

BOND MAGAZINE **FLASH**

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT

4. Jahrgang – Ausgabe 77 – 15.11.2014 – www.fixed-income.org – 7,50 Euro

Inhalt 15.11.2014

Editorial Seite 3

Kurz notiert Seite 4

Neuemissionen

DCM Review 3. Quartal 2014 Seite 7

Analyse German Pellets GmbH Seite 8

Interview mit Peter H. Leibold, German Pellets GmbH Seite 10

Analyse StudierendenGesellschaft Witten/Herdecke e.V. Seite 12

Interview mit Niklas Becker, StudierendenGesellschaft Witten/Herdecke e.V. Seite 14

Herbawi GmbH (Fast Forward) Seite 16

SAG Motion GmbH Seite 18

Maritim Vertriebs GmbH Seite 19

Investment

Analyse Schaeffler Holding Seite 20

GBC Mittelstandsanleihen-Index (GBC MAX) Seite 22

Interview mit Uwe Pyde, Bantleon Seite 24

Interview mit Wolfgang Bläsi, Ekotechnika GmbH Seite 26

Distressed

Golden Gate GmbH Seite 27

MS Deutschland Beteiligungsges. mbH Seite 29

Übersicht Mittelstandsanleihen Seite 30

Impressum Seite 31

Veranstaltungshinweis:

Deutsches Eigenkapitalforum
Frankfurt, 24.11.–26.11.2014
www.eigenkapitalforum.com

German Pellets und StudierendenGesellschaft Witten/Herdecke emittieren Anleihen



Text: Christian Schiffmacher

Die German Pellets GmbH emittiert eine neue Unternehmensanleihe im Prime Standard. Im Rahmen eines öffentlichen Angebots bietet German Pellets ein Volumen von bis zu 100 Mio. Euro mit einer Erhöhungsoption um weitere bis zu 30 Mio. Euro zur Zeichnung an. Dies umfasst ein freiwilliges Umtauschangebot für die am 1. April 2016 fällige Unternehmensanleihe 2011/16 im Gesamtnennbetrag von 80 Mio. Euro. Die neue Anleihe hat einen Kupon von 7,250% und eine Laufzeit von 5 Jahren. *Details auf den Seiten 8 bis 11.*

Die StudierendenGesellschaft Witten/Herdecke e.V. emittiert eine 10-jährige Anleihe mit einem Kupon von 3,60% und einem Emissionsvolumen von 7,5 Mio. Euro. Um allen Studierenden an der Universität Witten/Herdecke die Vorfinanzierung von Studienbeiträgen im Rahmen des „Umgekehrten Generationenvertrages“ anbieten zu können, begibt die StudierendenGesellschaft Witten/Herdecke e.V. eine erste Anleihe. *Details auf den Seiten 12 bis 15.*

Aktuelle Neuemissionen

Emittent	Zeichnungsfrist	Kupon	Seite
Maritim Vertriebs	10.11.–21.11.2014	8,250%	19
German Pellets	13.11.–24.11.2014	7,250%	8–11
StudierendenGesellschaft Witten/Herdecke	17.11.–28.11.2014	3,600%	12–15
SAG Motion	04.12.–10.12.2014	7,250%–7,750%	18

Wichtige Termine

Emittent	Termin	Event	Seite
Laurèl	16.11.2014	Zinstermin	–
Rena Lange	17.11.2014	Gläubigerversammlung	–
Golden Gate	28.11.2014	Gläubigerversammlung	27
Martim Vertriebs 2012/14	01.12.2014	Endfälligkeit	19

German Pellets emittiert neue Anleihe im Prime Standard

Inhaber der German Pellets-Anleihe 2011/16 können in die neue Anleihe tauschen und erhalten eine Barkomponente

