

## Inhalt

27.06.2011

**Editorial** Seite 3

**Who is who** Seite 4

**Ausblick** Seite 5  
Mittelstandsanleihen

**Übersicht** Seite 6  
Mittelstandsanleihen

Analyse Seite 7  
**SIAG Schaaf Industrie**

Interview Seite 9  
**Rüdiger Schaaf,**  
SIAG Schaaf Industrie

Analyse Seite 10  
**Maschinenfabrik Spaichingen**

Interview Seite 12  
**Armin Distel,**  
Maschinenfabrik Spaichingen

Analyse Seite 13  
**S.A.G. Solarstrom**

Interview Seite 15  
**Dr. Karl Kuhlmann,**  
S.A.G. Solarstrom

## *SIAG, Maschinenfabrik Spaichingen und S.A.G. Solarstrom emittieren Unternehmensanleihen*



Text: Christian Schiffmacher

Nachdem der Reifenhersteller Continental AG im Juli letzten Jahres eine High Yield-Anleihe im Volumen von 750 Mio. Euro (2010/15, 8,50%) begeben hat, auf die es eine extrem hohe Nachfrage gab, fällt auch in diesem Jahr das Sommerloch am Anleihemarkt aus. Mit der SIAG Schaaf Industrie AG, der Maschinenfabrik Spaichingen GmbH und der S.A.G. Solarstrom AG emittieren gleich drei Unternehmen aussichtsreiche Mittelstandsanleihen.

Bei allen drei Unternehmen wird für die kommenden Jahre ein starkes Wachstum erwartet. SIAG und S.A.G. Solarstrom profitieren von der Energiewende, der

Automobilzulieferer Maschinenfabrik Spaichingen von anstehenden Serienanläufen. Die S.A.G. Solarstrom AG kann auf die Erfahrung einer bereits emittierten Unternehmensanleihe zurückgreifen, wobei die zweite Anleihe eine Laufzeit von sechs Jahren hat und beim Kupon über einen Prozentpunkt über der ersten Anleihe liegt.

Aufgrund eines starken profitablen Wachstums ist bei SIAG und der Maschinenfabrik Spaichingen zudem eine Ratinghebraufstufung im kommenden Jahr zu erwarten.

Weitere Anleiheemittenten folgen in Kürze.

### Die nächsten Emissionen

Emittent	Zeichnungsfrist	Kupon	Analyse
<b>SIAG Schaaf Industrie</b>	<b>27.06.-08.07.2011</b>	<b>9,00%</b>	<b>Seite 7-9</b>
<b>Maschinenfabrik Spaichingen</b>	<b>29.06.-12.07.2011</b>	<b>7,25%</b>	<b>Seite 10-12</b>
<b>S.A.G. Solarstrom</b>	<b>30.06.-07.07.2011</b>	<b>7,50%</b>	<b>Seite 13-15</b>



EUR 70.000.000

7,125 % Inhaberschuldverschreibung 2011/2017



Sole Manager Institutional Sales



**Wir platzieren auch Ihren Bond!**

# There is no way back



**Christian Schiffmacher**  
Chefredakteur

In den vergangenen Wochen und Monaten ließen sich einige Mittelstandsanleihen extrem leicht platzieren, insbesondere von Unternehmen mit einem bekannten Markennamen, andere Emissionen liefen hingegen sehr schleppend. Dies zeigt, dass Anleger bei ihren Investments stärker selektieren. Daher dürfen sich Emittenten bei ihrem Emissionskonzept keinen Fehler leisten, denn die werden derzeit sofort abgestraft.

Zu den größten Fehlern gehört die Mandatierung von Banken/Finanzdienstleistern, die über keine ausreichende Erfahrung bei der Platzierung von (Mittelstands-)Anleihen verfügen und/oder keine Platzierungskraft haben. Genauso schlecht läuft es natürlich, wenn man gar keine Bank mandatiert ... Ein weiterer Fehler ist das Ansetzen eines zu niedrigen Kupons, der i.d.R. auf einem nicht ausreichenden Pre-Sounding beruht. Sicherlich zahlt kein Emittent gerne einen zu hohen Zinssatz – schließlich hat niemand etwas zu verschenken. Doch ist der Kupon auf Investorensicht nur einen Tick zu niedrig, dann läuft die Emission nicht. Und dies bedeutet, dass der Emittent dann nur eines sicher hat: die Kosten der Emission.

Emittenten, bei denen sich ein Fehler eingeschlichen hat, haben in den letzten Wochen stets verzweifelt versucht, weitere/andere Banken bei der Platzierung mit ins Boot zu nehmen. Doch dies hat in keinem einzigen Fall geklappt. Denn auch Banken wollen sich nicht die Finger verbrennen – und schon gar nicht, wenn ein anderer am Emissionskonzept herumgemurkst hat.

Daher können sich Emittenten bei ihrem Emissionskonzept und bei der Auswahl der Dienstleister keinen Fehler erlauben. Denn es gibt keinen Weg zurück.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

## Impressum

**BOND MAGAZINE Flash**  
(BOND MAGAZINE 07)

**Erscheinungstermin:** 27. Juni 2011

**Verlag:** Institutional Investment Publishing GmbH,  
Bahnhofstr. 28, D-82515 Wolfratshausen, [www.fixed-income.org](http://www.fixed-income.org), Tel: +49 (0) 8171 / 41 80 4-91, Fax: +49 (0) 8171 / 41 80 4-99

**Redaktion:** Christian Schiffmacher (Chefredakteur),  
Robert Cleve, André Hüsemann, Denis Kuhn, Stefan Scharff

**Interviewpartner:** Armin Distel, Dr. Karl Kuhlmann,  
Rüdiger Schaaf

**Bildredaktion:** Denny Guzman Gonzalez,  
Angelika Schiffmacher

**Gestaltung/Layout:** Durchblick-Werbung,  
Harald Mitscher, 54340 Longuich

**Haftung und Hinweise:** Artikeln und Tabellen liegen  
Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verläss-  
lich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann aller-  
dings nicht übernommen werden.

**Nachdruck:** © 2011 Institutional Investment Publi-  
shing GmbH, Wolfratshausen. Alle Rechte vorbehal-  
ten. Nachdruck, Vervielfältigungen oder Verbreitung  
mittels elektronischer Medien sind grundsätzlich nicht  
gestattet. Ausnahmen nur mit ausdrücklicher Geneh-  
migung des Verlages.



# Kurz notiert



## KTG Agrar – 20 Mio. Euro Nachschlag

Die KTG Agrar AG hat ihre zweite Unternehmensanleihe erfolgreich platziert. Statt der zunächst geplanten 50 Mio. Euro wurden weitere 20 Mio. Euro emittiert, so dass das Volumen insgesamt 70 Mio. Euro beträgt. Die Anleihe notiert im Entry Standard für Unternehmensanleihen.



Die Konzernzentrale der Continental AG befindet sich im hannoverschen Stadtteil Vahrenwald.

## Fitch stuft Conti herauf

FitchRatings hat das langfristige Ausfallrating (IDR) der Continental AG von B+ auf BB- heraufgestuft. Der Ratingausblick ist stabil. Das kurzfristige IDR wurde mit B bestätigt. Das Rating der ausstehenden Anleihen (Senior secured) wurde mit BB-

bestätigt. Begründet wurde die Heraufstufung insbesondere mit der erfolgreichen Refinanzierung im März dieses Jahres sowie einer deutlichen Verbesserung der Profitabilität.



Pelletproduktion bei German Pellets

## German Pellets übernimmt „FireStixx“-Gruppe

Die German Pellets GmbH, Wismar, hat mit Wirkung zum 1. Januar 2011 die Blieninger-Unternehmensgruppe mit den Marken „FireStixx“ und „pelprotec“ übernommen. Deren Tochtergesellschaft FireStixx Holzenergie GmbH zählt zu den führenden Holzpellet-Händlern im deutschsprachigen Raum und führt mit der Marke „FireStixx“ neben „German Pellets“ die bekanntesten Marken für Holzpellets in Deutschland, Österreich und Italien. Mit erworben wurden die Patente an „pelprotec“, einer Beschichtungstechnologie für eine staubfreie Beschichtung, einen höheren Brennwert und eine verbesserte Fließfähigkeit. Mit der Übernahme der Blieninger-Unternehmensgruppe hat German Pellets auch die Geschäftsbereiche Sägereistholz, Logistik sowie Pflanz- und Gartenerden übernommen. Die konsolidierte Gesamtleistung der Blieninger-Unternehmensgruppe betrug im vergangenen Jahr rund 84 Mio. Euro. Dabei erzielte die Gesellschaft ein positives Ergebnis im einstelligen Millionenbereich. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. German Pellets baut mit der Übernahme die Marktstellung in Mitteleuropa weiter aus. Zum Portfolio gehören neben „FireStixx“ auch die Marken „German Pellets“ und „German Horste Pellets“.



