

BOND MAGAZINE

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT



16. Jahrgang – Ausgabe 242 – 14.09.2026 – www.fixed-income.org

INHALT 14.09.2026

EDITORIAL Seite 3

KURZ NOTIERT Seite 4

NEUEMISSIONEN

GREEN BONDS

Aream Infrastruktur Finance Seite 8

Interview mit Markus Voigt,
AREAM Group Seite 10

INVESTMENT

EZB intensiviert Klimapolitik im
Kreditgeschäft Seite 12

Interview mit Bernd Egger,
Multitude Seite 14

Interview mit Michael Bussmann,
BENO Holding Seite 16

PORR, UBM, Aroundtown Seite 18

Kapitalmärkte: Weniger wider-
sprüchlich, als sie erscheinen Seite 20

Die EU: Vom Krisenfinanzierer
zum europäischen Treasury? Seite 22

KI-Boom auf Pump: Versteckte
Tech-Schulden erreichen 2,6 Billionen Dollar Seite 24

Der Hochzinsmarkt zeigt sich
weiter widerstandsfähig Seite 26

EPH Group – Das macht keinen Sinn Seite 28

Das WIB – Hauptsache korrekt
durchnummeriert Seite 29

SERVICE/KONTAKTDATEN Seite 30

Impressum Seite 4

Veranstaltungshinweise:

DVFA Immobilien Forum
29.10.2026
Frankfurt und online
www.dvfa.de

MKK
Münchner Kapitalmarkt Konferenz
11.11.–12.11.2026
München
www.mkk-konferenz.de

Deutsches Eigenkapitalforum
23.11.–25.11.2026
Frankfurt
www.eigenkapitalforum.com

Kapitalmärkte: Weniger widersprüchlich, als sie erscheinen

Text: Ann-Katrin Petersen, BlackRock

2026 war bislang alles andere als ein langweiliges Jahr an den Finanzmärkten. Geopolitik und künstliche Intelligenz prägten die Schlagzeilen – und hinterließen eine deutliche Spreizung: Globale Aktien schnitten besser ab als Staatsanleihen. Neu ist das nicht, seit der weltweiten Zinswende 2021 tritt es jedoch häufiger auf. Fielen die Renditen in der Pandemie noch auf historische Tiefstände,

rentieren dreißigjährige US-Staatsanleihen inzwischen über 5% – so hoch wie zuletzt vor 19 Jahren. Zehnjährige Bundesanleihen liegen bei über 3%, dem höchsten Stand seit etwa 15 Jahren. In Japan bewegen sich die Renditenniveaus wie zuletzt in den 1990er Jahren (Quelle: LSEG, 04.09.2026). Warum notieren die Börsen dann nahe ihrer Rekordstände? *Weiter auf Seite 20.*

Die EU: Vom Krisenfinanzierer zum europäischen Treasury?

Text: Felix Behler, Warburg Invest

Alle sieben Jahre, wenn in Brüssel über den nächsten Mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) verhandelt wird, geht es um weit mehr als die Verteilung europäischer Fördermittel. Es geht um die Frage, welche Aufgaben die Europäische Union (EU) künftig übernehmen soll und wer dafür be-

zahlt. Die laufenden Verhandlungen über den Finanzrahmen 2028 bis 2034 sind deshalb besonders interessant, weil sich parallel zur Ausweitung europäischer Aufgaben auch die Finanzierung der EU grundlegend verändert hat. *Weiter auf Seite 22.*

Das WIB – Hauptsache korrekt durchnummeriert

Text: Axel Mühlhaus, edicto

Ich bin altmodisch. Wenn mich jemand auf dem Frankfurter Römer anspricht und mich bittet, ihm 20.000 Euro zu leihen, dann stelle ich Fragen. Nicht nur, was die Person mit dem Geld machen möchte, und wie die Verzinsung aussieht. Mich würde auch interessieren, wie es um die Einkommensverhältnisse, das Vermögen und die Zahlungsfähigkeit des potenziellen Schuldners bestellt ist.

Schließlich will ich mein Geld irgendwann zurückhaben. Wahrscheinlich würde ich sogar Unterlagen sehen wollen. Am Anleihemarkt kommen solche Usancen zunehmend aus der Mode. Das Phänomen hat einen Namen: WIB, Wertpapierinformationsblatt. Dahinter verbergen sich – von der BaFin gestattet – drei Seiten, die wichtige Informationen weitgehend aussparen. *Weiter auf Seite 29.*

Aktuelle Neuemission

Emittent	Zeichnungsfrist	Kupon	Seite
Aream Infrastruktur Finance	bis 21.08.2027	7,250%	8–11
Weitere Neuemissionen auf www.fixed-income.org			

Damit Sie den richtigen Weg finden.



Kontakt

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

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

Die erfahrensten Kapitalmarktspezialisten für Ihre Finanzierung

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

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

- ✓ Erfahrung aus über 300 erfolgreichen Transaktionen mit mehr als 7,5 Mrd. Euro Platzierungsvolumen
- ✓ Privatbank-Prinzip: für uns zählt das erfolgreich finanzierte Unternehmen und die Menschen dahinter
- ✓ Zugang zu mehr als 300 Investoren in den europäischen Finanzmetropolen



Unternehmensanleihen

9,875 % 2025/30
9,75 % 2024/29
9,50 % 2023/28
7,75 % 2022/27
6,00 % 2021/26
6,50 % 2020/22



Unternehmensanleihe

8,75 %

2024/2029

Dezember 2024



Unternehmensanleihe

7 %

2025/2030
EUR 82 Mio
August 2025



Unternehmensanleihen

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



klug beraten.

Homann – Wem kann man jetzt noch vertrauen?



Christian Schiffmacher
Chefredakteur

Ich berichte seit 2010 über Anleihen, aber Iso etwas wie aktuell habe ich noch nicht erlebt. Einige Anleihen, die in diesem Jahr öffentlich platziert wurden, haben sich sehr schnell sehr negativ entwickelt. In den vergangenen sechs Wochen habe ich zwei Mal Staatsanwälte auf gewisse Vorgänge hingewiesen. Meines Erachtens war das Niveau bei Mittelstandsanleihen noch nie so schlecht wie derzeit.

Auch von Anleiheemittenten, denen ich bisher vertraut habe, wurde ich enttäuscht. Die Homann Holzwerkstoffe GmbH hat am 14.08.2026 mit Bekanntgabe der Halbjahreszahlen eine Gewinnwarnung veröffentlicht. Im derzeitigen konjunkturellen Umfeld kann das passieren. Für den Folgetage wurde zu einem Investoren-Webcast eingeladen. Man musste sich für den Webcast anmelden, was durchaus üblich ist.

Aber dann wurde es sehr schnell skurril. Eine Mitarbeiterin der IR-Agentur antwortete auf meine E-Mail wie folgt: „Da sich der Webcast ausschließlich an Gläubiger der Anleihe richtet, bitten wir Sie um eine kurze Bestätigung vorab per E-Mail, dass Sie Inhaber dieser Anleihe sind...“

Die Anleihe der Homann Holzwerkstoffe GmbH wurde im Mai 2025 im Nordic Bond-Format öffentlich platziert. Die Transaktion wurde von Pareto und IKB begleitet. Und jetzt soll man, nach einer Gewinnwarnung nachweisen, dass man Anleihegläubiger ist, um an einem Investoren-Call teilzunehmen. Ich musste nie bei einem Inves-

toren Call nachweisen, dass ich Anleihegläubiger bin – auch nicht bei ausländischen High Yield-Anleihen, die nicht öffentlich platziert wurden.

Ich kenne Herrn Homann seit der ersten Anleiheemission im Jahr 2012 persönlich und hatte eine positive Meinung von ihm. Er ist am Kapitalmarkt immer sehr selbstbewusst aufgetreten. Wenn mir vor wenigen Wochen jemand gesagt hätte, dass ich bei Homann nicht an einem Investoren-Call teilnehmen darf, dann hätte ich kein Wort geglaubt. Das gilt auch für Anleihen, die von Pareto und IKB öffentlich platziert wurden. Ich dachte immer, ich hätte bei Mittelstandsanleihen schon jeden Sch... erlebt.

Nachdem ich die E-Mail der IR-Agentur an die Banker von Pareto und IKB weitergeleitet habe, hat mir die Mitarbeiterin des IR-Dienstleisters einen „separaten Termin mit dem Management“ angeboten. Aber spannend ist es doch zu hören, welche Fragen die anderen (institutionellen) Investoren stellen.

Also habe ich eine Anleihe der Homann Holzwerkstoffe GmbH im Nominalwert von 1.000 Euro gekauft und nachgewiesen, dass ich Anleihegläubiger bin. Ich habe dann am Video-Call teilgenommen und die Frage gestellt, weshalb Journalisten nicht am Call teilnehmen dürfen. Fragen musste man eintippen und konnte sie nicht live stellen. Homann begründete dies auf Anfrage mit dem Teams-Format. Ich lasse das mal unkommentiert so stehen. Auf meine Frage ist man im Call nicht eingegangen. Stattdessen hat der Moderator am Ende des Calls behauptet, dass man alle Fragen beantwortet hätte. Leider entspricht das nicht der Wahrheit. Homann erklärt hierzu: „Ihre Frage nach der Zulassung von Journalisten haben wir im Call nicht aufgegriffen, weil sie nicht den Gegenstand der Veranstaltung betraf und für die teilnehmenden Investoren keine Rolle spielte.“

Skurril ist auch, dass mindestens ein institutioneller Investor die gleiche E-Mail wie ich bekommen hat – er sollte nachweisen, dass er Anleihegläubiger ist. Ein anderer institutioneller Investor wurde ohne Nachweis zum Call zugelassen. War die Mitarbeiterin der IR-Agentur qualifiziert, über die Zulas-

sung von institutionellen Investoren zum Call zu entscheiden? Vermutlich nicht. Der Investor, der von der IR-Agentur keine Zugangsdaten bekommen hat, hat sie von Pareto bekommen.

Die IR-Agentur von Homann veröffentlicht auch „Studien“ zu Mittelstandsanleihen. Die Agentur vergibt dabei auch einen IR-Score für Anleiheemittenten. Der IR-Score erfasst Basisstandards der Investorenkommunikation. Die untersuchten Kriterien (Webseite) sind: IR-/Anleiherubrik vorhanden (0,5 Punkte), leicht auffindbar (0,5 Punkte), Prospekt/Anleihebedingungen verfügbar (1 Punkt), maßgebliche Finanzberichte veröffentlicht (1 Punkt), relevante Finanzmitteilungen unter IR aufgeführt oder verlinkt (1 Punkt), expliziter IR-Kontakt: Telefon (0,5 Punkte), E-Mail (0,5 Punkte). Es ist schon auffällig, wie niedrig die Latte hängt, wenn eine IR-Agentur einen IR-Score für Anleiheemissionen – und damit u. a. für die eigene Arbeit – vergibt. Welchen IR-Score hat man sich wohl für die IR-Arbeit bei Homann gegeben – Sie ahnen es wohl schon...

Wenn ein Anleiheemittent bei der Transparenz falsch abbiegt, dann sind die Banken gefordert einzugreifen – in dem Fall Pareto und IKB.

An dieser Stelle möchte ich Sie auch auf meinen Artikel zur Entwicklung der EPH Group AG (Seite 29) und den Gastbeitrag „Das WIB – Hauptsache korrekt durchnummeriert“ (Seite 29) hinweisen.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

EUR Anleihen (Staatsanleihen, Supras, usw.)

Anleihe	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Bundesrep. Deutschland 22/27	Aaa, AAA	DE0001141851	16.04.2027	0,000%	98,38	2,8%
Frankreich 13/30	Aa3, A+	FR0011883966	25.05.2030	2,500%	96,19	3,6%
Frankreich 23/34	Aa3, A+	FR001400QMF9	25.11.2034	3,000%	91,58	4,2%
KfW 25/35	Aaa, AAA	DE000A383TE2	17.01.2035	2,750%	93,77	3,6%
Niederlande 12/33	Aaa, AAA	NL0010071189	15.01.2033	2,500%	94,99	3,4%
Norwegen 17/27 (Nok)	Aaa, AAA	NO0010786288	17.02.2027	1,750%	98,83	4,5%
Österreich 23/33	Aa1, AA+	AT0000A324S8	20.02.2033	2,900%	96,51	3,5%
Spanien 23/39	A3, A+	ES0000012L60	30.07.2039	3,900%	97,07	4,2%

Stand: 11.09.2026

EUR Corporate Bonds

Anleihe	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Deutsche Telekom 16/28	A3, BBB+	XS1382791975	03.04.2028	1,500%	96,72	3,7%
Hochtief 26/34	kein Rating	DE000A46ZW17	15.04.2034	4,000%	96,50	4,6%
RWE 23/35	Baa2, BBB+	XS2584685387	13.02.2035	4,125%	98,85	4,3%
RCI Banque 24/30	Baa1, BBB-	FR001400SS04	29.09.2030	3,875%	98,24	4,4%
EnBW 23/35	Baa1, A-	XS2579293536	24.01.2035	4,000%	97,28	4,4%
Fresenius Med. Care 25/32	Baa3, BBB-	XS3036647777	08.04.2032	3,750%	97,61	4,2%
Münchener Hypothekenbank 23/29	Aa2	DE000MHB34J3	14.08.2029	3,125%	98,72	3,6%
Grenke Finance 25/30	BBB	XS308068455	08.04.2030	5,250%	101,10	4,9%
Fraport 2024/32	kein Rating	XS2832873355	11.06.2032	4,250%	100,58	4,1%
HMS Bergbau 25/30	kein Rating	DE000A4DFTU1	02.06.2030	10,000%	102,00	9,5%

Stand: 11.09.2026, Handelsbarkeit für Privatanleger ist möglicherweise eingeschränkt

EUR Anleihen, die öffentlich platziert wurden

Anleihe	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Deutsche Rohstoff 25/30	kein Rating	DE000A460CG9	13.11.2030	6,000%	104,05	5,0%
Eleving 25/30	B pos.	XS3167361651	24.10.2030	9,500%	102,25	9,0%
Neue ZWL Zahnradw. Leipzig 25/30	B (Creditreform)	DE000A4DFSF4	21.10.2030	9,875%	99,00	10,0%
Iute Group 2025/30	B-	XS3047514446	06.12.2030	12,000%	98,30	12,9%

Stand: 11.09.2026

Green Bonds

Anleihe	Rating	ISIN	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Heidelberg Materials 2024/34	Baa2, BBB	XS2842061421	19.07.2034	3,950%	97,22	4,4%
EDF 2024/31	Baa1, BBB, BBB+	FR001400QR62	17.06.2031	4,125%	99,72	4,2%
Ørsted (Hybrid)	BBB-	XS2778385240	unendlich	5,125%	100,01	5,1%
Vestas Wind Systems 2023/31	Baa2	XS2725957042	15.06.2031	4,125%	99,89	4,1%
Deutsche EuroShop 2025/30	BBB-	XS3090109813	15.10.2030	4,500%	98,46	4,9%
Amprin 2025/29	Baa1 / BBB+	DE000A4DFUE3	05.12.2029	3,000%	97,23	3,9%

Stand: 11.09.2026, Handelsbarkeit für Privatanleger ist möglicherweise eingeschränkt

Impressum

BOND MAGAZINE 242, 14.09.2026

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

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

Interviewpartner: Michael Bussmann, Bernd Egger, Markus Voigt

Bildredaktion: Denny Guzman Gonzalez

Korrektur: Marie Berres

Bildnachweis: Pixabay

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

Disclaimer: Die Institutional Investment Publishing GmbH kann trotz sorgfältiger Auswahl und ständiger Überprüfung der recherchierten und durch die von den jeweiligen Unternehmen zur Verfügung gestellten Daten keine Gewähr für deren Richtigkeit übernehmen. Informationen zu einzelnen Unternehmen bzw. Emissionen stellen keine Aufforderung zur Zeichnung und zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Eine Investitionsentscheidung sollte nicht auf Grundlage dieses Dokumentes und von Artikeln bzw. Interviews erfolgen.