Text: Christian Schiffmacher

Die German Pellets GmbH, einer der weltweit größten Hersteller und Händler von Holzpellets, emittiert eine neue Unternehmensanleihe im Prime Standard. Im Rahmen eines öffentlichen Angebots bietet German Pellets ein Volumen von bis zu 100 Mio. Euro mit einer Erhöhungsoption um weitere bis zu 30 Mio. Euro zur Zeichnung an. Dies umfasst ein freiwilliges Umtauschangebot für die am 1. April 2016 fällige Unternehmensanleihe 2011/16 im Gesamtnennbetrag von 80 Mio. Euro. German Pellets plant den erzielten Nettoerlös neben der vorzeitigen Refinanzierung der Unternehmensanleihe 2011/16 auch für weiteres Wachstum im Rahmen der Internationalisierung der Holzpelletproduktionskapazitäten in den USA sowie den Aufbau von Sägewerks- und Sortierkapazitäten an den US-Standorten zur Erreichung neuer Wertschöpfungsstufen in der Holzverarbeitung zu verwenden. Die neue Anleihe hat einen Kupon von 7,250% und eine Laufzeit von 5 Jahren.

Umtauschangebot für die Inhaber der German Pellets-Anleihe 2011/16

Das Umtauschangebot ermöglicht Inhabern der bestehenden Unternehmensanleihe 2011/16 (ISIN: DE000A1H3J67) ihre Teilschuldverschreibungen 1:1 in neue von German Pellets begebene Anleihen mit einer Laufzeit bis 2019 und einem Kupon von ebenfalls 7,250% umzutauschen. Zusätzlich erhalten Inhaber, die das Umtauschangebot wahrnehmen, 25 Euro in bar je Teilschuldverschreibung (im Nennwert von 1.000 Euro) sowie die aufgelaufenen Stückzinsen der Unternehmensanleihe 2011/16. Folglich könnten im Rahmen des Umtauschgebots neue Teilschuldverschreibungen mit einem Höchstgesamtnennbetrag von 80 Mio. Euro ausgegeben werden. Vorbehaltlich einer vorzeitigen Beendigung oder optionalen Verlängerung läuft die Umtauschfrist vom 10.11. bis einschließlich 21.11.2014. Die Unternehmensanleihe 2011/16 kann jederzeit ganz oder teilweise durch Kündigung seitens German Pellets zum Preis von 100,50% zurückerworben werden.



Zusätzlich zu den im Rahmen des Umtauschgebots zu begebenden Teilschuldverschreibungen plant German Pellets weitere Teilschuldverschreibungen bis zu einem Gesamtnennbetrag in Höhe von maximal 50 Mio. Euro (inkl. Erhöhungsoption) auszugeben. Das öffentliche Angebot sowie die Privatplatzierung für die neue Unternehmensanleihe 2014/19 haben am 10. November begonnen. Neue Anleger können über die Zeichnungsfunktionalität der Frankfurter Wertpapierbörse die Teilschuldverschreibungen vom 13.11.-24.11.2014 zeichnen, vorbehaltlich einer vorzeitigen Beendigung.

Die quirin bank AG, Berlin, agiert als Lead Manager und alleiniger Bookrunner und die Steubing AG, Frankfurt, als Co-Lead Manager für die Emission der Unternehmensanleihe 2014/19. Die quirin bank AG fungiert darüber hinaus als Dealer Manager und als Abwicklungsstelle für das Umtauschangebot zur Unternehmensanleihe 2011/16.

Geschäftsentwicklung

Im ersten Halbjahr 2014 erzielte German Pellets einen Konzernumsatz von 260,6 Mio. Euro. Dies entspricht einem Anstieg von 10% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern

und Abschreibungen (EBITDA) konnte auf rund 25,0 Mio. Euro verbessert werden (Vorjahreszeitraum 18,8 Mio. Euro). Ebenfalls positiv entwickelten sich das Ergebnis vor Steuern mit einem Anstieg von 4,7 Mio. Euro auf 8,3 Mio. Euro und der Periodenüberschuss von 1,9 Mio. Euro auf 5,1 Mio. Euro.