Ralph Heuwing  
Dürr AG

## Dürr – CFO Ralph Heuwing verlängert Vertrag um fünf Jahre

Der Aufsichtsrat der Dürr AG hat beschlossen, den Dienstvertrag von Ralph Heuwing um weitere fünf Jahre bis zum 14. Mai 2017 zu verlängern. Ralph Heuwing leitet als Finanzvorstand den kaufmännischen Bereich sowie die Ressorts Recht/Patente, Informationstechnologie, Risiko Management, Investor Relations und Global Sourcing. Außerdem ist er zuständig für den Unternehmensbereich Clean Technology Systems sowie für Dürr Consulting.



## Joh. Friedrich Behrens – Anleihe ist voll platziert

Der Befestigungsspezialist Joh. Friedrich Behrens AG (BeA) hat seine Unternehmensanleihe vollständig platziert. Die im Mittelstandsegment Bondm emittierte Anleihe erfreute sich nach Unternehmensangaben einer kontinuierlichen Nachfrage. Nun ist das geplante Volumen von 30 Mio. Euro erreicht. Bis zum Ende der Zeichnungsfrist über die Zeichnungsbox Euwax (Börse Stuttgart) wurde im März ein Volumen von 18 Mio. Euro erreicht. Damit hat es die Joh. Friedrich Behrens AG als erster Emittent geschafft, ihre Anleihe in einem akzeptablen Zeitraum vollständig nachzuplatzieren.

# Ausblick Mittelstandsanleihen

## Das Sommerloch fällt aus

Text: Robert Cleve, Christian Schiffmacher

Aktuell stehen die Anleiheemissionen von SIAG Schaaf Industrie und Maschinenfabrik Spaichingen an. S.A.G. Solarstrom und Katjes International folgen in den nächsten Tagen.

### Katjes International – Emissionspressekonferenz am 30. Juni

Am 30. Juni findet die Emissionspressekonferenz von Katjes International statt. Die Notierung der Anleihe ist am mittelstandsmarkt der Börse Düsseldorf vorgesehen. Katjes International ist eine Schwestergesellschaft der Katjes Deutschland und bündelt die internationalen Beteiligungen/Aktivitäten der Katjes Gruppe in einer rechtlich selbstständigen Einheit unter gleichem Management und im Wesentlichen unter gleicher Eigentümerstruktur. Mit ihren beiden Beteiligungen „Lamy Lutti“ und „Festivaldi“ besitzt die Katjes International einige der führenden Marken für Süß- und Zuckerwaren in ihren Heimatmärkten.

Im Jahr 2010 erzielte die wichtigste Beteiligung Lamy Lutti einen Umsatz von ca.

106 Mio. Euro bei einem EBITDA von ca. 3,6 Mio. Euro. Das EBT war mit -0,2 Mio. Euro negativ. Zukünftig plant Katjes International weiteres Wachstum mit Fokus auf Westeuropa. Als Teil dieser Wachstumsstrategie wird eine vollständige Übernahme der Lamy Lutti beabsichtigt (derzeit wirtschaftliche Beteiligung von 2/3). Katjes International verfügt über ein Call-Recht an den verbleibenden 1/3 der Anteile an Lamy Lutti, welches unter Einhaltung bestimmter Fristen im Jahr 2011 exklusiv ausgeübt werden kann.

Im Wesentlichen ist Lamy Lutti in der Herstellung und Produktion von Zuckerwaren (Fruchtgummi, Bonbons und Kaugummi) sowie zu einem geringeren Teil Schokoladenprodukten (<20% des Umsatzes 2010) tätig. Die Produkte von Lamy Lutti werden dabei sowohl unter eigenem Namen und Marken als auch unter Eigenmarken von Kunden (Private Label) hergestellt. Mit ihren komplementären Absatzmärkten haben Katjes International und ihre deut-

sche Schwestergesellschaft eine führende Stellung in Westeuropa.

### EYEMAXX (Amictus) – Sachkapitalerhöhung ist im Handelsregister eingetragen

Bei der im General Standard der Deutschen Börse notierten Amictus AG, die in Kürze in EYEMAXX Real Estate AG umbenannt werden soll, ist die Sachkapitalerhöhung in das Handelsregister der Gesellschaft eingetragen worden. Gegenstand der Sacheinlage sind sämtliche ausgegebenen Geschäftsanteile der Eyemaxx International Holding & Consulting GmbH. Hierdurch konnte im Rahmen der Neuausrichtung der Gesellschaft ein wesentlicher Meilenstein zur Umsetzung der neuen Unternehmensstrategie als Immobiliendienstleister und Entwickler erreicht werden. EYEMAXX gehört zu den führenden Entwicklern von Gewerbeimmobilien in Mittel- und Zentraleuropa. Die Gesellschaft verfügt über ein nachhaltig profitables Geschäftsmodell. Details zur Anleiheemission dürften in Kürze bekannt gegeben werden.

## Ausblick Mittelstandsanleihen

Emittent	Zeichnungsfrist	Volumen	Kupon	Segment	Analyse
e.n.o. energy	15.06.-28.06.2011	25 Mio. Euro	7,375%	Mittelstandsmarkt	BOND MAGAZINE 06, S. 32
SIAG Schaaf Industrie	27.06.-08.07.2011	50 Mio. Euro	9,000%	Entry Standard	Seite 7
Maschinenfabrik Spaichingen	29.06.-12.07.2011	30 Mio. Euro	7,250%	Entry Standard	Seite 10
S.A.G. Solarstrom	30.06.-07.07.2011	25 Mio. Euro	7,500%	Entry Standard	Seite 13
Katjes International	ab 30.06.2011	n. bek.	n. bek.	Mittelstandsmarkt	folgt online
EYEMAXX (Amictus)	Juli	n. bek.	n. bek.	Entry Standard	folgt online
K-Bond 1	Juli/August	50 Mio. Euro	5,X%	Entry Standard	folgt online
Wiener Feinbäckerei Heberer	n. bek.	n. bek.	n. bek.	n. bek.	folgt

Ausführliche Analysen können zu Beginn der Zeichnungsfrist unter [www.fixed-income.org](http://www.fixed-income.org) > „Anleihen-Check“ abgerufen werden.

