

# BONDGUIDE

Der Newsletter für Unternehmensanleihen

15. Juli 2011  
Ausgabe  
05/2011

Erscheint  
14-tägig

## In dieser Ausgabe:

- | Vorwort (S. 1)
- | Aktuelle Emissionen (S. 2)
- | Rendite-Rating-Matrix Mittelstandsanleihen (S. 2)
- | Notierte Mittelstandsanleihen im Überblick (S. 3)
- | Handelsvoraussetzungen & Folgepflichten: die Plattformen im Vergleich (S. 4)
- | League Tables der wichtigsten Player am Bondmarkt (S. 5)
- | News zu aktuellen und gelisteten Bond-Emissionen (S. 7)
- | Anleihen im Fokus: Peach Property (S. 9), Eyemaxx (S. 11), MBM (S. 13), Solarworld (S. 15)
- | Gastartikel: Die Idee der Mittelstandsanleihe wird erwachsen! (S. 17)
- | Law Corner: Immobilienanleihen – Investitionsmöglichkeit (S. 19)
- | Impressum (S. 18)



## Vorwort

### Liebe Leserinnen & Leser,

die Zeit ist gekommen, in der es dem Oligopol der drei großen amerikanischen Ratingagenturen an den Kragen geht. Erst jetzt wurde beispielsweise Griechenland von Fitch auf CCC heruntergestuft, von bislang B+. Nicht das Triple-C – die letzte Note vor dem Zahlungsausfall – stößt hier auf, sondern wie es sein kann, dass die Südeuropäer bis zuletzt noch ein B+ für ihre Staatsanleihen halten konnten. Kein geistig Gesunder hat dieser Einstufung noch Glauben geschenkt.

Daher die Frage: Was bringen solche Ratings dann noch?

Der Co-Chief Investment Officer des weltgrößten Anleihespezialisten, Mohamed El-Erian, beispielsweise konstatiert einfach: „Wir machen ohnehin unsere eigenen Ratings. Allerdings berücksichtigen wir bei unseren Entscheidungen, wie andere Investoren auf die Ratings von S&P, Moody's und Fitch reagieren“. Überaus großartig: Behavioral Finance in ihrer stilsichersten Form.

So ist dann auch nicht nur die Frage, was die Ratings der inzwischen rund 30 börsennotierten Mittelstandsanleihen taugen. Und ich meine: wirklich taugen. Da fällt auf, dass die Kupons bis auf wenige Ausnahmen allesamt zwischen 6 und 9% liegen, mit einigen, aber wenigen Ausreißern. Der Medi-

an (siehe auch unsere Statistik auf Seite 4) liegt bei 7,2% und BBB. Das heißt: Der mit CCC+ geratete Emittent, namentlich SIAG, zahlt gerade einmal 1,8 Prozentpunkte über dem Durchschnitt; der mit A- geratete, SeniVita Sozial, dagegen 6,5%. In dem einen Fall muss es heißen „nur“ und im anderen „immerhin“. Zwischen SIAG und SeniVita aber liegen je nach Auslegung fast zehn Ratingabstufungen – doch nur ganze 2,5 Prozentpunkte beim Kupon.

Deutlicher lässt sich kaum festhalten, dass viele, viele Anleihekennzahlen überhaupt nicht miteinander vergleichbar sind, und erst recht dann nicht, wenn die Ratings von verschiedenen Ratingagenturen kommen. Irgendetwas passt also noch nicht so ganz bei den Bepreisungen der hiesigen Mittelstandsanleihen, wenn diverse augenscheinlich äußerst wackelige Emittenten im Sog der zuletzt ein wenig zu hohen Emissionsaktivitäten durchschlüpfen können. Gesunder Menschenverstand ist also gefragt denn je.


*Viel Spaß beim Lesen wünscht Ihnen*

*Falko Bozicevic*

Über Ihr Feedback zum BondGuide würden wir uns sehr freuen. Sicherlich ist noch nicht alles perfekt, wir wollen jedoch gerne – mit Ihrer Hilfe – an uns arbeiten.

Kontakt: [newsletter@bondguide.de](mailto:newsletter@bondguide.de) oder  
[redaktion@goingpublic.de](mailto:redaktion@goingpublic.de)

## Aktuelle Emissionen



Unternehmen	Branche	Zeitraum der Platzierung	Plattform <sup>1</sup>	Zielvolumen in Mio. EUR	Kupon	Rating <sup>3</sup>	Rating-agenturen	Banken	Chance/Risiko <sup>2</sup>	Seiten
Solar Millennium	Erneuerbare Energien	läuft	noch nicht bekannt	100	6,00%	–			**	BondGuide #02 8
Peach Property Group	Immobilien	bis 15.7.	FV FRA	50	6,60%	–		Acon Actienbank	**	9
MBM	Outdoor-Möbel	läuft	FV DÜS	10	7,50%	–		Eigen-emission	*	13
Eyemaxx (Amictus)	Immobilien	bis 22.7.	Entry Standard	25	7,50%	BBB	Credit-reform	ICF, VEM	****	11
S.A.G. Solarstrom II	Erneuerbare Energien	bis 29.7.	Entry Standard	25	7,50%	BBB	Credit-reform	Eigen-emission	***	6
K-Bond 1	Immobilien	Juli	Entry Standard	50	vorrstl. > 5%				folgt	BondGuide #04 8
Solarworld	Erneuerbare Energien	Anfang Juli platziert	LUX	150	6,38%	–		Commerzbank, Dt. Bank	***	15
Wiener Feinbäckerei	Bäckerei	noch nicht bekannt	noch nicht bekannt	noch nicht bekannt					folgt	BondGuide #04 8

<sup>1</sup> FV = Freiverkehr (FRA = Frankfurt, DÜS = Düsseldorf, HH = Hamburg, H = Hannover, LUX = Luxemburg), MSB = Mittelstandsbörse, mstm = Mittelstandsmarkt

<sup>2</sup> Einschätzung der Redaktion: Kombination u. a. aus aktueller Rendite, Bilanzstärke, Zinsdeckungsfähigkeit und wirtschaftlichen Perspektiven; Skala von \* bis \*\*\*\* (am besten)

<sup>3</sup> AR = Anleiherating, ansonsten Unternehmensrating

Quelle: Eigene Recherchen, OnVista, Unternehmensangaben u. a.

## Rendite-Rating-Matrix Mittelstandsanleihen

Rendite aktuell	Rating				
	B oder weniger	BB +/-	BBB +/-	A +/-	ohne Rating
< 6,5%	-	Underberg	AVW Grund, KTG I, Windreich I, Nabaltec, Reiff, S.A.G. I	SeniVita	DIC Asset, Dürr, Schneekoppe, Solar Millennium, K Bond I, Marseille, <b>Solarworld</b>
6,5 bis 7,5%	-	BeA, Valensina, MAG, Solarwatt, MS Spaichingen, Katjes, e.n.o. Energy	Centrosolar, Helma, Golden Gate, German Pellets, KTG II, S.A.G. II, SiC Processing, Windreich II, <b>Eyemaxx</b>	-	Air Berlin I, ARISTON, Edel, <b>Peach Property Group, MBM</b>
> 7,5 %	3W Power, SIAG	Uni wheels, Rena, FFK Enviroment	Payom Solar, bkn biostrom	-	Constantin, Air Berlin II

Quelle: eigene Darstellung BondGuide

**fett markiert:** neue Platzierungen

Anzeige

**BondGuide** – der Newsletter für Unternehmensanleihen  
14-täglich Analysen, Statistiken, Hintergründe

**BONDGUIDE**  
Der Newsletter für Unternehmensanleihen

**NEU!**

Jetzt anmelden! [www.bondguide.de](http://www.bondguide.de).

