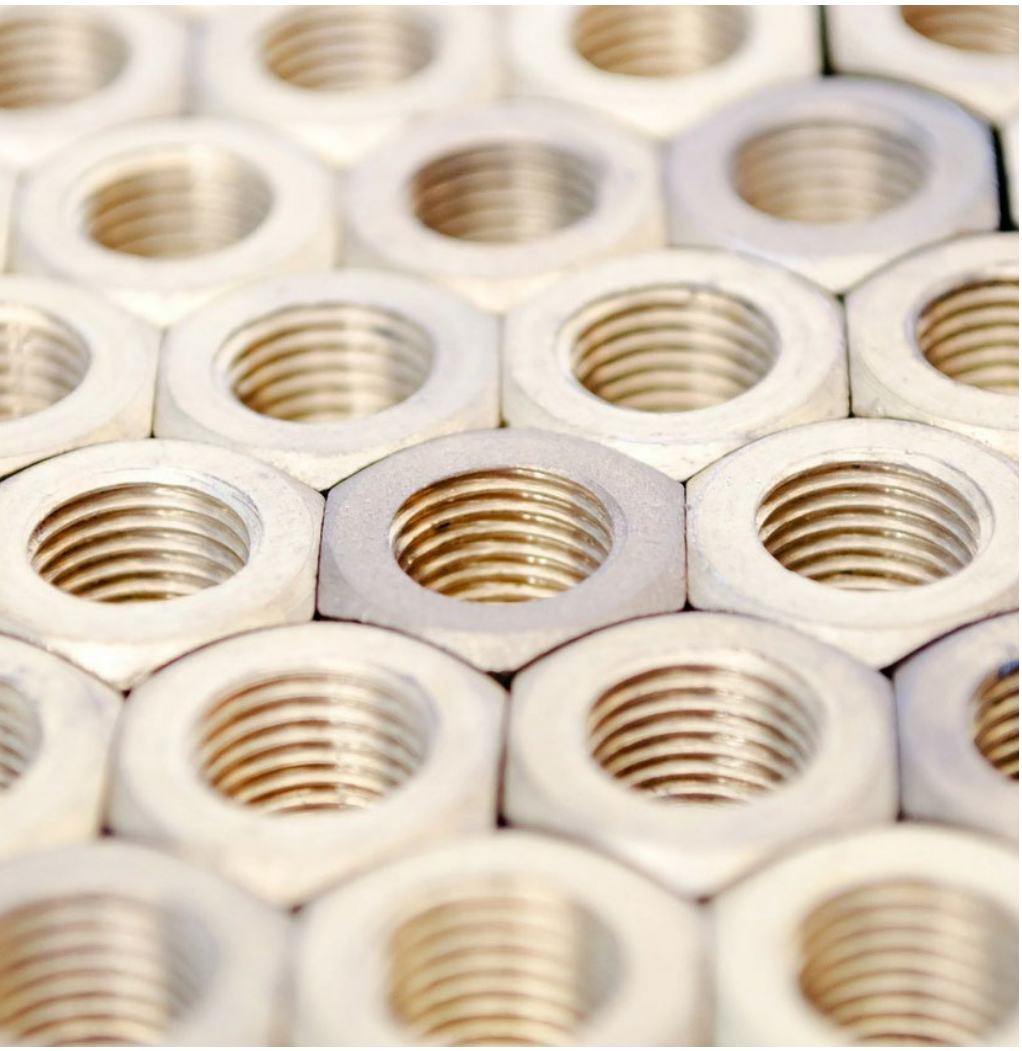
AUSGABE 13/17
DEZ

Der Anleihen Finder

Der Newsletter für Anleihen im Mittelstand



01 EDITORIAL
Bessere Qualität

03 EMISSIONS-INTERVIEW
mit Hamed Faizi, Westfalia Real Estate GmbH: „Unser Geschäftsmodell basiert auf der wertsteigernden Veräußerung von Projektentwicklungen“

07 KOLUMNE
von Peter Thilo Hasler: „MiFID II – Anlegerschutz tötet Wertpapieranalyse“

09 INTERVIEW
mit Hans-Jürgen Friedrich, KFM Deutsche Mittelstand AG: „Verbesserte Professionalität der Emittenten und der emissionsbegleitenden Institute“

13 BEITRAG
URA-Beurteilung: Folgeanleihen von NZWL, Photon Energy und VEDES neu im Check

16 ONLINE-NEWS
17 PARTNER
18 IMPRESSUM

Bessere Qualität

Das Jahr 2017 neigt sich dem Ende zu. Ein guter Zeitpunkt, das vergangene Jahr am KMU-Anleihen-Markt im letzten Anleihen Finder Newsletter des Jahres einzuordnen und einen Ausblick auf 2018 mit seinen spannenden Neuerungen wie etwa MiFid II zu wagen. Zu diesem Thema hat unser Kolumnist Peter Thilo Hasler übrigens eine weitreichende Kolumne mit dem vielsagenden Titel „Anlegerschutz tötet Wertpapieranalyse“ verfasst - nachzulesen auf Seite 7.

Dass das Jahr 2017 am KMU-Anleihen-Markt durchaus erfreulich und im Vergleich zum desaströsen Vorjahr deutlich besser verlief, ist längst kein Geheimnis mehr. Minibonds waren wieder stärker nachgefragt und die Anzahl an Insolvenzen ging drastisch zurück. Laut IPO-Studie der Kirchhoff Consult AG lag das Emissionsvolumen der neuen Mittelstandsanleihen bei 791 Millionen Euro. Neben der höheren Anzahl der Emissionen verbesserte sich in 2017 auch die Erfolgsquote, so konnten 13 von 23 Anleihen bzw. 57 Prozent aller Emissionen vollständig platziert werden. Zum Vorjahreszeitpunkt waren es laut besagter Kirchhoff-Studie nur 43 Prozent. Insgesamt erreichten die Unternehmen rund 86 Prozent des geplanten Volumens und damit drei Prozentpunkte mehr als 2016. Der durchschnittliche Kupon legte um 0,2 Prozentpunkte auf 5,8 Prozent zu. Mehr zur Studie und weitere Emittenten-Informationen finden Sie in unseren ONLINE NEWS auf Seite 16.

Qualität und Professionalität

Auch die Analysten der URA Research GmbH sprechen von einer allgemein verbesserten Qualität der nach der Refinanzierung ihrer Anleihe bzw. nach einer Insolvenz „übriggebliebenen“ Emittenten sowie der neuen Emittenten am KMU-Anleihen-Markt. Laut den Analysten haben sich bei den Folge- und Neuemissionen zudem die Anleihebedingungen verbessert. Inwiefern dies der Fall ist und welche Anleihen in der URA-Beurteilung besonders gut abgeschnitten haben, erfahren Sie in unserem BEITRAG auf Seite 13. Eine „verbesserte Professionalität von Emittenten und emissionsbegleitenden Instituten“ sieht auch Hans-Jürgen Friedrich, Vorstand der KFM Deutsche Mittelstand AG und Initiator des Deutschen Mittelstandsanleihen Fonds. In unserem Jahresabschluss-Interview (Seite 9) hat uns der Anleihen-Experten seine Einschätzung zum Jahr 2017 gegeben und einen Ausblick auf das neue Jahr gewagt. Selbstverständlich wurde dabei auch die Entwicklung des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS thematisiert.

Debütanten

Als Folge der Aufbruchsstimmung am KMU-Anleihen-Markt treten nun auch zunehmend wieder neue Emittenten in Erscheinung. So wagt sich nach dem österreichischen Immobilienentwickler Euges mbH, der derzeit zwei Anleihen

anbietet (WohnWertPapier mit 4,25 % p.a. und BauWertPapier mit 5,50 % p.a.), auch die in Düsseldorf ansässige Westfalia Real Estate GmbH (WSTF) mit einer Debütanleihe an den Markt. Die fünfjährige WSTF-Anleihe 2017/22 (WKN A2GS27) hat ein Gesamtvolumen von bis zu 10 Millionen Euro und wird jährlich mit 5,25 % verzinst. Das ebenfalls auf Immobilienprojekte fokussierte Unternehmen möchte die Anleihen-Mittel für den Erwerb und die Entwicklung von noch zu beschaffenen Immobilien verwenden. Die Anleihen Finder Redaktion hat mit Hamed Faizi, dem Geschäftsführer der Westfalia Real Estate GmbH über das Debüt am Kapitalmarkt, die WSTF-Anleihe und die Geschäftstätigkeit des Unternehmens gesprochen – Seite 3.