Wertpapiere von im BOND MAGAZINE, BONDBOOK/BOND YEAR-BOOK, GREEN BONDS bzw. auf www.fixed-income.org und auf www.green-bonds.com genannten Unternehmen können zum Zeitpunkt der Erscheinung

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

Nachdruck: © 2010 – 2026 Institutional Investment Publishing GmbH, Eschbach. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Vervielfältigungen oder Verbreitung mittels elektronischer Medien sind grundsätzlich nicht gestattet. Ausnahmen nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Verlages.

Transparenz ist der Anfang eines jeden erfolgreichen Investments.

Unser Research schafft Transparenz.

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

Auszug aus über 100 Unternehmen

Unsere Leistungen

- Unternehmensanalyse / Research
- Kapitalmarktberatung
- Kapitalmarktkonferenzen

Kontakt

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





NZWL mit stabiler Ertragslage, Anleiheemission geplant

Die Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH (NZWL), ein international tätiger Produzent von Motor- und Getriebeteilen, Zahnradern, Getriebebaugruppen und komplett montierten Getrieben für alle Antriebsarten in der Automobilindustrie sowie für alle Fahrzeugtypen bis zum Lkw, hat das 1. Halbjahr 2026 mit einer stabilen Ertragslage und wichtigen Fortschritten bei strategisch bedeutenden Produktanläufen abgeschlossen.

Die NZWL-Gruppe erzielte einen Umsatz von 83,0 Mio. Euro nach 84,5 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Der leichte Rückgang war insbesondere auf die schwächere Entwicklung in China zurückzuführen. Der Umsatzanteil im Bereich Elektro/Hybridantrieb nahm im 1. Halbjahr 2026 von 18% auf 19% zu. Gleichzeitig wurde das Geschäft über den Pkw-Bereich hinaus durch neue Aufträge im Nutzfahrzeugsegment weiter gefestigt.

Das EBITDA erreichte im ersten Halbjahr 2026 rund 8,5 Mio. Euro nach 7,9 Mio. Euro im Vorjahr. Das Konzernergebnis belief sich auf 0,3 Mio. Euro gegenüber -0,5 Mio. Euro im Vergleichszeitraum.

Das Eigenkapital erhöhte sich gegenüber dem Jahresende 2025 um 1,4 Mio. Euro auf 27,7 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote lag zum 30. Juni 2026 bei 19,8% nach 19,7% zum 31. Dezember 2025. Die liquiden Mittel stiegen im selben Zeitraum von 19,4 Mio. Euro auf 20,4 Mio. Euro.

Für das Gesamtjahr 2026 bestätigt die Geschäftsführung ihre Prognose. Demnach erwartet NZWL weiterhin ein Umsatzwachstum von 3% bis 5%. Der betriebliche Rohertrag, das EBITDA und das Konzernjahresergebnis sollen sich in einer ähnlichen Größenordnung wie der Umsatz verbessern. Voraussetzung dafür ist insbesondere die erfolgreiche Umsetzung der bereits eingeleiteten Maßnahmen zur Stabi-

lisierung der Ertragslage. Die Geschäftsführung beurteilt die Finanzlage weiterhin als stabil.

Zur weiteren Optimierung ihrer Unternehmensfinanzierung hat NZWL die Quirin Privatbank AG mit einer Marktsondierung für die mögliche Begebung einer neuen Unternehmensanleihe im 2. Halbjahr 2026 beauftragt. Eine mögliche Transaktion könnte auch ein Umtauschangebot an die Inhaber der mit 7,129 Mio. Euro bzw. 8,875 Mio. Euro valutierenden Anleihen 2021/2026 und 2022/2027 umfassen. Das Marktfeedback soll als Entscheidungsgrundlage für die Umsetzung und konkrete Ausgestaltung dienen.



Deutsche Rohstoff AG möchte kurzfristig keine Anleihen kündigen

„Wir haben kurzfristig nicht die Absicht Anleihen zu kündigen“, sagte Jan-Philipp Weitz, CEO der Deutsche Rohstoff AG im Rahmen der Präsentation bei den Hamburger Investorentagen am 27. August. Die 7,50% Deutsche Rohstoff-Anleihe 23/28 (ISIN DE000A3510K1) könnte schon jetzt mit einer Frist von mindestens 30 Tagen zu 102% gekündigt werden.

Im ersten Halbjahr 2026 realisierte die Deutsche Rohstoff AG aus Teilveräußerungen von 11,6 Mio. Almonty-Aktien einen Gewinn vor Steuern von rund 128 Mio. Euro.

Aufgrund der positiven Produktionsentwicklung und des anhaltend attraktiven Ölpreisumfelds hat die Deutsche Rohstoff AG das Bohrprogramm Anfang August um sechs auf insgesamt 32 Bruttobohrungen erweitert. Im Basisszenario erwartet der Vorstand für 2026 einen Umsatz von 300 bis 320 Mio. Euro und ein EBITDA von 380 bis 400 Mio. Euro. Die Prognose sieht zudem eine durchschnittliche Jahresproduktion von 18.500 bis 20.000 BOEPD und Investitionen von 310 bis 330 Mio. Euro vor. Zum 31. Juli 2026 hatte die Deutsche

Rohstoff AG zudem gut 1,9 Mio. Barrel Öl zu einem Mindestpreis von 72,30 USD je Barrel sowie 1,4 Mio. MMBtu Erdgas zu einem Preis von 3,80 USD je MMBtu abgesichert.



Boris Batine, Mitgründer und CEO

ID Finance sichert sich Kreditfazilität in Höhe von 21 Mio. Euro über nordIX

ID Finance, ein führendes Fintech-Unternehmen in Spanien und Mexiko, hat mit nordIX, einem spezialisierten deutschen Asset Manager, eine Finanzierung in Höhe von 21 Mio. Euro abgeschlossen, um das Wachstum seines Verbraucherkreditgeschäfts in Spanien zu unterstützen.

Mit mehr als 3,7 Millionen registrierten Nutzern hat sich ID Finance in Spanien als führender Anbieter alternativer Kredite etabliert. Die neue Finanzierung stärkt diese Position und schafft zusätzliche Kapazitäten für die nachhaltige Expansion.

„Diese Vereinbarung ist ein weiterer wichtiger Schritt beim Ausbau unseres alternativen Kreditgeschäfts in Spanien“, sagt Boris Batine, Mitgründer und CEO von ID Finance. „Durch die höhere Kreditvergabe-kapazität können wir mehr Neukredite finanzieren und unser Portfolio weiter ausbauen. Das Engagement von nordIX unterstreicht zugleich das Vertrauen der Investoren in unser Geschäftsmodell, unsere langjährige Erfolgsbilanz in Spanien und den disziplinierten Ansatz im Risikomanagement, auf dem unser Wachstum beruht.“

In den ersten sechs Monaten des Jahres vergab ID Finance in Spanien Verbraucherkredite im Gesamtvolumen von mehr als 190 Mio. Euro und erzielte einen Umsatz von rund 100 Mio. Euro. Diese Ergebnisse bilden eine solide finanzielle Grundlage für die neue Kreditlinie und die weitere Expansion des Unternehmens in Spanien.

21. DVFA Immobilien Forum

Perspektiven statt Molltöne

Wo trotz des schwierigen Marktumfelds
neue Wachstumsperspektiven entstehen

29. Oktober 2026, Frankfurt am Main & Online

Programm & Anmeldung



In Kooperation mit



Aream Infrastruktur Finance GmbH

Kupon 7,250% p. a.

Text: Christian Schiffmacher

Die Aream Infrastruktur Finance GmbH, eine 100%ige Tochtergesellschaft der AREAM Group SE, setzt ihre kapitalmarktbasierte Wachstumsfinanzierung mit der Emission eines neuen Green Bonds konsequent fort. Die Anleihe mit einem Volumen von bis zu 10 Mio. Euro, einer Laufzeit von fünf Jahren und einem Kupon von 7,25% p. a. (ISIN: DE000A5GS5B9). Der Emissionserlös soll dazu beitragen, die Projektpipeline weiterzuentwickeln und Investitionen in Photovoltaik, Batteriespeicher und weitere Energieinfrastrukturlösungen in Deutschland, Italien und Spanien zu finanzieren.

Das Wertpapier wurde als Green Bond gemäß den Green Bond Principles strukturiert und durch eine Second Party Opinion von Ethifinance begleitet. Der Nettoemissionserlös soll vollständig zur Finanzierung von Investitionen in erneuerbare Energielösungen verwendet werden. Im Fokus stehen insbesondere die Entwicklung, der Bau und der Betrieb u. a. von Energiespeicherlösungen mit oder ohne Photovoltaik- oder Windenergieanlagen, EEG-Innovationsprojekten, gewerblichen Aufdachanlagen, Bioenergieanlagen sowie Energieinfrastruktur, wie Umspannwerke. Darüber hinaus können Entwicklungskooperationen, Unternehmensbeteiligungen und der Erwerb von Projektpipelines finanziert werden. Mit der Erweiterung auf Italien und Spanien erschließt Aream zusätzliche attraktive Märkte für erneuerbare Energien und stärkt zugleich die geografische Diversifikation des eigenen Portfolios.

Die neue Anleihe knüpft an die im Kapitalmarkt bereits etablierte Finanzierungsstrategie der Aream Infrastruktur Finance GmbH an. Die Kombination aus Projektentwicklung, Erzeugung, Speichertechnologien und Energievermarktung soll dabei die Grundlage für ein diversifiziertes Portfolio mit langfristig ausgerichteten Cashflows schaffen.

René Kautz, Geschäftsführer der Aream Infrastruktur Finance GmbH: „Die erfolgreiche Platzierung unserer Debüt-Anleihe und die zügige, wertschöpfende Mittelverwendung zeigen deutlich, wie sehr Investoren unseren ganzheitlichen Ansatz aus Erzeugung, Speicherung, Entwicklung und Vermarktung schätzen. Die Neuemission des Aream Green Bonds 2026/2031 ist daher der nächste logische Schritt: Wir nutzen das große Vertrauen und den Rückenwind des Marktes, um unsere bewährte Strategie gezielt von Deutschland auf Italien und Spanien auszuweiten und unsere Plattform noch schlagkräftiger aufzustellen. Für Anleger verbinden wir dabei erneut eine attraktive feste Verzinsung mit der Möglichkeit, am weiteren Ausbau unseres Portfolios und an der Energiewende zu partizipieren.“

Stärken

- Emittentin verfügt über Projektrechte mit insgesamt 66,2 MWp in verschiedenen Entwicklungsstadien
- strategische Entwicklungskooperation in Deutschland sichert der AREAM Advisory GmbH den Zugriff auf 14 PV-Projekte mit insgesamt 153,7 MWp
- weitere Projektpotenziale von rund 58 MWp Solarleistung und rund 97 MW Netzanschlusskapazität
- Im vergangenen Jahr wurden zwei Projekte erworben. Bei beiden Projekten konnte durch weitere Entwicklungsschritte der Wert bereits erhöht werden.
- erfahrenes Management
- positiver Track Record am Kapitalmarkt / dritte Anleiheemission der AREAM-Gruppe

Schwächen

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

Fazit:

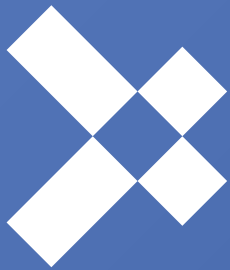
Die Aream Infrastruktur Finance GmbH hat Zugriff auf eine umfangreiche Projekt-

pipeline. Die Emittentin verfügt über Projektrechte mit insgesamt 66,2 MWp in verschiedenen Entwicklungsstadien. Eine strategische Entwicklungskooperation in Deutschland sichert der AREAM Advisory GmbH den Zugriff auf 14 PV-Projekte mit insgesamt 153,7 MWp. Darüber hinaus bestehen weitere Projektpotenziale von rund 58 MWp Solarleistung und rund 97 MW Netzanschlusskapazität.

Im vergangenen Jahr hat die Emittentin u. a. einen Solarpark mit 24 MWp mit Batteriespeicher und einen weiteren Solarpark mit 68 MWp mit Batteriespeicher erworben. Bei beiden Projekten konnten wir durch konkrete Entwicklungsschritte den Wert bereits erhöhen, wie Markus Voigt, CEO der AREAM Group im Interview erläutert. Es gibt branchentypische Entwicklungsrisiken, Research und Rating stehen nicht zur Verfügung.

Eckdaten des Aream Green Bonds 2026/2031

Emittentin	Aream Infrastruktur Finance GmbH
Status	nicht besichert, nicht nachrangig
Nachhaltigkeit	Green Bond (klassifiziert gemäß SPO von Ethifinance)
Kupon	7,25% p. a.
Zeichnungsfrist	24.08.2026–21.08.2027 über www.arem.de/ir
Valuta	16.11.2026
Laufzeit	bis 16.11.2031
Emissionsvolumen	bis zu 10 Mio. Euro
ISIN / WKN	DE000A5GS5B9 / A5GS5B
Stückelung	1.000 Euro
Listing	voraussichtlich ab 25.03.2027 im Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse
Anwendbares Recht	Deutsches Recht
Financial Advisor	Lewisfield Deutschland GmbH
Internet / Wertpapierprospekt	www.arem.de/ir



Deutsches Eigenkapitalforum



22. – 24. November 2027

Steigenberger Airport Hotel Frankfurt

Anmeldung für Emittenten geöffnet

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

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

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

Wir freuen uns auf Sie!





„Unser Geschäftsmodell ist darauf ausgerichtet, Entwicklungswerte zu schaffen“

Markus Voigt, CEO, AREAM Group

Die Aream Infrastruktur Finance GmbH begibt ihre zweite Unternehmensanleihe. Die Mittel aus der Anleiheemission sollen in die Entwicklung, den Bau und den Betrieb von Hybrid- und Stand-alone-Batteriespeichern sowie von Speichern in Kombination mit Photovoltaik und Wind investiert werden, wie Markus Voigt, CEO der AREAM Group, im Gespräch mit GREEN BONDS erläutert. Im vergangenen Jahr hat die Emittentin unter anderem einen Solarpark mit 24 MWp mit Batteriespeicher und einen weiteren Solarpark mit 68 MWp mit Batteriespeicher erworben. Bei beiden Projekten konnte die Emittentin durch konkrete Entwicklungsschritte den Wert bereits erhöhen, betont Voigt.

GREEN BONDS: Wie sind die Eckdaten des Aream Green Bond 2026/31?

Voigt: Der Aream Green Bond 2026/31 hat ein Emissionsvolumen von bis zu 10 Mio. Euro und bietet einen festen Kupon von 7,25% p. a., der halbjährlich ausgezahlt wird. Die Anleihe kann ab einer Stückelung von 1.000 Euro zum Ausgabepreis von 100% direkt über unsere Webseite gezeichnet werden. Es handelt sich um eine nicht nachrangige und unbesicherte Unternehmensanleihe. Gleichzeitig erfüllt sie die Anforderungen an einen Green Bond und wurde durch eine Second Party Opinion von Ethifinance entsprechend bestätigt. Für zusätzlichen Komfort und Transparenz sorgen die in den Anleihebedingungen verankerten Covenants. Dazu zählen Regelungen zum Drittverzug, zur Veräußerung von Vermögensgegenständen, zur Mindesteinlagenquote sowie eine Negativverpflichtung, Transparenzverpflichtung und Positivverpflichtung. Die Anleihe soll zudem im Frühjahr 2027 in den Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen werden. Damit verbinden wir eine attraktive feste Verzinsung mit einer klar definierten Mit-

telverwendung für Projekte im Bereich erneuerbarer Energien und Energieinfrastruktur.

