

BOND MAGAZINE

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT

10. Jahrgang – Ausgabe 154 – 15.06.2020 – www.fixed-income.org

INHALT 15.06.2020

Editorial	Seite 3
Kurz notiert	Seite 4
Neuemissionen	
Analyse Aves One AG	Seite 10
Investment	
„Weltwirtschaft hängt am Tropf“	Seite 12
Renaissance der Rentenpapiere	Seite 14
„Wir kaufen keinen Schrott, nur weil er billig ist“	Seite 16
Düstere Aussichten für das zweite Quartal	Seite 17
Unterstützung für Unternehmensanleihen mit Investment Grade-Rating	Seite 18
Fiskalpakete – Kurzfristig notwendig, langfristig gefährlich	Seite 19
Impressum	Seite 3

Aves One AG platziert 5-jährige Anleihe mit einem Kupon von 5,25% p.a.

Positive Geschäftsentwicklung in Q1 zeigt Stabilität des Geschäftsmodells



Text: Christian Schiffmacher

Die börsennotierte Aves One AG emittiert eine Unternehmensanleihe mit einer Laufzeit von 5 Jahren, einem Emissionsvolumen von bis zu 30 Mio. Euro (ISIN DE000A289R74) und einem Kupon von 5,25% p.a.

Die Anleihe kann seit dem 1. Juni 2020 bis zum 31.05.2021 bzw. bis zur Vollplatzierung zum Ausgabekurs von 100% erworben werden. Sollten die Schuldverschreibungen bereits vor Beendigung der Angebotsfrist zum Handel in den Freiverkehr einer deutschen Börse einbezogen werden, beträgt der Preis der über die Börse erworbenen Schuldverschreibungen den für das jeweilige Verkaufsgeschäft ermittelten anwendbaren Kurs zuzüglich Stückzinsen. Die Anleihen können über ausgesuchte Finanzdienstleister (Fi-

nanzintermediäre) oder direkt bei der Emittentin erworben werden. Bei einem Erwerb nach dem Beginn des Zinslaufs am 1. Juni 2020 sind entsprechende Stückzinsen zu zahlen. Die Anleihe hat eine Stückelung von 1.000 Euro.

Aves One vermietet vorwiegend Güterwagons für den Schienengüterverkehr. Diese zeichnen sich durch eine lange, immobilienähnliche Nutzungsdauer bei deutlich höheren Mietrenditen aus. Zudem unterliegt der Güterschienenverkehr deutlich geringeren Schwankungen als beispielsweise die Schifffahrt. Auch die positive Geschäftsentwicklung im ersten Quartal 2020 zeigt die Stabilität des Geschäftsmodells. Der Kupon von 5,25% p.a. erscheint daher als attraktiv. *Weiter auf Seite 10.*

Aktuelle Neuemissionen

Unternehmen	Anlass	Datum	Seite
publity	Umtausch bis 15.06.2020 Zeichnung bis 17.06.2020	5,50%	Ausgabe 153
Aves One AG	seit 01.06.2020	5,25%	10
Deep Nature Project GmbH	bis 30.06.2020 (Private Placement)	6,00%	Ausgabe 153

Aves One AG platziert 5-jährige Anleihe mit einem Kupon von 5,25% p.a.

Positive Geschäftsentwicklung in Q1 zeigt Stabilität des Geschäftsmodells

Text: Christian Schiffmacher

Die börsennotierte Aves One AG emittiert eine Unternehmensanleihe mit einer Laufzeit von 5 Jahren, einem Emissionsvolumen von bis zu 30 Mio. Euro (ISIN DE000A289R74) und einem Kupon von 5,25% p.a. Aves One vermietet vorwiegend Güterwaggons für den Schienengüterverkehr. Diese zeichnen sich durch eine lange, immobilienähnliche Nutzungsdauer bei deutlich höheren Mietrenditen aus. Zudem unterliegt der Güterschienenverkehr deutlich geringeren Schwankungen als beispielsweise die Schifffahrt. Auch die positive Geschäftsentwicklung im ersten Quartal 2020 zeigt die Stabilität des Geschäftsmodells. Der Kupon von 5,25% p.a. erscheint daher als attraktiv.

Transaktionsstruktur

Die Anleihe kann seit dem 1. Juni 2020 bis zum 31.05.2021 bzw. bis zur Vollplatzierung zum Ausgabekurs von 100% erworben werden. Sollten die Schuldverschreibungen bereits vor Beendigung der Angebotsfrist zum Handel in den Freiverkehr einer deutschen Börse einbezogen werden, beträgt der Preis der über die Börse erworbenen Schuldverschreibungen den für das jeweilige Verkaufsgeschäft ermittelten anwendbaren Kurs zuzüglich Stückzinsen. Die

Anleihen können über ausgesuchte Finanzdienstleister (Finanzintermediäre) oder direkt bei der Emittentin erworben werden. Bei einem Erwerb nach dem Beginn des Zinslaufs am 1. Juni 2020 sind entsprechende Stückzinsen zu zahlen. Die Anleihe hat eine Stückelung von 1.000 Euro.

Unternehmen

Die Aves One AG ist ein stark wachsender Bestandhalter von langlebigen Logistiksets. Der Fokus liegt auf Güterwaggons für die Schiene. Darüber hinaus gehören Container und Wechselbrücken zum Portfolio. Endkunden sind staatliche Bahngesellschaften sowie Industrie- und Logistikunternehmen. Zum 31. Dezember 2019 besitzt die Gesellschaft ein diversifiziertes Portfolio bestehend aus Güter- und Kesselwagen (ca. 10.000), Seecontainern (ca. 125.000 Einheiten) und Wechselbehältern (ca. 8.750) mit einer Auslastung von >95%.

Marktentwicklung

Seit 2009 ist der durchschnittliche Neupreis eines Güterwagens von rund 85.000 Euro auf knapp 100.000 Euro gestiegen. In der jüngeren Vergangenheit waren nach Expertenaussagen einerseits die gute Auslastung

der Güterwagen und andererseits höhere Personalkosten für die Preissteigerungen verantwortlich. Die Rentabilität hat sich aber trotz der höheren Preise stabil gehalten. Denn im selben Zeitraum, in dem die Neubaupreise gestiegen sind, haben auch die Mieten angezogen. Die durchschnittliche Mietrate pro Tag hat sich seit 2009 von rund 23,00 Euro auf 27,50 Euro erhöht. Da die Mieten sogar etwas schneller gewachsen sind als die Neupreise, war das Verhältnis der Miete zum Neupreis im Jahr 2018 mit 10,2% p. a. höher als im Jahr 2008 mit dem damaligen Wert von 9,8% p.a.

Die Vermietungsgesellschaften sind eine tragende Säule im Schienengüterverkehr. Von 2010 bis 2018 sind die Umsätze der Vermieter um jährlich 4,5% auf 1,6 Mrd. Euro pro Jahr gestiegen. Aktuell rechnen Experten im Zeitraum 2018 bis 2025 mit einer jährlichen Umsatzsteigerung von 4,2%. Demzufolge könnte der Umsatz im Jahr 2025 die Marke von 2 Mrd. Euro überschreiten. Die Umsatzentwicklung zeigt, dass sich das Vermietungsgeschäft sogar in Zeiten wirtschaftlicher Krisen relativ stabil hält. So dramatische Einbrüche, wie es sie in anderen Transportmärkten wie z.B. in der Schifffahrt nach der Lehman-Pleite und der daraus folgenden Finanzkrise gab, sind im Schienengüterverkehr unüblich. Gleichwohl schwankt auch bei den Güterwagen die Auslastung der Vermietflotten. Kesselwagen, bei denen die Vermieter den Markt dominieren, sind immer sehr stark nachgefragt. Die Vermietungsquote liegt hier permanent bei 90 bis 98%.

Die Politik unterstützt auf europäischer wie auf nationalstaatlicher Ebene die Verlagerung des Güterverkehrs auf die Schiene. Die wichtigsten Motive sind einerseits die Reduktion von Emissionen (z. B. CO₂, Feinstaub) und die Entlastung der mit Lkw überlasteten Straßen andererseits.

Geschäftsentwicklung

Die Aves One AG konnte im ersten Quartal 2020 trotz Coronapandemie Umsatz und EBITDA weiter steigern. Der Kon-



zernumsatz ist auf auf 33,7 Mio. Euro gestiegen (Vj. 27,2 Mio. Euro). Darin enthalten ist der Verkauf der letzten Immobilienaktivität des Unternehmens. Mit dieser Transaktion wurde der Ausstieg aus dem Immobilienbestand komplett vollzogen. Bereinigt um diesen einmaligen Erlös in Höhe von 3,4 Mio. Euro für die Veräußerung der Immobilie stieg der Umsatz aus dem operativen Geschäft auf 30,3 Mio. Euro und somit in etwa im gleichen Umfang wie der Assetbestand im Jahresverlauf zugelegt hat. Der Umsatz im Rail-Segment betrug 21,7 Mio. Euro (Vj. 17,5 Mio. Euro) und im Containersegment 9,2 Mio. Euro (Vj. 8,8 Mio. Euro).

Das EBITDA konnte im Vergleich zum Vorjahreszeitraum auf 21,7 Mio. Euro (Vj. 20,6 Mio. Euro) gesteigert werden, legte aber anteilig schwächer zu, da hier insbesondere Anlagenabgänge im Containersegment das EBITDA um 1,1 Mio. Euro verringerten. Aufgrund dieser Anlagenabgänge verringerte sich das EBIT leicht um 0,5 Mio. Euro auf 12,9 Mio. Euro und folglich auch das EBT entsprechend. Bereinigt um die im Finanzergebnis ausgewiesenen Wechselkurseffekte konnte ein EBT von 1,8 Mio. Euro (Vj. 3,4 Mio. Euro) erzielt werden.

Die Gesellschaft beabsichtigt, auch 2020 neben dem profitablen Kerngeschäft Rail in den Bereich Wechselbrücken zu investieren. Im Zuge der Fokussierung auf die aussichtsreichen Geschäftsbereiche wurde die strategische Entscheidung getroffen, nicht weiter in Secontainer zu investieren.

Für das Geschäftsjahr 2020 geht der Vorstand davon aus, dass ein Umsatzvolumen und ein EBITDA auf dem Niveau des Geschäftsjahrs 2019 erzielt werden kann und prognostiziert ein Umsatzvolumen von mehr als 117 Mio. Euro und ein EBITDA von mehr als 84 Mio. Euro. Die GBC AG hat das EBITDA aus dem ersten Quartal in ihrem Research Comment vom 08.06.2020 auf das Gesamtjahr hochgerechnet und er-

wartet ein EBITDA von 86,44 Mio. Euro. Im vergangenen Jahr hatte die zur Aves One-Gruppe gehörende Aves Schienenlogistik 1 GmbH & Co. KG eine Nachranganleihe mit einem Kupon von 5,25% p.a. und einer Laufzeit von 5 Jahren platziert (ISIN DE000A2YN2H9). Diesmal ist es keine Nachranganleihe, die börsennotierte Aves One AG ist selbst die Emittentin und kein SPV.

Stärken

- starker Track Record der Firmengruppe am Kapitalmarkt
- lange, immobilienähnliche Nutzungsdauer von Güterwagen bei deutlich höheren Mietrenditen
- langfristige Mietverträge, hohe Auslastung der Flotte
- Nachfrage nach Güterwaggons ist weniger zyklisch als die anderer Transportlösungen (Schifffahrt, Luftfracht)
- Durchschnittsalter der Güterwaggonflotte von Aves One liegt mit 16 Jahren deutlich unter dem des Gesamtgütermarktes in Europa (24 Jahre)
- nahezu alle politischen Lager streben einen höheren Anteil des Schienenverkehrs an
- Gesellschaft scheint von der Coronakrise nur wenig betroffen zu sein

Schwächen

- vergleichsweise niedrige Eigenkapitalausstattung
- vergleichsweise hohe (Emissions-)Kosten
- Risiken durch COVID-19-Pandemie (Gefahr negativer Auswirkungen auf den Güter- und Warenverkehr)

Fazit:

Der Aves One-Konzern vermietet vorwiegend Güterwaggons für den Schienengüterverkehr. Diese zeichnen sich durch eine lange, immobilienähnliche Nutzungsdauer bei deutlich höheren Mietrenditen aus. Zudem unterliegt der Güterschienenverkehr deutlich geringeren Schwankungen als beispielsweise die Schifffahrt. Nach einer Flut von Immobilienanleihen bietet die Aves One-Anleihe für Investoren eine interessante Alternative. Denn nahezu alle politischen Lager streben einen höheren Anteil des Schienenverkehrs an. Risiken sind insbesondere in der niedrigen Eigenkapitalausstattung und in der Coronapandemie zu sehen. Insgesamt dürften bei der neuen Aves One-Anleihe die Chancen für Anleger überwiegen.

Eckdaten der neuen Aves One-Anleihe

Emittentin	Aves One AG
Zeichnungsfrist	bis 31.05.2021 bzw. Vollplatzierung
Laufzeit	31.05.2025
Kupon	5,25% p.a.
ISIN / WKN	DE000A289R74 / A289R7
Rating	kein Rating
Listing	Freiverkehr
Internet	www.avesone.com/de

Aves One – Geschäftsentwicklung

	Q1/2019	Q1/2020	GJ 2019	GJ 2020e	GJ 2021e	GJ 2022e
Umsatz	27,19	30,67	116,78	119,15	127,87	142,80
EBITDA	20,65	21,72	84,60	86,44	93,49	105,29
EBITDA-Marge	75,9%	70,8%	72,4%	72,5%	73,1%	73,7%
EBIT	13,18	12,68	51,70	51,59	57,19	65,29
EBIT-Marge	48,5%	41,4%	44,3%	43,3%	44,7%	45,7%
Jahresüberschuss	6,66	3,66	11,95	7,24	10,45	11,87

Quelle: GBC Research, Stand: 08.06.2020