das Restrukturierungsgericht zum Zwecke der Fassung eines Mehrheitsbeschlusses über die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters eine Gläubigerversammlung einzuberufen. Da diese Anleihegläubigerversammlung nach dem Wortlaut des § 19 II 2 SchVG "nach den Vorschriften dieses Gesetzes" einzuberufen ist, gelten nach einhelliger Auffassung für die Einberufung der Anleihegläubigerversammlung die Vorschriften des SchVG.

Nicht geklärt ist allerdings, nach welchen Regelungen eine Anleihegläubigerversammlung im StaRUG-Verfahren abgehalten und mit welchen Mehrhei-

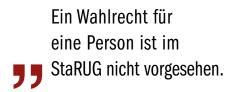
ten der gemeinsame Vertreter gewählt wird. In Betracht kommt hierfür die entsprechende Anwendung der folgenden Regelungen:

- (i) Nach den Regelungen des StaRUG wäre kein Quorum erforderlich, aber eine Mehrheit von 75% der Stimmrechte der jeweiligen Gruppe;
- (ii) nach den Regelungen des SchVG wäre entweder eine einfache Mehrheit oder eine Dreiviertelmehrheit mit oder ohne Quorum von 50% des Nennbetrags der ausstehenden Schuldverschreibungen erforderlich; oder
- (iii) nach den Regelungen der InsO wäre gemäß § 76 InsO lediglich die einfache Mehrheit der anwesenden Stimmrechte ohne ein Quorum erforderlich.

Gegen die Anwendung der StaRUG-Mehrheiten spricht, dass das StaRUG in §§ 24 f. lediglich die Mehrheiten bei der Abstimmung über den Restrukturierungsplan regelt. Ein Wahlrecht für eine Person ist im StaRUG nicht vorgesehen. Jedenfalls bei Publikumsanleihen ist nahezu ausgeschlossen, dass eine Mehrheit von 75% des Nennwerts der ausstehenden Schuldverschreibungen erreicht werden kann. Somit wäre zum einen die Regelung in den §§ 19 VI i.V.m. II SchVG über die Wahl eines gemeinsamen Vertreters nach StaRUG-Anzeige weitgehend sinnentleert. Zudem widerspräche diese Auslegung dem im StaRUG verankerten Gedanken des effet utile, wonach das StaRUG der Schuldnerin gerade wirksame Restrukturierungsmöglichkeiten eröffnen möchte.

Grundsätzlich ist auch denkbar, dass die Mehrheitserfordernisse nach dem SchVG für die Wahl des gemeinsamen Vertreters Anwendung finden. Dafür spricht der in § 19 II 1 SchVG verwendete Begriff des "Mehrheitsbeschlusses", der auch bei den Mehrheitserfordernissen der § 5 II bis V SchVG verwendet wird. Allerdings erscheint es u.E. nicht angebracht, die Mehrheitserfordernisse nach dem SchVG anzuwenden, wenn eine Bestellung eines gemeinsamen Vertreters in den Anleihebedingungen überhaupt nicht vorgesehen ist.

Gerade für diesen Fall erscheint es angemessener, die Regelung des § 76 II InsO anzuwenden. Aus unserer Sicht spricht auch für eine Anwendung der insolvenzrechtlichen Mehrheiten für die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters, dass der BGH im Falle einer Insolvenzeröffnung die insolvenzrechtlichen Regelungen für anwendbar erklärt hat (BGH, Urteil vom 16.11.2017 – IX ZR 260/15).



Demzufolge erscheint es gesetzestechnisch konsequent, auch den Verweis von § 19 VI SchVG auf § 19 I SchVG entsprechend der BGH-Rechtsprechung als einen Verweis in die InsO zu verstehen. Ferner erscheint es auch nur schwer begründbar, für den Fall, dass die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters in den Anleihebedingungen vorgesehen ist, die schuldverschreibungsrechtlichen Mehrheitserfordernisse anzuwenden, und wenn dies nicht vorgesehen ist, die insolvenzrechtlichen Mehrheiten anzuwenden. Somit hat auch das Restrukturierungsgericht Düsseldorf zu Recht die Anleihegläubigerversammlung zur Wahl eines gemeinsamen Vertreters nach den Regelungen der InsO und den Mehrheiten entsprechend § 76 InsO durchgeführt (AG Düsseldorf, Protokoll vom 29.07.2022).



Foto: © hadjanebia – stock.adobe.com

Rechtsmittelregime

Der in einer durch das Restrukturierungsgericht geleiteten Versammlung gefasste Beschluss zur Bestellung eines gemeinsamen Vertreters unterliegt demnach auch nicht der Anfechtung durch die Anleihegläubiger gemäß § 20 SchVG mit der Möglichkeit, die Anleiherestrukturierung nach dem StaRUG zu verzögern oder zu blockieren. Die sofortige Beschwerde gemäß § 66 StaRUG mit dem Erfordernis der Glaubhaftmachung einer Schlechterstellung durch den Restrukturierungsplan passt nicht für die Wahl des gemeinsamen Vertreters. Nach richtiger Ansicht steht dem Anleihegläubiger das Rechtsmittel entsprechend § 78 InsO zu.

> Der gemeinsame Vertreter kann etwaig opponierende Gläubiger über einen sogenannten Cross Class Cram Down überstimmen.

Demnach hebt das Restrukturierungsgericht den Beschluss der Anleihegläubigerversammlung auf, wenn dieser dem gemeinsamen Interesse der Anleihegläubiger widerspricht. Dies erscheint in Bezug auf die Mehrheitswahl eines gemeinsamen Vertreters kaum vorstellbar. Sollte das Restrukturierungsgericht tatsächlich entsprechend § 78 I InsO den Beschluss über die Wahl eines gemeinsamen Vertreters aufheben, steht den Anleihegläubigern hiergegen Rechtsmittel der sofortigen Beschwerde zu. Hierüber wird in der Regel sehr schnell entschieden, sodass rasch Bechtssicherheit erzielt werden kann.

Gestaltungsmöglichkeiten

Da der einmal bestellte gemeinsame Vertreter alle Anleihegläubiger mit verdrängender Wirkung vertritt, ergibt sich hieraus eine Reihe von Gestaltungsmöglichkeiten bezüglich einer Anleiherestrukturierung nach dem StaRUG. So kann der gemeinsame Vertreter mit der einfachen Mehrheit der Stimmen der Anleihegläubiger ohne das Erfordernis eines Quorums nach einer StaRUG-Anzeige gewählt werden. Dies gibt im Hinblick auf den Umgang mit der Gruppe der Anleihegläubiger erhebliche Rechtssicherheit. Zudem kann ein so gewählter gemeinsamer Vertreter erforderlichenfalls etwaig opponierende Gläubiger einer anderen Gruppe nach den Regelungen des § 26 StaRUG über einen sogenannten Cross Class Cram Down überstimmen und dem Restrukturierungsplan zur Wirksamkeit verhelfen.

Fazit

Die Wahl des gemeinsamen Vertreters ist der Schlüssel zum Umgang mit der Gruppe der Anleihegläubiger im StaRUG-Verfahren. Dessen Wahl kann im StaRUG-Verfahren mit der einfachen Mehrheit der präsenten Anleihegläubiger erfolgen. Wenn der gemeinsame Vertreter den von der Schuldnerin vorgelegten Restrukturierungsplan unterstützt, erhöht dies seine Umsetzungswahrscheinlichkeit ganz erheblich.



Foto: © Alexander Limbach – stock.adobe.com



EQS Integrity Line - Das meistgenutzte Hinweisgebersystem in Europa

EQS Integrity Line ist eine sichere und anonyme Whistleblowing-Software, die es Ihren Mitarbeitenden ermöglicht, auf Missstände wie Korruption, Amtsmissbrauch oder Diskriminierung intern aufmerksam zu machen, bevor Beschwerden an die Öffentlichkeit gelangen und im Ernstfall neben Reputationsschäden auch finanzielle Einbußen nach sich ziehen. Der Schutz des Hinweisgebenden bleibt durch den verschlüsselten Meldekanal vollständig gewahrt.



Schützen Sie Ihre Mitarbeitenden und Ihr Unternehmen.

Mehr Informationen finden Sie unter:

www.integrityline.com



www.eqs.com

LEGAL & RESTRUKTURIERUNG

von Dr. Mirko Sickinger, LL.M., RA und Partner, und Nana Krähling, RA und Associate, Heuking Kühn Lüer Wojtek

Begebung elektronischer Inhaberschuldverschreibungen durch ausländische Emittenten nach dem deutschen eWpG

Einhergehend mit dem Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren ("eWpG") kommt nun auch in Deutschland die Digitalisierung des Finanzsektors in Bewegung.

Die Frage, ob eine Begebung von elektronischen Inhaberschuldverschreibungen nach deutschem Recht möglich ist, ist auch für ausländische Emittenten zu bejahen. Die Etablierung eines Rechtsrahmens für elektronische Inhaberschuldverschreibungen eröffnet somit auch ausländischen Emittenten die Möglichkeit, digitale Wertpapiere zu begeben und damit die Ausgabe von Inhaberschuldverschreibungen effizienter und vor allen Dingen kostengünstiger zu gestalten.

Für die Frage, ob es auch einem ausländischen Emittenten möglich ist, elektronische Wertpapiere nach dem am 10. Juni 2021 in Kraft getretenen eWpG zu begeben, muss zunächst unterschieden werden zwischen dem anwendbaren Recht des sogenannten Wertpapierrechtsstatuts, das neben der Entstehung und dem Inhalt des elektronisch zu begebenden Rechts auch die Zulässigkeit der elektronischen Begebung des Rechts umfasst, und dem sogenannten Wertpapiersachstatut, das sich auf die Rechte an einem (elektronischen) Wertpapier bezieht, einschließlich der Verfügungen wie die Übertragung, Änderung oder Aufhebung von Rechten an dem (elektronischen) Wertpapier. Kurz gesagt unterscheidet man zwischen dem "Recht aus dem Papier" und dem "Recht an dem Papier". Für elektronische Wertpapiere nach dem eWpG bedeutet dies Folgendes:



Der aktuell wohl herrschenden Ansicht folgend richtet sich das Wertpapier-rechtsstatut ("Recht aus dem Papier") nach der Verordnung Nr. 593/2008 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Juni 2008 ("Rom I VO"), da es sich bei elektronischen Inhaberschuldverschreibungen um vertragliche Schuldverhältnisse in Zivil- und Handelssachen handelt und kein Ausschlusstatbestand der Rom I VO zur Anwendung kommt.

Unter Anwendung der Rom I VO besteht die Möglichkeit, eine Rechtswahl nach Art. 3 Rom I VO zu treffen und für das deutsche Recht, unabhängig von der objektiven Anknüpfungsnorm nach Art. 4 Rom I VO, zu optieren. Insbesondere kann diese Rechtswahl aufgrund von Art. 6 Abs. 4 lit. d Rom I VO uneingeschränkt, auch bei Beteiligung von Verbrauchern, getroffen werden.

Ein französischer Emittent könnte also z.B., bei entsprechender Rechtswahl, eine elektronische Inhaberschuldverschreibung nach deutschem Recht begeben, unabhängig davon, ob die Inhaberschuldverschreibung auch an Verbraucher begeben wird.





Dr. Mirko Sickinger, LL.M. (Columbia University), ist Rechtsanwalt und Partner bei Heuking Kühn Lüer Wojtek in Köln. Seine Expertise umfasst Gesellschaftsrecht / M&A, Kapitalmarktrecht sowie Banking & Finance. Schwerpunktmäßig berät er im Aktienrecht, bei Compliance- sowie Corporate-Finance-Fragen und begleitet zudem mit seiner Fachexpertise Börsengänge und M&A-Transaktionen.

Nana Krähling, Associate, ist Rechtsanwältin im Kölner Büro von Heuking Kühn Lüer Wojtek. Sie berät schwerpunktmäßig im Gesellschafts-, Aktien- sowie Kapitalmarktrecht.

Wertpapiersachstatut

Hinsichtlich des Wertpapiersachstatuts, das die Frage der Übertragung, Änderung oder Aufhebung von Rechten regelt ("Recht an dem Papier"), bestehen durch die Einführung des § 32 eWpG nun insgesamt drei Kollisionsnormen, die es voneinander abzugrenzen gilt.

Zum einen besteht mit § 17a des Gesetzes über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz; DepotG) eine spezielle Kollisionsnorm für Wertpapiere. Zum anderen wurde mit § 32 eWpG im eWpG selbst eine Kollisionsnorm geschaffen.

Eindeutig ist, dass diese beiden Kollisionsnormen die allgemeinere Regelung aus dem Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuch (EGBGB), die sich allgemein auf das Recht an einer Sache bezieht, aufgrund der speziellen Regelungsgehalte verdrängen.

Das Verhältnis der verbleibenden in Betracht kommenden Normen ergibt sich aus § 32 Abs. 1 eWpG selbst, wonach diese Anwendung finden, soweit nicht die Kollisionsnorm des DepotG einschlägig ist. § 17a DepotG umfasst durch kürzliche Neuerungen nunmehr auch

Verfügungen von elektronisch begebenen Wertpapieren in Sammeleintragung, d.h. Wertpapieren, bei denen als Inhaber ein Intermediär quasi als Treuhänder für die einzelnen Berechtigten eingetragen ist.

Nicht erfasst werden nach der aktuell vorherrschenden Meinung jedoch elektronische Wertpapiere in Einzeleintragung, d.h. Wertpapiere, bei denen nicht ein Intermediär, sondern die jeweiligen Berechtigten als Inhaber eingetragen sind, sodass das anwendbare Recht dafür nach § 32 eWpG zu bestimmen ist.

Im Ergebnis und in der Praxis werden sich an dieser Stelle jedoch in der Regel keine Schwierigkeiten ergeben, da sowohl nach § 17a DepotG als auch nach § 32 eWpG jeweils das Recht des Staates Anwendung finden soll, unter dessen Aufsicht diejenige registerführende Stelle steht, in deren elektronischen Wertpapierregister das Wertpapier eingetragen ist. Es erfolgt demnach eine akzessorische Anknüpfung an die Aufsichtszuständigkeit.

Ergebnis ist daher in jedem Fall, dass sich bei einer z.B. von einem französischen Emittenten begebenen elektronischen Inhaberschuldverschreibung die Übertragung dann nach deutschem Recht richtet, wenn die Inhaberschuldverschreibung in Deutschland in das bei der Clearstream Banking AG geführte Zentralwertpapierregister oder in einem Kryptowertpapierregister eingetragen ist, dessen Aufsicht der deutschen Ba-Fin unterliegt.

Fazit

Letztendlich ist durch die Einführung des eWpG trotz noch klärungsbedürftiger Einzelfragen die attraktive Möglichkeit auch für ausländische Emittenten geschaffen worden, Inhaberschuldverschreibungen als elektronisches Wertpapier nach deutschem Recht zu begeben. Auch wenn der Anwendungsbereich des eWpG (bisher) noch eng ist und insbesondere keine Aktien umfasst, zeigen erste Erfahrungen in der Praxis bereits, dass eine Nachfrage vonseiten ausländischer Emittenten besteht.

Es bleibt weiter abzuwarten, ob der Schritt des Gesetzgebers zu einer nachhaltigen Steigerung der Attraktivität des deutschen Finanzmarkts beitragen wird.

imug rating

WIR

BEWERTEN

NACHHALTIGKEIT.

ESG-RATINGS / GUTACHTEN / ANALYSEN / BERATUNG

WWW.imug-rating.de

LEGAL & RESTRUKTURIERUNG

von Ingo Wegerich, Rechtsanwalt und Partner, Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, und Präsident, Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V.

Der EU Listing Act

Über den aktuellen Verordnungsvorschlag zur Änderung u.a. der Prospekt- und Marktmissbrauchsverordnung, der für Unternehmen die öffentlichen Kapitalmärkte in der Union attraktiver gestalten und für KMU den Zugang zu Kapital erleichtern soll

Am 7. Dezember hat die Europäische Kommission nun endlich den lange erwarteten Gesetzgebungsvorschlag zum sogenannten "EU Listing Act' veröffentlicht. Diesem Gesetzgebungsvorschlag war vor rund einem Jahr, vom 19. November 2021 bis zum 25. Februar 2022, eine öffentliche Konsultation der Kommission vorausgegangen, in der Interessenvertreter die Möglichkeit hatten, Stellungnahmen abzugeben.

Erklärtes Ziel dieser Initiative ist es, die Attraktivität der europäischen Kapitalmärkte zu erhöhen. Insbesondere KMUs sollen zum Kapitalmarkt leichteren Zugang erhalten.

Insgesamt erhielt die Kommission auf ihre Konsultation 108 Stellungnahmen aus 22 EU-Mitgliedsstaaten, den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich und der Schweiz. Auch der Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V. reichte eine Stellungnahme ein. Das Ergebnis der Stellungnahmen ist ein wirklich schlechtes Zeugnis für die gegenwärtige Rechtslage.



Die überwiegende Mehrheit der Befragten (72%) vertrat die Auffassung, dass übermäßige Kosten im Zusammenhang mit regulatorischen Anforderungen in der IPO- und Post-IPO-Phase wichtige oder sogar sehr wichtige Ursachen für die mangelnde Attraktivität der EU-Börsenmärkte seien.

Die Mehrheit der Befragten (52 bzw. 57%) vertrat zudem die Auffassung, dass sowohl die Vorschriften für die Börsennotierung als auch die für die Zeit nach der

Börsennotierung zu einer Belastung, die in keinem Verhältnis zu den Zielen des Anlegerschutzes stehe, führen würden.

Die meisten Befragten (59%) vertraten die Ansicht, dass der Standardprospekt in seiner derzeitigen Form kein angemessenes Gleichgewicht zwischen wirksamem Anlegerschutz und verhältnismäßigem Verwaltungsaufwand herstelle und von daher erheblich vereinfacht werden müsse. Dieselbe Ansicht vertraten 44% der Befragten auch in Bezug auf den EU-Wachstumsprospekt.

Auch die Aufsicht bekam ein schlechtes Zeugnis; so gaben die meisten Befragten (54%) an, dass ihrer Meinung nach die Bewertungsstandards der nationalen Aufsichtsbehörden im Prospektprüfungsverfahren (Kriterien: Vollständigkeit, Verständlichkeit und Kohärenz) nicht einheitlich seien.

Ergebnis der Stellungnahmen - Feedback zur Marktmissbrauchsverordnung (MAR)

Insgesamt empfanden die Befragten die meisten Aspekte der derzeitigen MAR-Regelungen als belastend. Am aufwändigsten wurden die Anforderungen im Zusammenhang mit dem Begriff Insi-



Ingo Wegerich

ist Rechtsanwalt und Partner der Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH sowie Präsident des Interessenverbands kapitalmarktorientierter KMU e.V. der-Information (64% für aufwändig oder sehr aufwändig) und die Bedingungen für den Aufschub der Offenlegung (70% für aufwändig oder sehr aufwändig) angesehen. Schließlich gaben die meisten Befragten (51%) an, dass die derzeitige Sanktionsregelung im Rahmen der MAR nicht in einem angemessenen Verhältnis zu dem mit den Rechtsvorschriften angestrebten Ziel stehe.

Der nun veröffentlichte Gesetzgebungsvorschlag sieht eine Reihe von Erleichterungen vor – aus Platzgründen können wir nur auf einzelne Änderungen eingehen:

Vorgeschlagene Änderungen oder Erleichterungen – ein erster Überblick

Prospektverordnung

- Erweiterung der nationalen Ausnahme von der Prospektpflicht

Der optionale Schwellenwert für nationale Ausnahmen von der Prospektpflicht von bis zu 8 Mio. EUR soll auf bis zu (weniger als) 12 Mio. EUR ausgeweitet werden; dieser Schwellenwert soll nun nicht mehr nur optional, sondern verbindlich für alle Mitgliedsstaaten gelten – diese können jedoch nationale Offenlegungsverpflichtungen unterhalb des Schwellenwertes vorsehen.

- Erweiterung der Ausnahmen von der Prospektpflicht bei Zulassung von Wertpapieren an einem geregelten Markt, die mit bereits zum Handel am selben geregelten Markt zugelassenen Wertpapieren fungibel sind

Diese Ausnahme, die bisher Prospektfreiheit bis zu einer Schwelle von 20% vorsah, soll nunmehr auf bis zu (weniger als) 40% erweitert werden und soll zukünftig neben der Zulassung auch für das öffentliche Angebot von Wertpapieren gelten und zudem auch für Wertpapiere, die an einen KMU-Wachstumsmarkt gehandelt werden. Ferner wird eine weitere Ausnahme von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts eingeführt: Ein Angebot von Wertpapieren, die fungibel mit Wertpapieren sind, die seit mindestens 18 Monaten an einem geregelten Markt zugelassen oder an einem EU-Wachstumsmarkt gehandelt werden, ist unter bestimmten Umständen prospektfrei möglich, wenn statt eines Prospektes ein Zusammenfassungs-Dokument mit den notwendigen Informationen, das nicht länger als 10 A-4 Seiten lang sein darf, hinterlegt und veröffentlicht wird.

- Standardprospekt

Der Vorschlag soll den Umfang der Offenlegung für den künftigen Standardprospekt an den Umfang der Offenlegung für den aktuellen EU-Wachstumsprospekt angleichen; es wird eine feste Reihenfolge der darzustellenden Informationen eingeführt; zudem wird die Aufnahme von Informationen mittels Verweises verbindlich vorgeschrieben; für Aktien oder andere übertragbare Wertpapiere vergleichbar mit Anteilen an einem Unternehmen soll die maximale Länge des Dokumentes 300 A-4-Seiten nicht überschreiten (Zusammenfassung, Aufnahme von Informationen mittels Verweises und zusätzliche Informationen bei komplexer Finanzgeschichte nicht mitgerechnet).

- EU-Wachstumsprospekt wird zum EU-Wachstums-Emissionsdokument

Die Offenlegungsanforderungen dieses neuen Dokuments sollen unterhalb des EU-Wachstumsprospekts liegen; vom Umfang der Offenlegung soll dieses Dokument auf einem Umfang aufbauen, der derzeit für den EU-Wiederaufbauprospekt und bestehende Zulassungsdokumente für KMU-Wachstumsmärkte vorgesehen ist; für Aktien oder andere übertragbare Wertpapiere vergleichbar mit Anteilen an einem Unternehmen soll die maximale Länge des Dokumentes 75 A-4-Seiten nicht überschreiten.



Foto: © Ralphs_Fotos – pixabay.com

- Das vereinfachte Prospektformat für Sekundäremissionen wird ersetzt durch ein noch weiter vereinfachtes Prospektformat, den EU-Folgeprospekt (EU Follow-on prospectus)

Dieser EU-Folgeprospekt soll sich dabei von seinem Umfang her am kurzen Format des EU-Wiederaufbauprospekts und dem verkürzten Prüfungszeitraum orientieren; für Aktien oder andere übertragbare Wertpapiere vergleichbar mit Anteilen an einem Unternehmen soll die maximale Länge des Dokumentes 50 A-4-Seiten nicht überschreiten.

- Weitere Änderungen

Interessant ist insbesondere auch, dass vorgesehen ist, dass der Kommission die Befugnis übertragen wird, delegierte Rechtsakte zu erlassen, um die Kriterien für die Prüfung der Prospekte, insbesondere die Vollständigkeit, Verständlichkeit und Kohärenz der darin enthaltenen Informationen, sowie die Verfahren für die Billigung der Prospekte festzulegen. Auch soll hier u.a. ein maximaler Zeitrahmen festgelegt werden, innerhalb dessen die zuständige Aufsichtsbehörde über die Billigung des Prospekts zu entscheiden hat.

Weiter neu ist, dass zukünftig auch in den Prospekten Abschnitte zu den Kriterien aus den Bereichen Umwelt, Soziales und verantwortungsvolle Unternehmensführung (ESG) Berücksichtigung finden sollen.

Marktmissbrauchsverordnung

- Insiderinformation

Um mehr Rechtssicherheit bei dem Begriff der Insiderinformation zu gewährleisten, will der Vorschlag zunächst der Kommission die Befugnis übertragen, einen delegierten Rechtsakt zu erlassen, um eine nicht erschöpfende Liste relevanter Insiderinformationen zusammen mit der Angabe (für jede Information) des Zeitpunkts zu erstellen, zu dem die Offenlegung erfolgen soll.

Für gestreckte Sachverhalte sieht der Vorschlag vor, dass die Pflicht zur unverzüglichen Veröffentlichung einer Insiderinformation künftig nicht mehr für Zwischenschritte gelten soll. Emittenten sollen lediglich verpflichtet sein, das Ergebnis des gestreckten Sachverhalts zu veröffentlichen. Dagegen wird die Definition der Insiderinformation selbst nicht geändert. Dies hat zur Folge, dass das Verbot von Insidergeschäften auch durch Zwischenschrit-

tinsiderinformationen ausgelöst wird und lediglich die Veröffentlichungspflicht entfällt.

