



Seahawk Investments
Quarterly Note
2026/02

Credit Opportunitäten im Offshore-Drilling-Sektor

Lage des Jack-Up-Marktes

Im ersten Halbjahr 2026 zeigte sich der globale Markt für Jack-Up-Bohranlagen weiterhin robust, auch wenn das Wachstum weniger dynamisch ausfiel als im Segment der Tiefwasser-Floater.

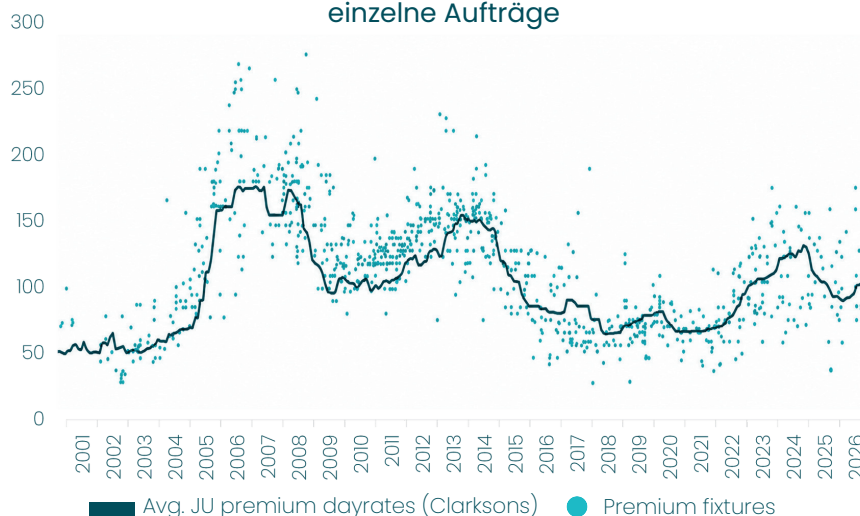
Der Nahe Osten blieb der wichtigste Wachstumstreiber der weltweiten Jack-Up-Nachfrage. Umfangreiche Bohrprogramme nationaler Ölgesellschaften, insbesondere von Saudi Aramco und ADNOC, sorgten für hohe Auslastungsraten und sicherten langfristige Beschäftigung für zahlreiche moderne Hochleistungs-Jack-Up-Rigs.

Die Tagesraten für Premium-Jack-Ups blieben im Berichtszeitraum weitgehend stabil. In der Nordsee konnten sogenannte Harsh-Environment-Jack-Ups weiterhin Tagessätze von über 150.000 US-Dollar erzielen, gestützt durch eine hohe Aktivität von Betreibern wie Equinor und Aker BP.

Die Marktbedingungen unterschieden sich jedoch deutlich von Region zu Region. Die Nordsee und der Nahe Osten gehörten weiterhin zu den angespanntesten Märkten, geprägt von einer begrenzten Verfügbarkeit von Bohranlagen und einer starken Nachfrage nach Premium-Rigs. Demgegenüber blieb Südostasien wettbewerbsintensiver, mit einer größeren Anzahl verfügbarer Anlagen und entsprechend niedrigeren Tagessätzen.

Auf der Angebotsseite blieb das Flottenwachstum begrenzt. Die Reaktivierung stillgelegter („cold-stacked“) Bohranlagen verlief langsamer als ursprünglich erwartet. Ursachen hierfür waren hohe Reaktivierungskosten. Die weltweite Aktivität blieb insgesamt stabil. Im Juni und Juli 2026 waren weltweit rund 360 bis 370 Jack-Up-Bohranlagen im Einsatz. Insgesamt präsentierte sich der Markt weitgehend ausgeglichen, getragen von soliden Nachfragetreibern und einem nur begrenzten Wachstum der aktiven Flotte.

Charter-Raten für Premium-Jackups und
einzelne Aufträge



Quelle: Clarksons Securities AS. Stand: Juni 2026

Auswirkungen der Nahost-Krise auf den Jack-Up-Markt

Die Nahost-Krise führte im ersten Halbjahr 2026 zu moderaten operativen Beeinträchtigungen im Markt für Jack-Up-Bohranlagen und wirkte sich vorübergehend auf die Aktivitäten in mehreren wichtigen Offshore-Bohrregionen aus.

Am stärksten betroffen war der Arabische Golf. Sicherheitsbedenken infolge von Raketenangriffen, Drohnenattacken und einer allgemeinen militärischen Eskalation in der Region führten zu vorübergehenden Unterbrechungen von Offshore-Aktivitäten in Teilen Saudi-Arabiens, Katars und der Vereinigten Arabischen Emirate. Mehrere Bohrunternehmen, darunter ADES, Arabian Drilling und Borr Drilling, berichteten über Betriebsunterbrechungen oder eine reduzierte Auslastung ihrer Bohranlagen.

Als Reaktion auf die verschärfte Sicherheitslage ergriffen die Betreiber verschiedene Vorsichtsmaßnahmen. Dazu gehörten die Evakuierung von Personal, die Reduzierung der Besatzungsstärke auf den Plattformen, die Verschiebung von Bohrkampagnen sowie die Verzögerung geplanter Vertragsstarts. Diese Maßnahmen dienten in erster Linie dem Schutz der Mitarbeiter und der Sicherung kritischer Offshore-Infrastruktur.

Infolge dieser Entwicklungen stellten Branchenbeobachter fest, dass die Auslastung der Jack-Up-Rigs etwas schwächer ausfiel als zu Jahresbeginn erwartet. Darüber hinaus nahm die Vergabe neuer Ausschreibungen vorübergehend ab, da Betreiber die operativen Risiken sowie die Zeitpläne

ihrer Projekte in der Region neu bewerteten.

Marktschätzungen zufolge waren rund 20 Jack-Up-Bohranlagen von zeitweiligen Betriebseinstellungen oder Verzögerungen betroffen. Die meisten dieser Unterbrechungen wurden jedoch als kurzfristiger Natur eingestuft und hatten nur begrenzte Auswirkungen auf die langfristigen Nachfrageaussichten des Sektors.

