

Inhalt Juni – Juli 2012

Editorial	Seite 3
Kurz notiert	Seite 4
Entry und Prime Standard Bonds	Seite 6
Neuemissionen	
Steilmann-Boecker	Seite 8
Investment	
Interview mit Dr. Oliver Schlick, BayernInvest	Seite 10
EXIT Griechenland	Seite 12
Transparenz bei Mittelstandsanleihen	Seite 14
Übersicht Mittelstandsanleihen	Seite 16
GREEN BONDS	
Photovoltaik – Marktentwicklung und Ausblick	Seite 18
Green Bonds am Mittelstandsanleihemarkt	Seite 20
Windenergie	Seite 23
Ekosem-Agrar – Analyse	Seite 25
e.n.o. energy – Analyse	Seite 26
FFK Environment – Analyse	Seite 27
German Pellets – Analyse	Seite 28
GIF – Analyse	Seite 29
HELMA Eigenheimbau – Analyse	Seite 30
KTG Agrar – Analyse	Seite 31
MT-Energie – Analyse	Seite 32
Rena – Interview	Seite 33
SiC Processing – Interview	Seite 34
Windreich – Interview	Seite 35
Impressum	Seite 3

Steilmann-Boecker

Modehandelskonzern bietet attraktive Rendite



Text: Robert Cleve, Christian Schiffmacher

Nach den Bekleidungsherstellern Seidensticker und Golfino emittiert mit der Steilmann-Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG erstmals ein Bekleidungshändler eine Mittelstandsanleihe. Die Gesellschaft betreibt zehn Modehäuser und fünf Outletstores mit einer Gesamtverkaufsfläche von 33.500 m². Bei einem Emissionsvolumen von 30 Mio. Euro, einem Unternehmensrating im Bereich Investment Grade (BBB durch Creditreform Rating) und einer bei Mittelstandsanleihen üblichen Laufzeit von 5 Jahren bietet die Modekette einen Kupon von 6,75%.

Mit 6,75% bietet Steilmann-Boecker zwar einen niedrigeren Kupon als Golfino und Seidensticker, hat aber ein besseres Rating und bessere Kennzahlen zur Kapitaldienstfähigkeit. Zudem sind Mittelstandsanleihen aus dem Bereich Konsum/Retail derzeit sehr gefragt und bieten höhere Sharpe Ratios, als Mittelstandsanleihen aus anderen Branchen vorweisen (s. BOND YEARBOOK 2011/12, S. 32). Daher stehen die Chancen auf eine erfolgreiche Emission der Steilmann-Boecker-Anleihe sehr gut.

Weiter auf Seite 8.

Die nächsten Emissionen

Emittent	Zeichnungsfrist	Kupon	Analyse
Steilmann-Boecker	11.06.-25.06.2012	6,750%	S. 6–9
René Lezard	Ende Juni	n.bek.	Ausgabe 22
Biogas Nord	Juni/Juli	n.bek.	--

Green Bonds am Mittelstandsanleihemarkt

Ein Überblick

Text: Alexander Kuhn, youmex

Unternehmen aus dem Bereich Erneuerbare Energien werden für den Kapitalmarkt immer interessanter – unter kurzfristigen, opportunistischen Aspekten wie unter langfristigen, nachhaltigen Betrachtungen. Mit einem Gesamtumsatz, der gemäß einer Studie der Unternehmensberatung Roland Berger allein in Deutschland von 150 Mrd. Euro im Jahr 2005 auf 1.000 Mrd. Euro im Jahr 2030 anwächst, wird die Branche traditionelle Industriezweige wie Fahrzeugbau und Maschinenbau weit hinter sich lassen. Einhergehend mit dem starken Wachstum besteht ein enormer Kapitalbedarf dieser Unternehmen. Für die Erreichung der Klimaschutzziele bis 2020 sind allein in Deutschland Investitionen in Höhe von 400 Mrd. Euro notwendig. Diese Wachstumsbranche trifft allerdings bei der Kapitalbereitstellung auf eine zurückhaltende Bankenlandschaft. Einerseits sind die Banken aufgrund der Eigenkapitalerfordernisse gem. „Basel II und III“ in der langfristigen Kreditvergabe sowie der Unternehmensfinanzierung limitiert. Andererseits besteht nachhaltig ein großvolumiger Finanzierungsbedarf, und so kann es nicht verwundern, dass Unternehmen aus dem Bereich Erneuerbare Energien alternativ durch Kapitalmarktinstrumente wie die Mittelstandsanleihe einen direkten Zugang zu Fremdmitteln vom Kapitalmarkt suchen. In der Tat haben diese sogenannten „Green Bonds“ einen signifikanten Anteil im gesamten Mittelstandsanleihemarkt. Von den

seit 2010 rund 75 begebenen Mittelstandsanleihen (einschließlich der Freiverkehrsegmente der Börsen) stammt mit 22 Anleihen über ein Viertel der Unternehmen aus dem Bereich Erneuerbare Energien.