Wir wünschen Ihnen an dieser Stelle schon einmal erholsame Feiertage und einen guten Start ins Jahr 2018. Bleiben Sie uns gewogen. Bis zum nächsten Jahr! ■

Anzeige

Hamed Faizi

Credit: Westfalia Real Estate GmbH

„Unser Geschäftsmodell basiert auf der WERTSTEIGERNDEN VERÄUSSERUNG von Projektentwicklungen“

Emissions-Interview mit Hamed Faizi, Westfalia Real Estate GmbH

Die in Düsseldorf ansässige Westfalia Real Estate GmbH (WSTF) bietet seit Kurzem ihre erste Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu 10 Millionen Euro öffentlich an. Die WSTF-Anleihe 2017/22 (WKN A2GS27) wird jährlich mit 5,25 % verzinst und läuft bis zum 01.12.2022. Im kommenden Jahr soll der Minibond an der Börse Frankfurt gelistet werden. Die Anleihen Finder Redaktion hat mit Geschäftsführer Hamed Faizi über die Hintergründe der Emission gesprochen.

Anleihen Finder: Hallo Herr Faizi, Investoren wollen wissen, wofür Sie ihr hartverdientes Geld einsetzen. Was genau macht die Westfalia Real Estate GmbH und wie verdient sie ihr Geld?

Hamed Faizi: Die Westfalia Real Estate GmbH ist ein interdisziplinäres Team, das sich zum Ziel gesetzt hat, ihren Investoren die besten Investitionsmöglichkeiten effizient und dennoch einfach zur Verfügung zu stellen. Dies bedeutet für alle Anleger die gesamte Wertschöpfungskette eines Investitionsprozesses so leicht wie möglich zu verpacken und alle anstehenden Aufgaben entlang dieser Prozesse nicht nur verantwortungsbewusst und nachhaltig zu übernehmen, sondern dabei stets nach dem maximalen Wert für alle Investoren zu streben.

Das Produkt der Westfalia Real Estate GmbH ist die WSTF Unternehmensanleihe, die für alle Investoren einen jährlichen Festzins in Höhe von 5,25 % vorsieht. Wenn nun Investoren ihr hartverdientes Geld in die WSTF Unternehmensanleihe investieren, wird die Westfalia Real Estate GmbH im Auftrag der Investoren einzigartige Investitionsmöglichkeiten im Segment der Wohnimmobilien identifizieren, investieren und mittelfristig wertsteigernd veräußern. Unser Geschäftsmodell basiert hauptsächlich auf der wertsteigernden Veräußerung der Projektentwicklungen.

Anleihen Finder: Für welche Projekte/Objekte sollen die bis zu 10 Millionen Euro aus der ersten Anleihe-Emission genau verwendet werden? ▸

Hamed Faizi: Die Westfalia Real Estate GmbH fokussiert sich primär auf Investitionen in Projektentwicklungen rund um Mehrfamilienhäuser und Neubauprojekte im Düsseldorfer, Wuppertaler und Kölner Umkreis. Es sind bereits eine Vielzahl attraktiver Immobilien in der Pipeline und wir befinden uns aktuell im fortgeschrittenen Auswahlprozess für die Zusammenstellung eines attraktiven Risk-Return-Profils unseres ersten Immobilienportfolios mit gewinnversprechenden und risikoaversen Immobilienprojekten.

„Risk-Return-Matrix“

Anleihen Finder: Nach welchen Kriterien suchen Sie dort ihre Objekte aus und inwieweit entwickeln Sie diese weiter? Bleiben Sie auch in Zukunft auf NRW beschränkt?

Hamed Faizi: Bei der Identifizierung und Auswahl der Immobilienprojekte ziehen wir stets das Prinzip einer Risk-Return-Matrix heran. Das bedeutet wir analysieren alle potentiellen Projektentwicklungen hauptsächlich aus zwei Perspektiven, nämlich der des Risikopotentials für unsere Investoren sowie der Wahrscheinlichkeit einer Mehrwertgenerierung für alle Stakeholder einschließlich unserer Investoren und der Westfalia Real Estate GmbH. Wir versuchen diesen Schritt so quantitativ wie möglich zu gestalten, um eine fundierte Basis für den anschließenden Entscheidungsprozess vorliegen zu haben. Es werden jedoch auch qualitative Kriterien herangezogen. Diese sind u.a. Netzwerk im Heimat-Bundesland NRW, Aussicht auf eine kostengünstige Projektentwicklung sowie Exklusivität der Lage.

„Primärer Fokus ist die Einsammlung von Anleihen-Geldern“

Anleihen Finder: Welche Finanzierungsbausteine nutzen Sie neben den Anleihen-Geldern? Warum ist die Begebung einer Anleihe in Ihrem Fall sinnvoll?

Hamed Faizi: Unser primärer Fokus ist die Einsammlung von Anleihen-Geldern, da eine Vielzahl diverser Vorteile damit verbunden ist. Im Baugewerbe sind Handlungsgeschwindigkeit, agiles Management und kurze Entscheidungswege essentiell für den Erfolg einer Unternehmensanleihe. Bei der Berücksichtigung anderer Finanzierungsbausteine sehen wir die Gefahr diese Vorteile nicht mehr gänzlich im Sinne der Investoren einsetzen zu können.

Anleihen Finder: Können Sie uns an einem Beispiel einen Projektablauf der WSTF (inklusive Umsätze und Gewinnmarge) schildern?

Hamed Faizi: Die Westfalia Real Estate GmbH zeichnet sich durch innovative Management-Ansätze aus. Diese erstrecken sich über alle Schritte entlang der Wertschöpfungskette. Durch unsere Expertise aus diversen Industrien und Start-Ups können wir auch bei einer Debütanleihe auf langjährige Expertise im Projektmanagement zurückgreifen. Grundsätzlich jedoch lässt sich der Alltag auf folgende Schritte runterbrechen: Wir erhalten täglich verschiedene Angebote von renommierten Maklern aus der Region, die wir mit unseren Analyse-Tools „screenen“. Zusätzlich versuchen wir selbst aktiv attraktive Objekte zu akquirieren. Anschließend werden die Kosten eines Umbaus oder Abrisses eines Neubaus anhand verschiedener Kriterien eingeschätzt. Dazu hilft selbstverständlich auch unsere Erfahrung aus vergangenen Wohnimmobilienprojekten. Im nächsten Schritt extrapolieren wir einen potentiellen Verkaufswert der Wohnimmobilie

Credit: Westfalia Real Estate GmbH

und zeigen unsere Kalkulationen einer engen Auswahl von exklusiven Maklern, um ihre individuellen Markterfahrungen als qualitative Komponente in unsere Analysen einfließen zu lassen.
Informationen zu Umsätzen und Gewinnmargen behandeln wir als sensible Daten, die nur intern im Board-Team diskutiert werden.

Anleihen Finder: Wie sieht Ihre gegenwärtige Projekt-Pipeline aus?

Hamed Faizi: Wie zuvor erwähnt gibt es bereits eine Vielzahl an Projektentwicklungen in Aussicht, die sich bei uns intern aktuell im Selektionsprozess befinden. Dabei geht es konkret um Neubauprojekte und Wohnimmobilien in den Städten Düsseldorf, Köln und Wuppertal. Sobald die nächsten Entscheidungen vorliegen, werden alle Investoren als auch potentielle Anleger über die genaue Projekt-Pipeline informiert.

Credit: Westfalia Real Estate GmbH

„Nach Marktetablierung ist weitere Anleihe vorgesehen“

Anleihen Finder: Sie bieten bei ihrer Debütanleihe einen Zinskupon von 5,25 % p.a. Warum ist das Ihrer Meinung nach ein angemessener Kupon und mit welchen Mittel sollen der jährliche Kupon sowie das Gesamtvolumen der Anleihe in fünf Jahren getilgt werden?

Hamed Faizi: Der Zinskupon wurde deshalb auf eine Höhe von 5,25 % p.a. festgelegt, als dass wir mit einer Debütanleihe selbstverständlich Investoren erst einmal auf die Westfalia Real Estate GmbH aufmerksam machen müssen. Für den Kauf, Umbau, Neubau und Verkauf der ausgewählten Projektentwicklung planen wir mit weniger als einem Jahr. Dies wird durch kurzen Entscheidungswegen und schnellen Handlungsmöglichkeiten tagtäglich unterstützt, sodass wir im Vergleich zum Wettbewerb um einiges agiler im Baugewerbe unterwegs sind. Nach erfolgreicher Marktpositionierung gehen wir nach aktuellem Stand davon aus, dass wir eine weitere Anleihe mit einem wohlmöglich geringeren Zinskupon aufsetzen werden.

„Kein Nachrang“

Anleihen Finder: Auf Ihrer Homepage sprechen Sie bezüglich des Anleihe-Investments von „Kapitalüberwachung, verringertem Risiko und keinem Nachrang“? Was genau meinen Sie damit?

Hamed Faizi: Auf unserer Website werben wir mit einem geschulten Management-Team, in dem jedes Mitglied in Rolle als Risikomanager jedes einzelne Investment verantwortet und so für einen reibungslosen Projektablauf verantwortlich ist. Die WSTF-Unternehmensanleihe ist im Vergleich zu anderen volatilen Finanzprodukten risikoaverser, vor allem wenn die Regionen Düsseldorf, Köln und Wuppertal als Investitionszielstandorte berücksichtigt werden.
Bezüglich des Nachrangs ist es bei vielen Unternehmensanleihen aus dem Immobiliensektor üblich, dass für die Investoren ein Nachrang in den AGBs „versteckt“ wird. Das bedeutet, dass bei einer möglichen Insolvenz die Anleger nachteilig behandelt werden und als letzte Stakeholder erst Anspruch auf ihre Investitionsgelder haben. Auf diese Klausel haben wir bewusst verzichtet und möchten diese wichtige Information den potentiellen Investoren transparent präsentieren.

Anleihen Finder: Wäre eine Überwachung der Emissionsmittel seitens eines Treuhänders nicht wesentlich sicherer für einen Anleger?

Hamed Faizi: Ihre Einschätzung ist aus der externen Perspektive natürlich verständlich. Nach tiefgründiger Überlegung und Gesprächen mit diversen Treuhändern sehen wir diese Rolle primär als zusätzlichen Kostenfaktor ohne eine wesentliche Qualitätsverbesserung erreichen zu können. Diese Rolle haben wir nun internalisiert und haben unser eigenes Managementteam zur Überwachung der Emissionsmittel aufgesetzt. Durch eine schlanke und effiziente Kostenstruktur können wir für unsere Investoren und potentiellen Anlegern bessere Margen realisieren.

Anleihen Finder Redaktion: Wie und wo können potenzielle Anleger den WSTF-Bond zeichnen? Warum planen Sie die

Notierung an der Börse erst im März 2018 und nicht schon sofort?

Hamed Faizi: Um volatile Kuponschwankungen zu vermeiden, ist die Notierung der WSTF-Unternehmensanleihe für das Frühjahr 2018 festgelegt. Die Zeichnung der Investorengelder erfolgt bereits seit dem 01.12.2017. Wenn nun größere Anleger in der Anfangszeit ihre Anteile veräußern, so kann dies einen negativen Einfluss auf den Kursverlauf unseres Bonds haben. Die einzigen Leidtragenden sind dann nur die anderen Investoren, da ein Preisverfall der Unternehmensanleihe die Konsequenz wäre. Um unsere Anleger zu schützen, planen wir also erst mit einer Notierung im Frühjahr 2018.

„Da sind wir konsequent opportunistisch unterwegs“

Anleihen Finder: Sie haben erst kürzlich Ihre Emissionsbank/Zahlstelle gewechselt. Warum war dieser Schritt notwendig?

Hamed Faizi: Dafür liegen zwei grundlegende Handlungsgründe vor: Erstens, wir haben bereits im Vorfeld mit der Zusammenarbeit mit mehr als nur einer Zahlstelle geplant, um das Risiko im Sinne der Investoren zu diversifizieren. Zweitens, wir hinterfragen stets den Status Quo und sobald wir eine Möglichkeit identifiziert haben mit besseren Konditionen für uns als auch für unsere Investoren operieren zu können, dann werden wir diese gezielt verfolgen und realisieren. In diesem Fall war es eben die Zusammenarbeit mit der Zahlstelle. In der KAS Bank N.V. sehen wir einen verlässlichen Partner, der uns nicht nur Kosteneinsparungen realisieren lässt, sondern auch Geschäfte auf Augenhöhe ermöglicht. Da sind wir konsequent opportunistisch unterwegs. Unsere Investoren werden uns dafür danken.

Anleihen Finder: Ihr Schlussplädoyer: Warum sollten sowohl private als auch institutionelle Investoren der Westfalia Real Estate GmbH Ihr Geld anvertrauen?

Hamed Faizi: Erstens, unser Expertise aus unterschiedlichen Industrien basiert auf der fundamentalen Priorisierung unserer Anleger bei allen Investitionsentscheidungen. So stellen wir sicher, dass alle Handlungsaktivitäten an unsere Anleger angelehnt sind und diese immer in den Vordergrund gestellt werden.
Zweitens, in Zeiten volatiler und risikofreudiger Investitionsmöglichkeiten (z.B. Kryptowährungen, Aktien, etc.) ist eine Unternehmensanleihe mit dem Fokus auf Wohnimmobilien in Nordrhein-Westfalen eine im Vergleich vernünftigere Investitionsmöglichkeit.
Zu guter Letzt sehen wir in der Westfalia Real Estate GmbH einen seriösen und vertrauenswürdigen Geschäftspartner für alle Stakeholder inklusive Investoren und Makler. Wir operieren gewinnorientierend und am Ende des Tages erwarten das auch unsere Investoren von uns.

Anleihen Finder: Herr Faizi, besten Dank für das Gespräch. ■

Anzeige

TIMBERLAND SECURITIES INVESTMENT PLC.

Allein verbindliche Grundlage für eine Anlageentscheidung ist ausschließlich der jeweilige Basisprospekt (nebst den jeweiligen Nachträgen) sowie der Endgültigen Bedingungen (Final Terms), denen Sie auch nähere Informationen zu Chancen und Risiken des jeweiligen Finanzinstrumentes entnehmen können und die Sie kostenlos bei der Emittentin Timberland Securities Investment plc., Aragon House, St. George`s Park, MT-St. Julian`s STJ 3140, oder der Vertriebsstelle, der Timberland Capital Management GmbH, Hüttenallee 137, D-47800 Krefeld, erhalten oder auf www.timberland-investment.com kostenlos herunterladen können. Ergebnisse der Vergangenheit und Simulationen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung.

E7-JUBILEE-ANLEIHEN: INVESTMENT IN E-MOBILITÄT

Schluss mit niedrigen Zinsen. Wählen Sie aus drei Anleihen:

6,75 % p.a. für 3 Jahre
WKN: TS5C3B

6,85 % p.a. für 4 Jahre
WKN: TS5C4B

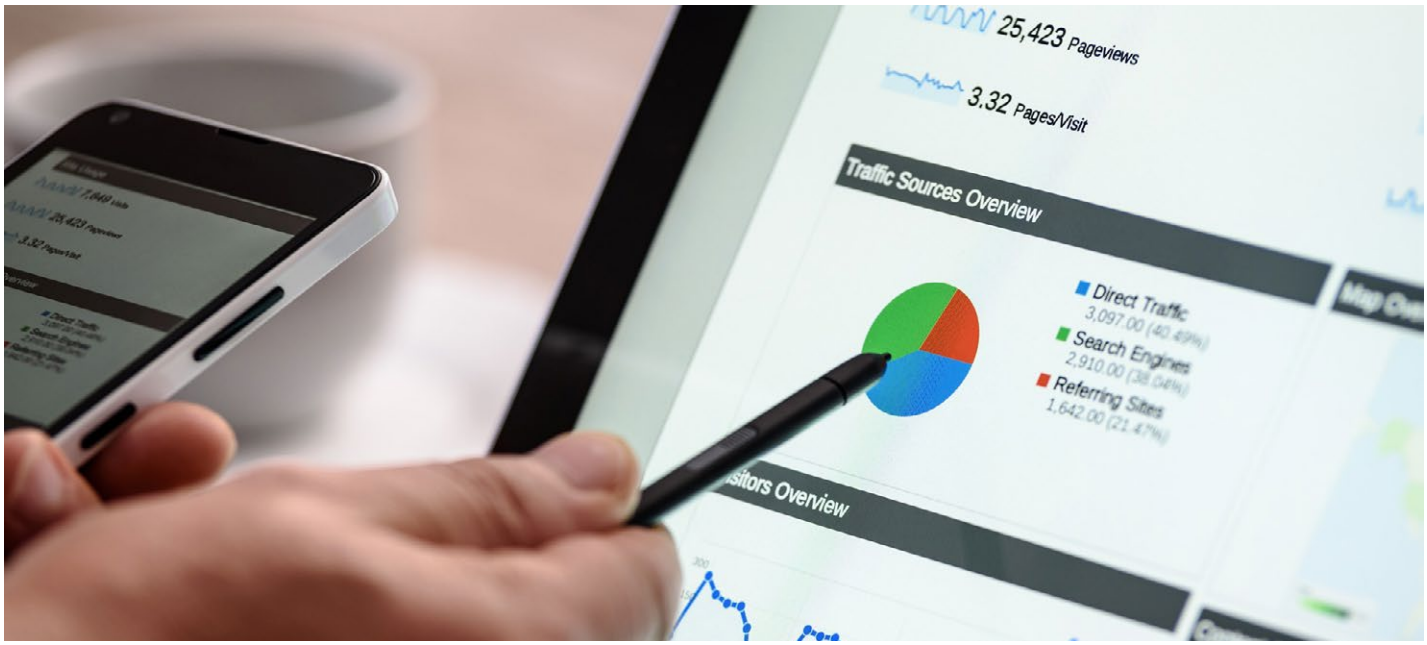
6,95 % p.a. für 5 Jahre
TS5C5B

- 3 börsenotierte Anleihen mit 6,75% bis 6,95% Zins pro Jahr
- Direkt über Ihren Online-Broker zu kaufen / verkaufen
- Hochleistungs-Schlüsseltechnologie für Batteriespeicherlösungen von E7
- Regelmäßig über 30 % leistungsfähiger, innovatives Thermomanagement, schnelles Laden
- Führende Automobil-Hersteller testen bereits
- Patentschutz für 20 Jahre beantragt
- Das Batteriemodul wurde u.a. vom Fraunhofer Institut und den BatterIngenieure GmbH getestet
- Made in Germany

Vertriebsstelle: Timberland Capital Management GmbH. Finanzdienstleistungsinstitut seit 1998

„MiFID II – Anlegerschutz tötet Wertpapieranalyse“

Kolumne von Peter Thilo Hasler



Beherrschendes Thema des diesjährigen Frankfurter Eigenkapitalforums war MiFID II. Hinter dem Akronym verbirgt sich die EU-Richtlinie 2004/39/EG zur Harmonisierung der Finanzmärkte im europäischen Binnenmarkt (englisch: Markets in Financial Instruments Directive, kurz MiFID), und die hat es in sich: Ab Januar 2018 dürfen Wertpapierunternehmen, die unabhängige Anlageberatung oder Portfolioverwaltungsdienstleistungen erbringen, Unternehmensanalysen, Branchenreports und Marktberichte nicht mehr entgegennehmen, ohne dafür zu bezahlen. In den Augen der EU-Parlamentarier stellt Research nämlich eine Zuwendung dar, deren Annahme verboten werden muss.

Broker, die ihre Reports jahrzehntelang „kostenlos“ verschickt haben, müssen nun ein Preismodell einführen, das von der Order-Execution unabhängig ist. Den Vermögensverwaltern als Adressaten der Research-Berichte bleibt folglich die Wahl, (1) auf externes Research zu verzichten bzw. dieses durch ein eigenes Buy-Side-Research zu ersetzen, (2) die eingekauften Research-Dienstleistungen von einem separaten Analysekonto zu begleichen und auf die jeweiligen Kunden zu überwälzen oder (3) die damit verbundenen Kosten selbst zu tragen. Da das Führen eines Research Payment Accounts umfassende Folgepflichten verursacht und sich einige prominente Fondsmanager bereits medienwirksam für die Bezahlung der Research-Kosten aus eigenen Mitteln entschieden haben, dürfte sich in der dritten Wahlmöglichkeit der Normalfall etablieren.

Research-Reports

Allerdings stehen die Einkäufer von Research nun vor der Entscheidung, mit welchen Partnern sie zukünftig ihre Research-Bedürfnisse befriedigen können. Denn angesichts der Kosten – die Preisvorstellungen für den reinen Bezug von Research-Reports ohne einen telefonischen oder persönlichen Zugang zu den Analysten oder zu sonstigen Premium-Leistungen liegen je nach Qualität der Broker zwischen 10.000 und 50.000 Euro pro Jahr – wird eine Selektion der Research-Provider unausweichlich.

Während hochwertiges Research bekannter Namen nach wie vor eingekauft werden wird, müssen sich nicht nur Broker mit eher durchschnittlicher Research-Qualität oder

reinen Me-too-Produkten, sondern auch kleinere, weniger bekannte Häuser darauf einstellen, dass ihre Dienstleistungen nicht länger nachgefragt werden. Gegen eine dadurch ausgelöste Marktbereinigung ist grundsätzlich nichts einzuwenden. Auch den Verantwortlichen der EU war sicherlich bewusst, dass durch MiFID II die Anzahl der Research-Häuser zurückgehen wird. Schätzungen zufolge werden die globalen Einsparungen auf das Research-Budget in einer ersten Stufe bei etwa 1,5 Mrd. USD liegen. Sollte sich sogar ein weltweiter Preiskampf einstellen, ist sogar von bis zu 3 Mrd. USD die Rede. Diese Einsparungen werden mit einem massiven Stellenabbau in der Branche verbunden sein.

Dabei war Research, und das ist der größte Trugschluss, nie ein „öffentliches Gut", das von den Anbietern kostenlos zur Verfügung gestellt wurde. Die Bezahlung erfolgte über den Umweg umsatz- bzw. volumenabhängiger Handelskommissionen, die für die Bereitstellung von Research-, Beratungs- und Execution-Dienstleistungen veranschlagt wurden. Mit der Einführung von MiFID II wird sich Research jedoch zu einem zusätzlichen Fixkostenblock wandeln, der Jahr für Jahr von den Einkaufsabteilungen der Vermögensverwalter überprüft werden wird. Es ist zu befürchten, dass zukünftige Kosteneinsparmaßnahmen in Zyklus-Tiefs ausgerechnet zu Zeitpunkten vorgenommen werden, zu denen Research für die Performance von Fondsmanagern und Anlegern am dringendsten gebraucht wird.

Weniger Information

Zugleich wird die Informationsvielfalt abnehmen, da sich vor allem die kleineren Research-Häuser mangels ausreichenden Fundings aus dem Markt verabschieden und sich die verbleibenden Research-Anbieter auf die Coverage der renommierten Large Caps zurückziehen werden. Auf der Strecke bleiben Unternehmen, deren Aktien bzw. Anleihen relativ illiquide sind und deren analytische Begleitung die Käufer von Research (also Asset Manager) nicht lauthals fordern. Diese Wertpapiere werden zukünftig noch weniger analysiert, was die ohnehin zu beobachtende Polarisierung der Kapitalmärkte weiter forcieren wird: Überanalysierte Large Caps auf der einen Seite, vernachlässigte Nebenwerte auf der anderen. Nicht der Stellenabbau, sondern diese absehbare Vernachlässigung der Nebenwerte ist es, die uns beunruhigen sollte. Für die Unternehmen führt eine Vernachlässigung an der Börse und die damit ausgelöste Fehlbewertung zu steigenden Kapitalkosten und damit zu einer Einschränkung der Wettbewerbsfähigkeit. Dabei wäre für den Mittelstand in Zeiten einer eingeschränkten oder verzögerten Kreditvergabebereitschaft seitens der Banken ein ausreichendes Eigen- oder Fremdkapital-Funding über den Kapitalmarkt wichtiger denn je. ■

Peter Thilo Hasler,
Gründer und Analyst von Sphene Capital

Anzeige

Hinkel
Relative Performance
HI Fonds

Hinkel & Cie.
Vermögensverwaltung AG

Befreien Sie sich aus den Klauen der EZB

- marktneutral
- abgesichert
- attraktive Rendite
- jährliche Ausschüttung

Tel.: 0211 / 540 666 40 . Email: info@hinkel-vv.de . **erfahren sie mehr: www.hinkel-vv.de**

Hans-Jürgen Friedrich

„VERBESSERTE PROFESSIONALITÄT der Emittenten und der emissionsbegleitenden Institute“

Interview mit Hans-Jürgen Friedrich, Vorstand der KFM Deutsche Mittelstand AG

Zum Abschluss des Jahres haben wir mit dem Anleihen-Experten Hans-Jürgen Friedrich, Vorstand der KFM Deutsche Mittelstand AG und Initiator des Deutschen Mittelstandsanleihen Fonds, über das Jahr 2017 am KMU-Anleihen-Markt und die Entwicklung des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS gesprochen, selbstverständlich nicht ohne schon einmal auf das Jahr 2018 zu blicken.

Anleihen Finder: Hallo Herr Friedrich, welches Fazit ziehen Sie für das auslaufende Jahr 2017 am KMU-Anleihen-Markt?

Hans-Jürgen Friedrich: Wir hatten ja bereits zum Jahreswechsel 2016/2017 prognostiziert, dass sich im laufenden Jahr eine Beruhigung und der Trend zu mehr Professionalität durchsetzen werden. Die großen Ausfälle in diesem Marktsegment liegen hinter uns. Die emissionsbegleitenden Banken als auch die Emittenten hatten ja schon mit Einführung des Best-Practice-Guide durch die Börse Frankfurt begonnen, die Handlungsempfehlungen zu beachten. Das ist für alle Beteiligten eine erfreuliche Entwicklung, die sich nach meiner Meinung erst in diesem Jahr auswirkte und auch wegen der Einführung der MiFiD-Richtlinie fortschreiten wird. Die zahlreichen Platzierungserfolge von Emissionen in diesem Jahr belegen, dass die angemahnten Hausaufgaben gemacht werden.

Anleihen Finder: Welche Emittenten würden Sie als „Gewinner in 2017“ bezeichnen?

Hans-Jürgen Friedrich: Unternehmen wie zum Beispiel Alfmeier, SNP AG, ALBA , Demire konnten ihr Geschäftsmodell so erfolgreich weiterentwickeln, dass die Anleihen in Kalenderjahr 2017 vorzeitig zurückgezahlt wurden. Hier wurden die von den Emittenten in den Wertpapierbedingungen ein-

gebauten Call-Optionen zur vorzeiteigen Rückzahlung genutzt. Die erfreulichen betriebswirtschaftlichen Entwicklungen bei der MetalCorp, der PCC, der Euroboden und der Neuen Zahnradwerke Leipzig wurden genutzt, um frühzeitig die Anschlussfinanzierung sicherzustellen. Gewinner sind nicht nur die Emittenten, sondern auch die privaten und institutionellen Anleger. Überzeugt haben mich vor allem die deutlich verbesserte Professionalität der Emittenten und der emissionsbegleitenden Institute. Wenn die Ausrichtung an Qualität in den Dokumentationen und der Kommunikation so weiter fortgeführt wird, profitieren alle Marktteilnehmer. Das gibt dem Markt die gewünschte Seriosität und Integrität zurück.

Anleihen Finder: Welche Einschätzung wagen Sie für den Markt in 2018?

Hans-Jürgen Friedrich: Die erneute Anpassung der Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften sowie der Bewertungsrichtlinien für Sicherheiten (Basel IV) werden auch im Kalenderjahr 2018 dazu führen, dass neue KMU-Anleihen angeboten werden. Für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS bleibt damit das Angebot für weitere Investments erhalten. Derzeit überwachen wir Anleihen in einem Gesamtumfang von rund 75 Mrd. Euro. Und wir stellen fest, dass sich immer wieder interessante Perlen finden lassen.

Anleihen Finder: Sie haben es bereits angesprochen, was ändert sich für die Anleger und die Berater mit der Einführung des neuen Regelwerkes MiFiD II (Markets in Financial Instruments Directive)?

„Entmündigung der Anlageberater und der Anleger“

Hans-Jürgen Friedrich: Mit Einführung dieser neuen Finanzmarktrichtlinie entstehen zunächst einmal Berge von Papier und mehr Bürokratie. Die neuen Vorschriften sollen Anleger besser schützen. Doch leider bewirken sie in vielen Fällen eher das Gegenteil. Banken werden das Anlageangebot künftig sehr genau prüfen, um die strengen Auflagen zu erfüllen und Risiken in der Beratung zu minimieren. Anleger, die ohne Beratung Wertpapiere kaufen, könnten von etwaigen automatisierten Vertriebseinschränkungen negativ betroffen und deren Wahlfreiheit eingeschränkt werden. Die steigende Standardisierung im Produkt- und Dienstleistungsangebot widerspricht dem zunehmenden Bedürfnis der Verbraucher nach individueller Beratung und Betreuung. Ich empfinde das Regelwerk als Entmündigung der Anlageberater und der Anleger, die direkt in Aktien oder Anleihen investieren wollen.

Anleihen Finder: Welche Auswirkungen hat MiFiD auf den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS?

Hans-Jürgen Friedrich: Anstatt direkt in Aktien oder in Anleihen zu investieren werden in Zukunft Investmentfonds in den Vordergrund der Beratung und Betreuung treten. Wir sehen den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS für die Einführung der neuen Richtlinie gut vorbereitet. Als offener und transparenter Publikumsfonds werden alle Anforderungen erfüllt, so dass auch künftig private und institutionelle Anleger den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS als Baustein für den Vermögensaufbau und die Vermögensanlage nutzen können. ▸

Anleihen Finder: Der Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS feierte im November seinen 4. Geburtstag. Sicherlich war es nicht immer eine so reibungslose Entwicklung wie in diesem Jahr. Wie fällt ihr Fazit zum 4. Geburtstag aus?

Hans-Jürgen Friedrich: Als der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS am 23.11.2013 startete, befanden wir uns inmitten der ersten auffälligen Ratingrückstufungen und Ausfälle. Die Stimmung in der Wirtschaftspresse zu den Unternehmensanleihen des Mittelstandes kippte. Da waren meine Kollegen und ich besorgt und wir fragten uns, ob der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS als Angebot nachhaltig von privaten und institutionellen Anlegern genutzt wird. Wir wussten nicht, wie unsere strategische Entscheidung zum Auswahlverfahren „KFM-Scoring" und der Transparenz zu allen Investments aufgenommen wird. Die Gewinnung von privaten und institutionellen Investoren war deshalb mit einer enormen Fleißarbeit verbunden. Uns war und ist eines sehr bewusst: Viele Anleger haben dem Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS einen Vertrauensvorschuss gewährt. Der muss fortlaufend bestätigt werden. Die Rückmeldungen der institutionellen und privaten Anleger zeigen, dass wir den Erwartungen zur Rendite, Transparenz und Liquidität gerecht werden. Unser Auswahl- und Überwachungsverfahren KFM-Scoring, mit dem wir die Spreu vom Weizen trennen und die fortlaufende, transparente Information zum Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS werden von Anlegern, Kundenberatern, Emittenten und emissionsbegleitenden Marktteilnehmern gelobt.

Anleihen Finder: Was ist der aktuelle Status Quo?

„Fondsvolumen steigt auf über 61 Millionen Euro"

Hans-Jürgen Friedrich: Das Fondsvolumen konnte sukzessive auf jetzt 61,35 Mio. Euro aufgebaut werden. Seit Auflage hat der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS eine ausschüttungsbereinigte Wertentwicklung von 19,01 %, das entspricht einer Wertentwicklung von 4,75 % pro Jahr. Unser Ziel, eine Ausschüttungsrendite oberhalb von 4% für die Anleger zu erwirtschaften, konnten wir in den vergangenen Jahren erreichen. Für das laufende Jahr liegen wir ebenfalls über dieser Zielmarke. Mit einer aktuellen Durchschnittsverzinsung des Portfolios in Höhe von 6,15 % ist der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS auch für die kommenden Jahre gut aufgestellt, um die jährliche Ausschüttungsrendite oberhalb von 4 % zu erreichen. Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS wird von Morningstar mit 5 Sternen bewertet.

Anleihen Finder: Was würden Sie als die wesentliche Meilensteine in der Entwicklung des FONDS bezeichnen?

Hans-Jürgen Friedrich: Wichtige Meilensteine in der noch jungen Geschichte des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS waren die Übernahme des Mittelstandsanleihenfonds der BayernInvest in 2015 und die Auszeichnungen durch den Großen Preis des Mittelstandes in 2015 und 2016. In allen Fällen waren neben der guten Performance das Auswahlverfahren und die Transparenz von ausschlaggebender Bedeutung. In diesem Jahr starteten wir die Zusammenarbeit mit dem Berenberg Vermögensverwalter Office. Vom Team der Berenberg werden wir hervorragend bei unserem Bestreben nach mehr Professionalität und bei der Suche nach geeigneten Wertpapieren unterstützt. Auch bei Themen wie der Investmentsteuerreform oder MiFiD II stehen uns die Spezialisten der Berenberg mit Rat und Tat zur Seite. Im aktuellen „RenditeWerk", das größte eMagazin für Stiftungen, wurde der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS als einer von 8 neuen Fonds in die Empfehlungsliste für 5.500 angeschlossene Stiftungen aufgenommen.

Anleihen Finder: Zur Entwicklung des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS gehört auch der Fall „GEWA", der bislang einzige Ausfall im FONDS-Portfolio. Aber auch hier konnten Sie die Anleger mit Ihrer Transparenz und Informationspolitik beruhigen. Was haben Sie daraus gelernt?

Hans-Jürgen Friedrich: Der Fall GEWA zeigt, dass ein Assetmanager trotz sorgfältiger Analyse und fortlaufender Überwachung von einer Insolvenz eines Emittenten betroffen sein kann. Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS ist mit einem Teilbetrag in Höhe von rund 1,3 Mio. Euro in der GEWA investiert. Der Wert ist durch die Insolvenz auf rund 21 % des Wertes gefallen. In solchen Fällen zeigt sich aber nach meiner Meinung, mit welchen Verantwortungsbewusstsein der Assetmanager für die Anleger eines Fonds tätig ist: ▸

1. Wir sind unseren Transparenz-Richtlinien treu geblieben, haben die Anleger von dem Ereignis informiert und haben (werden) sie auch in der Folgezeit auf dem Laufenden gehalten.
2. Die breite Streuung des Fonds auf verschiedene Titel und eine ausgefeilte Anlagetaktik hat dazu geführt, dass der entstandene Kursrückgang überkompensiert werden konnte.
3. Wir haben uns dafür eingesetzt, dass schnellstmöglich die Gläubigerinteressen von einer erfahrenen Anwaltskanzlei wahrgenommen werden und die Interessenkollision des vorangegangenen Gläubigervertreters aufgelöst wird. Mit der Anwaltskanzlei mzs Rechtsanwälte wurde einer der besten Anwaltskanzleien zum Gläubigervertreter bestellt, die die Rechte der GEWA-Anleihegläubiger wahren wird.
4. Wir konnten einen Beitrag dazu leisten, dass der vorläufig bestellte Insolvenzverwalter mit neuen Investoren, die den GEWA-Tower fertigstellen möchten, in Verhandlungen ist.
5. Die Anleger der GEWA-Anleihe sind mit einer erstrangigen Grundschuld auf dem GEWA-Tower besichert. Im Rahmen der Verwertung der Sicherheit kommt es ganz besonders darauf an, alle rechtlichen Möglichkeiten zu nutzen, um einen Schaden zu minimieren. Je kleiner der Schaden wird, umso besser für die Anteilsbesitzer des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS.

Als Assetmanager des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS sehen wir uns in der Verantwortung. Sozusagen als Kümmerer für die Anteilsbesitzer. Solange das Verfahren nicht abgeschlossen ist, werden wir den Fortgang genau verfolgen. Mit Herrn Mayer zu Schwabedissen – Rechtsanwalt der mzs-Rechtsanwälte – erhält indirekt auch der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS als Anleihenbesitzer der GEWA-Anleihe die juristische Unterstützung.

Anleihen Finder: Abschließend, Herr Friedrich – welches Volumen ist beim Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS möglich?

„Fondsvolumen kann auf bis zu 250 Millionen Euro gesteigert werden“

Hans-Jürgen Friedrich: Unser Ziel ist es, das Volumen des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS weiter aufzubauen. Wir sehen hier die Möglichkeit, das Fondsvolumen auf bis zu 250 Mio. Euro zu steigern, ohne die Ausschüttungsrendite oberhalb von 4% zu gefährden. Wo wir können, werden wir auch künftig Verbesserungsvorschläge der privaten und institutionellen Anleger zielgerichtet umsetzen.

Anleihen Finder: Besten Dank für das Gespräch. ■

Anzeige

Deutscher Mittelstandsanleihen Fonds

WKN: A1W5T2, ISIN: LU0974225590

Starke Rendite »Made in Germany«!

Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS:

- attraktive Rendite oberhalb von 4 % p.a.
- einmalige Transparenz über alle Investments

EINZIGARTIGE TRANSPARENZ 2017 IMMER INFORMIERT

KFM Deutsche Mittelstand AG

Rathausufer 10
40213 Düsseldorf

Web: www.kfmag.de
Mail: info@kfmag.de

Tel.: + 49 (0) 211 21073741
Fax: + 49 (0) 211 21073733

Fordern Sie noch heute Ihr kostenloses Informationspaket an unter:

www.dma-fonds.de/informationspaket

PREISTRÄGER Großer Preis des MITTELSTANDES

„URA-BEURTEILUNG: Folgeanleihen von NZWL, Photon Energy und VEDES neu im Check“

Neues von den URA-Analysten - von den momentan von der URA Research GmbH beobachteten Anleihen haben nur noch 12% keinen „URA-Haken“, verglichen mit 25% im Dezember vor zwei Jahren sowie mit 33% vor drei Jahren. Diese Entwicklung zeigt die verbesserte Qualität der nach der Refinanzierung ihrer Anleihe bzw. nach einer Insolvenz „übriggebliebenen“ Emittenten bzw. der neuen Emittenten am KMU-Anleihen-Markt. Es haben sich laut Beobachtungen der Analysten zudem bei den Folge- und Neuemissionen in den letzten zwei Jahren auch die Anleihebedingungen verbessert. Neben inzwischen weit verbreiteten Ausschüttungssperren gibt es z.B. jetzt auch in Einzelfällen „Zins-Step-ups“ beim Verstoß gegen bestimmte Schutzklauseln.

Neu in der URA-Beobachtung

Die Folgeanleihen Neue ZWL III, Photon Energy II und VEDES III wurden neu in die URA-Beobachtung aufgenommen. Alle Bonds wurden dabei mit einem URA-Haken bewertet.

Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH III (NZWL-Anleihe 2017/23; WKN A2GSNF)

Neu in der URA-Beobachtung ist die dritte Anleihe der ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH, ein Lieferant von kompletten Getrieben bzw. Getriebeteilen für die Automobilindustrie. NZWL III (geplantes Volumen von 15 Millionen Euro, bisher platziert 8,2 Millionen Euro) dient dem teilweisen Umtausch der NZWL-Anleihe I. Die Tilgung der so prolongierten 8,2 Millionen Euro wird nach hinten geschoben. Die zunächst gesparten Mittel sollen für den weiteren Werksausbau in China verwendet werden. Die NZWL-Anleihe III hat einen „URA-Haken“ erhalten.

Mindestens 34 Millionen Euro der insgesamt 50 Millionen Euro Emissionserlöse der Anleihen I und II wurden bisher als Darlehen an die (nicht konsolidierte) Schwestergesellschaft NZWL International weitergereicht. Diese verwendete die Darlehen als Eigenkapital für deren chinesische Tochter (für ein seit 2016 lieferfähiges neues Werk). Zins und Tilgung dieser Darlehen sollen an die Emittentin zurückfließen und zur Rückzahlung der Anleihen beitragen. ▸

STÄRKEN: etabliertes Geschäftsmodell; weltweiter Hauptlieferant sog. Synchronisierungen für Doppelkupplungsgetriebe; bei 90 % der Aufträge Alleinlieferant. Relative Planungssicherheit durch langfristige Verträge mit VW über Lieferungen aus dem chinesischen Werk (die Verträge können allerdings „grundsätzlich" mit 6-monatiger Kündigungsfrist gekündigt werden; NZWL kann andererseits auch andere Kunden als VW beliefern und hat bereits einen chinesischen Großkunden gewonnen).

SCHWÄCHEN: Bondspezifische Kennzahlen kaum ausreichend. Creditreform-Emittentenrating (B) deutlich vom „Investmentgrade" entfernt. Große Teile des Vermögens für Bankkredite verpfändet. Anleihe ist strukturell nachrangig gegenüber Bankverbindlichkeiten der Schwester NZWL International und deren Tochter in China. Abhängig vom VW-Konzern (78 % des NZWL-Umsatzes). Free Cashflow in den letzten vier Jahren deutlich negativ (dies könnte sich nach Auslaufen der aktuellen Investitionsphase ändern). Eigene Prognosen in der Vergangenheit mehrfach verfehlt (auch hinsichtlich des Produktionsstarts in China).

Photon Energy II (PE-Anleihe 2017/22; WKN: A19MFH)

Neu in der URA-Beobachtung ist auch die zweite Anleihe der Photon Energy N.V., eine Finanzholdung für Projektgesellschaften (SPVs). Die SPVs betreiben Solarkraftwerke bisher v.a. in Tschechien und in der Slowakei. Das Neugeschäft ist in Australien und Ungarn geplant. Die Photon Energy-Anleihe II hat einen „URA-Haken" erhalten.

STÄRKEN: als Betreiber von Kraftwerken ein stabiler Cashflow mit bisher staatlich garantierten Laufzeiten deutlich über das Anleiheende hinaus (in den letzten sechs Jahren im Konzern stets ein positiver Free Cashflow). Überdurchschnittlich gläubigerfreundliche Anleihebedingungen (z.B. quartalsweise Zinszahlung). Sehr ausführliche Quartals-Finanzberichte.

SCHWÄCHEN: ein nur sehr kleiner Betreiber. Bestenfalls ausreichende bondspezifische Kennzahlen, positives bilanzielles Eigenkapital nur aufgrund einer hohen Neubewertungsrücklage (IFRS). Vermögen fast vollständig an die Banken der SPVs verpfändet. Anleihe ist strukturell nachrangig gegenüber den vorwiegend bei den SPVs liegenden Bankverbindlichkeiten (reine Holding). Bis Anfang November 2017 waren von den maximal 30 Millionen Euro Emissionserlösen nur 5,4 Millionen Ehuro platziert, davon 2,7 Millionen Euro für Umtausch in Anleihe I (restliche 8 Millionen Euro fällig im März 2018); dies erschwert die geplante Expansion in Ungarn, für die nur ein enges „Opportunitätenfenster" besteht.

VEDES III (VEDES-Anleihe 2017/22, WKN: A2GSTP)

Neu in der URA-Beobachtung ist zudem die dritte Unternehmensanleihe der VEDES AG (Stückelung 100.000 EUR), die führende europäische Verbundgruppe für Spielwaren-Fachhändler. Die VEDES-Anleihe III hat ebenfalls einen „URA-Haken" erhalten.

STÄRKEN: etabliertes Geschäftsmodell und hohe Markenbekanntheit bei stabiler Endkundennachfrage. Keine Bankverbindlichkeiten. Zinsersparnis durch vorzeitige Rückzahlung der Anleihe II Ende Dezember 2017. Free Cashflow in 2016 positiv, nach 2 deutlich negativen Jahren. Überdurchschnittlich gläubigerfreundliche Anleihebedingungen (z.B. Zins-Step-up bei Verstoß gegen Transparenzverpflichtungen).

SCHWÄCHEN: Preisdruck und Verdrängungsprozess innerhalb der bei VEDES organisierten stationären Spielwaren-Fachhändler durch Internetanbieter. Nur ausreichende Bondspezifische Kennzahlen; das um Sonderfaktoren bereinigte Renditeniveau der Jahre vor der Hoffmann-Großakquisition wurde noch nicht wieder erreicht; negatives ratingorientiertes Eigenkapital (hoher Goodwill). Scope-Emittentenrating (B+) bis zur Beendigung des Ratingauftrags deutlich vom „Investmentgrade" entfernt. Das Ergebnis kommt v.a. aus Finanzdienstleistungen und kaum aus dem Kerngeschäft Großhandel & Logistik. Eigene EBIT-Prognose in den beiden letzten Jahren verfehlt.

Weitere URA-Beurteilungen

Verbesserung: Die zweite Anleihe der börsennotierten Aurelius-Tochter HanseYachts AG hat sich nach den aktuellen Zahlen von zwei auf drei „URA-Haken" verbessert, was vor allem auf die Verbesserung der bondspezifische Kennzahlen zurückzuführen sei, so die Analysten. Erstmals seit neun Jahren konnte ein positiver Jahresüberschuss und ein positiver Free Cashflow erwirtschaftet werden. Außerdem wurden in den letzten beiden Geschäftsjahren – im Gegensatz zu früher – die eigenen Planungen erfüllt und im letzten Geschäftsjahr in den Kreditverträgen keine „Covenants" mehr verletzt.

Auf „watch" gesetzt: Die noch mit ganz knapp 3 „URA-Haken" bewertete zweite Anleihe der PORR AG, des zweitgrößten österreichischen Baukonzerns, wird von URA auf „watch" gesetzt, da in jedem der bisherigen drei Quartalen eine deutliche Verschlechterung des EBIT, trotz einer zweistelligen prozentualen Zunahme der Produktionsleistung, erfolgte. Begründet wird dies mit akquisitionsbedingten Anlaufkosten

v.a. im zweitwichtigsten Markt Deutschland (PORR erwartet dort künftig überdurchschnittliche Renditen) sowie mit höheren Logistik- und Beschaffungskosten in Katar wegen des Embargos durch Nachbarstaaten.

Bestätigt wurden zuletzt nach neuen Finanzberichten die URA-Beurteilungen für folgende 15 Anleihen:

3 **„URA-Haken" für Hörmann II und S&T,**
2 **„URA-Haken" für FC Schalke 04 II+III, Joh. Friedrich Behrens II, Katjes II, paragon I+II und Textilkontor Seidensticker,**
1 **„URA-Haken" für eterna II, Homann II, Neue ZWL I+II und VEDES II sowie keinen Haken für VST.**

Nicht mehr von URA beobachtet werden die Anleihen folgender Emittenten: **Alfmeier** (vorzeitige Tilgung), **BDT I**, **Berentzen**, **Jacob Stauder I** und **travel24.com** (jeweils planmäßige Tilgung). ■

INFO: Die URA Research GmbH mit Sitz in München ist eine unabhängige Ratingagentur für mittelständische Unternehmen, die 1998 gegründet wurde. Sie bezieht ihre Fachkompetenz aus ihrem Analysten- und Expertenteam. Unter dem Dach der URA kooperieren Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Unternehmensberater mit langjähriger Erfahrung bei Mittelstandsunternehmen.

Auszug: Geschäftsbericht der URA Research GmbH

Liste der durch URA geprüften Emissionen von Mittelstandsanleihen - Stand 8.12.2017

Bitte kreuzen Sie Ihre Auswahl an.

Noten: ✓✓✓✓✓ (1) ausgezeichnet, ✓✓✓✓ (2) sehr gut, ✓✓✓ (3) gut, ✓✓ (4) befriedigend, ✓ (5) ausreichend, — (6) nicht ausreichend

	Emittentin	Emission (Kupon, Laufzeit, Effektivvolumen)	Datenbasis: aktuellster Finanzbericht	Gesamtnote URA Emissions Check bei Emission	aktuell (8.12.2017)	
○	BDT Media Automation II	2017 / 2024; 8%; 3,4 Mio.	GJ 31.12.2016	5,9	5,9	–
○	Beate Uhse	2014 / 2019; 7,75%; 30 Mio.	4 Q. 09.2016	4,3	6,0	–
○	BioEnergie Taufkirchen	2013 / 2020; 6,5%; 15 Mio.	GJ 31.12.2016	4,1	4,1	✓✓
○	Constantin Medien II	2013 / 2018; 7,0%; 65 Mio.	4 Q. 09.2017	4,0	n.r.	n.r.
○	eterna Mode Holding II	2017 / 2022; 7,75%; 25 Mio.	4 Q. 09.2017	4,8	4,5	✓
○	FC Schalke 04 II	2016 / 2021; 4,25%; 16 Mio.	4 Q. 06.2017	4,1	3,5	✓✓
○	FC Schalke 04 III	2016 / 2023; 5,0%; 34 Mio.	4 Q. 06.2017	4,1	3,5	✓✓
○	GOLFINO II	2016 / 2023; 8%; 4 Mio.	4 Q. 03.2017	4,9	4,7	✓
○	HanseYachts II	2014 / 2019; 8,0%; 13 Mio.	4 Q. 09.2017	4,7	3,1	✓✓✓
○	Homann Holzwerkstoffe II	2017 / 2022; 5,25%; 60 Mio.	4 Q. 06.2017	4,7	4,6	✓
○	Hörmann Industries II	2016 / 2021; 4,25%; 30 Mio.	4 Q. 06.2017	3,4	2,5	✓✓✓
○	Joh. Friedrich Behrens II	2015 / 2020; 7,75%; 25 Mil.	4 Q. 09.2017	4,6	4,2	✓✓
○	Karlsberg II	2016 / 2021; 5,25%; 40 Mio.	4 Q. 06.2017	3,9	4,2	✓✓
○	Katjes II	2015 / 2020; 5,50%; 95 Mio.	4 Q. 06.2017	4,4	4,4	✓✓
○	Neue ZWL GmbH I	2014 / 2019; 7,5%; 16,8 Mio.	4 Q. 06.2017	4,2	4,7	✓
○	Neue ZWL GmbH II	2015 / 2021; 7,5%; 25 Mio.	4 Q. 06.2017	4,5	4,9	✓
○	Neue ZWL GmbH III	2017 / 2023; 7,25%; 8,2 Mio.	4 Q. 06.2017	4,9	4,9	✓
○	paragon I	2013 / 2018; 7,25%; 13 Mio.	4 Q. 09.2017	2,5	3,8	✓✓
○	paragon II	2017 / 2022; 4,5%; 50 Mio.	4 Q. 09.2017	4,3	4,0	✓✓
○	Photon Energy II	2017 / 2022; 7,75%; 5,4 Mio.	4 Q. 09.2017	4,5	4,5	✓
○	PORR II	2013 / 2018; 6,25%; 50 Mio.	4 Q. 09.2017	4,8	3,4 (watch)	✓✓✓
○	S&T AG	2013 / 2018; 7,25%; 15 Mio.	4 Q. 09.2017	2,8	2,5	✓✓✓
○	Textilkontor Seidensticker	2012 / 2018; 7,25%; 30 Mio.	GJ 30.04.2017	3,2	3,5	✓✓
○	VEDES II	2014 / 2019; 7,125%; 20 Mio.	4 Q. 06.2017	4,4	4,7	✓
○	VEDES III	2017 / 2022; 5,0%; 20 Mio.	4 Q. 06.2017	4,7	4,7	✓
○	VST BUILDING TECHNOLOGIES	2013 / 2019; 8,5%; 6,1 Mio.	4 Q. 06.2017	5,0	5,3	–

Datenbasis: Geschäftsbericht des abgelaufenen Geschäftsjahres bzw. Zahlen der kumulierten letzten 4 Quartale.

URA Research GmbH * Maximilianstraße 2 / II * 80539 München * Tel. 089-6427 6180 * Fax: 089-6427-6185 * service@ura.de * www.ura.de
Geschäftsführer: Jens Höhl * Beirat: Dieter Pape, Amtsgericht München HR-B 205 951 * USt-ID DE197110087

Emittentennews

» Übernahme! paragon AG übernimmt Wettbewerber HS Genion GmbH

» Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS tauscht NZWL-Anleihen – 7,25%-Bond (A2GSNF) nun im Portfolio

» Rohöl-Anleihe der Raffinerie Heide GmbH (A2G87H) neu im FONDS – Zinskupon von 6,375 % p.a.

» „Unterschiedliche Auffassungen“ – Kai Lohmann tritt als Geschäftsführer der Scholz Recycling GmbH zurück

» E7-Anleihen: E-Seven Systems entwickelt neues Hochleistungsmodul für die Energiebranche

» NEUEMISSION: Euges mbH bietet zwei Anleihen mit jährlichen Kupons von 4,25 % und 5,50 % an – „WohnWertPapier“ und „BauWertPapier“

» Zinc Capital S.A. zahlt 8,875 %-Anleihe (WKN A1GQ95) vorzeitig zurück – DMF verbucht Gewinn mit Zinc-Anleihe

» VST Building Technologies AG sichert sich neue Aufträge im Volumen von 1,1 Mio. Euro

» Einigung mit Investoren: 3W Power führt umfassende Bilanzrestrukturierung durch

» Smart Solutions Holding: Sollen die Anleihegläubiger kalt enteignet werden?

Meistgeklickte Meldungen

» Dubiose Anleihe-Kaufangebote: „Der Versuch auf Dummenfang zu gehen“

» Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH: Anleihen-Umtausch im Volumen von 8,189 Millionen Euro

» ANLEIHEN-Woche #KW49: Euges, Raffinerie Heide, NZWL, Zinc Capital, Scholz, VST Building Technologies, Ekosem-Agrar, PROKON, Wöhrl, DEMIRE, ...

Anleihen Barometer

» Anleihen-Barometer: Warum die Raffinerie Heide-Anleihe (WKN A2G87H) „attraktiv“ ist...

» Anleihen-Barometer: 3 Sterne für neue VEDES-Anleihe 2017/22

Lesetipp

» IPO-Studie 2017 von Kirchhoff Consult: Deutliche Erholung am Markt für Mittelstandanleihen

Marktstatistiken

» Der Markt für mittelständische Unternehmensanleihen in Zahlen

better-orange.de

www.dgap.de

www.eqs.com

www.b-communication.de

www.creditreform-rating.de

www.icfag.de

www.quirinprivatbank.de

www.ssma.de

ANLEIHEN FINDER

Redaktion

Anfragen für werbliche und redaktionelle Inhalte richten Sie bitte an:

Tel.: +49 (0) 173 - 45 12 75 9
henecker@anleihen-finder.de

GESTALTUNG

Yulydesign Kreativagentur

Für Text- & Bildinhalte ist die Redaktion verantwortlich.

www.yulydesign.de
info@yulydesign.de

KONTAKT

Geschäftsführer & Redaktionsleitung

Timm Henecker

Anleihen Finder GmbH
Hinter Hahn 21
65611 Brechen

Tel.: +49 (0) 69-71 91 60 55

Das Abonnement des Anleihen Finders ist unverbindlich.

Die im **Anleihen Finder** dargestellten Inhalte manifestieren keine Beratungs- oder Vermittlungsleistung, insbesondere keine Vermittlungsleistungen im Sinne des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG), vor allem nicht im Sinne des §32 KWG. Werbende Inhalte sind als solche gekennzeichnet.

Alle redaktionellen Informationen im Anleihen Finder sind sorgfältig recherchiert. Dennoch kann keine Haftung für die Richtigkeit der gemachten Angaben übernommen werden Weiterhin ist www.anleihen-finder.de nicht für Inhalte fremder Seiten verantwortlich, die über einen Link erreicht werden.

Auch für unverlangt eingesandte Manuskripte kann keine Haftung übernommen werden. Namentlich gekennzeichnete Beiträge von Unternehmen geben nicht unbedingt die Meinung der Redaktion wieder.

Verfielfältigung jeder Art, auch auszugsweise oder als Aufnahme in andere Online-Dienste und Internet-Angebote oder die Verfielfältigung auf Datenträger, dürfen nur unter der Angabe der Quelle, www.anleihen-finder.de, erfolgen.

Wir wissen das Vertrauen, das unsere Leser/innen in uns setzen, zu schätzen. Deshalb behandeln wir alle Daten, die Sie uns anvertrauen, mit äußerster Sorgfalt. Mehr dazu lesen Sie auf unserer Homepage.

Für Fragen, Anregungen und Kritik wenden Sie sich bitte direkt an Timm Henecker (**henecker@anleihen-finder.de**)

Alle Inhalte und bisherigen Ausgaben können Sie im Anleihen Finder-Online-Archiv nachlesen. Sie können sich entweder per E-Mail an **henecker@anleihen-finder.de** oder per Link in der Newsletter-E-Mail vom Bezug des Newsletters abmelden.