\*) nur Auslandsstochtergesellschaften



# Übersicht Mittelstandsanleihen

Der Marktbericht zu Mittelstandsanleihen wird präsentiert von



Emittent	Emission platziert	Emissionsvolumen	voll platziert	Laufzeit	Kupon	ISIN	Ausgabepreis	Listing	Rating	Unternehmensqualität	Transparenzlevel
KTG Agrar II	Jun 2011	70 Mio. Euro	ja	2017-6-05	7,125%	DE000A1H3VN9	100,00%	ES	C: BBB	****	***
bkn biostrom	Mai/Jun 2011	25 Mio. Euro	nein	2016-6-06	7,500%	DE000A1KQ8V1	100,00%	MD	C: BBB (A)	***	***
edel	Mai 2011	20 Mio. Euro	nein	2016-5-22	7,000%	DE000A1KQYG8	100,00%	FV F	keines	*	***
AVW Grund	Mai 2011	51 Mio. Euro	nein	2015-12-01	6,100%	DE000A1E8X61	100,00%	FV H	C: BBB- (A)	***	**
FFK Environment	Mai 2011	25 Mio. Euro	nein	2016-5-31	7,250%	DE000A1KQ4Z	100,00%	mm	C: BB-	***	***
Albert Reiff	Mai 2011	30 Mio. Euro	ja	26.05.2016	7,25%	DE000A1H3F20	100,00%	B	C: BBB	***	***
SeniVita Sozial	Mai 2011	15 Mio. Euro	ja	17.05.2016	6,500%	DE000A1KQ3C2	100,00%	ES	C: A	*****	***
DIC Asset	Mai 2011	70 Mio. Euro	nein	16.05.2016	5,875%	DE000A1KQ1N3	100,00%	ES	keines	***	*****
Air Berlin	April 2011	150 Mio. Euro	ja	19.04.2018	8,250%	DE000AB100B4	100,00%	B	keines	**	*****
Valensina	April 2011	50 Mio. Euro	ja	27.04.2016	7,375%	DE000A1H3YK9	100,00%	mm	C: BB	**	***
UNIWHEELS	April 2011	50 Mio. Euro	nein	19.04.2016	7,500%	DE000A1KQ367	100,00%	B	C/EH: BB+	***	***
S. Idem Underberg	April 2011	50 Mio. Euro	ja	19.04.2016	7,125%	DE000A1H3YJ1	100,00%	mm	C: BB+	***	***
Golden Gate	April 2011	30 Mio. Euro	ja	10.11.2014	6,500%	DE000A1KQXX5	100,00%	ES	C: BB (A: BBB)	***	***
Payom Solar	April 2011	50 Mio. Euro	nein	07.04.2016	7,500%	DE000A1H3M96	100,00%	B	C: BBB	****	*****
Solar8 Energy	März 2011	10 Mio. Euro	ja	06.04.2016	9,250%	DE000A1H3F87	100,00%	FV D	C: BB	***	**
Ariston Real Estate	März 2011	25 Mio. Euro	nein	13.03.2016	7,250%	DE000A1H3Q84	100,00%	FV D	keines	***	***
German Pellets	März 2011	80 Mio. Euro	ja	31.03.2016	7,250%	DE000A1H3J67	100,00%	B	C: BBB	****	***
Joh. Fried. Behrens	März 2011	30 Mio. Euro	ja	14.03.2016	8,000%	DE000A1H3GE9	100,00%	B	C: BB	***	***
SiC Processing	Feb 2011	100 Mio. Euro	nein	01.03.2016	7,125%	DE000A1H3HQ1	100,00%	B	C: BBB+	****	***
Centrosolar	Feb 2011	50 Mio. Euro	ja	14.02.2016	7,000%	DE000A1E85T1	100,00%	B	C: BBB	***	*****
MAG IAS	Jan 2011	50 Mio. Euro	ja	08.02.2016	7,500%	DE000A1H3EY2	100,00%	B	C: BB+	***	***
Exer D (Exergia)	Jan 2011	50 Mio. Euro	nein	01.02.2016	5,700%	DE000A1E8TK1	100,00%	FV F	L: A5	****	**
Helma Eigenheimbau	Dez 2010	10 Mio. Euro	nein	30.11.2015	6,500%	DE000A1E8QQ4	100,00%	FV D	C: BBB	***	***
Dürr (Tap)	Dez 2010	75 Mio. Euro	ja	28.09.2015	7,250%	DE000A1EWGX1	104,90%	B	keines	**	*****
Rena	Dez 2010	75 Mio. Euro	nein	15.12.2015	7,000%	DE000A1E8WV96	100,00%	B	EH: BB+	****	***
S.A.G. Solarstrom	Nov 2010	25 Mio. Euro	ja	14.12.2015	6,250%	DE000A1E84A4	100,00%	ES	C: BBB+	****	***
3W Power	Nov 2010	100 Mio. Euro	nein	01.12.2015	9,250%	DE000A1A29T7	100,00%	B	S&P: B	*	*****
ETL Freund & Part.*	Nov 2010	25 Mio. Euro	nein	01.12.2017	7,500%	DE000A1EV8U4	100,00%	FV S	C: BBB+	**	***
Air Berlin	Nov 2010	200 Mio. Euro	ja	10.11.2015	8,500%	DE000AB100A6	100,00%	B	keines	**	*****
Solarwatt	Okt. 2010	25 Mio. Euro	ja	01.11.2015	7,000%	DE000A1EWPU8	100,00%	B	C: BB+	*	***
Nabaltec	Okt 2010	30 Mio. Euro	ja	15.10.2015	6,500%	DE000A1EWL99	100,00%	B	C: BBB	**	***
Dürr	Sept 2010	150 Mio. Euro	ja	28.09.2015	7,250%	DE000A1EWGX1	100,00%	B	keines	**	*****
Schneekoppe	Sept 2010	10 Mio. Euro	ja	20.09.2015	6,450%	DE000A1EWHX9	100,00%	FV F, FV D	keines	k.A.	**
KTG Agrar	Aug/Sep 10	50 Mio. Euro	ja	15.09.2015	6,750%	DE000A1ELQU9	100,00%	B	C: BBB	***	***
Windreich	März 2010	50 Mio. Euro	ja	03.01.2015	6,500%	DE000A1CRMQ7	100,00%	B	C: BBB	*	***

Die Anleihen der folgenden Emittenten wurden nicht voll platziert und befinden sich in der Nachplatzierung: Helma Eigenheimbau AG, Rena GmbH, ETL - Freund & Partner GmbH Steuerberatungsgesellschaft, Ariston Real Estate, Payom Solar  
 folgenden Emittenten ist das bislang platzierte Volumen nicht genau bekannt: Exer D, Rena, ETL - Freund & Partner  
 Art der Transaktion: Ö: öffentliche Platzierung, PP: Private Placement bei institutionellen Investoren  
 Listing - Börsensegmente: ES = Entry Standard, B = Bondm, FV F = Freiverkehr Frankfurt, FV D = Freiverkehr Düsseldorf, FV S = Freiverkehr Stuttgart, mm=mittelstandsmarkt (Börse Düsseldorf), MD=Mittelstandsbörse Deutschland (Hamburg/Hannover)  
 Ratingagenturen: C=Creditreform Rating, EH=Euler Hermes, L=Lince, S&P=Standard & Poor's, A=Anleihenrating  
 \*) ETL - Freund & Partner: Nachrang Hybrid (Emittentenrating, kein Emissionsrating)



# SIAG Schaaf Industrie profitiert vom Ausbau der Offshore-Windparks

Eigener Seezugang bietet deutlichen Wettbewerbsvorteil

Text: Robert Cleve, Christian Schiffmacher

**D**ie SIAG Schaaf Industrie AG zählt zu den führenden Herstellern von Stahlrohrtürmen, Gründungsstrukturen (dem Unterbau von Offshore-Windenergieanlagen) und Umspannwerken für Offshore-Windkraftanlagen. Durch die im vergangenen Jahr getätigte Übernahme der Nordseewerke von ThyssenKrupp am Standort Emden hat SIAG einen Seezugang, der deutliche Wettbewerbsvorteile im Zukunftsmarkt Offshore-Windparks bietet.



## Unternehmen

Die SIAG-Gruppe betätigt sich im Markt der erneuerbaren Energien im Wesentlichen als Produzent und Zulieferer für Stahlbaukomponenten an die Hersteller von Windkraftanlagen. Sie ist insbesondere spezialisiert auf die Herstellung von Türmen und Gründungsstrukturen (Unterbau von Offshore-Windenergieanlagen). Die Geschäftstätigkeit der SIAG-Gruppe unterteilt sich in die Herstellung von Stahlbaukomponenten für Onshore-Windkraftanlagen einerseits und Offshore-Windkraftanlagen andererseits. Der Geschäftsbereich Windenergie-technologie Onshore umfasst die Herstellung und den Vertrieb von Windkrafttürmen, Maschinen- und Generatorträgern sowie sonstigen Stahl- und Aluminiumkomponenten für die Windenergie-technologie an Land. Der Geschäftsbereich Windenergie-technologie Offshore/Maritime Systeme umfasst die Herstellung, Konstruktion und den Vertrieb von Windkrafttürmen, Gründungsstrukturen, Umspannplattformen und sonstigen Stahlbaukomponenten des Maschinen- und Anlagenbaus für die Windenergie-technologie auf See.

Die 2010 erfolgte Übernahme der Nordseewerke von ThyssenKrupp ist für SIAG ein bedeutender Meilenstein, da die Gesellschaft damit einen direkten Seezugang mit einer Hafenkante von 1.800 Metern erhalten hat. Denn die Turmstücke mit einem Gewicht von jeweils 200 Tonnen und mehr können praktisch nicht über Land

transportiert werden. Allein die Tripods (Gründungsstruktur/Unterbau) haben ein Gewicht von ca. 820 Tonnen und eine Höhe von 58,5 Metern, was etwa einem Hochhaus mit 20 Stockwerken entspricht.