Bereits im April und Mai 2026 begann sich die Bohraktivität wieder zu normalisieren. Mehrere zuvor stillgelegte Bohranlagen nahmen ihren Betrieb wieder auf, darunter die Einheiten Arabia III, Arabia II und Groa von Borr Drilling. Gleichzeitig wurden weitere Rigs für die Wiederaufnahme ihrer Aktivitäten in Katar und den Vereinigten Arabischen Emiraten vorbereitet.

In der Folge verbesserte sich die Stimmung im Markt wieder deutlich. Unterstützt wurde dies durch die Erwartung, dass sich die Vergabe neuer Bohrverträge und die Nachfrage nach Offshore-Bohrleistungen mit einer Entspannung der geopolitischen Lage erholen würden. Zusätzlich sorgten anhaltende Energieversorgungs- und Energiesicherheitsbedenken dafür, dass die Investitionsbereitschaft im Offshore-Sektor grundsätzlich hoch blieb.

Auslastungsraten (Utilization Rates)

Die Auslastungsraten im Jack-Up-Markt entwickelten sich im ersten Halbjahr 2026 regional sehr unterschiedlich und spiegelten die jeweiligen Unterschiede bei Nachfrage, Rig-Verfügbarkeit und Bohraktivität wider.

Auf globaler Ebene lag die Gesamtauslastung der Jack-Up-Flotte überwiegend im mittleren 70%-Bereich. Die marktorientierte Auslastung (Marketed Utilisation), bei der stillgelegte und nicht am Markt angebotene Bohranlagen nicht berücksichtigt werden, fiel deutlich höher aus und lag im Berichtszeitraum durchschnittlich bei rund 86 %.

Insbesondere das Premium-Segment der Jack-Up-Rigs entwickelte sich besser als der Gesamtmarkt. Vor allem im Nahen Osten und in der Nordsee erreichten moderne Hochleistungs-Rigs Auslastungsraten von annähernd 90 % oder in einzelnen Teilmärkten sogar darüber. Diese überdurchschnittliche Entwicklung wurde durch die anhaltend hohe Nachfrage nach technisch leistungsfähigen Bohranlagen getragen, die den

Anforderungen zunehmend komplexer Bohrprogramme gerecht werden können.

Ältere Standard-Jack-Ups standen dagegen unter stärkerem Wettbewerbsdruck und verzeichneten niedrigere Auslastungsraten. Viele Betreiber bevorzugten moderne, hochspezialisierte Anlagen, die eine höhere Effizienz, bessere Sicherheitsstandards und größere technische Flexibilität bieten.

Insgesamt unterstreichen die Auslastungszahlen des ersten Halbjahres 2026 die robuste Verfassung des Premium-Jack-Up-Marktes. Die Kombination aus einer starken Nachfrage nach modernen Bohranlagen und einem begrenzten Angebot an Premium-Rigs sorgte dafür, dass dieses Marktsegment weiterhin deutlich besser abschnitt als der breitere Jack-Up-Markt.

Auslastung der Premium-Jackups



Quelle: Clarksons Securities AS. Stand: Juni 2026

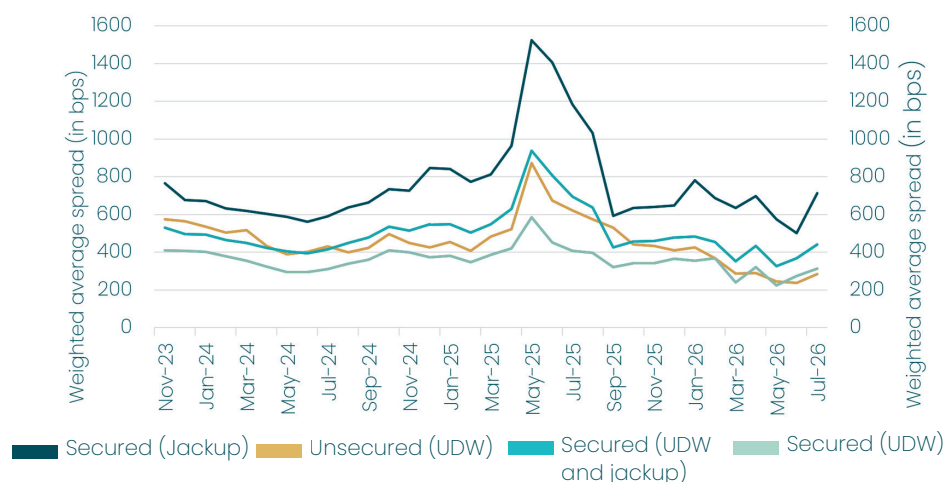
Entwicklung der Credit Spreads

Mit der Eskalation der Nahost-Krise im ersten Halbjahr 2026 entwickelten sich besicherte Anleihen von Jack-Up-Bohrunternehmen deutlich schwächer als sowohl besicherte als auch unbesicherte Anleihen von Ultra-Deepwater-(UDW)-Bohrunternehmen. Die Kreditspreads im Jack-Up-Segment weiteten sich spürbar stärker aus als in anderen Bereichen des Offshore-Bohrmarktes.

Der Hauptgrund für diese Entwicklung lag in der hohen Abhängigkeit des Jack-Up-Sektors vom Arabischen Golf, auf den

rund ein Drittel der weltweiten Nachfrage nach Jack-Up-Rigs entfällt. Mit der zunehmenden Verschärfung der regionalen Spannungen ab Februar 2026 reagierten Offshore-Betreiber mit der vorübergehenden Stilllegung von Bohranlagen, der Verschiebung von Vertragsstarts, einer Reduzierung der Mannschaftsstärken sowie der Verzögerung geplanter Bohrprogramme. Dies veranlasste Investoren dazu, die kurzfristigen Cashflow-Perspektiven von Jack-Up-Unternehmen neu zu bewerten und höhere Risikoaufschläge zu verlangen.