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

Voigt: Der Emissionserlös wird gezielt für erneuerbare Energielösungen in Deutschland, Italien und Spanien eingesetzt. Rund 90% der Mittel fließen in klar definierte grüne Verwendungszwecke. Im Mittelpunkt stehen die Entwicklung, der Bau und der Betrieb von Hybrid- und Stand-alone-Batteriespeichern sowie von Speichern in Kombination mit Photovoltaik und Wind. Hinzu kommen EEG-Innovationsprojekte, gewerbliche Aufdachanlagen, Bioenergieanlagen und grüne Energieinfrastruktur, etwa Umspannwerke. Rund 10% werden als Liquiditätsreserve vorgehalten. Für Anleger bedeutet das: Der überwiegende Teil des eingesetzten Kapitals ist klar zweckgebunden und soll unmittelbar in die Entwicklung der erneuerbaren Energien und einer leistungsfähigen Energieinfrastruktur fließen. Unser Green Bond Framework schafft dafür einen transparenten Rahmen und stellt sicher, dass die Mittel entsprechend den definierten grünen Kriterien eingesetzt werden.

„Aktuell verfügt die Emittentin über zwei Projektrechte mit insgesamt 66,2 MWp“

GREEN BONDS: In welchem Stadium sind die Projekte?

Voigt: Wir diversifizieren unsere Investitionen bewusst über verschiedene Entwicklungsstadien und Projekte. Aktuell verfügt

die Emittentin über zwei Projektrechte mit insgesamt 66,2 MWp, die vollständig in ihrem Eigentum stehen. Das Projekt in Niedersachsen mit 21,2 MWp soll nach derzeitiger Planung im zweiten Quartal 2027 baureif sein, das Projekt in Brandenburg mit 45 MWp voraussichtlich im zweiten Quartal 2028. Hinzu kommt eine strategische Entwicklungskooperation in Deutschland, die der AREAM Advisory GmbH den Zugriff auf 14 PV-Projekte mit insgesamt 153,7 MWp sichert. Darüber hinaus bestehen weitere Projektpotenziale von rund 58 MWp Solarleistung und rund 97 MW Netzanschlusskapazität.

Alle Projekte werden mit Grünstromspeichern in Co-Location geplant. Unser Entwicklungsansatz setzt früh am Netzverknüpfungspunkt an: Wir sichern Netzkapazitäten, optimieren PV, Speicher und Vermarktung gemeinsam und entwickeln die Projekte gezielt bis zur Baureife. Damit schaffen wir Wert nicht allein durch zusätzliche Megawatt, sondern vor allem durch das Erreichen konkreter Entwicklungsmeilensteine. Dadurch wird die Planungs- und Vermarktungssicherheit der Projekte Schritt für Schritt erhöht und damit die Grundlage für eine spätere Monetarisierung geschaffen.

GREEN BONDS: Welche Risiken sehen Sie für Investoren?

Voigt: Zu nennen sind insbesondere branchentypische Entwicklungs- und Genehmigungsrisiken: Projekte können sich verzögern, Meilensteine später erreicht werden oder sich Rahmenbedingungen verändern. Hinzu kommen regulatorische Risiken, etwa durch Änderungen des EEG, des Strommarktdesigns oder der Regeln für Netzanschlüsse und Speicher. Auch Baukosten, Finanzierungsbedingungen, Strompreise und Vermarktungsmöglichkeiten

können sich anders entwickeln als angenommen. Relevant ist zudem das Marktpreisrisiko bei der späteren Veräußerung.

Für die Rückzahlung der Anleihe ist entscheidend, dass aus unserer Projektentwicklung werthaltige Assets entstehen, die erfolgreich monetarisiert werden. Wir begegnen diesen Risiken mit einer diversifizierten Pipeline, langjähriger Entwicklungserfahrung und einer konsequenten Projektsteuerung. Dabei setzen wir früh am Netzverknüpfungspunkt an und betrachten Netzkapazität, Photovoltaik, Speicher und Vermarktung als zusammenhängende Werttreiber. Die Kombination von PV und Speichern eröffnet zusätzliche Vermarktungsoptionen und kann die Wertschöpfung erhöhen. Unser Ziel ist es, Projektwerte durch definierte Entwicklungsmeilensteine gezielt zu steigern und damit die Grundlage für erfolgreiche Projektverkäufe und die Rückführung des eingesetzten Kapitals zu schaffen.

GREEN BONDS: Sind 7,25% für eine Projektentwicklungsanleihe, die nicht besichert ist, risikoadäquat?

Voigt: Ob 7,25% p. a. risikoadäquat sind, lässt sich aus unserer Sicht nicht seriös anhand eines isolierten Zinsvergleichs beurteilen. Entscheidend ist das Zusammenspiel von Kupon, Laufzeit, Geschäftsmodell und Risiko. Unser Green Bond ist eine fünfjährige, nicht nachrangige und unbesicherte Unternehmensanleihe. Gleichzeitig ist unser Geschäftsmodell projektentwicklungsorientiert: Wir schaffen Wert, indem wir Erneuerbare-Energien-Projekte gezielt weiterentwickeln und anschließend vermarkten. Das bringt naturgemäß höhere Risiken mit sich als ein reines Bestandsmodell, eröffnet aber zugleich zusätzliche Wertsteigerungspotenziale. Die 7,25% p. a. sehen wir daher als attraktive und faire Risikoprämie für Anleger, die an der Energiewende partizipieren und die damit verbundenen Risiken eines erfahrenen Projektentwicklers bewusst eingehen möchten. Für die operative Umsetzung spricht die Erfahrung der AREAM Group aus mehr als 20 Jahren im Markt,

rund 1.200 MW entwickelter Solar- und Windkapazität des Teams seit 2009 sowie ein Transaktionsvolumen von über 2,5 Mrd. Euro. Ergänzend bieten Covenants und klare Vorgaben zur Mittelverwendung einen definierten Rahmen für die Anleihegläubiger.

„In den kommenden Jahren wollen wir insgesamt rund 2,5 Gigawatt an Solar- und Windkapazitäten“

GREEN BONDS: Die Aream Infrastruktur Finance GmbH hat im letzten Jahr bereits eine Anleihe begeben. Wie wurde das Kapital aus der Anleiheemission verwendet und konnte der Wert der Projekte bereits gesteigert werden?

Voigt: Der 2025 begebene Green Bond war ein wichtiger Baustein, um die Projektentwicklung der Aream Infrastruktur Finance GmbH zu beschleunigen und weitere wichtige Investitionen zu finanzieren. Im vergangenen Jahr hat die Emittentin unter anderem einen Solarpark mit 24 MWp mit Batteriespeicher und einen weiteren Solarpark mit 68 MWp mit Batteriespeicher erworben. Bei beiden Projekten konnten wir durch konkrete Entwicklungsschritte den Wert bereits erhöhen. In Niedersachsen haben wir einen positiven vorläufigen Bauentscheid erreicht und rund 150.000 von 175.000 Quadratmetern gesichert. In Brandenburg sind die Flächen vollständig reserviert und die Zulässigkeit eines Batteriespeichers wurde bestätigt. Damit haben wir wesentliche Voraussetzungen für die weitere Wertsteigerung bis zur Baureife geschaffen.

Darüber hinaus haben wir in die bereits erwähnte Entwicklungskooperation investiert. Die 14 PV-Projekte mit insgesamt 153,7 MWp sollen schrittweise bis zur Baureife entwickelt und nach Möglichkeit durch Batteriespeicher ergänzt werden. Damit erschließen wir zusätzliches Entwicklungspo-

tenzial. Zudem sind wir eine strategische Beteiligung an einem deutschen Energieversorger eingegangen. Sie eröffnet uns den Zugang zu attraktiven PPAs und stärkt damit die Vermarktungsperspektiven und Wirtschaftlichkeit unserer bestehenden und künftigen Projekte. So setzen wir die Anleihenmittel gezielt ein, um Projektwerte zu entwickeln und zusätzliche Wertschöpfungspotenziale entlang der gesamten Wertschöpfungskette zu erschließen.

GREEN BONDS: Das ist die dritte Anleiheemission der Aream-Gruppe und die zweite Anleiheemission der Aream Infrastruktur Finance GmbH. Welche weiteren Pläne haben Sie am Kapitalmarkt?

Voigt: Wir haben uns als verlässlicher Emittent im Segment der grünen KMU-Anleihen etabliert. Der Kapitalmarkt ist für uns eine bewährte und attraktive Ergänzung zu Projektfinanzierungen, Eigenkapital und strategischen Partnerschaften und damit ein wichtiger Baustein für unser geplantes Wachstum. In den kommenden Jahren wollen wir insgesamt rund 2,5 Gigawatt an Solar- und Windkapazitäten – mit und ohne Batteriespeicher – realisieren oder erwerben. Den Kapitalmarkt wollen wir dafür auch künftig mit Augenmaß nutzen, abhängig von dem konkreten Kapitalbedarf, dem Entwicklungsstand unserer Projekte und den jeweiligen Marktbedingungen. Entscheidend ist für uns, das Vertrauen der Anleger langfristig zu stärken – durch Transparenz, verlässliche Zinszahlungen und Tilgungen sowie die konsequente Einhaltung unserer Nachhaltigkeitskriterien. Unser Anspruch ist, Kapitalmarktfinanzierungen gezielt dort einzusetzen, wo sie die Entwicklung unseres Projektportfolios und damit den nachhaltigen Unternehmenswert voranbringen. Der Kapitalmarkt bleibt damit ein wichtiger Baustein unserer langfristigen Wachstumsstrategie.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

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

EZB intensiviert Klimapolitik im Kreditgeschäft

Hohe Emissionen und schlechte Transparenz verteuern Darlehen an Unternehmen

Text: Robert Steininger

Seit dem Jahr 2023 berücksichtigt die Europäische Zentralbank auch klimarelevante Unternehmenskennzahlen bei der Durchführung ihrer Refinanzierungen mit Geschäftsbanken. Darauf weist die Corporate Finance-Beratungsgesellschaft CAPMARCON hin. Seit Juni 2026 erfolgt eine Bewertung der „Klimafreundlichkeit“ von Wertpapieren, die Banken im Rahmen von Refinanzierungen bei der Europäischen Zentralbank als Sicherheit hinterlegen. Eine unzureichende Klimapolitik der Emittenten der hinterlegten Wertpapiere führt zu einem „Klima-Malus“.

Je höher der Malus und je geringer der angesetzte Wert des jeweiligen Wertpapiers, desto teurer ist die Refinanzierung für die Geschäftsbank. Dies wirkt sich, wie CAPMARCON betont, auf die Kreditkonditionen für Unternehmen aus. Die Vorgehensweise der Europäischen Zentralbank soll ab Jahresende 2027 auch auf hinterlegungsfähige Unternehmenskredite angewendet werden.

Klimapolitik der EZB

Die Europäische Zentralbank (EZB) kündigte am 4. Juli 2022 die Einbeziehung von Klimaschutzaspekten in die Käufe von Wertpapieren des Unternehmenssektors durch das Eurosystem an. Die Maßnahme zielt darauf ab, die EZB-Bestände an Unternehmensanleihen schrittweise zu „dekarbonisieren“. Darüber hinaus beschloss die EZB am 2. Februar 2023, die Käufe von Unternehmensanleihen noch stärker auf Emittenten mit einer guten Klimabilanz auszurichten. Am 23. März 2023 teilte die EZB den Beginn der Offenlegung der Klimaauswirkungen ihres Portfolios mit. Die entsprechenden Berichte veröffentlicht die EZB seitdem auf ihrer Website: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/climate/climate-related-financial-disclosure/html/index.en.html>

Am 29. Juli 2025 kündigte die EZB an, die Bewertung von Sicherheiten im Zusammenhang mit Wertpapierhinterlegungen

um ein klimabezogenes Übergangsrisiko (Transition Risk) zu erweitern. Der Klimafaktor kommt seit dem 15. Juni 2026 bei marktfähigen, von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Anleihen zum Einsatz. Am 24. Juli 2026 teilt die EZB mit, diese Regelung künftig auch auf hinterlegungsfähige Bankkredite auszuweiten, und zwar voraussichtlich ab dem Jahresende 2027. Dieses Vorgehen soll gezielt die Finanzierungsbedingungen von denjenigen Unternehmen verbessern, die:

- bereits in der Vergangenheit die Emission von Treibhausgasen (THG) verringert haben,
- künftige Reduzierungen in Übereinstimmung mit dem Pariser Abkommen planen und
- entsprechende Informationen offenlegen.

Klimafaktor der EZB

Die EZB hat einen Klimafaktor entwickelt, um die mit dem Klimawandel verbundenen finanziellen Risiken besser steuern zu können und um das Eurosystem vor potentiellen Wertverlusten bei Sicherheiten (Unternehmensanleihen, Unternehmenskredite) aufgrund klimabezogener Schocks zu schützen. Die Maßnahme soll klimabezogene Unsicherheiten berücksichtigen und die Resilienz der Geldpolitik stärken.

Dem Ansatz liegt der Gedanke zugrunde, dass auch klimabedingte Unsicherheiten den Wert der von Banken im Rahmen der Refinanzierungsgeschäfte hinterlegten Sicherheiten beeinflussen. Der Klimafaktor

kann den Wert eines als Sicherheit hinterlegten Finanzinstruments verringern – abhängig davon, inwieweit das Instrument von klimabezogenen Unsicherheiten betroffen ist. Der Faktor soll also ein Puffer gegenüber möglichen finanziellen Auswirkungen der mit dem Klimawandel verbundenen Risiken sein. Der Klimafaktor ergänzt die Risikosteuerung der EZB, indem er zukunftsgerichtete Analysen von Klimaszenarien berücksichtigt und dadurch die „Widerstandskraft der geldpolitischen Implementierung“ im Eurosystem stärkt.

Grundsätzlich orientiert die EZB die Berechnung des Klimafaktors an der Klimaleistung der Emittenten der als Sicherheit hinterlegten Titel. Dafür berechnet die EZB für jedes Unternehmen einen Klima-Score, um die Konzentration auf Sicherheiten mit höheren/besseren Klimafaktoren zu erreichen – was den durchschnittlichen „Klimafaktor“ des Sicherheiten-Bestands der EZB im Laufe der Zeit verbesserte und den Pfad der Dekarbonisierung der EZB in Einklang bringt mit den Zielen des Pariser Abkommens

Drei-Punkte-Plan der EZB

Die klimabedingten Abschläge auf als Sicherheiten hinterlegte Wertpapiere und Kredite ermittelt die EZB laut CAPMARCON durch drei Einzelanalysen: [1] Berechnung der Klimaleistung von Unternehmen, [2] Ermittlung der klimabedingten Unsicherheiten (Uncertainty Score) und [3] Berechnung des Klimafaktors.





Impact für die Umwelt. Impact fürs Portfolio.

Performance mit Haltung.

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

7,25 % p.a. Zinsen – 5 Jahre Laufzeit

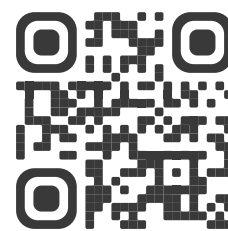
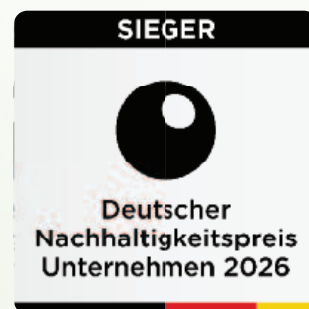
ISIN: DE000A460QN5

WKN: A460QN

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

ESG ist bei uns kein Trend. Sondern Historie.

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



Wertpapierprospekt
online unter
leef.bio/anleihe

Jetzt zeichnen!

LEEF GROUP

Rechtshinweis: Die Billigung des Prospekts ist nicht als Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen. Potenzielle Anleger sollten den Prospekt lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Der Erwerb dieses Wertpapiers ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen.

