

BOND MAGAZINE

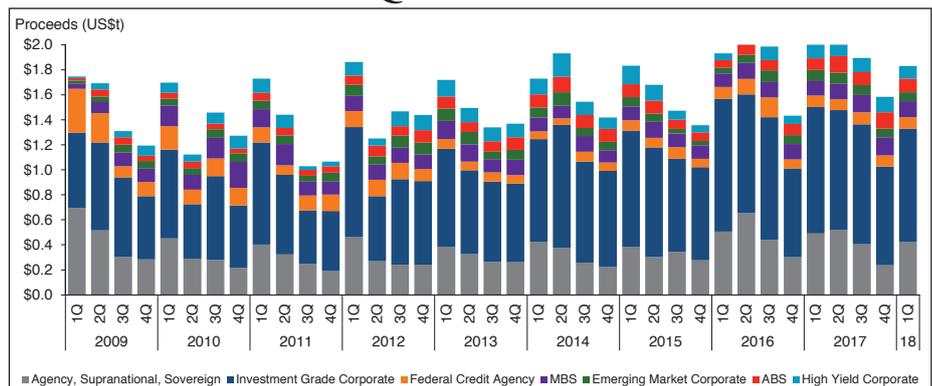
DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT

8. Jahrgang – Ausgabe 115 – 17.04.2018 – www.fixed-income.org

INHALT 17.04.2018

Editorial	Seite 3
Kurz notiert	Seite 4
Schuldscheindarlehen	Seite 8
Neuemissionen	
Debt Capital Markets Review Globales Anleiheemissionsvolumen fällt im 1. Quartal um 9%	Seite 10
EYEMAXX Real Estate AG	Seite 12
Interview mit Dr. Michael Müller, EYEMAXX Real Estate AG	Seite 14
Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH	Seite 15
PNE WIND AG	Seite 16
Investment	
Wandelanleihen kaum belastet durch flüchtiges ETF-Kapital	Seite 17
Warum die Märkte auf einen längst verstorbenen Ökonomen hören	Seite 18
NN IP Umfrage: Institutionelle Anleger wollen stärker in Private Debt investieren	Seite 20
Inflationsindexierte Staats- anleihen in der Warteschleife	Seite 21
BayernInvest und Globalance Invest starten Partnerschaft	Seite 22
Aviva Investors ändert Asset-Allokation infolge stärkerer Wachstums- und Inflationserwartungen	Seite 23
Impressum	Seite 3

Globales Anleiheemissionsvolumen fällt im 1. Quartal um 9%



Text: Christian Schiffmacher

Die globalen Debt Capital Markets-Aktivitäten erreichten im ersten Quartal 2018 laut Thomson Reuters Debt Capital Markets Review ein Volumen von 1,8 Billionen USD, was einem Rückgang von 9% gegenüber dem ersten Quartal 2017 ent-

spricht. Damit war das erste Quartal auch das schwächste seit 2014. Gegenüber dem vierten Quartal 2017 sind die globalen Debt Capital Markets-Aktivitäten um 16% gestiegen. *Weiter auf Seite 10.*

EYEMAXX Real Estate emittiert Anleihe mit einem Kupon von 5,50%

Umfangreiche Projektpipeline sichert weiteres Wachstum



Text: Christian Schiffmacher

Die EYEMAXX Real Estate AG emittiert eine 5-jährige Anleihe mit einem Kupon von 5,50% p.a. bei einer halbjährlichen Zinszahlung. Das öffentliche Angebot beginnt am 19. April 2018 und endet am 24. April 2018 (15:00) vorbehaltlich einer

vorzeitigen Schließung. Für ein Investment sprechen der positive Track Record am Kapitalmarkt, die vergleichsweise hohe Transparenz, die umfangreiche Projektpipeline und die positiven Analystenprognosen. *Weiter auf Seite 12.*

Aktuelle Neuemissionen

Emittent	Zeichnungsfrist	Kupon	Seite
EYEMAXX Real Estate AG	19.04.– 24.04.2018	5,500%	12 – 14
Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH	nur Umtausch: 11.04.– 18.05.2018	7,250%	15
PNE WIND AG	Umtausch: 04.04.– 20.04.2018 Zeichnung: 24.04.– 25.04.2018	4,000% – 4,750%	16

*Damit Sie den
richtigen Weg finden.*



Kontakt

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

Holger Clemens Hinz
Leiter Kapitalmarktgeschäft
+49 (0)69 247 50 49-30
holger.hinz@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



Kapitalerhöhung



Unternehmensanleihe



Umplatzierung
Aktien

klug beraten.

Prospektfreie Emissionen künftig bis zu 8 Mio. Euro



Christian Schiffmacher
Chefredakteur

Für kleinere Unternehmen wird der Zugang zum Kapitalmarkt erleichtert. Emissionen mit einem Volumen von jährlich bis zu 8 Mio. Euro sind in Deutschland künftig von der Prospektspflicht befreit – dies sieht ein Gesetzentwurf vor, den die Bundesregierung in ihrer Kabinettsitzung in der letzten Woche beschlossen hat. Damit wird der Zugang zum Kapitalmarkt für kleinere Unternehmen einfacher. Der Verband Kapitalmarkt KMU hatte sich für diese Entscheidung stark eingesetzt.

Die Prospektverordnung der Europäischen Union sieht vor, dass Mitgliedstaaten öffentliche Angebote von Wertpapieren über einen Zeitraum von zwölf Monaten bis zu einem Gesamtgegenwert von 8 Mio. Euro von der Prospektspflicht ausnehmen können. In einem Referentenentwurf hatte das Bundesfinanzministerium die Prospektfreiheit in Deutschland jedoch nur bis zu einer Million Euro vorgesehen, was aus Sicht des Interessenverbandes kapitalmarktorientierter KMU e.V. jedoch eine Benachteiligung für deutsche Unternehmen darstellen würde.

„Der Verband Kapitalmarkt KMU begrüßt die Entscheidung der Bundesregierung“, erläutert Ingo Wegerich, Präsident des Interessenverbandes Kapitalmarkt KMU und Partner der Luther Rechtsanwalts-gesellschaft. Ende März hatte der Verband Kapitalmarkt KMU seine Argumente gegen den ursprünglichen Referentenentwurf des Bundesministeriums für Finanzen gebündelt vorgelegt und die negativen Auswirkungen für Unternehmen erläutert. „Wir freuen uns sehr, dass kleinere Unternehmen mehr Spielraum bei der Finanzierung erhalten. Der Anlegerschutz bleibt dabei durch ein verpflichtendes dreiseitiges Informationsblatt gesichert. Dies ist ein sehr schöner Erfolg und eine tolle Rechtfertigung für unseren Interessenverband, der sehr großen Zuspruch aus dem Mittelstand erhält. Dies wird uns weiter erheblichen Auftrieb geben.“

Doch ganz einfach wird es auch künftig nicht:

Um nichtqualifizierte Anleger zusätzlich zu schützen, sind bei prospektfreien Angeboten zwischen 1 Mio. Euro und unter 8 Mio. Euro bestimmte Einzelanlageschwellen einzuhalten. Ein solcher Anleger darf bei diesen Emissionen nur dann mehr als 1.000 Euro investieren, wenn er ein frei verfügbares Vermögen von mindestens 100.000 Euro hat oder maximal den zweifachen Betrag seines durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens anlegt. In jedem Fall ist die Einzelanlage auf 10.000 Euro begrenzt. Zudem dürfen solche Wertpapiere nur im Wege der Anlageberatung oder -vermittlung über ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen angeboten werden.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

Impressum

BOND MAGAZINE 115, 17.04.2018

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

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

Interviewpartner: Dr. Michael Müller

Bildredaktion: Denny Guzman Gonzalez, Angelika Schiffmacher

Korrektorat: Anke Springer

Bildnachweis: #164182892 | © steheap – Fotolia.com - Fotolia.com

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

Disclaimer Die Institutional Investment Publishing GmbH kann trotz sorgfältiger Auswahl und ständiger Überprüfung der recherchierten und durch die von den jeweiligen Unternehmen zur Verfügung gestellten Daten keine Gewähr für deren Richtigkeit übernehmen. Informationen zu einzelnen Unternehmen bzw. Emissionen stellen keine Aufforderung zur Zeichnung und zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Eine Investitionsentscheidung sollte nicht auf Grundlage dieses Dokumentes und von Artikeln bzw. Interviews erfolgen. Wertpapiere von im BOND MAGAZINE, BONDBOOK/BOND YEAR-BOOK bzw. auf www.fixed-income.org genannten Unternehmen können zum Zeitpunkt der Erscheinung der Publikation von einem oder mehreren Mitarbeitern der Redaktion und/oder Mitwirkenden gehalten werden. Darüber hinaus können die Mitarbeiter der Redaktion und/oder Mitwirkende einen Interessenkonflikt haben, da sie teilweise neben ihrer journalistischen/ana-

lytischen Tätigkeit auch anderen, unternehmensberatenden Tätigkeiten, u.a. im Bereich der Fremd- und Eigenkapitalbeschaffung, nachgehen können. Die Institutional Investment Publishing GmbH hat hierfür interne Verhaltensregeln und Compliance-Richtlinien erlassen.

Nachdruck: © 2010–2018 Institutional Investment Publishing GmbH, Eschbach. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Vervielfältigungen oder Verbreitung mittels elektronischer Medien sind grundsätzlich nicht gestattet. Ausnahmen nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Verlages.

EUR Corporate Bonds (Überblick)

Anleihe	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
4finance S.A. 2016/21	XS1417876163	20.05.2021	11,250%	105,70	9,3%
Bayer AG 2014/74	DE000A11QR73	01.07.2074	3,750%	108,62	2,8%
Bilfinger SE 2012/19	DE000A1R0TU2	01.07.2019	2,375%	103,13	0,5%
Peugeot S.A. 2017/24	FR0013245586	23.03.2024	2,000%	101,85	1,7%
SRV Group Plc 2016/21	FI4000198122	23.03.2021	6,875%	105,75	5,4%
ThyssenKrupp AG 2015/25	DE000A14J587	25.02.2025	2,500%	105,19	1,7%
T-Mobile USA, Inc. 2017/27*	US87264AAT25	15.04.2027	5,375%	101,76	5,2%

*) USD-Anleihe; Stand: 16.04.2018



Dr. Petra Brenner

Dentons erweitert Restrukturierungspraxis mit zwei Neuzugängen

Die globale Wirtschaftskanzlei Dentons verstärkt sich mit Dr. Petra Brenner und Verena Etzel gleich mehrfach am Frankfurter Standort. Beide werden Teil des namhaften Restrukturierungs- und Insolvenzrechtsteams um Andreas Ziegenhagen und werden ebenfalls mit dem im vergangenen Jahr durch zahlreiche Quereinsteiger gewachsenen Bank- und Kapitalmarktrechtsteam um Dr. Arne Klüwer und Robert Michels zusammenarbeiten und insbesondere auch zu Kapitalstrukturierungsthemen beraten.

Dr. Petra Brenner, die zum April als Partnerin eingestiegen ist, kommt von der Corporate Finance-Beratung One Square, wo sie zuletzt als Managing Director den Standort Frankfurt leitete. Sie verfügt über umfassende Erfahrung im Bank- und Finanzrecht sowie in Finanzrestrukturierungen in- und außerhalb der Insolvenz und war bereits für führende internationale Kanzleien sowie für eine englische Großbank und eine internationale Investmentbank tätig.

Verena Etzel startet zum Mai als Sozia. Sie berät Unternehmen, Gläubiger und Investoren in komplexen Restrukturierungsmandaten in und außerhalb der Insolvenz. So war sie beispielsweise im Rahmen der umfassenden Finanzrestrukturierungen von APCOA PARKING, BASLER Fashion und Praktiker tätig. Zudem berät sie bei Distressed-M&A-Transaktionen und zu allen Fragen des deutschen Insolvenzrechts und verfügt über praktische Erfahrung auch in strukturierten Finanzierungen, NPL-Trans-

aktionen und der Insolvenzverwaltung. Sie schließt derzeit ein Executive MBA-Studium an der Universität St. Gallen ab und verfügt über langjährige Beratungserfahrung in internationalen Kanzleien wie Clifford Chance, Linklaters und zuletzt Willkie Farr & Gallagher.