Mit REpower, Vestas, GE Energy, Nordex, Areva Wind Siemens und Vensys/Goldwind zählen fast alle der großen Windkraftanlagenhersteller zum Kundenkreis von SIAG. SIAG hat zwölf Standorte in sechs Ländern, darunter zehn Betriebe in Europa, USA, Ägypten und eine Handelsniederlassung in Singapur. Die Gesellschafter sind CEO Rüdiger Schaaf (70,9%), Dagmar Schaaf (5,72%) und die MVC Unternehmensbeteiligungsgesellschaft (eine Tochter der DKB Deutsche Kreditbank).

## Windenergiemarkt wächst dynamisch

In Deutschland und in zahlreichen weiteren Ländern wird als Reaktion auf die Atomkatastrophe in Japan neu über einen zukünftigen Energiemix diskutiert, so dass die erneuerbaren Energien immer mehr an Bedeutung gewinnen. Nach vorläufigen Erhebungen von DEWI (Deutsches Windenergie Institut) soll der Markt in Zukunft spürbar wachsen. Gründe liegen dabei vor allen Dingen in der von der Bundesregierung im Jahr 2009 verabschiedeten Koalitionsvereinbarung, nach der an dem Ziel festgehalten wird, den Anteil der erneuerbaren Energien an der Stromerzeugung bis zum Jahr 2020 auf 35% und bis zum Jahr 2050 auf 80 % auszubauen. Als Wachstumstreiber wird für den nationalen sowie auch für

**Tab. 1: SIAG Schaaf Industrie – Geschäftsentwicklung**

	2009	2010	2011e	2012e
<b>Umsatz</b>	<b>180,3</b>	<b>144,0</b>	<b>193,2</b>	<b>314,7</b>
<b>Rohertrag</b>	<b>63,0</b>	<b>66,6</b>	<b>73,6</b>	<b>119,8</b>
<b>EBITDA</b>	<b>13,1</b>	<b>-7,1</b>	<b>22,0</b>	<b>31,8</b>
<b>EBIT</b>	<b>8,5</b>	<b>-13,1</b>	<b>15,0</b>	<b>22,7</b>
<b>EBT</b>	<b>6,2</b>	<b>-17,1</b>	<b>11,0</b>	<b>17,4</b>
<b>EK-Quote</b>	<b>27,8%</b>	<b>18,0%</b>	<b>15,9%</b>	<b>18,2%</b>
<b>Net Debt/EBITDA</b>	<b>2,3</b>	<b>n.a.</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>

Angaben in Mio. Euro, Quelle: eigene Schätzung

den internationalen Windenergiemarkt der Bau von Offshore-Windparks angesehen. Während auf hoher See erzeugter Windstrom bisher kaum ins Gewicht fiel, rückte die Offshore-Windenergie im Laufe des Jahres 2010 in den Fokus der Branche, insbesondere durch die Eröffnung des ersten deutschen Offshore-Windparks Alpha Ventus sowie durch die Ausschreibung zusätzlicher Entwicklungszonen für Offshore-Windparks mit einer Gesamtkapazität von bis zu 32.000 MW vor den Küsten Großbritanniens. Alleine in Deutschland sollen bis zum Jahr 2030 Offshore-Anlagen mit einer Leistung von rund 25.000 MW installiert werden. In Europa werden ab dem Jahr 2015 jährlich mehr als 3.000 MW Offshore-Windenergieleistung installiert. Dies entspricht zwischen 600 und 800 Anlagen pro Jahr (Quelle: Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit). Zwar befindet sich die Offshore-Windenergie noch in einer sehr frühen Phase der Marktentwicklung, in Anbetracht der im Vergleich zu Onshore-Windkraftanlagen höheren Effizienz und attraktiver nationaler Vergütungsmodelle nehmen viele Projektentwickler diese Herausforderung auf hoher See aber an. Weiterhin positive Effekte für den deutschen Windenergiemarkt erwartet der Bundesverband Windenergie e.V. durch das einsetzende Repowering. Dabei werden ältere Windkraftanlagen durch neue, leistungstärkere Anlagen ersetzt. Bis zum Ende 2010 wurden insgesamt 779 Altanlagen mit einer Gesamtleistung von 311 MW im Rahmen des Repowering abgebaut und durch 431 moderne Anlagen mit einer Gesamtleistung von 896 MW ersetzt. Allein 2010 wurden 116 Windenergieanlagen mit einer Nennleistung von 56 MW durch 80 moderne Anlagen mit 183 MW Nennleistung ersetzt (Quelle: DEWI, Jahresbilanz Windenergie 2010). Demnach werden spätestens im Jahr 2015 über 9.500 Windenergieanlagen repoweringfähig sein.

### Geschäftsentwicklung

Aufgrund der Vorlaufzeiten hat sich die Finanzkrise bei SIAG erst zeitverzögert im Jahr 2010 in der G+V niedergeschlagen. Hinzu kam die internationale Expansion. Mitte 2008 wurde ein Produktionsstandort in Ägypten gegründet, die SIAG El Sewedy Towers S.A.E. in Ain Sukhna. Im Jahr 2009 wurde der Produktionsstandort in den USA, die heutige SIAG Aerisyn LLC in Chattanooga/Tennessee, übernommen. Weiterhin erfolgte die Übernahme der Nordseewerke von der TKMS Blohm+Voss Nordseewerke GmbH und der Einstieg in das Offshore-Geschäft durch die heutige SIAG Nordseewerke GmbH in Emden.



Turbinherstellung bei SIAG

Doch mit dem Global Tech I-Auftrag ist SIAG der Durchbruch in der Offshore-Großserienfertigung gelungen. In einem ersten Schritt werden 40 Gründungsstrukturen produziert. Bis Ende April 2011 betrug der Auftragsbestand 254 Mio. Euro und lag damit über dem bislang höchsten Gesamtjahreswert. Davon entfallen 182 Mio. Euro auf den Bereich Offshore und 71 Mio. Euro auf den Bereich Onshore.

### Fazit:

Bei SIAG hat sich die Finanzkrise 2010 zeitverzögert durchgeschlagen, das Rating wirkt auf den ersten Blick wenig erfreulich. Doch die Gesellschaft hat sich insbesondere mit dem Erwerb der Nordseewerke in Emden einen deutlichen Wettbewerbsvorteil im

wachstumsstarken Offshore-Geschäft gesichert. Die außerordentlich hohen Auftragsgänge untermauern die Wachstumspläne.

Mit der Wahl von Standard & Poor's (S&P) als Ratingagentur und sehr weit gehenden Covenants beweist der Vorstand zudem ein hohes Maß an Glaubwürdigkeit. Bei dem Zahlenwerk hätten ihm deutsche Ratingagenturen (und das lässt sich sehr einfach bei anderen Mittelstandsanleihen ablesen) wohl mindestens ein BB gegeben. Aufgrund des hohen Auftragsbestandes und des zu erwartenden profitablen Wachstums erwarten wir für das kommende Jahr eine Heraufstufung beim Rating. Im Vergleich zu anderen Mittelstandsanleihen erscheint der Kupon von 9,0% sehr attraktiv.