**Nächste Erscheinungstermine:** 29.7., 12.8., 26.8.

# Notierte Mittelstandsanleihen im Überblick

Unternehmen	Branche	Zeitraum der Platzierung	Plattform	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Voll-platziert	Kupon	Rating <sup>3)</sup>	Rating-agenturen	Kurs aktuell	Rendite p.a.	Banken	Chance/Risiko <sup>5)</sup>
3W Power Holdings	Energie	Dez 11	Bondm	100	nein	9,25%	B-	S & P	98,00	9,8%	CBS	**
Constantin	Medien u. Sport	Okt 10	FV FRA	30	ja	9,00%			99,80	9,0%	CBS	****
<b>SIAG Schaaaf Industrie</b>	<b>Stahlbau</b>	<b>Jul 11</b>	<b>Entry Standard</b>	<b>50</b>	<b>nein</b>	<b>9,00%</b>	<b>CCC+ (AR)</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>100,00</b>	<b>9,0%</b>	<b>IKB</b>	<b>**</b>
Air Berlin II	Logistik	Apr 11	Bondm	150	ja	8,25%			99,90	8,5%	quirin bank	***
Payom Solar	Erneuerbare Energien	Apr 11	Bondm	50	nein <sup>4)</sup>	7,50%	BBB	Creditreform	98,10	8,0%	Eigen-emission	**
FFK Environment	Ersatzbrennstoffe	Mai 11	mstm DÜS	25	nein	7,25%	BB+	Creditreform	98,45	7,8%	biw	**
Rena	Technologie	Dez 10	Bondm	75	nein <sup>4)</sup>	7,00%	BB+	Euler Hermes	97,55	7,7%	Eigen-emission	*
Uniwheels	Automobilzulieferer	Apr 11	Bondm	50	nein	7,50%	BB+	Creditreform	99,50	7,6%	Eigen-emission	***
bkn biostrom	Biogasanlagen	Mai/Juni 11	MSB	25	nein	7,50%	BBB (AR)	Creditreform	99,50	7,6%	Eigen-emission	**
ARISTON Real Estate	Immobilien	Mrz 11	FV DÜS	25	nein <sup>4)</sup>	7,25%			99,25	7,5%	Eigen-emission	***
e.n.o energy	Erneuerbare Energien	Jun 11	mstm DÜS	25		7,38%	BB+	Creditreform	100,00	7,4%	BH Neelmeyer	**
German Pellets	Brennstoffe	Mrz/Apr 11	Bondm	80	ja	7,25%	BBB	Creditreform	99,45	7,4%	quirin bank	****
<b>MS Spaichingen</b>	<b>Maschinenbau</b>	<b>Jul 11</b>	<b>Entry Standard</b>	<b>30</b>	<b>nein</b>	<b>7,25%</b>	<b>BB</b>	<b>Euler Hermes</b>	<b>100,00</b>	<b>7,3%</b>	<b>CBS</b>	<b>***</b>
MAG IAS	Maschinenbau	Jan 11	Bondm	50	ja	7,50%	BB+	Creditreform	101,65	7,1%	Eigen-emission	**
Solarwatt	Erneuerbare Energien	Okt 10	Bondm	25	ja	7,00%	BB+	Creditreform	100,10	7,0%	Eigen-emission	***
KTG Agrar II	Agrarrohstoffe	Jun 11	Entry Standard	70	ja	7,13%	BBB	Creditreform	101,09	6,9%	Eigen-emission	***
Air Berlin I	Logistik	Nov 10	Bondm	200	ja	8,50%			106,75	6,9%	quirin bank	**
<b>Katjes Fassin</b>	<b>Süßwaren</b>	<b>Jul 11</b>	<b>mstm DÜS</b>	<b>30</b>	<b>ja</b>	<b>7,13%</b>	<b>BB+</b>	<b>Creditreform</b>	<b>104,20</b>	<b>6,9%</b>	<b>IKB</b>	<b>***</b>
BeA Behrens	Baumaterial	Mrz 11	Bondm	30	ja	8,00%	BB-	Creditreform	104,30	6,9%	Eigen-emission	*
Edel	Medien & Unterhaltung	Mai 11	FV FRA	15	nein	7,00%			100,60	6,8%	Eigen-emission	**
Valensina	Fruchtsäfte	Apr 11	mstm DÜS	50	ja	7,38%	BB	Creditreform	102,25	6,7%	CBS	***
SiC Processing	Technologie	Feb 11	Bondm	80	ja	7,13%	BBB+	Creditreform	101,75	6,7%	Eigen-emission	***
Centrosolar	Erneuerbare Energien	Feb 11	Bondm	50	ja	7,00%	BBB	Creditreform	101,35	6,6%	Eigen-emission	**
Exer D	Energiedienstleistung	Jan 11	FV FRA	50	nein	5,70%	A5	Lince	96,75	6,5%	Eigen-emission	**
<b>Windreich II</b>	<b>Erneuerbare Energien</b>	<b>Jul 11</b>	<b>Bondm</b>	<b>75</b>	<b>nein<sup>4)</sup></b>	<b>6,50%</b>	<b>BBB+</b>	<b>Creditreform</b>	<b>100,00</b>	<b>6,5%</b>	<b>Eigen-emission</b>	<b>***</b>
Helma	Bau	Dez 10	FV DÜS	10	ja	6,50%	BBB	Creditreform	99,95	6,5%	Eigen-emission	**

» Fortsetzung nächste Seite

» Fortsetzung – Notierte Mittelstandsanleihen im Überblick

Unternehmen	Branche	Zeitraum der Platzierung	Plattform	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Voll-platziert	Kupon	Rating <sup>3)</sup>	Rating-agenturen	Kurs aktuell	Rendite p.a.	Banken	Chance/Risiko <sup>5)</sup>
Golden Gate	Immobilien	Mrz 11	Entry Standard	30	ja	6,50%	BBB (AR)	Creditreform	99,50	6,5%	Steubing	***
DIC Asset	Gewerbe-immobilien	Mai 11	Entry Standard	70	nein	5,88%			98,20	6,4%	Berenberg, Solventis	***
Windreich I	Erneuerbare Energien	Mrz 10	Bondm	50	ja	6,50%	BBB	Creditreform	101,15	6,1%	Eigen-emission	**
S.A.G. Solarstrom I	Erneuerbare Energien	Nov 10	Entry Standard	50	ja	6,25%	BBB+	Creditreform	100,50	6,1%	Eigen-emission	**
AVW Grund	Immobilien	Mai 11	FV HH	51	nein	6,10%	BBB-	Creditreform	100,00	6,1%	Eigen-emission	****
Reiff Gruppe	Automotive	Mai 11	Bondm	30	ja	7,25%	BBB-	Creditreform	105,90	5,8%	Eigen-emission	**
Marseille Kliniken	Krankenhaus-betreiber	Dez 10	FV FRA	15	ja	7,90%			97,75	5,8% <sup>6)</sup>	quirin bank	***
SeniVita Sozial	Immobilien	Mai 11	Entry Standard	15	ja	6,50%	A-	Creditreform	103,50	5,7%	quirin bank	***
Underberg	Spirituosen	Apr 11	mstm DÜS	50	ja	7,13%	BB+	Creditreform	107,75	5,2%	CBS	**
Nabaltec	Chemie	Okt 10	Bondm	30	ja	6,50%	BBB-	Creditreform	103,90	5,0%	Eigen-emission	**
KTG Agrar I	Agrarrohstoffe	Aug 10	Bondm	50	ja	6,75%	BBB	Creditreform	106,95	4,9%	Eigen-emission	**
Dürr	Automobilzulieferer	Sep 10	Bondm	225	ja	7,25%			109,05	4,8%	CBS, Solventis	**
Schneekoppe	Ernährung	Sep 10	FV FRA & DÜS	10	ja	6,45%			106,05	4,8%	Eigen-emission	*
Summe:				2.126								
Ø:				54,5		7,20%	BBB			7,0%		

<sup>1)</sup> FV = Freiverkehr (FRA = Frankfurt, DÜS = Düsseldorf, HH = Hamburg, H = Hannover), MSB = Mittelstandsbörse, mstm = Mittelstandsmarkt<sup>2)</sup> Einschätzung der Redaktion: Kombination u. a. aus aktueller Rendite, Bilanzstärke, Zinsdeckungsfähigkeit und wirtschaftlichen Perspektiven<sup>3)</sup> AR = Anleiherating, ansonsten Unternehmensrating; <sup>4)</sup> Nachplatzierung läuft; <sup>5)</sup> Veränderung im Vergleich zum letzten BondGuide (grün/rot); <sup>6)</sup> bis Laufzeitende  
Skala von \* bis \*\*\*\*\* (am besten); Quelle: Eigene Recherchen, OnVista, Unternehmensangaben u. a.

## Handelsvoraussetzungen & Folgepflichten: die Plattformen im Vergleich

	Bondm Stuttgart	Entry Standard FWB	m:access München	Mittelstands-markt DÜS	Mittelstands-Börse HH-H
Zielvolumen <sup>1)</sup>	25 - 200 Mio. EUR	-	ab 25 Mio. EUR	ab 10 Mio. EUR	-
Stückelung	1.000 EUR	bis 1.000 EUR	bis 1.000 EUR	bis 1.000 EUR	-
Rating	verpflichtend <sup>2)</sup>	verpflichtend	verpflichtend	mind. BB	optional
Liquiditätsprovider	verpflichtend	Market Maker	verpflichtend	-	optional
Besonderheiten	keine Immobilien- und Finanztitel	DVFA-Standard zur Kommunikation keine Nachrangsanleihen	kein Branchenausschluss Unternehmen > 3 Jahre	kein Branchenausschluss	kein Branchenausschluss
bisher notiert	18	7	0	5	1
Jahresabschluss	bis +9 Mon.	mit Lagebericht	nur Kernaussagen	bis +6 Mon.	ja
Zwischenbericht	bis +3 Mon.	bis +3 Mon.	-	bis +3 Mon.	-
Ad-hoc-Pflicht	quasi <sup>3)</sup>	quasi <sup>3)</sup>	quasi <sup>3)</sup>	quasi <sup>3)</sup>	quasi <sup>3)</sup>