Dr. Marc Feiler rückt in die Geschäftsführung der Börse München auf

Der Börsenrat der Börse München hat in seiner Sitzung vom 21. März 2018 Herrn Dr. Marc Feiler zum weiteren Geschäftsführer der Börse München bestellt. Er ist mit sofortiger Wirkung Geschäftsführer neben Andreas Schmidt und bleibt zuständig für den Primärmarkt, die Betreuung von Handelsteilnehmern und Emittenten, die börslichen Regelwerke und Compliance. „Mit Dr. Marc Feiler haben wir den idealen Geschäftsführer gewonnen, um die neuen regulatorischen Herausforderungen zu meistern“, so Michael Krume, Vorsitzender des Börsenrates der Börse München. „Als Prokurist gehört er bereits seit 2009 der erweiterten Geschäftsleitung der Bayerischen Börse AG an. Wir freuen uns auf die Zusammenarbeit mit ihm in seiner neuen Funktion als Geschäftsführer der öffentlichen Börse“, so Krume weiter. Zuletzt war Marc Feiler als Projektleiter für die Umsetzung der Anforderungen der Finanzmarkttrichtlinie MiFID II an der Börse München verantwortlich. Der promovierte Jurist kam nach knapp fünfjähriger Tätigkeit in einer internationalen Wirtschaftskanzlei im Jahr 2004 zur Börse München. Dort baute er u.a. das erfolgreiche Mittelstandsegment m:access auf, das er bis heute betreut.



Berlin Hyp emittiert fünften Green Bond

Die Berlin Hyp hat ihren fünften Green Bond zur Refinanzierung von Darlehen für grüne energieeffiziente Gebäude begeben. Mit der neu emittierten grünen Senior Unsecured-Anleihe erhöht sich das Volumen ausstehender Green Bonds der Bank auf 2,5 Milliarden Euro. Die Berlin Hyp konnte gestern ihre dritte grüne Senior Unsecured-Anleihe und damit ihren insgesamt fünften Green Bond im Benchmarkformat am Kapitalmarkt platzieren. Die 10-jährige Anleihe mit einem Volumen von 500 Mio. Euro weist einen Kupon von 1,50% auf und wird von Moody's und Fitch mit A1 bzw. A+ graded. Mit dem Emissionserlös refinanziert die Berlin Hyp Darlehen für Green Buildings. Die hierfür verwendeten Eignungskriterien orientieren sich in erster Linie an der Energieeffizienz der Gewerbeimmobilien, berücksichtigen darüber hinaus jedoch auch weitere Nachhaltigkeitskriterien. Wie bei allen von ihr emittierten Green Bonds strebt die Bank darüber hinaus an, während der Laufzeit der Anleihe einen Betrag in Höhe des Emissionserlöses zusätzlich in neue Green Building-Finanzierungen zu investieren. Bis 2020 sollen diese 20 Prozent des gesamten Darlehensportfolios ausmachen.

Jetzt Eyemaxx Anleihe 2018/2023 zeichnen!

Öffentliches Angebot vom 19.04.
bis 24.04.2018
ISIN DE000A2GSSP3

- **5,5%** p. a. Zinsen
- Laufzeit: 5 Jahre
- Halbjährliche Zinszahlung

Weitere Informationen: www.eyemaxx.com

Rendite auf
solidem Fundament

EYEMAXX
REAL ESTATE

Der Immobilienspezialist:
Wir wachsen dynamisch und bauen
auf solidem Fundament

Disclaimer: Diese Veröffentlichung stellt weder ein Angebot zum Verkauf noch eine Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren dar. Allein maßgeblich ist der Wertpapierprospekt, der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gebilligt wurde und kostenfrei unter www.eyemaxx.com/investor-relations oder über die EYEMAXX Real Estate AG, Auhofstraße 25, 63741 Aschaffenburg erhältlich ist.



Marcelo Assalin

Neuer Schwellenländerfonds von NN Investment Partners – NN (L) Emerging Markets Debt Short Duration

Marcelo Assalin, Head of Emerging Market Debt bei NN IP: „An den entwickelten Märkten zeichnet sich eine graduell straffer werdende Geldpolitik ab, was sich auch auf die Erträge von Festzinsanlagen auswirken dürfte. Anleger, die das entsprechende Risiko reduzieren möchten, kommt die Strategie des neuen NN (L) Emerging Markets Debt Short Duration Fonds zugute, da er es anstrebt, stetige Erträge bei geringer Volatilität und niedrigem Kreditrisiko zu erzielen.“ Der Fonds investiert in Schuldtitel von Unternehmen und staatlichen Emittenten in Schwellenländern in Hartwährung (US-Dollar). Die Duration liegt durchschnittlich bei ein bis drei Jahren, das Kreditrating ist im Durchschnitt Investment Grade und die Umlaufrendite beträgt durchschnittlich knapp 4%. Der neue Fonds ist Teil einer umfassenden Palette an Schwellenländeranleihefonds von NN IP. Der niederländische Asset-Manager investiert seit 1993 in Emerging Markets Debt (EMD) und blickt damit in diesem Jahr auf eine 25-jährige Erfolgsbilanz beim Management von EMD-Portfolios zurück. Annemieke Coldeweijer, Portfoliomanagerin EMD Corporate Debt mit Sitz in Den Haag, und Jared Lou, Portfoliomanager EMD Hard Currency mit Sitz in New York, werden den neuen Fonds gemeinsam managen. Dabei werden sie von einem 20-köpfigen globalen EMD-Team unterstützt.



Erste Private-Debt-Transaktion von Muzinich & Co in Deutschland

Der auf Unternehmensanleihen und -kredite spezialisierte Asset-Manager Muzinich & Co hat seine erste Private-Debt-Finanzierung in Deutschland erfolgreich abgeschlossen. Muzinich & Co unterstützt gemeinsam mit dem französischen Finanzinvestor Idinvest Partners sowie CVC Credit Partners die Übernahme der Halex Holding durch Bencis Ca-

pital Partners, wie Muzinich heute bekannt gibt. Verkauft wurde das Unternehmen von H2 Equity Partners. Auf Seiten von Muzinich & Co wurde die Transaktion von Jan Henrik Reichenbach, Head of Private Debt DACH, und seinem erfahrenen Team begleitet.

Die zur Halex Holding gehörende Halex Group ist ein deutsches Industrieunternehmen mit Sitz in Aldenhoven (Nordrhein-Westfalen). Mit den beiden Geschäftsbereichen Halex Extrusion Dies und Härtha Hardening Industries gehört die 1990 gegründete Unternehmensgruppe zu den führenden Herstellern von Stangpresswerkzeugen und Dienstleistern für Wärmebehandlung in Europa. Die Erzeugnisse kommen unter anderem in der Automobilindustrie, dem Maschinenbau und der Medizintechnik zum Einsatz. Halex unterhält insgesamt zwölf Standorte in Deutschland, Italien, den Niederlanden und Rumänien.

Die Transaktion bestätigt die Investmentstrategie von Muzinich & Co in Deutschland. Mit einem eigens aufgelegten pan-europäischen Private Debt-Fonds möchte Muzinich & Co vor allem kreditwürdigen Mittelständlern flexibles Fremdkapital zur Verfügung stellen. Der Fokus liegt dabei vor allem auf Unternehmen des unteren Mittelstandsmarkts, die sich im Besitz des Gründers oder im Besitz von Private-Equity-Unternehmen befinden.



Volkswagen Arteon © Volkswagen AG

Volkswagen Financial Services platzieren Anleihen über 2,25 Mrd. Euro

Die Volkswagen Financial Services AG hat drei Anleihen mit einem Volumen von insgesamt 2,25 Milliarden Euro platziert. Es wird erwartet, dass Standard & Poor's und Moody's diese mit BBB+, respektive A3 bewerten. Die Transaktion war insgesamt mehr als zweifach überzeichnet. Anleihen tragen einen bedeutenden Anteil zum Refinanzierungsvolumen der Volkswagen Finanzdienstleistungen bei. Zum Jahresende 2017 machten Anleihen in Höhe von 32,7 Mrd. Euro (Vorjahr 27,6 Mrd. Euro) etwa 18% der Refinanzierung des Geschäftsbereichs Volkswagen Finanzdienstleistungen aus. Weitere bedeutende Anteile waren Asset Backed Securities mit 33,7 Mrd. Euro (rund 18%) und Kundeneinlagen mit

33,5 Mrd. Euro (rund 18%). Bei mehr als 430 zugeteilten Orders waren Asset-Manager mit einem Anteil von ca. 80% die am stärksten beteiligte Investorengruppe. Bezüglich der regionalen Verteilung haben sich mit einem Anteil von über 90% erwartungsgemäß größtenteils europäische Investoren beteiligt. In den beiden Anleihen kürzerer Laufzeit lag der Schwerpunkt auf Deutschland und Frankreich. In der 5-jährigen Anleihe war die stärkste Investorennachfrage aus Großbritannien zu verzeichnen. Die Anleihen wurden von einem Bankenkonsortium bestehend aus Crédit Agricole CIB, Goldman Sachs International, MUFG Securities EMEA plc und Société Générale vermarktet.



SHOP APOTHEKE EUROPE N.V. platziert Wandelanleihe

SHOP APOTHEKE EUROPE N.V. hat bei institutionellen Investoren nicht nachrangige, unbesicherte Wandelanleihen mit einer Laufzeit von 5 Jahren und einer Stückelung von 100.000 Euro platziert. Der Gesamtnennbetrag der begebenen Wandelanleihen beläuft sich auf 75 Mio. Euro.

Der Nettoerlös dient in erster Linie zur Finanzierung von Akquisitionen im OTC-Bereich. Der Fokus liegt dabei vor allem auf dem deutschen Markt, um das Wachstum der Gesellschaft in dem am weitesten entwickelten Markt weiter zu beschleunigen. Zusätzlich dienen die erlösten Mittel auch allgemeinen Unternehmenszwecken.

Michael Köhler, CEO von SHOP APOTHEKE EUROPE N.V., sagt: „Shop Apotheke ist eine der spannendsten Wachstumsgeschichten in Europa. Neben uns existiert keine andere paneuropäische Marke im Apothekenmarkt, weder online noch offline. Mit dem Erlös aus der Anleiheemission wollen wir unsere führende Marktposition in Europa weiter ausbauen und die Chance ergreifen, die Marke Shop Apotheke in den nächsten Jahren in Kontinentaleuropa als das Synonym für Online-Apotheke zu etablieren.“

Die Wandelanleihe wird mit einem Zinssatz von 4,500% p.a. verzinst, der halbjährlich nachschüssig zahlbar ist. Die anfängliche Wandelprämie beträgt 25,0%. Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG fungierte bei der Begebung und Platzierung als Sole Global Coordinator und Sole Bookrunner.



Neue Zahnradwerk Leipzig GmbH



Jetzt tauschen!

Anleihe 2017/2023

Kupon: 7,25% p.a.

ISIN: DE000A2GSNF5

Wertpapierprospekt erhältlich unter
www.nzwl.de/anleihe2017

Schuldscheinmarkt Q1/2018

Konsolidierungskurs setzt sich auf hohem Niveau fort

Text: Robert Steininger

Nach einer Analyse der auf Unternehmensfinanzierung spezialisierten Beratungsgesellschaft CAPMARCON wurden im ersten Quartal 2018 die realisierten Volumina der Vorjahre nicht ganz erreicht, doch setzt sich der Konsolidierungskurs des Marktsegments auf hohem Niveau fort: Kreditnehmer erlösen mit 23 Schuld-scheintransaktionen insgesamt 4,15 Mrd. Euro. In der Folge steigt der ausstehende Betrag an Schuldscheindarlehen auf über 109 Mrd. Euro. Wieder kamen etwa 30% des Volumens von Unternehmen, die den Markt erstmals nutzen. Die durchschnittlichen Bonitäten bewegen sich mit BBB- weiterhin im Investment Grade-Bereich. Auch „Debütanten“ weisen mit durchschnittlich BB+ ein gutes Rating auf.

Ausstehendes Volumen steigt auf über 109 Mio. Euro

Deutsche und europäische Unternehmen nahmen auch im ersten Quartal 2018 wieder rege Schuldscheindarlehen in Anspruch. Allerdings fiel das Gesamtvolumen der aufgenommenen Darlehen geringer aus als in der Vorjahresperiode. Zwar wurden, wie im ersten Quartal 2017, wieder 23 Transaktionen arrangiert, zwei Jahre zuvor waren es jedoch über 30. Gleichzeitig verringerten sich jedoch die Durchschnittsvolumina, so dass von den Unternehmen in Summe nur 4,2 Mrd. Euro, nach 5,3 Mrd. Euro im Vorjahreszeitraum, aufgenommen wurden.