Tab. 2: Eckdaten der SIAG Schaaf Industrie-Anleihe

<b>WKN/ISIN:</b>	A1KRAS / DE000A1KRAS1
<b>Zeichnungsfrist:</b>	27.06.-08.07.2011
<b>Erstnotiz:</b>	12.07.2016
<b>Zinssatz:</b>	9,0% p.a.
<b>Emissionsvolumen:</b>	bis zu 50 Mio. Euro
<b>Zinszahlung:</b>	jährlich am 12.07.
<b>Laufzeit:</b>	12.07.2016
<b>Stückelung:</b>	1.000 Euro
<b>Listing:</b>	Entry Standard für Unternehmensanleihen
<b>Unternehmensrating:</b>	B- (durch Standard & Poor's)
<b>Anleihenrating:</b>	CCC+ (durch Standard & Poor's)
<b>Covenants:</b>	Kontrollwechsel, Negativerklärung, Drittverzug (bei mehr als 1,5 Mio. Euro), Limitierung der Bruttofinanzverschuldung (limitiert auf 100 Mio. Euro, sofern die EK-Quote unter 30% liegt), Ausschüttungssperre (keine Ausschüttung an Gesellschafter, wenn die Eigenkapitalquote unter 30% liegt – wovon man weit entfernt ist), Beschränkung von Veräußerungen (kein Verkauf von Geschäftsteilen, sofern nicht mind. 80% der Erlöse im Unternehmen bleiben)
<b>Internet:</b>	www.silag-group.com





*„Wir haben allein bis Ende April 2011 Auftragseingänge von 254 Mio. Euro erzielt“*

**Rüdiger Schaaf** ist Gründer und CEO der SIAG Schaaf Industrie AG.

## Interview

mit **Rüdiger Schaaf**, CEO, SIAG Schaaf Industrie AG

**BOND MAGAZINE:** Wie wichtig ist für Sie der Seezugang für die Lieferung von Offshore-Windenergieanlagen, und wie viele Ihrer Mitbewerber haben einen Seezugang?

**Schaaf:** Der Seezugang ist ein entscheidender Wettbewerbsvorteil. Man muss sich vor Augen führen, dass die sogenannten Tripods – das sind die Gründungsstrukturen von Windkraftanlagen, also der Teil, der quasi unter Wasser nicht sichtbar ist – rund 60 Meter hoch sind, rund 30 m Durchmesser haben und über 800 Tonnen wiegen. Diese Tripods und alle anderen Bauteile müssen transportiert werden. Das ist sehr teuer, wenn man nicht diese logistischen Vorteile hat wie wir. Wir nutzen unsere Werft in Emden aber nicht nur für die Verschiffung, sie ist gleichzeitig eine riesige Lagerfläche, die schnelle Verfügbarkeit der Anlagen garantiert, und schließlich produzieren wir auch direkt vor Ort. Wir haben dort 700 Mitarbeiter. Für den Offshore-Markt in der Nordsee, der derzeit am stärksten wächst, hat nur noch ein Wettbewerber in Bremerhaven eine ähnlich gute Ausgangslage – und noch viel wichtiger: Unser Wettbewerbsvorteil kann praktisch nicht mehr aufgeholt werden, weil derartige Seezugänge einfach kaum mehr verfügbar sind.

**BOND MAGAZINE:** Wie werden Türme hergestellt?

**Schaaf:** Onshore – und hier verfügen wir bereits über 15 Jahre Erfahrung – konzentrieren wir uns ganz auf die Produktion der Türme, plus Maschinen und Generatorträ-

ger. Offshore ist unser Spektrum noch breiter. Wir haben unsere Turmkompetenz übertragen und produzieren entsprechend auch Türme für Offshore, nur sind diese mit einem Durchmesser von bis zu 6 Metern oder bald 8 Metern noch größer (Onshore rund 4 Meter Durchmesser). Vor allem aber stellen wir auch Gründungsstrukturen und Umspannwerke her – basierend auf unserer langjährigen Stahlbaukompetenz und bestem Ingenieurs-Know-how.

**BOND MAGAZINE:** Weshalb haben Sie sich für die Emission einer Anleihe statt einer klassischen Wachstumsfinanzierung über Eigenkapital entschieden?

**Schaaf:** Wir sind ein Familienunternehmen und gleichzeitig ein internationaler Konzern mit zehn Standorten in sechs Ländern. Und wir wollen auch weiterhin ein Familienunternehmen bleiben. Gleichzeitig müssen wir einräumen, dass für die Windkraftbranche und auch uns das Jahr 2010 nicht einfach war. Wir waren ein Spätzykler der Finanz- und Wirtschaftskrise. Wir hatten einen Umsatzrückgang von rund 20% und sind operativ ins Minus gerutscht – vor allem auch weil wir sehr antizyklisch investiert haben. Jetzt dagegen ist unser Geschäft wieder voll da. Wir haben allein bis Ende April 2011 Auftragseingänge von 254 Mio. Euro erzielt, die deutlich über dem Jahresumsatz 2010 liegen. Onshore ist wieder auf Kurs. Und Offshore ist heute und auf absehbare Zukunft der Wachstumsmarkt schlechthin. Dieses Wachstum, diese vollen Auftragsbücher und das dafür benötigte Working

Capital müssen aber auch mit Finanzmitteln unterlegt werden. Dafür erschien uns eine qualitativ hochwertig ausgestaltete Mittelstandsanleihe genau der richtige Weg für uns, aber auch als attraktive Lösung für unsere Investoren.

**BOND MAGAZINE:** Wie wollen Sie die Mittel aus der Anleiheemission verwenden?

**Schaaf:** Wir sprechen im Offshore-Markt nicht über Zukunftsmusik, wie das die Branche jahrelang tat. Die Aufträge sind da. Uns ist die Offshore-Großserienfertigung gelungen. Im ersten Schritt produzieren wir 40 Gründungsstrukturen. Wir haben unterschriebene Aufträge im Offshore für 182 Mio. Euro zu Ende April und wir haben über ein Volumen von rund 1,4 Mrd. Euro Angebote abgegeben, von denen wir allein in diesem Jahr rund 400 Mio. Euro generieren wollen. Für dieses Wachstum setzen wir die Mittel der Anleihe ein.

**BOND MAGAZINE:** Wie belastbar sind aus Ihrer Sicht die im Research veröffentlichten Zahlen?

**Schaaf:** Unser Markt ist recht transparent, sowohl offshore als auch onshore. Unsere Aufträge im Offshore geben uns eine gute Planbarkeit der Umsätze auf Sicht von zwei bis drei Jahren, während Onshore-Aufträge mit rund sechs Monaten deutlich schneller als Umsatz realisiert werden können. Dieser Mix gibt uns ein sehr sicheres Gefühl für die zukünftige Entwicklung. Mit dem Research können wir sehr gut leben.

Interview: Christian Schiffmacher

# Automobilzulieferer Maschinenfabrik Spaichingen wächst durch Serienanläufe deutlich

Neue Daimler-Motorengeneration bringt im laufenden Jahr einen Wachstumsschub

Text: Robert Cleve, Christian Schiffmacher

**Die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH emittiert eine Unternehmensanleihe im Volumen von bis zu 30 Mio. Euro. Der Kupon beträgt 7,25%. Die Zeichnungsfrist läuft von 29.06. bis 12.07.2011. Privatanleger können mittels Börsenorder zeichnen.**

## Hohe Kompetenz in den Bereichen Motorentechnik und Schweißtechnik

Die 1965 gegründete Maschinenfabrik Spaichingen ist vorwiegend in den Bereichen Motorentechnik (Umsatzanteil 77%) und Schweißtechnik (23%) tätig. Das Geschäftsfeld Motorentechnik bildet das Hauptgeschäft der MS und umfasst die Fertigung, Bearbeitung und Montage von mechanischen Komponenten und Baugruppen wie z.B. Getriebegehäuse, Kipphebel, Kipphebelwerke sowie Ventilbrücken bis hin zu kompletten Ventiltriebssystemen mit Schwerpunkt auf der Nutzfahrzeugindustrie. Daneben ist sie in diesem Geschäftsfeld als Zulieferer für die Bau- und Schifffahrtsindustrie sowie für stationäre Antriebsaggregate tätig.

Die größten Kunden sind im Geschäftsfeld Motorentechnik Daimler, die Daimler-Tochter Detroit Diesel Corporation und MAN. Für diese Kunden ist die MS mit ihren Produktionsstandorten in Deutschland und den USA als A-Lieferant (d.h. bevorzugter Lieferant) tätig, wobei Kipphebelwerke, Ventilbrücken sowie Ventiltriebssysteme der MS in Fahrzeugen dieser Unternehmen weltweit im Einsatz sind. In der Lieferung des Ventiltriebssystems für die neue Daimler Motorengeneration „Blue Efficiency Power OM 47X“ (für schwere Lkws) ist die Maschinenfabrik Spaichingen darüber hinaus Single-Source-Lieferant.