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

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

LEEF[®]
LEAVE PLASTIC
BEHIND

wisefood



„Wir haben in den letzten fünf Jahren die Kapitalmarkt Guidance immer erreicht oder übertroffen“

Bernd Egger, CFO, Multitude AG

Multitude möchte im laufenden Jahr den Net Profit auf 30 Mio. Euro steigern, nach 26,6 Mio. Euro im Vorjahr. Die Gruppe hat in den letzten fünf Jahren die Guidance immer erreicht oder übertroffen, wie Multitude CFO Bernd Egger erläutert. CapitalBox, also der Bereich, der Kredite an kleine und mittelgroße Unternehmen vergibt, soll im kommenden Jahr wieder ein positives Vorsteuer-Ergebnis erwirtschaften. Die Multitude Bank bereitet zudem erstmals die Emission einer AT1-Anleihe vor, die sowohl von der Bankregulatorik als auch bei der Bilanzierung nach IFRS als Eigenkapital eingestuft wird. Eine AT1-Anleihe der Multitude Bank könnte ein Volumen von 25 bis 50 Mio. Euro haben.

BOND MAGAZINE: In welchen Bereichen ist Multitude tätig?

Egger: Multitude ist ein reguliertes FinTech-Unternehmen, das in drei Bereichen tätig ist: Im Consumer Lending, im SME Lending sowie im Banking und Wholesale-Banking. Durch die eigene Bank, die wir in der Gruppe haben, sind wir regulatorisch unabhängig von anderen Anbietern. Auch bei der Technologie, einer unserer Kernkompetenzen, sind wir von anderen Unternehmen unabhängig. Der ursprüngliche Nukleus des Geschäftes lag in der Consumer Kreditvergabe. Alle Kernprozesse sind digitalisiert und automatisiert, alles läuft online. Das Consumer Banking ist unser Kerngeschäft, es wächst profitabel. Das SME Lending, also die Kreditvergabe an kleine und mittelgroße Unternehmen, läuft ebenfalls digital und weitestgehend automatisiert. Es gibt keine Filialen, es handelt sich um ein reines Online Business. In Hinblick auf die Performance blickt das SME-Geschäft auf eine etwas wechsellvollere Geschichte als das Consumer Lending zurück. Aber „the trend is our friend“ – das Geschäft entwickelt sich in die richtige Richtung, das heißt es wächst und

steuert auf Profitabilität zu. Im Wholesale Banking konzentrieren wir uns auf großvolumige Finanzierungen sowohl auf Kreditbasis als auch auf Basis von Debt Instruments. Allerdings vergeben wir in der Sparte ausschließlich besicherte Finanzierungen, und das sehr erfolgreich.

„Eine AT1-Anleihe der Multitude Bank könnte ein Volumen von 25 bis 50 Mio. Euro haben“

BOND MAGAZINE: Wie entwickeln sich die drei Bereiche?

Egger: Das Consumer Business entwickelt sich sehr gut. Wir haben eine Track Record von über 20 Jahren. Der Bereich wächst profitabel. Es kommt immer wieder zu Anpassungen bei Produkten in einzelnen Ländern. Der Umsatz war zuletzt geplantermaßen etwas rückläufig – getrieben durch Produktanpassungen in einzelnen Ländern. Der Umsatz steigt nun wieder, der Bereich ist hochprofitabel. Neben den Zinseinkünften möchten wir auch verstärkt Fee Income erzielen, das ist eine generelle strategische Stoßrichtung der Gruppe.

BOND MAGAZINE: Was verstehen Sie unter Fee Income?

Egger: Im Consumer-Geschäft sind es Dienstleistungen, die wir als „Banking as a Service“ anbieten. Es geht um Geschäfte, die wir nicht auf den eigenen Büchern haben, für die wir aber Services anbieten – Tech- und Banking-Services.

Zweitens haben wir einen sehr interessanten Income Stream mit der Akquisition von Sortter aufgebaut. Das ist eine finnische Ver-

gleichs- und Vermittlungsplattform für Consumer- und SME-Finanzierungen. Sortter wächst um mehr als 50% und ist deutlich profitabel. Sortter ergänzt sich optimal mit unserem Consumer Business. Wichtig ist uns in dem Zusammenhang, zu betonen, dass Sortter wie bisher autonom geführt wird, wir jedoch bei der internationalen Expansion unterstützen können.

Drittens haben wir Partnermodelle aufgebaut, z. B. in Polen. Vereinfacht gesagt: Wir übernehmen die Loan Origination, die Partner haben die Kredite aber in den Büchern. Und schließlich erzielen wir erste Umsätze im Payment Business.

Im ersten Halbjahr haben wir in Summe Fee Income von 12,6 Mio. Euro erzielt, im Vergleich zu 5,3 Mio. Euro im ersten Halbjahr letzten Jahres. Wir haben es also geschafft, den Anteil des Fee Income am Gesamtumsatz auf einen zweistelligen Prozentbereich zu heben, Tendenz stark steigend. Das hat also absolut strategische Relevanz.

BOND MAGAZINE: Wie entwickelt sich das SME Lending, also der Bereich CapitalBox?

Egger: CapitalBox hat eine wechselvolle Geschichte, der Trend ist aber sehr positiv. Aktuell sind wir noch nicht ganz da, wo wir sein wollen. Wir werden in dem Bereich 2026 voraussichtlich noch kein positives Vorsteuer-Ergebnis erzielen. Das sollten wir 2027 auf Jahresbasis aber erreichen. Bei KMUs ist insbesondere auch die Geschwindigkeit der Kreditentscheidung wichtig, hier haben wir uns in den letzten Quartalen entscheidend verbessert. Der GamePlan ist: 2027 wird CapitalBox stärker wachsen, die Netto-Zinseinnahmen sollten bei starker bzw. sogar besserer Kreditqualität steigen, und das bei degressiver Kosten-

entwicklung. Wie funktioniert das: Das Geschäft wird zu 100% digital abgewickelt, bei Krediten über 50.000 Euro schauen sich die Underwriter und die Key Account Manager die Kreditanfrage persönlich nochmals genau an.

BOND MAGAZINE: Wie entwickelt sich das Wholesale Banking?

Egger: Der Bereich entwickelt sich sehr gut. Die Zinseinnahmen konnten wir im ersten Halbjahr um rund 70% auf 14,5 Mio. Euro steigern. Das Net Operating Income konnten wir um fast 90% steigern auf knapp 10 Mio. Euro. Das Vorsteuer-Ergebnis konnten wir im ersten Halbjahr von 0,4 Mio. Euro auf 3,5 Mio. Euro steigern. Der Gewinnwachstumsfaktor liegt also bei über acht gegenüber letztem Jahr.

BOND MAGAZINE: Im Wholesale Banking haben Sie auch besicherte Darlehen an kleinere Anleiheemittenten aus dem Baltikum vergeben. Wo haben Sie in der Sparte einen regionalen Schwerpunkt?

Egger: Das sind die Regionen, in denen wir stark sind, das ist das Baltikum, aber auch Nordeuropa. Wir sehen uns aber Transaktionen in ganz Europa an. Im großvolumigen Geschäft sind wir in der Beurteilung näher an Projektfinanzierungen, dazu haben wir auch regionale Vertriebs- und Risikoteams, z. B. in Finnland, aber auch in anderen Märkten. Wenn wir Kreditportfolien als Sicherheiten nehmen, dann durchlaufen die in der Risiko- und Pricing-Beurteilung unseren Prozess nach unseren Standards, das ist ein wesentlicher Wettbewerbsvorteil.

BOND MAGAZINE: In welchen Regionen sind Sie im Consumer Lending tätig?

Egger: Wir haben eine breite Abdeckung in Europa und evaluieren natürlich laufend neue Märkte innerhalb Europas, das ist Teil des normalen strategischen Wachstumsprozesses. So könnte z. B. Österreich noch ein Thema werden, derzeit in Evaluierung. Außerhalb Europas halten wir eine Lending-Lizenz in Indien – das ist aktuell das einzige Venture außerhalb Europas. Wir prüfen gerade, mit welcher Geschwindigkeit wir das

Geschäft in Indien skalieren könnten. Europa bleibt jedoch im Fokus, wir wollen mit Priorität 1 in den bestehenden Märkten wachsen. Strategisch haben wir für uns drei Wachstumshebel definiert: erstens das organische Wachstum – und aktuell wachsen wir in allen drei Geschäftsbereichen organisch. Zweitens Partnerschaften, die wichtig sind insbesondere für den Fee Income. Und drittens M&A – also anorganische Wachstumsmodelle. Das ist im Consumer-Bereich, aber auch im SME-Bereich, ein Thema.

*„Auch in den Jahren
2027 und 2028 möchten
wir das Netto-Ergebnis
um jeweils 20% steigern“*

BOND MAGAZINE: Wie ist Ihre weitere Kapitalmarktstrategie? In Ihrer aktuellen Präsentation ist eine mögliche AT1-Anleiheemission der Multitude Bank genannt.

Egger: Wir haben den großen Vorteil gegenüber Mitbewerbern, dass wir eine eigene Bank in der Gruppe haben. Wenn es um Liquiditätsmanagement geht, dann haben wir Zugang zu Kundeneinlagen. Das ist von der Kostenstruktur sehr attraktiv und wichtig. Wir möchten uns bei der Finanzierung strategisch jedoch immer breit aufstellen. Wir haben auf Topco-Ebene eine Senior Anleihe ausstehen – die Anleihe 2024/28 (ISIN: NO0013259747, WKN: A3LZ65). Auf Topco-Ebene haben wir auch einen Perpetual Bond begeben, der nach IFRS als Eigenkapital qualifiziert ist. Auf Bankebene haben wir ein Tier 2-Instrument emittiert, die, ebenso wie der Perpetual Bond, eine sehr starke Kursentwicklung gezeigt hat. Unsere letzten Emissionen waren sehr erfolgreich. Ein AT1-Produkt, das sowohl von der Bankregulatorik als auch bei der Bilanzierung nach IFRS als Eigenkapital eingestuft wird, haben wir bislang noch nicht emittiert. Das wird aktuell vorbereitet. Eine AT1-Anleihe der Multitude Bank könnte ein Volumen von 25 bis 50 Mio. Euro haben.

BOND MAGAZINE: Ihr CEO hatte mal gesagt, man möchte eine 1 Mrd. Euro-Company werden. Er bezog die Aussage

wohl auf die Marktkapitalisierung. Realistisch betrachtet ist das nur mit größeren Akquisitionen denkbar, oder?

Egger: Bei der Ambition, 1 Mrd. Euro Marktkapitalisierung zu erreichen, handelt es sich nicht um eine Kapitalmarkt-Guidance, sondern um ein mittel- bis langfristiges, ehrgeiziges Ziel. Aber das Ziel besteht nach wie vor, da bin ich ganz beim CEO und auch bei unserem Gründer, da haben wir die gleiche Sicht der Dinge. Aus Kapitalmarktsicht zur Sicherheit: das ist unsere Ambition, kein Forward Looking Statement. Um das Thema perspektivisch zu analysieren: Wir haben für das laufende Jahr ein Netto-Ergebnis von 30 Mio. Euro als Guidance genannt. Ich gehe davon aus, dass wir das erreichen können. Auch in den Jahren 2027 und 2028 möchten wir das Netto-Ergebnis um jeweils 20% steigern. Das würde im Jahr 2028 einen Net Profit von 43,2 Mio. Euro bedeuten. Sollten wir danach in die Region von 50 bis 60 Mio. Euro wachsen, und wenn wir dabei auch einen höheren Anteil von Fee Income erzielen könnten – die am Kapitalmarkt typischerweise mit höheren Multiples bewertet werden –, dann wären wir auf Basis unserer Performance von dieser Ambition nicht allzu weit entfernt. Wenn wir auf dem Weg dahin M&A-Transaktionen tätigen können, dann möchten wir das tun, soweit sie dem Ziel dienlich sind. Wiederum am Sortter-Beispiel: Das Unternehmen hat im 1. Halbjahr einen Vorsteuergewinn von 2,3 Mio. Euro generiert, mit Wachstumspotential. Wenn es interessante Übernahmeziele gibt, dann werden wir aktiv. Aber die Zielerreichung machen wir nicht von M&A-Transaktionen abhängig. Wichtig ist, über das organische Wachstum sowie Partnerships, die Basis herzustellen. M&A kann dann eine Ergänzung und ein Beschleuniger sein. Für Ziele generell gilt: Wir haben in den letzten fünf Jahren die Kapitalmarkt Guidance immer erreicht oder übertroffen. Das wollen wir auch in Zukunft erfolgreich liefern.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

Der Text wurde gekürzt. Das vollständige Interview ist auf www.fixed-income.org zu finden.



„Bei Transaktionen in anderen Ländern werden deutliche Prämien für Portfolien gezahlt“

Michael Bussmann, Vorstand, BENO Holding AG

Die BENO Holding möchte weiter wachsen und sieht im derzeitigen Marktumfeld deutliches Potenzial. Dem Unternehmen werden derzeit viele Objekte angeboten. Aufgrund der niedrigen Bewertung ist die Gesellschaft möglicherweise selbst auch ein Übernahmekandidat, da im europäischen Ausland in der Branche deutliche Prämien für Portfolien gezahlt wurden, wie Vorstand Michael Bussmann im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert.

BOND MAGAZINE: In welchen Bereichen ist BENO tätig?

Bussmann: BENO ist Bestandshalter und Asset Manager im Bereich Light Industrial- und Warehouse-Immobilien. Wichtig sind für uns Drittverwendungsfähigkeit und Remote Management. In Westeuropa gibt es mehrere börsennotierte Unternehmen in diesem Sektor; in Deutschland besetzen wir diese Lücke am Kapitalmarkt. Wir haben 12 Objekte mit 161.000 m² Mietfläche im Bestand. Im August haben wir unser 13. Objekt im Wirtschaftsraum Nürnberg erworben.

BOND MAGAZINE: Die Konjunktur schwächelt aktuell. Wir haben bei Light Industrial- und Warehouse-Immobilien wohl einen Käufermarkt. Wollen Sie das Marktumfeld nutzen, um zuzukaufen?

Bussmann: Ja. Das wirtschaftliche Umfeld und der erhebliche Wandel in vielen Branchen und Unternehmensstrukturen bieten derzeit enormes Potenzial. Es sind nicht nur Insolvenzen, die Immobilien auf den Markt bringen, sondern auch Konzernumstrukturierungen, Spin-offs und strategische Neuordnungen. Selbst wirtschaftlich gesunde Unternehmen konzentrieren Kapital und Managementressourcen zunehmend auf ihr Kerngeschäft. Das fördert

Sale-and-Lease-back-Transaktionen und eröffnet uns interessante Akquisitionsmöglichkeiten.

BOND MAGAZINE: Welche Rolle spielt die Digitalisierung bei der Due Diligence und anschließend im laufenden Betrieb der Immobilien?

Bussmann: Wir haben ein kleines Spezialisten-Team und können durch moderne Technik sehr schnell entscheidungsfähig sein. Unsere Objekte werden innen und außen inklusive der Gebäudetechnik vollständig digital erfasst. Dadurch können wir die Due Diligence effizient gestalten, Objektbesichtigungen reduzieren und Schadensanalysen sowie energetische Potenziale automatisiert ableiten. Die Daten nutzen wir anschließend im Asset- und Property-Management weiter. Wartungs- und Baumaßnahmen lassen sich effizient steuern, und auch Gutachtern können wir umfangreiche Gebäudedaten digital zur Verfügung stellen. Ein weiterer Punkt ist der Erhalt bestehender Gebäude. Einschlägige Untersuchungen zeigen gegenüber einem Neubau CO₂-Einsparungen von bis zu etwa 0,5 Tonnen je Quadratmeter erhaltener Gebäudesubstanz. Bei unseren Flächengrößen ist das erheblich.

BOND MAGAZINE: Sie nennen die Drittverwendbarkeit als einen zentralen Bestandteil Ihrer Investmentstrategie. Was bedeutet das konkret?