Im gleichen Zeitraum zahlten Kreditnehmer 1,79 Mrd. Euro an fälligen Schuldscheindarlehen zurück. Der Gesamtbetrag ausstehender Schuldscheine erhöhte sich von 106,8 Mrd. Euro zum Jahresende 2017 auf 109,2 Mrd. Euro Ende März 2018. So setzt der Schuldscheinmarkt seine Konsolidierungsphase fort, die nach dem Rekordjahr 2016 mit einem begebenen Gesamtvolumen von 28,5 Mrd. Euro eingesetzt hat.

Zum Jahresanfang dominierten wieder deutsche Kreditnehmer, auf sie entfielen 85% des neuen Schuldschein volumens, gefolgt von französischen und Schweizer Adressen mit knapp 9% des Volumens. Hinsichtlich der sektoralen Verteilung ka-

men 52% aller Schuldscheine von Industrieunternehmen, 27% von Dienstleistungs- und 13% von Handelsunternehmen.

Durchschnittliche Qualitäten weiterhin im Investment Grade

Die Bonität der Schuldscheine begebenden Unternehmen hat sich in den vergangenen zwei, drei Jahren kaum verändert und lag volumengewichtet im Durchschnitt bei BBB-. Daran änderten auch Debütanten wenig, die überwiegend im Non Investment Grade-Bereich lagen. Deren volumengewichtete Bonität lag im ersten Quartal im Durchschnitt bei BB+.

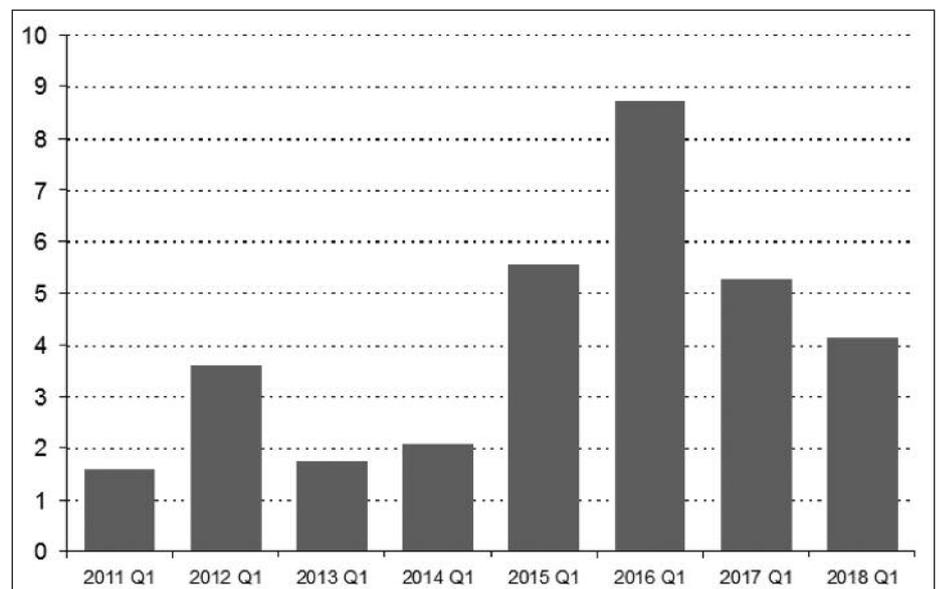
Es bleibt festzustellen, dass gerade am unteren Ende der Bonitätsskala vermehrt Emittenten hinzukommen, die bislang nicht am Schuldscheinmarkt zu sehen waren. Diese Kreditnehmer verfügen über ein BB Rating oder schlechter. Nichtsdestotrotz öffnet sich der Schuldscheinmarkt in nennenswertem Maße auch für Non Invest-

ment Grade-Qualitäten, wobei ihr Anteil im ersten Quartal gerade einmal 6% ausmachte. Und diese zusätzliche Kapitalnachfrage stößt auf ein dezidiertes Angebot von Investoren, die gerade in der neuen Risikoklasse nach Anlagemöglichkeiten suchen.

Abnehmende Laufzeiten signalisieren Zinsanstieg

Financiers sind noch immer an attraktiven Aufschlägen auf das niedrige Marktzinsniveau interessiert, die sich vor allem im längeren und langen Laufzeitenbereich finden lassen (7 Jahre und insbesondere 10 Jahre oder mehr). Doch zum Jahreswechsel 2017/18 bereiten sich die Akteure anscheinend auf ein längerfristig höheres Marktzinsniveau vor. Dies spiegelt sich einerseits in steigenden Marktraten von bis zu 50 Basispunkten und andererseits in der Durchschnittslaufzeit des begebenen Schuld-schein volumens, die von 7,0 im Gesamtjahr 2017 auf jüngst 6,6 Jahre zurückging.

Abb. 1: Begebungen am deutschen Schuldscheinmarkt



Quelle: LBBW, CAPMARCON

PNE WIND-Unternehmensanleihe - Jetzt Umtauschangebot nutzen!

4,00-4,75 %

PNE WIND- Anleihe

Laufzeit: 5 Jahre
Rating: Unternehmensrating BB
ISIN: DE000A2LQ3M9

Globales Anleiheemissionsvolumen fällt im 1. Quartal um 9%

Emissionsvolumen von High Yield-Anleihen fällt um 32%

Text: Christian Schiffmacher

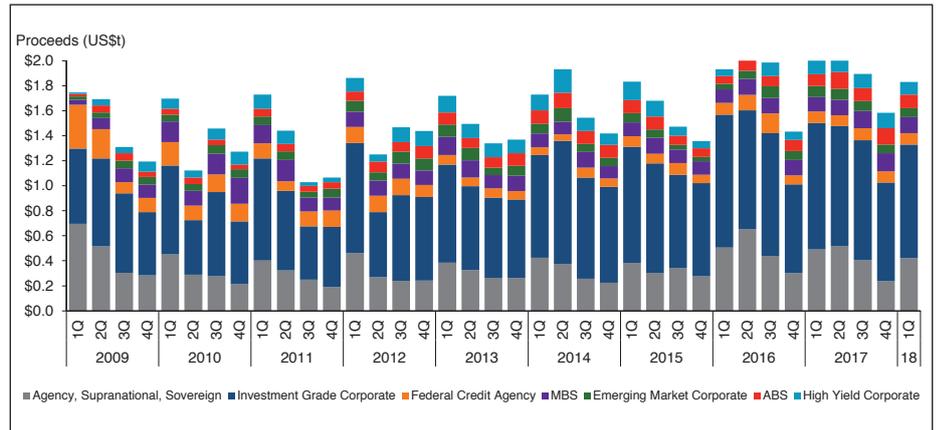
Die globalen Debt Capital Markets-Aktivitäten erreichten im ersten Quartal 2018 laut Thomson Reuters Debt Capital Markets Review ein Volumen von 1,8 Billionen USD, was einem Rückgang von 9% gegenüber dem ersten Quartal 2017 entspricht. Damit war das erste Quartal auch das schwächste seit 2014. Gegenüber dem vierten Quartal 2017 sind die globalen Debt Capital Markets-Aktivitäten um 16% gestiegen.

US Investment Grade Corporate Bond-Emissionen erreichten im ersten Quartal ein Volumen von 313,7 Mrd. USD, dies entspricht einem Rückgang um 22% und dem schwächsten Jahresauftakt seit fünf Jahren. Insgesamt gab es im ersten Quartal 246 US Corporate Bond Investment Grade-Emissionen. Die größte Einzeltransaktion mit 40 Mrd. USD wurde von der Drogerie- und Pharmaziekette CVS emittiert. Die Mittel wurden zur Übernahme der Krankenversicherung Aetna verwendet.

Das Emissionsvolumen von High Yield-Anleihen erreichte im ersten Quartal 2018 ein Volumen von 88,8 Mrd. USD, was einem Rückgang von 32% gegenüber dem ersten Quartal 2017 entspricht. Bei High Yield-Anleihen ist dies der schwächste Jahresauftakt seit zwei Jahren. US High Yield-Emittenten machten 48% des weltweiten Emissionsvolumens aus, im entsprechenden Vorjahresquartal waren es 53%. Bei US High Yield-Anleihen war es der schwächste Jahresauftakt seit 2009. Emittenten aus UK und China machten 11% bzw. 8% des Emissionsvolumens aus. High Yield-Emittenten aus dem Energiesektor erzielten 19% des Emissionsvolumens, im ersten Quartal 2017 waren es 9%.

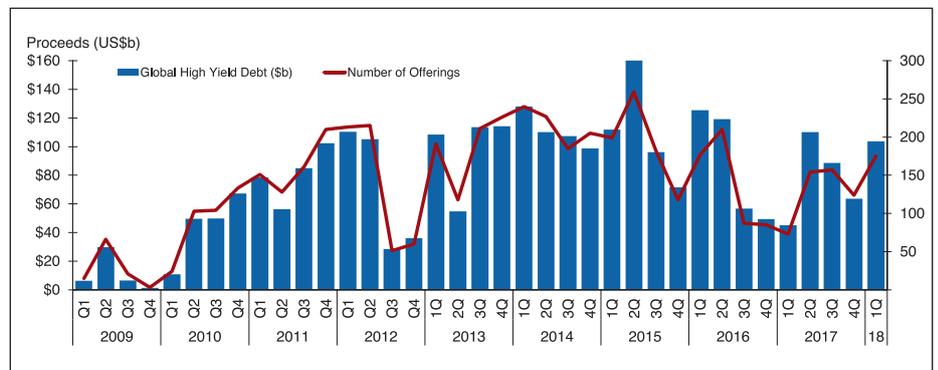
Das Emissionsvolumen von Unternehmensanleihen aus Emerging Markets ging im ersten Quartal 2018 um 17% auf 71,2 Mrd. USD zurück. Emittenten aus Indien, Russland, Brasilien und den Vereinigten Arabischen Emiraten platzierten Anleihen im Volumen von 7,5 Mrd. USD, was einem Anstieg um 43% gegenüber dem ersten Quartal 2017 entspricht.

Abb. 1: Weltweite DCM-Aktivitäten



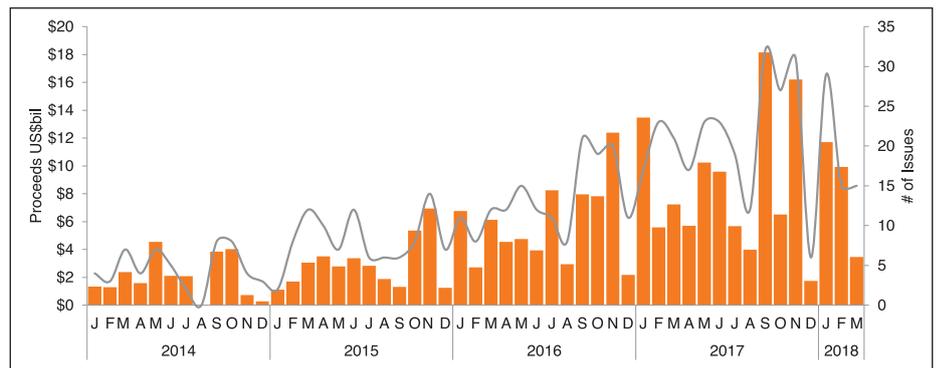
weltweit, Quelle: Thomson Reuters

Abb. 2: Weltweite High Yield-Emissionen



weltweit, Quelle: Thomson Reuters

Abb. 3: Weltweite Green Bond-Emissionen



weltweit, Quelle: Thomson Reuters

Informationsveranstaltung

des Interessenverbandes kapitalmarktorientierter KMU e. V.
und des Wirtschaftsrats der CDU e. V.