- Permanente Insiderliste

Der Vorschlag sieht vor, dass künftig alle Emittenten - und nicht wie derzeit nur die an KMU-Wachstumsmärkten gelisteten Unternehmen - nur noch eine weniger aufwändige Liste permanenter Insider zu erstellen und zu führen haben. Gleichzeitig erlaubt der Vorschlag den Mitgliedstaaten, für Emittenten, deren Wertpapiere mindestens in den letzten fünf Jahren zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen waren, eine Ausnahme zu machen und die Erstellung und Führung eines "vollständigen Insiderverzeichnisses' zu verlangen, wenn dies aus Gründen der Marktintegrität gerechtfertigt ist.

- Aufschub der Veröffentlichung von Insiderinformationen

Der Zeitpunkt der Mitteilung der Verzögerung an die Aufsichtsbehörde soll zukünftig auf den Zeitpunkt unmittelbar nach der Entscheidung des Emittenten über die Verzögerung der Offenlegung vorverlegt werden (statt auf den Zeitpunkt unmittelbar nach der Offenlegung der Informationen).



- Eigengeschäfte von Führungskräften

Der Vorschlag sieht vor, dass der Schwellenwert hier grundsätzlich 20.000 EUR betragen soll und von den nationalen Aufsichtsbehörden auf 50.000 Euro EUR erhöht werden kann.

Verwaltungsrechtliche Sanktionen für Verstöße

Der Vorschlag sieht vor, dass bei Verstößen gegen die Veröffentlichung von Insiderinformationen die Geldstrafen standardmäßig als Prozentsatz des gesamten Jahresumsatzes des Emittenten berechnet werden. Die zuständigen Behörden können jedoch in Ausnahmefällen und nur dann, wenn es unmöglich wäre, alle Umstände eines Verstoßes zu berücksichtigen, Sanktionen auf der Grundlage absoluter Beträge berechnen. Für diese Fälle sieht der Vorschlag niedrigere absolute Beträge für die Strafen für KMU vor.

Fazit

Der Vorschlag der EU-Kommission für einen "EU Listing Act" ist zunächst positiv zu sehen und **geht in die richtige Richtung.** Viele Forderungen des Interessenverbandes kapitalmarktorientierter KMU e.V. sind aufgegriffen worden.

Bemerkenswert ist, dass die Kommission auf den ersten Blick etwas **Abstand zu nehmen scheint von dem rechtlichen Konstrukt des KMU-Wachstumsmarktes**, das von ihr lange Zeit sehr umworben wurde. Eingeführte Erleichterungen für KMUs wurden verknüpft mit einem Listing an einem KMU-Wachstumsmarkt. In der Praxis hatte sich dieses Konstrukt jedoch nicht durchgesetzt, so dass unser Interessenverband stets gefordert hatte, bei Erleichterungen für KMUs an den KMU-Begriff selbst anzuknüpfen.

Zu begrüßen sind die **Erleichterungen** im **Prospektrecht.** Unser Interessenverband hatte bei der nationalen Ausnahme von der Prospektpflicht gar einen Schwellenwert von 15 Mio. EUR gefordert.



Foto: © Talaj – stock.adobe.com

Erstmals wird nun auch ein Prospekt nicht mehr als Prospekt bezeichnet, sondern als **EU-Wachstums-Emissionsdokument.** Der Umfang der Dokumente ist aber immer noch viel zu lang. Da per Verweis einbezogene Dokumente nicht mitgerechnet werden, wird auch dieses Emissionsdokument für KMUs bei weit über 100 Seiten liegen. Das ist eindeutig zu viel.

Sehr zu begrüßen ist das Bemühen der Kommission zu einer einheitlicheren Prüfungspraxis der Aufsichtsbehörden zu gelangen. Hier ist zunächst der Erlass des delegierten Rechtsaktes abzuwarten.

Es bleibt auch abzuwarten, welchen Aufwand die Aufnahme von Abschnitten zu den Kriterien aus den Bereichen Umwelt, Soziales und verantwortungsvolle Unternehmensführung (ESG) tatsächlich für die Emittenten mit sich bringt.

Bei der Erhöhung des Schwellenwertes für Eigengeschäfte von Füh-

rungskräften konnte sich unser Interessenverband ebenso mit seinen Forderungen durchsetzen wie auch bei dem Anknüpfen der verwaltungsrechtlichen Sanktionen an die Höhe des Jahresumsatzes.

Sehr zu begrüßen ist auch das Bemühen der Kommission, mehr Rechtssicherheit bei dem Begriff der Insiderinformation zu gewährleisten. Hier ist zunächst der Erlass des delegierten Rechtsaktes abzuwarten.

Nächste Schritte

Zu diesem Vorschlag der Europäischen Kommission können Marktteilnehmer noch einmal acht Wochen lang Stellung nehmen. Die Frist zur Stellungnahme beginnt, sobald der Kommissionsvorschlag in alle EU-Amtssprachen übersetzt worden ist. Auch der Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V. wird sich noch einmal zum Kommissionsvorschlag äußern.

INVESTMENT - GREEN & SUSTAINABLE FINANCE

von Thomas Schoy, Mitinhaber und Geschäftsführer, Unternehmensgruppe Privates Institut

Schattenwurf auf die erneuerbaren Energien

Die Bundesregierung blockiert durch die geplante Übergewinnbesteuerung die Zukunft der erneuerbaren Energien nachhaltig

Momentan dreht sich die Politik in Bezug auf die zukünftige Energiewirtschaft scheinbar im Kreis. Während die einen eine Reduktion des Marktwertes an der Strombörse fordern, befürchten die anderen, dass dies sehr wahrscheinlich zu einem höheren Gasverbrauch in Deutschland führt.

Solch ein gestiegener Verbrauch erweist sich in der aktuellen Lage jedoch selbstverständlich nicht als sinnvoll, wie andere Länder schon bewiesen haben. Politische Verantwortliche sind daher in diesem Zusammenhang der Meinung, dass der Gas- und Strompreis weiter relativ hoch bleiben sollte, statt diesen nachhal-

Foto: © Elias Sch. – pixabay.com

tig zu senken. Dafür wollen sie Verbraucherinnen und Verbraucher durch mehrere Finanzspritzen in diesem und im nächsten Jahr bei den Kosten entlasten.

Um einen Teil dieser sogenannten "Strompreisbremse" zu finanzieren, möchte die Bundesregierung jedoch unter anderem die an der Strombörse entstandenen "Zufallsgewinne" von Unternehmen nutzen. Damit gefährden sie jedoch die Zukunft der hiesigen erneuerbaren Energien.

Bestehende Mechanismen führen zur aktuellen Lage

Aktuell sieht der Plan vor, diese ,Zufallsgewinne' rückwirkend zum 01. September 2022 zu besteuern. Dabei trifft dieses geplante Vorgehen jedoch vor allem die Produzenten von Ökostrom, wie beispielsweise Photovoltaik oder Windenergie, die in der letzten Zeit von den hohen Börsenpreisen profitieren konnten. Diese steigenden Kosten entstehen jedoch nur aufgrund des schon lange bestehenden Preisbildungsmechanismus am Markt. Hierbei gibt das teuerste produzierende Kraftwerk den derzeitigen Strompreis vor. Im Moment sorgen also vor allem die hiesigen Gaskraftwerke mit ihren anhaltend steigenden Rohstoffkosten für die hohen Gewinne, aus denen besonders die erneuerbaren Energien in der letzten Zeit ihren Nutzen ziehen konnten.



Thomas Schoy
ist Mitinhaber und Geschäftsführer der
Unternehmensgruppe Privates Institut

Photovoltaikunternehmen planen mit diesen erhöhten Einnahmen jedoch unter anderem die nächsten Investitionen in den Ausbau der erneuerbaren Energien sowie in mögliche Speichertechnologien. Diese benötigt die Branche in der Zukunft dringend. Nur so kann die Energiewende weitergehen und Deutschland einer grüneren Zukunft ohne die Fossilen entgegenblicken.

Andere Lösungen für die Situation?

Die Europäische Union schreibt mit ihrer im September neu verabschiedeten Verordnung jedoch gewissermaßen vor, dass eine solche Abschöpfung innerhalb der Mitgliedsstaaten stattfinden soll. Wie die einzelnen Mitgliedsstaaten dies bei sich genau umsetzen, bleibt ihnen dabei selbst überlassen. Solch ein

Vorgehen passt jedoch schlecht zu den eigentlichen Erneuerbare-Energie-Zielen der Bunderegierung.

Im Vergleich zum Gesamtverbrauch ist der Gasbedarf für die Stromproduktion aber recht gering und daher löst diese geplante Abschöpfung nicht die eigentliche Knappheit. Auch ohne einen solchen planwirtschaftlichen Eingriff in den Markt können Unternehmen oder Privathaushalte also Hilfe erhalten. Beispielsweise wäre in diesem Zusammenhang eine Gasumlage auf den Stromverbrauch wie die vergangene EEG-Umlage zur Stützung der stromproduzierenden Gasmenge möglich.

Behinderung neuer Zukunftsinvestitionen

Es braucht auf jeden Fall dringend Kapital und barrierefreie Genehmigungsverfahren für Projekte im Bereich der erneuerbaren Energien sowie für die Entwicklung neuer Technologien im Bereich der Energiespeicherung. Nur so kann sich Deutschland in der Zukunft unabhängig von fossilen Energieträgern aus dem Ausland machen.

Der aktuelle Ansatz der Bundesregierung zur Abschöpfung der "Zufallsgewinne" bewirkt jedoch das absolute Gegenteil für die Energiebranche. Investoren und Banken frieren in der derzeitigen Lage sogar Gelder ein. Grundstückseigentümerinnen beziehungsweise -eigentümer oder auch lokale Gemeinden wollen lieber abwarten und schieben neue mögliche Projekte auf.

Seitdem aufgrund der hohen Füllstände die Einspeicherung von Gas keine Priorität mehr hat und die perspektivische Versorgung sich jedoch wieder verbessert haben, kam es zu einer deutlich abnehmenden Spekulation am Gasmarkt,
was zu sinkenden Gas- beziehungsweise Strompreisen führt. Aktuell existiert
somit keine Möglichkeit zu Gewinnabschöpfung. Trotzdem kostete die Diskussion rund um das Thema schon
mehrere Milliarden an Investitionen sowie die Wiederbelebung der europäischen PV-Modulproduktion.

Währenddessen werden neue LNG-Terminals für Flüssiggas einfach so durchgewunken. Damit ist die Bundesregierung auf dem besten Weg, den Investitionsstandort Deutschland und ebenso die angebliche Vorreiterrolle in Sachen Energiewende komplett an die Wand zu fahren.

Weitere Informationen finden Sie unter www.privates-institut.com

Anzeige

Musterschüler war gestern Heute gibt's das Musterdepot **BOND** GUIDE stark in Anleihen & Co. 7,3% oden II _ 📕 \ BeA Joh. Fr. Behrens Anleihe 6,3% (Laufzeit) 5.8% VST Build (2019) 3,3% 3,3% +41, 3,3% +18 www.bondguide.de 5.675 3.6% Foto: © bg-pictures - stock.adobe.com 17.5% 27.375

INVESTMENT - GREEN & SUSTAINABLE FINANCE

Interview mit Michael Diegelmann, GEM-Mitbegründer

GEM Global ESG Monitor: "Kennzahlen sind wichtig, reichen aber alleine nicht aus"

In seinem Bericht 2022 beleuchtet der Global ESG Monitor (GEM) die Umwelt-, Sozial- und Governance-Berichterstattung von 350 der wichtigsten Unternehmen weltweit. Für die Details sprach BondGuide mit GEM-Mitbegründer Michael Diegelmann.

Bond*Guide*: Herr Diegelmann, zunächst: Was ist der Global ESG Monitor und wer steht dahinter?

Diegelmann: Der Global ESG Monitor ist eine global angelegt Studie, welche die Transparenz in der nichtfinanziellen Berichterstattung von Unternehmen im Detail unter die Lupe nimmt. Die eigens dafür entwickelte Methodik basiert auf den einschlägigen Leitlinien wie z.B. der Global Reporting Initiative, GRI, oder der ISO-Norm 26000 und wurde von Investoren und Nachhaltigkeitsexperten überprüft. Der GEM wurde von dem ESG-und IR-Beratungsunternehmen cometis

Michael Diegelmann ist GEM-Mitbegründer.

AG sowie dem Marktforschungsunternehmen KOHORTEN initiiert und ist ein
Gemeinschaftsprojekt in Zusammenarbeit mit sechs weiteren Kommunikationsberatungen aus Australien, Asien,
den USA und Europa. Ziel ist es, Benchmarks im ESG Reporting zu definieren
und bereitzustellen, um auf dieser Basis
Unternehmen zu helfen, ihr eigenes
Nachhaltigkeitsreporting zu optimieren
oder von Anfang an richtig zu planen.

BondGuide: Was sind die sogenannten "KeyFindings" in Ihren eigenen Worten? Diegelmann: Zunächst zeigt der GEM, dass die Transparenz in der Nachhaltigkeitsberichterstattung weltweit variiert. In den größten börsennotierten Unternehmen in Europa – die DAX-Unternehmen eingeschlossen – ist der Grad an Transparenz im internationalen Vergleich hoch. Unternehmen aus Asien, Australien und Nordamerika hinken noch hinterher. Zufriedenstellend ist der Status-quo allerdings auch bei uns noch lange nicht.

BondGuide: Wo hakt es denn?

Diegelmann: Die Wesentlichkeitsanalysen, die die Grundlage für ESG-Reporting, aber auch die Strategiesetzung hinsichtlich ESG bilden, sind größtenteils noch unsauber, die getroffenen

Aussagen dadurch fraglich. Das zeigt sich unter anderem darin, dass die DAX-Unternehmen bei ihren Zielsetzungen besser – heißt: konkreter – werden müssen. Auf internationaler Ebene wurde zudem deutlich, dass die angegebenen CO2-Emissionen kaum zu vergleichen sind. Hier nennen nur wenige Unternehmen die Berechnungsgrundlage und

In den größten börsennotierten Unternehmen in Europa – die DAX-Unternehmen eingeschlossen – ist der Grad an Transparenz im internationalen Vergleich hoch.

"

stützen ihre Angaben nicht auf international anerkannte Formeln. Die Mehrheit ist mit der Ermittlung der Scope-3-Emissionen schlicht überfordert, sodass diese mitunter überhaupt nicht angegeben werden. Auffällig ist auch, dass viele Berichte auf Rahmenwerke wie die Global Reporting Initiative, GRI, rekurrieren, die Vorgaben aber nur zu einem geringen

Transparency Ranking - Top 10 of global sample*

Rank	Company	Index	GEM ASSAY TM SCORE (of 100)
1	Enel SpA	EUROSTOXX	90
2	Iberdrola SA	EUROSTOXX	87
3	CRH PLC	EUROSTOXX	84
	Vonovia SE	EUROSTOXX	84
5	Industria de Diseno Textil SA	EUROSTOXX	81
6	Deutsche Post AG	EUROSTOXX	80
7	TotalEnergies SE	EUROSTOXX	78
8	Anta Sports Products Ltd	S&P 50 (Asia)	77
	Banco Santander SA	EUROSTOXX	77
	Fubon Financial Holding	S&P 50 (Asia)	77
	Schneider Electric SE	EUROSTOXX	77
	Tencent Holdings Limited	S&P 50 (Asia)	77

Foto: © GEM ESG Monitor 2022

Grad vollständig erfüllt werden. Eine Erkenntnis, die mich persönlich traurig stimmt: Von den größten Unternehmen in Europa, Nordamerika, Asien und Australienäußert sich fast die Hälfte nicht zum Risiko von Kinder- oder Zwangsarbeit – und fast zwei Drittel nennen keine Strategien oder Maßnahmen, wie sie Kinder- oder Zwangsarbeit verhindern.

BondGuide: Welches Ergebnis hat Sie persönlich am meisten überrascht? – positiv nach oben u/o auch negativ nach unten.

Diegelmann: Positiv überrascht hat mich das verhältnismäßig gute Abschneiden asiatischer Unternehmen. Im Schnitt erzielten die im S&P 50 Asia notierten Unternehmen 56 von 100 Punkten und liegen damit vor den nordamerikanischen S&P 50 USA und australischen ASX-Unternehmen mit jeweils 53 von 100 Punkten. Dieser Umstand stimmt mich zuversichtlich, denn er zeigt auch, dass ESG ein globales Thema ist und sich Unternehmen und Investoren weltweit der Bedeutung verantwortungsvollem Handelns bewusst werden. Negativ ist mir aufgefallen, dass viele Berichte nur nach dem Prinzip ,Tick in the Box' aufgebaut sind. Kennzahlen zu nennen ist wichtig, reicht aber alleine nicht aus. Der Kontext, in dem das Unternehmen operiert, und die Beziehungen, in denen es mit all seinen Stakeholdern steht, sind ebenso entscheidend. Hier lässt die Mehrheit noch viel zu wünschen übrig.

Bond*Guide*: Haben Sie auch Anleiheemittenten untersucht und was war hier zu finden?

Diegelmann: Fast alle der untersuchten Großunternehmen haben auch Anleihen emittiert. Für das ESG-Reporting macht das jedoch keinen Unterschied, denn idealerweise richtet es sich an alle Stakeholder und nicht nur an Investoren. Gleichzeitig verändern sich aber auch die Anlagekriterien der Assetmanager, die in Anleihen investieren. Dort nimmt der Durst nach ESG-Daten garantiert zu. Deshalb werden auch Unternehmen, die ausschließlich eine Anleihe emittiert haben, ihr Reporting auf- bzw. ausbauen müssen. Dies ist vor allem im Mittelstand ein Riesenthema, da

hier die erforderlichen personellen Ressourcen rar gesät sind und viele mittelständische Unternehmen bislang nicht direkt von regulatorischen Vorgaben betroffen waren. Das wird sich in den nächsten Jahren allerdings dramatisch ändern!

Bond*Guide*: Vorgaben von Seiten der Regulierung gibt es doch schon.

Diegelmann: Ja, auch bereits geltende Vorgaben bekommen mittelständische Unternehmen indirekt schon zu spüren. Zum einen von Anlegerseite insofern, als dass Anbieter von Finanzprodukten über die Nachhaltigkeitsperformance eben dieser Produkte berichten müssen. Fehlen hier die Daten der Emittenten, fliegen diese aus den Portfolios heraus. Zum anderen von Seiten der größeren Geschäftspartner: So muss ein großer Automobilhersteller schon heute über die Nachhaltigkeit in seiner Zulieferkette berichten. um ein gutes Nachhaltigkeitsrating zu bekommen. Wenn ein mittelständischer Zulieferer hier keine Daten liefern kann, läuft er Gefahr, durch einen Wettbewerber ersetzt zu werden, der dazu in der Lage ist.

BondGuide: Gibt es denn Unterschiede zwischen Aktien- und Anleiheemittenten in Ihrer Berichterstattung bzw. worauf Sie achten müssen?

Diegelmann: Wir beobachten seit langem, dass gerade mittelständische Unternehmen, die "nur" eine Anleihe draußen ha-

Sample of companies (abs.) of GEM 2022 by index affiliation

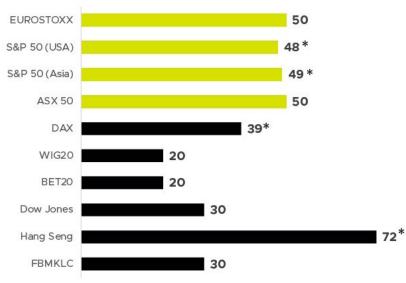


Foto: © GEM ESG Monitor 2022

ben oder damit liebäugeln, zunächst einmal ein professionelles ESG-Reporting aufbauen müssen. Dazu ist als erster Schritt eine genaue Bestandanalyse nötig. Man ist gut beraten, die Defizite des eigenen Reportings im Vergleich zu den Peers und dem jeweiligen Sektor herauszuarbeiten. Damit bekommt der Vorstand eine gute Basis um entscheiden zu können, was alles getan werden muss. Danach geht es in die Bestimmung der sogenannten Wesentlichkeit. Wenn man das richtig machen will, dann ist das schon einiges an Arbeit, bringt das Unternehmen aber entscheidend weiter, weil das Top-Management strukturiertes Feedback von innen und außen bekommt, mit dem dann gearbeitet werden kann. Grundsätzlich sind die Prozesse in der Berichterstattung von Aktienund Anleiheemittenten also dieselben.

> Wir beobachten seit langem, dass gerade mittelständische Unternehmen, die 'nur' eine Anleihe draußen haben oder damit liebäugeln, zunächst einmal ein professionelles ESG-Reporting aufbauen müssen.

BondGuide: Wie wird sich das Nachhaltigkeitsreporting in Zukunft verändern was kommt da auf Unternehmen zu? Diegelmann: Wir glauben nicht, dass sich Unternehmen dem Thema Nachhaltigkeit entziehen können. Die Auswirkungen des Klimawandels, des Bevölkerungswachstums, der Abholzung der Wälder oder des demografischen Wandels sind bereits spürbar. Die Auswirkungen sind global. Es wird daher immer mehr Forderungen von innen und außen geben, dass Unternehmen berichten sollen, welchen Beitrag sie zur Verbesserung leisten. Außerdem wird der Regulator seine Gesetze weiter entwickeln. Die Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD, wurde im November vom EU-Parlament und vom Europäischen Rat angenommen und ist damit beschlossen. Sie wird Unternehmen, die noch nicht von der Vorgängerregulierung NFRD betroffen waren, vom 1. Januar 2025 zur nichtfinanziellen Berichterstattung verpflichten. Diese Unternehmen müssen also im Jahr 2026 Nachhaltigkeitsberichte veröffentlichen. Für kleine und mittelständische Unternehmen gilt dies ein Jahr später. Auch die EU-Taxonomie wird sich weiterentwickeln und somit mehr Aufwand in der Berichterstattung erfordern. Zusätzlich zu Umweltthemen wird

Es wird daher immer mehr Forderungen von innen und außen geben, dass Unternehmen berichten sollen, welchen Beitrag sie zur Verbesserung leisten. Außerdem wird der Regulator seine Gesetze weiter entwickeln.

es bald auch eine Taxonomie für soziale Themen geben. In diesem Sinne ist darüber hinaus das Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz zu nennen. Es zeigt sich ganz klar: Der rechtliche Druck, transparent über die Fortschritte im Nachhaltigkeitsbereich zu berichten, steigt stetig und schnell – und das gilt für Unternehmen jeder Größe.

Bond*Guide*: Herr Diegelmann, ganz herzlichen Dank für die zusätzlichen Erläuterungen!

Das Interview führte Falko Bozicevic.





Source: Bloomberg, Pareto analysis Note: Year-to-clate (YTD) includes January to October Pareto

EUROBODEN ARCHITEKTURKULTUR

Euroboden GmbH

Unternehmensanleihe Umtauschangebot Öffentliches Angebot Sole Lead Manager Sole Bookrunner

€ 25.000.000 Oktober 2017

FCR Immobilien

FCR Immobilien AG

Unternehmensanleihe Öffentliches Angebot Joint-Placing-Bank

> € 25.000.000 2018

EUROBODEN ARCHITEKTURKULTUR

Euroboden GmbH

Unternehmensanleihe Öffentliches Angebot Sole Lead Manager Sole Bookrunner

€ 40.000.000 September 2019

EUROBODEN ARCHITEKTURKULTUR

Euroboden GmbH

Unternehmensanleihe Öffentliches Angebot Sole Lead Manager Sole Bookrunner

> € 75.000.000 November 2020

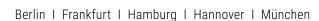






KAPITALMARKT Primärmarkt
PARTNER Börse Düsseldorf

Alexander Deuss Tel. +49 40 360995-22 corporates-markets@mwbfairtrade.com www.mwbfairtrade.com





INVESTMENT - GREEN & SUSTAINABLE FINANCE

Studie: Nachhaltigkeit auf Vorstandsebene angekommen

Die Bedeutung des Themas Nachhaltigkeit ist zwischenzeitlich auch auf Ebene der Vorstände börsennotierter Unternehmen in Deutschland angekommen. Mit konkreten Messgrößen (KPIs) in der variablen Vergütung des Vorstands insgesamt sowie Vorstandsressorts mit Bezug zu Corporate Social Responsibility (CSR) steigt der Anreiz für Vorstände, ihr Unternehmen nachhaltiger zu gestalten. Diese und weitere Schlussfolgerungen lässt die diesjährige Studie "Nachhaltigkeit im Wandel" der BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und der Beratungsgesellschaft und Kommunikationsagentur Kirchhoff Consult AG zu.

Bereits zum neunten Mal in Folge haben sie gemeinsam alle Nachhaltigkeitsberichte und nichtfinanziellen Erklärungen/Berichte der 160 Unternehmen aus DAX40, MDAX und SDAX analysiert, die am 30. Juni 2022 veröffentlicht waren.