Bussmann: Wir investieren nicht in einen einzelnen Mietvertrag, sondern in flexibel nutzbare Immobilien an guten Standorten. Für uns gilt: Die Nutzung ist austauschbar, der Standort nicht. Deshalb achten wir auf Eigenschaften, die unterschiedliche heutige und zukünftige Nutzungen ermöglichen: eine gute Verkehrsanbindung, leistungsfähige Energie- und Dateninfrastruktur sowie

die Nähe zu etablierten Industrie- und Technologieclustern. Dazu gehören für uns zunehmend auch Standorte im Umfeld von Rechenzentren, KI-Infrastruktur und New Industrial.

Auf Gebäudeebene müssen dann Dinge wie Hallenhöhe, Bodentraglast, Andienung und Teilbarkeit stimmen. So entsteht eine Immobilie, die nicht vom Geschäftsmodell eines einzelnen Mieters abhängig ist, sondern langfristig immer wieder neue Nutzungen aufnehmen kann.

„Unser Bestand ist mit 557 Euro/m² bewertet – einschließlich Grundstücken“

BOND MAGAZINE: Wie sind Ihre Objekte bewertet?

Bussmann: Unser Grundsatz ist: Der Preisvorteil muss beim Ankauf entstehen und nicht erst in der Prognose. Unser Bestand ist mit 557 Euro/m² bewertet – einschließlich Grundstücken, Erschließungs- und Baunebenkosten. Eine vergleichbare Nutzung neu zu errichten, würde heute insgesamt rund 1.500 Euro/m² kosten. Unsere Bestandsobjekte befinden sich an guten Standorten und sind nicht beliebig reproduzierbar.

Die Jahres-Nettokaltmiete beträgt aktuell 7,3 Mio. Euro. Der Bestand ist mit der 12,3-fachen Nettokaltmiete bewertet, der Portfoliowert beträgt 89,9 Mio. Euro. Das impliziert ein Eigenkapital von 10,04 Euro je Aktie, der NAV liegt bei 11,40 Euro. Bei einem Börsenkurs von aktuell rund 7 Euro besteht damit ein deutlicher Abschlag zum inneren Wert. Vergleichbare börsennotierte

Unternehmen in Westeuropa werden im Durchschnitt mit der 17- bis 18-fachen Nettokaltmiete bewertet.

BOND MAGAZINE: Es gab Übernahmen in UK und Frankreich. Sind Sie ein Übernahmeziel?

Bussmann: Wir wollen wachsen. Mit unserem bestehenden Team können wir das Assetvolumen deutlich erhöhen, ohne dass die Kosten linear mitsteigen. Unser aktuelles Etappenziel liegt bei 200 bis 300 Mio. Euro Assetvolumen.

Aufgrund des noch geringen Handels bezeichne ich uns gerne als eine Art Listed Private Equity. Es gab bereits Interesse an Teilen des Portfolios oder am Unternehmen. Gleichzeitig sehen wir bei vergleichbaren Transaktionen im Ausland deutliche Prämien. Insofern sind wir sicherlich ein natürliches Übernahmeziel. Aktuell wollen wir aber selbst aktiv konsolidieren.

BOND MAGAZINE: Werden Ihnen derzeit viele interessante Immobilien angeboten?

Bussmann: Ja, wir erhalten sehr viele Offerten. Natürlich passt nicht jedes Objekt zu uns – häufig stimmen Lage, Zuschnitt oder Qualität nicht. Wir sehen derzeit aber eine Pipeline geeigneter Objekte im Volumen von rund 150 bis 200 Mio. Euro. Der Markt wird insbesondere durch Umstrukturierungen und zusätzlichen Kapitalbedarf auf Verkäuferseite geprägt.

BOND MAGAZINE: Wie möchten Sie die Objekte, die Sie kaufen, finanzieren?

Bussmann: Wir finanzieren überwiegend über Sparkassen und regionale Banken. Der Fremdfinanzierungsanteil liegt typischerweise bei rund 70%.

BOND MAGAZINE: Wären bei Zukäufen weitere Kapitalmarktfinanzierungen notwendig?

Bussmann: Durch unsere laufenden Tilgungen entstehen regelmäßig neue Finanzierungsspielräume, die wir bereits 2025 und auch in diesem Jahr aktiv genutzt haben. Darüber hinaus können wir uns weitere Kapitalmarkttransaktionen vorstellen. Mit der Xetra-Notierung haben wir zugleich die Handelbarkeit und Sichtbarkeit unserer Aktie verbessert.

„Unternehmen in Westeuropa werden im Durchschnitt mit der 17- bis 18-fachen Nettokaltmiete bewertet“

BOND MAGAZINE: Sie wollen jetzt also einen stärkeren Fokus auf IR und Kapitalmarkt legen?

Bussmann: Ja, absolut. Wir präsentieren BENO verstärkt auf Kapitalmarktkonferenzen und positionieren uns gegenüber Investoren und Fachmedien. Im Oktober sind wir noch auf einer Konferenz der Börse München, im November auf einer Veranstaltung in Wien sowie auf der MKK.

BOND MAGAZINE: Ihre 5,30% Anleihe 20/27 (ISIN: DE000A3H2XT2, WKN: A3H2XT) hat eine Laufzeit bis Ende November nächsten Jahres. Wie ist Ihre Planung in Bezug auf die Refinanzierung?

Bussmann: Wir haben 2014 unsere erste Anleihe emittiert und 2020 mit einer Folgeanleihe refinanziert. Zusätzlich hatten wir über eine Spezialanleihe 10 Mio. Euro

Wachstumskapital einer Schweizer Versicherung aufgenommen, das wir in diesem Jahr vollständig zurückgeführt haben.

Mit unserer langjährigen Verlässlichkeit am Anleihemarkt und der soliden Substanz unseres Immobilienportfolios gehe ich davon aus, dass wir im nächsten Jahr eine Folgeanleihe begeben werden und ein Teil der bestehenden Anleger erneut investiert. Die aktuelle Anleihe hat ein Volumen von rund 12 Mio. Euro. Mit dem weiteren Wachstum kann auch ein größeres Emissionsvolumen sinnvoll sein.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.



BENO Holding AG

Standorte	12
Gebäude Mietfläche	161.000 m²
Portfolio-Wert	89,9 Mio. Euro
Netto-Kaltmiete p. a.	7,3 Mio. Euro
Multiplikator	12,3-fach
Durchschnittl. Miete	3,79 Euro je m² pro Monat
Vermietungsstand	96%
ISIN Aktie	DE000A11QLP3
Kurs Aktie	7,05 Euro
ISIN 5,30% Anleihe 20/27	DE000A3H2XT2
Kurs Anleihe	92,00%
Stand: 11.09.2026	



PORR erwartet Margenanstieg

Text: Stefan Scharff

Trotz eines harten Winters, der sich teils bis in den April zog, gelang dem Baukonzern PORR AG ein deutlicher Anstieg der Profitabilität. Die Produktionsleistung blieb im 1. Halbjahr 2026 unverändert bei 3,17 Mrd. Euro. Der Auftragsbestand kletterte um mehr als 4% auf weit über 9,8 Mrd. Euro und verdeutlicht die guten Marktausichten in den Bereichen Tiefbau und Infrastruktur sowie im Industriebau, Healthcare, Data Center und Affordable Housing. Das EBIT konnte um 16% auf 56,3 Mio. Euro ausgebaut werden. Die EBIT-Marge stieg von 1,65% auf 1,92%.

Dennoch kam es nach Bekanntgabe der Zahlen zu einem überraschend starken Kursrückgang, der einem Rückgang im Auftragseingang von 4,0 Mrd. Euro auf 3,5 Mrd. Euro geschuldet war. Hier geht es um ein Stichthema, nämlich dass im letzten Jahr viele Großprojekte noch im Monat Juni hereinkamen, während in diesem Jahr viele Großprojekte im Juli und Anfang August hereinkamen, also in den ersten Wochen des dritten Quartals. Das hatte ein zusätzliches Volumen von rund 0,7 Mrd. Euro. Aus dem Rückgang zum 30. Juni (von einem sehr hohen Niveau im Übrigen) auf ein schwächeres Geschäftsumfeld oder eine verschlechterte Wettbewerbsposition der Gesellschaft zu schließen, geht unseres Erachtens an der Realität vorbei. Im Gegenteil: das Management hat den starken Anstieg in der Profitabilität genutzt, um seine Guidance für das Gesamtjahr 2026 zu konkretisieren. Man geht sowohl beim Output als auch bei den Erlösen von einem Anstieg von 2% bis 4% aus. Unsere bisherige Einschätzung lag lediglich bei +1,8% Steigerung im Output und +2,3% für die Umsatzerlöse. Bei der EBIT-Marge ist PORR auch konkreter geworden und erwartet 3,2% bis 3,3% für das Gesamtjahr 2026. Was das Mittelfristziel von 3,5% bis 4,0% Marge bis 2030 betrifft, so sind wir weiter optimistischer und glauben an 3,5% schon in 2027.



UBM Development AG kann Profitabilität deutlich steigern

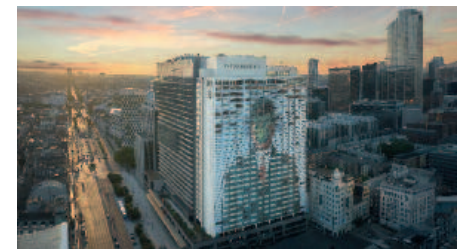
Text: Stefan Scharff

Die UBM Development AG ist Entwickler und Bestandhalter von hochwertigen Immobilien, vorwiegend Wohnimmobilien und Light Industrial & Büro mit einem Fokus auf "green and smart buildings". Künftig wird sich das Unternehmen noch stärker auf den Bereich Wohnungsentwicklung fokussieren.

Die Wohnungsverkäufe konnten im ersten Halbjahr 2026 trotz der weiter eher schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen auf dem Rekordniveau des Vorjahres halten. Darüber hinaus stehen viele Wohnungen kurz vor einem Notartermin, so dass auch mit einer guten zweiten Jahreshälfte zu rechnen ist. Infolge der sehr hohen Anzahl an Wohnungsverkäufen und dem Verkauf von einigen nicht-strategischen Assets in Österreich, ergab sich ein deutlicher Anstieg in der Gesamtleistung, und zwar um 28%, von 140 Mio. Euro auf 180 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote, die am Jahresende 2025 noch bei 32,1% lag, konnte deutlich auf 36,6% gesteigert werden und liegt jetzt über dem Zielkorridor von 30% bis 35%. Obwohl im Mai eine Anleihe im Volumen von 73 Mio. Euro planmäßig zurückgezahlt wurde, liegt der Cash Bestand mit über 84 Mio. Euro immer noch recht hoch. Zu bedenken ist einerseits, dass weitere 10 Mio. Euro aus einem bereits erfolgten Liegenschaftsverkauf noch in den nächsten Monaten zufließen werden und andererseits die nächste Anleiherückzahlung erst im Juli 2027 mit 50 Mio. Euro ansteht. Danach ist der nächste Bond mit 93 Mio. Euro erst im Oktober 2029 fällig, was noch mehr als drei Jahre in der Zukunft liegt.

Die gute Situation bei den Wohnungsverkäufen und die Portfoliotransaktionen übertrugen sich auf den Nettogewinn, der sich von einem Verlust von 6,6 Mio. Euro im Vorjahr mit einem Gewinn von 6,2 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2026 eindrucksvoll zurückmeldete. Daneben wurde mit

dem Partner PORR ein Pilotprojekt in Wien im neuen Geschäftsbereich Affordable Housing mit 92 Wohneinheiten und einem hohen Grad an Standardisierung gestartet. Weitere Projekte werden in den kommenden Quartalen folgen. Das Tempo wird nicht zuletzt dadurch beeinflusst, wie schnell UBM seinen Assetbestand im Bereich Wohnen und Hotels reduzieren kann, um Kapital für den neuen Geschäftsbereich freizusetzen.



AROUNDTOWN – Mieteinnahmen dürften deutlich steigen

Text: Stefan Scharff

Der Immobilienkonzern AROUNDTOWN S.A. konnte im ersten Halbjahr trotz einer weiter konjunkturell schwierigen Ausgangslage durch einen deutlichen Anstieg bei den Mieteinnahmen auf Like-for-Like Basis überzeugen. Die Gesellschaft bestrebt, ihr Exposure im Bereich Wohnen durch werthaltige Investments auszubauen und hier gelang im ersten Halbjahr mit der Erhöhung des Anteils an Grand City Properties im Rahmen eines freiwilligen Umtauschgebots und weiterer Zukäufe am Aktienmarkt eine signifikante Erhöhung des Anteils von 62,5% auf nun 84%. Aufgrund des höheren Grand City Anteils hat die Gesellschaft bereits im Mai ihre FFO Guidance nach oben angepasst und diese nun bestätigt. Die erwartete Range liegt bei 275 Mio. Euro bis 305 Mio. Euro.

Die Bilanz stellt sich weiter mit einer Eigenkapitalquote von 43% und einem LTV von 43% sehr solide dar. Die nicht beliehenden Assets machen mit 17 Mrd. Euro mehr als zwei Drittel des Immobilienvermögens aus. Das Unternehmen dürfte durch Indexierungen und Prolongationen bei Mietverträgen sowie durch eine Reihe von Konversionsprojekten (Office zu Wohnen oder Serviced Apartments) seine annualisierten Mieteinnahmen bis 2030 um mindestens 150 Mio. Euro erhöhen.

AREAM GREEN BOND 2026/2031



JETZT

ZEICHNEN!

Kupon: 7,25 % p.a.

WKN: A5GS5B

- Attraktiv verzinste Investmentmöglichkeit in erneuerbare Energielösungen in Deutschland, Italien und Spanien
- Aktuell zwei Projektrechte mit einer Gesamtleistung von 66,2 MWp im Bestand der Emittentin
- Strategische Entwicklungskooperation in Deutschland, die der AREAM Advisory GmbH den Zugriff auf 14 PV-Projekte mit einer Gesamtleistung von 153,7 MWp sichert
- Starker Track-Record des AREAM Group-Teams von ca. 1.200 MW entwickelter Solar- und Windkapazität seit 2009

Kapitalmärkte: Weniger widersprüchlich, als sie erscheinen

Text: Ann-Katrin Petersen, BlackRock

2026 war bislang alles andere als ein langweiliges Jahr an den Finanzmärkten. Geopolitik und künstliche Intelligenz prägten die Schlagzeilen – und hinterließen eine deutliche Spreizung: Globale Aktien schnitten besser ab als Staatsanleihen.

Neu ist das nicht, seit der weltweiten Zinswende 2021 tritt es jedoch häufiger auf. Fielen die Renditen in der Pandemie noch auf historische Tiefstände, rentieren dreißigjährige US-Staatsanleihen inzwischen über 5% – so hoch wie zuletzt vor 19 Jahren. Zehnjährige Bundesanleihen liegen bei über 3%, dem höchsten Stand seit etwa 15 Jahren. In Japan bewegen sich die Renditenniveaus wie zuletzt in den 1990er Jahren (Quelle: LSEG, 04.09.2026).

Warum notieren die Börsen dann nahe ihrer Rekordstände? Historisch belasteten höhere Anleiherenditen oftmals die Aktienmärkte: Sie erhöhen die Kapitalkosten, künftige Gewinne werden stärker abdiskontiert. Zudem bauten Anleger darauf, dass Staatsanleihen in Phasen der Aktienschwäche steigen. Beide Zusammenhänge greifen heute weniger verlässlich. Zusätzlich wirkt die Gewinnrendite von Aktien gegenüber Anleiherenditen historisch wenig attraktiv. Manche folgern: Einer der beiden Märkte muss falsch liegen.