<sup>1)</sup> teilweise nicht verbindlich, nur Zielgröße; <sup>2)</sup> Börsennotierte Unternehmen können auf ein Rating verzichten; <sup>3)</sup> Die Anleihe betreffende News

Quelle: Eigene Darstellung, u. a. Homepages und Regelwerke der Betreiber; ohne Gewähr und Anspruch auf Vollständigkeit

## League Tables der wichtigsten Player am Bondmarkt

### TOP 3 Banken:

Name	Anzahl der Emissionen	Volumen <sup>1</sup>
Close Brothers Seydler	6	485
quirin bank	5	460
Solventis	2	300

### TOP 3 Sales/Corporate Finance:

Name	Anzahl der Emissionen
FMS	9
youmex	6
Fion	2

### TOP 3 Kanzleien:

Name	Anzahl der Emissionen
Heuking Kühn Lüer Wojtek	5
Freshfields	3
GSK Stockmann + Kollegen	3

### TOP 3 Wirtschaftsprüfer:

Name	Anzahl der Emissionen
KPMG	4
Ernst & Young	3
Deloitte	3

### TOP 3 Kommunikationsagenturen:

Name	Anzahl der Emissionen
Biallas	10
IR.on	4
Haubrok	3

1) in Mio. EUR

Anzeige

## Zeichnen Sie Sicherheit & Rendite.

**Komplette hypothekarische Besicherung Ihrer Investition**  
durch zusätzlichen Immobilienbestand aus dem Privatvermögen  
des Unternehmensgründers.

# 7,50%

Zinsen p.a. bei  
**BBB+ Rating**

**Creditreform**



- Investment Rating: BBB+ (Creditreform)
- Mindestzeichnung ab 1.000 Euro
- Laufzeit: 5 Jahre
- Rückzahlung: 100 Prozent
- Listing im „Entry Standard“ der FWB

Der allein maßgebliche, von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gebilligte Wertpapierprospekt ist kostenfrei unter „[www.eyemaxx.com/investor-relations](http://www.eyemaxx.com/investor-relations)“ oder über die EYEMAXX Corporate Finance GmbH, Feuerwehrstraße 17, A-2333 Leopoldsdorf bei Wien, erhältlich.

ab JETZT! - WKN A1K0FA  
Zeichnung über Ihre Hausbank oder  
ausgewählte Direktbanken.

EYEMAXX Real Estate AG (Amictus), börsennotiert im General Standard entwickelt und errichtet seit über 10 Jahren sehr erfolgreich Fachmarkzentren für die großen Marken im Filialeinzelhandel.



Weitere Informationen finden Sie  
im Internet: **[www.eyemaxx.com](http://www.eyemaxx.com)**



DR. MICHAEL MÜLLER  
Vorstand  
Unternehmensgründer

**EYEMAXX**  
REAL ESTATE





# Mit sauberer Energie hoch im Kurs.

Die Windreich-Anleihe 2011

Festzins	6,5 %
Rückzahlung	100 %
Laufzeit	5 Jahre
Stückelung	je 1.000 Euro
Creditreform-Rating	BBB+

Informieren Sie sich telefonisch unter  
**0 70 22/95 30 60**

**Investieren Sie jetzt!**  
[www.windreich.ag](http://www.windreich.ag)

Bei dieser Anzeige handelt es sich nicht um ein öffentliches Angebot. Der für die Zeichnung rechtlich maßgebliche Wertpapierprospekt ist unter [www.windreich.ag](http://www.windreich.ag) und bei der Windreich AG, Esslinger Str. 11-15, 72649 Wolfschlugen kostenfrei erhältlich.



## News zu aktuellen und gelisteten Bond-Emissionen

### S.A.G. Solarstrom: Fristverlängerung

Der herstellerunabhängige Anbieter von Photovoltaikanlagen verlängert die börsliche Angebotsfrist für seine Zweitemission „Solarstrom Wertpapier II“ im Gesamtnennwert von bis zu 25 Mio. EUR (siehe auch BondGuide #04) bis maximal zum 29. Juli. Die Fristverlängerung sei Unternehmensangaben zufolge insbesondere „dem erhöhten Interesse privater Anleger geschuldet“, die während des einwöchigen Angebotszeitraums bis zum 7. Juli „aufgrund technischer Schnittstellenprobleme zwischen einzelnen Banken zur Deutschen Börse“ mit ihren jeweiligen Zeichnungsaufträgen vereinzelt nicht zum Zuge gekommen seien. Der mit 7,5% jährlich verzinsten, sechsjährige Bond notiert seit dem 11. Juli im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse.

### Katjes-Bond rasch bereits 2,5-fach überzeichnet

Schon am ersten Zeichnungstag des ursprünglich auf knapp zwei Wochen bemessenen Angebotszeitraums wurde das Orderbuch der Katjes-Anleihe im Gesamtvolumen von bis zu 30 Mio. EUR (siehe u.a. BondGuide #04) wegen Vollplatzierung vorzeitig geschlossen. Rund 55% der öffentlich angebotenen Teilschuldverschreibungen entfielen dabei laut Katjes auf institutionelle Investoren und Vermögensverwalter. Die fünfjährige Anleihe weist einen Zinskupon von 7,125% p.a. auf und



Firmensitz der S.A.G. in Freiburg  
Foto: S.A.G. Solarstrom AG

kann seit dem 5. Juli ab einer Mindestanlage von je 1.000 EUR nominal zum jeweils aktuellen Börsenkurs im mittelstandsmarkt der Börse Düsseldorf gehandelt werden. Im Rahmen ihrer Expansionspolitik übte die Katjes-Gruppe jüngst auch eine ihr eingeräumte Kaufoption für den verbliebenen Stimmrechtsanteil in Höhe von 33,33% am französisch-belgischen Süßwarenhersteller Lamy Lutti aus.

### Brenntag-IBO: „Diversifizierung der Finanzstruktur“

Die Bondemission im Gesamtvolumen von bis zu 400 Mio. EUR erfolgte Anfang Juli über die Finanzierungsgesellschaft Brenntag Finance B.V. Handelsstart der siebenjährigen, mit fixen 5,5% p.a. verzinsten Schuldverschreibung im Freiverkehr der Luxemburger Börse ist für den 19. Juli angekündigt, der Ausgabepreis liegt bei 99,32%. Der mit 1.000 EUR nominal gestückelte Bond kann ab einer Mindestanlage von für Privatanleger jedoch unfreundlichen 50.000 EUR geordert werden. Die Fremdemission wurde unter der Konsortialführung von Bank of America Merrill Lynch, Deutsche Bank, Goldman Sachs International und UniCredit platziert. Die Emissionserlöse dienen in erster Linie der Ablösung beste- »



Brenntag gilt als weltweit größter Chemikalienhändler.



» Fortsetzung – News

hender Konzernverbindlichkeiten sowie der „allgemeinen Unternehmensfinanzierung“. Der seit März letzten Jahres selbst börsennotierte, weltweit führende Chemiedistributeur weist ein Bonitätsrating von BBB- (S&P) bzw. Ba1 (Moody's) auf.

### **Schaaf Industrie AG (SIAG): Handelsaufnahme im Entry Standard**

Der Hersteller von Stahlbaukomponenten mit Fokus auf Windkraftanlagen beendete am 8. Juli planmäßig das öffentliche Zeichnungsangebot seiner fünfjährigen Schuldverschreibung von bis zu 50 Mio. EUR (siehe u.a. *BondGuide* #04). Das noch nicht vollständig platzierte Volumen der mit einer jährlichen Verzinsung von 9% aufwartenden Festzinsanleihe soll laut SIAG in den nächsten Tagen bei institutionellen Investoren im europäischen Ausland im Rahmen einer Privatplatzierung nochmals angeboten werden. Konkrete Angaben zur finalen Platzierungsquote nach Fristende wurden noch nicht gemacht. Die Erstnotiz der endfälligen Schuldverschreibung im Anleihesegment des Entry Standards war am 11. Juli.



SIAG Anlagenbau Finsterwalde  
Foto: Schaaf Industrie AG

### **BKN biostrom AG: Ausbau des Anlagenportfolios**

Mitte Juli gab der Projektentwickler und Betreiber von Biogasanlagen bekannt, dass die eingenommenen Finanzmittel aus der kürzlich emittierten 7,5%-Festzinsanleihe von bis zu 25 Mio. EUR (siehe u.a. *BondGuide* #03) inzwischen in die ersten sechs Standorte, die für den Eigenbetrieb von Biogasanlagen vorgesehen sind, investiert worden seien. Fünf der

übernommenen Biogasanlagen speisen den erzeugten Strom bereits in das Stromnetz ein, die sechste Anlage befinde sich laut BKN noch im Bau und soll bis Jahresende offiziell in Betrieb gehen. Die im Entry Standard aktiennotierte Gesellschaft plant künftig weitere Biogasanlagen aufzubauen und in Eigenregie zu betreiben. Anleger können die seit dem 6. Juni an der Mittelstandsbörse Hamburg notierte Schuldverschreibung weiterhin direkt über BKN zum Börsenschlusskurs des Vortages zuzüglich der anfallenden Stückzinsen ordern.



