



Standpunkt German Mittelstand



Mittelstandsanleihen: Prolongierung und Kredit

Im „Standpunkt German Mittelstand“ äußert sich das Team um Ralf Meinerzag regelmäßig zum Markt für Mittelstands- und Hochzinsanleihen.

Zwei Mittelstandsanleihe-Emittenten haben es in diesem Jahr schon vorgemacht. Einer möchte es nun erfolgreich nachmachen: Die Prolongation der fälligen Anleihe über eine anteilige Neuemission zusammen mit einem Kredit – möglichst in der Gesamtsumme höher als die bisherige Anleihe. Vielleicht ist hier ein neuer Trend zu erkennen? Der Reihe nach.

Golfino

Im Januar wurde ein Versuch gestartet 4 Millionen Euro für die April 2017 auslaufende Anleihe über 11 Mio. Euro bei einem Kupon über 7,25% vom Kapitalmarkt aufzunehmen. Hierfür wurden die Anleger mit einem Kupon von 8% gelockt sowie mit einem zusätzlich vertraglich zugesicherten Konsortialkredit über 18 Millionen Euro. Insgesamt also sogar ein Volumen von 22 Millionen Euro. Sehr häufig kommen Anleihe Prolongation zusammen mit besseren Unternehmenszahlen – fast schon einem Turnaround. So äußerte sich am 16. Dezember 2016 im Fachmagazin Bondguide der Vorstandsvorsitzende der Golfino AG Dr. Bernd Kirsten: „Auch ohne Präsidentenwahl befinden wir uns in den USA auch im dritten Jahr nach dem Markteinstieg in der Erfolgsspur. Der Umsatz wuchs im Geschäftsjahr 2015/16 um 35%. Und im aktuellen Geschäftsjahr planen wir in der Golfbekleidung einen Zuwachs von 40%. Als europäischer Marktführer bedienen wir mittlerweile 230 Kunden des amerikanischen Golf-Einzelhandels. Zudem betreiben wir einen Flagship Store in Palm Beach, Florida.“ So überrascht es bei diesem Rückenwind nicht, dass die Anleihe Mitte Februar erfolgreich platziert worden ist.

Eterna

Im Oktober 2017 wäre die 55 Millionen Euro Anleihe (Kupon 8%) von Eterna fällig gestellt worden. Auch wählte die Unternehmensführung eine Kombination aus Neuemission (25 Millionen Euro; Kupon 7,75%) und Kredit (Schuldscheindarlehen über 33 Millionen Euro), um sich vorzeitig zu „befreien“. Insgesamt nahm man erfolgreich 58 Millionen Euro neu auf. Kurz vor der Prolongierung wurde folgende Erfolgsmeldung veröffentlicht: „Derweil steigerte ETERNA seine Erlöse 2016 um über 4% auf 101,7 Mio. EUR und erzielte damit einen neuen Umsatzrekord. Wesentlicher Wachstumstreiber waren vor allem eigenkontrollierte Flächen, mit denen die Passauer erneut ein flächenbereinigtes Wachstum erzielten. Das EBITDA lag mit 11,2 Mio. EUR auf Vorjahresniveau (2015: 11,1 Mio. EUR). Das Konzernergebnis von -4,5 Mio. EUR (-5,5 Mio. EUR) ist primär durch die planmäßige,



Standpunkt German Mittelstand



aber nicht liquiditätswirksame Abschreibung auf den Firmenwert in Höhe von 6,4 Mio. EUR geprägt. Bereinigt um die Firmenwertabschreibung resultiert ein deutlich verbessertes Konzernergebnis von 1,9 Mio. EUR (0,9 Mio. EUR).“ (Bondguide, 13. April 2017)

Homann Holzwerkstoffe

„Homann hat holprige Jahre hinter sich, was sich auch am Bondmarkt niederschlug. Die 100 Millionen Euro schwere Anleihe, die derzeit knapp unter Par notiert, stand zwischenzeitlich enorm unter Druck, da die Verschuldung Homanns angestiegen war und die Unsicherheit im Mini-Bond-Segment aufgrund der zahlreichen Pleiten sehr hoch war. Den tiefsten Stand erreichte die Anleihe kurz nach der spektakulären Insolvenz von KTG Agrar, als der Homann-Bond auf 65 Prozent fiel.“ (Finance-Magazin, 18. April 2017) Nun veröffentlicht der Holzfaserplattenanbieter gute Zahlen (Umsatzanstieg von 12 % auf 226 Millionen Euro; Ebitda: Anstieg um 60% auf 33 Millionen Euro) und kündigt bei der Veröffentlichung eine Prolongierung seiner im Dezember 2017 fälligen Anleihe an. Homann möchte aber auch nur 50 Millionen Euro am Kapitalmarkt aufnehmen und hat Finanzvereinbarungen mit Banken über weitere 75 Millionen Euro geschlossen. Es wäre ein höherer Verschuldungsgrad um 25%.

Ausblick

Mit Interesse werden wir in den nächsten Wochen Wöhrle, Laurel und Rene Lezard beobachten. Bei allen drei Unternehmen stehen hoch spannende Anleihegläubigerversammlungen an, die darüber entscheiden, was die breite Masse an Investoren noch für eine Quote erwarten kann.

Mit hohem Interesse werden wir auch die Sanierungsbemühungen von Rickmers beobachten. Diesen Bond hatten wir schon häufiger in unserem Standpunkt erwähnt. Spätestens seit August 2016 haben wir auf die bilanziellen Risiken der Reederei hingewiesen und das Geschäftsmodell der eher kleinen Reederei hinterfragt.

24. April 2017 Kontakt: Ralf Meinerzag +49 69 297 16 172, sgmf@steubing.com, www.germanmittelstandfund.de