ICOs für den Mittelstand? Entwicklung von Standards

24. Mai 2018, 13.30 Uhr

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
An der Welle 10 | 60322 Frankfurt am Main

Weitere Informationen und die Einladung zu der Veranstaltung erhalten Sie auf:
www.kapitalmarkt-kmu.de/veranstaltungen

Ihr zentraler Ansprechpartner:

Ingo Wegerich

Telefon: +49 69 27229 24875, ingo.wegerich@luther-lawfirm.com

EYEMAXX Real Estate emittiert Anleihe mit einem Kupon von 5,50%

Umfangreiche Projektpipeline sichert weiteres Wachstum

Text: Christian Schiffmacher

Die EYEMAXX Real Estate AG emittiert eine Unternehmensanleihe mit einem Emissionsvolumen von bis zu 30 Mio. Euro und einer Laufzeit von 5 Jahren. Der Kupon beläuft sich auf 5,50 Prozent p.a. bei einer halbjährlichen Zinszahlung. Die Anleihe wird im Rahmen eines öffentlichen Angebots in Deutschland und Österreich sowie im Rahmen einer Privatplatzierung bei institutionellen Anlegern zur Zeichnung angeboten werden. Das öffentliche Angebot beginnt am 19. April 2018 und endet am 24. April 2018 (15:00) vorbehaltlich einer vorzeitigen Schließung. Die Einbeziehung in den Open Market ist zum 26. April 2018 geplant. Für ein Investment sprechen der positive Track Record am Kapitalmarkt, die vergleichsweise hohe Transparenz, die umfangreiche Projektpipeline und die positiven Analystenprognosen.

Unternehmen

Innerhalb der EYEMAXX-Gruppe übernimmt die Emittentin die Beschaffung von Fremd- und Eigenkapital über die Börse sowie die Finanzierung der Gruppe und übt Steuerungs- und Kontrollfunktionen aus. Sie ist eine Holdinggesellschaft, die ihre Immobilien nicht direkt, sondern im Wesentlichen über Beteiligungs- und Objektgesellschaften entwickelt bzw. hält. Ein Kernbereich der Geschäftstätigkeit der Emittentin umfasst die Entwicklung von Immobilienprojekten mit Fokus auf Wohnimmobilien in Deutschland und Österreich sowie Stadtquartieren und Pflegeobjekten sowie Serviced-, Mikro- und Studentenapartments in Deutschland. EYEMAXX realisiert darüber hinaus Einzelhandels- und Logistikimmobilien in aussichtsreichen Märkten der CEE/SEE-Region. Zu dem Geschäftszweig Projektentwicklung gehören die Konzeptionierung, Projektplanung, Koordinierung mit Behörden, die bauliche Errichtung, Vermietung und der Verkauf der Immobilien. Die Immobilienentwicklung erfolgt nicht ausschließlich für den Verkauf, auch werden Projekte zur Übernahme in das Portfolio umgesetzt.

Der zweite Kernbereich liegt in der Bestandshaltung von ausgewählten vermieteten Gewerbeimmobilien in Deutschland und Österreich. Dadurch verbindet EYEMAXX attraktive Entwicklerrenditen durch den Ausbau und die sukzessive Umsetzung der Projektpipeline mit stetigen Cashflows durch Mieteinnahmen der Bestandsimmobilien.

Umtauschangebot und Zeichnungsmöglichkeit

Inhaber der 2013/19 (ISIN DE000A1TM2T3) hatten die Möglichkeit, ihre Anleihe im Verhältnis 1:1 in die neue Anleihe zu tauschen. Bei Annahme des Angebots durch EYEMAXX erhalten Anleger für jede Schuldverschreibung 2013/19 je eine Anleihe 2018/23 nebst aufgelaufener Stückzinsen der Anleihe 2013/19 sowie eine einmalige Sonderzahlung von 23,75 Euro, was einer Prämie von 2,375% entspricht. Das Umtauschangebot endete am 16. April 2018.

Mittelverwendung

EYEMAXX Real Estate will den Mittelzufluss von brutto bis zu 30 Mio. Euro einsetzen, um zusätzliche Wachstumschancen durch zum Teil bereits gesicherte Projekte im Immobilienbereich zu nutzen. Im Fokus steht dabei die Entwicklung von Projekten mit den Schwerpunkten Wohn- und Ge-

werbeimmobilien sowie Serviced-, Mikro- und Studentenapartments. Daneben sollen die Mittel zur Erweiterung und Modernisierung einzelner eigener Bestandsimmobilien dienen.

Geschäftsentwicklung

Im Geschäftsjahr 2016/17 (01.11.2016–31.10.2017) hat die EYEMAXX Real Estate AG das Ergebnis deutlich gesteigert. Damit knüpft EYEMAXX an das Wachstum der vergangenen Jahre an und prognostiziert auch für das laufende Geschäftsjahr weiter deutlich steigende Gewinne.

Das operative Ergebnis (EBIT) stieg um rund 39% auf 14,3 Mio. Euro und das Nachsteuerergebnis verbesserte sich um rund 13% auf 6,6 Mio. Euro. Das Eigenkapital zum Geschäftsjahresende lag mit 50,1 Mio. Euro um rund 32% über dem Wert von 38,0 Mio. Euro ein Jahr zuvor.

Die Zahlen spiegeln den sehr positiven operativen Verlauf des vergangenen Geschäftsjahres wider, der durch abgeschlossene Projekte, Projektveräußerungen und großvolumige Projektneustarts geprägt war. EYEMAXX konnte bis Ende des Geschäftsjahres 2016/17 Projekte im Gesamtvolumen von mehr als 60 Mio. Euro – zum Teil be-



EYEMAXX-Projekt in Schönefeld (Visualisierung)

reits vor Fertigstellung im Zuge von Forward Sales – veräußern, darunter u. a. einen Teilverkauf beim Großprojekt „Postquadrat“ in Mannheim. Nach der Veräußerung eines derzeit entstehenden Hotels auf dem Areal an AccorInvest wird das Projekt Postquadrat mit einem ursprünglichen Gesamtvolumen von 170 Mio. Euro plangemäß bis 2019 umgesetzt. Auch die weiteren Projekte in Deutschland und Österreich entwickeln sich nach Unternehmensangaben erwartungsgemäß. Erfolgreich abgeschlossen und übergeben werden konnten u. a. die Projekte „Pflegeheim Klein-Lengden“ und „Thomasium Leipzig“.

Aktuelle Entwicklung

Im März 2018 hat EYEMAXX bei dem vermeldeten Teilverkauf (siehe Ad-hoc vom 24.11.2017) ihres Großprojektes Postquadrat in Mannheim den endgültigen Kaufvertrag abgeschlossen. Die BNP Paribas Real Estate Investment Management Germany GmbH erwirbt im Rahmen eines Forward Sales für den von ihr verwalteten „Bayer Pensions Vehikel Fonds“ die Häuser 3 und 4. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart, er beläuft sich auf einen mittleren zweistelligen Millionen-Euro-Betrag. Die Häuser 3 und 4 verfügen insgesamt über mehr als 10.000 Quadratmeter Wohn- und

Gewerbefläche. Die entstehenden Wohneinheiten und Geschäftslokale werden vermietet. Die Übergabe der Häuser ist für das Frühjahr 2020 vorgesehen.

Im Januar 2018 hat sich EYEMAXX im Rahmen einer Kapitalerhöhung mit 10% an dem Immobilienentwickler G&S Planwerk GmbH beteiligt. Das Unternehmen mit Sitz in Bocholt ist unter anderem auf die Planung und Entwicklung von Immobilienprojekten im Bereich Mikro- und Serviced Apartments sowie Studentenapartments spezialisiert.

Von großer Bedeutung für EYEMAXX sind insbesondere auch zwei Großprojekte mit einem Volumen von jeweils rund 170 Mio. Euro in der Gemeinde Schönefeld südlich von Berlin. Es handelt sich um Wohn- und Büroimmobilienprojekte, die 2021 bzw. 2022 fertiggestellt werden sollen. Die Projekte erscheinen insbesondere aufgrund der deutlich steigenden Einwohnerzahl als aussichtsreich.

Stärken:

- hohe Transparenz durch Börsennotierung der Aktie im Regulierten Markt (General Standard)
- aktive IR-Arbeit, Teilnahme an mehreren Kapitalmarktkonferenzen

- positiver Track Record am Kapitalmarkt (mit Aktie und Anleihen)
- umfangreiche Projektpipeline (siehe Interview)
- weiterhin positive Analystenprognosen
- Gesellschaft dürfte durch Großprojekte hohe Mittelzuflüsse generieren

Schwächen:

- branchentypische Projektentwicklerrisiken
- mit den aktuell deutlich größeren Projekten steigt auch das Projektrisiko
- hohe Abhängigkeit vom Kapitalmarktumfeld

Fazit:

Die EYEMAXX Real Estate AG blickt auf einen positiven Track Record am Kapitalmarkt. Die Projektpipeline mit einem Volumen von über 800 Mio. Euro dürfte das weitere Wachstum sichern. Analysten erwarten zudem weiter steigende Gewinne. Auch die Bonitätskennzahlen sind intakt. Da die Gesellschaft zurzeit deutlich größere Projekte realisiert als in der Vergangenheit, dürften auch die Projektrisiken gestiegen sein. Unter Abwägung der Stärken und Schwächen erscheint die Verzinsung von 5,50% bei halbjährlicher Zinszahlung attraktiv.

Tab. 1: Geschäftsentwicklung – EYEMAXX Real Estate AG

Geschäftsjahr	2016/17	2017/18e	2018/19e
Gesamtleistung	23,58	26,48	26,99
EBITDA	14,56	17,25	17,58
EBIT	14,25	16,95	17,28
Jahresüberschuss	6,62	8,98	11,95

Geschäftsjahresende: 31.10., Angaben in Mio. Euro, Quelle: Schätzungen GBC AG

Tab. 2: Bonitätskennzahlen

Geschäftsjahr	2016/17	2017/18e	2018/19e
EBITDA-Zinsdeckungsgrad	1,62	1,84	2,00
EBIT-Zinsdeckungsgrad	1,58	1,81	1,96
EK-Quote	33,4%	40,0%	51,2%
Net Debt / EBITDA	5,84	5,30	4,43

Quelle: Schätzungen GBC AG

Tab. 3: Eckdaten der neuen EYEMAXX-Anleihe

Emittent	EYEMAXX Real Estate AG
Zeichnungsfrist	19.04.– 24.04.2018
Kupon	5,50% p.a., zahlbar halbjährlich
Laufzeit	25.04.2023
Emissionsvolumen	30 Mio. Euro
Stückelung	1.000 Euro
Unternehmensrating	BB (durch Creditreform)
Segment	Open Market, Börse Frankfurt
ISIN / WKN	DE000A2GSSP3 / A2GSSP
Joint Bookrunners	equinet Bank, mwb fairtrade
Internet	www.eyemaxx.com



„Wir möchten in diesem Jahr unsere Projektpipeline auf über 1 Mrd. Euro erhöhen“

Mag. Dr. Michael Müller, CEO, EYEMAXX Real Estate AG

Die EYEMAXX Real Estate AG emittiert ihre sechste Unternehmensanleihe, die bei einer 5-jährigen Laufzeit einen Kupon von 5,50% bietet. EYEMAXX möchte die Mittel vorwiegend für die weitere Expansion verwenden. Insbesondere bei Mikroapartments und Serviced Apartments sieht CEO Mag. Dr. Michael Müller weiteres Potenzial. Das Risiko für Anleger sieht er als gering an, da während der Laufzeit der Anleihe alle derzeitigen Großprojekte mit einem erheblichen Mittelzufluss für EYEMAXX fertiggestellt werden.

BOND MAGAZINE: Bitte erläutern Sie die Eckpunkte Ihrer aktuellen Anleiheemission.

Dr. Müller: Wir emittieren unsere sechste Unternehmensanleihe, zwei Anleihen haben wir bereits zurückbezahlt. Die neue Anleihe hat eine Laufzeit von 5 Jahren, einen Kupon von 5,50% p.a., zahlbar halbjährlich. Zudem ist die Anleihe mit den üblichen Covenants ausgestattet, wie z.B. Ausschüttungssperre, Mindesteigenkapitalquote und Negativverpflichtung. Es gab auch ein Umtauschangebot für die Anleihe 2013/19, die Ende März 2019 fällig wird. Anleger konnten die Anleihe im Verhältnis 1:1 in die neue Anleihe tauschen.

BOND MAGAZINE: Wie wollen Sie die Mittel aus der Anleiheemission verwenden?