Das 2007 errichtete Biostrom-Referenzobjekt Wahlsdorf  
Foto: BKN Biostrom

### **Wider der Sommerflaute: Mittelstand forciert Bondemissionen**

Am 12. Juli lief die börsliche Zeichnungsfrist der fünfjährigen, mit 7,25% jährlich verzinsten Unternehmensanleihe der MS Spaichingen im Zielvolumen von bis zu 30 Mio. EUR aus (siehe u.a. *BondGuide* #04). Für den Einbezug der Emission zum Börsenhandel im Entry Standard war der 15. Juli avisiert. Euler Hermes attestiert dem Automobilzulieferer eine ausreichende Bonität (BB). Weiterhin endeten in KW 28 bei der Windreich AG (13.7.) und der Peach Property Group (15.7.; siehe Anleihe im Fokus auf S. 9) die jeweiligen initialen Angebotsfristen. Für Windreich (siehe auch *BondGuide* #04) ist es der zweite Bond innerhalb von gut 18 Monaten. Die Zweitmission weist ein Maximalvolumen von bis zu 75 Mio. EUR auf, der Festzinskupon beläuft sich auf 6,5% p.a. Voraussichtlich ab dem 15. Juli soll die Anleihe im Bondmarkt gehandelt werden. Noch bis zum 22. Juli läuft ferner die reguläre Zeichnungsfrist der Amictus/Eyemaxx-Anleihe über die Börse Frankfurt (siehe Anleihe im Fokus auf S. 12).





## Anleihe im Fokus

Peach Property,  
Berlin an der Spree



## Peach Property: Purer Luxus nur für den Kunden

*Keineswegs üppige Zinsen verspricht die Peach Property Group angehenden Anleiheinvestoren. Der Vermarkter von Luxus-Wohnimmobilien emittiert eine Unternehmensanleihe im Volumen von bis zu 50 Mio. EUR, die einen Kupon von 6,6% hat, aber nicht gerated wurde. Die Mittel sollen für das künftige Wachstum in Deutschland eingesetzt werden. Angesichts der Unsicherheiten ist die jährliche Zinszahlung zu gering.*

### Eckdaten der Anleihe

Emittentin der fünfjährigen Anleihe mit einer Endfälligkeit am 30. Juni 2016 ist die deutsche Tochtergesellschaft Peach Property Group (Deutschland) GmbH. Die Zeichnungsfrist läuft noch bis 15. Juli. Nach bisheriger Planung soll die Anleihe erstmals am 18. Juli im Freiverkehr der Frankfurter Börse notieren. Begleitet wird die Transaktion von der ACON Actienbank. Mit einer Stückelung von 1.000 EUR sollen wie von den bisherigen „Mittelstandsanleihen“ gewohnt auch Privatanleger angesprochen werden.

Zwar gibt es Sicherheiten, sie sind jedoch überschaubar. Garantin ist nicht der Mutterkonzern, sondern die Tochtergesellschaft Peach German Properties AG mit jedoch 7 Mio. EUR Eigenkapital. Die Emittentin verpflichtet sich, dass die Haftmittel der Garantin mindestens 20 Mio. EUR betragen. Zudem gibt es die Schutzklausel, dass das Immobilienvermögen zu Buchwerten (abzüglich Hypotheken und zuzüglich Cash-Bestand) mindestens 60% über den sonstigen Finanzverbindlichkeiten der Garantin liegen müsse.

### Historie

Die Peach Property Group AG entwickelt und vermarktet luxuriöse Stadt- und Feriendomizile für eine gutbetuchte Klientel, die in besten Lagen wohnen oder investieren will. Derzeit umfasst das Entwicklungsportfolio 14 Projekte im Großraum Zürich, in deutschen Großstädten und in Österreich.

Geschäfts- und Kennzahlen – Peach Property Group AG

	2010	2011e	2012e
Umsatz*	84,4	103,4	117
EBIT*	21,3	7,6	32,1
Nettoergebnis*	18	3,2	28,8

\* in Mio., sämtliche Angaben in CHF;

Quelle: SRC Equity Research



Dr. Thomas  
Wolfensberger, CEO,  
Peach Property Group AG

Aushängeschild ist das mit dem Stardesigner Philippe Starck entwickelte Projekt „yoo berlin“, bei dem in Berlin-Mitte an der Spree 87 Wohneinheiten mit Penthouses, Townhouses und Suiten entstehen. Das Unternehmen wurde 2004 in der Schweiz gegründet. Die deutsche Niederlassung in Köln ist 2009 durch den Kauf von Immobilienprojekten der Vivacon AG entstanden.

### Strategie

Mit dem Emissionserlös wollen die Schweizer neue attraktive Objekte in Deutschland akquirieren und zu Luxusherbergen umbauen. Zudem soll das Geschäft mit Bestandsimmobilien angekurbelt werden, um künftig nicht nur von Verkaufserlösen, sondern auch von Mieteinnahmen zu profitieren. Damit handelt es sich um eine klassische Wachstumsfinanzierung, wie Dr. Thomas Wolfensberger, CEO der Peach Property Group AG, gegenüber dem BondGuide bestätigt. »

» Fortsetzung – Anleihe im Fokus „Peach Property Group“

## Anleiheübersicht – Peach Property Group (Deutschland)

WKN	A1K Q8K
Erstnotiz	18. Juli (geplant)
Zeichnungsfrist	4. bis 15. Juli
Ausgabepreis	100%
Kupon	6,6% p.a.
Stückelung	ab 1.000 EUR
Laufzeit	5 Jahre ab Erstnotiz
Marktsegment	FV FRA
Emissionsvolumen	bis zu 50 Mio. EUR
Banken/Sales	ACON Actienbank
Rating	-
Internet	www.peachestates.com
Fazit by BondGuide	** (Zeichnung drängt sich nicht auf)

## Zahlen

Der Umsatz betrug 84,4 Mio. CHF im Geschäftsjahr 2010. Das Jahresergebnis fiel mit 18 Mio. CHF etwas geringer als im Vorjahr (18,2 Mio. CHF) aus. Dank des Börsengangs in der Schweiz im November 2010 verbesserte die AG ihre Eigenkapitalquote von 17 auf 53%. Werden die Erlöse aus der Anleihe investiert, sinkt sie dagegen wieder auf etwa 40%. Zur künftigen Umsatz- und Gewinnentwicklung geben die Schweizer keine Prognosen ab. Im Immobiliengeschäft ist der Ertragsverlauf volatil, da Projekte meist nach Fertigstellung verkauft und erst anschließend die Erlöse verbucht werden können. „2012 und 2013 erwarten wir höhere Gewinne, da viele Projekte abgeschlossen werden“, kündigt Wolfensberger jedoch an.

## Fazit

Der Kupon von 6,6% liegt im unteren Mittelfeld bereits notierter Mittelstandsanleihen. Weder für die Anleihe noch zum Unternehmen gibt es ein Rating, da Peach nur in den allgemeinen Freiverkehr emittiert. Die Schweizer veröffentlichen zudem keine Prognosen zur künftigen Geschäftsentwicklung. Da auch die Expansion in Deutschland mit klaren Risiken behaftet ist, erscheint die Anleihe zu niedrig verzinst. Eine Börsennotierung auch in Deutschland wäre für Interessierte eventuell geeigneter gewesen. Vor diesem Hintergrund lautet unsere Bewertung allenfalls auf „\*\*“.

Thomas Müncher

# GoingPublic Special Anleihen 2011



Der Markt für Fremdkapital ist im Wandel. Nie konnten sich Unternehmen so zinsgünstig refinanzieren wie heute. Dies kommt insbesondere mittelständisch geprägten Unternehmen zugute. Umgekehrt sind Investoren händeringend auf der Suche nach allem, was mehr als die knapp 3% Rendite einer 10-jährigen deutschen Staatsanleihe verspricht.

**GoingPublic Magazin  
Special „Anleihen 2011“  
März 2011, 92 Seiten,  
9,80 Euro zzgl. 1,80 Euro Versandkosten**

[www.goingpublic.de/sa](http://www.goingpublic.de/sa)



## Anleihe im Fokus

STOP.SHOP. Fachmarktzentrum  
der Eyemaxx Real Estate AG in  
Dolný Kubín, Slowakei



## Eyemaxx (Amictus) – Dreifach besichert hält besser

Der Immobilienentwickler Eyemaxx, der den Börsenmantel der Amictus AG übernommen hat, emittiert eine Unternehmensanleihe. Verzinst ist diese jährlich mit 7,5%. Obwohl die Anleihe gleich dreifach besichert ist, bewertet Creditreform sie „nur“ mit BBB+, was aber immer noch über dem Durchschnitt liegt.