Unternehmen aus den Hauptanlageklassen Photovoltaik- und Windenergie sowie Produzenten von Biogas und Biomasse sind vertreten, somit ein Querschnitt der förderfähigen Energieklassen aus dem Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG). Auch in Bezug auf das Dienstleistungsspektrum ist die ganze Bandbreite vorhanden, von Maschinenherstellern, Systemintegratoren, Projektentwicklern bis hin zu Produzenten von CO₂-neutralen Ersatzbrennstoffen.

Von den insgesamt 22 Emissionen von Green Bonds wurden zehn Anleihen von Unternehmen aus der Solarbranche emittiert, sechs von Emittenten aus der Windbranche, vier von Unternehmen, die im Bereich Biogas tätig sind, und zwei Anleihen sind der Energieklasse Biomasse zuzuordnen. Insgesamt wurden diese 22 Emissionen von 17 Emittenten begeben, dies bedeutet, dass darunter schon jetzt – nicht einmal zwei Jahre nach Eröffnung der Segmente für Mittelstandsanleihen – einige „Wiederholungstäter“ sind.

Die Unternehmen, darunter acht nicht börsennotierte Gesellschaften, konnten einen stolzen Betrag von 846 Mio. Euro mit Ku-



Alexander Kuhn, Director Project Finance, youmex AG

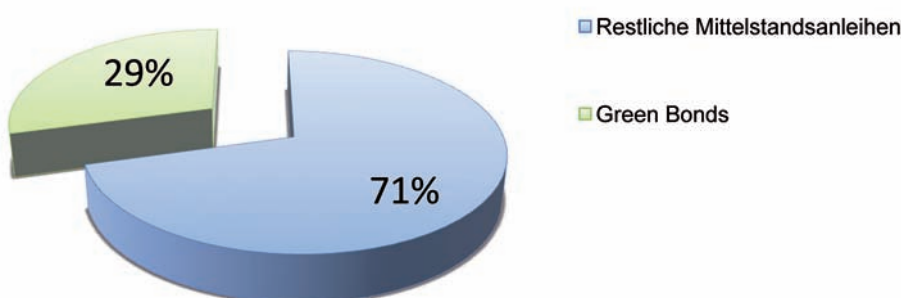
pons zwischen 5,70% und 9,25% bei Anlegern einsammeln (bei einem ursprünglich geplanten Emissionsvolumen von rund 941 Mio. Euro).

Der durchschnittliche Kupon der Peergroup „Green Bonds“ beträgt 7,09% p.a. Das mittlere Anleihevolumen beträgt 39 Mio. Euro. Von den 22 Anleihen wurden 14 vollständig und 8 nicht komplett platziert. 15 der Mittelstandsanleihen wurden von einem Emissionsberater begleitet.

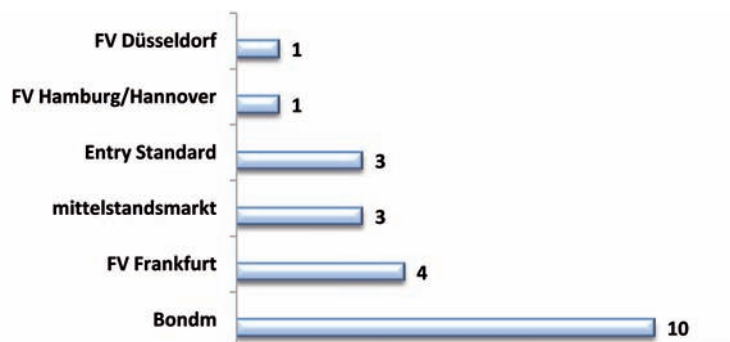
Welche Energieklassen bei Green Bonds sind besonders gefragt?