Wesentlicher Treiber dieses Wachstums war das erste US-Werk in Woodville, Texas, das im Sommer 2013 von German Pellets in Betrieb genommen wurde. Parallel dazu ist der Markt für Holzpellets in nahezu allen westeuropäischen Märkten trotz des relativ warmen Winters weiter gewachsen. Dieses Marktwachstum ist im Wesentlichen auf die anhaltend hohen Preise für fossile Energieträger zurückzuführen. Für Ende dieses Jahres plant German Pellets die Produktion im zweiten US-Werk in Urania, Louisiana, anlaufen zu lassen. Die weitere Internationalisierung wird damit konsequent vorangetrieben.

Die USA entwickeln sich aktuell zu einem der weltweit wichtigsten „Pelletgeberländer“ für Europa. German Pellets gestaltet diesen Markt selbst aktiv mit. „Unseren Kurs, die Kapazitäten in den USA auszubauen, werden wir weiter verfolgen“, sagt Peter H. Leibold, geschäftsführender Gesellschafter der

German Pellets GmbH. Um neue Stufen in der Wertschöpfungskette der Holzverarbeitung zu erreichen, wird in diesem Zusammenhang auch die Schaffung von Sägewerks- und Sortierkapazitäten an den betriebenen US-Standorten geprüft.

Kennzahlen

2013 betrug die EBITDA Interest Coverage Ratio 2,33, die EBIT Interest Coverage Ratio 1,49. Damit liegen die Kennzahlen zur Kapitaldienstfähigkeit geringfügig unter den Empfehlungen des Best Practice Guide der Deutsche Börse AG (EBITDA Interest Coverage von mindestens 2,5 und EBIT Interest Coverage von mindestens 1,5 wären wünschenswert).

Bei den Kennzahlen zur Verschuldung wurden die Empfehlungen des Best Practice Guide erreicht: Das Verhältnis von Total Debt/EBITDA betrug 5,15 (Empfehlung: maximal 7,5), und das Verhältnis von Total Net Debt/EBITDA betrug 4,35 (Empfehlung: maximal 5).

Stärken

- Deutliches Wachstum in den vergangenen Jahren, profitable Historie

- hohe Transparenz durch Verpflichtung zur Veröffentlichung von Quartalsberichten
- hohe Rohstoffsicherheit durch langfristige Verträge
- Diversifizierung in den Bereich Tiereinstreu
- Bei gleichem Brennwert sind Pellets deutlich günstiger als Heizöl oder Erdgas.
- positive Historie am Kapitalmarkt

Schwächen

- Relativ hohe Verschuldung
- Bondspezifische Kennzahlen eher mäßig, einige Empfehlungen des Best Practice Guide wurden geringfügig verfehlt.

Fazit:

Aufgrund von geopolitischen Risiken bei anderen Energieträgern (Öl kommt u.a. aus dem arabischen Raum, Gas aus Russland) erscheinen Pellets als sinnvolle Alternative. German Pellets kann auf eine positive und profitable Historie sowie auf einen positiven Track Record am Kapitalmarkt blicken. Die Verpflichtung zur Veröffentlichung von Quartalsberichten schafft ein hohes Maß an Transparenz.

Kritisch sehen wir die bondspezifischen Kennzahlen (zur Kapitaldienstfähigkeit), wobei die Empfehlungen des Best Practice Guide nur sehr geringfügig unterschritten wurden (EBITDA Interest Coverage 2,33 – wünschenswert mindestens 2,5; EBIT Interest Coverage 1,49 – wünschenswert mindestens 1,5).

Als anlegerfreundlich ist das Umtauschangebot für Inhaber der German Pellets-Anleihe 2011/16 plus Barkomponente von 25 Euro (je Anleihe im Nennwert von 1.000 Euro) zu werten; German Pellets hätte die Anleihe auch zu 100,50% kündigen können. Ein Tausch in die neue Anleihe erscheint sinnvoll, da die German Pellets-Anleihe 2011/16 ganz oder teilweise durch Kündigung seitens German Pellets zum Preis von 100,50% zurückerworben werden kann.