### Ausgestaltung der Anleihe

Die fünfjährige Anleihe ist mit einem Kupon in Höhe von 7,5% ausgestattet. Creditreform hat das Unternehmen mit BBB+ bewertet. Damit kommt der Immobilienentwickler auf ein überdurchschnittliches Rendite-Risiko-Verhältnis. Der Bond kann voraussichtlich noch bis zum 22. Juli gezeichnet werden und soll ab 26. Juli im Entry Standard notieren. Begleitet wird die Anleihebegebung von ICF Kursmakler und der VEM Aktienbank. Bis zu 25 Mio. EUR plant das österreichische Unternehmen mit der Anleihe zu Erlösen.

### Unternehmen

Eyemaxx, die momentan unter dem Börsenmantel der im General Standard notierten Amictus AG agiert, entwickelt und verwertet Handelsimmobilien in Mittel- und Zentraleuropa. Der Gründer, Dr. Michael Müller, hält aktuell 98% der Anteile an Amictus (künftig Eyemaxx Real Estate).

Die Österreicher blicken auf mehr als zehn Jahre Erfahrung im Segment Immobilienentwicklung zurück. Trotz der Fi-

#### Kurzprofil – Eyemaxx Real Estate AG

Branche	Immobilienentwickler
Unternehmenssitz	Henndorf bei Wien
Umsatz 2010	14,15 Mio. EUR

#### Geschäfts- und Kennzahlen – Eyemaxx Real Estate AG

	2010	2011e	2012e
Umsatz*	14,15	1,05	3,57
EBIT*	0,96	1,11	3,14
Nettoergebnis*	0,43	0,75	1,8

\* in Mio. EUR;

Quelle: GBC Research

nanzkrise konnte Eyemaxx – dank ihres Basiskonzepts – Immobilien im Volumen von rund 200 Mio. EUR entwickeln und veräußern. Das Unternehmen war stets rentabel und konnte so seine Eigenkapitalbasis auf 14 Mio. EUR ausbauen.

### Fokus auf Osteuropa

Eyemaxx hat sich besonders auf die Entwicklung von Fachmarktzentren in kleinen bis mittelgroßen Städten in Polen, Tschechien und in der Slowakei konzentriert. Neben dem EU-Rechtsrahmen bieten diese Märkte ein hohes wirtschaftliches Wachstum. Konkurrenz kommt von kleineren regionalen Mitbewerbern, auf die Eyemaxx jedoch dank seiner Handelspartner, zu denen u.a. Tesco oder Bauhaus gehören, und der langen Erfahrung vorbereitet ist. Gerade bei Fachmarktzentren herrscht erhöhter Bedarf in den Zielländern. Bei der Realisierung setzt Eyemaxx auf ihr gut ausgebautes Netzwerk an internationalen Handelsmarken sowohl als Frequenzbringer als auch als Ankermieter. Um den Mietern noch einen Mehrwert zu bieten, errichten die Österreicher zudem Logistikzentren.

»



Dr. Michael Müller,  
Geschäftsführer,  
Eyemaxx

» Fortsetzung – Anleihe im Fokus „Eyemaxx“

Da der Markt für Fachmarktzentren in Deutschland und Österreich gesättigt ist, steht in diesen Ländern die Entwicklung und Realisierung von Budgethotels im Mittelpunkt. In allen Fällen ist die Projektpipeline gut gefüllt: Drei befinden sich in der Abwicklung und acht weitere in der Startphase. Das Gesamtvolumen der Projekte, die bis 2013 fertiggestellt werden sollen, beläuft sich auf rund 150 Mio. EUR. Da jedes Bauvorhaben in eine eigene Projektgesellschaft eingebettet wird, übernimmt die Muttergesellschaft keine Haftung für einzelne Töchter. Um die fertigen Immobilien für institutionelle Investoren interessant zu machen, werden diese in Paketen von zu 30 bis 40 Mio. EUR gebündelt, erklärt Müller gegenüber dem *BondGuide*.

### Zahlen

Aufgrund der Finanzkrise gingen die Umsätze 2009 auf 10 Mio. EUR zurück. Nichtsdestotrotz blieb Eyemaxx profitabel und erzielte einen Nettogewinn von 1 Mio. EUR. Im vergangenen Jahr konnten die Österreicher zwar den Umsatz um fast 40% auf 14,15 Mio. EUR steigern, der Jahresüberschuss sank jedoch auf 0,43 Mio. EUR. Dieser Gewinnrückgang ist darauf zurückzuführen, dass Eyemaxx die Projekte bis zur Veräußerung in ihrem Bestand hält. Daher ist davon auszugehen, dass in den nächsten Jahren, nach dem Verkauf der Immobilien, der Nettogewinn steigen wird.

### Mittelverwendung

Der größte Teil des Emissionserlöses soll in die Umsetzung der Projekte der gut gefüllten Pipeline investiert werden. Hierbei stehen vor allem Handelsimmobilien in den Regionen in Zentraleuropa im Fokus. Des Weiteren sollen bestehende Darlehen

#### Anleiheübersicht – Eyemaxx Real Estate AG

WKN	A1K 0FA
Erstnotiz	26. Juli
Zeichnungsfrist	12. – 25. Juli
Ausgabepreis	100%
Kupon	7,5% p.a.
Stückelung	1.000 EUR
Laufzeit	5 Jahre ab 26. Juli 2011
Marktsegment	Entry Standard
Rating	BBB+ (Creditreform)
Emissionsvolumen	bis zu 25 Mio. EUR
Banken/Sales	ICF, VEM
Internet	<a href="http://www.eyemaxx.com">www.eyemaxx.com</a>
Fazit by BondGuide	**** (Zeichnung/Investition empfehlenswert)

an Sicherungsobjekten abgelöst werden. Das Unternehmen plane außerdem über die Einnahmen den laufenden Liquiditätsbedarf zu sichern, so Müller.

### Trotz Besicherung „nur“ BBB+

Um potenzielle Investoren zu locken, wurde nicht nur ein recht hoher Kupon gewählt, die Anleihe ist auch mehrfach besichert. Dieses Konzept fußt auf drei Komponenten: Zum einen dient das Eigenkapital in Höhe von rund 14 Mio. EUR, das auf wertbeständigen Immobilien basiert, als Sicherung des Papiers. Des Weiteren sollen die frischen finanziellen Mittel aus der Anleiheemission vorwiegend in Substanzimmobilien investiert werden. Zu guter Letzt gibt es noch eine externe Besicherung: Bestandsimmobilien, die sich zum größten Teil im Privatbesitz des Geschäftsführers befinden. Diese hätten einen aktuellen Verkehrswert von rund 26 Mio. EUR. Stellt sich die berechnete Frage, warum es dafür nur ein BBB+-Rating von Creditreform gab. Ein Grund dafür könnte sein, dass die Produktpipeline nur für die nächsten zwei Jahre gefüllt ist. Zudem könnte sich der Wert der zur Sicherung angegebenen Immobilien über die Anleihelaufzeit ändern.

### Fazit

Der 7,5%ige Kupon verbunden mit dreifachen Besicherungen hebt sich vom Durchschnitt der bisher notierten Mittelstandsanleihen ab. Allein das – trotz allem gute – Rating macht stützig. Nichtsdestotrotz macht die Anleihe einen soliden Eindruck. Vor diesem Hintergrund lautet unsere Bewertung aus Bond-Investorensicht „\*\*\*\*“.



Ein STOP.SHOP. Fachmarktzentrum  
Foto: Eyemaxx Real Estate AG

Maximiliane Worch





## Anleihe im Fokus

Eine Möbelkollektion der  
MBM Münchner Boulevard Möbel GmbH

### MBM GmbH: Anleihe mit Club aufgemöbelt

Die MBM Münchner Boulevard Möbel GmbH (Fors-ting) emittiert eine Unternehmensanleihe in Höhe von bis zu 10 Mio. EUR. Mit dem Geld soll die Produktion insbesondere von Möbeln und Dielen aus dem Werkstoff „Resysta“ ausgeweitet werden, erläutert Geschäftsführer Markus Duna. Er leitet zusammen mit Bruder Bernd den Betrieb, den Vater Josef Duna 1954 gegründet hatte.

#### Ausgestaltung der Anleihe

Die 5-jährige Anleihe ist mit einem Kupon in Höhe von 7,5% ausgestattet. Ein Rating liegt weder für das Unternehmen noch die Anleihe vor. Diese ist nicht besichert, sie kann seit dem 27. Juni 2011 gezeichnet werden. Die Mindestzeichnungssumme beträgt 1.000 Euro. Es ist geplant, die Anleihe im Freiverkehr der Börse Düsseldorf notieren zu lassen. MBM verknüpft die Begebung der Anleihe mit einer Marketing-Aktion: Je nach Zeichnungshöhe werden 30 bis 45% Rabatt beim Kauf von MBM-Produkten eingeräumt, und zwar für die Dauer der Laufzeit der Anleihe und vom Warenwert her begrenzt auf den Zeichnungswert.