Eine andere Erklärung ist jedoch, dass sich das makroökonomische Umfeld grundlegend verändert hat. Die „Great Moderation“ bis etwa 2020 war nachfragegetrieben – Globalisierung, China und effiziente Lieferketten hielten das Angebot im Takt der Nachfrage. Zentralbanken federten Abschwünge mit Zinssenkungen ab, Staatsanleihen wirkten in Stressphasen als Stabilisator.

Heute prägen Angebotsengpässe die Wirtschaft. Arbeitskräfte sind knapper, Energiesicherheit hat an Gewicht gewonnen, Lieferketten werden widerstandsfähiger statt allein effizienter gebaut. Staaten investieren

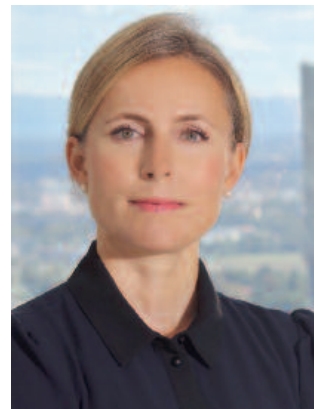
in Infrastruktur, Verteidigung und Industriepolitik. In einem solchen Umfeld hängt Wachstum zunehmend von Produktionskapazitäten ab – und Zentralbanken können zwar die Nachfrage bremsen, aber keine Arbeitskräfte, keine Energie und keine Halbleiter schaffen. So gesehen könnte der scheinbare Bruch historischer Korrelationen weniger ein Marktversagen als vielmehr Ausdruck eines neuen Makroregimes sein.

**„Höhere Renditen
müssen für Aktien nicht
zwangsläufig negativ
sein“**

Höhere Renditen müssen für Aktien nicht zwangsläufig negativ sein. Sie spiegeln neben hartnäckigem Inflationsdruck einen strukturell höheren Kapitalbedarf: Steigende Staatsverschuldung und der Wettbewerb um Kapital im KI-Boom treiben die Finanzierungskosten. Lang her erscheint die Debatte über eine globale Ersparnisschwemme („Global Saving Glut“). Treffen höhere Kapitalkosten auf steigende Produktivität und höhere Gewinne, können Aktien zugleich profitieren. Genau das scheint eingepreist – Aktienanleger gehen damit wohl eine der größten makroökonomischen Wetten der Geschichte ein.

Wettbewerb um Kapital: Warum Japan wichtig ist

Vor diesem Hintergrund werden höhere Anleiherenditen in Japan zunehmend zu einer globalen Zinsgeschichte. Der Renditevorteil von US-Treasuries gegenüber japanischen Staatsanleihen ist für japanische Anleger deutlich geschrumpft – besonders nach Absicherung des Wechselkursrisikos. Ein japanischer Anleger kann heute mit einer 10-jährigen japanischen Staatsanleihe rund 3% erzielen. Bei einer währungsgesicherten Anlage in zehnjährige US-Treasuries sind es etwa 2% (Quelle: LSEG, 04.09.2026).



Ann-Katrin Petersen,
ist Leiterin der Kapitalmarktstrategie bei
BlackRock für Deutschland, Österreich,
die Schweiz und Osteuropa.

Das ist relevant, weil Japan seit Jahrzehnten einer der größten Kapitalexporthoren der Welt ist. Die niedrigen Renditen im Inland haben japanische Anleger lange Zeit dazu veranlasst, auf der Suche nach Ertrag verstärkt im Ausland zu investieren. Japan hält weiterhin rund 1,1 Billionen US-Dollar an US-Staatspapieren.

Wenn japanische Renditen wieder attraktiver werden, könnte selbst eine moderate Kapitalrückführung am Rand spürbar sein. Zur Illustration: Eine hypothetische Umschichtung von 5% der japanischen Treasury-Bestände entspräche rund 55 Milliarden US-Dollar. Das entspricht etwa einem Viertel des Anstiegs der gesamten ausländischen Treasury-Bestände im vergangenen Jahr und rund 7% der erwarteten Nettoaufnahme des US-Schatzamts in diesem Quartal.

Für sich genommen wäre das kaum ausreichend, um den US-Treasury-Markt zu destabilisieren. Aber auch ohne eine breite Rückführungswelle wäre eine solche Bewegung am Rand relevant – gerade in einem

Umfeld, in dem Staaten und Unternehmen intensiver um einen begrenzten Kapitalpool konkurrieren und bereits geringere Nachfrage großer ausländischer Investoren zusätzlichen Aufwärtsdruck auf globale Renditen ausüben kann.

Wichtig ist dabei: Diese Dynamik entsteht nicht im luftleeren Raum. Die Bank of Japan steht angesichts von anhaltendem Inflationsdruck, stärkerem Lohnwachstum und einem zeitweise schwachen Yen unter Druck, die Geldpolitik weiter zu normalisieren.

Daraus kann eine Rückkopplung entstehen: Höhere US-Zinsen können den Yen schwächen. Ein schwächerer Yen verteuert Importe und kann dadurch den Inflationsdruck in Japan erhöhen. Das wiederum kann den Druck auf die Bank of Japan erhöhen, die Geldpolitik zu straffen. Eine schnellere Normalisierung kann japanische Anleger dazu bewegen, Kapital stärker im Inland zu halten oder zurückzuführen. Sinkt dadurch die Nachfrage nach US-Treasuries, kann das den Aufwärtsdruck auf US-Renditen zusätzlich verstärken.

Zinseinkommen: Gekommen, um zu bleiben

Dass der weltweite Aufwärtsdruck auf die Renditen rasch nachlässt, ist unseres Erachtens wenig wahrscheinlich. Die Ursachen sind vor allem struktureller Natur: Engpässe bei Arbeitskräften, Energie und anderen kritischen Ressourcen sprechen für eine hartnäckigere Inflation. Hinzu kommt, dass angespannte Staatshaushalte auf einen außergewöhnlich investitionsintensiven Umbau der Wirtschaft treffen. Die Finanzierung von KI-Infrastruktur durch den Privatsektor macht inzwischen rund 14% der Emissionen im Investment-Grade-Anleihemarkt aus und verschärft den Wettbewerb um Kapital. Diese Entwicklungen lassen ein strukturell höheres Zinsniveau als in der Dekade vor der Pandemie erwarten.

Für Anleger bedeutet das Umfeld auch: Zinseinkommen ist als Ertragsquelle in die Portfoliokonstruktion zurückgekehrt. Mehr als 80% des globalen Anleiheuniversums rentieren inzwischen mit über 4% – 2021 waren es auf dem Tief rund 2%. Dabei hat das veränderte Zinsumfeld das Verhältnis von Risiko und Ertrag verändert. Kurze und mittlere Laufzeiten bieten heute häufig attraktivere Ertragschancen bei geringerem Durationsrisiko.

„Sinkt dadurch die Nachfrage nach US-Treasuries, kann das den Aufwärtsdruck auf US-Renditen zusätzlich verstärken“

In der letzten Woche standen Inflation und Zentralbanken im Fokus. Der US-Arbeitsmarkt bleibt dabei ein wichtiger Inflationskanal. Das Beschäftigungswachstum im August lag mit 162.000 Stellen deutlich über unserer Schätzung des „Breakeven“-Niveaus von unter 45.000 Stellen pro Monat. Auch der Dreimonatsdurchschnitt von 71.000 Stellen liegt darüber. Solange der Stellen-

aufbau diese Schwelle übersteigt, kann zusätzlicher Druck auf Löhne und Inflation entstehen.

In Europa richtete sich der Blick auf die Sitzung der Europäischen Zentralbank (EZB). Eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte auf 2,5% – das obere Ende des geschätzten neutralen Zinsbereichs, der die Konjunktur weder bremst noch ankurbelt – war vollständig eingepreist. Die größere Frage lautete vielmehr: Wohin steuert die EZB von hier aus? Die aktualisierten Stabsprojektionen unterstrichen eine zentrale Botschaft: Die Währungshüter rechnen bis 2028 mit hartnäckiger Inflation – bei zugleich erhöhter Unsicherheit. EZB-Präsidentin Christine Lagarde legte sich zwar nicht auf einen weiteren Zinsschritt fest, vermied es aber ebenso, den Kampf gegen die Inflation für gewonnen zu erklären.

Sollten die energiebedingten Preisrisiken anhalten, dürfte es im vierten Quartal zu einer weiteren Zinserhöhung auf 2,75% kommen. Die EZB würde damit die neutrale Zone verlassen und die Geldpolitik in restriktives Terrain führen. Rasche Zinserhöhungen auf oder über 3,00% erscheinen jedoch ohne klare Hinweise auf anhaltende Zweitrundeneffekte bei der Inflation aus heutiger Sicht unwahrscheinlich.



Die EU: Vom Krisenfinanzierer zum europäischen Treasury?

Text: Felix Behler, Warburg Invest

Alle sieben Jahre, wenn in Brüssel über den nächsten Mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) verhandelt wird, geht es um weit mehr als die Verteilung europäischer Fördermittel. Es geht um die Frage, welche Aufgaben die Europäische Union (EU) künftig übernehmen soll und wer dafür bezahlt. Die laufenden Verhandlungen über den Finanzrahmen 2028 bis 2034 sind deshalb besonders interessant, weil sich parallel zur Ausweitung europäischer Aufgaben auch die Finanzierung der EU grundlegend verändert hat.

Der reguläre Haushalt der EU unterscheidet sich deutlich von einem nationalen Staatshaushalt: Einnahmen und Ausgaben müssen sich entsprechen und eine dauerhafte Finanzierung allgemeiner Haushaltsdefizite über den Kapitalmarkt ist nicht vorgesehen. Trotzdem ist die EU, im Rahmen von verschiedenen Programmen, inzwischen zu einem der größten regelmäßigen Emittenten am europäischen Anleihemarkt geworden. Allein 2026 plant die Kommission langfristige EU-Bonds im Volumen von rund 180 Mrd. Euro (Abbildung 1). Kapitalmarktseitig weist sie auch zunehmend die Infrastruktur eines großen staatlichen Emittenten auf. Dazu gehören eine eigene Zinskurve, Bills und Bonds, regelmäßige Auktionen und Syndizierungen sowie ein Primary Dealer Netzwerk. Die zentrale Frage für Bondinvestoren lautet deshalb zunehmend: Wie weit ist der Weg vom supranationalen Emittenten zum europäischen Staatsanleihe-Emittenten noch?

Dass die Europäische Gemeinschaft Schulden aufnimmt, ist nicht neu. Bereits in den 1970er Jahren wurden Kapitalmarktmittel aufgenommen, um Mitgliedstaaten im Rahmen der Ölkrise zu unterstützen. Der qualitative Sprung kam jedoch mit NextGenerationEU (NGEU): Als Antwort auf die Coronapandemie erhielt die EU die Möglichkeit, rund 800 Mrd. Euro am Kapitalmarkt aufzunehmen. Ein Teil dieser Mittel

wird als Darlehen vergeben und später von den jeweiligen Mitgliedstaaten zurückgezahlt. Ein erheblicher Teil fließt jedoch als nicht rückzahlbarer Zuschuss. Diese Verbindlichkeiten werden künftig aus dem gemeinsamen EU-Haushalt bedient. Damit hat eine zeitlich begrenzte Krise langfristige Verpflichtungen geschaffen.

Selbst wenn Ende 2026 die letzten NGEU-Mittel ausgezahlt sind, verschwindet die EU nicht wieder vom Kapitalmarkt. Fällige Anleihen müssen refinanziert werden, während neue Programme zusätzlichen Finanzierungsbedarf erzeugen. Zugleich wurde die Finanzierung selbst zunehmend institutionalisiert. Seit 2023 werden verschiedene Programme der EU über einheitliche EU-Bonds und EU-Bills finanziert. Der einzelne Bond steht damit nicht mehr unmittelbar für NGEU, Ukrainehilfe oder ein Verteidigungsprogramm. Stattdessen entsteht zunehmend ein homogener europäischer Anleihemarkt.

„Fiskalisch ist die EU noch weit von einem klassischen Staat entfernt“

Damit entsteht ein bemerkenswerter Gegensatz: Fiskalisch ist die EU noch weit von einem klassischen Staat entfernt, da sie keine allgemeine Steuerhoheit besitzt und bei zentralen Einnahmeentscheidungen von den

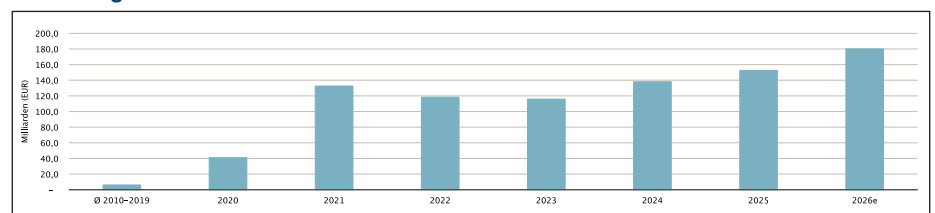


Felix Behler,
Portfoliomanager Fixed Income,
Warburg Invest

Mitgliedstaaten abhängig bleibt. Mit mehr als 70 Prozent der Einnahmen sind die Beiträge der Mitgliedstaaten, basierend auf den jeweiligen Bruttonationaleinkommen, die wichtigste Einnahmequelle des EU-Haushalts. Ergänzt werden sie unter anderem durch Zölle, Mehrwertsteuerbeiträge und die Kunststoffabgabe.

Für Investoren ist jedoch vor allem der sogenannte Headroom relevant. Die Eigenmittellobergrenze für jährliche Zahlungen liegt grundsätzlich bei 1,40 Prozent des EU-Bruttonationaleinkommens. Zur Absicherung von NGEU wurde sie temporär um weitere 0,60 Prozentpunkte angehoben. Dieser Spielraum fungiert aus Sicht der Bondholder als fiskalischer Backstop: Sollten die verfügbaren Haushaltsmittel zur Bedienung der Verbindlichkeiten nicht aus-

Abbildung 1: Emissionsvolumen



Quelle: Europäische Kommission, eigene Darstellung; Ausstehende EU Bonds Ende 2025: 702,1 Mrd. EUR

reichen, kann die Kommission zusätzliche Beiträge von den Mitgliedstaaten anfordern. Die Kreditqualität der EU beruht damit letztlich auf der gemeinsamen fiskalischen Kapazität ihrer Mitglieder.

Der kommende MFR macht die langfristigen Folgen der bisherigen Schuldenaufnahme erstmals deutlich sichtbar: Die EU-Kommission schlägt für 2028 bis 2034 einen Anstieg des Haushalts auf knapp zwei Billionen Euro vor. Dieser enthält mit dem Schuldendienst für NGEU erstmals eine neue strukturelle Ausgabe. Für Zins und Tilgung der kreditfinanzierten, nicht rückzahlbaren NGEU-Unterstützung sind im aktuellen Vorschlag rund 24 Mrd. Euro pro Jahr vorgesehen. Damit entsteht ein klassischer fiskalischer Zielkonflikt: Mittel, die zur Bedienung alter Verbindlichkeiten benötigt werden, stehen nicht für neue Aufgaben zur Verfügung. Die EU-Kommission möchte deshalb zusätzliche Eigenmittel erschließen, unter anderem über Emissionshandel sowie neue Abgaben auf Elektroschrott, Tabak und große Unternehmen. Diese Entwicklung ist fast so bedeutend wie die Schuldenaufnahme selbst: Je stärker die EU eigene Einnahmequellen erschließt, desto weniger hängt ihr Haushalt unmittelbar von nationalen Beiträgen ab. Von einer echten europäischen Steuerhoheit kann zwar weiterhin keine Rede sein, doch die Richtung ist bemerkenswert. Politisch ist dieser Weg umstritten. Mehrere Nettozahler, darunter Deutschland, haben sich bereits gegen die Größenordnung des vorgeschlagenen Haushalts und gegen neue gemeinsame Verschuldung positioniert. Genau darin liegt der zentrale Konflikt. Während sich die Kapitalmarktarchitektur zunehmend in Richtung eines permanenten europäischen Emittenten entwickelt, bleibt die politische Bereitschaft zu einer echten Fiskalunion begrenzt.