Dabei zeigte sich, dass Vorstände zunehmend in die Pflicht genommen werden, ihre selbst gesetzten Ziele zu erreichen. Mehr als 70% der DAX 160-Unternehmen integrieren solche KPIs in die Regelungen zur Vorstandsvergütung. Unter den DAX40-Gesellschaften liegt der Anteil sogar bei 85%. "Das Thema ESG verankert sich zunehmend auch auf Vorstandsebene. Durch die Gestaltung der Vorstandsvergütung übernimmt der Aufsichtsrat eine gezielte Steuerungsfunktion - hin zu einer nachhaltigeren Unternehmensführung", sagt Vincent Giesue Furnari, Managing Partner bei Kirchhoff Consult. Nils Borcherding, Partner Sustainability Services bei BDO, ergänzt: "Die Studienergebnisse zeigen ganz deutlich, dass Nachhaltigkeit nicht mehr nur ,nice to have', sondern als ,must have' immer mehr fester Bestandteil der Unternehmensstrategie wird." Fast die Hälfte der Unternehmen (41%) ordnet den Bereich Corporate Social Responsibility (CSR) zudem einem Vorstandsressort zu. Vergleichsweise häufig taucht beispielsweise die Funktion "Chief Sustainability Officer (CSO)" auf.



Foto: © Elias Sch. – pixabay.com

Steigender Anteil an Frauen im Vorstand: Nur weil es sein muss?

Erstmals kann die Studie von BDO und Kirchhoff Consult durch einen Vorjahresvergleich eine Entwicklung zum Stand bei der Gleichstellung in deutschen Führungsetagen ziehen. Im Vergleich zum Vorjahr ist der Frauenanteil im Vorstand stark gestiegen: In über der Hälfte der Unternehmen (53%) sitzt mindestens eine Frau im Vorstandsgremium. Das sind 15 Prozentpunkte mehr als im Vorjahr. Allerdings bleibt der Anteil von Frauen in den Vorstandsposten ins-

gesamt niedrig: Nur 14% aller Vorstandsmitglieder sind weiblich. Die Entwicklung muss zudem in Zusammenhang mit dem 2022 eingeführten, so genannten "Zweites Führungspositionen-Gesetz" (FüPoG II) betrachtet werden. Dieses verpflichtet beispielsweise Vorstände mit mehr als drei Mitgliedern zu mindestens einem weiblichen Mitglied.

Kein ESG-Rating - keine Investoren?

Bewertungen des börsennotierten Unternehmens durch ESG-Ratings gewinnen insbesondere für Investoren weiter an Bedeutung. Sie bieten beispielsweise potenziellen Investoren Orientierung zur Bewertung der Nachhaltigkeits-Performance in Unternehmen. Themen wie Umwelt (Environment), Soziales und Gesellschaft (Socisowie Unternehmensführung (Governance) rücken bei vielen DAX 160-Unternehmen verstärkt ins Blickfeld. Während beinahe der gesamte DAX 160 (96%) mit einer Bewertung in der Datenbank von Sustainalytics vertreten ist, wird diese Bewertung aber nur in etwa der Hälfte der Berichte (49%) kommuniziert. Der Vergleich zum Vorjahr zeigt einen deutlichen Trend: Im Jahr 2021 waren lediglich 69% der DAX 160-Unternehmen in der Datenbank von Sustainalytics zu finden. Auch die Kommunikation im Bericht lag mit 38% unter dem diesjährigen Niveau. Obwohl die Datenbank von Sustainalytics am umfangreichsten ist, wird zum Rating MSCI ESG am häufigsten berichtet.

EU-Taxonomie: Bei der Umsetzung bleibt noch viel zu tun

Für das Geschäftsjahr 2021 war erstmals die EU-Taxonomieverordnung für berichtspflichtige Unternehmen anzuwenden. Während sich viele Unternehmen (88%) bisher mit ihrer Taxonomiefähigkeit auseinandersetzen, haben gerade einmal 4% zusätzlich freiwillig über die Taxonomiekonformität ihrer Geschäftstätigkeit berichtet. Die zukünftige Umsetzung bleibt daher eine Herausforderung für die meisten Unternehmen, da eine Berichterstattung zur Konformität ab dem nächsten Geschäftsjahr verpflichtend sein wird.

Investorengetriebenes Rahmenwerk SASB gewinnt an Relevanz

Sowohl für die Nachhaltigkeitsberichte als auch für die nichtfinanziellen Erklärungen und Berichte bleibt die Global Reporting Initiative (GRI) das etablierte Rahmenwerk für die ESG-Berichterstattung. 94% der Unternehmen, die ein Rahmenwerk im Nachhaltigkeitsbericht nutzen, verwenden die GRI-Standards. Gleichzeitig steigt der Gebrauch der investorengetriebenen Standards des Sustainability Accounting Standards Board (SASB). Überwiegend wird SASB dabei zusätzlich zu GRI verwendet. Während 2019 nur ein Unternehmen SASB verwendete, sind es mittlerweile bereits 36.

Die Studie mit allen Ergebnissen steht HIER auf unserer Unternehmenswebsite zur Verfügung.

Anzeige -

Sonnige Aussichten für Anleger

Green Energy-Liberty Bonds: vom Solarboom profitieren

Die EUSOLAG European Solar AG in Frankfurt am Main baut einen renditestarken Solarparkbestand mit langfristigen Abnahmeverträgen mit großen europäischen Energiekonzernen wie RWE, Uniper, Vattenfall und Axpo auf.

Die ausgegebene Grüne Anleihe (WKN: A3MQYU, VALOR: 117954486) hat eine Laufzeit von fünf Jahren (2027) und eine jährliche Verzinsung von 6,25 Prozent, zu beziehen bei der jeweiligen Hausbank oder direkt über die Börsenplätze in Frankfurt, Düsseldorf, Berlin, München und Bern sowie über die von institutionellen Investoren genutzte Bond Port Plattform der Schweizer Bank UBS (UPIN).

Die Green Finance Framework sowie das Grüne-Bond-Zertifikat (Second Party Opinion von ISS ESG, Teil der Deutsche Börse AG) finden Sie auf der Homepage unter dem Link www.eusolag.de/news.

EUSOLAG EUROPEAN SOLAR AG ANLEIHE (2027) WKN A3MQYU VALOR: 117954486 Green Bond

Coupon: 6,25% / 1x jährlich Stückelung: EUR 1.000,00 / ein tausend Euro



INVESTMENT - GREEN & SUSTAINABLE FINANCE

von Christina Tyca, Product Lead Second Party Opinions, und Axel Wilhelm, Geschäftsführer, imug rating GmbH

imug rating wird "Climate Bonds Approved Verifier"

imug rating, der führende deutsche Anbieter für Strategie und Umsetzung von ESG-Investments sowie für Nachhaltigkeitsbewertungen, wurde vom Climate Bonds Standard Board für die Erbringung von Verifizierungsdienstleistungen im Rahmen des Climate Bonds Standard zugelassen. Der Status "Approved Verified" wurde am 8. Juli 2022 verliehen.

Die Nachhaltigkeitsrating-Agentur aus Hannover gehört damit zu einer ausgewählten Gruppe von Unternehmen weltweit, die Finanzierungen prüfen, die Projekte im Einklang mit den Pariser Klimazielen unterstützen.

Als einer der wenigen Approved Verifier für ganz Europa und Deutschland bündelt das Research-Team von imug rating seine Expertise, um unabhängige technische Gutachten für nachhaltige Finanzierungen in allen aktuellen Climate-

Bonds-Sektorkriterien zu erstellen: Solar, Wind, Gebäude, Wasser, Meer, Abfall, Transport, Stromnetze & -speicherung, Landwirtschaft, Bioenergie, Forstwirtschaft, Schifffahrt, Geothermie, und Wasserkraft.

"Wir freuen uns sehr, dass unsere Expertise für verschiedene Branchen durch ein externes Expertengremium validiert wurde", kommentiert Christina Tyca, Product Lead Second Party Opinions bei imug rating. "Mit dieser Zertifizierung können wir unsere Kunden noch besser bei ihren Emissionsprojekten unterstützen."

Die Pre- und Post-Issuance Verifier Reports ergänzen die Dienstleistungen von imug rating für Emittenten und erweitern das Angebot für Investoren. Bisher umfassten die einzelnen Dienstleistungslinien in den Bereichen ESG-Investments und Bewertungen ESG-Strategie, ESG-Daten und ESG-Reporting sowie Second Party Opinions, Nachhaltigkeitsratings, Gutachten und Zertifikate sowie das Management von ESG-Kreditrisiken. imug rating freut sich darauf, den Kapitalmarkt für nationale und internationale Investoren transparenter zu machen und weiter zu seiner nachhaltigen Transformation beizutragen.

Wir freuen uns sehr, dass unsere Expertise für verschiedene Branchen durch ein externes Expertengremium validiert wurde.

"

Christina Tyca

"Die Climate Bonds Initiative ist einer der Vorreiter bei der Unterstützung einer ambitionierten nachhaltigen Transformation der Finanzmärkte", sagt Axel Wilhelm, Geschäftsführer bei imug rating. "Wir sind stolz darauf, nun ein aktiver Teil dieser globalen Initiative zu sein und freuen uns darauf, die CBI-Standards mit unseren Prüfungen in Europa, insbesondere im deutschsprachigen Raum, weiter zu fördern." Der Climate Bonds Standard ist ein wichtiger Zertifizierungsstandard für den internationalen Markt für grüne Anleihen und gehört heute zu den am häufigsten verwendeten Instrumenten für internationale Investoren und Interessengruppen, um die Eigenschaften grüner Anleihen zu identifizieren und Anleger*innen und Intermediären zu helfen, die Glaubwürdigkeit von Klimaanleihen zu beurteilen.





Christina Tyca ist als Sustainability Analyst bei imug | rating u.a. für Erstellung von Second Party

u.a. für Erstellung von Second Party Opinions (SPOs) zu nachhaltigen Anleiheemissionen verantwortlich.

Axel Wilhelm

ist Geschäftsführer der imug | rating GmbH, des führenden deutschen Anbieters von SPOs und Nachhaltigkeitsratings für Kommunen und kommunale Unternehmen.



Nachhaltig investieren, Zukunft mitgestalten



Sonnenernte für Ihr Portfolio:

Setzen Sie auf den Wachstumsmarkt Photovoltaik Deutschland.

Solarstrom wird in unserer nachhaltigen Energiezukunft eine zentrale Rolle spielen – aus Klimaschutz- und Kostengründen. Photovoltaik ist die derzeit wirtschaftlichste Technologie zur Energieerzeugung. Investieren Sie mit reconcept in die Entwicklung neuer Solarparks in Deutschland. Werden Sie Teil einer nachhaltigen Energiewende und sichern Sie sich attraktive 6,75 Prozent Zins jährlich über 6 Jahre.

Mehr erfahren auf: www.reconcept.de/solardeutschland



INVESTMENT & KAPITALMARKT

von Manuel Hölzle, Chefanalyst und Vorstandsvorsitzender, GBC AG

Credit-Research-Bericht vs. Rating

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

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

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

Möglichkeit zur Risikoeinschätzung besonders wichtig

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

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

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

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



Manuel Hölzle
ist Chefanalyst und Vorstandsvorsitzender
des Investment-Research-Unternehmens
GBC AG. Seit 1999 analysiert er mit seinem
Analystenteam mittelständische börsennotierte Unternehmen und Börsenaspiranten sowohl im Aktien- als auch im Anleihebereich.

Börsen die Bereitstellung eines Emittentenratings. Mittlerweile ist diese Pflicht weitgehend entfallen und der Emittent kann frei entscheiden, ob er ein Rating erstellen lässt oder nicht. Im Rahmen eines Emittentenratings nimmt eine Ratingagentur den Emittenten intensiv unter die Lupe, beurteilt schließlich die Bonität und vergibt ein Rating auf Basis einer Ratingskala. Dem Anleger wird damit eine schnelle Risikoeinschätzung ermöglicht und er erhält die Sicherheit, dass das Unternehmen bereits von externer Seite begutachtet wurde. Wichtig ist aber, dass

Beispiel für Unternehmensprognosen zum	Emittenten in einem	Credit-Research-Bericht

GuV in Mio. EUR \ GJ Ende	Gj. 2021/22	Gj. 2022/23e	Gj. 2023/24e	Gj. 2024/25e
Umsatz	140,9	154,4	160,7	166,7
EBITDA	11,9	12,28	13,71	14,0
EBIT	8,7	8,8	10,1	10,4
Jahresüberschuss	4,2	4,8	5,4	5,7

Quelle: GBC AG

der Anleger nicht nur die Ratingnote (wie z.B. BBB), sondern zumindest einen Auszug, möglichst aber den gesamten Ratingbericht erhält. Hier liegt unserer Erfahrung nach häufig eine klare Schwachstelle der aktuellen Praxis bei Ratingberichten. Meist sind die Zusammenfassungen deutlich gekürzt und der ausführliche Bericht nicht erhältlich. Manchmal wird sogar nur die Ratingnote bereitgestellt.

Sowohl ein Wertpapierprospekt als auch ein Ratingbericht sind aus unserer Sicht äußerst wichtig und notwendig, aber noch nicht ausreichend für eine gute Transparenz bei der Anleiheemission – denn weder Wertpapierprospekt noch Rating beinhalten in der Regel Prognosen zur weiteren Unternehmensentwicklung. Diese sind für Investoren jedoch essenziell wichtig. Diese Lücke kann der Credit-Research-Bericht füllen.

Eine Anleiheemission ohne Credit Research vernachlässigt zudem Analyse und Einordnung der Ausstattungsmerkmale der Anleihe (z.B. Höhe des Zinskupons, Anleihelaufzeit, Zinszahlungsintervalle, Kündigungsrechte etc.) und berücksichtigt nicht den Vergleich mit am Markt bereits gehandelten oder kürzlich begebenen Anleihen. Solche Analysen

finden sich in einem Credit-Research-Bericht, wie wir ihn definieren.

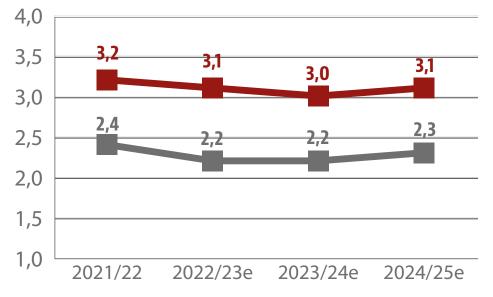
Ein Credit Research wird von einem Finanzanalysehaus erstellt. Dieses verarbeitet neben Prospekt und ggf. auch den Informationen aus einem bereits vorliegenden Rating zusätzliche eigene Informationen sowie Erkenntnisse aus Recherchen und Gesprächen mit dem Management des Emittenten. So beinhaltet der Analysebericht schließlich auch klare Prognosen und Schätzungen über die weitere Unternehmensentwicklung. Der Fokus liegt also nicht nur auf der Vergangenheit, sondern insbesondere auf der Zukunft.

Beispiel zur Bonitätseinschätzung eines Emittenten anhand der Kennzahlen

Bonitätskennzahlen	Gj. 2021/22	Gj. 2022/23e	Gj. 2023/24e	Gj. 2024/25e	GDV-Ratingbereich (Mittelwert)
EBITDA -Zinsdeckungsgrad	3,2	3,1	3,0	3,1	BBB+ bis BBB-
EBIT -Zinsdeckungsgrad	2,4	2,2	2,2	2,3	BB+ bis BB
Total Debt/EBITDA	7,3	7,1	6,3	6,2	<bb< td=""></bb<>
Net Debt/EBITDA	5,0	5,1	4,2	3,8	BB+ bis BB
Risk Bearing Capital	27,2%	29,2%	29,4%	29,6%	BBB+ bis BBB-
Total Debt/Capital	60,2%	58,4%	58,1%	57,9%	BB+ bis BB
FFO/Total Debt	8,4%	9,4%	10,2%	10,5%	<bb< td=""></bb<>
FFO/Net Debt	12,1%	12,9%	15,2%	17,3%	<bb< td=""></bb<>

Quelle: GBC AG

Zukünftige EBITDA- und EBIT-Zinsdeckungsgrade besonders bedeutsam zur Bonitätseinschätzung



- EBITDA-Zinsdeckungsgrad - EBIT-Zinsdeckungsgrad

Zukünftige Bonität des Emittenten besonders wichtig

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

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

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

- Beschreibung des Unternehmens und Analyse der Unternehmensstrategie,
- Analyse des Marktumfelds und der Positionierung des Unternehmens im Wettbewerb,

- Analyse der historischen Unternehmensentwicklung und der Finanz- und Bilanzkennzahlen,
- Prognose der zukünftigen Unternehmensentwicklung unter Berücksichtigung der geplanten Mittelverwendung aus der Anleiheemission,
- Analyse der Ausstattungsmerkmale der Unternehmensanleihe und Marktvergleich mit anderen Unternehmensanleihen; Analyse des Chance-Risiko-Verhältnisses sowie
- Fazit und Einschätzung zur Attraktivität der Anleihe selbst und im Marktvergleich ("überdurchschnittlich", "durchschnittlich", "unterdurchschnittlich") ggf. mit Handlungsempfehlung ("kaufen").

Fazit

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

Deshalb ist ein Entweder-oder auch bei der Frage nach Rating oder Credit Research schwierig. Muss sich ein Emittent (etwa aus Budgetgründen) entscheiden, so ist unseres Erachtens der ausführliche Credit Research für die sogenannte Investor Education und Ansprache wichtiger und besser geeignet.

Um den Investor optimal zu informieren, sollte ein Emittent aber alle drei Berichte bereitstellen: einen Wertpapierprospekt als rechtliche Information, einen Ratingbericht als kurze, komprimierte Bonitätsinformation (für manche Investoren auch als Pflichtunterlage) und einen Credit-Research-Bericht als ausführliche Analyse mit Berücksichtigung der zukünftigen Unternehmensentwicklung.

Es geht wie bei Aktiengesellschaften um die Schaffung von Vertrauen und den daran anschließenden, nachhaltigen Vertrauenserhalt durch eine gute Investorenpflege. Ein Unternehmen erschließt sich damit nachhaltig die Möglichkeit zur Finanzierung über den Kapitalmarkt.

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

Anzeige



HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

































Sie wollen hoch hinaus -

wir sorgen für eine sichere Basis.

Wir bieten Ihnen ein Team erfahrener Rechtsexperten, das sich auf Kapitalmarkttransaktionen wie Börsengänge, Secondary Placements, Platzierung von Anleihen, öffentliche Übernahmen sowie auf die laufende kapitalmarktrechtliche Beratung einschließlich der Betreuung von Hauptversammlungen börsennotierter Gesellschaften spezialisiert hat. Eine Expertise, die sich schon seit über zehn Jahren für unsere Mandanten auszahlt. kapitalmarktrecht@heuking.de

Berlin Chemnitz Düsseldorf Frankfurt Hamburg Köln

München Stuttgart Zürich

www.heuking.de

INVESTMENT & KAPITALMARKT

Interview mit Karsten Reetz, geschäftsführender Gesellschafter, reconcept GmbH

"Schub für Solarenergie hat sich noch einmal verstärkt"

reconcept präsentierte kürzlich ihr neuestes Kapitalmarktprodukt: den Solar Bond Deutschland 2023/29 – ein probater Anlass für ein Updategespräch mit Geschäftsführer Karsten Reetz.

Bond Guide: Herr Reetz, die letzten Wochen wurde eine neue Anleihe angekündigt, dieses Mal rein auf Solar in Deutschland fokussiert. Vielleicht können Sie uns das Projekt in eigenen Worten erläutern – und war das ein konkreter Investorenwunsch?

Karsten Reetz

ist geschäftsführender Gesellschafter der reconcept GmbH. Nach Eintritt in die reconcept baute der gelernte Bankkaufmann das Unternehmen kontinuierlich aus und stellte die entscheidenden strategischen Weichen für den Start der reconcept-Gruppe als bankenunabhängiges Emissionshaus und Assetmanager im Jahr 2009. Unter seiner Führung wuchs der Bereich Projektentwicklung zur zweiten Einkommenssäule der Unternehmensgruppe, zudem öffnete sich das ursprünglich auf Windenergie in Deutschland fokussierte Unternehmen weiteren windreichen Regionen Europas sowie neuen Produktsparten – u.a. der Windenergie und Wasserkraft in Kanada.

Reetz: Unser neuer Solar Bond Deutschland bietet die Möglichkeit, fest verzinst in die Projektentwicklung von Photovoltaik-Freiflächenanlagen Deutschland zu investieren. Solarenergie in Deutschland ist ein enorm wachsender Markt. Solarstrom, also Photovoltaik, nimmt eine Schlüsselrolle bei der Energiewende ein. Die Gesamtkapazität von Solaranlagen von aktuell rund 60 Gigawatt soll bis 2030 bundesweit auf rund 215 Gigawatt ansteigen. Um diese neuen Ziele der Bundesregierung zu erreichen, ist der zügige Ausbau ein Muss. Energiekrise, Ukrainekrieg, drohende Versorgungsengpässe - das hat den Schub für Solarenergie noch einmal verstärkt. Dies alles bietet ein attraktives Umfeld für Projektentwickler und Investoren. Hieran wollen wir unsere Anleger über unseren Solar Bond Deutschland teilhaben lassen.

Bond*Guide*: Wo gibt es denn aktuell die attraktivsten Freiflächen für PV-Projekte hierzulande?

Reetz: Interessante Freiflächen gibt es prinzipiell in allen Bundesländern. Die Weichen dafür sind von der aktuellen Regierung ja gestellt. Dies betrifft übrigens auch die Windkraft. Da wir unseren Hauptsitz in Hamburg und einen weiteren Standort in Berlin haben, konzentrieren wir uns vor allem auf die hochat-

traktiven Potenziale in Nord- und Ostdeutschland. Das gilt auch für den neuen reconcept Solar Bond Deutschland.

Bond*Guide*: Nun sind Finnland und Kanada, auf die wir gleich zu sprechen kommen, deutlich weiter von Hamburg und Berlin entfernt. Mögen Sie Süddeutschland etwa nicht ...?

Reetz: Unser Erfolg in der Projektentwicklung basiert seit jeher auf lokaler Expertise und qualifiziertem Personal. Beides stellen wir sowohl in Nord- und Ostdeutschland durch unser eigenes Team als auch in Finnland und Kanada durch unsere bewährte Zusammenarbeit mit lokalen, ebenfalls erfahrenen Projektentwicklern sicher. In diesen Kernmärkten besteht noch ausreichend attraktives Potenzial, das wir in den nächsten Jahren konsequent nutzen wollen. Deswegen tun wir gut daran, uns weiterhin auf diese Regionen zu konzentrieren und unsere langjährig bewährte Strategie fortzusetzen.

> Unser Erfolg basiert seit jeher auf lokaler Expertise und qualifiziertem Personal.



Foto: © reconcept GmbH

Bond Guide: Wir sind ja eine Republik von 16 Bundesländern. Sind die Regularien weiterhin allesamt so zerstückelt oder hat sich mit der Ampelregierung daran inzwischen etwas verändert?

Reetz: Das hatte ich zwar ebenfalls gehofft, aber in der Realität hat sich noch nicht viel verbessert. Fairerweise muss man sagen, dass weniger der Solar-, sondern vielmehr der Windkraftbereich regional zerstückelt ist in Bezug auf Genehmigungen.

Bond Guide: Hat sich bei diesen Genehmigungen nichts verändert seit der Bundestagswahl vor mehr als einem Jahr, nicht einmal die Zulassungszeiten? Reetz: Zu wenig. Den Städten und Gemeinden kommt als Träger der Bauleitplanung von PV-Freiflächenanlagen eine wichtige aktive und vor allem lenkende Rolle zu. Doch noch immer geht alles zu langsam. Dass Genehmigungsprozesse verschlankt und beschleunigt werden sollen, ist schlichtweg in der Praxis so noch nicht ausreichend angekommen.

Bond Guide: Wie war das aktuelle Jahr 2022 in puncto Sonne und Wind? Darüber haben wir zuletzt im Sommer gesprochen. Mit dem "goldenen Oktober" jetzt dürfte die Bilanz doch sicher noch etwas besser ausfallen, oder?

Reetz: Die Solarstrahlung während der

Sommermonate war 2022 bereits sehr gut. Im Juni schien die Sonne in ganz Deutschland intensiver als im Mittel der 30 Jahre zuvor. Der sonnige Oktober könnte tatsächlich die Solarbilanz 2022 nochmals verbessern. Aber: Wenn die Sonne scheint, hat Wind doch eher Auszeit. Diese Underperformance bei der Windenergie wird jedoch durch die deutlich höher als erwarteten Strompreise kompensiert, zu denen Windparkbetreiber Windstrom verkaufen können. Insofern erwarten wir für das Jahr 2022 eine gute Produktionsbilanz für beide Technologien.