#### Unternehmen

Die MBM GmbH ist ein inhabergeführtes Familienunternehmen, das in Deutschland etwa 60 Mitarbeiter beschäftigt. Die Zahl der internationalen Mitarbeiter in der Produktion in Indonesien sowie den Vertriebsgesellschaften wird mit ca. 1.000 angegeben. MBM fertigt Garten- und Loungemöbel sowie Außendielen. Dabei setzt MBM zunehmend auf den Werkstoff „Resysta“. Dabei handelt es sich um einen wetterresistenten Holzersatzstoff, der von der Optik und Haptik kaum von echtem Tropenholz zu unterscheiden sei, befindet das Unternehmen. „Wir wollen weg von dieser ganzen Tropenholz-Problematik“, unterstreicht Duna gegenüber dem BondGuide. Resysta bestehe zu ca. 60% aus Reishüllen, 22% Steinsalz und

Geschäfts- und Kennzahlen – MBM GmbH

	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz*	18,6	17,2	18,3	19,8
Nettoergebnis*	0,0	0,1	0,1	n. bek.

\* in Mio., sämtliche Angaben in Euro;

Quelle: Unternehmensangaben

18% Mineralöl und sei damit komplett recyclebar, „also das optimale Material für die MBM-Produkte“. MBM besitze Exklusivrechte an dem neuen Werkstoff, so Duna.

Allerdings ist es so, dass die Patenta Asia Ltd., eine von Bernd Duna beherrschte Gesellschaft, den Werkstoff Resysta entwickelt und einen entsprechenden internationalen Patentantrag beim Europäischen Patentamt gestellt hat. Die Patenta wiederum hat der mit ihr verbundenen Resysta Asia Ltd. das weltweite exklusive Produktions- und Vertriebsrecht für Resysta Gartenmöbel eingeräumt. Von dieser Gesellschaft hat MBM die Rechte für Deutschland, Österreich und die Schweiz bis 2016 erhalten.

#### Mittelverwendung und Zahlen

MBM plant, den zufließenden Emissionserlös in Höhe von bis zu 9,7 Mio. EUR hälftig zur Rückführung bestehender Bankverbindlichkeiten und für Investitionen in neue Produkte und die Optimierung bestehender Produktionskapazitäten zu verwenden. Nach Jahren des Wachstums hat MBM in den vergangenen drei Geschäftsjahren Umsatzeinbußen um rund 20% auf 18,5 Mio. EUR hinnehmen müssen und 2009/10 ein praktisch nur noch ausgeglichenes Ergebnis erreicht. Zum Bilanzstichtag standen 8,9 Mio. EUR Bankverbindlichkeiten auf der Passivseite. In der EBIT-Betrachtung fällt auf, dass es nur 25% über dem Zinsaufwand liegt – alles andere als eine komfortable Situation für ruhigen Schlaf bei Anleiheinvestoren. »

» Fortsetzung – Anleihe im Fokus „MBM“



**V.l.n.r.: Bernd Duna und Markus Duna,  
Geschäftsführer, MBM GmbH**

### Fazit

Die Anleihe ist ganz hervorragend für Menschen geeignet, die in näherer Zukunft ihre Terrasse oder Garten neu möblieren wollen und denen im Zweifel 10.000 EUR – ab dieser Summe gibt es 45% Rabatt – nicht wirklich weh tun: Zeichnen, Möbel kaufen, ohne groß handeln zu müssen, Anleihe verkaufen, fertig. Klassische, auf Sicherheit bedachte Anleihe-Investoren werden kaum interessiert sein, da keinerlei Besicherung vorhanden ist und selbst bei Vollplatzierung den Unterneh-

### Anleiheübersicht – MBM GmbH

WKN	A1K RHM
Erstnotiz	nicht bekannt
Zeichnungsfrist	seit 27. Juni
Ausgabepreis	100%
Kupon	7,5% p.a.
Stückelung	1.000 EUR
Laufzeit	5 Jahre ab 20. Juni 2011
Marktsegment	Freiverkehr Düsseldorf
Rating	nein
Emissionsvolumen	bis zu 10 Mio. Euro
Banken/Sales	Eigenemission
Internet	<a href="http://www.mbm-moebel.de">www.mbm-moebel.de</a>
Fazit by BondGuide	* (Finger weg)

mensplanungen zufolge der Deckungsgrad EBIT zu Anleihezinsen auch im kommenden Geschäftsjahr (und wahrscheinlich darüber hinaus) bei unter 2 verharren dürfte – zu unsicher.

*Stefan Preuß*

### Interview mit Markus Duna, MBM-Geschäftsführer

## „Die Anleihe erhöht unsere Planungssicherheit“

Die MBM GmbH will bis zu 10 Mio. EUR bei Investoren einsammeln. MBM-Geschäftsführer Markus Duna äußerte sich im Interview mit BondGuide zu Details des Angebots.

**BondGuide:** Herr Duna, wie hoch schätzen Sie p.a. die Zinsentlastung durch die angestrebte Teil-Umschuldung mittels Emissionserlös ein?

**Duna:** Ziel der Anleihe ist die Verbreiterung der Finanzierungsbasis von MBM und die Reduktion von Abhängigkeiten gegenüber unseren fremdkapitalfinanzierenden Banken. Die angestrebte Teilumschuldung ist bei aktuellem Leitzins zinsneutral ausgestaltet worden. Jedoch erhöht sich unsere Planungssicherheit, da die Zinsen der Anleihe für fünf Jahre fest vereinbart sind.

**BondGuide:** In welchen Märkten sehen Sie besonderes Potenzial für MBM?

**Duna:** Unser Vertriebsschwerpunkt liegt in den Ländern Deutschland, Österreich und der Schweiz. Hauptaugenmerk wird auf den Vertrieb über den Möbelfachhandel, Garten-

center und die hochwertige Gastronomie gelegt. Die erfolgreichsten Produktgruppen setzen sich aus Geflechtmöbeln und Metallmöbeln zusammen. Insbesondere sehen wir bei unseren Resystemöbeln großes Potenzial. Des Weiteren besteht ein Wettbewerbsvorteil gegenüber unseren zumeist als Handelsagenturen/Großhändlern auftretenden Wettbewerbern aufgrund der Mehrheitsbeteiligung an unserem indonesischen Produktionsunternehmen.

**BondGuide:** Wie reagieren Ihre derzeitigen Vertriebspartner darauf, dass Sie über den Club den Direktvertrieb stark ausweiten?

**Duna:** Unsere Club-Mitgliedschaft wird von uns nicht als Direktvertrieb angesehen und stellt insbesondere keine Konkurrenz zu unseren Händlern dar. Mit der exklusiven Clubmitgliedschaft wollen wir unseren Investoren, die uns ihr Vertrauen schenken, neben dem Zinsertrag einen Mehrwert generieren.

*Das Interview führte Stefan Preuß.*



## Anleihe im Fokus

Solarfactory III von Solarworld  
in Freiberg/Sachsen



### Solarworld AG – Zweite Anleihe in zwei Jahren

*Nach den guten Erfahrungen mit seiner ersten Anleihe im vergangenen Jahr griff der deutsche Photovoltaik-Spezialist Solarworld nun erneut auf dieses Mittel der Unternehmensfinanzierung zurück. Die Transaktion verlief trotz des für die Branche weiterhin schwierigen Umfelds geräuschlos, allerdings fiel das Emissionsvolumen dieses Mal auch deutlich kleiner aus.*

#### Solarer Vorreiter

Der Bonner Konzern, dessen Aktie im TecDAX-30 notiert ist, zählt heute zu den weltweit führenden integrierten Solaranbietern. Integriert bedeutet, dass das Unternehmen die gesamte Wertschöpfungskette in der solaren Fertigung – angefangen beim Rohstoff Silizium über die Wafer- und Modulproduktion bis hin zur Installation einer kompletten Solaranlage – unter einem Dach vereint. Anders als viele heimische Wettbewerber erzielt Solarworld knapp die Hälfte seiner Erlöse im Ausland (Stand: 2010). In den USA verfügen die Bonner sogar über zwei Produktionsstandorte, die mit dem erst kürzlich getroffenen Beschluss, aus der Joint-Venture-Fertigung in Südkorea auszusteigen, bis Jahresende nochmals erweitert werden sollen. Dabei positioniert sich das Unternehmen erkennbar als Premium-Hersteller, dessen Module sich bislang mit einem Aufschlag zur billigeren asiatischen Konkurrenz verkaufen lassen.



**Dr. Frank Asbeck,**  
Vorstandsvorsitzender,  
Solarworld AG

#### Kurzprofil – SolarWorld AG

Branche:	Erneuerbare Energien
Gründungsjahr:	1998
Unternehmenssitz:	Bonn

#### Geschäfts- und Kennzahlen – SolarWorld AG

	2010	2011e	2012e
Umsatz	1,3 Mrd.	1,4 Mrd.	1,48 Mrd.
Überschuss	87 Mio.	75 Mio.	65 Mio.