Dr. Müller: Wir wollen das Kapital aus der Anleiheemission für unsere weitere Expansion verwenden. Wir wollen unter anderem bestehende Immobilienprojekte zügig vorantreiben und auch ganz neue Projekte umsetzen. Unsere Pipeline ist mit dem Erwerb des neuesten Objektes in Bamberg auf über 800 Mio. Euro gestiegen.

BOND MAGAZINE: Sie meinen das gerade erworbene Objekt in Bamberg, das Sie im Bestand halten möchten?

Dr. Müller: Ja, das ist ein wichtiger Schritt für uns. Indem wir unsere Expertise als erfahrener Entwickler künftig auch nutzen, um die Objekte später zu behalten, können wir einen guten Bestand zu attraktiven Kosten aufbauen. Das ist heute ein echter Wettbewerbsvorteil. Die Immobilie ist direkt am Bamberger Hauptbahnhof – dort sind bereits ein Cinestar-Kino mit rund 1.500 Plätzen und ein Parkhaus mit 700 Stellplätzen vorhanden. Wir werden eine umfassende Neugestaltung vornehmen. Das gesamte Projektvolumen beläuft sich auf rund 50 Mio. Euro. Im Rahmen des Ausbaus soll in den Obergeschossen ein Hotel mit 150 Zimmern sowie ein Boardinghaus mit 50 Serviced Apartments entstehen. Im Erdgeschoss sind die Ansiedlung von Einzelhandelsgeschäften und Gastronomie geplant. Nach Fertigstellung werden sich damit die jährlichen Mieteinnahmen aus dem gewerblichen Bestandsportfolio von EYEMAXX um rund 3 Mio. Euro p. a. erhöhen.

BOND MAGAZINE: Und welche weiteren Expansionsschritte planen Sie?

Dr. Müller: Wir möchten in diesem Jahr unsere Projektpipeline auf über 1 Mrd. Euro erhöhen. Hierzu sind wir bei konkreten Verhandlungen bereits weit fortgeschritten. Ich möchte dabei insbesondere auf unsere Aktivitäten im Bereich Mikrowohnungen und Serviced Apartments hinweisen. In diesem Segment sehen wir ein großes Potenzial, denn ca. 40% der Wohnungen werden in Deutschland von nur einer Person bewohnt.

BOND MAGAZINE: Welche Risiken gibt es bei Ihren Projektentwicklungen?

Dr. Müller: Generell ist uns ein ausgewogenes Rendite-Risiko-Profil sehr wichtig und wir grenzen auch die Risiken bei unseren Projektentwicklungen ganz klar ein,

zum Beispiel durch eine entsprechende Vorvermietung, vorhandene Baugenehmigungen oder wir realisieren Projekte zusammen mit starken Partnern. Auch durch den zunehmenden Bestand und zusätzliche Mieteinnahmen erhalten wir regelmäßig Cashflow und sorgen für ein ausbalanciertes Geschäftsmodell. Aktuell sind die Baukosten bei den Entwicklungen schon ein entscheidender Faktor, denn die Bauunternehmen sind stark ausgelastet. In Deutschland sind die Baupreise im letzten Jahr beispielsweise um 4% gestiegen. Aber auch die Verkaufspreise sind gestiegen.

BOND MAGAZINE: Die neue Anleihe ist nicht besichert. Laut Anleihebedingungen haben Sie jedoch das Recht, weitere besicherte Kapitalmarktverbindlichkeiten mit einem Volumen von 60 Mio. Euro auszugeben. Weshalb sollten Anleger jetzt eine unbesicherte Anleihe zeichnen?

Dr. Müller: Die neue Anleihe ist für Investoren attraktiv, dies sehen wir insbesondere auch an dem Feedback von institutionellen Investoren. Falls wir nochmals eine besicherte Anleihe emittieren, dann würde diese auch einen entsprechend niedrigeren Kupon haben.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

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

Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig unterbreitet Umtauschangebot für die Anleihen 2014/19 und 2015/21

Text: Robert Steininger

Die Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH hat den Gläubigern ihrer 7,50%-Anleihe 2014/19 (ISIN DE000A1YC1F9) sowie den Gläubigern ihrer 7,50%-Anleihe 2015/21 (ISIN DE000A13SAD4) ein neues freiwilliges, öffentliches Umtauschangebot unterbreitet. Das Emissionsvolumen beträgt bis zu 6,811 Mio. Euro, nachdem Gläubiger der Anleihe 2014/19 bereits 8,189 Mio. Euro im Dezember 2017 getauscht hatten und das Gesamtvolumen auf bis zu 15 Mio. Euro begrenzt ist.

Voraussichtlich 11.04.–18.05.2018 (vorzeitige Schließung vorbehalten) können Inhaber der Anleihe 2014/19 sowie Inhaber der Anleihe 2015/21 ihre Schuldverschreibungen im Verhältnis 1 zu 1 in die angebotenen, neuen 7,25%-Schuldverschreibungen 2017/23 (ISIN DE000A2GSNF5) tauschen. Im Fall einer Überzeichnung sind die Anleihen 2014/19 bevorrechtigt.

Anleihegläubiger, die das Umtauschangebot annehmen, erhalten voraussichtlich aufgelaufene Stückzinsen von 17,67 Euro je umgetauschte Anleihe 2014/19 bzw. von 20,75 Euro je umgetauschte Anleihe 2015/2021. Demgegenüber sind voraussichtlich je erhaltene Anleihe 2017/23 Stückzinsen von 34,16 Euro an NZWL zu entrichten. Per Saldo ergibt sich daraus für den Anleihegläubiger voraussichtlich ein zu zahlender Stückzinsausgleich von 16,49 Euro je umgetauschte Anleihe 2014/19 bzw. von 13,41 Euro je umgetauschte Anleihe 2015/21.

Die neuen Schuldverschreibungen 2017/2023 sollen voraussichtlich am 29. Mai 2018 in die bereits bestehende Notierung im Open Market der Deutsche Börse AG (Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse) einbezogen werden.

Auf Basis vorläufiger Zahlen geht die Geschäftsführung der Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH davon aus, aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung die

Umsatz- und Ergebnisprognose für den Konzern im Geschäftsjahr 2017 zu übertreffen. In der letzten Prognose waren eine Erhöhung des Konzernumsatzes (2016: 82,5 Mio. Euro) um 10 bis 13% sowie eine Steigerung des Konzernjahresüberschusses (2016: 1,2 Mio. Euro) auf 1,3 bis 1,5 Mio. Euro erwartet worden. Die Gesellschaft geht davon aus, dass der Konzernumsatz um ca. 18% gesteigert wurde und der operative Konzernjahresüberschuss bei 1,7 bis 2,0 Mio. Euro liegt. Der prognostizierte sowie der nach vorläufigen Zahlen erreichte Konzernjahresüberschuss sind ohne Berücksichtigung der einmaligen außerordentlichen Aufwendungen aus dem Anleiheumtausch im Dezember 2017 angegeben. Der endgültige Konzernjahresüberschuss abzüglich Aufwendungen für den Anleiheumtausch wird voraussichtlich zwischen 1,5 Mio. und 1,8 Mio. Euro betragen.

In China geht der Schwesterkonzern NZWL International auf Basis vorläufiger Zahlen davon aus, die Ergebnisprognose für das Geschäftsjahr 2017 ebenfalls zu übertreffen. So soll der Jahresüberschuss u. a. aufgrund der positiven Geschäftsentwick-

lung voraussichtlich bei mindestens 2,5 Mio. Euro statt zwischen 1,3 und 1,9 Mio. Euro liegen. Der Vorjahresumsatz wird sich wie erwartet mehr als verdoppeln und im Jahr 2017 voraussichtlich ca. 37,0 Mio. Euro betragen. Durch die hochgelaufenen Abnahmezahlen stieg die Kapazitätsauslastung in China stärker als erwartet an, so dass sich das jährliche Produktionsvolumen von 270.000 auf 750.000 Getriebeeinheiten erhöhte. Die Veröffentlichung des geprüften Konzernjahresabschlusses 2017 der Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH ist im Juni 2018 vorgesehen.

Fazit:

Das Umtauschangebot erscheint attraktiv, da die 7,25%-Anleihe 2017/23 deutlich höher notiert als die Anleihen 2014/19 bzw. 2015/21. Der Börsenhandel von allen drei Anleihen der Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH ist jedoch wenig liquide, so dass die Aussagekraft möglicherweise etwas eingeschränkt ist. Eine ausführliche Analyse zum Umtauschangebot sowie ein Interview mit dem Neue ZWL-Geschäftsführer Dr. Hubertus Bartsch folgt zeitnah in der kommenden Ausgabe des BOND MAGAZINE.

Tab. 1: Übersicht der Neue ZWL-Anleihen

Anleihe	WKN	ISIN	Laufzeit	Kurs	Rendite
7,50% Neue ZWL 2014/19	A1YC1F	DE000A1YC1F9	04.03.2019	101,98	5,5%
7,50% Neue ZWL 2015/21	A13SAD	DE000A13SAD4	17.02.2021	102,75	5,7%
7,25% Neue ZWL 2017/23	A2GSNF	DE000A2GSNF5	08.12.2023	109,21	5,3%

Stand: 16.04.2018



PNE WIND AG

Neue 5-jährige Anleihe mit Umtauschangebot für die Anleihe 2013/18,
Kupon 4,000%–4,750%

Text: Robert Steininger

Der Projektentwickler PNE WIND AG emittiert eine neue Unternehmensanleihe mit einem Volumen von 50 Mio. Euro. Die Unternehmensanleihe hat eine Laufzeit vom 2. Mai 2018 bis zum 2. Mai 2023. Der Kupon wird in einer Range von 4,00% bis 4,75% während der Angebotsfrist festgelegt. Die IKB Deutsche Industriebank AG und M. M. Warburg & CO agieren als Joint Lead Manager.

Ziele der Emission sind insbesondere die teilweise Finanzierung des Aufbaus eines neuen europäischen Windparkportfolios 2020, die Finanzierung von Investitionen zur Erweiterung der Wertschöpfungskette sowie allgemein die Finanzierung organischen und anorganischen Wachstums der PNE WIND AG. Zugleich soll die Anleihe, insbesondere im Wege des Umtauschangebotes, teilweise der Finanzierung der Rückzahlung der am 1. Juni 2018 fälligen Schuldverschreibung 2013/18 (WKN A1R074 / ISIN DE000A1R0741) dienen.

Markus Lesser, Vorstandsvorsitzender der PNE WIND AG: „Wir sind dabei, bis 2020 ein neues europäisches Windparkportfolio mit rund 200 MW aufzubauen. Zudem erweitern wir unser Geschäftsmodell und entwickeln uns weiter zu einem Clean Energy Solution Provider – einem Anbieter von Lösungen für saubere Energie. Mit dieser neuen Ausrichtung positionieren wir uns künftig neben dem Wind auch bei Photovoltaik, Speichertechnologien und Power-to-Gas. Zur Umsetzung dieser strategischen Maßnahmen wollen wir uns frühzeitig die finanziellen Mittel sichern.“

Das Geschäftsjahr 2017 schloss die PNE WIND AG mit einer Gesamtleistung in Höhe von 186,9 Mio. Euro und einem Betriebsergebnis (EBIT) in Höhe von 23,1 Mio. Euro am oberen Ende der Prognose ab. Das Eigenkapital des Konzerns erhöhte sich auf 235,2 Mio. Euro und die Eigenkapitalquote lag bei rund 48%. Die Zah-

lungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente summierten sich auf 194,0 Mio. Euro (Vorjahr: 147,7 Mio. Euro). Diese positive operative Entwicklung und das derzeit attraktive Marktumfeld möchte die PNE Wind AG nutzen, um die Unternehmensfinanzierung durch die Anleiheemission mittelfristig abzusichern und die Finanzierungskosten zu optimieren.

Das Angebot setzt sich aus insgesamt drei Teilen zusammen. Im Rahmen eines öffentlichen Umtauschangebots können die Inhaber der Anleihe 2013/18 (WKN A1R074 / ISIN DE000A1R0741) ihre Schuldverschreibungen in die angebotenen neuen Anleihen tauschen. Zusätzlich besitzen die Teilnehmer des Umtauschangebots eine Mehrerwerbsoption und können weitere, über ihren Bestand hinausgehende Anleihen zeichnen. Sowohl für das Umtauschangebot als auch für die Mehrerwerbsoption startete die Frist am 6. April 2018 und endet voraussichtlich am 20. April 2018. Im

Anschluss daran erfolgt das öffentliche Angebot mit einer Zeichnungsfrist vom 24. April 2018 bis voraussichtlich zum 25. April 2018 (14 Uhr MESZ). Sowohl das Umtauschangebot als auch das öffentliche Angebot können bei entsprechender Nachfrage jederzeit vorzeitig beendet werden.