Der sonnige Oktober könnte tatsächlich die Solarbilanz 2022

nochmals verbessern.

Bond Guide: Ein Punkt, den wir in vergangenen Gesprächen nicht thematisiert haben, sind Lieferketten; eng verbunden damit die Rohstoffsicherheit. Gibt es denn genug Silizium, um die ehrgeizigen PV-Ausbaupläne in aller Welt überhaupt zu realisieren?

Reetz: Der Rohstoff Silizium selbst stellt keinen Engpass dar. Aktuell geht es vor allem um die Förderung und die Verschiffung. Zum einen haben wir den Ukrainekrieg, zum anderen die Null-COVID-Politik in China – und China ist im Photovoltaikbereich enorm wichtig für die gesamte Welt. Andere Länder versuchen, die Lücke zu füllen, die aber selbst über zwei Jahre nach Beginn der Pandemie alles andere als geschlossen ist. Die Rohstoffe sind also verfügbar, kommen aber aufgrund der komplizierten politischen und gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen nur erschwert noch von A nach B.

BondGuide: Ich frage mal anders: Was ist das schwächste Glied in der gesamten Kette im Bereich der Photovoltaik?

Reetz: Von dem gerade Gesagten abgesehen ist es natürlich das Personal. Aufgrund von Quarantänemaßnahmen werden Rohstoffe nicht ausreichend abgebaut oder verschifft. Dementsprechend sind z.B. die Lieferzeiten für Wechselrichter enorm angewachsen. Bis zu einer Normalisierung würde ich ein bis zwei Jahre veranschlagen.

Bond*Guide*: Das klingt aber gar nicht vielversprechend ...

Reetz: Wenn wir heute ein Solarprojekt angehen, dauert es bis zur Baugenehmigung etwa zwei bis drei Jahre. Findet der Markt lieferbedingt innerhalb der nächsten Jahre zurück zur Normalität, kommt uns das also zeitlich genau recht.

Bond*Guide*: ... Und bei der Windkraft? Man hörte ja, dass einige Hersteller nicht liefern könnten oder sogar ihrerseits deswegen in Schieflage geraten sind.

Reetz: Bei der Windkraft ist es ganz ähnlich. Diese benötigt vor allem Stahl, und auch der wird zu einem Großteil in China gefertigt. Insofern verwundert es nicht, dass aktuell viele Komponenten fehlen und die Branchengrößen nicht oder nur teilweise liefern können. Hier gilt also das Gleiche: Sobald China zu einem vergleichsweise normalen Umgang mit Corona zurückfindet, dürfte sich der Knoten lösen.

Bond*Guide*: Herr Reetz, ganz herzlichen Dank an Sie für Ihre neuerliche Zeit und die nochmals vertiefenden Einblicke!

Das Interview führte Falko Bozicevic.

INVESTMENT & KAPITALMARKT

Interview mit Dr. Hubertus Bartsch, CEO, NZWL

"Tadelloser Track Record über mittlerweile acht Jahre"

Die Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH, kurz NZWL, tritt wie schon jährlich fast gewohnt mit einem neuen Anleihevorhaben an den Kapitalmarkt heran. BondGuide sprach dazu einmal mehr mit Geschäftsführer Dr. Hubertus Bartsch.

Bond*Guide*: Herr Dr. Bartsch, wie läuft es denn aktuell inmitten einer 'Multikrise' mit Covid und Ukraine für einen Automobilzulieferer?

Bartsch: Gesamtwirtschaftliche Krisen, die wie derzeit die gesamte Welt betreffen, gehen natürlich auch an uns nicht spurlos vorüber. Mit der Transformation in der Energiewirtschaft haben wir als Automobilzulieferer noch ein Stück weit eine besondere Situation. Der Automobilmarkt wächst derzeit etwas abgeschwächt, aber für uns noch relativ okay. Im 1. Halbjahr 2022 konnten wir den Konzernumsatz von 76,7 auf 78,1 Mio. EUR steigern. Allerdings wurde auch

EUR steigern. Allerdings wurde auch

Dr. Hubertus Bartsch ist Geschäftsführer der Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH.

unsere Ertragsentwicklung von höheren Materialpreisen geprägt - zusätzlich zur weiterhin herausfordernden Entwicklung im chinesischen Markt und niedrigeren sonstigen betrieblichen Erträgen. Vor diesem Hintergrund erreichte unser Konzern-EBITDA 11,2 Mio. EUR, nach 13,5 Mio. EUR im ersten Halbjahr 2021; und unser Konzernhalbjahresüberschuss betrug 1,5 Mio. EUR nach 3,0 Mio. EUR vor einem Jahr. Das Konzerneigenkapital stieg von 25,8 auf 28,1 Mio. EUR zum 30. Juni 2022 versus dem Jahreswechsel, was einer Konzerneigenkapitalquote von 18,5% entspricht, gegenüber 17,9% zum Jahreswechsel. Unsere liquiden Mittel erhöhten sich gegenüber dem 31. Dezember von 20,6 auf 32,0 Mio. EUR zum 30. Juni 2022. Unser operativer Cashflow nahm im Halbjahresvergleich im Wesentlichen dank der Optimierung unseres Working Capitals von 7,6 auf 12,2 Mio. EUR zu.

> Die Lieferzeit von China nach Europa hat sich von zwischenzeitlich vier Monaten auf zwei reduziert.

Bond*Guide*: China, wo die NZWL ja ein wichtiges Werk unterhält, scheint aktuell eher hausgemachte Probleme durch seine Null-Covid-Politik zu haben. Wie wird die NZWL dadurch getroffen?

Bartsch: Covid war 2021 in China praktisch nicht mehr als Problem existent. Damit es so bleibt, hat sich die chinesische Regierung zur besagten Null-Covid-Strategie entschlossen. Diese hat aber Nebenwirkungen auf Lieferketten, wie wir alle wissen. Zwar nicht so sehr in Tianjin, wo wir unser Werk haben, doch deutlich spürbar in Shanghai und Chanchung, wo die Produktionen bei SAICund FAW-Volkswagen erheblich reduziert wurden. Durch unseren zweiten Großkunden neben Volkswagen, dem chinesischen Automobilhersteller Great Wall, konnten wir dies in China einigermaßen ausgleichen. Die Lieferzeit von China nach Europa hat sich von zwischenzeitlich vier Monaten auf zwei Monate reduziert. In Europa liegen wir im Großen und Ganzen im Plan, nach neun Monaten sogar rund 3% über dem Vorjahr beim Umsatz. In China sind wir nach dem zweiten Quartal wieder zurück im Plan. Traditionell ist das vierte Quartal das stärkste in unserem China-Geschäft. Wir sind also recht zuversichtlich, im laufenden Jahr insgesamt doch wieder im oder sogar leicht über Plan herauszukommen.

BondGuide: Wann konnten Sie denn zuletzt Ihrerseits im chinesischen Werk der NZWL mal nach dem Rechten sehen?
Bartsch: Ich bin eigentlich täglich in China – allerdings nur virtuell. Die aktuell weiterhin umfangreichen Quarantäne-Auflagen sind leider zu einschränkend für persönliche Besuche. Unsere Zusammenarbeit mit unseren Mitarbeitern vor Ort wie auch mit den chinesischen Partnern und Verantwortlichen ist jedoch weiterhin sehr gut und eng. Hier profitieren wir sicherlich stark davon, dass wir die Beziehungen bereits seit 2015 kontinuierlich und intensiv pflegen.

Ich bin eigentlich täglich in China - allerdings nur virtuell. Die dortigen Corona-Auflagen sind leider zu einschränkend.

BondGuide: Hilft denn aktuell, dass im Rahmen der Null-Covid-Vorgabe der chinesischen Behörden die NZWL mit Great Wall noch einen zweiten Großkunden hat, und zwar direkt vor Ort?

Bartsch: Ja, es ist definitiv sehr hilfreich, dass wir ca. 1/3 unseres Konzernumsatzes in China und davon ca. 1/3 mit Great Wall erzielen. Trotz des Commitments und der Unterstützung von VW war es uns von Anfang an wichtig, dass wir in China auch bei anderen OEMs zusätzli-



Fotos: © Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH

ches Wachstumspotenzial nutzen können – genau das ist uns auch gelungen. Diese Strategie hat sich also als absolut richtig erwiesen und hilft uns sehr dabei, die aktuellen Herausforderungen erfolgreich zu meistern.

Bond *Guide*: Was macht ihr Werksanbau in Leipzig?

Bartsch: Die Werkserweiterung geht voran, wenn auch mit einer gewissen Verzögerung. Hier wirkt sich aus, dass Produkte wie zum Beispiel Trafos, Verkabelungen etc. aktuell nicht schneller beschafft und integriert werden können. Da hier bei uns nun permanent gebaut wird, mussten wir uns auch auf engeren Raum beschränken. Aber wir waren und sind immer lieferfähig. Wenn unser Anbau voraussichtlich 2023 fertiggestellt sein wird, erfahren Sie es als einer der Ersten – und wir werden Sie natürlich gerne zur Einweihung einladen.

Bond Guide: Wenn Volkswagen ATJ oder Great Wall, also Ihre beiden großen Auftraggeber, neue innovative Teile plant, wer finanziert diesen Aufwand zur Neuentwicklung dann eigentlich? – da muss man als Zulieferer doch ganz schön in Vorleistung gehen, oder?

Bartsch: In der Tat müssen wir das selbst übernehmen. Allerdings hatten wir zum Beispiel vor dem Bau des Werkes in China auch eine entsprechende Zusage der chinesischen Verantwortlichen erhalten, dass wir adäquate Aufträge erhalten würden. Zudem besteht auch eine unausgesprochene Vereinbarung zwischen Auftraggebern und Auftragnehmern, dass man uns Zulieferern eine faire Chance gibt, die Entwicklungskosten bis zur Serienreife und -fertigung wieder hereinzuholen – eben aus dem späteren Auftragsvolumen.

BondGuide: Wie sieht nun das aktuelle Anleihevorhaben aus in eigenen Worten? Bartsch: Wir bieten zum einen den Inhabern der Anleihe 2017/23 einen Umtausch in die neue Anleihe 2022/27 an. Zum anderen ermöglichen wir allen interessierten Privatanlegern und institutionellen Investoren eine Neuzeichnung. Schon 2020 und auch 2021 war das Um-

feld schwierig, aber wir haben trotzdem jeweils eine gute Umtauschquote und eine gute Platzierung erreicht. Daran möchten wir auch dieses Jahr wieder anknüpfen. Der Kurzläufer 2020/22 wurde pünktlich und vollständig zurückgezahlt. Unsere Investoren sehen: Wir sind ein sehr zuverlässiger Emittent. Die neue Anleihe ist für alle Investoren gedacht, die uns schon bisher die Treue hielten und damit gut gefahren sind. Und wir freuen uns natürlich auch ganz besonders über neue Interessenten, die nun auf die NZWL aufmerksam werden.

Aus Investorensicht hat sich eine Vertrauensbeziehung zur NZWL entwickelt

Bond*Guide*: Wie sehen denn mit der neuen Anleihe die Fälligkeiten für die NZWL aus? – inzwischen wird ja jedes Jahr eine Ihrer Anleihen fällig.

Bartsch: Als wir 2014 gestartet sind, haben wir uns gefragt: Passt ein börsennotiertes Produkt zur NZWL? Wie würden Investoren unser Unternehmen wahrnehmen? Inzwischen haben wir einen tadellosen Track Record über mittlerweile acht Jahre. Aus Investorensicht hat sich damit eine Vertrauensbeziehung zur NZWL entwickelt; und wir wiederum verfügen mit den Kapitalmarktprodukten über sehr gute alternative Finanzierungsmöglichkeiten. Aufgrund unserer positiven Erfahrungen mit dem Produkt börsennotierte Anleihe gibt es für die NZWL bis heute keinerlei Grund zur Klage. Deshalb werden wir dem Kapitalmarkt auch langfristig erhalten bleiben.

Bond*Guide*: Herr Dr. Bartsch, ich bin froh, dass ich Ihnen dies zum Abschluss noch entlocken konnte – ganz herzlichen Dank wie gewohnt an Sie für Ihre Zeit und das Update!

Das Interview führte Falko Bozicevic.

INVESTMENT & KAPITALMARKT

Interview mit Marius Hoerner, Senior Advisor, und Angela Leser, Director Corporate Markets, One Square Financial Engineers GmbH

"Darauf haben wir doch alle jahrelang gewartet – und jetzt passiert es"

Havarien im Immobiliensektor und ESG sind die Themen des Jahres 2022 gewesen. Um für die Zukunft gut vorbereitet zu sein, ist es wesentlich, die Vergangenheit zu verstehen. BondGuide sprach mit Angela Leser und Marius Hoerner von der One Square Financial Engineers GmbH.

Bond*Guide*: Frau Leser, Herr Hoerner, fangen wir zum Aufwärmen mit einer gänzlich offenen Frage an: Im Vergleich zu unserem Gespräch vor etwas über einem Jahr, was waren die beherrschenden Themen dieses Jahres?

Leser: Ende letzten Jahres hat die Welt die Truppenbewegungen entlang der ukrainischen Grenzen wahrgenommen, als Säbelrasseln abgetan und sich geirrt. Die Welt geriet aus den Angeln und die Ordnung ist seitdem auf den Kopf gestellt. Das hat weitreichende Folgen in das persönliche Leben eines jeden – bis ins Anlageverhalten. Die Abhängigkeit vor allem Deutschlands vom russischen Gas befeuert den ohnehin anhaltenden Trend zur Nachhaltigkeit und ESG auch im KMU-Markt weiter.

Hoerner: ESG ist ein Thema, das an allen Ecken und Enden weiter auftaucht und diskutiert wird. Die Frage ist auch längst in unserem Markt für KMU-Anleihen angekommen. Hier stellt sich die Frage, ob eine Second Party Opinion eines nationalen Anbieters genügt oder ob man mit Sustainability-Linked auf internationale Standards abstellen muss. Und unsere Meinung hat sich hier verfestigt: Ja, das wird man müssen.

BondGuide: Weshalb?

Hoerner: Entweder muss man im Rahmen eines Green Bonds zweckgebundene Mittel einsammeln oder im Rahmen

von Sustainability-Linked vordefinierte Ziele erreichen. Irgendeine vage Strukturierung mit grünem Anstrich wird künftig nicht ausreichen. Nun haben wir 2022 aus den bekannten Gründen nicht so viele Emissionen gesehen, daher wird man abwarten müssen, was sich am Markt letztlich durchsetzt. Das werden übrigens nicht nur Unternehmen aus dem Bereich erneuerbarer Energien sein, die sich mit diesen Fragen auseinandersetzen.

Leser: Gerade aktuell besteht für Unternehmen die Notwendigkeit und große Chance, sich unabhängiger, nachhaltiger und vor allem energieeffizienter aufzustellen. Das betrifft praktisch alle Branchen. Es ist im ureigenen Interesse der Unternehmen, jetzt darüber nachzudenken und die richtigen Weichen zu stellen.

Bond*Guide*: Kaum eine Meldung noch ohne die Erwähnung von Nachhaltigkeit und ESG – nervt Greentalking nicht schon etwas?

Hoerner: Das ist ja genau, was wir gerade sagten: Reicht eine Second Party Opinion? Jedenfalls reicht es nicht, zu sagen, wir haben übrigens Solarzellen auf dem Dach. Die Aufgabenstellung aktuell ist schon akut. Jeder Portfoliomanager kriegt inzwischen von Banken oder Investoren gesagt: Du musst jetzt Deine Ausrichtung anhand der ESG-Vorgaben aufstellen. Die Dokumentationen werden definitiv aufwendiger.





Marius Hoerner
ist Senior Advisor bei One Square Financial
Engineers GmbH.

Angela Leser
ist Director Corporate Markets bei One
Square Financial Engineers GmbH.

Leser: "Nerven' kann man nicht sagen. Die Diversifizierung fehlt mir etwas. Selbstverständlich gibt es Assetmanager, die ausschließlich nachhaltig investieren – weil es ihre DNA ist. Aber als "Konsument' hätte ich gerne eine vielfältige Auswahl.

Bond*Guide*: Gab es 2022 etwas, das auch Sie überrascht hat, oder kam alles wie prognostiziert?

Hoerner: Der Angriffskrieg auf die Ukraine war ein sogenannter Schwarzer Schwan für die Märkte. Das war für alle schmerzvoll. Allerdings hat er die ESG-Themen nur umso schneller in den Vordergrund rücken lassen, wie ein Katalysator eben. Die Historie bietet dabei aber einen ganz brauchbaren Gradmes-

ser. In den 1970ern hatten wir den Ölpreisschock, in den 1980ern die stringente Fed-Politik unter Paul Volcker. Der Großteil der Unternehmen hat beides überlebt. Sicherlich haben wir nun jedoch zugleich zahlreiche Zombieunternehmen, und zwar weltweit.

War die revolvierende Anleihe zuletzt das Refinanzierungsmittel der Wahl, ist sie aktuell vom Tisch.

"

Angela Leser

Bond*Guide*: Was ist das und wer fällt darunter?

Hoerner: Zombieunternehmen sind solche, die nur deshalb noch weiter am Leben sind, da sie sich noch refinanzieren konnten. Das sehe ich vor allem bei Unternehmensgrößen ab MDAX aufwärts, also weniger im typischen Mittelstand, bei dem ohnehin nie wirklich ausgelobte Hilfsmittel ankamen. Natürlich haben sich auch Unternehmen im KMU-Bereich verhoben mit zu großen Hebeln und Schönwetter-Geschäftsperspektiven.

Leser: Viele Unternehmen haben sich schlicht verkalkuliert. War die revolvierende Anleihe zuletzt das Refinanzierungsmittel der Wahl, ist sie aktuell vom Tisch, selbst wenn die Geschäftszahlen sogar gut sind. Nun lauten plötzlich die Fragen: Was kann ich mir noch leisten, wie schmerzhaft wird es und kann ich die Investoren an Board halten?

BondGuide: Wie könnten denn die Alternativen aussehen – was schlagen Sie vor? Hoerner: Das Schuldverschreibungsgesetz kann hier ein gutes Instrument für beide Seiten sein. Ich würde hier gerne ausnahmsweise den BondGuide, also Ihre eigenen Worte zitieren: Wirtschaftlich entspricht die Refinanzierung einer Anleihe unter Zuhilfenahme des SchvG der Emission einer neuen Anleihe, angepasst an die aktuellen Marktgege-

benheiten mit neuem Kupon und neuer Laufzeit. Eine konsensfähige Möglichkeit für Refinanzierungen könnte also sein, proaktiv an seine Investoren heranzutreten und z.B. um eine Laufzeitverlängerung bei angepasstem Kupon zu ersuchen. Als Beispiel möchte ich die VEDES AG nennen, die mit ihrer Prolongation einen "neuen" Finanzierungsstandard gesetzt hat. Wenn Entwicklung und Geschäftszahlen stimmen, muss es nicht teurer werden.

Leser: Das ist richtig. Man darf nicht vergessen, dass eine erfolgreiche Laufzeitverlängerung Planungssicherheit bringt. Darauf legen die Banken der Emittenten großen Wert, da auch sie ihre Vorgaben haben. Das wiederum schafft neue Finanzierungsmöglichkeiten: Keine Bank möchte sehen, dass im nächsten Jahr eine Refinanzierung unter unsicheren Marktbedingungen zu bewerkstelligen sein wird.

Bond Guide: Was hat sie überrascht im laufenden Jahr?

Leser: An der Stelle möchte ich gern eine Lanze für die Automobilbranche brechen. Teilweise gewann man den Eindruck, überall stehen unverkäufliche neue Autos herum, die aufgrund des Chipmangels nicht fertiggestellt und somit nicht ausgeliefert wurden. Tatsächlich waren aber die meisten Geschäftszahlen rekordverdächtig gut. Aufgrund der Lieferprobleme, die zu monatelangen Wartezeiten bei der Auslieferung der Fahrzeuge führten, hatten Hersteller z.B. kaum noch Rabatte einräumen müssen, die sonst gerne mal bei 15% und mehr liegen. Hoerner: Daimler oder BMW haben sich in diesem Jahr sogar besser geschlagen als Tesla. Vor einem halben Jahr war noch die Einstellung: bloß die Finger weg von der Automobilbranche.

Bond Guide: Bei den Ausfällen haben sich vor allem Immobilienunternehmen unrühmlich hervorgetan, auch Terragon zählt im weiter gefassten Sinne dazu. Halten andere Branchen nur länger durch oder hat die Real-Estate-Branche zu viel im Feuer gestochert mit ihrem Leverage? Leser: Bei einigen Unternehmen aus diesem Sektor gab es stets zweigeteilte

Meinungen, z.B. bei Adler Real Estate. Die kurzfristige Eigenkapitalausstattung über Fremdkapital, also v.a. Anleihen, fällt ihnen im Zinserhöhungszyklus natürlich auf die Füße: Zinssätze von vorher 2 bis 4% sind jetzt eher 6 bis 8%. Das tut weh. Von Bankenseite werden Projektierer ebenfalls in die Zange genommen: Diese verlangen jetzt wesentlich höhere Fertigstellungsquoten, bevor sie zugesagte Finanzierungen auszahlen, und stellen höhere Eigenkapitalanforderungen an die Finanzierungssuchenden. Wenn diese Unternehmen nicht wie kalkuliert höher verkaufen können, bricht das einigen das Genick.

Bond*Guide*: Das Jahr 2023 wird uns ... was ungefähr bescheren?

Hoerner: Ich glaube schon, dass es viele innovative junge Unternehmen gibt, die wir in den nächsten Jahren in der einen oder anderen Form am Kapitalmarkt sehen werden, und zwar, weil sie im Bereich ESG innovative Lösungen anzubieten haben. Schauen Sie aber auch, was aus BioNTech geworden ist eine unglaubliche Erfolgsstory, die vor 2019 niemand voraussehen konnte. In Sektoren mit ESG-Bezug wird viel Geld fließen. Darauf haben wir doch alle jahrelang gewartet - und jetzt passiert es. Leser: Im Immobilienbereich wird es noch die angeschnittenen Themen geben. Adler Real Estate und auch Corestate hangeln sich mit Gläubigerversammlungen so über das Jahresende, und anschließend wird man sehen, wie Lösungen für Unternehmen und Investoren aussehen werden. Das könnte Signalwirkung auf andere haben. Generell muss man die Refinanzierungen von eigentlich etablierten Emittenten 2023 beobachten, selbst die hatten es 2022 nicht leicht. Ich setze ein Fragezeichen dahinter, ob gänzlich neue Adressen überhaupt eine realistische Chance bekommen, am Kapitalmarkt aufzutreten.

Bond*Guide*: Frau Leser, Herr Hoerner, ganz herzlichen Dank an Sie beide für Ihre Einschätzungen!

Das Interview führte Falko Bozicevic.

INVESTMENT & KAPITALMARKT

von Evelyne Pflugi, CEO und Mitbegründerin, und Pierre Guillier, CIO, The Singularity Group (TSG)

Haben passive Investments ausgedient?

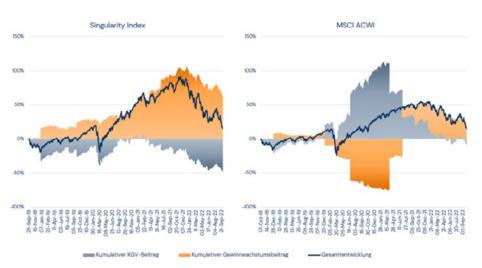
Das turbulente Jahr 2022 hat zu deutlichen Veränderungen in der Anlegereinschätzung geführt. Können aktive und passive Investments friedlich koexistieren?

Etablierte Anlagemuster wie Value versus Growth oder passiv versus aktiv stehen auf dem Prüfstand. Es ist daher ein guter Zeitpunkt, um einen Blick auf den einen übergreifenden Parameter zu werfen, der die Preisgestaltungsmacht und die Erträge von Unternehmen tatsächlich bestimmt: Innovation.

"Insbesondere wenn die Märkte in Turbulenzen geraten, konzentrieren sich Anleger stärker auf aktiv verwaltete Fonds. Mit unserer Erfahrung im Bereich angewandter Innovationsinvestitionen können wir zeigen, dass innovative Unternehmen gerade unter wirtschaftlich anspruchsvollen Bedingungen eine bessere Ertragsentwicklung aufweisen", erklärt Evelyne Pflugi, CEO und Mitbegründerin von The Singularity Group (TSG).

"Dies führt im Portfolio zu starken Charakteristiken – und zwar über den gesamten Zyklus hinweg. Das ist die Art von langfristigem Wertpotenzial, den passive Vehikel wie Exchange Traded Funds nicht bieten können." Passive ETFs gewannen aufgrund ihrer hohen Liquidität und Handelbarkeit sowie der Vielfalt der verfügbaren Produkte in der Vergangenheit auch bei institutionellen Anlegern an Beliebtheit.