Insgesamt sollten bei der neuen German Pellets-Anleihe die Chancen überwiegen. Ein Investment in die neue German Pellets-Anleihe erscheint für Neuanleger als auch für Inhaber der Anleihe 2011/16 attraktiv.



Tab: 1: Eckdaten für die neue German Pellets-Unternehmensanleihe 2014/2019

Emittent	German Pellets GmbH
Angebotsfrist	10.11.– 24.11.2014
Umtauschfrist	10.11.– 21.11.2014
Start der Zeichnungsfunktionalität	13.11.2014
Kupon	7,250%
Emissionsvolumen	bis zu 100 Mio. Euro (Erhöhungsoption um bis zu 30 Mio. Euro)
WKN / ISIN	A13R5N / DE000A13R5N7
Laufzeit	5 Jahre
Zinszahlung	jährlich, erstmals am 27. November 2015
Unternehmensrating	BB+ (Creditreform Rating AG)
Stückelung	1.000 Euro
Segment	Prime Standard für Anleihen
Internet	www.german-pellets.de



„Pellets haben sich als preisstabil erwiesen, während die internationalen Ölmärkte volatil sind“

Peter H. Leibold, Geschäftsführer, German Pellets GmbH

Interview

Die German Pellets GmbH gibt eine neue Unternehmensanleihe im Prime Standard für Unternehmensanleihen. German Pellets bietet Anleihen mit einem Volumen von bis zu 100 Mio. Euro mit einer Erhöhungsoption um weitere bis zu 30 Mio. Euro zur Zeichnung an. Dies umfasst ein freiwilliges Umtauschangebot für die am 1. April 2016 fällige Unternehmensanleihe 2011/16 im Gesamtnennbetrag von 80 Mio. Euro. German Pellets plant, den erzielten Nettoerlös für die vorzeitige Refinanzierung der Unternehmensanleihe 2011/16 sowie für weiteres Wachstum im Rahmen der Internationalisierung der Holzpelletproduktionskapazitäten in den USA und den Aufbau von Sägewerks- und Sortierkapazitäten an den US-Standorten zur Erreichung neuer Wertschöpfungsstufen in der Holzverarbeitung zu verwenden. Im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert der geschäftsführende Gesellschafter Peter H. Leibold seine Strategie.

BOND MAGAZINE: Sie emittieren eine Unternehmensanleihe im Prime Standard. Inhaber der German Pellets-Anleihe 2011/16 können ihre Anleihen in die neue Anleihe tauschen. Bitte erläutern Sie die Transaktionsstruktur.

Leibold: Wir wollen im Rahmen der Transaktion bis zu 100. Mio. Euro einwerben, welche wir zum einen für die vorzeitige Refinanzierung der ersten Anleihe 2011/16 sowie zum anderen für die weitere Expansion in den USA nutzen wollen. Bei entsprechender Nachfrage können wir zusätzlich eine Erhöhungsoption von bis zu 30 Mio. Euro ausüben. Inhabern unserer Anleihe 2011/16 geben wir die Möglichkeit, diese im Verhältnis 1:1 in die neue Anleihe 2014/19 zu tauschen. Bis zum Ablauf der Umtauschfrist aufgelaufene Stückzinsen

werden neben einem Zusatzbetrag von 25 Euro in bar je 1.000 Euro Teilschuldverschreibung sofort ausgezahlt. Eine Kündigung der Anleihe 2011/16 ist alternativ aktuell durch uns zu 100,5% möglich. Für die Transaktion haben wir uns ganz bewusst für den Prime Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse entschieden, um die Fortentwicklung unseres Unternehmens zu dokumentieren. Als Familienunternehmen und Mittelständler setzen wir darüber hinaus mit der zusätzlichen Verpflichtung zu einer strukturierten Quartalsberichterstattung ein deutliches Qualitäts- und Transparenzsignal. Interessenten haben ab dem 13. November 2014 bis 24. November 2014 die Möglichkeit, die neue Anleihe 2014/19 zu zeichnen. Eine vorzeitige Schließung des Orderbuchs ist jederzeit möglich. Der Zinskupon liegt bei zur Anleihe 2011/16 unveränderten 7,25% pro Jahr.