Institutionelle Investoren haben im Rahmen einer Privatplatzierung die Möglichkeit, direkt über die IKB Deutsche Industriebank AG oder M. M. Warburg & CO zu zeichnen. Privatanleger können via Börsenorder zeichnen (Börsenplatz Frankfurt). Die Einbeziehung der Schuldverschreibungen ist für den 2. Mai 2018 in den Open Market (Freiverkehr) der Frankfurter Wertpapierbörse geplant.

Eine ausführliche Analyse zur neuen PNE WIND-Anleihe und ein Interview mit dem Vorstandsvorsitzenden Markus Lesser folgt zeitnah in der kommenden Ausgabe des BOND MAGAZINE.



Tab. 1: Eckdaten der neuen PNE WIND-Anleihe

Emittentin	PNE WIND AG
Umtauschangebot (mit Mehrerwerbsoption)	06.04.– 20.04.2018
Zeichnungsfrist	24.04.– 25.04.2018
Kupon	4,000% bis 4,750% (Festlegung des finalen Kupons während der Angebotsfrist)
Volumen	bis zu 50 Mio. Euro (max. bis zu 60 Mio. Euro)
Laufzeit	5 Jahre: 02.05.2018 bis 02.05.2023
ISIN / WKN	DE000A2LQ3M9 / A2LQ3M
Unternehmensrating	BB, positiver Ausblick (Creditreform-Rating, März 2018)
Segment	Open Market (Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse)
Joint Lead Manager	IKB Deutsche Industriebank AG; M. M. Warburg & CO
Internet	www.pnewind.com

Wandelanleihen kaum belastet durch flüchtiges ETF-Kapital

Text: Stephanie Zwick, Fisch Asset Management

Zahlreiche Anlageklassen verzeichnen in den vergangenen Jahren ein hohes Wachstum im Bereich passiver ETF-Anlagen, wodurch sie anfällig geworden sind für technisch getriebene Verkaufswellen, sobald die Anlegerstimmung ins Pessimistische dreht. Zuletzt gesehen im Februar bei den Aktienmarkteinbrüchen. Ein zentrales Merkmal des globalen Wandelanleihenmarktes ist die Tatsache, dass kaum passive ETF-Produkte in ihm investiert sind. Dies liegt an der Komplexität der Anlageklasse und den feinen Unterschieden zwischen den regionalen Märkten. Somit ist auch das Risiko, dass diese ETFs massive Kapitalabflüsse erleiden, mit einem Kursabschlag der Bewertungen in der Folge, sehr gering. Ein solches Szenario ist ein sonst allgegenwärtiges Risiko vieler anderer Anlageklassen.

Die Anlegerbasis von Wandelanleihen setzt sich zusammen aus Spezialisten für Long-only-Wandelanleihenfonds und Hedgefonds sowie Aktien- und Anleihenanlegern, die am Marktrand agieren. Hedgefonds sind ausgesprochen hilfreich, da sie aufgrund ihrer Anlagestrategien häufig Positionen kaufen, die Long-only-Anlegern weniger attraktiv erscheinen, jedoch Liquidität bieten. Des Weiteren steigt und sinkt die Höhe der von Hedgefonds aufgenommenen Fremdmittel im Laufe der Zeit entsprechend der zum jeweiligen Zeitpunkt bestehenden Anlagechancen, woraus sich in Bezug auf die Bewertungen eine Art natürliches Polster ergibt.

Neuemissionen auf Rekordniveau

Das Lebenselixier der Anlageklasse, der Wandler, bildet der Fluss in den Markt strömenden Neuemissionen. Und in diesem Jahr ist bisher eine starke Tätigkeit auszumachen. Bereits im Januar kam es zu einem enorm hohen Angebot an Neuemissionen, insbesondere im asiatischen Raum ex Japan, wo mit 6,8 Milliarden USD das zweithöchste monatliche Emissionsvolumen al-

ler Zeiten verzeichnet wurde. Global wurden im ersten Quartal 26,8 Milliarden USD emittiert. Hochgerechnet wäre es damit realistisch, zum ersten Mal seit 2010 wieder auf ein Neuemissionsvolumen von über 100 Milliarden USD zu kommen. Ebenfalls beachtlich ist die Palette an emittierten Wertpapierarten, darunter Umtauschanleihen, variabel verzinsliche Wandelanleihen auf Bankkapital, Pflichtwandelanleihen und eine große Bandbreite an Laufzeiten – eine schöne Veranschaulichung dessen, wie vielfältig einsetzbar Wandelanleihen zur Deckung des Finanzierungsbedarfs von Unternehmen sind.

Gerade im momentanen Zinsumfeld sind Wandler für Unternehmen ein attraktives Finanzierungsinstrument und die Aussicht auf ein weiterhin hohes Emissionsvolumen entsprechend sehr gut. Denn bei steigenden Zinsen sind Unternehmen bestrebt, Anstiege ihrer Fremdfinanzierungskosten zu minimieren beziehungsweise zu vermeiden. Das Hinzufügen der Option, eine Anleihe in Aktien umzuwandeln, hat zur Folge, dass die Renditen von Wandelanleihen deutlich niedriger sind als jene konventioneller Anleihen. Gleichzeitig ist es den Unternehmen nicht nur möglich, jüngste Volatilitätsanstiege bei ihren Aktien zu Geld zu machen, sondern auch sicherzustellen, dass die Umwandlungspreise deutlich über ihren Allzeithochs liegen.

Angesichts guter konjunktureller Daten besteht bei Investoren die Hoffnung, dass mittelfristig weiter steigende Aktienkurse zu erwarten sind. Aber auch die Angst vor heftigen Kursrückschlägen im Aktiensegment wächst angesichts der schon lange andauernden Rally. Hier bieten Wandelanleihen die Lösung: Sie ermöglichen Anlegern, ihre widersprüchlichen Gefühle gegenüber den Aktienmärkten in Einklang zu bringen. Das Zusammenspiel aus den Eigenschaften einer Unternehmensanleihe und der Option, diese Anleihe in Aktien des Emittenten um-



Stephanie Zwick,
Leiterin des Convertible Bond-Teams
bei Fisch Asset Management in Zürich

zuwandeln, führt zu einem asymmetrischen Risiko-Rendite-Profil. Auf diese Weise bieten Wandelanleihen nicht nur die Partizipation an einem weiteren Anstieg der Aktienmärkte, sondern gleichzeitig durch ihren Bond Floor auch einen Schutz vor Verlusten. So ist es nicht verwunderlich, dass wir bei unseren Kunden ein hohes und steigendes Interesse an Wandelanleihen feststellen können. Da sowohl Anleger als auch Unternehmen die Vorzüge der Wandler erkannt haben, erfährt diese Anlageklasse folgerichtig ein Comeback. Und im bisherigen Jahresverlauf 2018 haben Wandler ihre Versprechen, die sie aufgrund ihrer Konstruktion geben, nachweislich gehalten.“

Warum die Märkte auf einen längst verstorbenen Ökonomen hören

Text: Gerold Permoser, Erste Asset Management

Die Weltwirtschaft boomt, in Deutschland, den Vereinigten Staaten (USA) und Japan herrscht Vollbeschäftigung bei zugleich verhaltenem Lohnwachstum. Dennoch spiegelt sich an den Märkten derzeit eine steigende Inflationsangst wider. Hintergrund dieser Angst ist die sogenannte Phillips-Kurve, die vom 1975 verstorbenen Ökonomen Alban W. Phillips entwickelt wurde und eine Korrelation zwischen Arbeitslosenrate und Lohnzuwächsen zeigt. Doch welche Relevanz besitzt dieses Konzept für den Kapitalmarkt und die Weltwirtschaft 2018? Und welche Lehren sollten Investoren und Zentralbanken daraus ziehen?

Die Phillips-Kurve als Zusammenhang von Inflation und Arbeitslosenrate

Die Phillips-Kurve wurde 1958 aus empirischen Beobachtungen abgeleitet und wird – in abgeänderter Form – noch heute von Zentralbanken zur geldpolitischen Steuerung verwendet. Die Kurve beschrieb ursprünglich die Korrelation zwischen Lohnveränderungen und Arbeitslosigkeit. Im Laufe der Zeit wurde sie weiterentwickelt und sehr bald zu einem Indikator, der einen Zusammenhang zwischen der Inflation und der Arbeitslosenrate zeigt, umgemünzt. Der empirische Befund wurde durch die intuitive Begründung

ergänzt, dass Lohnkosten einen großen Teil der Gesamtkosten von Gütern und Dienstleistungen ausmachen, und es damit logisch sei, dass ein Anstieg des einen zu einem Anstieg des anderen führt.

Die Phillips-Kurve postuliert: Je niedriger die Arbeitslosigkeit, desto höher die Inflation. Dieser Zusammenhang ist empirisch aber seit 1970 stetig schwächer geworden. Zwischen 2009 und 2016 verläuft die Phillips-Kurve augenscheinlich flach. Und das, obwohl die Arbeitslosenrate von knapp neun Prozent auf etwa fünf Prozent gefallen ist. In Anbetracht der derzeit hohen Beschäftigungsrate und des zugleich niedrigen Lohnniveaus bzw. der niedrigen Inflationsrate erklärten manche Ökonomen die Phillips-Kurve gar für tot.

Dafür werden auch verschiedene Gründe angeführt: Der Erfolg der Zentralbanken, die langfristigen Inflationserwartungen zu stabilisieren, hätte in einer selbsterfüllenden Prophezeiung gemündet. Die Globalisierung hätte zur Folge, dass Arbeitnehmer auch in Phasen der brummenden Konjunktur aus Angst vor Auslagerung keine Lohnzuwächse verlangten. Der Einsatz von künstlicher Intelligenz und Roboter wirk-



Gerold Permoser ist Chief Investment Officer (CIO) der Erste Asset Management.

Er verantwortet alle Asset-Management-Aktivitäten und Investmentstrategien für die Investmentfonds der Erste Asset Management.

ten sich ähnlich auf die Lohnforderungen der Arbeitnehmer aus. Als Konsequenz sei ein Zusammenhang zwischen Inflation und Arbeitslosenrate nicht mehr erkennbar.

Die Befürworter der Phillips-Kurve hingegen argumentieren, dass diese nach wie vor Gültigkeit habe. Zum einen führten aber Messfehler sowohl bei der Darstellung von Lohnzuwächsen als auch bei der Berechnung der Arbeitslosigkeit gerade in der Zeit nach der großen Finanzkrise dazu, dass der Zusammenhang zwischen Lohnzuwächsen und Arbeitslosigkeit nicht zu sehen war. Zum anderen sei der Zusammenhang zwischen Arbeitslosenrate und den Lohnveränderungen nicht linear. Vielmehr stiegen die Löhne sehr schnell an, sobald der Arbeitsmarkt extrem „eng“ würde, also einen Knickpunkt erreicht hätte. Würde dies stimmen, könnte die Inflationsrate im Jahr 2018 aufgrund der guten Beschäftigungslage sehr schnell steigen.

Warum ist die Phillips-Kurve heutzutage von Bedeutung?

Starkes Wachstum bei gleichzeitig niedriger Inflation sind das perfekte Umfeld für Investoren. Die gute Wirtschaftslage lässt die

Gewinne und damit die Aktienkurse steigen sowie die Renditeaufschläge von Unternehmensanleihen fallen. Gleichzeitig profitieren die Staaten von höheren Staatseinnahmen, was auch die Renditen von Staatsanleihen drückt. Leider hielten solche Phasen in der Vergangenheit nicht sehr lange an, da die Inflation typischerweise, wie eben in der Phillips-Kurve beschrieben, doch zu steigen begann. Genau deshalb blicken die Investoren derzeit so nervös auf die Lohn- und Inflationszahlen.