In letzter Zeit haben Fondsmanager jedoch eine Verschiebung der Nachfrage festgestellt. "Anleger nutzen passive ETFs als praktisches Instrument für die Portfoliosteuerung, aber langfristig suchen vor allem institutionelle Investoren nach Qualitätsprodukten zur Ergänzung ihrer Kernportfolios, so Pierre Guillier, CIO von TSG.







Evelyne Pflugi
ist CEO und Mitbegründerin von
The Singularity Group.
Pierre Guillier
ist CIO von The Singularity Group.

Angewandte Innovation sorgt für stabile Erträge Der Investmentansatz von TSG basiert auf der Überzeugung, dass angewandte Innovation der Haupttreiber für ein stabiles Umsatz- und Gewinnwachstum ist. "Die Anleger scheinen die Preisgestaltungsmacht von innovativen Unternehmen komplett zu unterschätzen, stellt Pflugi fest. "Sie assoziieren Technologie mit Risiko und Volatilität. Angewandte Innovation bietet jedoch das Gegenteil: überdurchschnittliche Erträge – über den gesamten Zyklus hinweg."

Für den Aufbau aktiver Long-only-Aktienportfolios wendet TSG ein proprietäres Innovations-Scoring-System auf ein globales Aktienuniversum an. Der Schlüssel zum Innovations-Scoring liegt in der engen Zusammenarbeit mit dem Singularity Think Tank, einem Netzwerk von Unternehmern, Führungskräften und Akademikern mit tiefem Einblick in die Wert-



Foto: © The Singularity Group (TSG)

schöpfungsketten von Innovation. Der resultierende Singularity Score quantifiziert das Engagement eines Unternehmens anhand des Umsatzes in Innovationsbereichen weltweit über alle Marktkapitalisierungen und Branchen hinweg.

Seit ihrer Einführung im Jahr 2017 hat die Singularity-Strategie eine annualisierte Gewinnwachstumsrate von 18% erzielt, während der Referenzindex MS-CI ACWI nur 9% erreichte. "Interessanterweise gelang es den innovativsten Unternehmen, ihre Gewinne während der Pandemie zu halten oder sogar zu steigern – ein starker Beweis für ihre Widerstandsfähigkeit", so Guillier.

Insbesondere wenn die Märkte in Turbulenzen geraten, konzentrieren sich Anleger stärker auf aktiv verwaltete Fonds.

"

Evelyne Pflugi

Inwieweit ist dieses überlegene Wachstumsprofil der Hauptgrund für die vergangene Performance? Wie viel von der künftigen Performance ist bereits eingepreist? Die Antwort liegt in einem detaillierten Blick auf die Entwicklung der Gewinne und des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV). Die Grafik vergleicht die Singularity-Strategie mit dem Weltmarkt, wie er sich im MSCI All Country World Index (MSCI ACWI) widerspiegelt.

Langfristig ist das Gewinnwachstum der Motor der Performance, während die Ausweitung oder Verringerung von Bewertungsmultiplikatoren einen Frühindikator für die Markterwartungen darstellt und für die kurzfristige Performance verantwortlich ist. "Der Markt hat auf die COVID-Krise mit einer Korrektur der Bewertungsmultiplikatoren reagiert. Er erholte sich dann stark, indem er über die Pandemie hinausschaute, nachdem die Anleger von Regierungen und Zentralbanken beruhigt worden waren, erklärt Guillier.

"Der Markt hat seit Anfang 2021 Gewinnrückgänge erwartet, was sich seither in einem Bewertungsrückgang zeigt. Derzeit preist der MSCI ACWI immer noch mehr Gewinne ein, als er liefern konnte. Der Singularity Index hingegen zeichnet ein anderes Bild: Das innovationsgetriebene Portfolio wurde durch Bewertungsrückgang übermäßig belastet, während die Gewinnentwicklungen der Unternehmen mehr Spielraum nach oben lassen." Was diese Analyse auch zeigt, ist der Unterschied zwischen der Entwicklung des Gesamtmarktes und einer aktiven Strategie, die auf Innovationserträge setzt: Der Filter trennt die Spreu vom Weizen.

Innovative Unternehmen setzen höhere Preise durch

"Insgesamt sind die Fundamentaldaten der Unternehmen im Portfolio trotz des schwierigen Umfelds weiterhin stark. Unser Portfolio besteht nach wie vor aus hochprofitablen Unternehmen mit einem durchschnittlich niedrigen Verschuldungsgrad und einem soliden Wachstumsprofil", so Guillier. "So weist das Portfolio beispielsweise 20 Prozent höhere Margen und Eigenkapitalrenditen auf als der Referenzindex. In Verbindung mit dem überragenden Wachstumspotenzial von Innovationen ist dies ein starker Motor für die Wertschöpfung".

Angesichts höherer Zinsen, Inflation und möglicherweise einer globalen Rezession können Unternehmen ihre Position in einem selektiven Portfolio nur halten, wenn sie ein Alleinstellungsmerkmal bieten können. "Im aktuellen Marktumfeld ist Preissetzungsmacht von großem Vorteil", so Pflugi.

Wer nach Preisgestaltungsmacht sucht, findet diese in angewandter Innovation: "Unternehmen mit echten Innovationen können beständig höhere Preise erzielen", fügt sie hinzu. "Da die KGVs für unsere Strategie auf einem historischen Tiefstand sind, sehen wir sehr gute Einstiegsmöglichkeiten in ein Portfolio innovativer Unternehmen, die langfristig überdurchschnittliches Wachstum und Renditen zu einem attraktiven Einstiegspreis bieten, "ergänzt Guillier.

Insgesamt sind die Fundamentaldaten der Unternehmen im Portfolio trotz des schwierigen Umfelds weiterhin stark.

"

Pierre Guillier

Ist die Ära der passiven Anlagen also tatsächlich vorbei? "Aktives und passives Investieren können friedlich koexistieren, "resümiert Pflugi. "Wenn Anleger jedoch starke Portfoliomerkmale schätzen, ist angewandte Innovation der richtige Ort. Und der einzige Ort, an dem man angewandte Innovation finden kann, ist ein aktiv verwaltetes Portfolio".

INVESTMENT & KAPITALMARKT

Interview mit Marc Speidel, Co-Geschäftsführer, OneCrowd GmbH

"Liefert uns gute Themen, liefert uns gute Projekte – und dann sind wir auch bereit, zu investieren"

Investitionsentscheidungen im Jahr 2022 fielen traditionell schwer: Vorsicht regierte allerorten. Für spannende und vielversprechende Themen öffnen sich jedoch auch weiterhin Taschen, wie Marc Speidel erläutert, Geschäftsführer der Crowdinvesting-Plattform OneCrowd.

BondGuide: Herr Speidel, bisher verlief das Jahr 2022 recht gruselig für praktisch alle Assetklassen – außer vielleicht Investitionen in den US-Dollar. Sehen Sie schon irgendwo Licht am Ende der vielen Tunnel – wenn ja: wo?!

Speidel: Diese Einschätzung passt schon recht gut – für praktisch alle Assetklassen in diesem Jahr. Auch beim Crowdinvesting haben wir bemerkt, dass viele Interessenten erst noch ein weiteres Mal und genauer hinsehen, ob und wo sie investieren bzw. es überhaupt näher erwägen. Die eine oder andere Anlage wird aktuell verschoben, und das gilt nicht nur für die Crowd. Wenn man nicht weiß, wie viel Geld man nächstes Jahr zur Verfügung haben wird, fallen Investiti-

Marc Speidel

ist Co-Geschäftsführer von **OneCrowd**, Betreiber der drei Crowdinvesting-Plattformen Seedmatch, Econeers und Mezzany.

onsentscheidungen traditionell schwerer. Ich meine aber, tatsächlich Licht am Ende des Tunnels zu erkennen: Gas- und Strompreise fallen aktuell wieder. Und bei den Zinsentscheidungen haben wir wahrscheinlich schon das Top gesehen oder sind ihm nahe. Unsicherheiten bezüglich des Ukrainekriegs sowie – nicht zu vergessen – Corona bleiben natürlich.

Bond Guide: Sie sind ja in vielen Bereichen des Kapitalmarkts aktiv, nicht nur beim Crowdinvesting, für das Sie hier sprechen. Wie sehen Sie denn das Interesse an Kapitalmarktanlagen anno 2022? Vor zwei Jahren hieß es ja, angeblich hätten viele junge Anleger:innen neu zum Kapitalmarkt gefunden. War das wirklich nachhaltig oder gab es im Homeoffice einfach nur viel mehr Zeit für Trading, das wohl kaum mit 'Investieren' gleichzusetzen ist?

Speidel: Es ist noch zu früh, das abschließend zu beurteilen. Bisher wissen wir nur, dass das Interesse an Aktien & Co. seit Coronaausbruch Anfang 2020 gestiegen ist. Wir als OneCrowd haben darauf reagiert und bieten Investoren vermehrt kapitalmarktorientierte Produkte an, die leichter handelbar sind. Diese Produkte kommen inzwischen überdurchschnittlich gut an. Aber man muss auch demütig bleiben: Anleger:innen, die neu am Kapitalmarkt sind, kennen sich vielleicht noch nicht so gut aus; das Gleiche gilt naturgemäß für junge Menschen. Da

Wie wahrscheinlich ist es, dass Sie in den kommenden Wochen generell in eine Kapitalanlage investieren?

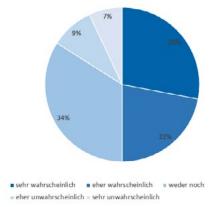
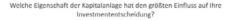


Foto: © OneCrowd

helfen nur Schulung und die Vermittlung von Wissen, wie wir es mit unseren E-Learning-Angeboten, der Seedmatch Academy und der Econeers Academy tun – andernfalls verlieren wir diese in Folge eines Jahres wie 2022 auch gleich wieder. Mit den Investor:innen, die wir in den vergangenen zwei bis drei Jahren gewonnen haben, müssen wir sorgsam umgehen.

Bond*Guide*: Inzwischen sind wir in Krisenjahr Nummer drei angekommen, bald geht es wohl ins vierte. Wie hat sich in dieser Zeit das Interesse konkret beim Crowdinvesting entwickelt?

Speidel: Derzeit dreht sich fast alles um die sogenannten Trendbranchen, also vor allem erneuerbare Energien sowie nachhaltigere Produkte. Das gilt nicht nur fürs Crowdinvesting, sondern auch speziell für



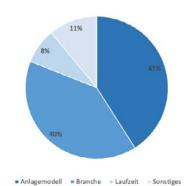


Foto: © OneCrowd

KMU-Anleihen. Das Interesse an Mensch, Welt und Umwelt ist aktuell sehr hoch.

Bond*Guide*: ... Ich meine, ein "Aber' zwischen den Zeilen herauszuhören ...

Speidel: Das 'Aber' betrifft Greenwashing und Greentalking. Wir müssen gleichzeitig vorsichtig sein, wer aktuell mit Produkten im Markt unterwegs ist. Überhitzende Märkte neigen dazu, Trittbrettfahrer anzuziehen. Bei unserer auf nachhaltige Investments spezialisierten Plattform Econeers legen wir daher dezidierte Qualitätsstandards fest.

Bond Guide: Sie haben dazu umfangreiches Datenmaterial aus einer jüngeren Nutzerumfrage ausgewertet. Welche Faktoren sind für Anleger:innen derzeit wichtig oder entscheidend für eine Investitionsentscheidung – oder auch für deren Gegenteil?

Speidel: Anleger:innen hinterfragen momentan mehr denn je: Wo ist das Alleinstellungsmerkmal eines Unternehmens oder wofür möchte es überhaupt stehen? Das wäre wieder das Thema Nachhaltigkeit. Und Transparenz. Dies passt hervorragend zu kapitalmarktnotierten Produkten, da damit in der Regel auch ein Wertpapierprospekt verbunden ist.

Bond Guide: Wenn ich mich auf den verschiedenen Plattformen von OneCrowd umsehe: Wie ist es derzeit um neomoderne Themen wie künstliche Intelligenz und dergleichen bestellt?

Speidel: Wir haben über die Plattformen Fundings für Unternehmen mit Geschäftsmodellen in diesen Bereichen an-

geboten. Aber da muss man auch selbstkritisch sein: So spannend ich sie persönlich auch finden mag, derzeit sind sie kein Renner für Investoren, und wir ziehen daraus unsere Schlüsse, was wir auf den Plattformen anbieten und promoten. Software und KI funktionieren in diesen schwierigen Zeiten nicht so gut wie andere Investitionsthemen.

Bond Guide: Auf Seedmatch haben Sie in diesem Jahr auch das Unternehmen UTRY.ME gefundet – mit dem Geschäftsführer hatte Bond Guide vor wenigen Wochen erst ein Interview.

Speidel: Mich freut, dass "unser' KMU-Netzwerk Tag für Tag immer größer wird. Ich kenne den Geschäftsführer persönlich – wir sind gemeinsam zur Schule gegangen; so klein ist doch manchmal die Welt. Dass UTRY.ME ein Funding auf Seedmatch gemacht hat, hat jedoch nichts mit dieser Bekanntschaft zu tun. Tatsächlich war das Unternehmen schon in die Funding-Vorbereitung gestartet, bevor ich im Frühjahr Geschäftsführer der OneCrowd wurde. Es war also eine schöne Überraschung für mich, als ich davon erfuhr.

Bond *Guide*: Eine Crowdinvesting-Plattform bekommt wöchentlich etliche Anfragen und Bewerbungen von Unternehmen herein. Schieben Sie da problembehafteten Branchen gleich einen Riegel vor?

Speidel: Einige Branchen, z.B. alles, was mit Waffen zu tun hat, möchten wir auf unseren Plattformen ohnehin nicht sehen. Nun hatte ich ja schon erläutert, dass Software, KI und dergleichen aktuell etwas weniger gefragte Finanzierungsvorhaben sind. Trotzdem haben wir mit



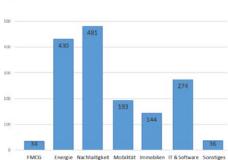


Foto: © OneCrowd

Seedmatch eine Plattform mit einer Investorencommunity, die auch gegenüber diesen Themen sehr offen ist. Daher schauen wir uns die vielversprechenden Unternehmen unter den Bewerbungen weiterhin genauer an und prüfen deren und unsere Optionen. Es ist klar, dass man bei der Branchenauswahl auch mit den Trends geht - trotzdem darf das nicht zu einseitig werden, z.B. da Erneuerbare momentan sehr viel Rückenwind mitbringen. Mit den drei Plattformen Seedmatch für Unternehmensfinanzierungen, Econeers für nachhaltige Projekte und erneuerbare Energien und Mezzany für Immobilienfinanzierungen deckt OneCrowd ja immerhin schon drei verschiedene Produktangebote und -kategorien ab.

Bond Guide: Nun gab es einige Unternehmen, die bei ihrer Finanzierung auf ein "Mixed" gesetzt haben, also z.B. erst Crowd, dann Aktien, Anleihe und Crowd parallel – oder eine wilde Mischung aus allen drei Formen.

Speidel: Ja, das ist richtig – im weitesten Sinne fällt das unter Diversifikation im Hinblick auf die Finanzierung. Ich erinnere mich beispielsweise an Veganz, reconcept oder Next2Sun, um nur einige zu nennen.

BondGuide: Hat Sie etwas aus der erwähnten Nutzerumfrage überrascht gab es ein für Sie unerwartetes Ergebnis in einem oder mehreren Einzelpunkten? Speidel: Die Hälfte der Befragten gab an, dass sie prinzipiell bereit wäre, derzeit zu investieren. Aufgrund der aktuellen volkswirtschaftlichen Unsicherheiten kam das für mich etwas überraschend da hätte ich mit deutlich weniger gerechnet. Die Kernaussage war: Liefert uns gute Themen, liefert uns gute Projekte und dann sind wir auch bereit, zu investieren. Unsere Aufgabe als OneCrowd ist also mehr gefragt denn je, nämlich eine ordentliche Due Diligence der ausgewiesenen Projekte und Anbieter auf unseren drei Plattformen durchzuführen.

Bond *Guide*: Herr Speidel, besten Dank an Sie für Ihre Zeit und die Erläuterungen!

Das Interview führte Falko Bozicevic.

INVESTMENT & KAPITALMARKT

Interview mit Christian Crain, Geschäftsführer, PriceHubble Deutschland

"Wir stecken in einer Multikrise"

PriceHubble führte zuletzt mehrere interessante Studien durch, die jüngste zu den Auswirkungen des Kriegs um die Ukraine auf Immobilienpreise. BondGuide sprach mit Geschäftsführer Christian Crain von PriceHubble Deutschland.

Bond Guide: Herr Crain, Sie haben kürzlich eine Studie zu Auswirkungen u.a. des Kriegs um die Ukraine durchgeführt. Bevor wir in Details gehen: Können Sie uns zunächst etwas zum Studienaufbau erläutern?

Crain: Zunächst einmal: Der Angriff auf die Ukraine war für die Märkte genau solch ein Schwarzer Schwan[1], wie es der Ausbruch von Covid-19 zum Jahreswechsel 2020 gewesen ist. Jetzt stecken wir in einer Multikrise – es gibt mehr als ein Hauptproblem. Wir haben quer Beet alle Beteiligten in der Wertschöpfungskette im Immobiliengeschäft befragt, also beispielsweise Makler, Banken und Finanzdienstleister, Verwalter, aber auch Projektentwickler und Portfoliomanager. Die größte Gruppe an Rückläufen kam von Maklern, die mit 50% also die Hälfte des Inputs für die Studie beisteuerten.

Bond Guide: Sie sprechen von künftigen "Marktpreisen" statt Vermarktungspreisen. Was genau ist damit gemeint? Crain: Am wichtigsten war sicherlich die Einschätzung zu den künftigen Marktund Mietpreisen wie auch zur Angebotsund Nachfragesituation. Bei den Immobilien-Marktpreisen war man sich unglaublich uneins, einig dagegen bei der Rallye der Mietpreise, die ja bereits läuft. Dass die Immobilienpreise erst einmal stagnieren oder nach unten gehen, ist nicht breiter Konsens: Praktisch genauso viele erwarten nämlich auch steigende Preise.

Bond*Guide*: Und wie lautet die Interpretation dazu?

Crain: Für Vermieter ist der Faktor Rendite einer Immobilie zurück auf dem Tisch. In A-Städten hatte man sich ja bereits daran gewöhnt, nicht unter ei-



Christian Crain
ist Geschäftsführer von PriceHubble
Deutschland und jahrzehntelanger ImmobilienExperte.

nem Faktor von 30 kaufen zu können. Da sind wir jetzt auf 27-28 zurückgekommen. In C-Städten sogar bis 20. Die Bezahlbarkeit der Gesamtmiete, der Warmmiete, bei Mietern ist inzwischen in den Fokus gerückt: Und da stecken ja die horrend gestiegenen Energiekosten mit drin.

Bond*Guide*: Ist dieser Trend denn noch aktuell?

Crain: Bis in unsere aktuellen Krisenjahre hinein hatten sich die Immobilienpreise gegenseitig immer weiter hochgeschaukelt. Die Frage war bis dahin stets: Was ist der maximale Vermarktungspreis, der mir noch gezahlt werden könnte? – unabhängig vom eigentlich realistischen statistischen Marktpreis in einer Gegend. Und die Käufer haben dieses



Erwarten Sie, dass die Preise für Wohnimmobilien in den nächsten 12 Monaten steigen oder fallen werden? (Angaben in Prozent)

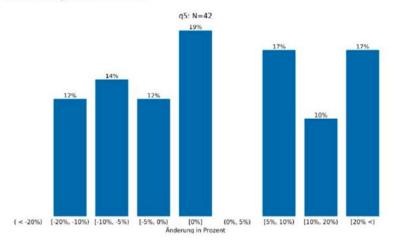


Foto: © PriceHubble

Bis in unsere aktuellen Krisenjahre hinein hatten sich die Immobilienpreise gegenseitig immer weiter hochgeschaukelt.

"

Christian Crain

Spiel mitgemacht. Jetzt sind wir ein Stück weit zurück in der Realität. Im dritten Quartal haben wir gesehen, dass die beim Notar gezeichneten Verträge teilweise unterhalb und nicht mehr wie zuvor häufig oberhalb der ursprünglichen Angebotspreise von Immobilien lagen.

Bond*Guide*: Im dritten Quartal sprang die Inflationsrate auf 10% ggü. Vorjahr. Wird es für Mieter also noch übler als zum Zeitpunkt der Befragung?

Crain: Die Studie fand im zweiten Quartal statt. Im Prinzip sind aktuelle Entwicklungen des dritten Quartals in den Rückläufen also bereits enthalten. Im Prinzip wurden wir in punkto Marktpreisentwicklung lediglich durch die Realität bestätigt, die zum damaligen Zeitpunkt erst noch eine Prognose war. Die gestiegenen Energiekosten heizen im wahrsten Sinne des Wortes die Nachfrage nach Immobilien nicht gerade mehr ein – noch vor einem Jahr waren Nebenkostensteigerungen überhaupt kein Thema. Bei Wohnimmobilien geht es für Mieter

aktuell um Bezahlbarkeit inklusive eben der Nebenkosten.

BondGuide: War die Studie rein auf Auswirkungen durch den Ukraine-Krieg beschränkt oder gab es auch Fragen zu den Auswirkungen, falls Arbeitnehmer:innen Geschmack an Homeoffice-Regelungen finden bzw. was wäre Ihre Meinung dazu? Crain: Eine Studie zum Pendeln hatten wir 2021 gemacht. Bei der ging es um veränderte Ansprüche an Wohnimmobilie und Büro während und im Nachgang zu Corona. Ein Lerneffekt war ganz klar, dass privat mehr Quadratmeter nachgefragt würden künftig. Hintergrund sind natürlich die Homeoffice-Freiheiten, von denen uns einige sicherlich auch über Corona hinaus erhalten bleiben werden. Wer hybrid arbeitet, also auch von zuhause

aus, wird für sich und seine Familie mehr Quadratmeter oder ein Zimmer zusätzlich wünschen im Vergleich zu früher. Umgekehrt wird es Einfluss auf den Bedarf wie auch das Design an Büroflächen geben: Viele Arbeitgeber planen jetzt vielleicht mit 2/3 durchschnittlicher Mannschaftsstärke in den Büros und nicht mit einer Vollauslastung. Ein hybrides Wohn-Arbeitskonzept erfordert parallel ein hybrides Flächennutzungskonzept.

Bond*Guide*: Wenn in Büros die Quadratmeter für Rückkehrer vorgehalten werden müssen, ändert sich am Flächenbedarf allerdings wenig...

Crain: Wenn alle Rückkehrer ihr eigenes Büro wie bisher vorfinden möchten, sinkt natürlich nicht der Bedarf an Quadratmetern. Das geht nur, wo man Co-Sharing-Workspaces einplant und umsetzt auf Arbeitgeberseite. Insofern liegt derzeit noch vieles weiterhin im Unklaren. Die Trends, die wir gerade besprochen haben aufgrund von Corona, gelten unter der Prämisse, dass Covid endemisch wird, also dauerhaft in der Bevölkerung vorhanden, ohne dass es jemals wieder komplett verschwindet. Noch wissen wir nicht genug, um dies abschließend beurteilen zu können.

Bond*Guide*: Herr Crain, ganz herzlichen Dank an Sie!

Das Interview führte Falko Bozicevic.

Erwarten Sie, dass die Preise für Luxusimmobilien in den nächsten 12 Monaten steigen oder sinken werden? (Angaben in Prozent)

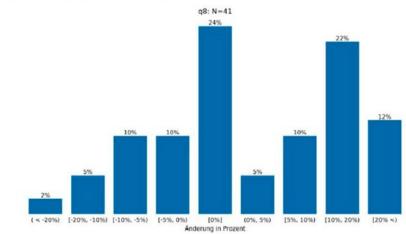


Foto: © PriceHubble

INVESTMENT & KAPITALMARKT

von Jonathan Butler, Head of European Leveraged Finance and Co-Head of Global High Yield Strategy, PGIM Fixed Income

Europäische Hochzinsanleihen: attraktive Assetklasse im Jahr 2023

Der aktuelle Marktkommentar von Jonathan Butler, Head of European Leveraged Finance and Co-Head of Global High Yield Strategy bei PGIM Fixed Income:

Europäische Hochzinsanleihen werden von geringen Ausfallraten profitieren

Es ist davon auszugehen, dass das reale BIP-Wachstum von 3,2% im Jahr 2022 auf -1,4% im Jahr 2023 zurückgehen wird. Dennoch sollte es nur einen moderaten Anstieg der Ausfallraten bei Hochzinsanleihen geben. Wichtig ist dabei vor allem, dass die aktuellen Zinsspreads mehr als ausreichend sind, um Anleger für die erwarteten Ausfallverluste zu entschädigen.