<sup>1)</sup> sämtliche Angaben in EUR;

Quelle: Unternehmensangaben, GoingPublic Research

#### Margenerosion befürchtet

Nach einem für die Branche insgesamt schwachen Jahr 2009 kehrte der Konzern vergangenes Jahr in die Erfolgsspur zurück. Absatz und Umsatz nahmen um 42 respektive 29% auf 819 Megawatt bzw. 1,3 Mrd. EUR zu. Beim EBIT weist Solarworld ein Plus auf knapp 193 Mio. EUR (Vj.: 152,8 Mio.) aus. Damit konnte die operative Marge bei fast 15% nahezu stabil gehalten werden. Dieser Trend setzte sich im ersten Quartal 2011 mit einer doch deutlich abgeschwächten Dynamik fort. Vor allem der deutsche Markt entwickelte sich schwach, so dass die Erlöse in Summe nur um rund 3% auf 233 Mio. EUR gesteigert werden konnten. Da viele asiatische Modul- und Waferfirmen inzwischen auf einem ähnlich hohen Niveau produzieren, befürchten Branchenkenner, dass sich die von Solarworld verlangte Prämie nicht dauerhaft aufrechterhalten lässt.

#### Anleihe

Die nun ausgegebene Anleihe besitzt ein Volumen von 150 Mio. EUR und wurde hauptsächlich bei institutionellen Anlegern und ausgesuchten privaten Investoren in Deutschland und dem europäischen Ausland platziert. Damit fällt die »

» Fortsetzung – Anleihe im Fokus „Solarworld AG“

Summe im Vergleich zum ersten, 2010 emittierten Solarworld-Bond (Volumen: 400 Mio. EUR) deutlich kleiner aus. Bei einer Laufzeit von fünf Jahren liegt der Kupon bei 6,375% und damit leicht über dem der letztjährigen Anleihe, was die schwierige Branchensituation widerspiegelt. Wie das Unternehmen mitteilte, sollen die Erlöse in die Finanzierung des internationalen Wachstums fließen. Ein Schwerpunkt der von Firmenchef Frank Asbeck verfolgten Expansionsstrategie liegt dabei weiterhin auf den USA. Diese werden neben Deutschland in Zukunft Solarworlds Hauptproduktionsstandort sein.

### Fazit

Die im Branchenvergleich immer noch recht niedrige Verzinsung der Anleihe reflektiert die weiterhin exponierte Marktsituation sowie die hohe technologische Kompetenz der Bonner. Von den großen deutschen Solarunternehmen – Zulieferer wie Manz und Roth & Rau einmal ausgenommen – bringt Solarworld noch die besten Voraussetzungen mit, um im Preiskampf mit den Asiaten erfolgreich bestehen zu können. Gleichwohl sollten auch Bond-Anleger die Risiken einer sich

#### Anleiheübersicht – Solarworld AG

WKN	A1H 3W6
Erstnotiz	13. Juli
Ausgabepreis	100%
Kupon	6,375%
Stückelung	1.000 EUR
Laufzeit	5 Jahre ab Erstnotiz
Marktsegment	Luxemburg
Rating	kein Rating
Emissionsvolumen	150 Mio. EUR
Banken/Sales	Commerzbank, Deutsche Bank
Internet	www.solarworld.de
Fazit by BondGuide	*** (interessant – Chancen/Risiken ausgeglichen)

womöglich beschleunigenden Margenerosion keineswegs ausblenden. Gegenüber der ersten Anleihe punktet der zweite Bond mit einer attraktiveren Verzinsung und einer um zwei Jahre kürzeren Laufzeit. Wie zu erwarten war, geriet die erste Solarworld-Anleihe bereits unter Abgabedruck.

Marcus Wessel

Anzeige

## Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



### KENNELNERN-ABONNEMENT

☐ Ja,

ich möchte den Smart Investor gerne testen und nehme Ihr kostenloses Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden zwei Ausgaben an die unten stehende Adresse zu. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich den Smart Investor anschließend zum Preis von 48,- EUR\* pro Jahr (12 Ausgaben). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der zweiten Ausgabe, und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

\*) 60,- EUR Luftpost innerhalb Europa, 80,- EUR Luftpost Rest Welt

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

Telefon: ..... Fax: .....

E-Mail-Adresse: .....

Ort und Datum: ..... Unterschrift: .....

Widerrufsgarantie: Dieser Auftrag kann binnen zwei Wochen widerrufen werden. Rechtzeitiges Absenden genügt.



#### Coupon bitte einsenden an:

Smart Investor Media GmbH · Hofmannstr. 7a · 81379 München  
Telefon: +49 (0) 89-2000 339-0  
oder online unter [www.smartinvestor.de/abo](http://www.smartinvestor.de/abo)





## Gast- artikel

Von Prof. Dr. Wolfgang Blättchen,  
Geschäftsführer,  
Blättchen Financial Advisory

# Die Idee der Mittelstandsanleihe wird erwachsen!

*Mit dem Start von Bondm im Mai 2010 und der parallelen Einführung der Dürr-Anleihe (2004/2011) ist das Konzept der börsennotierten Mittelstandsanleihen an den Markt gegangen. Dieses Konzept wurde seither von fast allen deutschen Börsen aufgegriffen und weiterentwickelt. Bis zum 30. Juni 2011 fanden insgesamt 30 Anleiheplatzierungen von 27 Unternehmen an allen bisher existierenden deutschen Börsensegmenten für Mittelstandsanleihen statt. Dabei wurde ein Volumen von rd. 1,9 Mrd. EUR offeriert, wovon immerhin fast 80% innerhalb der synchronen Zeichnungsfrist platziert werden konnten.*

Aktuell stehen zwei weitere Unternehmen mit einem anvisierten Volumen von 105 Mio. EUR offiziell in den Startlöchern. Bondm ist mit insgesamt 18 Emissionen und einem Volumen von rd. 1,4 Mrd. EUR die Nr. 1 unter den deutschen Börsen-Plattformen. Auf Platz 2 folgt die Frankfurter Börse mit ihrem Segment Entry Standard für Anleihen mit sieben Emis-

sionen und einem Volumen von insgesamt 320 Mio. EUR. Vier Neuzugänge mit einem Gesamtanleihevolumen von bis zu 150 Mio. EUR kann aktuell der Düsseldorfer Mittelstandsmarkt aufweisen. Die Hamburger Initiative Mittelstandsbörse Deutschland wurde mit der Platzierung der Anleihe von BKN Biostrom über 25 Mio. EUR am 6. Juni 2011 zum Leben erweckt. Allein München hat mit dem für Anleihen erweiterten Segment „m:access“ bisher noch keinen Emittenten finden können.

## Zustimmung von Emittenten und Anlegern

Diese Statistiken belegen, dass die von uns bereits 2009 vertretene Idee einer börsennotierten Mittelstandsanleihe die Zustimmung sowohl der Emittenten als auch der Anleger getroffen hat. Insbesondere Privatanleger bzw. kleinere Vermögensverwalter sind in diesem Segment überdurchschnittlich engagiert. Vor dem Start von Bondm hatten sie kaum eine Möglichkeit, bei Erstemissionen von Anleihen direkt dabei zu sein. Die neue Funktionalität eines Zeichnungstools, das ein Großteil der Börsen für die Primärmarktplatzierung anbietet, sowie die Möglichkeit der direkten Zeichnung über die Homepage des Emittenten sind zu den wichtigsten Platzierungsinstrumentarien einer Mittelstandsanleihe geworden. Damit hat sich das Konzept der Eigenemission durchgesetzt, d.h. die Anleiheplatzierung erfolgt ohne „Underwriting“ einer Bank. Dennoch spielen bei einer erfolgreichen Platzierung die sog. Selling Agents eine wichtige Rolle. Mit ihrem direkten Zugang zu semi-institutionellen Investoren, aber auch zu größeren Fonds tragen sie zu einer ausgewogenen Gläubigermischung bei.

## Gemeinsame Merkmale

Folgende Merkmale haben sich unter den bisher platzierten Emissionen durchgesetzt: Das durchschnittliche anvisierte »



Der Börsenplatz Düsseldorf liegt bei Mittelstandsanleihen aktuell auf Platz drei.  
Foto: Fotolia

» Fortsetzung – Gastartikel

Emissionsvolumen liegt bei 58 Mio. EUR (Median 50 Mio. EUR); die Mehrzahl der Anleihen weist eine Laufzeit von fünf Jahren auf, 73% der Emittenten wählen eine Mittelstandsratingagentur mit Creditreform als Marktführer; 43% der gerateten Emittenten besitzen einen Investmentgrade-Status; 28 der 30 Mittelstandsemissionen sind unbesichert, 70% der Anleihen haben eine Call-Option für den Emittenten vorgesehen und 63% der Emissionen berücksichtigen einen Change of Control in ihren Bedingungen. Bei den vergangenen Transaktionen der letzten Monate zeichnet sich in der Qualität bzw. Umfang der Anleihebedingungen ein Trend zur weiteren Professionalisierung ab. Auch strengere Covenants sind mittlerweile zu finden.