Blickt man auf die Gründe für die Rezessionen in den USA seit Ende des Zweiten Weltkrieges zurück, so stellt man fest, dass Rezessionen sehr häufig ein deutlicher Anstieg der Leitzinsen voranging. Die US-Notenbank erhöhte die Zinsen, um einer Überhitzung der Wirtschaft entgegenzuwirken. In vielen Fällen mündeten diese Zinsanstiege aber in einer Rezession. Sollte die Inflation im Jahr 2018 steigen, würden die

Notenbanken sehr schnell unter Druck kommen, die Zinsen deutlicher zu erhöhen als derzeit vom Markt erwartet. Deutliche und vor allem in der Höhe unerwartete Zinserhöhungen würden sich wiederum negativ auf die Bewertungen der meisten Finanzinstrumente auswirken.

Hat die Theorie versagt

Geht man von der Phillips-Kurve aus, dann spricht vieles dafür, dass in den nächsten Monaten und Jahren mit steigenden Inflationsraten zu rechnen ist. Zehn Jahre nach der großen Finanzkrise liegt die durchschnittliche Arbeitslosenrate in der OECD unter dem Niveau von vor der Krise. Dazu kommt, dass die versteckte Arbeitslosigkeit, zum Beispiel unfreiwillige Teilzeitarbeitskräfte oder potenziell Arbeitssuchende, die aufgrund der aussichtslosen wirtschaftlichen Situation zu suchen aufgegeben haben, inzwischen ebenfalls sehr niedrig ist. Das derzeit kräftige und vor allem breite Wirt-

schaftswachstum sollte in dieser Situation zu einem Anstieg der Löhne und damit der Inflation führen.

Die, die nicht an die Phillips-Kurve glauben, sollten sie zumindest als Instrument in ihrem Risikomanagement verwenden. Angesichts der aktuellen wirtschaftlichen Lage muss man das Risiko steigender Inflation, steigender Leitzinsen und steigender Renditen zumindest auf dem Radarschirm haben.

Ob die Phillips-Kurve wirklich ausgedient hat, bleibt abzuwarten. Sollte die Phillips-Kurve aber tatsächlich tot sein und die Inflation steigt trotz Vollbeschäftigung nicht an, müssten die Zentralbanken hinterfragen, ob eine zu starke Fokussierung auf ein Inflationsziel wirklich zielführend ist und, ob sie die Phillips-Kurve nicht aus ihrem Theoriekanon streichen sollten.

Anzeige

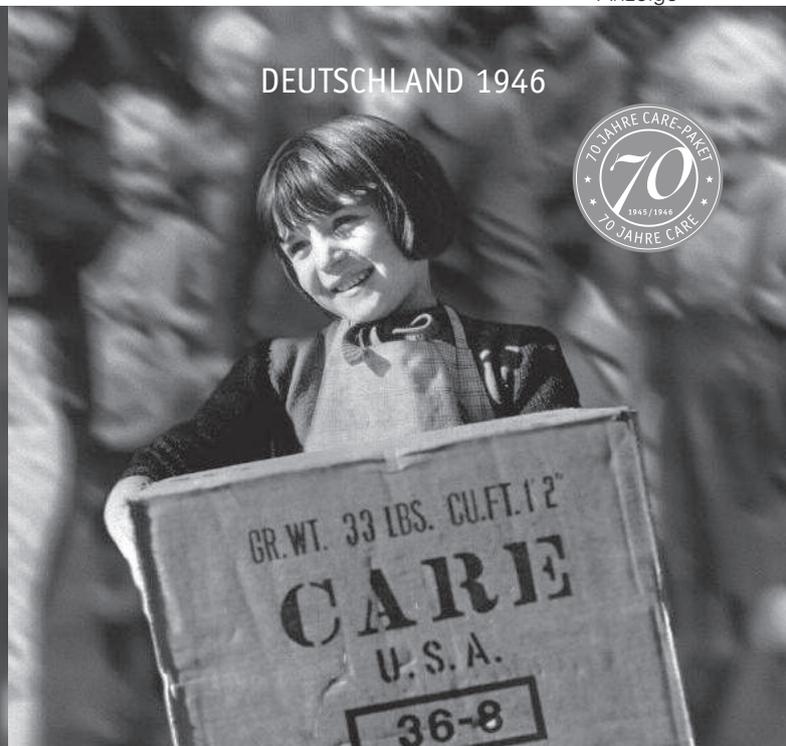
HEUTE WELTWEIT



DIE GROSSE CARE-PAKET AKTION

FÜR KINDER IN KRIEGS- UND KRISENREGIONEN.

DEUTSCHLAND 1946



Jetzt spenden. Schon 5 Euro retten Leben:

IBAN: DE 93 37050198 0000 0440 40

BIC: COLSDE33

www.care.de



care[®]

Die mit dem CARE-Paket

NN IP Umfrage: Institutionelle Anleger wollen stärker in Private Debt investieren

37% aller Befragten wollen mehr in Private Debt / Alternative Credit investieren, wenn die Zinsen weiter steigen

Text: Gabriella Kindert, NN Investment Partners

Institutionelle Investoren wollen in diesem Jahr ihr Engagement im Bereich Private Debt / Alternative Credit ausweiten, da die voraussichtliche Anhebung der Zinsen für herkömmliche festverzinsliche Anlageformen sehr herausfordernd ist. Das ist das Ergebnis einer Umfrage von NN IP, die im Dezember 2017 unter 100 institutionellen Investoren weltweit durchgeführt wurde.

94 Prozent der befragten Investoren gehen davon aus, dass die Leitzinsen in den USA in den nächsten zwölf Monaten weiter steigen werden, 61 Prozent erwarten einen Anstieg von mindestens 0,5 Prozent. Zudem glauben 69 Prozent der Befragten, dass die quantitative Lockerung in Europa bis 2019 enden und es kontrollierte Zinsanhebungen geben wird. 37 Prozent der Investoren geben an, ihr Engagement in Private Debt auszubauen, sollte dieses erwartete Zinsszenario eintreten. Bezüglich ihres Engagements in allen anderen festverzinslichen Anlageklassen äußerten sich die Befragten zurückhaltender.

14 Prozent der befragten Investoren gehen davon aus, dass sie in den kommenden zwölf Monaten erstmals in Private Debt-Instrumente investieren werden. Zudem wollen 45 Prozent derjenigen, die bereits in diese Anlageklasse investieren, ihr Engagement ausweiten – unter allen befragten Investoren liegt die Quote bei 37 Prozent.

Gabriella Kindert, Leiterin der Alternative Credit Boutique bei NN Investment Partners: „Private Debt / Alternative Credit hat sich in den vergangenen Jahren dynamisch in eine breit gefächerte Anlageklasse entwickelt, die jetzt eine große Vielzahl von Anlagemöglichkeiten für unterschiedliche Bedürfnisse bietet. Unter Anlegern wächst das Interesse, den Anteil dieser Anlageklasse in ihren Portfolios auszubauen, da sich damit höhere risikoadjustierte Erträge erzielen lassen. Zudem erreicht man durch die Beimischung von Alternative Credit ein höheres Maß an Diversifizierung und erhält Zugang

zu Krediten, die die Bereiche Umwelt, Soziales und Governance (ESG) berücksichtigen. 2017 stiegen die Zuflüsse in unsere Alternative-Credit-Strategien gegenüber 2016 um 33 Prozent an. Sofern die Zinsen wie prognostiziert steigen, dürfte diese Anlageklasse, im Vergleich zu herkömmlichen festverzinslichen Strategien, immer attraktiver werden.“

Hürden für Investitionen in Private Debt
Trotz der wachsenden Nachfrage nach Private Debt als Anlageform gab nur jeder dritte Investor (33 Prozent) auf die Frage, inwieweit ihnen die Anlageklasse und die sich damit bietenden Chancen bekannt sind, an, sich dessen „in hohem Maße / völlig“ bewusst zu sein.

Jeder fünfte Investor (20 Prozent) nannte mangelnde Kenntnis des Risiko-Ertrags-Verhältnisses als die größte Hürde für ein Investment in Private Debt. Die Anlageklasse wird als zu komplex wahrgenommen, um qualifiziert zwischen den verschiedenen Angeboten zu entscheiden. Des Weiteren nannten 14 Prozent bzw. 11 Prozent der Umfrageteilnehmer mangelnde Kenntnis der Anlageklasse aufseiten ihrer Risikoabteilung bzw. ihrer Geschäftsführung als Hürde.



Gabriella Kindert,
Leiterin der Alternative Credit Boutique
bei NN Investment Partners

Als weitere wesentliche Hürden nannten die befragten Anleger den Mangel an Daten und Informationen zur Anlageklasse, die Unsicherheit darüber, wie Private Debt aus aufsichtsrechtlicher bzw. bilanzieller Sicht einzuordnen ist und wie die Anlageklasse in die Asset-Allokation-Strategien passt. Diese drei Punkte wurden jeweils von neun Prozent der Befragten genannt.



Inflationsindexierte Staatsanleihen in der Warteschleife

Text: Dennis Ehlert, Bantleon

Es ist eine Binsenweisheit, dass inflationsindexierte Staatsanleihen Anleger in Zeiten steigender Preise vor Kaufkraftverlusten schützen. Doch was heißt das im aktuellen Marktumfeld mit teils widersprüchlichen Daten zu Konjunktur und Inflation? Wir prognostizieren zwar immer noch einen übergeordneten Aufwärtstrend der Inflationsraten, sehen aber eine Übergewichtung realer Staatsanleihen gegenüber ihren nominalen Pendanten noch als zu früh an.

Hinter dieser Einschätzung steckt die Vermutung, dass die seit Anfang Februar andauernde Verschnaufpause bei deutschen inflationsindexierten Staatsanleihen noch eine Weile anhalten könnte, weil der Konjunkturmotor der Eurozone weiterhin an Kraft verliert und somit die mittelfristigen Inflationserwartungen in Schach hält. Diese Verschnaufpause kommt für viele Anleger überraschend. Waren doch die Finanzmärkte von Juli 2017 bis Februar 2018 vor allem von Optimismus, ja sogar vereinzelter Euphorie geprägt, weshalb die Zinsen 10-jähriger deutscher Bundesanleihen sprunghaft von 0,25% auf knapp 0,80% kletterten. Während dieses Zinsanstiegs konnten deutsche inflationsindexierte Staatsanleihen mit

einer Restlaufzeit von 8 Jahren ein leichtes Plus von 0,56% erwirtschaften, während ihre nominalen Pendanten Verluste in Höhe von 1,43% erlitten.

Diese positive Entwicklung wird sich vorerst nicht wiederholen, weil der Optimismus an den Finanzmärkten langsam aber sicher nachlassen und die Nachfrage nach Anlagemöglichkeiten in sicheren Häfen wie nominalen deutschen Staatsanleihen zunehmen wird. Deuten doch die Geschäftsklima- und Frühindikatoren wie der ZEW-Index und das IFO-Barometer auf eine konjunkturelle Abkühlung in der Eurozone hin. Mit stark steigenden Inflationserwartungen ist trotz anziehenden Lohnwachstums deshalb vorerst nicht zu rechnen. Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen bewegen sich seit ihrem Höhenflug im Februar wieder talwärts und könnten im 2. Quartal mit 0,30% das Tief vom Dezember 2017 durchaus erreichen. Darüber hinaus liefern die für die Erwartung und Entwicklung der Inflation so wichtigen Rohstoffpreise seit Jahresbeginn keinen treibenden Impuls mehr. Chinas kraftlos wirkendes Expansionstempo gepaart mit einer restriktiveren Geldpolitik gibt der Weltwirtschaft derzeit wenig Hoff-



Dennis Ehlert,
Portfoliomanager, Bantleon AG

nung auf steigende Rohstoffpreise. Wahrscheinlicher ist eine volatile Seitwärtsbewegung.

Aufgrund der aktuellen Entwicklung an den Finanzmärkten sowie der von uns prognostizierten Abkühlung der Konjunktur haben wir bereits Mitte Februar damit begonnen, in unseren Portfolios die Quoten inflationsindexierter Staatsanleihen zu reduzieren. Folglich raten wir Investoren derzeit zu einer Übergewichtung hochqualitativer nominaler Staatsanleihen der Eurozone, während eine reduzierte Quote inflationsindexierter Staatsanleihen weiterhin Schutz vor kurzfristigen Zinsanstiegen bietet. Dennoch halten wir uns für eine erneute Aufstockung der Linkerquote im Fall steigender Inflationserwartungen, womöglich noch im 2. Quartal, bereit.