Angesichts der schwächer werdenden Konjunktur prognostizieren viele Kreditanalysten einen leichten Anstieg der Ausfallraten bei hochverzinslichen Unternehmensanleihen. Die Zahl der Ausfälle ist aktuell sehr niedrig. Laut Moody's Investors Service lagen die Ausfallraten bei

Jonathan Butler Head of European Leveraged Finance and Co-Head of Global High Yield Strategy bei **PGIM Fixed Income**

Hochzinsanleihen von 2010 bis einschließlich 2021 bei durchschnittlich 2,9% in Europa, gegenüber 3,6% in den USA.

In der turbulenten Phase bis 2022 hielten sich die Ausfälle in Europa in Grenzen. Für die jüngste 12-Monats-Periode liegt die Quote bei 2,1%. Fast alle diesjährigen Ausfälle betreffen russische oder ukrainische Emittenten. Für Westeuropa liegt die Quote dagegen nur bei 0,4%.

Verbesserte Ratingqualität

Einige der pessimistischeren Szenarien mit höheren Inflationszahlen und einer niedrigeren Rezession ergeben für 2023 eine Ausfallrate von bis zu 4,0%, was immer noch deutlich unter dem Durchschnitt von 8,3% während der globalen Finanzkrise von 2008/09 liegt.

Die pessimistischeren Prognosen sind auch deshalb mit Vorsicht zu genießen, weil sie auf einer Top-Down-Basis erstellt wurden, bei der die Ausfallraten aus früheren Zyklen auf die einzelnen Bonitätskategorien (BB, B und CCC) angewandt worden sind.

Die quantitativen Lockerungsmaßnahmen seit 2015 haben die Ausfallraten niedrig gehalten, indem sie die Kreditkosten gesenkt (und somit die Cashflows erhöht) und die Bewertungen (und damit die Beleihungsquoten, gemessen am Loan-to-Value) gestützt bzw. unter Kontrolle gehalten haben. Außerdem profitierten europäische Hochzinsanleihen von einem Umfeld mit allgemein hohen Unternehmensgewinnen. Auch ist es bei den jüngsten Ausfällen nicht unbedingt so, dass die Anleiheemittenten völlig insolvent oder zahlungsunfähig geworden sind. Bei diesen Ausfällen handelt es sich meist um Umschuldungsmaßnahmen, bei denen Investoren einen Schuldenschnitt akzeptieren bzw. Gläubiger zu Teilhabern am Unternehmen werden ("Debt-Equity-Swap").

Die Ratingqualität des europäischen Hochzinsindex hat sich in den letzten Jahren ebenfalls verbessert: 69% des Marktes sind aktuell mit BB bewertet, gegenüber 59% im Jahr 2010, und 5,1% mit CCC, gegenüber 12,0% im Jahr 2010. Die Verbesserung der Kreditqualität lässt für die Zukunft niedrigere Ausfallraten erwarten. Selbst während der Pandemie hielten sich die Zahlungsausfälle in Grenzen: Weitreichende staatliche Hilfen federten den Schock ab, und die Kapitalmärkte standen bereit, um den Liquiditätsbedarf der Emittenten zu decken.

4 Faktoren, warum sich Hochzinsanleihen trotz Krisen behaupten können

Prognosen können zwar allgemeine Entwicklungstrends der Ausfallraten im Verlauf des Konjunkturzyklus aufzeigen, sie geben jedoch nur wenig Aufschluss über die Aussichten einzelner Emittenten oder ihre finanzielle Verfassung. Das sind die Gründe:

- Bei Top-Down-Modellen werden historische Ausfallraten auf einzelne Bonitätskategorien angewandt. Die aktuellen, im historischen Vergleich sehr starken Bilanzen der Emittenten bleiben dabei unberücksichtigt.
- Die meisten Top-down-Modelle lassen die Tatsache außer Acht, dass bei vielen Unternehmen Schulden erst in einigen Jahren fällig werden.
- Ebenso ignorieren die meisten Top-Down-Modelle die aktuell hohe Inflation, durch die sich bei einigen Unternehmen - insbesondere solchen mit Preissetzungsmacht - die reale Schuldenlast reduziert.
- Und schließlich berücksichtigen Topdown-Modelle nicht die Möglichkeit einer Eigenkapitalbeschaffung. Wenn die Anteilseigner der Meinung sind, dass ein Unternehmen werthaltig ist, können sie es durch Eigenkapitaleinlagen unterstützen, anstatt mit den Gläubigern zu verhandeln.

Fazit: Geringe Ausfälle verbessern die Renditeaussichten für Hochzinsanleihen

Es ist zu erwarten, dass die Zahlungsausfälle geringer sein werden als die Topdown-Prognosen externer Analysten vorhersagen. Zweitens kann davon ausgegangen werden, dass die Zahlungsausfälle sich im Rahmen historischer Durchschnittswerte bewegen werden.

Selbst unser negativstes Szenario prognostiziert, dass die kumulierten Ausfälle innerhalb von vier Jahren maximal bei 12% liegen werden (d.h., dass sie im Durchschnitt unter 3% pro Jahr bleiben). Diese Ausfallraten bewegen sich in der Nähe der historischen Durchschnittswerte und nicht auf den höheren Niveaus, die wir während der Finanzkrise 2008-09 oder während der Pandemie in den Jahren 2020-21 gesehen haben.

Vor dem Hintergrund dieser Ausfallerwartungen könnten die derzeitigen Renditeniveaus, insbesondere in bestimmten nicht-zyklischen Sektoren, die Anleger für die erwarteten Ausfallverluste mittelfristig mehr als entschädigen.

Das Timing der Märkte und der Einstiegszeitpunkte in bestimmte Anlageklassen, wie z.B. europäische Hochzinsanleihen, ist schwierig. Da jedoch eine mögliche Rezession und eine weitere Ausweitung der Spreads näher rücken, könnte in naher Zukunft ein Höchststand sowohl bei den Kreditspreads als auch bei den absoluten Anleiherenditen erreicht werden. Dadurch würde sich ein attraktiver Einstiegspunkt für längerfristig orientiert Anleger ergeben.

Anzeige



Partner der Ausgabe im Portrait





Seit dem Jahr 2007 ist die BankM AG (Frankfurt am Main) mit ihrer klassischen Hausbankphilosophie und einem eingespielten, interdisziplinären Team Partner mittelständischer Unternehmen für die Finanzierung am Kapitalmarkt.

Die mittelständischen Unternehmenskunden profitieren von individuellen Dienstleistungen und einem schnellen Zugang zu ausgesuchten, jeweils zum Unternehmen passenden Investoren. Das BankM-Dienstleistungsspektrum umfasst u.a. die Beratung und Finanzierung von Unternehmen durch Eigenkapital im Rahmen von Börsengängen und Kapitalerhöhungen, durch Fremdkapitalvermittlung und Debt Advisory, Designated Sponsoring, Research sowie M&A, insbesondere bei der Suche nach strategischen Partnern im asiatischen Raum.

Anleiheemittenten finden in der BankM einen zuverlässigen Kapitalmarktpartner für die Strukturierung, kapitalmarktseitige Begleitung und technische Abwicklung von Unternehmens- und Wandelanleihen (inkl. Platzierung und kompletter Projektsteuerung bis zur Notierungsaufnahme sowie Wertpapiertechnik und Folgebetreuung).

Kontakt:

Ralf Hellfritsch Corporate Project Management Baseler Str. 10 60329 Frankfurt Tel.: +49 69 71 91 838 – 20

Fax: +49 69 71 91 838 – 50 E-Mail: info@bankm.de www.bankm.de





Die DICAMA AG ist das marktführende Beratungs- und Investmenthaus für alternative Finanzierungen im Small- & Mid-Cap-Market in der D-A-CH-Region. Als eigentümergeführte Finanzinstitution unterliegen wir keinerlei institutionellen Zwängen oder Restriktionen, was die Beratung unserer Kunden optimiert, da wir selbst mittelständisches Denken anwenden, verstehen und im absoluten Interesse unserer Klienten handeln.

Sämtliche Arten alternativer Finanzierungen werden passgenau strukturiert und bei Investoren platziert. Durch die rund 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.

Referenzen: ca. 660 Mandate / ca. 50 erfolgreiche Kapitalmarkttransaktionen / insgesamt ca. 3,2 Mrd. EUR gesamt ausgereichtes Finanzierungsvolumen

- wichtigster Player am deutschen Small- und Mid-Cap-Bondmarkt seit 2014
- Auszeichnung zum Best Issuer im Bereich Green SME Bonds für die SoWiTec-Anleihe 20218/23 und Greencells 2020/25

Kontakt:

Markus Dietrich Vorstandsvorsitzender, CEO Kanzleistr. 17 74405 Gaildorf

Tel.: +49 79 71 9600-69 E-Mail: madi@dicama.com www.dicama.com



Luther.

Luther ist mit mehr als 380 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 18 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

Kontakt:

Ingo Wegerich Rechtsanwalt und Partner Tel.: +49 69 27229 24875 E-Mail: ingo.wegerich@luther-lawfirm.com www.luther-lawfirm.com



HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK ist eine große deutsche wirtschaftsberatende Sozietät, die international tätig ist. Wir sind an acht Standorten in Deutschland und einem Büro in Zürich vertreten. Unsere Mandanten können auf ein Team aus erfahrenen Rechtsexperten zurückgreifen, die sich unter anderem auf Börsengänge, Secondary Placements, öffentliche Übernahmen, die Begebung von (Wandel-)Anleihen und die Beratung bei Schuldscheinfinanzierungen und alternativen Finanzierungsformen spezialisiert haben.

In Zusammenarbeit mit Steuerberatern bieten wir ein echtes Full-Service-Angebot, das auch die Unterstützung bei der Erstellung von Wertpapierprospekten für das öffentliche Angebot und die Zulassung zu einer Börse umfasst. Auch in der laufenden Betreuung börsennotierter Aktiengesellschaften bei (virtuellen) Hauptversammlungen oder Vorstands- und Aufsichtsratsangelegenheiten verfügen wir über umfassende Expertise. Junge und etablierte Unternehmen betreuen wir in allen Finanzierungs- und Wachstumsphasen bis hin zum IPO. Ausländische Emittenten beraten wir bei der Notierungsaufnahme in Frankfurt, auch bei einem Dual Listing.

Kontakt:

Dr. Thorsten Kuthe Tel.: +49 221 20 52 476 Fax: +49 221 20 52 1

E-Mail: t.kuthe@heuking.de



Dr. Mirko Sickinger Tel.: +49 221 20 52-596 Fax: +49 221 20 52-1

E-Mail: m.sickinger@heuking.de

www.heuking.de





Das Beratungshaus Lewisfield berät und unterstützt mittelständische Unternehmen bei der Kapitalbeschaffung und strukturiert – nach gemeinsamer Abstimmung des Bedarfs mit dem Management – die Finanzierung im Interesse ihrer Mandantschaft. Beginnend mit der Aufbereitung, Analyse und Strukturierung des Kapitalbedarfs der Unternehmen werden situativ passende Finanzierungslösungen erarbeitet sowie die jeweiligen Vorteile erörtert.

Das Team der Lewisfield hat langjährige Erfahrung in der Unternehmensberatung und in der Kapitalbeschaffung für mittelständische Unternehmen vorzuweisen. Dabei liegt der hauptsächliche Fokus im Bereich Kapitalmarktfinanzierung: Lewisfield koordiniert den gesamten Transaktionsprozess mit allen relevanten Teilnehmern und kann aufgrund von eingespielten Partnerschaften den Erfolg einer Emission signifikant

steigern. Lewisfield kennt die spezifischen Anforderungen von (semi-)institutionellen, professionellen Kapitalgebern sehr gut. Mithilfe dieser Kenntnisse können die Finanzierungsprodukte passgenau strukturiert werden. Daraus entsteht für den Kapitalnehmer ein spürbarer Mehrwert.

Kontakt:

Marc Speidel Geschäftsführer Danziger Straße 64 10435 Berlin Telefon: +49(0) 3044 3361 58 E-Mail: info@lewisfield.de

www.lewisfield.de































































































Wir sind Mittelstand. Wir sind Kapitalmarkt.

Interessenverband Kapitalmarkt KMU. Wann werden Sie Mitglied?

Kontakt:

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



Die **One Square Financial Engineers** GmbH (OSFE) ist eine Einheit der One Square-Gruppe, die mittelständische Unternehmen bei allen Finanzierungsfragen rund um Fremd- und Eigenkapital unterstützt. Unser Schwerpunkt liegt

insbesondere auf wachstumsorientierten Unternehmen, die den "Proof-of-Concept" erbracht haben. In enger Abstimmung mit unseren Mandanten entwickeln wir die passende Kapitalstruktur und die Finanzierungsstrategie. Auf Basis einer ausführlichen Analyse erstellen wir einen kapitalmarktgerechten Businessplan als Grundlage für ein individuell bedarfsgerecht strukturiertes Finanzierungsinstrument.

Analyse und Strukturierung

Analyse des Geschäftsmodelles, darunter Ermittlung der Kapitaldienstfähigkeit, Berechnung der Finanzkennzahlen und die weiterführende Modellierung und Unternehmens-bewertung, sowie Erstellung der Bodystory mit dem Fokus auf Harmonisierung der Unternehmensbedürfnisse mit den Investoreninteressen.

Dokumentation und Investorenansprache

Entwicklung und Mitarbeit an der Unternehmens-präsentation, Erstellung der Equity Story und die Mitarbeit an rechtlichen Dokumenten, sowie Marketing und Vermittlung an die richtigen Dienstleister.

Fortlaufende Betreuung

Das OSFE Team steht auch nach der Transaktion mit Rat und Tat zur Seite und unterstützt bei der Investor Relation. Alle Leistungen inkl. Dokumentation, Prospekt, Anleihe-bedingungen, Marketing, Roadshow etc. werden durch einen rein erfolgsabhängigen prozentualen Anteil vom platzierten Volumen berechnet.

Team/Kontakt:

Marius Hoerner Tel.: +49 (171) 644 17 51

E-Mail: mho@onesquareadvisors.com www.onesquare-fe.com





Angela Leser Tel.: +49 (171) 8700 473 17

E-Mail: al@onesquareadvisors.com

www.onesquare-fe.com



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

Neben langjähriger und umfassender Expertise in allen Fragen der Kapitalmarktfinanzierung bietet die Quirin Privatbank AG Mittelständlern Zugang zu mehr als 300 Investoren in europäischen Finanzmetropolen, welche auf Basis hauseigener Analysen fundiert und ideengetrieben zu Investments in deutsche Small- und Mid-Caps beraten werden.

Die Erfahrung aus etwa 300 erfolgreichen Transaktionen mit gut 13 Mrd. EUR 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 Anleiheplatzierungen

Amatheon Agri Holding NV, Biofrontera AG, DE-VAU-GE Gesundkostwerk Deutschland GmbH, hep global GmbH, MEDIQON Group AG, Neue Zahnradwerk Leipzig GmbH, The Grounds AG, The Social Chain AG

Kontakt:

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

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

Schillerstraße 18–20 60313 Frankfurt am Main www.quirinprivatbank.de





Pareto Securities

Pareto Securities ist eine unabhängige Full-Service-Investmentbank mit einer führenden Position auf den nordischen Kapitalmärkten und einer starken internationalen Präsenz und globalen Platzierungskraft.

Das Unternehmen hat seinen Hauptsitz in Oslo, Norwegen, und beschäftigt mehr als 480 Mitarbeiter in Büros in Norwegen, Schweden, Dänemark, Finnland, dem Vereinigten Königreich, Deutschland, der Schweiz, den USA, Singapur und Australien.

Der Bereich Investment Banking von Pareto Securities nimmt in den nordischen Ländern eine führende Position ein. Wir entwickeln uns gemeinsam mit unseren Kunden ständig weiter. Pareto hat mehr als 500 Eigen- und Fremdkapitaltransaktionen begleitet und seit 2015 mehr als 30 Mrd. USD an Eigenund Fremdkapital für Firmenkunden eingeworben. Darüber hinaus hat das Investmentbanking-Team im gleichen Zeitraum bei mehr als 150 privaten und öffentlichen Verkäufen, Übernahmen und Fusionen beraten.

Kontakt:

Christian Czaya
Head of Fixed Income Sales Germany
Gräfstr. 97
60487 Frankfurt am Main
Tel.: 069 – 5899 7411
E-Mail: christian.czaya@paretosec.com

www.paretosec.com





IHRE WIRTSCHAFTSKANZLEI

GÖRG ist eine der führenden unabhängigen Wirtschaftskanzleien Deutschlands. Mit 300 Anwälten und Steuerberatern an fünf Standorten (Berlin, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln und München) berät GÖRG als unabhängige Sozietät in allen Kernbereichen des Wirtschaftsrechts.

GÖRG ist bundesweit führend bei Insolvenz und Sanierung, mit Top-Positionen in allen Kernbereichen des Wirtschaftsrechts, unter anderem im Gesellschafts-, Immobilien- und Vergaberecht, und zählt insgesamt zu den Top-20-Sozietäten.

Zu unseren Mandanten zählen namhafte in- und ausländische Unternehmen aus allen Bereichen von Industrie, Banken, Immobilien, Handel, Medien und Dienstleistung.

Kontakt:

Dr. Christian Becker Tel.: +49 89 3090667-40 E-Mail: cbecker@goerg.de



www.goerg.de

Dr. Lutz Pospiech Tel.: +49 89 3090667-45 E-Mail: lpospiech@goerg.de





mwb Wertpapierhandelsbank AG ist eine eigentümergeführte Bank und seit 1999 selbst börsennotiert. Mit rund 70 Mitarbeitern sind wir an allen deutschen Börsen und einer Vielzahl von internationalen Marktplätzen für unsere Kunden tätig.

Wir beraten KMU bei der Strukturierung und Durchführung von Kapitalmaßnahmen wie Börsengängen (IPO) und Kapitalerhöhungen. Das Team steht darüber hinaus für einen außerordentlichen Track Record bei der Auswahl und Platzierung von Unternehmensanleihen als Lead Manager und ist weiterhin regelmäßig mit allen relevanten Institutionellen Anlegern im Austausch. Hierzu gehört auch die kontinuierliche Betreuung nach der Emission.

Kontakt:

Kai Jordan Vorstand Corporates & Markets Tel.: +49 40 360995-20 E-Mail: kjordan@mwbfairtrade.com

Alexander Deuss Leiter Institutionelle Kundenbetreuung Tel.: +49 40 360995-22 E-Mail: adeuss@mwbfairtrade.com

www.mwbfairtrade.com





ONECROWD

Die OneCrowd-Gruppe ist das Unternehmen hinter der Onlineplattform Seedmatch, die 2011 als erste Plattform für Unternehmens-Crowdinvesting in Deutschland gegründet wurde. Zur Gruppe gehören außerdem die Plattformen Econeers für Crowdinvesting in nachhaltige Projekte und Mezzany für Immo bilien-Crowdinvesting.

Beim Crowdinvesting investieren viele private und institutionelle Anleger – die Crowd – gemeinsam in Unternehmen oder Projekte, stellen sich ihr individuelles Portfolio zusammen und profitieren von attraktiven Renditen in Form von festen Zinsen oder Erfolgsbeteiligungen. Der Investmentprozess ist vollständig digitalisiert und es fallen keinerlei Gebühren an.

Die OneCrowd bringt auf ihren drei Plattformen interessierte Anleger und Unternehmen auf Kapitalsuche zusammen. Letztere profitieren von einem geringen administrativen Aufwand und fairen Konditionen durch eine degressive Kostenstaffelung. Zudem erzielen sie mehr Reichweite für ihre Produkte und Dienstleistungen durch das Funding begleitende Kommunika-

tions- und Marketingmaßnahmen und erhalten die Möglichkeit, sich eine aktive Investorencommunity aufzubauen. In über 220 Finanzierungsrunden konnten über die drei OneCrowd-Plattformen mit ihren knapp 100.000 Nutzern bereits über 100 Mio. EUR Kapital vermittelt werden.

Kontakt:

Johannes Ranscht Geschäftsführer der OneCrowd GmbH Telefon: +49 351 317765-0

www.onecrowd.de www.seedmatch.de www.econeers.de www.mezzany.com





Impact Investing ist unsere Antwort auf die große Herausforderung des Klimawandels. Wir sind Experten für Investitionen in erneuerbare Energien mit inzwischen 24-jähriger Markterfahrung. Neben der Projektfinanzierung agieren wir auch als Projektentwickler. So verbinden wir erfolgreich seit 1998 Erneuerbare-Energie-Projekte mit Investoren.

Wir bieten ausschließlich ökologische, nachhaltige Kapitalanlagen an

Das Thema ESG und Nachhaltigkeit ist bei reconcept allgegenwärtig und bleibt zukunftsweisend. Wir schaffen für unsere Kunden Investitionen, die mit einem ökologischen Nutzen einen ökonomischen Erfolg bringen. Unsere Anleger – Private wie Großinvestoren – beteiligen sich mittelbar am Bau und Betrieb von Wind-, Solar- und Wasserkraftwerken, im Gegenzug erhalten sie attraktive Auszahlungen bzw. Zinsen, die deutlich über dem aktuellen Zinsumfeld liegen.

Seit 2019 sind wir ein klimaneutraler Assetmanager

Um unsere Bemühungen und unseren konkreten Einsatz für mehr Nachhaltigkeit messbar zu machen, lassen wir unseren



CO2-Fußabdruck als Unternehmen jährlich analysieren und leiten entsprechende Maßnahmen zur Klimaneutralität ein.

Breit diversifiziertes EE-Anlagen-Portfolio

Gemeinsam mit derzeit mehr als 14.000 Privatanlegern haben wir über unsere grünen Anleihen und Beteiligungsangebote rund 240 Erneuerbare-Energien-Anlagen im In- und Ausland realisiert. In Summe entstand so eine installierte Leistung von 380 Megawatt.

Kontakt:

Sven Jessen Leiter Vertrieb

Telefon: +49 40-325 21 65 66 Fax: +49 40-325 21 65 69

E-Mail: sven.jessen@reconcept.de

reconcept. Green Global Investments

ABC-Straße 45 20354 Hamburg www.reconcept.de/ir



- Anzeige

Nothilfe für Menschen aus der Ukraine

Ihre Spende als CARE-Paket.

IBAN: DE 93 3705 0198 0000 0440 40

oder www.care.de



Einscannen und einfach über PayPal spenden.





LITERATURHINWEISE

"Die große Sauerei"

Autor Hannes Jaenicke nutzt seinen Promistatus für die Sachen, die ihm am Herzen liegen – wie man ihn eben kennt. Das funktionierte schon bei den preisgekrönten Dokus, die man im Non-Mainstream-TV begutachten konnte.

Herausgekommen ist einmal mehr ein Bestseller: Ein investigatives Enthüllungsbuch im Nachgang zum vorherigen Bestseller 'Die große Volksverarsche'. Abgesehen vom abermals etwas reißerischen Titel – den man heutzutage offenbar benötigt, um überhaupt noch jemanden wachzurütteln – ist das neue Werk zugegebenermaßen äußerst gut geschrieben und sorgfältig recherchiert. Welcher Anteil daran auf welchen der Co-Autoren fällt, bleibt unklar.

Mit 25 EUR liegt es im Bereich eines erschwinglichen Geschenks für unterm Weihnachtsbaum. Unsere übliche Kritik, wenn es um Fachbücher geht: Warum etwas im Text seitenlang erläutern, wenn Diagramm oder Grafik Ähnliches geleistet hätten? Man findet leider keine einzige Grafik.

Hannes Jaenicke, Jg. 1960, in Frankfurt a.M., schauspielerte in über 200 Projekten im Kino, im TV und auf der Bühne. Öffentlich bekannt wurde er mit seinen Herzensthemen Nachhaltigkeit, Klimaund Umweltschutz durch seine vielfach preisgekrönte Doku-Reihe im ZDF. Fred Sellin, Jg. 1964, ist heute freier Autor und schreibt mit an Biografien, investigativen Sachbüchern und True-Crime-Titeln.

Falko Bozicevic.



"Die große Sauerei" Von Hannes Jaenicke und Fred Sellin; Yes Publishing, 2022; 272 Seiten, 25 EUR

Neuerscheinungen	leuerscheinungen deutschsprachiger Business-Literatur									
Titel	Autor	Verlag	Publika- tionsjahr	Seiten	Preis	ISBN	Anmerkung			
KI 2041	Kai-Fu Lee und Qiufan Chen	Campus	2022	534	26 EUR	978-3593515496	Zehn Zukunftsvisionen einer von KI umge- pflügten Welt.			
Kaufen oder mieten?	Gerd Kommer	Campus	2021	285	28 EUR	978-3593514765	Mythen auf dem Prüfstand: Sind Immobilien tatsächlich Betongold, Top-Altersvorsorge und Inflationsschutz?			
Open Strategy	Christian Stadler, Kurt Matzler, Stephan Friedrich von den Eichen, Julia Hautz und Markus Anschober	Vahlen	2022	292	35 EUR	978-3800669424	Wie Unternehmen das Wissen der Vielen für die Strategieentwicklung nutzen.			
Total ver(un) sichert	Bastian Kunkel	FinanzBuch	2022	240	15 EUR	978-3959725668	Wie man die richtigen Versicherungen und Berater findet.			
Transidentität und drittes Geschlecht im Arbeitsumfeld	David Scholz (Hg.)	Springer Gabler	2022	195	35 EUR	978-3658338633	Den Begriff "Diversität" mit Leben füllen.			