Das Geschäftsfeld Schweißtechnik umfasst die Beratung, Entwicklung, Fertigung, Montage sowie den Vertrieb und Service von Sondermaschinen für das Verschweißen, Stan-



Firmensitz der Maschinenfabrik Spaichingen

zen und Bearbeiten von Kunststoffteilen (Kfz-Teile und Verpackungen) mittels Ultraschall, Heißluft und Heizkontakt. Um den Wünschen der Kunden hinsichtlich Beratung, Vertrieb und Service gerecht zu werden, wurde ein weltweites Service & Sales-Netz, mit Zweigstellen u.a. in den USA, England, Frankreich, Schweden, China, Korea und Brasilien, aufgebaut. Darüber hinaus ist die MS seit dem Frühjahr 2009 in der Entwicklung, Herstellung und Vermarktung von individuellen Ultraschallschweißsystemen für die Nutzung in der Verpackungs-güterindustrie tätig.

Die Gesellschaft verfügt über Produktionsbetriebe in Spaichingen, Landkreis Tuttlingen (über 450 Mitarbeiter), sowie über die Tochtergesellschaften MS PowerTec GmbH in Zittau (17 Mitarbeiter) und MS Industries Inc. in Fowlerville in der Nähe von Detroit, USA (über 150 Mitarbeiter). Die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH gehört zu 94% zur börsennotierten Industrieholding GCI Industrie AG.

Im Geschäftsfeld Motorentechnik wird eine langfristig positive Entwicklung der weltweiten Nutzfahrzeugproduktion mit einer Wachstumsrate von 5,8% p.a. bis 2015 er-

wartet. Treiber der Entwicklung ist das Wachstum der Nutzfahrzeugmärkte in Asien und Amerika. Darüber hinaus werden die ab 2010 bzw. 2012 geltenden strengeren Abgasnormen für Nutzfahrzeuge in den USA (EPA 10) und in der EU (Euro 6-Norm) in den nächsten Jahren zu einem erhöhten Ersatzbedarf von Nutzfahrzeugen führen.

## Geschäftsentwicklung

2009 war durch einen Rückgang der Umsatzerlöse um 15% auf 68,3 Mio. Euro geprägt. Im Jahr 2010 erhöhte sich der Konzernumsatz durch die Belebung des Bestandsgeschäftes und verschiedene Produktneuanläufe um 39% auf 94,8 Mio. Euro. Das EBIT stieg im vergangenen Jahr von -0,8 Mio. Euro auf 4,6 Mio. Euro. Der Jahresüberschuss kletterte von -3,4 Mio. Euro auf 2,2 Mio. Euro.

Mit der Lieferung des Ventiltriebssystems für schwere Nutzfahrzeuge hat sich die Maschinenfabrik Spaichingen vom Komponentenlieferanten zum Systemlieferanten entwickelt. Insbesondere im Bereich Motorentechnik wird daher mit einem deutlichen Umsatzzuwachs gerechnet. Im laufenden Jahr sollte der Umsatz des Unternehmens um 48% auf 140,5 Mio. Euro steigen. Das

EBIT dürfte von 4,9 Mio. Euro auf 7,3 Mio. Euro steigen. Im kommenden Jahr erscheint ein Umsatzzanstieg auf über 180 Mio. Euro und ein EBIT von 11,8 Mio. Euro realistisch.

Die analytisch bereinigte Eigenkapitalquote betrug zum 31. Dezember 2010 bei einer Bilanzsumme von 72,7 Mio. Euro rund 19%. 2010 wurden erstmals Entwicklungskosten im Volumen von 1,0 Mio. Euro unter der Position Neue Technologien im Anlagevermögen aktiviert. Das Verhältnis von EBIT zu Zinsdeckung betrug 1,5.

### Mittelverwendung

Im August 2012 wird Genussrechtskapital aus dem Standard Mezzanine Programm PREPS 2005-1 in Höhe von 10 Mio. Euro fällig. Die Anleiheemission im Volumen von 30 Mio. Euro soll zur Refinanzierung des Genussrechtskapitals, der anteiligen Refinanzierung eines Konsortialkredits und zur Verbesserung der finanziellen Flexibilität genutzt werden. Der mittelfristig bis 2013 geplante Aufbau eines Produktionsbetriebes in China wurde in der Planung bislang noch nicht berücksichtigt.

### Fazit:

Die Maschinenfabrik Spaichingen dürfte im laufenden Jahr insbesondere im Bereich Motorentechnik durch neue Serienanläufe wachsen. U.a. durch die seit dem letzten



Ventiltrieb

Jahr geltende Abgasnorm EPA 10 in den USA und die ab 2012 in Europa geltende Euro 6-Norm sollte bei Nutzfahrzeugen der Ersatzbedarf laut Marktprognosen deutlich steigen. Mit der Lieferung des Ventiltriebssystems für die neue Daimler Motorengeneration „Blue Efficiency Power OM 47X“, die beide Normen erfüllt, hat sich die Gesellschaft darüber hinaus zum Systemlieferanten entwickelt. Aufgrund des starken und profitablen Wachstums, insbesondere im Bereich Motorentechnik, dürfte sich das Folgerating im kommenden Jahr verbessern. Eine Zeichnung der Anleihe sollte sich daher für Investoren auszahlen.

### Eckdaten der Anleihe

<b>Emittent:</b>	Maschinenfabrik Spaichingen GmbH
<b>WKN / ISIN:</b>	A1KQZL / DE000A1KQZL5
<b>Kupon:</b>	7,25%
<b>Zeichnungsfrist:</b>	29.06.-12.07.2011 (12.00 Uhr)
<b>Erstnotiz:</b>	15.07.2011
<b>Laufzeit:</b>	bis 15.07.2016
<b>Zinszahlung:</b>	jährlich, zahlbar am 15.07.
<b>Rating:</b>	BB (Unternehmensrating durch Euler Hermes Rating)
<b>Covenants:</b>	Change of Control (Kontrollwechsel), Negative pledge (Negativverpflichtung)
<b>Segment:</b>	Entry Standard für Unternehmensanleihen
<b>Global Coordinator:</b>	Close Brothers Seydler Bank
<b>Internet:</b>	<a href="http://www.ms-spaichingen.de">www.ms-spaichingen.de</a>





*„Wir erwarten in den kommenden Jahren eine signifikante Umsatzsteigerung aufgrund von anstehenden Serienanläufen“*

**Armin Distel** ist seit 21 Jahren bei der Maschinenfabrik Spaichingen tätig und seit Januar 2006 Geschäftsführer.

## Interview

mit **Armin Distel**, Geschäftsführer, Maschinenfabrik Spaichingen GmbH

**BOND MAGAZINE:** In welchen Bereichen ist die Maschinenfabrik Spaichingen tätig?

**Distel:** Wir sind in zwei strategischen Geschäftsfeldern tätig – Motorentechnik und Schweißtechnik. In der Motorentechnik fertigen, bearbeiten und montieren wir mechanische Baugruppen und Komponenten, hauptsächlich für die Nutzfahrzeugindustrie. Zu unseren Kunden zählen namhafte Hersteller wie z.B. Daimler und MAN. Im Bereich der Schweißtechnik stellen wir Sondermaschinen für das Verschweißen und Bearbeiten von Kunststoffteilen her, mit den Technologien Ultraschall, Heißluft und Heizkontakt. In diesem Geschäftsfeld pflegen wir zwei Business-Units – Maschinentechnik und Verpackungstechnik.

**BOND MAGAZINE:** Wie wollen Sie in den kommenden Jahren wachsen?

**Distel:** Wir erwarten in den kommenden Jahren eine signifikante Umsatzsteigerung aufgrund von anstehenden Serienanläufen, bereits erteilten Neuaufträgen und steigenden Auftragseingängen. Im Bereich der Motorentechnik wird ab Mitte 2012 voraussichtlich die Abgasnorm Euro-6 eingeführt werden, welche durch unsere Produkte bereits erfüllt wird und nach unserer Ansicht eine deutliche Belebung der Marktaktivitäten nach sich zieht. Daneben sind wir im Geschäftsfeld Motorentechnik bereits heute mit langfristigen Lieferverträgen ausgestat-

tet. Im Geschäftsfeld Schweißtechnik konnten wir in den letzten Jahren zahlreiche innovative Entwicklungen vorantreiben und im Verpackungstechnikbereich auch bereits eine Weltneuheit vorstellen, welche durch Patente abgesichert ist. Diese neuen Produkte sollen uns zu zusätzlichem Wachstum verhelfen.