BayernInvest und Globalance Invest starten Partnerschaft für zukunftsorientiertes Asset-Management

Im Fokus sind Unternehmen, die frühzeitig Megatrends wie Klimawandel, Urbanisierung und Digitalisierung in ihre Geschäftsmodelle integriert haben

Text: Robert Steininger

Verantwortungsbewusste Anleger möchten nicht nur die Rendite ihrer Investments optimieren, sondern auch einen positiven Einfluss auf Wirtschaft, Gesellschaft und Umwelt bewirken und damit zusätzlich eine wertorientierte Rendite erzielen. Die beiden Vermögensverwalter Globalance Invest und BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft ermöglichen Investoren, in diese zukunftsorientierte Anlagestrategie zu investieren und bieten im Rahmen ihrer neu beschlossenen strategischen Partnerschaft gemeinsam zukunftsorientierte Kapitalanlagen an. Dabei eröffnet die BayernInvest – auch über die enge Einbindung in den BayernLB-Konzern – einen breiten Zugang zu institutionellen Investoren in Deutschland, während Globalance Invest seine Spezialexpertise als deutschlandweit erster Vermögensverwalter für zukunftsorientierte Anlagen einbringt. Diese zeichnen sich dadurch aus, dass sie mit dem Anlagekonzept Globalance Footprint die Wirkung von Anlagen auf Wirtschaft, Gesellschaft und Umwelt transparent aufzeigen. „Wir gehen mit dem Globalance Footprint einen Schritt weiter und wollen mehr als Geld bewegen. Der nächsten Generation von Investoren geht es nicht nur um Rendite, sondern auch um die Wirkung der Anlagen“, stellt Reto Ringer fest, Gründer & CEO der Globalance Bank und Leiter des Anlageausschusses von Globalance Invest.

„Die BayernInvest trifft mit ihrer 30-jährigen Erfahrung und Kompetenz am Kapitalmarkt auf eine hochinnovative Spezialexpertise bei der Globalance Invest“, betont Ralf Woitschig, Kapitalmarktvorstand der BayernLB und Vorsitzender des Aufsichtsrats der BayernInvest. Beide Häuser können nun in der Partnerschaft ihre jeweiligen Stärken weiter ausbauen und so voneinander ebenso profitieren wie verantwortungsbewusste Investoren von den zukunftsorientierten Anlagen. Zielkunden sind Versicherungen, Versorgungswerke,

Pensionskassen, Kreditinstitute, Unternehmen, Stiftungen und Kirchen sowie Family Offices.

Globalance Footprint zeigt die Wirkung eines Investments

Herzstück des von der Globalance Bank entwickelten zukunftsorientierten Anlagekonzeptes ist die Footprint-Analyse. Hierfür nutzt das Unternehmen eine eigens entwickelte Analysemethodik – den Globalance Footprint –, die auf Rohdaten und Analysen renommierter Anbieter und Experten beruht. Von herkömmlichen Nachhaltigkeitsratings unterscheidet sich diese Methodik dadurch, dass sie neben den klassischen ESG-Kriterien als wesentlichen Faktor die Dimension Innovationskraft und Zukunftspotenzial berücksichtigt und damit vorausschauend ist. Globalance identifiziert Unternehmen und Vermögensanlagen, die Paradigmenwechsel durch Megatrends antizipieren und so zukunftsgerichtete Investmentmöglichkeiten eröffnen.

Zukunftsorientierter Aktienfonds

Aktuell können Anleger in einen global ausgerichteten Aktienfonds („D&R Globalance Zukunftbeweger-Fonds“, ISIN DE000A2DHT58) investieren. Die Portfolioauswahl beruht auf fundamentalen Unternehmenskriterien (Bewertung, Qualität, Umsatzwachstum etc.), dem Footprint sowie ihrer Eigenschaft als so genannte „Zukunftbeweger“. „Zukunftbeweger“ sind Leader (Großfirmen) und Pioniere (Nischenplayer), die die Zukunft aktiv mitgestalten und in wirtschaftlicher, gesellschaftlicher und ökologischer Hinsicht positiv wirken.

Ausbau der Partnerschaft

Für den weiteren langfristigen Ausbau der Partnerschaft wurde ein Kompetenzteam unter der Leitung von Dr. Michael Braun, Generalbevollmächtigter der BayernInvest, sowie den beiden Co-Niederlassungsleitern der Globalance Invest in München, Daniel

Bruderer und Julian Rautenberg, gegründet. Mit Blick nach vorne sollen die hohe Aktienexpertise von Globalance Invest und die langjährige erfolgreiche Rentenexpertise der BayernInvest noch stärker voneinander profitieren und so weitere zukunftsorientierte Anlagekonzepte für Investoren ermöglichen.



Dr. Michael Braun,
Generalbevollmächtigter der BayernInvest

Aviva Investors ändert Asset-Allokation infolge stärkerer Wachstums- und Inflationserwartungen

Text: Ahmed Behdenna, Aviva Investors

Aviva Investors, die global tätige Asset-Management-Gesellschaft des britischen Versicherers Aviva plc, rechnet laut ihrem Investmentausblick für das zweite Quartal mit einem starken wirtschaftlichen Wachstum und einer nachhaltigen Inflationsbelebung in diesem Jahr.

Das Unternehmen hat seine globalen Wachstumserwartungen auf fast vier Prozent angehoben, die höchste Steigerungsrate seit sieben Jahren. Dies geht hauptsächlich auf die sich verbessernde Prognose für die USA zurück, wenngleich die Aussichten für Großbritannien, die Eurozone, Japan und Kanada etwas höher lagen. Folglich werden ein stärkeres Lohnwachstum und eine höhere Inflation erwartet. Aviva Investors geht davon aus, dass die Inflation in den Industrieländern in diesem Jahr zwei Prozent erreichen wird.

Die Zentralbanken der Industrieländer werden im Laufe des nächsten Jahres beginnen, ihre Geldpolitik zu lockern oder sich in diese Richtung zu bewegen. Die US-Notenbank dürfte die Zinsen viermal erhöhen. Insgesamt sind für 2019 weitere vier Zinserhöhungen zu erwarten. Das Tempo ist schneller als noch Ende letzten Jahres erwartet und würde den Leitzins letztlich auf über drei Prozent erhöhen.

Da die Märkte diese Schritte zu einer Normalisierung bereits eingepreist haben, wird sich eine höhere Volatilität über alle Anlageklassen hinweg abzeichnen. Die Risikoprämien werden neu bewertet, um die Fundamentaldaten besser widerzuspiegeln. Zudem haben sich mit den zunehmenden handelspolitischen Spannungen die kurzfristigen Risiken erhöht. Einerseits dürfte der erwartete Umfang der US-Zölle wahrscheinlich nicht ausreichen, um sich wesentlich auf nationaler oder globaler Ebene auszuwirken. Andererseits hat der jüngste Ausverkauf von Risikoaktiva ausgedrückt, wie besorgt die Märkte über die Handelsbeziehungen sind.

Mit Blick in die Zukunft dürften sich die Risiken eher auf die Anleihemärkte fokussieren. Die Duration wird durch eine straffere Geldpolitik beeinflusst und die Bewertungen der Unternehmensanleihen sind bereits angespannt.

Ahmed Behdenna, Senior Strategist bei Aviva Investors, sagt: „Eine höhere Volatilität ist zweifelsohne eine gute Entwicklung für die globalen Märkte. Das sich voraussichtlich weiter fortsetzende, robuste Wachstumsklima hilft den Märkten, wieder auf eigenen Füßen zu stehen. Der nahezu ununterbrochene Anstieg der Aktienmärkte bei gleichzeitig extrem niedriger Volatilität war weniger erfreulich. Wir sind überzeugt, dass die globalen Märkte erneut in der Lage sind, Risiken einzupreisen. Es muss zwischen den Assetklassen wieder mehr differenziert werden.“

Aktueller Überblick der Asset-Allokation von Aviva Investors:

- **Geringer Rückgang des Aktienexposure, auch wenn Aviva Investors für die globalen Aktienmärkte generell konstruktiv bleibt:** Die Erwartung einer höheren Volatilität hat zu einem leichten Rückgang des Aktienengagements geführt, das aber weiterhin übergewichtet bleibt.
- **US-Exposure von untergewichtet zu neutral angepasst:** Diese Entscheidung basiert darauf, dass das US-Gewinnwachstum stark bleiben wird und die Aktienrückkäufe den Markt vermutlich stärker unterstützen. Um dieser Anpassung gerecht zu werden, hat sich das Exposure in anderen Märkten verändert, resultierend in einem leichten Rückgang des europäischen und japanischen Engagements.
- **UK-Aktien untergewichtet:** Da die Ungewissheit um einen Brexit das Risiko-Rendite-Gleichgewicht nach wie vor beeinträchtigt, gewichtet Aviva Investors weiterhin britische Aktien unter.
- **Stark untergewichtete Duration in Industrieländern:** Eine alternative Positionierung für starkes Wachstum, die Rück-



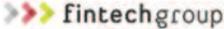
Ahmed Behdenna,
Senior Strategist bei Aviva Investors

kehr der Inflation und die veränderte geldpolitische Haltung spiegeln sich in einer stärkeren Untergewichtung von Industrieländern wider. Die größte Gefahr für die Duration sind Staatsanleihen aus Japan und der Eurozone.

- **Fokus auf Schwellenländeraktien und Schwellenländeranleihen in Lokalwährung sowie eine Erhöhung der Schwellenländeranleihen in Hartwährung auf neutrales Exposure:** Emerging Markets sind die bevorzugten Länder, sowohl bei Aktien als auch bei Lokalwährungsanleihen. Ein Umfeld aus starkem Wachstum und vor allem günstigen Dollars sowie nach wie vor unterstützende Bewertungen lassen die Vermögenswerte der Schwellenländer weiterhin attraktiv erscheinen. Aus Bewertungsgründen bevorzugt Aviva Investors nach wie vor Anleihen in Lokalwährung gegenüber ihren Pendanten in Hartwährung. Da Aviva Investors jedoch sein Engagement in festverzinslichen Wertpapieren aus Industrieländern weiter reduziert, passen sie zeitgleich ihr Exposure an Hartwährungsanleihen von untergewichtet auf neutral an.
- **Starke Untergewichtung von Unternehmensanleihen:** Da die Spreads nach wie vor relativ eng sind, ist die erwartete Rendite in dieser Anlageklasse eher gering, vor allem in den USA und in Europa.

Transparenz ist der Anfang eines jeden erfolgreichen Investments.

Unser Research schafft Transparenz.

 USU Software AG <i>Prime Standard</i> Research seit Q4/2005	 F24 AG <i>m:access</i> Research seit Q3/2006			
 EQS Group AG <i>m:access</i> Research seit Q3/2006	 AGROB Immobilien AG <i>Regulierter Markt</i> Research seit Q3/2006	 Ludwig Beck AG <i>Prime Standard</i> Research seit Q3/2007	 Haemato AG <i>Entry Standard</i> Research seit Q4/2007	 Cenit AG <i>Prime Standard</i> Research seit Q2/2008
 Syzygy AG <i>Prime Standard</i> Research seit Q4/2008	 KPS AG <i>General Standard</i> Research seit Q1/2010	 Euromicron AG <i>Prime Standard</i> Research seit Q4/2010	 Helma AG <i>Entry Standard</i> Research seit Q1/2011	 MPH AG <i>Entry Standard</i> Research seit Q2/2011
 MS Industrie AG <i>General Standard</i> Research seit Q2/2012	 Sygnis AG <i>Prime Standard</i> Research seit Q3/2013	 MagForce AG <i>Entry Standard</i> Research seit Q2/2015	 FinLab AG <i>Entry Standard</i> Research seit Q3/2015	 FinTech Group GmbH <i>Entry Standard</i> Research seit Q4/2015
 artec technologies AG <i>Entry Standard</i> Research seit Q1/2016	 Verona Pharma plc <i>London Stock Exchange</i> Research seit Q1/2016	 Eyemaxx Real Estate AG <i>General Standard</i> Research seit Q2/2016	 Deutsche Grundstücksauktionen AG <i>Entry Standard</i> Research seit Q2/2016	 M1 Kliniken AG <i>Entry Standard</i> Research seit Q4/2016

Auszug aus über 100 Unternehmen

Unsere Leistungen

- Unternehmensanalyse / Research
- Kapitalmarktberatung
- Kapitalmarktkonferenzen

Kontakt

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