Betrachtet man die aktuelle Kursentwicklung, sind Anleihen aus den Segmenten Biogas und Biomasse die Topperformer in der Peergroup „Erneuerbare Energien“ am Mittelstandsanleihemarkt. Unter den Top 3 finden sich neben der im Entry Standard börsennotierten KTG Agrar AG, die nach dem Börsendebüt ihres Bond I am Bondm 2010 mittlerweile eine zweite Anleihe begeben hat, zwei nicht börsennotierte Gesellschaften. Die German Pellets GmbH ist Weltmarktführer in der Herstellung von Pellets, die von Haushalten zur Beheizung von Pelletöfen genutzt, aber auch an Blockheizkraftwerke zur Stromproduktion aus Biomasse geliefert werden. Die FFK Environment GmbH ist ein Spezialist für die Pro-

Grafik 1: Anteil von Green Bonds unter den Mittelstandsanleihen



Grafik 2: Green Bonds nach Segmenten



duktion klimafreundlicher Ersatzbrennstoffe aus Abfällen. Aus dem Emissionserlös der Anleihe wird der Aufbau des neuen Werkes zur Herstellung innovativer Biokohle, klimaschonender Pellets aus Reststoffen und für den Ersatz fossiler Brennstoffe (Braun- und Steinkohle) in Kohlekraftwerken finanziert.

Der Pelletmarkt könnte für Anleger zunehmend interessanter werden. Dieser Markt für Holzpellets und Holz hackschnitzel, in dem German Pellets aktiv ist, entwickelt sich dynamisch, was darauf zurückzuführen ist, dass

Holzheizungen im Vergleich zu konventionellen Energieträgern wirtschaftlich geworden sind und ein weiterer Anstieg der fossilen Brennstoffkosten erwartet wird. Ende 2011 existierten 155.000 Pelletheizungen. Marktprognosen zufolge soll deren Zahl hierzulande auf 1 Mio. bis zum Jahr 2020 steigen. Darüber hinaus wird ein Anstieg im Blockheizkraftwerksmarkt in Europa von derzeit rund 4,5 Mio. Tonnen auf 20 bis 25 Mio. Tonnen bis 2020 erwartet.

Auch der Biogasmarkt hat das Interesse vieler Anleger geweckt. Derzeit werden rund 2.800

Megawatt aus Biogasanlagen gewonnen. Bis 2020 sollen es rund 6.000 Megawatt sein. Die KTG Agrar AG konnte mit der Begebung zweier Anleihen mit einem Gesamtvolumen von 150 Mio. Euro Kapital aus dieser Entwicklung schlagen. Dennoch missglückte es anderen Unternehmen aus der Branche, wie der bkn biostrom AG oder der MT Energie GmbH, das geplante Emissionsvolumen vollständig bei den Anlegern einzusammeln. Bei den genannten Beispielen ist festzuhalten, dass nicht nur die Märkte ausschlaggebend sind, sondern auch die wirtschaftlichen Erfolgsfaktoren der jeweiligen Branchenunternehmen, die dahinter stehen.

Was sind die Erfolgsfaktoren bei Green Bonds und worauf achten Investoren?

Nicht anders als bei anderen Emissionen haben die Unternehmen, die den Kapitalmarkt nutzen möchten, gewisse Kriterien zu erfüllen. Professionelle Investoren setzen die wirtschaftliche Kapitalmarktreife eines Unternehmens voraus. Der Emittent sollte ein bewährtes Geschäftsmodell aufweisen, wachstumsstark sein und weiteres Wachstumspotenzial haben sowie nachhaltig po-

Anzeige

„Man muss Glück teilen, um es zu multiplizieren.“

Marie von Ebner-Eschenbach



SOS KINDERDÖRFER
WELTWEIT

Jedem Kind ein liebevolles Zuhause

Ridlerstraße 55, 80339 München, Tel.: 0800/50 30 300 (gebührenfrei)

www.sos-kinderdoerfer.de

sitive Jahresergebnisse erzielen. Gleichmaßen sollten Emittenten aufgrund der fehlenden oder geringen Besicherung von Anleihen über einen stabilen positiven Cashflow verfügen. Schlussendlich achten Investoren auch auf das Verhältnis von Anleihevolumen zur Unternehmensgröße und zum Unternehmensumsatz.

Überträgt man dies auf die oben genannten Unternehmen, wurden all diese Kriterien erfüllt. Es handelt sich hierbei zumindest bei KTG und German Pellets jeweils um den Branchenprimus, der in den letzten Jahren seine Umsätze und Gewinne vervielfacht hat. Außerdem verfügen beide über wesentliche Wettbewerbsvorteile. German Pellets ist Weltmarktführer in einer stark wachsenden Branche mit einem ausgereiften Geschäftsmodell, wie es auch eine KTG hat. Sie nutzt zur Belieferung der eigenen Biogaskraftwerke Abfallprodukte aus anderen Geschäftssegmenten. Darüber hinaus besitzt KTG erhebliche stille Reserven, die durch den expansiven Zukauf von Ackerlandflächen geschaffen

wurden und aufgrund der wachsenden Weltbevölkerung und des begrenzten Assets fruchtbares Ackerland stetig an Wert zunehmen.