### Prominenz hilft

Für den Erfolg der Emission spielt der Bekanntheitsgrad des Emittenten eine herausragende Rolle. Adressen wie Dürr, Reiff, Valensina oder Underberg waren in der komfortablen

Situation, innerhalb weniger Stunden ihre Emissionen voll platzieren zu können.

Ebenfalls kann positiv festgehalten werden, dass der Sekundärmarkt bei Mittelstandsanleihen eine hohe Liquidität aufweist. Im Schnitt werden täglich 100.000 EUR pro Anleihe an den Börsen gehandelt, wobei die durchschnittlichen Ordergrößen bei 10.000 EUR liegen.

Die Idee der Mittelstandsanleihe ist ein aus den schwieriger gewordenen Hausbankenbeziehungen und der Umstrukturierung der Bankenlandschaft hervorgegangener, folgerichtiger Schritt zur erhöhten Unabhängigkeit in der Unternehmensfinanzierung. Die Mittelstandsanleihe steckt noch in den Kinderschuhen und wird sicherlich noch einige Kinderkrankheiten überstehen müssen. Wir sind dennoch der Überzeugung, dass sie sich auch langfristig zu einem wichtigen Instrument in der Unternehmensfinanzierung entwickeln wird.

*BondGuide ist der Newsletter für Unternehmensanleihen und beleuchtet zweiwöchentlich den Markt festverzinslicher Wertpapieremissionen vornehmlich mittelständischer Unternehmen. BondGuide liefert dabei konkrete Bewertungen und Einschätzungen zu anstehenden Anleihe-Emissionen – kritisch, unabhängig und transparent. Daneben stehen Übersichten, Statistiken, Kennzahlen, Risikofaktoren, Berater-League Tables, Rückblicke, Interviews mit Emittenten und Investoren u.v.m. im Fokus. Zielgruppen des News-*

*letters sind private und institutionelle Anleihe-Investoren, aber auch Unternehmensvorstände und -geschäftsführer. BondGuide setzt sich ein für eine kritische Auseinandersetzung des Marktes mit Themen wie Rating, Risiko oder Kapitalmarktfähigkeit mittelständischer Unternehmen und lädt alle Marktteilnehmer ein zum konstruktiven Dialog, um im noch jungen Segment für Mittelstandsanleihen negative Auswüchse wie vormals am Neuen Markt oder im Geschäft mit Programm-Mezzanine zu vermeiden.*

## Impressum Ausgabe 5/2011, KW 28/29 2011

**Redaktion:** GoingPublic Media AG: Falko Bozicevic (V.i.S.d.P.), Oliver Bönig, Maximiliane Worch

**Mitarbeiter an dieser Ausgabe:** Prof. Dr. Wolfgang Blättchen, Dr. Dirk Brückner, Dr. Anne de Boer, Michael Fuchs, Thomas Müncher, Stefan Preuß, Marcus Wessel

**Verlag:** GoingPublic Media AG; Hofmannstr. 7a; 81379 München; Tel.: 089/2000 339-0; -39; newsletter@bondguide.de; www.goingpublic.de;

**Design-Konzeption:** IR-One AG & Co. KG, Hamburg

**Objektleitung:** Daniela Gebauer; Tel.: 089/2000 339-13

**Gestaltung:** Holger Jürgenliemk

**Ansprechpartner Anzeigen:** Andreas Dirr; Tel.: 089/2000 339-53  
Gültig ist die Preisliste Nr. 1 vom 20. Mai 2011

**Nächste Erscheinungstermine:** 29.7., 12.8., 26.8. (14-tägig)

**Nachdruck:** © 2011 GoingPublic Media AG, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der GoingPublic Media AG ist es nicht gestattet, diesen Newsletter oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

**Disclaimer:** Die GoingPublic Media AG kann trotz sorgfältiger Auswahl und ständiger Verifizierung der Daten keine Gewähr für deren Richtigkeit übernehmen. Informationen zu einzelnen Unternehmen bzw. Emissionen stellen keine Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Wertpapiere von im BondGuide genannten Unternehmen können zum Zeitpunkt der Erscheinung der Publikation von einem oder mehreren Mitarbeitern der Redaktion und/oder Mitwirkenden gehalten werden.

### Kostenlose Registrierung unter [www.bondguide.de](http://www.bondguide.de)

*Dies ist ein automatisch generierter Newsletter, daher erreichen uns eventuelle Antworten NICHT.*

*Wünschen Sie eine Änderung Ihres Profils für den BondGuide oder möchten Sie sich abmelden? Unter [www.bondguide.de](http://www.bondguide.de) können Sie Ihr Profil ändern oder Ihre E-Mail-Adresse austragen. Bitte folgen Sie hierzu dem auf der Website angegebenen Link.*

*Wir freuen uns, wenn Sie den BondGuide – Der Newsletter für Unternehmensanleihen weiterempfehlen!*



## Law Corner

Von Dr. Dirk Brückner und Dr. Anne de Boer,  
beide Partner, GSK Stockmann + Kollegen

# Immobilienanleihen – Investitionsmöglichkeit neben Fonds und REITs

*Die positive Entwicklung des Anleihemarktes umfasst auch die Immobilienanleihen. Sicherlich denken Anleger dabei zunächst an durch Immobilien besicherte Anleihen. Dies ist aber nicht zwingend.*

Grundsätzlich kann zwischen drei Varianten unterschieden werden: zunächst die allgemeine Finanzierung des Geschäftsbetriebs eines auf Immobilien ausgerichteten Unternehmens. In diesem Fall wird die Anleihe in der Regel nicht besichert. Primär wird von Immobilienanleihen gesprochen, wenn die Entwicklung von Immobilienprojekten allgemein oder ein konkretes Immobilienprojekt finanziert werden soll.

Auch die gewährte Besicherung kann sehr unterschiedlich sein: Es können die zu entwickelnde oder verwaltende Immobilie selbst oder die Erlöse aus Miete oder Verkauf als Sicherheit gestellt werden. Die Sicherheiten werden dabei regelmäßig einem Treuhänder eingeräumt, der diese für die Anleger hält. So muss nicht bei jeder Übertragung der Anleihe die Sicherheit mit übertragen werden. Treuhänder können auch überwachen, dass die Erlöse aus der Anleihe vereinbarungsgemäß eingesetzt werden. Zudem müssen Immobiliengesellschaften, deren Haupttätigkeit das unmittelbare bzw. mittelbare Halten von Immobilien einschließlich ihrer Bestandentwicklung ist, bei einem öffentlichen Angebot für ihre Anleihe ein aktuelles Wertgutachten eines unabhängigen Sachverständigen über ihre wesentlichen Objekte veröffentlichen.

Immobilienanleihen sind eine veritable Alternative zu Fonds und REITs. Ihre Ausgabe erfordert bei einem öffentlichen Angebot in der Regel einen Prospekt, ist aber im Übrigen recht einfach: Selbst das Fernabsatzrecht kann bei Strukturierung über den Kapitalmarkt vermieden werden. Die Emission kann wie bei mittelständischen Anleihen über die Emit-



tentin einschließlich Internet, die Börsensysteme und Banken erfolgen. Eine gesellschaftsrechtliche Stellung mit Mitspracherechten erhält der Anleger nicht. Die Immobilienanleihe stellt im Regelfall reines Fremdkapital dar mit einer festen Verzinsung. Jedoch kann eine Immobilienanleihe mit einem gewinnabhängigen Zinssatz oder sogar nachrangig und damit zu Bilanz Zwecken eigenkapitalähnlich ausgestaltet werden. Dies ist aber eher die Ausnahme. Die Immobilienanleihen können zum Handel am Kapitalmarkt einbezogen werden, wodurch der Verkauf der Anleihe bei einem liquiden Markt für die Anleger problemlos möglich ist. Im Vergleich zu REITs kommt noch hinzu, dass keine besonderen Voraussetzungen an Rechtsform, Investorenkreis und Geschäftszweck bestehen, ohne die die steuerlichen Vorteile eines REITs nicht genutzt werden können.

Die Immobilienanleihe am Kapitalmarkt könnte damit aufgrund ihrer einfachen und zugleich flexiblen Struktur sowohl für Anleger als auch Emittenten eine attraktive Investitions- bzw. Finanzierungsmöglichkeit sein.

 **Close Brothers Seydler  
Bank AG**

Lösungen nach Maß

We believe in  
German Mittelstand  
**[www.cbseydler.com](http://www.cbseydler.com)**

**Equity & Debt Capital Markets**  
Dr. Dietmar Schieber  
T 069 92054-196

**Designated Sponsoring**  
Silke Schlünsen  
T 069 92054-140

**Institutional Sales**  
Raimar Bock  
T 069 92054-115

**Fixed Income Trading**  
Gabriele Trapp  
T 069 92054-203

**Close Brothers Seydler Bank AG** | Schillerstraße 27 – 29 | D-60313 Frankfurt am Main | [www.cbseydler.com](http://www.cbseydler.com)