IHRE WIRTSCHAFTSKANZLEI

WIR VERSTEHEN UNSER GESCHÄFT. WEIL WIR IHRES VERSTEHEN.



BERLIN Tel. +49 30 884503-0

FRANKFURT AM MAIN Tel. +49 69 170000-17

HAMBURG Tel. +49 40 500360-0 KÖLN Tel. +49 221 33660-0 **MÜNCHEN** Tel. +49 89 3090667-0

Aktuelle Emissionen (Stand: 12.12.2022)

Unternehmen (Laufzeit)	Branche	Zeitraum der Platzierung	Plattform ¹⁾	Zielvolumen in Mio. EUR	Kupon	Rating (Rating- agentur) ⁶⁾	Banken (sonst. Corporate Finance/Sales) ⁷⁾	Bond <i>Guide</i> - Bewertung ^{2),5)}	Seiten
FBW	Immobilien	vsl. 2022+	vsl. FV FRA	n.n.bek.	n.n.bek.	_	n.n.bek.	folgt	Bond <i>Guide</i> #20/2020, S. 17
Mutares	Beteiligungen	vsl. 2022+*	FV FRA	175	n.n.bek.	-	Pareto Securities	-	Bond <i>Guide</i> #12/2022, S. 16
AOC	Immobilien	läuft	FV FRA	30	7,5%	Green Bond (imug I rating)	Capitalmind, Bondwelt	***(*)	Bond <i>Guide</i> #7/2022, S. 24
Cardea Europe	Immobilien	läuft (iPPmaNA)	FV FRA	125 (Aufstckg.)	7,25%	-	n.n.bek.	***	Bond <i>Guide</i> #15/2022, S. 15
Meidar GanEden	Immobilien	läuft	FV FRA	15	7,0%	-	ODDO BHF	folgt	www.bondguide.de
JadeHawk Capital	Immobilien- fonds	läuft**	FV FRA	15	7,0%	-	bestin.capital (FA), Lewisfield (FA), CapSolutions (SA)	***	Bond <i>Guide</i> #15/2022, S. 18
reconcept SBD	Erneuerbare Energien	läuft***	FV FRA	10	6,75%	_	Eigenemission, Lewisfield (FA)	****	Bond <i>Guide</i> #22/2022, S. 19
Bauakzente Balear Invest	Immobilien	läuft (iPPmaNA)	FV FRA	8	6,5%	-	Eigenemission, Hinkel & Cie. (SA)	***(*)	Bond <i>Guide</i> #18/2022, S. 17
publity II	Immobilien	vsl. Dez	vsl. FV FRA	100	6,25%	-	futurum bank	folgt ggf.	Bond <i>Guide</i> #21/2022, S. 14
EUSOLAG	Erneuerbare Energien	läuft (iPPmaNA)	FV FRA	125	6,25%	Green Bond (ISS ESG)	Eigenemission	***	Bond <i>Guide</i> #10/2022, S. 20
SUNfarming II	Erneuerbare Energien	läuft****	FV FRA	15	5,0%	-	Eigenemission, Lewisfield (FA)	***	Bond <i>Guide</i> #1/2022, S. 16
E-Stream Energy WA	Technologie	vsl. 2022+	n.n.bek.	1	4,75%	-	n.n.bek.	folgt ggf.	Bond <i>Guide</i> #6/2022, S. 16
reconcept GEAB II	Erneuerbare Energien	läuft****	FV FRA	9	4,25%	-	Eigenemission, Lewisfield (FA)	****	Bond <i>Guide</i> #8/2022, S. 18
artec technologies	IT-Dienstleister	läuft	Tradias	2	3,0%	_	Bankhaus Scheich, Tradias, Cashlink	***	Bond <i>Guide</i> #7/2022, S. 17
HELVETIA XIV (ACRON)	Immobilien	läuft (iPPmaNA)	Zeichnung über Website	32,5 CHF	3,0%	- - - -	n.n.bek.	****	Bond <i>Guide</i> #7/2022, S. 17

*) Inkl. eines freiwilligen Umtauschangebots für die Inhaber der Mutares-Anleihe 2020/24 (WKN: A254QY) nach Maßgabe der Anleihebedingungen – UTV: 1:1 zzgl. Roll-Over-Gebühr (in Höhe der Kündigungsprämie)

) Die Zeichnung ist aktuell über die Unternehmenswebsite (vsl. bis zum 7. Juli 2023) über **www.JadeHawk.eu/investorrelations möglich.

***) Die Zeichnung ist aktuell über die Unternehmenswebsite (vsl. bis zum 27. Oktober 2023) über **www.reconcept.de/solardeutschland** möglich sowie vsl. vom 12.—26.04.23 über DirectPlace, Deutsche Börse AG. Die Zeichnung ist vsl. noch bis zum 06.01.2023 bzw. bis zur Vollplatzierung über ausgesuchte Finanzintermediäre wie **Umweltfinanz** und den Emittenten möglich.

*****) Die Zeichnung ist aktuell über die Unternehmenswebsite (vsl. bis zum 10. Februar 2023) über www.reconcept.de/ir möglich.

Scale (vorm. Entry Standard), FV = Freiverkehr (FRA = Frankfurt, DÜS = Düsseldorf, HH = Hamburg, H = Hannover, MUC = München, S = Stuttgart), MSB = Mittelstandsbörse, PM DÜS = Primārmarkt Düsseldorf, PS = Prime Standard;

³⁾ Veränderung im Vergleich zum letzten Bond *Guide* (grün/rot); ³⁾ Ratingagenturen: CR = Creditreform; S&P = Standard & Poor's; EH = Euler Hermes; SR = Scope Rating; ³⁾ CF/S = Corporate Finance/Sales (nur Lead) – Skala von * bis ****** (am besten); Quelle: Eigene Recherchen, OnVista, Unternehmensangaben

League Tables der wichtigsten Player am Bondmarkt seit 2009 und 2018

TOP 3 Banken/Sales/Platzierung ¹⁾							
Bank, Platzierer/Anzahl der Emissionen seit 2009 davon seit 2018							
Oddo Seydler	55	IKB	14				
Pareto Securities	35	BankM, ICF, Bankhaus Scheich	je 13				
Quirin	33	Quirin	11				

TOP 3 Advisory/Corporate Finance						
Advisor/Anzahl der Emissionen seit 2009 davon seit 2018						
DICAMA	21	Lewisfield	13			
Conpair, FMS	je 17	DICAMA	7			
Lewisfield	13	AALTO	6			

TOP 3 Kanzleien							
Kanzlei/Anzahl der Emissionen seit 2009 davon seit 2018							
Norton Rose	66	Heuking Kühn Lüer Wojtek	24				
Heuking Kühn Lüer Wojtek	60	Norton Rose	12				
GSK	29	bdp Bormann Demant & Partner, Katzorke, Luther RA	je 8				

TOP 3 Kommunikationsagenturen								
Advisor/Anzahl der Emissionen seit 2009 davon seit 2018								
Better Orange	53	Better Orange	22					
IR.on	38	edicto	15					
edicto	30	IR.on	13					

TOP 3 Technische Begleitung der Emission ²⁾							
Begleiter/Anzahl der Emissionen seit 2009 davon seit 2018							
Oddo Seydler	47	IKB	14				
Quirin	31	BankM	12				
Pareto Securities	27	Quirin	11				

1) sofern Daten vorhanden

²⁾ Bondm: Bondm-Coach; Scale (vorm. Entry Standard): Capital Market Partner (CMP) bzw. Antragsteller (AS), Listingpartner (LP); PM DÜS: Kapitalmarktpartner; MSB: Makler; m:access: Emissionsexperte; FY: Antragsteller (sofern bekannt)

Hinweis: Berücksichtigt sind ausschließlich die in der Mastertabelle notierten Anleihen.

²¹ Einschätzung der Redaktion: Kombination u. a. aus aktueller Rendite, Bilanzstärke, Zinsdeckungsfähigkeit und wirtschaftlichen Perspektiven; ²¹ Anleiherating, ansonsten Unternehmensrating; ⁴¹ Nachplatzierung läuft;

Notierte Mittelstandsanleihen im Überblick

Unternehmen (Laufzeit)	Branche WKN	Zeitraum der Platzierung	Plattform ¹⁾	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Voll- platziert	Kupon	Rating (Rating- agentur) ⁶⁾	Technische Begleitung durch ⁷⁾	Chance/ Risiko ^{2),5)}
HPI WA (2024/unbegr.)	Industriedienstleister A1MA90	Dez 11	FV FRA	6	ja	3,50%		Süddeutsche Aktienbank	*
Ekosem II (2027)	Agrarunternehmen A1R0RZ	Dez 12	Bondm	78	ja	2,50%	CCC 9) (CR)	Fion	*
Timeless Homes (2023)	Immobilien A1R09H	Jun 13	PM DÜS	5	nein	9,00%	 	Schnigge	*
Sanha (2026)	Heizung & Sanitär A1TNA7	Jun 13	FV FRA	37	ja	4,00%	B- 8) (CR)	Pareto Securities	**
SG Witten/Herdecke (2024)	Studiendarlehen A12UD9	Nov 14	PM DÜS	8	ja	3,60%	! ! ! !	AALTO Capital	***
Deutsche Börse III (2041)	Börsenbetreiber A161W6	Aug 15	Prime Standard	600	ja	2,75%	AA (S&P)	Deutsche Bank (AS), BNP, Goldman Sachs, Morgan Stanley	***
Deutsche Börse IV (2025)	Börsenbetreiber A1684V	Okt 15	Prime Standard	500	ja	1,63%	AA (S&P)	Deutsche Bank (AS), Goldman Sachs, J.P. Morgan, UBS	*
4finance (2025)	Finanzdienstleister A181ZP	Mai 16	Prime Standard	150	ja	11,25%	B+ 3) (S&P)	Wallich & Matthes, Dero Bank 11)	****
Dt. Bildung SF II (2026)	Studiendarlehen A2AAVM	Jun 16	PM DÜS	10	ja	4,00%	Very Sustainable (AI)	Small & Mid Cap IB	***
Singulus II (2026)	Maschinenbau A2AA5H	Jul 16	FV FRA	12	ja	4,50%		Oddo Seydler Bank	*
Prokon (2030)	Erneuerbare Energien A2AASM	Jul 16	FV HH	500	ja	3,50%		M.M. Warburg	**
ETL Freund & Partner II (2024)	Finanzdienstleistung A2BPCH	Dez 16	FV MUC	25	ja	6,00%		Eigenemission	***
Dt. Bildung SF II (II) (2027)	Studiendarlehen A2E4PH	Jul 17	FV FRA	14	ja	4,00%	Very Sustainable (AI)	Pareto Securities	***
BDT Automation II (2024)	Technologie A2E4A9	Jul 17	FV FRA	3	nein	8,00%	CCC 9) (CR)	Quirin Privatbank	*
Timeless Hideaways (2025)	Immobilien A2DALV	Aug 17	FV DÜS	10	n.bek.	7,00%		FinTech Group	*
Metalcorp III (2023)	Metallhändler A19MDV	Okt 17, Apr 18 & Mai 19	FV FRA	70	ja	8,50%	B 8) (S&P)	BankM	**
Vedes III (2026)	Spiele & Freizeit A2GSTP	Nov 17	FV FRA	13	ja	3,50%		Quirin Privatbank	***
Africa GreenTec (2027)	Erneuerbare Energien A2GSGF	Dez 17	FV FRA	10	n.bek.	6,50%		Eigenemission	*
Neue ZWL Zahnradwerk III (2023)	Automotive A2GSNF	Dez 17	FV FRA	15	ja	7,25%	B 8) (CR)	Quirin Privatbank	***
7x7 Energieanleihe (2027)	Erneuerbare Energien A2GSF9	Jan 18	FV FRA	10	nein	4,50%		Eigenemission	*
REA IV (2025)	Immobilien A2G9G8	Jan 18	FV HH	75	nein	3,75%		Eigenemission	***
S Immo II (2030)	Immobilien A19VV8	Feb 18	FV Wien & FRA	50	ja	2,88%	1 	Erste Group Bank	**
S Immo I (2024)	Immobilien A19VV7	Feb 18	FV Wien & FRA	100	ja	1,75%		Erste Group Bank	**
FCR Immobilien III (2023)	Immobilien A2G9G6	Feb 18	FV FRA	25	ja	6,00%	BB- 3) 9) (SR)	mwb fairtrade	***
Deutsche Börse V (2028)	Börsenbetreiber A2LQJ7	Mrz 18	Prime Standard	600	ja	1,13%	AA (S&P)	Deutsche Bank (AS), DZ Bank, Commerzbank	*
SRV Group (2023)	Baudienstleister A19YAQ	Mrz 18	FV FRA	75	ja	4,88%	1	OP Corporate Bank, Swedbank	**
R-Logitech (2023)	Logistik A19WVN	Mrz 18	FV FRA	200	ja	8,50%		BankM	***
Deutsche Rohstoff WA (2023)	Rohstoffbeteiligungen A2LQF2	Mrz 18	FV FRA	11	nein	3,63%	BB 9) (CR)	ICF	***
Stern Immobilien II (2023)	Immobilien A2G8WJ	Mai 18	FV FRA	9	nein	6,25%	B+ 9) (SR)	Bankhaus Scheich	***
DEWB II (2023)	Industriebeteiligungen A2LQL9	Jul 18	FV FRA	11	nein	4,00%		Bankhaus Scheich	***

Unternehmen	Branche WKN	Zeitraum der	Plattform ¹⁾	(Ziel-)	Voll-	Kupon	Rating	Technische Rogloitung	Chance/ Risiko ^{2),5)}
(Laufzeit)	WKN	Platzierung		Volumen in Mio. EUR	piatziert		(Rating- agentur) ⁶⁾	Begleitung durch ⁷⁾	KISIKO-"-"
Underberg V (2024)	Spirituosen A2LQQ4	Jul 18	FV FRA	10	ja	4,00%	BB- 8)	IKB	***
Lang & Cie RE II (2023)	Immobilien A2NB8U	Aug 18	FV FRA	18	ja	5,38%	1	ICF	***
Diok RealEstate (2023)	Immobilien A2NBY2	Okt 18	FV FRA	45	nein	6,00%	B (S&P)	BankM, Renell Wertpapierhandelsbank	***
DIC Asset V (2023)	Immobilien A2NBZG	Okt 18	FV FRA	150	ja	3,50%	1	Bankhaus Lampe, Citigroup	***
physible Enterprise I (2023)	Beteiligungen A2LQST	Okt 18	m:access	30	ja	3,00%	BB+ 3) 8) (SR)	Eigenemission	***
MRG Finance (2023)	Rohstoffe A2RTQH	Okt 18	FV FRA	50	n.bek.	8,75%		Cantor Fitzgerald	*
DEAG (2023)	Entertainment A2NBF2	Okt 18	FV FRA	25	ja	6,00%		IKB	***
Hertha BSC (2023)	Fußballverein A2NBK3	Nov 18	FV FRA	40	ja	6,50%	i i i	Pareto Securities	***
SoWiTec (2023)	Erneuerbare Energien A2NBZ2	Nov 18	FV FRA	15	ja	6,75%		Quirin Privatbank	***
Neue ZWL Zahnradwerk IV (2024)	Automotive A2NBR8	Nov 18	FV FRA	18	ja	6,50%	B 8) (CR)	Quirin Privatbank	**
UBM Development IV (2023)	Immobilien A2RS14	Nov 18	FV Wien & FRA	120	ja	3,13%		Raiffeisen BI, Erste Group Bank, M.M. Warbug (Aufstock.)	***
InCity Immobilien (2023)	Immobilien A2NBF8	Dez 18	FV FRA	8	nein	3,00%		MainFirst	**
Katjes III (2024)	Beteiligungen A2TST9	Apr 19	FV FRA	110	ja	4,25%	1	Bankhaus Lampe	***
Huber Automotive (2024)	Automobilzulieferer A2TR43	Apr 19	FV FRA	15	nein	6,00%	1	BankM	**
Nordwest Industrie (2025)	Beteiligungen A2TSDK	Apr 19	FV FRA	15	nein	4,50%	1	IKB	***
Multitude (vorm. Ferratum) V (2023)	Finanzdienstleister A2TSDS	Apr 19	FV FRA	100	ja	5,5% + 3ME	B+ 3) (Fitch)	Pareto Securities	****
FCR Immobilien IV (2024)	Immobilien A2TSB1	Apr 19	FV FRA	30	ja	5,25%	BB- 3) 9)	Eigenemission	***
S Immo III (2026)	Immobilien A2R195	Mai 19	CP Wien & FV S	150	nein	1,88%	! ! !	Erste Group Bank, Raiffeisen Bl	**
Deutsche Kreditbank (2029)	Finanzdienstleister SCB001	Jun 19	FV S	7	nein	0,70%	Aaa 3) (Moody's)	Eigenemission	*
Hörmann Industries III (2024)	Automotive A2TSCH	Jun 19	FV FRA	50	ja	4,50%	BB 8) (SR)	Pareto Securities, IKB	***
MOREH (2024)	Immobilien A2YNRD	Jul 19	FV MUC	12	nein	6,00%	1	Eigenemission	**
Ekosem III (2029)	Agrarunternehmen A2YNR0	Aug 19	FV S	41	nein	2,50%	1	Eigenemission	*
AVES Schienenlogistik I (2024)	Schienenlogistik A2YN2H	Sep 19	FV HH & MUC	40	ja	5,25%	! ! !	Eigenemission	***
Euroboden III (2024)	Immobilien A2YNXQ	Okt 19	FV FRA	40	ja	5,50%	BB- 3) 8) (SR)	mwb fairtrade	***
FRENER & REIFER (2024)	Fassadenkonstruktionen	Okt 19	FV MUC	6	k.A.	5,00%	 	Eigenemission	* -
S Immo IV (2029)	Immobilien A2R73K	Okt 19	CP Wien & FV FRA	100	ja	2,00%	1 1 1 1	Erste Group Bank	**
Saxony Minerals & Exploration (2025)	Bergbau A2YN7A	Nov 19	FV FRA	7	nein	7,75%	1 1 1 1	BankM	*
UBM Development V (2025)	Immobilien A2R9CX	Nov 19	CP Wien	120	ja	2,75%	1	Raiffeisen BI, M.M. Warburg	***
Underberg VI (2025)	Spirituosen A2YPAJ	Nov 19	FV FRA	34	ja	4,00%	BB- 8)	IKB	***
Schlote (2024)	Automobilzulieferer	Nov 19	FV FRA	25	ja	6,75%	1	Quirin Privatbank	***
ETL Freund & Partner IV (2027)	Finanzdienstleistung A254NE	Dez 19	FV MUC	15	ja	5,25%	1 1 1 1 1	Eigenemission	***
JDC Pool II (2024)	Finanzdienstleister A2YN1M	Dez 19	FV FRA	25	ja	5,50%	1	BankM	****
Deutsche Rohstoff III (2024)	Rohstoffbeteiligungen A2YN3Q	Dez 19	FV FRA	100	ja	5,25%	1 1 1	ICF	****
PREOS WA (2024)	Immobilien A254NA	Dez 19	FV FRA	249	nein	7,50%	1	futurum bank	*



Innovative Investments

mit echtem Impact

Als Crowdinvestor gestalten Sie die Zukunft mit und erzielen attraktive Renditen



Sie fördern innovative Unternehmen und machen mit Ihrem Investment einen Unterschied.



Sie erstellen selbstbestimmt Ihr individuelles Portfolio aus Unternehmen, die Sie begeistern.



Sie investieren unkompliziert, digital und gebührenfrei und steigern so Ihren Ertrag.

Wir schenken Ihnen

25 Euro Rabatt*

auf Ihr erstes Investment mit dem Gutscheincode: **BONDGUIDE25**

Werden auch Sie **Crowdinvestor!** www.seedmatch.de

SEEDMATCH

(Laufzeit)	Branche WKN	Zeitraum der Platzierung	Plattform ¹⁾	(Ziel-) Volumen in	Voll- platziert	Kupon	Rating (Rating-	Technische Begleitung	Chance/ Risiko ^{2),5)}
				Mio. EUR			agentur) ⁶⁾	durch ¹⁾	
ERWE Immobilien (2023)	Immobilien A255D0	Dez 19	FV FRA	40	ja	7,50%	1 1 1	Eigenemission	***
Real Equity (2024)	Immobilien A2YN1S	Dez 19	FV FRA	10	n.bek.	6,00%		Eigenemission	**
UniDevice (2024)	Elektronik-Dienstleister A254PV	Dez 19	FV FRA	4	nein	6,50%		Renell Wertpapierhandelsbank, BondWelt	*
Neue ZWL Zahnradwerk V (2025)	Automotive A255DF	Dez 19	FV FRA	8	nein	6,50%	B 8) (CR)	Quirin Privatbank	**
PORR Hybr. (2025/unbegr.)	Baudienstleister A28TAL	Feb 20	FV Wien	150	ja	5,38%	 	HSBC	****
Accentro III (2023)	Immobilien A254YS	Feb 20	FV FRA	250	ja	3,63%	 	n.bek.	**
Mutares (2024)	Beteiligungen A254QY	Feb 20	FV FRA	80	ja	6,00%	 	Pareto Securities	***
Groß & Partner (2025)	Immobilien A254N0	Feb 20	FV FRA	50	nein	5,00%	 	ICF	**
Veganz (2025)	Lebensmittel A254NF	Feb 20	FV FRA	4	nein	7,50%	! ! ! !	Eigenemission	*
AGRARIUS (2026)	Agrar A255D7	Mrz 20	FV FRA	5	nein	5,00%	1 	Eigenemission	*
VERIANOS (2025)	Immobilien A254Y1	Mrz 20	FV FRA	4	nein	6,00%	 	BankM	**
Score Capital (2025)	Finanzdienstleistung A254SG	Mrz 20	FV FRA	10	nein	5,00%	1 1 1 1	Eigenemission	**
nextbike (2025)	Fahrradverleihsysteme A254RZ	Mrz 20	FV FRA	6	nein	6,00%	 	SDG Investments	**
FCR Immobilien V (2025)	Immobilien A254TQ	Apr 20	FV FRA	21	nein	4,25%	B+ 8) 9)	Eigenemission	***
Domaines Kilger (2025)	Nahrungsmittel A254R0	Apr 20	FV FRA	7	nein	5,00%		Eigenemission	***
MEDIQON (2021/unbegr.)	IT-Dienstleister A254TL	Mai 20	FV FRA	13	ja	0,00%	1 	Quirin Privatbank	***
Pentracor WA (2025)	Medizintechnik A289XB	Mai 20	FV FRA	15	ja	8,50%	 	BankM, One Square (Struk.)	*
Aves One (2025)	Logistik-Assets A289R7	Jun 20	FV FRA	60	ja	5,25%	1 1 1	Eigenemission	***
publity (2025)	Immobilien A254RV	Jun 20	FV FRA	100	ja	5,50%	 	ICF	*
DE-VAU-GE (2025)	Nahrungsmittel A289C5	Jul 20	FV FRA	5	nein	6,50%	 	Quirin Privatbank	**
momox (2025)	Re-Commerce A289QC	Jul 20	FV FRA	100	ja	6,25%	 	IKB	***
Elaris GS (2027)	E-Mobilität A2ODEZ	Aug 20	FV FRA	10	n.bek.	6,00%	: 	Eigenemission	***
reconcept I (2025)	Erneuerbare Energien A289R8	Aug 20	FV FRA	14	ja	6,75%	 	Eigenemission	****
Karlsberg Brauerei III (2025)	Bierbrauerei A254UR	Sep 20	FV FRA	50	ja	4,25%	BB- 9) (CR)	Bankhaus Lampe, IKB	***
GECCI II (2027)	Immobilien A289QS	Okt 20	FV FRA	8	nein	6,00%		Eigenemission	*
GECCI I (2025)	Immobilien A3E46C	Okt 20	FV FRA	8	ja	5,75%	1	Eigenemission	*
Noratis I (2025)	Immobilien A3H2TV	Nov 20	FV FRA	30	nein	5,50%	1	ICF	***
Rochade (2025)	Immobilien A3H2X9	Nov 20	FV FRA	121	ja	3,75%	1	ICF	***
SUNfarming I (2025)	Erneuerbare Energien A254UP	Nov 20	FV FRA	10	ja	5,50%	1	Eigenemission	***
Euroboden IV (2025)	Immobilien A289EM	Nov 20	FV FRA	50	nein	5,50%	 BB- 3) 8) (SR)	mwb fairtrade	***
BENO (2027)	Immobilien A3H2XT	Nov 20	FV MUC	9	nein	5,30%	()()	Portfolio Control	***
Actaqua I	Digitale Gebäudetechnik A3H2TU	Dez 20	FV FRA	25	ja	7,00%	SPO (imug)	BankM	***
(2025)							. (111105)	I .	1

Unternehmen (Laufzeit)	Branche WKN	Zeitraum der Platzierung	Plattform ¹⁾	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Voll- platziert	Kupon	Rating (Rating- agentur) ⁶⁾	Technische Begleitung durch ⁷¹	Chance/ Risiko ^{2),5)}
Cardea Europe (2023)	Immobilien A3H2ZP	Dez 20	FV FRA	2	nein	7,25%	 	Eigenemission	***
Greencells (2025)	Erneuerbare Energien	Dez 20	FV FRA	35	ja	6,50%	SPO (imug)	ICF	****
Belano Medical WA (2025)	Healthcare A3H2UW	Dez 20	FV FRA	15	nein	8,25%	 	BankM, One Square (Struk.)	**
Henri Broen Holding (2025)	Immobilien A283WQ	Dez 20	FV FRA	25	nein	7,50%	 	Steubing	***
LR Global Holding (2025)	Beauty- und Pflegeprodukte A3H3FM	Feb 21	FV FRA	125	ja	7,25% + 3ME	BB- 8)	Pareto Securities, SEB	**
S Immo V (2028)	Immobilien A287UC	Feb 21	FV Wien & FRA	150	nein	1,75%	1	Erste Group Bank	**
PANDION (2026)	Immobilien A289YC	Feb 21	FV FRA	45	ja	5,50%	† 	IKB	****
The Grounds WA (2024)	Immobilien A3H3FH	Feb 21	FV FRA	17	ja	6,00%	! ! ! !	Quirin Privatbank	***
blueplanet WA (2026)	Trinkwasserhygiene A3H3F7	Feb 21	FV FRA	20	nein	5,50%	SPO (imug)	BankM, One Square (Struk.)	**
Homann III (2026)	Holzwerkstoffe A3H2V1	Mrz 21	FV FRA	78	ja	4,50%	BB 9) (CR)	IKB	***
RAMFORT (2026)	Immobilien A3H2T4	Mrz 21	FV FRA	4	nein	6,75%	1 1 1 1	BankM	****
Agri Resources (2026)	Agrar A28708	Mrz 21	FV FRA	40	nein	8,00%	SPO (Vigeo Eiris)	futurum bank	**
The Social Chain WA (2024)	Marketingdienstleister A3E5FE	Apr 21	FV FRA	25	ja	5,75%	! ! !	Quirin Privatbank	**
Trisor (2023)	Schließfachanlagen A3H3KZ	Mai 21	FV FRA	15	n.bek.	7,50%	! ! !	Eigenemission	***
Zeitfracht Logistik (2026)	Logistik A3H3JC	Mai 21	FV FRA	31	nein	5,00%	1 	Bankhaus Lampe	***
hep global (2026)	Erneuerbare Energien A3H3JV	Mai 21	FV FRA	25	ja	6,50%	SPO (imug)	Quirin Privatbank	***
UBM Development VI (2026)	Immobilien A3KQGX	Mai 21	CP Wien & FV FRA	150	ja	3,13%	ESG (ISS + EcoVadis)	Raiffeisen BI, M.M. Warburg	***
niiio finance WA (2026)	IT-Dienstleister A3E5S2	Mai 21	FV FRA	4	nein	4,00%	 	Eigenemission	**
SV Werder Bremen (2026)	Fußballverein A3H3KP	Jun 21	FV FRA	17	nein	6,50%	! ! ! !	Bankhaus Lampe	***
Metalcorp IV (2026)	Metallhändler A3KRAP	Jun 21	FV FRA	300	ja	8,50%	B 3)	The Seaport Group Europe,	**
FC Schalke 04 IV (2026)	Fußballverein A3E5TK	Jul 21	FV FRA	16	ja	5,75%	1	 Eigenemission	***
Noratis II (2027)	Immobilien A3E5WP	Aug 21	FV FRA	10	nein	4,75%		Oddo BHF	****
luteCredit (2026)	Finanzdienstleister A3KT6M	Okt 21	RM FRA	75	ja	11,00%	1 1 1 1	AALTO Capital	***
JES.GREEN Invest (2026)	Erneuerbare Energien A3E5YQ	Okt 21	FV FRA	7	nein	5,00%	 	Eigenemission	***
Eleving Group I (2026)	Finanzdienstleister A3KXK8	Okt 21	FV FRA	150	ja	9,50%	B- (Fitch)	Oppenheimer & Co., Stifel Nicolaus	****
Neue ZWL Zahnradwerk VII (2026)	Automotive A3MP5K	Nov 21	FV FRA	14	nein	6,00%	B 8)	Quirin Privatbank	**
Credicore (2026)	Pfandhaus A3MP5S	Nov 21	FV FRA	8	nein	8,00%	1	Eigenemission	***
Photon Energy III (2027)	Erneuerbare Energien A3KWKY	Nov 21	FV FRA	78	ja	6,50%	SPO (imug)	Bankhaus Scheich	****
Eleving Group II (2031)	Finanzdienstleister A3K3KC	Dez 21	FV FRA	25	ja	12,00%		Eigenemission	****
S Immo VI (2027)	Immobilien A3K0EN	Jan 22	CP Wien & FV FRA	50	ja	1,25%	SPO (Sustainalytics)	Erste Group Bank	*
reconcept II (2028)	Erneuerbare Energien A3E5WT	Jan 22	FV FRA	18	ja	6,25%	1	Eigenemission	****
SUNfarming II (2027)	Erneuerbare Energien A3MQM7	Mrz 22	FV FRA	4	nein	5,00%	 	Eigenemission	***
EUSOLAG (2027)	Erneuerbare Energien	Mrz 22	FV FRA	125	nein	6,25%	SPO (ISS ESG)	Swiss Merchant Group	***
AOC Green Bond (2027)	Immobilien A3MQBD	Apr 22	FV FRA	30	nein	7,50%	SPO (imug)	Capitalmind, Bondwelt	***

Unternehmen (Laufzeit)	Branche WKN	Zeitraum der Platzierung	Plattform ¹⁾	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Voll- platziert	Kupon	Rating (Rating-	Technische Begleitung durch ⁷⁾	Chance/ Risiko ^{2),5)}
FC Schalke 04 V	Fußballverein	Apr 22	FV FRA	34	ja	5,50%	B- 8)	Eigenemission	***
(2027) PNE III (2027)	A3MQS4 Erneuerbare Energien A30VJW	Jun 22	FV FRA	55	ja	5,00%	(CR) BB 9) (CR)	IKB	****
PlusPlus Capital (2026)	Finanzdienstleister	Jul 22	FV FRA	70	ja	11,00%	(CN)	AALTO Capital	*
JadeHawk (2027)	Fondsbeteiligungen	Aug 22	FV FRA	8	nein	7,00%	 	Eigenemission	****
Bauakzente Balear Invest (2027)	Immobilien A30VGQ	Sep 22	FV FRA	8	nein	6,50%	 	Eigenemission	***
Underberg VII (2028)	Spirituosen A30VMF	Okt 22	FV FRA	45	nein	5,50%	BB- 8)	IKB	****
MS Industrie (2027)	Industriebeteiligungen	Okt 22	FV FRA	20	ja	6,25%	1	mwb fairtrade	****
Katjesgreenfood (2027)	Beteiligungen A30V3F	Nov 22	FV FRA	20	nein	8,00%		B. Metzler, IKB	****
Hylea (2022)	Nahrungsmittel	Dez 17	FV FRA	35	ja	7,25%	in Insolvenz	Eigenemission	*
QCKG (2025)	 IT-Infrastruktur A3H2V4	Dez 20	FV FRA	8	nein	7,50%	in Insolvenz	Eigenemission	*
Evan Group (2022)	Immobilien A19L42	Jul 17	FV FRA	125	ja	6,00%	in StaRUG	FinTech Group, Swiss Merchant, BankM	*
Terragon (2024)	Immobilien A2GSWY	Mai 19	FV FRA	25	ja	6,50%	in Insolvenz	IKB	*
EnergieEffizienzAnleihe (2027)	LED-Beleuchtungstechnik A3H2UH	Feb 21	FV FRA	50	ja	5,25%	in Insolvenz	Eigenemission	*
EnergieEffizienzAnleihe (2025)	LED-Beleuchtungstechnik	Sep 19	FV FRA	50	ja	5,25%	in Insolvenz	Eigenemission	*
EnergieEffizienzAnleihe (2023)	LED-Beleuchtungstechnik	Dez 18	FV FRA	30	ja	5,75%	in Insolvenz	Eigenemission	*
EnergieEffizienzAnleihe 2022 (2023)	LED-Beleuchtungstechnik	Jan 18	FV FRA & MUC	10	ja	5,75%	in Insolvenz	Eigenemission	*
VST Building Tech. II (2024)	Bautechnologie A2R1SR	Jun 19	FV FRA	15	ja	7,00%	in Insolvenz	Eigenemission	*
Eyemaxx VIII (2025)	lmmobilien A289PZ	Jul 20	FV FRA	22	nein	5,50%	in Insolvenz	Eigenemission	*
Eyemaxx VII (2024)	Immobilien A2YPEZ	Sep 19	FV FRA	50	ja	5,50%	in Insolvenz	Bankhaus Lampe	*
Eyemaxx VI (2023)	Immobilien A2GSSP	Apr 18	FV FRA	55	ja	5,50%	in Insolvenz	mwb fairtrade, Pareto Securities	*
eterna Mode II (2024)	Modehändler A2E4XE	Mrz 17	FV FRA	25	ja	7,75%	in StaRUG	ICF	*
Peine (2023)	Modehändler A1TNFX	Jun/Jul 13	FV S	4	nein	2,00%	in Insolvenz	Quirin Privatbank	*
SeniVita Social WA (2025)	Pflegeeinrichtungen A13SHL	Mai 15	FV FRA	45	nein	2,00%	in Insolvenz	ICF	*
SeniVita Soz. GS (2019/unbegr.)	Pflegeeinrichtungen A1XFUZ	Mai 14	FV FRA	22	nein	8,00%	in Insolvenz	ICF, Blättchen FA	*
BeA Behrens III (2024)	Befestigungstechnik A2TSEB	Jun 19	FV FRA	23	ja	6,25%	in Insolvenz	FORSA Geld- und Kapitalmarkt	*
BeA Behrens II (2020)	Befestigungstechnik A161Y5	Nov 15	Scale 15)	16	nein	7,75%	in Insolvenz	Quirin Privatbank	*
Euges BauWertPapier I (2022)	Immobilien A19S02	Dez 17	FV Wien & MUC	15	n.bek.	5,50%	in Insolvenz	Eigenemission	*
Euges WohnWertPapier I (2024)	Immobilien A19S03	Dez 17	FV Wien & MUC	25	n.bek.	4,25%	in Insolvenz	Eigenemission	*
Golfino II (2023)	Golfausstatter A2BPVE	Nov 16	FV FRA	4	ja	8,00%	in Insolvenz	Quirin Privatbank, DICAMA (LP)	*
DSWB II (2023)	Studentenwohnheime A181TF	Jun 16	FV FRA	64	ja	4,50%	in Insolvenz	Pareto Securities	*
Karlie Group (2021)	Heimtierbedarf A1TNG9	Jun 13	FV FRA	10	nein	5,00%	in Insolvenz	Viscardi (AS), Blättchen & Partner (LP)	*
German Pellets GS (2021/unbegr.)	Brennstoffe A141BE	Nov 15	FV S	14	nein	8,00%	in Insolvenz	Quirin Privatbank	*
MT-Energie (2017)	Biogasanlagen A1MLRM	Apr 12	FV DÜS	14	nein	8,25%	in Insolvenz	ipontix	*
MIFA (2018)	Fahrradhersteller A1X25B	Aug 13	FV FRA	25	ja	7,50%	in Insolvenz	Pareto Securities	*

Unternehmen (Laufzeit)	Branche WKN	Zeitraum der Platzierung	Plattform ¹⁾	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	platziert	Kupon	Rating (Rating- agentur) ⁶⁾	Technische Begleitung durch ⁷⁾	Chance/ Risiko ^{2),5)}
Rena II (2018)	Technologie A1TNHG	Jun/Jul 13	FV FRA	34	nein	8,25%	in Insolvenz	IKB	*
Rena I (2015) 12)	Technologie A1E8W9	Dez 10	FV S	43	nein	7,00%	in Insolvenz	Blättchen FA	*
S.A.G. I (2015) 13)	Energiedienstleistung A1E84A	Nov/Dez 10	FV FRA	25	ja	6,25%	in Insolvenz	Baader Bank	*
S.A.G. II (2017)	Energiedienstleistung A1K0K5	Jul 11	FV FRA	17	nein	7,50%	in Insolvenz	Schnigge (AS), youmex (LP)	*
SiC Processing (2016) 14)	Technologie A1H3HQ	Feb/Mrz 11	FV FRA	80	nein	7,13%	in Insolvenz	FMS	*
SiC Processing (2016) ¹⁴⁾	Technologie A1H3HQ	Feb/Mrz 11	FV FRA	80	nein	7,13%	in Insolvenz	FMS	*
			Summe	9.300	Ø	5,65%			
			Median	25,0		5,75%			

"FV = Freiverkehr (FRA = Frankfurt, DÜS = Düsseldorf, HH = Hamburg, H = Hannover, S = Stuttgart), MSB = Mittelstandsbörse, PM DÜS = Primärmarkt DÜS A, B, C, RM = Regulierter Markt; "lEinschätzung der Redaktion: Kombination u. a. aus aktueller Rendite, Bilanzstärke, Zinsdeckungsfähigkeit und wirtschaftlichen Perspektiven; "Anleiherating, ansonsten Unternehmensrating; d'Nachplatzierung läuft; "o Rendite p.a. bis zur Endfälligkeit teilweise nur noch hypothetisch (drohender Ausfall, Stundung, Laufzeitverlängerung o.ä.); "o Ratingagenturen: CR = Creditreform; S&P = Standard & Poor's; EH = Euler Hermes; SR = Scope Rating; "o Bondm: Bondm-Coach; Scale (vorm. Entry Standard): Deutsche Börse Capital Market Partner (CMP) bzw. Antragsteller (AS), Listingpartner (LP); PM DÜS: Kapitalmarktpartner; MSB: Makler; m:access: Emissionsexperte; FV: Antragsteller (sofern bekannt); "o Folgerating; "o Rating abgelaufen/nicht aktuell; "o unbeauftragte, überwiegend quantitative (Financial Strength) Ratings; "o vormals VEM Aktienbank AG; "o Antrag auf Fortsetzung der börsenmäßigen Handelbarkeit über die reguläre Endfälligkeit am 14.12.2015 hinaus bewilligt; "in Antrag auf Fortsetzung der börsenmäßigen Handelbarkeit über die reguläre Endfälligkeit am 14.12.2015 hinaus bewilligt, mindestes bis zum Abschluss des Insolvenzverfahrens (nicht vor 2017); "id Antrag auf Fortsetzung der börsenmäßigen Handelbarkeit an der Frankfurter Börse über die reguläre Endfälligkeit am 01.03.2016 hinaus bewilligt; "5 Als neues Börsensegment für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) ersetzt "Scale" seit 01.03.2017 den Entry Standard für Aktien und Unternehmensanleihen der Deutsche Börse AG Skala von * bis ***** (am besten); Quelle: Eigene Recherchen, OnVista, Unternehmensangaben u.a.

Impressum

Redaktion: Bond*Guide* Media GmbH: Falko Bozicevic (V.i.S.d.P.), Michael Fuchs (V.i.S.d.P.)

Verlag: Bond *Guide* Media GmbH, Mainzer Landstraße 250–254, c/o Global Shares 60326 Frankfurt am Main HRB: 104008, Amtsgericht Frankfurt/Main Mobil: 0177/422 52 91, redaktion@bondguide.de; www.bondguide.de

Mitarbeit an dieser Ausgabe: Dr. Christian Becker, Jonathan Butler, Pierre Guillier, Jens Herdack, Manuel Hölzle, Markus Knoss, Nana Krähling, Robin Noller, Evelyne Pflugi, Dr. Lutz Pospiech, Axel Rose, Thomas Schoy, Dr. Mirko Sickinger, Christina Tyca, Ingo Wegerich, Dieter Wermuth, Axel Wilhelm

Interviewpartner: Dr. Hubertus Bartsch, Christian Crain, Christian Czaya, Michael Diegelmann, Markus Dietrich, Holger Hinz, Marius Hoerner, Kai Jordan, Dr. Susanne Lenz, Angela Leser, Karsten Reetz, Marc Speidel

Gestaltung: Henrike Tack

Lektorat: Benjamin Eder

 $\textbf{Titelbild:} \ @ \ at lasc ompany-free pik.com$

Ansprechpartner Anzeigen: Falko Bozicevic, Bond*Guide* Media GmbH; fb@bondguide.de; gültig ist die Preisliste Nr. 1 vom 1. Juli 2016

Kostenlose Registrierung unter www.bondguide.de

Nächste Erscheinungstermine Online-Newsletter 2023: 13.01., 27.01., 10.02., 24.02., 10.03., 24.03., 07.04., 21.04., 05.05., 19.05., 02.06., 16.06., 30.06., 14.07., 28.07., 11.08., 25.08., 08.09., 22.09., 06.10., 20.10., 03.11., 17.11., 01.12., 15.12. (14-täglich)

Nachdruck: © 2022 BondGuide Media GmbH, Frankfurt. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der BondGuide Media GmbH ist es nicht gestattet, diesen Newsletter oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM. **Disclaimer:** Die Bond*Guide* Media GmbH kann trotz sorgfältiger Auswahl und ständiger Verifizierung der Daten keine Gewähr für deren Richtigkeit übernehmen. Informationen zu einzelnen Unternehmen bzw. Emissionen stellen keine Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Wertpapiere von im Bond-*Guide* genannten Unternehmen können zum Zeitpunkt der Erscheinung der Publikation von einem oder mehreren Mitarbeitern der Redaktion und/oder Mitwirkenden gehalten werden, hier wird jedoch auf potenzielle Interessenkonflikte hingewiesen.

Weitere Informationen zum Haftungsausschluss und v.a. zu Anlageentscheidungen finden Sie unter www.bondguide.de/impressum.

Datenschutz: Der Schutz Ihrer Daten ist uns wichtig. Es gilt die Datenschutzerklärung der Bond-Guide Media GmbH, ebenfalls abrufbar auf unserer Website www.bondguide.de/datenschutz

Glossar

Kupon

Zinssatz, den ein Anleger auf einen Nominalbetrag erhält. Nicht zu verwechseln mit -> Rendite.

Covenants

Kreditbedingungen, -klauseln, (Neben-)Abreden. Es handelt sich um vertraglich fixierte Nebenpflichten bzw. bindende Zusicherungen des Kreditnehmers. Werden festgeschriebene Klauseln während der Laufzeit vom Kreditnehmer verletzt, löst dieser Umstand die Einleitung eines bestimmten, vorab definierten Ereignisses aus. Zu den wichtigsten Covenants zählen u.a. die Patronatserklärung, die Negativerklärung bezüglich der Veränderung kritischer Bilanzkennzahlen oder die Sicherheitenstellung zugunsten Dritter, der Kontrollwechsel (Change of Control) sowie der Zahlungs- und Drittverzug.

Duration

Durchschnittliche Kapitalbindungsdauer. Allgemein formuliert der gewichtete Mittelwert der Zeitpunkte, zu denen ein Investor Zahlungen aus dem Wertpapier erhält. Die Duration ist umso höher, je niedriger der Kupon ist. Für den Extremfall einer Nullkuponanleihe stimmt die Duration mit der Restlaufzeit der Anleihe überein.

Emission

Die Ausgabe neuer Anleihen bezeichnet man als Emission.

Emittent

Schuldner der Anleihe.

Fälligkeit

Tag, an dem die Laufzeit der Anleihe endet und der Anleger den Nennwert der Anleihe zurückbezahlt bekommt.

Haircut

Gerät ein Anleiheemittent in Notlage, schickt er seine Anleger in der Regel zu einem "Haarschnitt", der einen teilweisen Verzicht der Forderungen beinhaltet. Die Höhe des Verzichts ist Verhandlungssache.

Kündigungsrecht

Bei einigen Schuldverschreibungen besitzt die Emittentin während der Laufzeit bei Eintritt bestimmter Bedingungen ein Recht auf vorzeitige Kündigung (≠ außerordentliches Kündigungsrecht). In diesem Fall erfolgt die Rückzahlung zu den im Wertpapierprospekt festgeschriebenen Konditionen.

Kurswert

Der Kurswert ist der tagesaktuelle Preis, der für eine Anleihe an der Börse gezahlt wird. Bei Anleihen wird der Kurs in Prozent angegeben. -> Nominalwert

Liquiditätsprovider

Bezeichnet jemanden, der die jederzeitige Verfügbarkeit eines handelbaren und marktgerechten Kurses für ein Wertpapier sicherstellen soll ("Market Maker"). Wird bei Wertpapieren entweder freiwillig beauftragt oder obligatorisch vorgeschrieben.

Nachrangige Anleihen

Nachrangige Anleihen werden bei Insolvenz des Emittenten erst nach der Rückzahlung aller nicht nachrangigen Verbindlichkeiten aus der Liquidationsmasse bedient. Sie rentieren dafür grundsätzlich höher als vergleichbare, nicht nachrangige Anleihen des gleichen Emittenten.

Rating

Einschätzung der Zahlungsfähigkeit eines Schuldners (oder einzelner Schuldtitel), i.d.R. durch -> Ratingagentur. Hauptsächlich wird zwischen Investmentgrade (mindestens BBB-) und Speculative Grade unterschieden.

Nominalwert

Auch Nennwert oder Nennbetrag genannt. Der Nominalwert beschreibt den jeweiligen Teilbetrag der Schuldverschreibung, in den die gesamte Anleihe aufgeteilt wurde, bzw. die Höhe der Forderung, auf die jede einzelne Anleihe lautet. -> Kurswert

Ratingagentur

Bewertet als externer Gutachter die Bonität eines Emittenten. Bekannteste Adressen sind S&P, Moody's und Fitch ("Big 3"). Problem: immanente Interessenkonflikte, da nicht die Inanspruchnehmer (Investoren, Medien) für das Rating bezahlen, sondern die Emittenten selbst.

Rendite

Kennzahl für den Ertrag eines Wertpapiers, ausgedrückt in Prozent des angelegten Kapitals. Im Falle einer Anleihe setzt sich die Rendite zusammen aus dem -> Kupon und dem Kursgewinn/-verlust der Anleihe während der Laufzeit. Eng verwandt mit Yield to Maturity (Rendite bis zur Fälligkeit).

Stückzins

Ausstehender, anteiliger Zinsbetrag, der seit dem letzten Zinstermin bis zum Tag des Anleiheerwerbs aufgelaufen ist. Der Verkäufer der Schuldverschreibung hat einen Anspruch auf den Erhalt der bis zum Verkaufszeitpunkt angefallenen Stückzinsen und stellt sie dem Käufer somit in Rechnung.

Zinsstruktur

Schematische Darstellungen der Zinsstrukturkurven spiegeln den Verlauf der einzelnen Anleihetypen wider. Längere Laufzeiten bedingen in der Regel höhere Renditen, andernfalls handelt es sich um eine "inverse Zinsstruktur".



Damit Sie den richtigen Weg finden.



Kontakt

Quirin Privatbank Kapitalmarktgeschäft

www.quirinprivatbank.de kapitalmarktgeschaeft@ quirinprivatbank.de

Thomas Kaufmann

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

Die erfahrensten Kapitalmarktspezialisten für Ihre Finanzierung

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

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

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



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



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



5,75 % Wandelanleihe 2021/2024 EUR 25 Mio. April 2021

klug beraten.



Wir beraten den deutschsprachigen Mittelstand bei Alternativ- und Kapitalmarktfinanzierungen: unabhängig, individuell und nachhaltig.

Profitieren Sie von unserer Expertise, um Ihre unternehmerischen Ziele zu erreichen!

Corp<u>orate &</u>
Financial Advisory

Durch gegenseitiges Vertrauen und guter Beziehung zwischen unserem Kapitalmarktteam und -investoren auch in Phasen wirtschaftlicher Ungewissheit standfest.



Marc Speidel Geschäftsführer Lewisfield Deutschland GmbH Danziger Straße 64 10435 Berlin +49 3044 3361 58 info@lewisfield.de



6,50 %

Green Bond

EUR 25 Mio.

Mai 2021



5,50 %

Inhaberschuldverschreibung

EUR 10 Mio.

November 2020



6,50 %

Inhaberschuldverschreibung

EUR 15 Mio.

November 2020