BOND MAGAZINE: Bitte erläutern Sie die Geschäftsentwicklung im 1. Halbjahr 2014.

Leibold: Wir sind mit der Entwicklung des ersten Halbjahres sehr zufrieden. Besonders erfreulich ist die Steigerung des EBITDA auf 25,0 Mio. Euro (Vorjahreszeitraum: 18,8 Mio. Euro). Ebenfalls positiv entwickelten sich das Ergebnis vor Steuern mit einem Anstieg von 4,7 Mio. Euro auf 8,3 Mio. Euro und der Periodenüberschuss mit einer Verbesserung von 1,9 Mio. Euro auf 5,1 Mio. Euro. Wesentlicher Treiber dieses Wachstums war unser erstes US-Werk in Woodville, Texas, das wir im Sommer 2013 in Betrieb genommen haben. Parallel dazu ist der Markt für Holzpellets in nahezu allen westeuropäischen Märkten trotz des warmen Winters weiter gewachsen.

BOND MAGAZINE: Welche wichtigen Meilensteine haben Sie im 1. Halbjahr erreicht?

Leibold: Das Jahr war für uns geprägt vom weiteren Ausbau unserer Vertriebsstrukturen in nahezu allen europäischen Kernmärkten mit Schwerpunkt auf das Endkunden-Direktgeschäft. Marketing- und Vertriebsmaßnahmen wurden verstärkt. Dadurch konnten trotz des milden Winters 2013/14 Mengen- und Marktanteile hinzugewonnen werden. In Österreich haben wir mit der Heizwert GmbH einen der größten Pellethändler in Ober- und Niederösterreich übernommen. Mit der Übernahme des Händlers Münchenpellets konnten wir unsere Position im Endverbrauchermarkt in Süddeutschland nachhaltig stärken und uns zusätzliches Wertschöpfungspotenzial erschließen. Diese Strategie wird auch mit der gerade abgeschlossenen Gründung eines Joint Ventures zusammen mit der ZG Raiffeisen eG, Karlsruhe, einem genossenschaftlich organisierten Handelsunternehmen aus Baden-Württemberg, dessen Jahresumsatz 2013 bei 1,5 Mrd. Euro lag, weiter ausgebaut. Zudem ist es uns gelungen, den stark wachsenden Markt in Frankreich durch den Ausbau des Vertriebsnetzes weiter zu erschließen.

BOND MAGAZINE: Wie ist der Pelletpreis aktuell im Vergleich zu anderen Brennstoffen?

Leibold: Pellets haben sich als preisstabil erwiesen, während die internationalen Ölmärkte volatil sind. Dies wissen Pelletheizer zu schätzen. Holzpellets sind in Deutschland aktuell rund 35% günstiger als Heizöl. Der Vorteil ist in anderen Ländern wie Italien und Dänemark sogar noch deutlich

größer. Das erklärt auch, warum Pelletfeuerungen gerade in diesen Ländern sehr stark nachgefragt werden.

BOND MAGAZINE: Öl kommt vorwiegend aus dem arabischen Raum, Gas aus Russland. Spüren Sie aufgrund der geopolitischen Risiken eine stärkere Nachfrage?

Leibold: Eindeutig ja. Verbraucher sehen Abhängigkeiten von anderen Ländern zunehmend kritisch. Das gilt insbesondere auch bei Brennstoffen. Vor allem, wenn diese aus Krisenregionen stammen. Verbraucher wollen Unabhängigkeit von teuren Rohstoffimporten aus Krisenregionen.

BOND MAGAZINE: Wie ist der Betrieb in Ihrem zweiten Pelletwerk in den USA angelaufen?

Leibold: Die Produktion im zweiten Werk in Urania im Bundesstaat Louisiana startet planmäßig Ende dieses Jahres. Im US-Werk in Woodville (Texas) läuft die Produktion auf kontinuierlich hohem Niveau. Das Werk ist ENplus-A1-zertifiziert. Das bedeutet, dass die dort produzierten Pellets höchste Qualitätsansprüche erfüllen. In diesem Zusammenhang hat sich auch die Errichtung einer eigenen Hafen-Facility mit einem 80.000 Tonnen-Lager im Port of Port Arthur als Vorteil erwiesen. Der Transport per Schiff Richtung Europa funktioniert wie geplant und ohne Qualitätseinbußen.

BOND MAGAZINE: Welche Kunden beliefern Sie von den US-Werken?

Leibold: Die in den USA produzierten Pellets werden derzeit nach Europa verschifft. Kunden sind in erster Linie Energiekonzerne, welche mit Holzpellets Strom erzeugen.

Hierzu konnten wir Verträge mit mittleren Laufzeiten abschließen.

BOND MAGAZINE: Sind Pellets aus den USA trotz der Transportkosten günstiger als hier produzierte Pellets?

Leibold: Für den Transport nutzen wir Schiffe mit Ladevolumina zwischen 30.000 und 50.000 Tonnen. Das ist pro Tonne günstiger als mit dem Lkw von Frankfurt nach München. Insgesamt profitieren wir in den USA von im Vergleich zu Europa deutlich günstigeren Rohstoff- und Energiepreisen. Hinzu kommt, dass Holz an unseren US-Standorten aufgrund der klimatischen Bedingungen schneller wächst und in großen Mengen auf Jahre zur Verfügung steht, da auch andere Verbraucher wie die Zellstoff- und Papierindustrie heute deutlich weniger Holz verbrauchen als in der Vergangenheit. Das alles macht die Produktion von Pellets in den USA wirtschaftlich attraktiver im Vergleich zu Europa.

BOND MAGAZINE: Creditreform Rating hat Ihr Rating von BBB auf BB+ angepasst. Wie erklären Sie sich dies?

Leibold: Das kam für uns selbst überraschend. Vor allem, weil sich unsere wirtschaftlichen Kennzahlen im 1. Halbjahr 2014 verbessert haben. Wir müssen die Entscheidung akzeptieren und werden daran arbeiten, unser Rating künftig wieder zu verbessern, indem wir unsere positive Geschäftsentwicklung weiter fortsetzen.

BOND MAGAZINE: Sie haben in den vergangenen Monaten und Jahren zahlreiche Übernahmen realisiert. Sind weitere Transaktionen geplant?

Leibold: Wir möchten auch künftig den Markt als aktiver Teilnehmer mitgestalten. Dazu gehören auch Übernahmen und Joint Ventures, wenn es strategisch und wirtschaftlich passt.

BOND MAGAZINE: Welche Eigenkapitalquote streben Sie mittelfristig an?

Leibold: Unsere Eigenkapitalquote ist seit 2012 von 11,8% auf 15,2% zum 30. Juni 2014 gestiegen. Da sind wir auf einem guten Weg. Wir werden künftig gezielt weitere Maßnahmen ergreifen, um die Quote kontinuierlich zu erhöhen.

BOND MAGAZINE: Welchen Ausblick können Sie uns geben?

Leibold: Das kontinuierlich gute Wachstum der Branche in Europa zeigt, dass Holzpellets sich zu einem Commodity entwickeln. Vorteile, die sich durch den Preisvorteil, die Unabhängigkeit, den Komfort und die umweltfreundliche Verbrennung ergeben, werden vom Verbraucher mehr und mehr wahrgenommen. Auch das Heizungshandwerk entdeckt in diesem Zusammenhang immer mehr das Heizen mit Holzpellets und empfiehlt zunehmend Pelletheizungen. Das motiviert uns und stimmt uns zuversichtlich, in einem attraktiven Markt weiterhin ertrageiches Wachstum erzielen zu können. Zumal bspw. allein in Deutschland 3 Millionen Heizungen älter als 24 Jahre sind und ausgetauscht werden müssen. In Frankreich, wo viele Haushalte mit Strom beheizt werden, verabschieden sich immer mehr Verbraucher von dieser teuren Form des Heizens und stellen auf Pellets um.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.