**BOND MAGAZINE:** Welche Pläne haben Sie für den Wachstumsmarkt China?

**Distel:** Mittelfristig erwarten wir neben den bereits eröffneten Werken in den USA und in Zittau eine geografische Expansion in den asiatischen und südamerikanischen Raum, um die dortigen Kunden optimal betreuen und beliefern zu können.

**BOND MAGAZINE:** Sie erzielen rund 80% des Umsatzes im Bereich Motorentechnik. Welche Bedeutung hat der Geschäftsbereich Schweißtechnik und welche Perspektiven sehen Sie in der Sparte?

**Distel:** Der Bereich Motorentechnik ist ganz klar unser Hauptumsatzträger. Trotzdem haben wir in der Vergangenheit viele Investitionen getätigt, um neue Produkte und neue Absatzmärkte zu identifizieren und in diese gezielt einzutreten – dies bildet einen Teil unserer strategischen Gesamtausrichtung zur Risikodiversifikation. In der Schweißtechnik konnten aus Forschungs- und Entwicklungsleistungen bereits innovative Produkte hervorgehen, welche auf der Messe Interpack in Düsseldorf vorgestellt wurden.

**BOND MAGAZINE:** Weshalb haben Sie sich für die Emission einer Anleihe entschieden?

**Distel:** Wir haben uns natürlich verschiedene Finanzierungsformen angesehen. Grundsätzlich sind wir überzeugt davon, dass die Finanzierung auf eine möglichst breite Basis gestellt werden muss, um Abhängigkeiten von einzelnen Finanzierungskanälen zu vermeiden. Dieses Vorgehen spiegelt sich auch in unserer strategischen Gesamtausrichtung zur Risikodiversifikation wider. Die Anleihe bot hierzu eine optimale Alternative, um die Handlungsfähigkeit der Gesellschaft sicherzustellen. Darüber hinaus wollen wir den Kapitalmarkt nutzen, um den Bekanntheitsgrad der MS zu steigern.

**BOND MAGAZINE:** Wie wollen Sie die Mittel aus der Anleiheemission verwenden?

**Distel:** Der Emissionserlös der Anleihe soll dazu dienen, Genussrechte zu tilgen sowie bestehende Banklinien zurückzuführen und damit Finanzierungsspielräume für die auftragsbedingte Ausweitung der Investitionen, insbesondere bei Maschinen und Anlagen, zu schaffen. Daneben soll ein Teil des Emissionserlöses unmittelbar in die Diversifizierung des Produktportfolios sowie das organische Wachstum fließen.

Interview: Christian Schiffmacher

# S.A.G. Solarstrom emittiert zweite Unternehmensanleihe

Starkes erstes Quartal lässt gutes Gesamtjahresergebnis erwarten

Text: Robert Cleve, Christian Schiffmacher

**P**hotovoltaik ist ein Baustein hin zur Energiewende. Davon möchte auch die S.A.G. Solarstrom AG mit Sitz in Freiburg profitieren. Die Gesellschaft, deren Aktien im Prime Standard notieren, emittiert zur Finanzierung des Wachstums eine weitere Unternehmensanleihe im Volumen von 25 Mio. Euro. Bei einer Laufzeit von sechs Jahren bietet die Gesellschaft einen Kupon von 7,50%. Die außerordentlich positive Entwicklung im ersten Quartal lässt auch weiterhin ein starkes Wachstum erwarten.

## Unternehmen

Die S.A.G. Solarstrom AG ist ein hersteller-unabhängiger Anbieter hochwertiger Photovoltaik-Anlagen. Die Geschäftstätigkeit gliedert sich in die vier Geschäftssegmente Projektierung und Anlagenbau, Partnervertrieb, Anlagenbetrieb und Services sowie Stromproduktion.

Die Sparte Projektierung und Anlagenbau umfasst die Projektentwicklung und den Bau von Photovoltaik-Anlagen in allen Größenordnungen – von Kleinanlagen für private Hausdächer über Dachanlagen oder gebäudeintegrierte Anlagen für kommunale Gebäude, Fabrik- oder Logistikhallen bis hin zu Freiflächenanlagen mit einer Gesamtleistung im zweistelligen MWp-Bereich. Um eine kosteneffiziente Abwicklung auch für kleine Photovoltaikprojekte zu gewährleisten, werden Kleinanlagen außerhalb der Region Freiburg in der Regel von Partnerunternehmen geplant und errichtet. Diese Umsätze werden im Geschäftssegment Partnervertrieb erfasst.

Dieses Segment erfasst die nationalen und internationalen Partneraktivitäten der S.A.G. Solarstrom AG. Während die Gesellschaft in Deutschland bereits über ein etabliertes und belastbares Partnernetz mit rund 40 exklusiven und umsatzstarken Vertriebspartnern verfügt, befindet sich der Partnervertrieb im Ausland noch im Aufbau. Die Vertriebspartner werden von der S.A.G. Solarstrom



AG bei der Beratung, Planung und Projektierung unterstützt, erhalten technischen Support und beziehen Komponenten über den Zentraleinkauf des Unternehmens.

Im Bereich Anlagenbetrieb und Services werden Ertragsgutachten, Solarstromprognosen, satellitengestützte historische und aktuelle Solarstrahlungsdaten sowie Dienstleistungen rund um Anlagenbetrieb, Anlagenüberwachung und Anlagenoptimierung und in der Langfristperspektive auch Repowering erbracht. Die 100%ige Tochtergesellschaft meteocontrol ist Weltmarktführer bei der Überwachung von Photovoltaik-Anlagen. Deren Ingenieure überwachen weltweit 22.000 Anlagen mit einer Kapazität von 3,3 GWp.

S.A.G. hält im Bereich Stromproduktion Solarkraftwerke in allen Größenordnungen und mit unterschiedlichsten Anlagenkonfigurationen und -komponenten im Bestand. Aktuell besitzt das Unternehmen Photovoltaik-Anlagen in Deutschland, der Schweiz, Österreich, Spanien und Tschechien mit einer Gesamtleistung von aktuell rund 25 MWp (25 Mio. kWh pro Jahr).

Neben vier Standorten in Deutschland ist die Gesellschaft über Tochtergesellschaften in Italien, Spanien, Österreich, der Schweiz, Tschechien, Frankreich sowie in den USA aktiv. Die Tochtergesellschaft meteocontrol bietet ihre Überwachungsdienstleistungen bereits heute weltweit an.

**Tab. 1: S.A.G. Solarstrom – Geschäftsentwicklung**

	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Umsatz</b>	<b>152,9</b>	<b>201,0</b>	<b>261,8</b>	<b>270,4</b>	<b>288,9</b>
<b>EBITDA</b>	<b>10,0</b>	<b>15,3</b>	<b>18,7</b>	<b>18,9</b>	<b>20,0</b>
<b>EBIT</b>	<b>8,5</b>	<b>13,1</b>	<b>16,2</b>	<b>16,2</b>	<b>17,3</b>
<b>EBT</b>	<b>7,8</b>	<b>10,0</b>	<b>10,3</b>	<b>9,7</b>	<b>10,8</b>
<b>Nettogewinn</b>	<b>7,7</b>	<b>6,5</b>	<b>7,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,4</b>

Angaben in Mio. Euro; Quelle: Bankhaus Lampe Research

### Starkes erstes Quartal

Im ersten Quartal des laufenden Jahres konnte S.A.G. Solarstrom den Umsatz von 31,3 Mio. Euro in Q1 2010 auf 78,9 Mio. Euro steigern. Das EBIT konnte von 1,6 Mio. Euro auf 5,1 Mio. Euro gesteigert werden. Das Periodenergebnis stieg von 1,0 auf 2,5 Mio. Euro. Maßgeblich für den Erfolg im ersten Quartal war ein deutlicher Umsatzzuwachs im Geschäftsbereich „Projektiertung und Anlagenbau“, in der Sparte konnte der Umsatz von 10,9 Mio. Euro auf 68,9 Mio. Euro gesteigert werden. Hauptumsatzträger war ein 48-MWp-Projekt in Italien. Zudem plante und verkaufte die S.A.G.-Unternehmensgruppe im ersten Quartal Photovoltaik-Projekte in Italien, Frankreich, Spanien und Deutschland. Bei einer Bilanzsumme von 217,0 Mio. Euro (zum 31.03.2011) hat die Gesellschaft eine Eigenkapitalquote von 25,3%.