Gleichzeitig wächst der Finanzierungsbedarf weiter. Neben der Refinanzierung bestehender NGEU-Verbindlichkeiten können

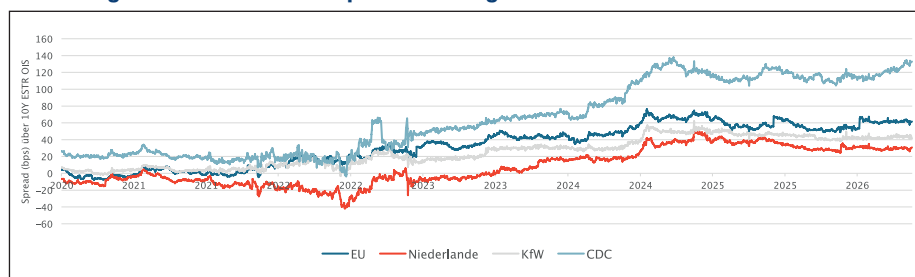
über Security Action for Europe (SAFE) bis zu 150 Mrd. Euro für Verteidigungsbeschaffungen mobilisiert werden, obwohl die Verteidigung in der EU eigentlich Aufgabe der einzelnen Mitgliedsländer ist. Dies ist besonders attraktiv für Länder, deren eigene Refinanzierungskosten über denen der EU liegen. Weitere Programme werden ebenfalls über EU-Kapitalmarktverschuldung finanziert. Damit stellt sich die Frage, ob die zweckgebundenen Finanzierungen tatsächlich nur temporäre Kriseninstrumente darstellen oder ob damit eine dauerhafte europäische Kapitalmarktinфраstruktur geschaffen wird.

Für Investoren mündet diese Entwicklung schließlich in eine Bewertungsfrage. Mit dem wachsenden Schuldenvolumen steigt zunächst das Angebot an EU-Bonds, das vom Markt absorbiert werden muss und grundsätzlich für eine höhere Spreadprämie spricht. Gleichzeitig verbessert sich jedoch die Marktstruktur. Die ausstehenden Bondlinien werden größer, der Sekundärmarktumsatz nimmt zu und mit regelmäßigen Emissionen über verschiedene Laufzeiten entsteht ein zunehmend tiefer und liquider Markt. Seit September 2025 steht zudem ein physisch lieferbarer Future auf EU-Bonds an der Eurex zur Verfügung, der erstmals eine direkte börsengehandelte Absicherung von EU-Duration ermöglicht. Ein wesentlicher Unterschied zu klassischen Staatsanleihen bleibt allerdings die

bislang begrenzte Berücksichtigung von EU-Bonds in vielen maßgeblichen Staatsanleiheindizes. Eine breitere Indexaufnahme könnte zusätzliche strukturelle Nachfrage schaffen und die Einordnung von EU-Bonds innerhalb globaler Anleiheportfolios verändern. Wie Abbildung 2 zeigt, spiegelt sich diese besondere Stellung der EU auch in ihrer relativen Bewertung wider. Für Investoren stellt sich damit die Frage, wie viel des Spreads von EU-Bonds tatsächlich fundamentale Unterschiede widerspiegelt und wie viel auf ihre besondere Marktstellung und Klassifizierung zurückzuführen ist.

Die EU befindet sich damit in einer ungewöhnlichen Zwischenposition. Fiskalisch bleibt sie von den Mitgliedstaaten abhängig und besitzt keine allgemeine Steuerhoheit. Kapitalmarktseitig entwickelt sie sich jedoch schneller in Richtung eines staatlichen Emittenten als fiskalisch in Richtung eines Staates. Genau zwischen diesen beiden Welten wird der EU-Bond heute gepreist. Für seine zukünftige Bewertung dürfte entscheidend sein, welche Kraft stärker wirkt: das stetig wachsende Angebot an Duration oder die zunehmende Integration in den klassischen Staatsanleihemarkt. Die EU wird nicht dadurch zum Sovereign, dass sie politisch so bezeichnet wird. Entscheidend ist, ob Investoren beginnen, ihre Anleihen zunehmend wie klassische Staatsanleihen zu handeln.

Abbildung 2: EU Bonds im europäischen Vergleich



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

KI-Boom auf Pump: Versteckte Tech-Schulden erreichen 2,6 Billionen Dollar

„Versteckte“ Schulden verschlechtern die Kreditqualität großer Technologiekonzerne um bis zu zwei Ratingstufen

Text: Robert Steininger

Der weltweite KI-Boom wird zunehmend durch Schulden und langfristige Verpflichtungen finanziert. Eine neue Studie des weltweit führenden Kreditversicherers Allianz Trade zeigt, dass die acht führenden US-Technologiekonzerne ihre langfristige Verschuldung binnen eines Jahres um 86% erhöht haben. Gleichzeitig stiegen ihre außerbilanziellen Verpflichtungen, vor allem für Rechenzentren, Energieversorgung und KI-Infrastruktur, binnen eines Jahres von 573 Milliarden USD auf rund 2,6 Billionen USD.

Werden diese bislang nur teilweise sichtbaren Verpflichtungen berücksichtigt, erhöht sich die Schuldenlast der Unternehmen im Durchschnitt um fast 150%. Die modellierte Kreditqualität verschlechtert sich dadurch um ein bis zwei Ratingstufen.

„Die Tech-Branche hat den Eisberg bislang umfahren, doch die Navigation wird schwieriger“, sagt Alexander Hirt, Head of Public Equity and Credit bei Allianz Research. „Die eigentliche Entwicklung findet allerdings unter der Wasseroberfläche statt: Verpflichtungen, die heute noch nicht in

den Bilanzen erscheinen, werden in den kommenden Jahren schrittweise zu tatsächlichen Verbindlichkeiten.“

Risiko liegt weniger im Ausfall der Anleihen als in sinkenden Marktwerten

Die Kreditmärkte haben auf die Entwicklung bereits reagiert: Die Risikoprämien großer Technologieunternehmen haben sich innerhalb eines Jahres mehr als verdoppelt. Die Allianz Trade Studie sieht darin jedoch erst eine teilweise Berücksichtigung der steigenden Verpflichtungen, die sogenannten Spreads, also der Abstand zwischen Anleihepreisen und Renditen, können sich noch weiter ausweiten. Steigende Spreads signalisieren eine höhere Risikowahrnehmung der Anleger. Kreditanleger partizipieren nicht an möglichen Gewinnen aus KI, sondern tragen das Risiko – bei noch relativ geringen Risikoprämien.

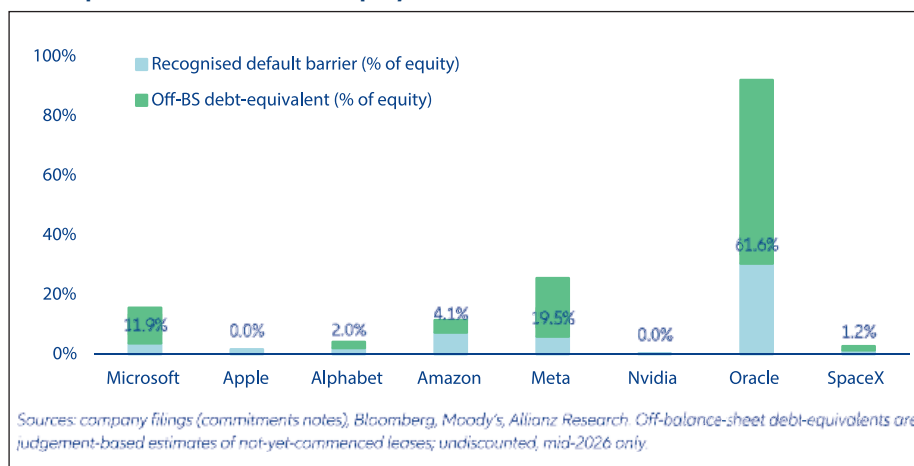
Für die deutsche Wirtschaft sind die Ergebnisse relevant, da viele Unternehmen auf die Infrastruktur der großen US-Technologieanbieter angewiesen sind und selbst milliardenschwere KI-Investitionen planen.



Alexander Hirt,
Head of Public Equity and Credit bei
Allianz Research

„Neben klassischen Schulden müssen Investoren bei der Risikoanalyse auch langfristige Infrastruktur- und Lieferverträge stärker im Auge behalten“, sagt Hirt. „Trotz der steigenden Belastungen bleibt das unmittelbare Ausfallrisiko der Tech-Unternehmen gering. Das größere Risiko liegt in einer fortgesetzten Spread-Ausweitung und damit einer schrittweisen Neubewertung der Bonität durch die Kapitalmärkte.“

Abbildung 1: The iceberg in one chart – recognized barrier versus off-balance-sheet debt-equivalents, % of market equity, mid-2026



Die vollständige Allianz Trade Studie finden Sie beigefügt und hier: https://www.allianz-trade.de/content/dam/onemarketing/aztrade/allianz-trade_de/dokumente/2026-09-10-allianz-trade-studie-the%20iceberg.pdf

Allianz Trade ist weltweiter Marktführer im Kreditversicherungsgeschäft und anerkannter Spezialist für Bürgschaften und Garantien, Inkasso sowie Schutz gegen Betrug oder politische Risiken. Allianz Trade verfügt über mehr als 100 Jahre Erfahrung und bietet seinen Kunden umfassende Finanzdienstleistungen an, um sie im Liquiditäts- und Forderungsmanagement zu unterstützen.

Anleihe 2026/2031

Jetzt zeichnen!



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

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

Wichtiger Hinweis: Der rechtlich maßgebliche Wertpapierprospekt ist erhältlich unter www.arteus-energy.de/anleihe-2026-2031. Die Billigung des Prospekts durch die CSSF ist nicht als Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen. Potenzielle Anleger sollten den Prospekt lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen.

Der Hochzinsmarkt zeigt sich weiter widerstandsfähig

Text: Thomas Hanson, Aegon Asset Management

In der ersten Hälfte des Jahres 2026 zeigte sich der Hochzinsmarkt erneut widerstandsfähig. Trotz erhöhter makroökonomischer Unsicherheit blieb der Hochzinsmarkt stabil. Abgesehen von einer vorübergehenden Schwäche im Zusammenhang mit dem Krieg zwischen den USA und dem Iran im ersten Quartal war die Volatilität gedämpft und der Handel verlief geordnet. Der Markt hat die makroökonomischen Schlagzeilen weitgehend verdaut, und die Fundamentaldaten der meisten Unternehmen waren weiterhin solide. Die technischen Faktoren wirkten größtenteils stützend, die Spreads bewegten sich auf einem historisch niedrigen Niveau und der Markt erzielte weiterhin Erträge. Mit Blick auf die Zukunft gehen wir davon aus, dass viele dieser Entwicklungen anhalten werden.

Fundamentaldaten

Die Fundamentaldaten der Unternehmen sind insgesamt weiterhin solide. Zwar haben sich wichtige Kreditkennzahlen wie die Zinsdeckungsquote und der Verschuldungsgrad abgeschwächt, doch bewegen sie sich nach wie vor auf einem überschaubaren Niveau. Die meisten Emittenten verfügen über gut geführte Bilanzen und haben die Laufzeiten proaktiv verlängert, was dazu beitragen dürfte, die Ausfallraten auf einem relativ niedrigen Niveau zu halten.

Die jüngsten Gewinnzahlen fielen im Allgemeinen besser aus als erwartet, auch wenn die Entwicklung branchenweise uneinheitlich ist. Im Hochzinssegment bestehen stets spezifische Herausforderungen, und bestimmte Branchen stehen unter dem Druck höherer Inputkosten, einer schwächeren Verbrauchernachfrage und zunehmenden Wettbewerbsdrucks. Gleichzeitig beobachten wir weiterhin aufmerksam die potenziellen Auswirkungen von Disruptionen durch künstliche Intelligenz sowie die zunehmende Emissionstätigkeit im Zusammenhang mit Rechenzentren und Software.

Diese Segmente wachsen zwar, machen aber nach wie vor nur einen relativ kleinen Teil des Hochzinsmarktes aus.

Obwohl die meisten Unternehmen weiterhin angemessene Ergebnisse erzielen, rechnen wir mit einer unter der Oberfläche liegenden Streuung, da die Emittenten mit zunehmend unternehmensspezifischen Herausforderungen zu kämpfen haben. Dazu gehört eine Untergruppe von Emittenten, deren Wertpapiere auf einem angespannten Niveau gehandelt werden; dieses Segment ist jedoch nach wie vor relativ klein. Da die Differenzierung zwischen stärkeren und schwächeren Emittenten anhält, sehen wir günstige Rahmenbedingungen für aktive Manager, um durch eine disziplinierte Kreditauswahl Alpha zu generieren. Wie immer sind unserer Ansicht nach eine Bottom-up-Kreditauswahl und die Vermeidung problematischer Kredite von entscheidender Bedeutung.

„Die jüngsten Gewinnzahlen fielen im Allgemeinen besser aus als erwartet“

Bewertungen

Das Bewertungsumfeld bleibt weitgehend unverändert und ist durch enge Spreads bei gleichzeitig attraktiven Gesamttrenditen gekennzeichnet. Diese Dynamik hält bereits seit mehreren Jahren an und klingt mittlerweile wie eine kaputte Schallplatte. Zwar deuten die Spreads darauf hin, dass die Anlageklasse etwas teuer ist, doch bleiben die Renditen im historischen Vergleich relativ attraktiv und stützen weiterhin das Renditepotenzial. Die Renditen sind jedoch nach wie vor attraktiv, und historisch gesehen war die Ausgangsrendite ein starker Indikator für das zukünftige Fünf-Jahres-Gesamttrenditepotenzial.



Thomas Hanson,
Portfoliomanager bei
Aegon Asset Management

Angesichts dieser engen Spreads halten wir es für ratsam, eine vorsichtige Haltung beizubehalten, da es bei zunehmender Volatilität zu einer weiteren Ausweitung der Spreads kommen könnte. Breitere Spreads könnten Chancen bieten, aggressiver vorzugehen und mehr Risiko einzugehen. Allerdings könnte sich, wie in jüngster Zeit zu beobachten war, eine etwaige Ausweitung der Spreads als relativ begrenzt und kurzlebig erweisen, da Käufer tendenziell bei attraktiveren Niveaus einsteigen. Umgekehrt ist es plausibel, dass sich die Spreads angesichts der qualitativ hochwertigeren Zusammensetzung des Marktes und der unterstützenden technischen Faktoren weiter verengen könnten. Wir betrachten dies jedoch nicht als ein Umfeld, in dem man einer weiteren Verengung der Spreads hinterherjagen sollte, da diese wahrscheinlich begrenzt ausfallen wird.

Zwar könnten verschiedene Auslöser für Volatilität sorgen, doch gehen wir in unserem Basisszenario von einem eher seitwärts tendierenden Marktumfeld aus. Solange die technischen Faktoren weiterhin günstig sind und das makroökonomische Umfeld stabil bleibt, erwarten wir, dass sich der Hochzinsmarkt weiterhin seitwärts bewegt. Unser Basisszenario ist ein seitwärts tendieren-

der Markt, in dem die Renditen in erster Linie durch Erträge bestimmt werden. Vor diesem Hintergrund bieten Hochzinsanleihen weiterhin ein attraktives Ertragspotenzial.

Technische Faktoren & Marktstimmung

Die technischen Marktfaktoren sind größtenteils stabil und stützend geblieben, und wir gehen davon aus, dass sich diese Stärke auch kurzfristig fortsetzen wird. Zwar gab es zu Beginn des Konflikts zwischen den USA und dem Iran kurzzeitig Anzeichen einer Abschwächung, doch stabilisierten sich die Bedingungen schnell wieder. Trotz eines stetigen Tempos bei den Neuemissionen übersteigt die Nachfrage weiterhin das Angebot, was dem Gesamtmarkt eine starke Stütze bietet.

Die Primäremissionen am High-Yield-Markt haben stetig zugenommen, wobei die Volumina über denen des Vorjahres liegen – ein Trend, von dem wir erwarten, dass er anhält. Dazu gehörte eine Mischung aus wiederkehrenden Emittenten sowie ein deutlicher Anstieg der Emissionen von Rechenzentren. Zwar machen Rechenzentren und Software nach wie vor einen relativ geringen Anteil am Markt aus, doch sind sie Teil eines sich rasch entwickelnden Segments. Dies ist ein Trend, der auch in Zukunft wahrscheinlich eine bedeutende Rolle spielen wird.

Ein weiterer wichtiger Trend, den es zu beobachten gilt, ist der Übertragungsmechanismus zwischen privaten und öffentlichen Märkten. Im Laufe der Zeit könnten mehr private Emittenten den Zugang zum öffentlichen Hochzinsmarkt anstreben, was möglicherweise das Angebot vergrößern und die technischen Bedingungen beeinflussen könnte. Wir betrachten dies jedoch als eine längerfristige Entwicklung, die den Markt kurzfristig wahrscheinlich nicht wesentlich verändern wird.

Trotz des gestiegenen Angebots hat der Markt die Neuemissionen bislang relativ problemlos absorbiert, gestützt durch eine anhaltende Nachfrage seitens der Anleger. Zudem verzeichnen wir weiterhin Mittelzuflüsse in diese Anlageklasse, da Anleger überschüssige Barmittel auf der Suche nach Erträgen investieren. Zusammengefasst bestärken diese Faktoren unsere Erwartung, dass die technischen Rahmenbedingungen weiterhin günstig bleiben werden.

„Trotz des gestiegenen Angebots hat der Markt die Neuemissionen bislang relativ problemlos absorbiert“

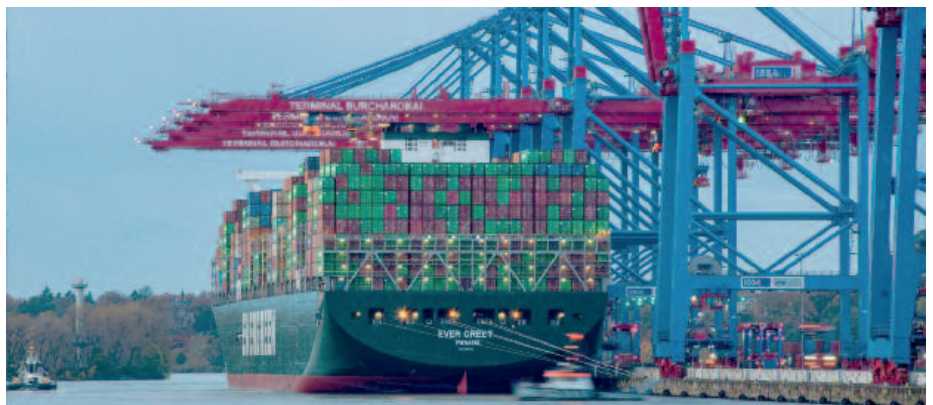
Die Marktstimmung erscheint jedoch eher gemischt. Zeitweise war die Stimmung vorsichtiger, insbesondere an den europäischen Hochzinsmärkten, und sie könnte sich angesichts der sich weiterentwickelnden Aussichten als etwas fragil erweisen. Dies könnte zu stärkeren Kursreaktionen auf enttäuschende Nachrichten oder Gewinne führen. Zudem bestehen weiterhin Bedenken, dass Bewertungen nahe ihren Höchstständen den Markt nach unten verzerren könnten. Allerdings könnte eine deutliche Ver-

schiebung hin zu einer negativeren Stimmung als konträres Signal dienen und disziplinierten Anlegern potenziell attraktive Kaufmöglichkeiten bieten.

Zusammenfassung

Wir bleiben gegenüber dem Hochzinsmarkt vorsichtig optimistisch. Wir gehen davon aus, dass der Markt weiterhin von soliden Fundamentaldaten und stabilen technischen Marktfaktoren gestützt wird. Während die Fundamentaldaten stabil sind, dürfte die Streuung zwischen den Emittenten anhalten, was die Bedeutung einer selektiven Auswahl unterstreicht.

Trotz enger Spreads bieten Hochzinsanleihen weiterhin recht attraktive Renditen und ein überzeugendes Ertragspotenzial. Unter der Annahme eines stabilen wirtschaftlichen Umfelds erwarten wir, dass die Anlageklasse im Jahr 2026, gestützt durch Carry-Erträge, positive Renditen erzielen wird. Auch wenn es vereinzelt zu einer Ausweitung der Spreads kommen könnte, gehen wir in unserem Basisszenario von einem seitwärts tendierenden Markt aus, in dem sich die Spreads vor allem aufgrund starker technischer Faktoren seitwärts bewegen. Wir sind der Ansicht, dass dieses Umfeld einen Fokus auf die Kreditauswahl erfordert, um Alpha zu generieren, sowie die Vermeidung von problematischen Situationen, um das Abwärtsrisiko zu mindern.



EPH Group – Das macht keinen Sinn

Text: Christian Schiffmacher

Die börsennotierte EPH Group AG, Wien, möchte internationale Hotelgruppen in die Top-Tourismus-Regionen des DACH-Raums bringen, in denen sie bisher noch nicht stark vertreten sind.

Um seine Projektpipeline auszubauen, führt das Unternehmen aktuell eine Barkapitalerhöhung mit Bezugsrecht für die Aktionäre durch. Die Aktien können öffentlich gezeichnet werden. Der Bezugspreis je Aktie beträgt 72,00 Euro. Platziert werden sollten bis zu 142.858 neue Aktien. Das maximale Bruttoemissionsvolumen beträgt rund 10,3 Mio. Euro. Doch die Aktie notiert bei rund 10,00 Euro. Eine Zeichnung zu 72,00 Euro macht daher für Investoren keinen Sinn.

Investiert haben wohl auch nicht viele Anleger. Am 26.06.2026 hat die Gesellschaft die Bezugsfrist für die neuen Aktien bis zum 31.07.2026 verlängert. Am 31.07.2026 wurde die Bezugsfrist bis 30.11.2026 verlängert.

Doch bei einem Blick in den zuvor heruntergeladenen Jahresabschluss 2025 erklärt die Kursentwicklung der Aktie. Bei einer Bilanzsumme von 8,0 Mio. Euro beträgt das negative Eigenkapital über 4,1 Mio. Euro. Den größten Teil der Verbindlichkeiten machen Anleihen mit einem Volumen von 11,87 Mio. Euro aus.

Die im letzten Jahr platzierte 10,00% Anleihe 25/32 der EPH Group AG (ISIN: DE000A3L7AM8, WKN: A3L7AM) notiert bei 80,00%. Die 10,00% EPH Group AG-Anleihe 23/30 (ISIN: DE000A3LJCB4, WKN: A3LJCB) notiert bei 85,00% (Stand: 09.09.2026).

Wesentliche Unsicherheit in Bezug auf die Unternehmensfortführung

Der Abschlussprüfer Grant Thornton führt u. a. aus: „Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf die Ausführungen des Vorstands im Anhang in Kapitel "3.2.1. Erläuterungen zur Bilanz – Anlagevermögen",

Kapitel "3.2.1. Erläuterungen zur Bilanz – Negatives Eigenkapital" sowie Kapitel "3.3.5. Vorgänge von besonderer Bedeutung nach Schluss des Geschäftsjahres", wo der Vorstand beschreibt, dass eine positive Entwicklung der Gesellschaft erwartet wird, das negative Eigenkapital durch Bar- und Sacheinlagen abgebaut bzw. ins Positive gedreht werden soll und dadurch sowie durch weitere Anleihezeichnungen die weitere Finanzierung bestehender Projekte sowie die Akquisition neuer Projekte gesichert ist und somit durch den Vorstand die Unternehmensfortführung bekräftigt wird. Sollten bestehende oder zukünftige Projekte allerdings nicht positiv realisiert werden, können aufgrund damit einhergehender fehlender Liquidität erhebliche Zweifel am Fortbestand der Gesellschaft bestehen und das Unternehmen möglicherweise nicht in der Lage sein, im Rahmen des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs seine Vermögenswerte und Schulden zu realisieren bzw. zu tilgen.“

„Eine Zeichnung zu 72,00 Euro macht daher für Investoren keinen Sinn“

Weitere Anleihe geplant

Am 31.07.2026 gab die Gesellschaft neben der erneuten Verlängerung der Kapitalerhöhung auch Pläne für eine neue Anleihe bekannt:

„Zudem plant die Gesellschaft die Emission einer weiteren Tourismus-Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu 50 Mio. Euro (die „Schuldverschreibungen 2026/2033“), welche wie bei den von der Gesellschaft im Jahr 2025 begebenen Schuldverschreibungen 2025/2032 (ISIN: DE000A3L7AM8) durch die Verpfändung von Geschäftsanteilen an Tochter- und Beteiligungsgesellschaften der Gesellschaft gesichert werden soll, wobei wiederum ange-

dacht ist, dass die Gesellschaft auch ein Umtauschangebot an die Gläubiger der Schuldverschreibungen 2025/2032 sowie an die Gläubiger der Schuldverschreibungen 2023/2030 (ISIN: DE000A3LJCB4) (jeweils im Verhältnis 1:1) unterbreiten wird. Weitere Details zu den Schuldverschreibungen 2026/2033 werden noch festgelegt. Das öffentliche Angebot für die Schuldverschreibungen 2026/2033 steht unter dem Vorbehalt der Billigung eines entsprechenden Wertpapierprospekts durch die zuständige Aufsichtsbehörde. Der Start der Zeichnungsfrist und der Umtauschfrist ist für Ende September 2026 geplant.“

Fazit:

Ein negatives Eigenkapital verbessert man nicht durch die Emission einer weiteren Anleihe, denn damit erhöht man nur das Fremdkapital. Das macht alles überhaupt keinen Sinn.



Das WIB – Hauptsache korrekt durchnummeriert

Text: Axel Mühlhaus, edicto

Ich bin altmodisch. Wenn mich jemand auf dem Frankfurter Römer anspricht und mich bittet, ihm 20.000 Euro zu leihen, dann stelle ich Fragen. Nicht nur, was die Person mit dem Geld machen möchte, und wie die Verzinsung aussieht. Mich würde auch interessieren, wie es um die Einkommensverhältnisse, das Vermögen und die Zahlungsfähigkeit des potenziellen Schuldners bestellt ist. Schließlich will ich mein Geld irgendwann zurückhaben. Wahrscheinlich würde ich sogar Unterlagen sehen wollen. Am Anleihemarkt kommen solche Usancen zunehmend aus der Mode. Das Phänomen hat einen Namen: WIB, Wertpapierinformationsblatt. Dahinter verbergen sich – von der BaFin gestattet – drei Seiten, die wichtige Informationen weitgehend aussparen.

„Das Argument, ein WIB sei nur für relativ kleine Emissionen zulässig, überzeugt nicht“

Mit der Wunderwaffe WIB können seit 5. Juni 2026 insgesamt 12 Mio. Euro Kapital innerhalb eines Jahres prospektfrei im Rahmen von öffentlichen Angeboten eingesammelt werden. Der EU Listing Act und dessen Überführung in deutsches Recht machen es möglich. Anleiheemittenten nutzen das Kurzdokument rege. Ob erneuerbare Energien, Immobilien oder Ernährung, das WIB ist bei Bondemissionen aller Branchen schwer angesagt. Die anfangs gestellten Fragen nach Einkommen, Vermögen und Zahlungsströmen, die wir im Unternehmenskontext als Bilanz, GuV sowie Cashflow-Rechnung übersetzen würden, spielen keine Rolle. Potenzielle Anleger erfahren nicht, ob ein Unternehmen 100 Mio. Euro Umsatz und 15 Mio. Euro Gewinn erwirtschaftet oder ob bei 10 Mio. Euro Umsatz ein Verlust von 100 Mio. Euro zu Buche steht. Historische Daten? Im WIB auch Fehlanzeige.

Die Höhe des Eigenkapitals? Bleibt im Dunkeln, ebenso wie andere Finanzkennzahlen. Nun wäre es falsch zu behaupten, dass Wertpapierinformationsblätter keine Zahlen enthalten: Die Kategorien des WIB, beginnend bei der „Art des Wertpapiers“ bis zum „Hinweise gemäß § 4 Absatz 5 WpPG“, sind schließlich sauber von 1 bis 10 durchnummeriert. In regulatorisch streng vorgegebener Reihenfolge. Das nennt sich Anlegerschutz.

Das Loblied des WIB wird seit der Anhebung der Obergrenze von ehemals 8 auf nun 12 Mio. Euro für prospektfreie Emissionen noch lauter gesungen als zuvor. Mich erstaunt das. Denn durch das WIB leidet die Transparenz am Anleihemarkt. Natürlich, einen klassischen Wertpapierprospekt lesen die allerwenigsten Anleger komplett: Man springt von den Zahlen zum Management, dann zur Mittelverwendung und vielleicht wieder zurück zu unternehmensspezifischen Risiken und Rechtsstreitigkeiten. Ob es dafür immer 80 bis 280 Seiten braucht, sei dahingestellt. Mit drei Seiten ohne jegliche Finanzkennzahlen ist es jedenfalls nicht getan.

Das Argument, ein WIB sei nur für relativ kleine Emissionen zulässig, überzeugt nicht. Investoren dürfen als Gegenleistung für ihr Geld neben Zinsen auch aussagekräftige Informationen erwarten. Punkt. Ob nur 20 Anleger von einem Unternehmen darum gebeten werden, ihm je 20.000 Euro zu leihen oder 2.000 Anleger, spielt für den Einzelnen in der Praxis keine Rolle.

Wer das WIB als großen Schritt in die richtige Richtung am Bondmarkt feiert, hat vor allem die Emittenten im Blick. Die Anleger, besonders die privaten, haben keinen Vorteil von Emissionen ohne substantielle Informationen. Transparenz am Anleihemarkt wird nur durch Zahlen, Fakten und Informationen geschaffen – wenn schon nicht per Wertpapierprospekt, dann müs-



Axel Mühlhaus,
Geschäftsführer der IR-Beratung edicto

sen andere Wege dafür gewählt werden. In Zeiten steigender Ausfälle von Bonds und teilweise fragwürdiger Emittentenqualität ist das Wertpapierinformationsblatt ein falsches Signal. Sinkende Platzierungsquoten bei KMU-Anleihen verwundern entsprechend nicht. Ein zusätzliches Vermarktungsargument ist die Emission per WIB sicher nicht, und der Ausstieg der Emittenten aus der substantiellen Anlegerinformation darf es ebenso wenig sein. Die Leidtragenden sind sonst Anleger und Emittenten gleichermaßen – und am Ende auch die Reputation des deutschen KMU-Marktes. Aber sich darum Sorgen zu machen, ist wahrscheinlich wirklich altmodisch.





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

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

Ausgewählte Referenzen:

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

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



Kontakt Daten:

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



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

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



Kontakt Daten:

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



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

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

Dazu gehören:

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

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

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



Kontaktdaten:

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



Cosmin Filker, GBC AG
0821/241133-0



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

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

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

Referenzen Anleihe-/Wandelanleihe-emittenten:

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

Kontaktdaten:

Quirin Privatbank
Schillerstraße 18-20
60313 Frankfurt am Main



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



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

HELFEN SIE UNS, DAMIT WIR HELFEN KÖNNEN!!!



Hilfe für die Tiere im Tierheim!

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



Katzen-Kolonien

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

WER WIR SIND

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

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



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

Spendenkonto:

IBAN ES76 0081 0232 3500 0129 2532

BIC BSAB ESBB

Banco Sabadell

Deutsche Tierhilfe Menorca

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



Patenchaft!

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

Pflegehäuser!

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



Innerstädtische Katzen-Insel

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