Welche Green Bonds werden es in Zukunft schwer haben?

Betrachtet man die Kehrseite der Medaille, muss man feststellen, dass es andere Unternehmen aus der Branche der erneuerbaren Energien hart getroffen hat. Einzelne Werte wie der Kurs der Payom-Solar-Anleihe fielen auf 23% des Nennwerts. Der Vertrauensverlust hat aufgrund massiver Kürzungen staatlich gesicherter Einspeisevergütungen zu einem deutlichen Abflauen der Investorennachfrage geführt. Dabei gab es vor allem für Unternehmen der Photovoltaik-Branche drastische Abwertungen, wobei zwischen Herstellern und Systemlieferanten bzw. Projektentwicklern differenziert werden sollte.

Die Ampel steht auf Grün

Der Mittelstandsanleihemarkt ist nach wie vor ein attraktives Finanzierungsinstrument

für Unternehmen aus dem Bereich Erneuerbare Energien. Aufgrund des anfangs erwähnten Marktwachstums sind diese Unternehmen weiterhin prädestiniert für den Anleihemarkt und dessen Investoren. Erfolgreiche Emittenten verfügen über eine nachweislich gute Leistungsbilanz. Anderen Unternehmen ist es nicht gelungen, ihr geplantes Kapital einzusammeln, da Fremdkapitalinvestoren nicht in die reine Projektentwicklung, quasi als Venture Capital, investieren möchten. Probleme, die Anforderungen der Anleger zu erfüllen, werden auch deutsche Hersteller aus dem PV- und Windbereich haben. Marktführenden, nachhaltig operierenden Unternehmen, wie beispielsweise KTG und German Pellets, steht der Kapitalmarkt dagegen offen.

Wir blicken weiterhin gespannt auf eine Zukunftsbranche. Für viele Unternehmen steht die Ampel weiterhin auf Grün!

Tabelle 1: Top Green Bonds

Emissionen	Kurs	WKN	Volumen	Segment
KTG Agrar AG I	107,01	A1ELQU	50.000.000	Bondm
FFK Environment GmbH	101,50	A1KQ4Z	16.000.000	mittelstandsmarkt
KTG Agrar AG II	101,24	A1H3VN	100.000.000	Entry Standard
German Pellets GmbH	100,10	A1H3J6	80.000.000	Bondm

(Stand: 08.06.2012)

Tabelle 2: Flop Green Bonds

Emissionen	Kurs	WKN	Volumen	Segment
Payom Solar AG	25,00	A1H3M9	27.548.000	Bondm
CENTROSOLAR Group AG	30,00	A1E85T	50.000.000	Bondm
Solarwatt AG	55,00	A1EWPU	25.000.000	Bondm
Windreich AG	60,00	A1H3V3	75.000.000	Bondm
bkn biostrom AG	76,05	A1KQ8V	7.500.000	FV Hamburg/Hannover

Stand 08.06.2012



Mit uns finanzieren Sie Ihr Wachstum

Wir sind Ihr Anlehespezialist
im Mittelstand!

Als Pionier im Mittelstandsmarkt ist youmex seit 2010 mit einem Platzierungsvolumen von 270 Millionen Euro am Erfolg von über 17 Mittelstandsanleihen in Deutschland beteiligt. Damit ist youmex führend im Markt der Mittelstandsanleihen.

Mehr Informationen finden Sie auf www.youmex.de/de/mittelstandsanleihen/

Auszug aus unseren Referenzen:

<p>April 2012</p>  <p>Mitec Automotive AG</p> <p>EUR 23.750.000 Inhaberschuldverschreibung</p> <p>Sales Agent</p>	<p>Juni 2011</p>  <p>KTG Agrar AG</p> <p>EUR 100.000.000 Inhaberschuldverschreibung II</p> <p>Lead Institutional Sales</p>	<p>Dezember 2010</p>  <p>S.A.G. Solarstrom AG</p> <p>EUR 25.000.000 Inhaberschuldverschreibung</p> <p>Lead Manager</p>	<p>Oktober 2010</p>  <p>Schneekoppe</p> <p>EUR 10.000.000 Inhaberschuldverschreibung</p> <p>Sales Agent</p>	<p>September 2010</p>  <p>KTG Agrar AG</p> <p>EUR 50.000.000 Inhaberschuldverschreibung</p> <p>Lead Institutional Sales</p>
--	---	---	--	--