Weighted average spreads of offshore drilling bonds



Quelle: Clarksons Securities AS. Stand: Juni 2026

Im Gegensatz dazu blieb das UDW-Segment (Ultra-Deepwater) von diesen Entwicklungen weitgehend verschont, da es über eine deutlich breitere geografische Diversifikation verfügt. Moderne Drillships und Halbtaucher-Bohrinseln (Semisubmersibles) sind in mehreren Tiefwasserregionen gleichzeitig im Einsatz, darunter vor Brasilien, im Golf von Mexiko, vor Westafrika sowie in der

Nordsee. Dadurch ist ihre Auslastung deutlich weniger von einzelnen Ländern, Regionen oder Kunden abhängig. Entsprechend bewerteten Kreditinvestoren die Cashflows von UDW-Unternehmen als widerstandsfähiger und weniger anfällig für regionale geopolitische Risiken.

Bis Mitte 2026 hatte sich der UDW-Markt

zum klaren Gewinner innerhalb des Offshore-Bohrsektors entwickelt. Die Auslastung der Floater-Flotte blieb auf einem sehr hohen Niveau, während moderne Premium-Drillships weiterhin attraktive Tagesraten erzielten und zunehmend längere Vertragslaufzeiten sichern konnten. Mehrjährige Verträge mit Laufzeiten von drei bis sieben Jahren wurden immer häufiger abgeschlossen, was die Planbarkeit zukünftiger Erträge erhöhte und die Qualität der Auftragsbestände (Backlogs) weiter verbesserte.

Vor diesem Hintergrund begannen Investoren, UDW-Unternehmen zunehmend als Profiteure eines nachhaltigen mehrjährigen Aufschwungs im Offshore-Sektor zu betrachten und nicht mehr lediglich als Unternehmen in einer zyklischen Erholungsphase. Die Kombination aus hoher Auslastung, steigenden Tagesraten, langfristiger Vertragsabdeckung und einer begrenzten Verfügbarkeit moderner Tiefwasser-Bohranlagen führte zu einer deutlich positiveren Bewertung des UDW-Segments an den Kreditmärkten.

Ein weiterer wichtiger Faktor war die Kundenkonzentration. Viele Jack-Up-Bohrunternehmen erzielen einen erheblichen Teil ihrer Umsätze mit einer begrenzten Anzahl nationaler Ölgesellschaften, insbesondere mit Saudi Aramco. Während der Nahost-Krise blieben einige Bohranlagen, deren Wiederinbetriebnahme bereits vorgesehen war, weiterhin außer Betrieb, während andere Verträge verschoben oder vorübergehend ausgesetzt wurden. Dies verdeutlichte die starke Abhängigkeit

des Sektors von einer kleinen Zahl von Kunden und erhöhte die Sensibilität der Investoren gegenüber Konzentrationsrisiken.

Im Vergleich dazu verfügen führende UDW-Bohrunternehmen in der Regel über deutlich stärker diversifizierte Kundenportfolios. Ihre Vertragsbestände verteilen sich auf eine Vielzahl internationaler Öl- und Gasunternehmen, darunter Petrobras, ExxonMobil, Shell, Chevron, TotalEnergies und Equinor. Diese breite Kundenbasis führt zu einem ausgewogeneren Risikoprofil und verringert die Abhängigkeit von einzelnen Auftraggebern oder Regionen.

Im ersten Halbjahr 2026 zeigte sich zudem eine zunehmende Differenzierung der Kreditinvestoren hinsichtlich der Qualität der Auftragsbestände (Backlog Quality). UDW-Unternehmen konnten weiterhin langfristige Verträge zu attraktiven Konditionen abschließen und sicherten sich damit eine hohe Visibilität ihrer zukünftigen Erträge über mehrere Jahre hinweg.

Jack-Up-Bohrunternehmen erzielten zwar weiterhin insgesamt zufriedenstellende operative Ergebnisse, waren jedoch stärker von kurzfristigeren Vertragslaufzeiten abhängig und reagierten empfindlicher auf Betriebsunterbrechungen, Verzögerungen bei Vertragsstarts sowie Schwankungen im Ausschreibungs- und Vergabeprozess. Infolgedessen preiste der Markt diese höhere Unsicherheit über breitere Kreditspreads ein, obwohl keine unmittelbaren Anzeichen finanzieller Schwierigkeiten bestanden.

Günstiges fundamentales Angebot-/Nachfrageverhältnis im Jack-Up-Markt

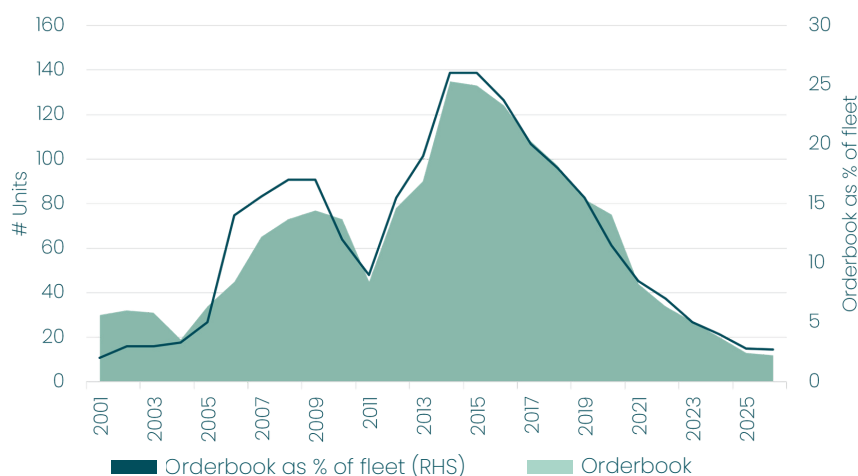
Über die kurzfristigen Auswirkungen der Nahost-Krise hinaus wird die langfristige Investment-These für den Premium-Jack-Up-Sektor zunehmend durch ein günstiges Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage gestützt. Einer der wichtigsten Indikatoren hierfür ist der außergewöhnlich niedrige Auftragsbestand für Neubauten in der Branche.

Der sogenannte Order Book umfasst die Anzahl der neuen Jack-Up-Bohranlagen, die sich derzeit in den Werften im Bau befinden, jedoch noch nicht an den Markt ausgeliefert wurden. Historisch betrachtet haben hohe Auftragsbestände häufig zu Phasen von Überkapazitäten und sinkenden Tagesraten geführt, da eine große Zahl neuer Bohranlagen innerhalb kurzer Zeit in die Flotte aufgenommen wurde. Im Jahr 2015 erreichte der globale Auftragsbestand für Jack-Up-Rigs mit rund 25 % der aktiven Flotte seinen Höchststand und trug maßgeblich zu den

jahrelangen Überkapazitäten nach dem Einbruch der Offshore-Aktivitäten bei. Heute stellt sich die Situation grundlegend anders dar. In den vergangenen zwei Jahren ist der Auftragsbestand für Jack-Up-Neubauten auf lediglich 2,5 bis 3 % der weltweiten Flotte zurückgegangen und befindet sich damit auf einem der niedrigsten Niveaus seit Jahrzehnten. Selbst bei einer weiteren Belebung der Offshore-Nachfrage dürfte das Wachstum des Angebots daher äußerst begrenzt bleiben.

Diese Entwicklung ist besonders positiv für die Marktfundamentaldaten, da die Nachfrage nach Offshore-Bohrkapazitäten weiterhin robust bleibt, während nur sehr wenige neue Bohranlagen auf den Markt kommen. Die Kombination aus einer stabilen bis steigenden Nachfrage und einem äußerst begrenzten Flottenwachstum schafft die Voraussetzungen für dauerhaft hohe Auslastungsraten, eine verbesserte Verhandlungsmacht der Bohrunternehmen und langfristig stabile beziehungsweise steigende Tagesraten.

Jackup-Auftragsbestand und als % der Flotte



Quelle: Clarksons Securities AS. Stand: Juni 2026

Diese Entwicklung ist besonders unterstützend für den Markt, da Offshore-Betreiber auch weiterhin auf Jack-Up-Bohranlagen für Entwicklungsbohrungen, Produktionsunterstützung und Infill-Bohrprogramme angewiesen sind. Dies gilt insbesondere für wichtige Regionen wie den Nahen Osten, Südostasien und Teile Europas. Da die Nachfrage nach Bohrkapazitäten insgesamt stabil bleibt und gleichzeitig nur sehr wenige neue Bohranlagen auf den Markt kommen, dürften die Auslastungsraten auf einem hohen Niveau verharren und sich bei einer weiteren Belegung der Bohraktivität sogar noch weiter erhöhen.

Die positive Angebotsseite wird zusätzlich durch die fortschreitende Verkleinerung der Flotte unterstützt. Eine zunehmende Zahl älterer Jack-Up-Rigs nähert sich dem Ende ihrer wirtschaftlichen Lebensdauer. Gleichzeitig erschweren strengere technische Anforderungen, höhere Wartungskosten sowie umfangreiche Modernisierungsmaßnahmen die wirtschaftlich sinnvolle Reaktivierung älterer Einheiten. Infolgedessen wird die verfügbare Flottenkapazität durch Stilllegungen und Verschrottungen kontinuierlich reduziert, während gleichzeitig nur wenige Ersatzanlagen in den Markt eintreten.

In der Gesamtschau stellt die Kombination aus einem historisch niedrigen Auftragsbestand für Neubauten, einem begrenzten Flottenwachstum, der fortlaufenden Ausmusterung älterer Bohranlagen sowie einer stabilen zugrunde liegenden Nachfrage einen der stärksten langfristigen positiven Faktoren für den Jack-Up-Markt dar. Diese Rahmenbedingungen sprechen für hohe

Auslastungsraten, robuste bis steigende Tagesraten sowie eine bessere Visibilität zukünftiger Erträge für Betreiber moderner Premium-Flotten wie Borr Drilling.

Langfristig dürfte dieses günstige Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage sowohl die Werthaltigkeit der Vermögenswerte als auch die Kreditqualität von Unternehmen im Premium-Jack-Up-Segment unterstützen.

Ein führender Driller im Premium Jack Up Markt – Borr Drilling

Borr Drilling Limited ist einer der weltweit führenden Offshore-Bohrdienstleister mit exklusivem Fokus auf den Markt für Premium-Jack-Up-Bohranlagen. Das Unternehmen hat seinen Hauptsitz in Hamilton, Bermuda, und ist sowohl an der New York Stock Exchange als auch an der Euronext Oslo Børs notiert.

Seit seiner Gründung verfolgt Borr Drilling eine Strategie, moderne Hochleistungs-Jack-Up-Rigs zu attraktiven Bewertungen zu erwerben und diese über langfristige Verträge mit nationalen und internationalen Ölgesellschaften zu beschäftigen. Durch diesen Ansatz konnte das Unternehmen eine der jüngsten Jack-Up-Flotten der Branche aufbauen.

Heute umfasst die Flotte von Borr 29 moderne Premium-Jack-Up-Rigs, die sämtlich nach 2008 ausgeliefert wurden und in Wassertiefen von bis zu rund 400 Fuß operieren können. Die Flotte ist geografisch breit diversifiziert und bedient einen vielfältigen Kundenstamm in Nord- und Südamerika, Europa, dem Mittelmeerraum, Westafrika, Südostasien sowie dem Nahen Osten.

Obwohl der Nahe Osten weiterhin eine der wichtigsten Regionen für die weltweite Jack-Up-Bohraktivität darstellt, ist die direkte Exponierung von Borr Drilling gegenüber dieser Region vergleichsweise begrenzt. Im Jahr 2026 waren lediglich vier Bohranlagen des Unternehmens im Nahen Osten im Einsatz, darunter Einheiten in Saudi-Arabien, Katar und den Vereinigten Arabischen Emiraten. Dies entspricht nur rund 15 % der gesamten Flottenkapazität und liegt damit deutlich unter dem Niveau, das typischerweise mit einem stark auf den Nahen Osten fokussierten Jack-Up-Bohrunternehmen verbunden wird.

Dementsprechend sollte der Einfluss der Nahost-Krise auf das Geschäftsmodell von Borr Drilling im Kontext der breiten geografischen Diversifikation der Flotte betrachtet werden. Während die geopolitischen Spannungen im ersten Halbjahr 2026 zu einer Ausweitung der Kreditspreads im gesamten Jack-Up-Sektor beitrugen, stützen sich die Erträge und Auftragsbestände von Borr auf Aktivitäten in einer Vielzahl von Regionen und auf einen breit gefächerten Kundenstamm. Das Unternehmen ist daher nicht überwiegend von einem einzelnen Markt oder Betreiber abhängig.

Vor diesem Hintergrund scheint die Ausweitung der Spreads der Borr-Anleihen im Verlauf des ersten Halbjahres 2026 weniger auf die tatsächliche operative Exponierung des Unternehmens gegenüber dem Nahen Osten zurückzuführen zu sein. Vielmehr dürfte sie in erster Linie die insgesamt vorsichtiger Marktstimmung gegenüber dem Jack-Up-Sektor widerspiegeln. Angesichts der begrenzten regionalen Exponierung, der

modernen Flotte sowie der geografisch diversifizierten Aufstellung erscheint die aktuelle Bewertung daher stärker von sektorbezogenen Risiken als von unternehmensspezifischen Fundamentaldaten geprägt.

Borr Drilling – Emission von 1,6 Mrd. USD besicherten Anleihen mit Kupons von 8,75% bzw. 9,00 % und Laufzeiten bis 2032/2033

Im Juli 2026 hat Borr Drilling erfolgreich zwei neue Tranchen von Senior Secured Notes mit einem Gesamtvolumen von rund 1,6 Mrd. USD begeben. Die Anleihen haben Fälligkeiten im Januar 2032 beziehungsweise Januar 2033 und sind mit Kupons von 8,75 % bzw. 9,00 % ausgestattet.

Der Emissionserlös wurde hauptsächlich zur Refinanzierung der bestehenden Senior Secured Notes mit Fälligkeit 2028 sowie zur teilweisen Rückzahlung der Senior Secured Notes mit Fälligkeit 2030 verwendet. Durch diese Transaktion konnte Borr Drilling sein Fälligkeitsprofil deutlich verbessern, das Refinanzierungsrisiko reduzieren und eine langfristig nachhaltigere Tilgungsstruktur schaffen.

Trotz der vorübergehenden Ausweitung der Kreditspreads im gesamten Jack-Up-Sektor während des ersten Halbjahres 2026 zeigt die erfolgreiche Platzierung dieser Anleihen, dass Investoren weiterhin Vertrauen in die Qualität der Vermögenswerte von Borr Drilling, die Visibilität der zukünftigen Erträge sowie das langfristige Entschuldungspotenzial des Unternehmens haben.

Die Refinanzierung stärkt die finanzielle Flexibilität des Unternehmens und verschafft Borr Drilling eine solidere Kapitalstruktur, um von den weiterhin positiven Fundamentaldaten des Premium-Jack-Up-Marktes zu profitieren. Insbesondere die Verlängerung der Laufzeiten und die Reduzierung kurzfristiger Refinanzierungsverpflichtungen verbessern das Risikoprofil des Unternehmens sowohl aus Sicht von Eigenkapital- als auch von Fremdkapitalinvestoren.

Wesentliche Kreditstärken

- **Hochwertige Besicherung:** Die neu emittierten Anleihen profitieren von einer erstklassigen Besicherung durch 26 Premium- und High-Specification-Jack-Up-Rigs. Die zugrunde liegende Flotte zählt zu den jüngsten und technisch leistungsfähigsten im globalen Jack-Up-Markt und gehört zu den modernsten Flotten unter den weltweit führenden Offshore-Bohrunternehmen.
- **Konservative Verschuldung auf Vermögenswertbasis:** Auf Ebene der sogenannten Restricted Group beläuft sich die besicherte Verschuldung auf rund 76 Mio. USD je Bohranlage auf Bruttobasis beziehungsweise auf etwa 66 Mio. USD je Bohranlage auf Nettobasis. Diese Kennzahlen liegen unter den Preisen, die in den vergangenen fünf Jahren bei den meisten Transaktionen auf dem Sekundärmarkt für vergleichbare Premium-Rigs erzielt wurden, und bieten Anleiheinvestoren eine substantielle Deckung durch werthaltige Vermögenswerte.
- **Hohe Liquidität der Vermögenswerte:** Der Jack-Up-Markt gilt als das liquideste Segment innerhalb der Offshore-Bohrindustrie. Unterstützt durch eine breite globale Kundenbasis, einen aktiven Markt für Gebrauchtanlagen sowie die anhaltende Nachfrage nach modernen Premium-Rigs verfügen diese Vermögenswerte über eine hohe Verwertbarkeit. Dies verbessert die potenziellen Recovery-Werte für Fremdkapitalgeber im Vergleich zu vielen anderen Offshore-Anlageklassen.
- **Attraktives Deleveraging-Potenzial:** Aufgrund einer starken operativen Cashflow-Generierung und eines wachsenden Auftragsbestands wird erwartet, dass Borr Drilling seinen Netto-Verschuldungsgrad deutlich reduzieren kann. Unter der Annahme weiterhin günstiger Marktbedingungen dürfte sich der Net Leverage von rund 4,5x zum Ende des zweiten Quartals 2026 auf unter 2,0x innerhalb der kommenden drei Jahre verringern.
- **Moderater Beleihungsauslauf (Loan-to-Value):** Der geschätzte Net Loan-to-Value (LTV) auf Ebene der Restricted Group liegt bei ungefähr 44 %. Dies bietet Gläubigern einen erheblichen Sicherheitspuffer und unterstreicht die solide Kapitalstruktur des Unternehmens.

Insgesamt zeichnen sich die neuen Anleihen von Borr Drilling durch eine Kombination aus hochwertiger Besicherung, moderater Vermögensverschuldung, hoher Asset-Liquidität und einem überzeugenden Entschuldungspfad aus, was die Kreditqualität des

Unternehmens aus Sicht von Anleiheinvestoren zusätzlich stärkt.

Aktuelle Bewertung der Borr-Drilling-Anleihen

Während sich die Kreditspreads in den meisten Segmenten des Offshore-Bohrmarktes, insbesondere im Ultra-Deepwater-(UDW)-Sektor, seit März 2025 deutlich verengt haben, ist das Jack-Up-Segment hinter dieser Entwicklung zurückgeblieben.

Wie bereits erläutert, haben vor allem Bedenken hinsichtlich der Exponierung gegenüber dem Nahen Osten, vorübergehender operativer Störungen, einer höheren Kundenkonzentration sowie der im Durchschnitt kürzeren Vertragslaufzeiten die Anlegerstimmung gegenüber dem Jack-Up-Sektor belastet. Dies geschah trotz grundsätzlich solider Fundamentaldaten wie einer weiterhin hohen Auslastung, stabiler Tagesraten und einer insgesamt günstigen Angebots- und Nachfragesituation.

Vor diesem Hintergrund erscheint Borr Drilling im Vergleich zu vielen anderen Offshore-Bohrunternehmen mit einem Bewertungsabschlag gehandelt zu werden. Obwohl das Unternehmen über eine der jüngsten und technisch leistungsfähigsten Premium-Jack-Up-Flotten der Branche verfügt, eine moderate Verschuldung aufweist und Anleihegläubigern eine substantielle Vermögenswertdeckung bietet, werden die Anleihen des Unternehmens weiterhin mit deutlich höheren Risikoaufschlägen als die Anleihen vergleichbarer Offshore-Bohrunternehmen gehandelt.

Aus Kreditsicht erscheint diese Diskrepanz bemerkenswert. Die Kombination aus einer modernen Premium-Flotte, einer starken Marktposition im Jack-Up-Segment, einer soliden Besicherung sowie einem erwarteten deutlichen Schuldenabbau spricht grundsätzlich für eine Kreditqualität, die näher an jener anderer führender Offshore-Bohrunternehmen liegen sollte. Die aktuelle Bewertung scheint daher weniger durch unternehmensspezifische Risiken als vielmehr durch die anhaltend vorsichtige Haltung vieler Investoren gegenüber dem gesamten Jack-Up-Sektor geprägt zu sein.

Sollte sich die Marktstimmung gegenüber dem Jack-Up-Markt verbessern und die geopolitischen Unsicherheiten im Nahen Osten weiter abnehmen, besteht Potenzial für eine Einengung der Kreditspreads von Borr Drilling gegenüber den Anleihen anderer Offshore-Bohrunternehmen. Dies könnte neben den attraktiven laufenden Renditen auch zusätzliches Kurspotenzial für Investoren schaffen.

Aktuell werden die 8,75 %-Senior Secured Notes mit Fälligkeit 2032 von Borr Drilling mit einer Rendite bis Endfälligkeit (Yield to Maturity) von rund 9,5 % gehandelt, während die 9,00 %-Senior Secured Notes mit Fälligkeit 2033 eine Rendite von etwa 9,75 % aufweisen. Diese Renditen verdeutlichen, dass Investoren trotz der erfolgreichen Refinanzierung, des erwarteten Schuldenabbaus und der umfangreichen Besicherung weiterhin einen erheblichen Risikoaufschlag für Borr Drilling verlangen.

Im Vergleich zum breiteren Offshore-Bohrsektor werden die Anleihen von Borr Drilling derzeit mit Kreditspreads gehandelt, die rund 250 Basispunkte über denen vergleichbarer Emittenten liegen, darunter auch mehrere auf Ultra-Deepwater-(UDW)-Bohrungen spezialisierte Unternehmen. Diese Bewertungsdifferenz erscheint aus fundamentaler Sicht nur schwer ausschließlich durch Bonitätsaspekte erklärbar.

Im Gegensatz zu vielen Wettbewerbern verfügt Borr Drilling über eine umfangreiche Besicherung durch eine große Flotte moderner Premium-Jack-Up-Rigs, einen geschätzten Net Loan-to-Value (LTV) von rund 44 % sowie eine erwartete Reduzierung des Net Leverage auf unter 2,0x innerhalb der nächsten Jahre. Darüber hinaus zählt die Flotte des Unternehmens zu den jüngsten und technisch leistungsfähigsten im globalen Jack-Up-Markt.

Vor diesem Hintergrund scheint die aktuelle Spreaddifferenz weniger durch unternehmensspezifische Kreditrisiken als vielmehr durch die anhaltende Skepsis vieler Investoren gegenüber dem gesamten Jack-Up-Segment geprägt zu sein. Gelingt es dem Unternehmen, seinen Entschuldungspfad wie erwartet umzu-

setzen und profitieren die Märkte von einer Normalisierung der geopolitischen Lage im Nahen Osten, könnte sich die Bewertungslücke gegenüber anderen Offshore-Bohrunternehmen im Zeitablauf verringern.

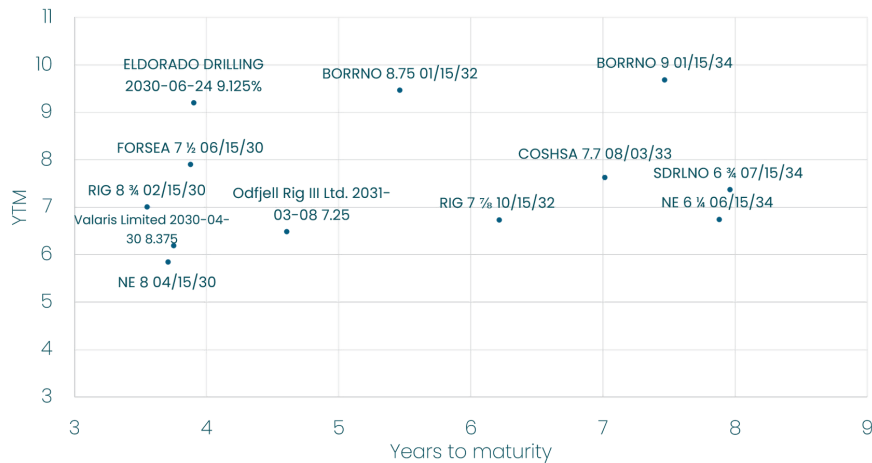
Für Investoren bieten die Anleihen von Borr Drilling damit eine Kombination aus attraktiven laufenden Renditen, hoher Vermögenswertdeckung und möglichem Kurspotenzial durch zukünftige Spread-Einengungen, die im aktuellen Offshore-Kreditmarktvergleich bemerkenswert erscheint.

Daher dürfte die aktuelle Bewertungslücke eher die anhaltende Präferenz der Investoren für das UDW-Segment widerspiegeln als spezifische Kreditrisiken von Borr Drilling. Sollten die geopolitischen Risiken im Nahen Osten weiter abnehmen, die Auslastung hoch bleiben und Borr seinen Entschuldungspfad erfolgreich umsetzen, besteht Potenzial für eine Einengung der Kreditspreads.

Für Investoren bieten die Anleihen damit nicht nur attraktive laufende Renditen von rund 9,5 % bis 9,75 %, sondern auch die Möglichkeit zusätzlicher Kursgewinne durch eine mögliche Neubewertung des Unternehmens und des gesamten Jack-Up-Sektors.

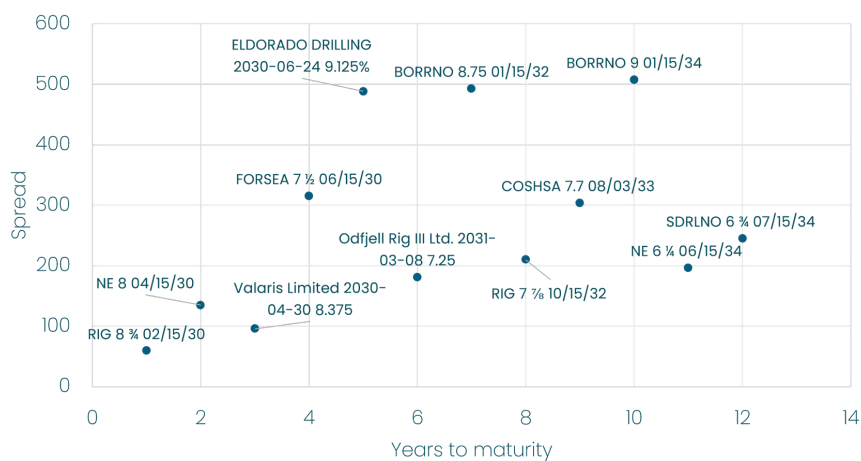


Rendite bis zur Fälligkeit vs. Restlaufzeit



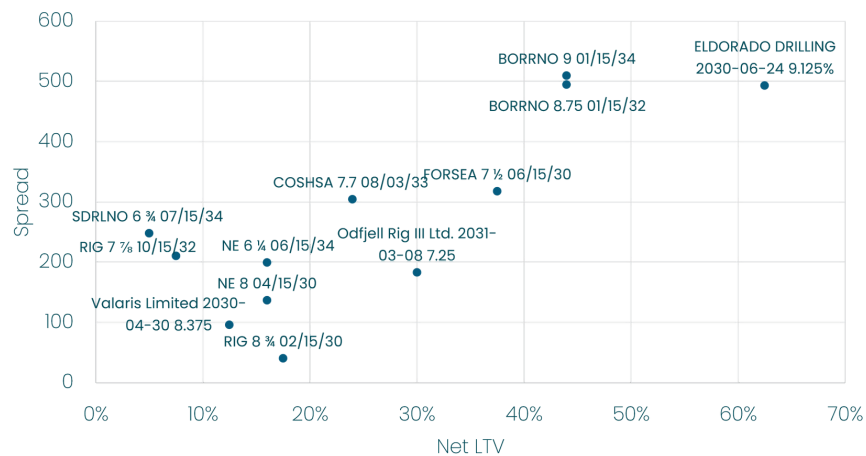
Quelle: Clarksons Securities AS, Bloomberg. Stand: 29.7.26

Spread vs. Restlaufzeit



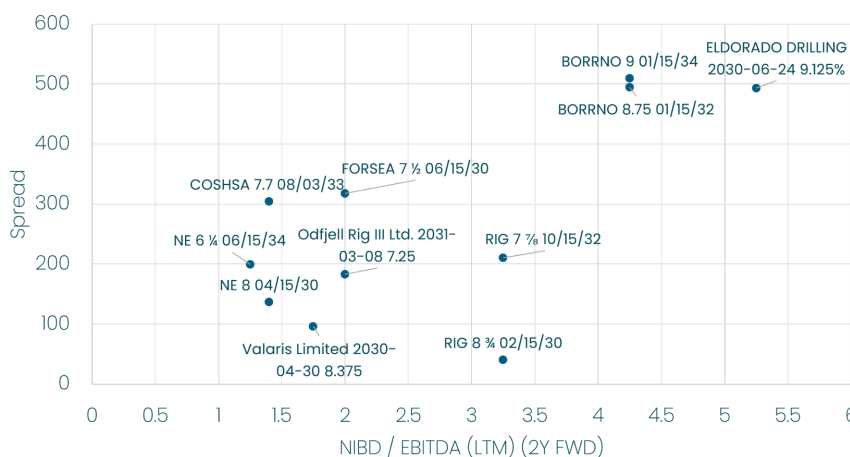
Quelle: Clarksons Securities AS, Bloomberg. Stand: 29.7.26

Spread vs. Netto-Beleihungsauslauf (LTV)



Quelle: Clarksons Securities AS, Bloomberg. Stand: 29.7.26

Spread vs. Netto-Verschuldungsgrad



Schlussfolgerungen

Die Fundamentaldaten des Premium-Jack-Up-Marktes bleiben insgesamt positiv, während die Kreditspreads des Segments weiterhin einen deutlichen Risikoaufschlag gegenüber anderen Bereichen des Offshore-Bohrmarktes widerspiegeln. Aus Risiko-Rendite-Sicht erscheinen die aktuellen Bewertungen daher attraktiv.

Auch die Nachfrageseite bleibt unterstützend. Im Nahen Osten dürfte die Bohraktivität von der schrittweisen Normalisierung nach den Störungen des ersten Halbjahres 2026 profitieren, während nationale Ölgesellschaften ihre umfangreichen mehrjährigen Entwicklungsprogramme fortsetzen. Darüber hinaus sorgen steigende Anforderungen an die Energiesicherheit in verschiedenen Regionen, insbesondere in Südostasien, für zusätzliche Offshore-Investitionen. Regierungen und Energieunternehmen konzentrieren sich zunehmend auf die Sicherung der heimischen Energieversorgung, was die Nachfrage nach modernen Premium-

Jack-Up-Rigs weiter stützen dürfte. Diese Entwicklungen sollten sich positiv auf die Vertragsvergabe und die Tagesraten im Premium-Segment auswirken.

Auch die Angebotsseite spricht weiterhin für ein konstruktives Marktumfeld. Das Flottenwachstum bleibt äußerst begrenzt, da die Branche ältere Bohranlagen konsequent aus dem Markt nimmt. Im vergangenen Jahr wurden elf Jack-Up-Rigs verschrottet, der höchste Wert seit 2021 und ein deutlicher Anstieg gegenüber den Vorjahren.

Zugleich steht ein beträchtlicher Teil der verbleibenden älteren Flotte vor steigenden technischen und wartungsbedingten Herausforderungen. Berichten zufolge dürfen einige Einheiten aufgrund aufgeschobener Instandhaltungsmaßnahmen nur eingeschränkt oder gar nicht mehr eingesetzt werden. Darüber hinaus prüfen nach Branchenangaben mehrere Eigentümer im Nahen Osten die Verschrottung weiterer älterer Rigs. Vor diesem Hintergrund bleibt die Neubautätigkeit nahezu bedeutungslos,

während die Zahl wirtschaftlich reaktivierbarer stillgelegter Bohranlagen begrenzt ist. Insgesamt spricht dies dafür, dass das Angebotswachstum im Jack-Up-Markt auf absehbare Zeit restriktiv bleiben wird und damit die Auslastung sowie die Tagesraten für moderne Premium-Rigs unterstützt.

Borr Drilling ist besonders gut positioniert, um von diesen positiven Marktentwicklungen zu profitieren. Als einer der führenden Anbieter im Premium-Jack-Up-Segment verfügt das Unternehmen über eine der jüngsten und leistungsfähigsten Flotten der Branche.

Im ersten Halbjahr 2026 erwiesen sich Premium-Jack-Up-Rigs als deutlich widerstandsfähiger als Standardanlagen. Die Nachfrage konzentrierte sich weiterhin auf moderne, technisch anspruchsvolle Bohranlagen, die den steigenden operativen Anforderungen der Öl- und Gasunternehmen gerecht werden können. Gleichzeitig blieb das Angebot im Premium-Segment begrenzt, da nur wenige neue Anlagen auf den Markt kamen und die Reaktivierung älterer Rigs wirtschaftlich häufig nicht attraktiv war.

Diese Kombination aus hoher Nachfrage und eingeschränktem Angebot führte zu einer stabilen Auslastung und unterstützte die Werthaltigkeit moderner Premium-Rigs. Aufgrund seiner modernen Flotte und starken Marktposition dürfte Borr Drilling zu den Hauptprofiteuren dieser langfristig günstigen Branchenentwicklung zählen.

Trotz dieser positiven Fundamentaldaten werden die Senior Secured Bonds von Borr

Drilling weiterhin mit einem deutlichen Risikoaufschlag gegenüber anderen Offshore-Bohranleihen gehandelt. Angesichts der modernen Flotte, der moderaten Verschuldung, der umfangreichen Besicherung sowie des erwarteten Schuldenabbaus scheint diese Bewertungsdifferenz eher die anhaltend vorsichtige Haltung gegenüber dem Jack-Up-Sektor widerzuspiegeln als unternehmensspezifische Kreditrisiken. Mit einer weiteren Entspannung der geopolitischen Lage und einer stärkeren Fokussierung der Investoren auf die verbesserte Finanzlage des Unternehmens besteht Potenzial für eine Einengung der Kreditspreads.

Vor diesem Hintergrund bieten die besicherten Anleihen von Borr Drilling eine attraktive Kombination aus hohen laufenden Renditen, solider Vermögenswertdeckung und möglichem Kurspotenzial durch Spread-Kompression. Damit zählen sie derzeit zu den interessantesten Anlagechancen im Offshore-Bohrsektor.

Contacts

Hubertus Clausius, , MBA, CFA

Managing Director

+49.69.244044.10

hc@seahawk-investments.com

Julieth Meneses

Fund and Marketing Assistant

+49.69.244044.11

jm@seahawk-investments.com

Disclaimer:

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), die „KI“ richtet sich ausschließlich an professionelle Kunden im Sinne des § 67 WpHG (natürliche und juristische Personen) mit gewöhnlichem Aufenthalt/ Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt. Diese „KI“ kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Auch wurde Sie nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „KI“ nicht berücksichtigt. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente/Anlagestrategie/Wertpapierdienstleistungen beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken – z.B. Markt oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen. Zur weiteren Information finden Sie hier das Basisinformationsblatt (PRIIPs) und den Wertpapierprospekt kostenfrei: <https://seahawk-investments.com/fonds/>. Der Wertpapierprospekt wird Ihnen in englischer Sprache zur Verfügung gestellt, das Basisinformationsblatt zusätzlich in deutscher Sprache. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Die Seahawk Investments GmbH verfügt über die Erlaubnis zur Erbringung der Finanzportfolioverwaltung, der Anlageberatung, sowie der Anlagevermittlung und der Abschlussvermittlung nach § 15 Abs. 1 i.V.m. § 2 Abs. 2 Nr. 3, 4, 5 und 9 WpIG (Wertpapierinstitutsgesetz) und unterliegt insoweit der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Marie-Curie-Straße 24-28 D-60439 Frankfurt am Main Herausgeber: Seahawk Investments GmbH, Bettinastraße 62, 60325 Frankfurt am Main.