Für das Gesamtjahr 2011 hat die Gesellschaft einen Umsatz zwischen 260 und 280 Mio. Euro (Vorjahr 201,0 Mio. Euro) und ein EBIT zwischen 16 und 18 Mio. Euro (Vorjahr: 13,1 Mio. Euro) in Aussicht gestellt.

### Die Anleihe

Die neue (zweite) S.A.G. Solarstrom-Anleihe hat eine Laufzeit von sechs Jahren und einen Kupon von 7,50%. Wie bei der ersten, im November letzten Jahres emittierten Anleihe beträgt das Emissionsvolumen 25 Mio. Euro. Privatanleger können, wie bei Mittelstandsanleihen üblich, durch eine Börsenorder zeichnen.

### Fazit:

Die Gesellschaft ist international aufgestellt und damit weitaus weniger abhängig von einer Änderung der regulatorischen Rahmenbedingungen als viele andere Unternehmen aus dem Photovoltaik-Bereich. Mit



den eigenen Solarkraftwerken und der Überwachung von Anlagen durch die Tochtergesellschaft meteocontrol erwirtschaftet S.A.G. Solarstrom stabile Cashflows. Die Gesell-

schaft wächst profitabel. Mit einem Kupon von 7,50% zählt die neue S.A.G.-Anleihe zu den aussichtsreichsten Anleihen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien.

### Eckdaten der neuen S.A.G. Solarstrom-Anleihe

Emission:	Juni/Juli 2011	zum Vergleich: Nov. 2010
WKN/ISIN:	A1K0K5 / DE000A1K0K53	A1E84A / DE000A1E84A4
Laufzeit:	10.07.2017	14.12.2015
Zinstermin:	10.07. ganzjährig	14.12. ganzjährig
Kupon:	7,50%	6,25%
Kurs (24.06.):	Emission zu 100,00%	99,48%
Rendite (YTM):	7,5%	6,3%
Stückelung:	1.000 Euro	1.000 Euro
Unternehmensrating:	BBB+ (Creditreform Rating)	BBB+ (Creditreform Rating)
Emissionsvolumen:	25 Mio. Euro	25 Mio. Euro
Lead-Manager:	youmex Invest	youmex Invest
Internet:	<a href="http://www.solarstromag.com/anleihe">www.solarstromag.com/anleihe</a>	<a href="http://www.solarstromag.com/anleihe">www.solarstromag.com/anleihe</a>





*„Bei unseren Kraftwerken haben wir  
EBIT-Margen von 30%“*

**Dr. Karl Kuhlmann** ist seit 2008 Vorstand der S.A.G. Solarstrom AG.

## Interview

mit **Dr. Karl Kuhlmann**, Vorstand, S.A.G. Solarstrom AG

**N**ach der erfolgreichen Anleiheemission im Volumen von 25 Mio. Euro im November letzten Jahres, plant die S.A.G. Solarstrom AG ihre zweite Unternehmensanleihe – ebenfalls im Volumen von 25 Mio. Euro. Investiert werden soll das Kapital vorwiegend in eigene Solarkraftwerke. Obwohl die Einspeisevergütungen in einigen europäischen Ländern gekürzt werden, sieht Vorstand Dr. Karl Kuhlmann weiteres Potential – u.a. bei Dachanlagen. Große Freiflächenanlagen könnte man aber künftig auch außerhalb Europas realisieren.

**BOND MAGAZINE:** Sie emittieren in Kürze Ihre zweite Unternehmensanleihe, wie wollen Sie die Mittel investieren?

**Dr. Kuhlmann:** Wir haben vier Säulen: Eigene Solarkraftwerke, den Bereich Service, Technik und Anlagenbau. Wir sind dabei, unser eigenes Kraftwerksportfolio auszubauen. Aber auch der Bereich Technik hat eine hohe EBIT-Marge, auch in diesem Segment wollen wir investieren. Um weiter stark zu wachsen, suchen wir einen strategischen Partner für unsere Solarkraftwerke. An diesen Partner möchten wir 51% abgeben. Unsere eigenen Kraftwerke haben eine Leistung von 25 MW. Bis zum Jahresende sollten wir eine Leistung von 30 MW erreichen. Damit wird das Portfolio noch attraktiver und die Anleihe ist noch besser abgesichert.

**BOND MAGAZINE:** Welche strategischen Partner kommen für Sie in Frage?

**Dr. Kuhlmann:** Wir sind der Meinung, dass Strom aus erneuerbaren Energien ein absolutes Zukunftsthema ist. Der Partner

muss die gleiche strategische Sicht haben, wie wir.

**BOND MAGAZINE:** An Interessenten dürfte es im derzeitigen Marktumfeld nicht mangeln.

**Dr. Kuhlmann:** Ja, das ist richtig, aber der Investor muss zu uns passen.

**BOND MAGAZINE:** Und in welchen Regionen möchten Sie die Projekte realisieren?

**Dr. Kuhlmann:** Wir sind mit unserem Portfolio in Deutschland gestartet und haben mittlerweile in ganz Europa eigene Kraftwerke, um auch Risiken zu streuen. Wenn wir größere Projekte für Dritte realisieren, dann wird es sehr gerne gesehen, wenn wir auch eine Minderheitsbeteiligung am Projekt halten. Denn Investoren sind dann sicher, dass man sich noch intensiver um die Maintenance kümmert.

**BOND MAGAZINE:** Sie sind stark international aufgestellt. In einigen europäischen Ländern wurden die Einspeisevergütungen gekürzt. Welche Regionen sind derzeit besonders interessant für Sie?

**Dr. Kuhlmann:** Von den Änderungen sind vorwiegend Freiflächenanlagen betroffen. Bei den bestehenden Kraftwerken haben wir Bestandsschutz, bei diesen haben wir EBIT-Margen von 30%! In Italien haben alle Projekte, die bis August realisiert werden, sehr attraktive Einspeisevergütungen. Außerdem haben wir im Portfolio nicht nur Freiflächenanlagen, sondern auch Dachanlagen.

Wir haben z.B. eine sehr große Dachanlage bei VW in Wolfsburg realisiert. Auf einem Dehner-Markt in Rain am Lech (in der Nähe von Ingolstadt) haben wir eine der größten Dachanlagen Europas realisiert. Wir sind also regional diversifiziert, aber auch in Bezug auf Dach- bzw. Freiflächenanlagen. Wir denken aber auch über Projekte außerhalb Europas nach, wo wir interessante Freiflächenanlagen realisieren können. Sie wissen, dass wir die meteocontrol Nordamerika gegründet haben...

**BOND MAGAZINE:** O.k. – verstanden. Das Kapital aus der Anleiheemission haben Sie wohl Mitte Juli auf dem Konto. Wann werden damit die Anlagen realisiert und wann wird daraus wiederum die Einspeisevergütung fließen?

**Dr. Kuhlmann:** Wir investieren in Projekte, die schon im Bau sind und die wir vorfinanziert haben. Im dritten Quartal sollte die Einspeisevergütung aus den Projekten fließen.

**BOND MAGAZINE:** Das geht ja schnell. Mit Bekanntgabe der Zahlen für das erste Quartal haben Sie bereits Planzahlen für das Gesamtjahr 2011 veröffentlicht. Die Prognose bleibt so bestehen, oder?

**Dr. Kuhlmann:** Ja, wir bleiben bei der Einschätzung, die wir gegeben haben.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

Weitere Interviews mit Dr. Karl Kuhlmann sind auch im BOND MAGAZINE 06, Seite 6 und 7, sowie im BOND MAGAZINE 01, Seite 14 und 15, zu finden.

# CHOOSE THE ORIGINAL!



## BOND YEARBOOK 2011

3. Jahrgang

Erscheinungstermin: Juli 2011

Institutional Investment Publishing GmbH  
Tel: +49 (0) 81 71/41 80 4-91 • [www.fixed-income.org](http://www.fixed-income.org)

**BONDBOOK**  
WWW.FIXED-INCOME.ORG

**BOND MAGAZINE**  
DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT