

High-Yields

## Anleihen-Dreigestirn mit hohem Risiko

06. Juli 2005 Eine breite „Anleihen-Begebungs-Offensive“ startet derzeit das Beteiligungsgeflecht rund um das Beteiligungsunternehmen Ponaxis. Gleich drei Unternehmen des Verbunds begeben hoch verzinsliche Anleihen.

Im Zentrum des Firmenverbundes steht die seit Februar 2002 im Freiverkehr notierte Ponaxis AG. Das Logistik- und Beteiligungsunternehmen begibt derzeit eine Anleihe im Volumen von fünf Millionen Euro, die planmäßig noch bis zum 15. Juli bei der Ponaxis gezeichnet werden kann. Ausgestattet ist sie mit einem Kupon von 8,5 Prozent und einer Laufzeit von sechs Jahren und einem Pari-Kurs. Gezahlt werden die Zinsen quartalsweise.

### Zweimal neun Prozent

Gleichzeitig begibt die HPE Hanseatic Private Equity über das Itzehoer Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch eine Anleihe. Die HPE ist laut Geschäftsbericht der Ponaxis mit 25,71 Prozent an der Ponaxis beteiligt. Die Laufzeit der Anleihe beträgt acht Jahre, die Verzinsung neun Prozent. Die Zinszahlung erfolgt halbjährlich. Gezeichnet werden kann diese Anleihe über Driver & Bengsch noch bis zum 14. Juli.

#### Zum Thema

Archiv: High Yields - Risikopapiere

Anleihen von Unternehmen: Vorsicht bei Privatplatzierung

Die dritte Anleihe wird von der Cargofresh AG begeben. An dieser hält die 100-Prozent-Tochter der Ponaxis, die Ilog AG, 43,66 Prozent. Auch diese Anleihe wird mit neun Prozent verzinst, läuft allerdings nur fünf Jahre. Die Zinszahlung erfolgt halbjährlich.

Nach dem Geschäftsbericht des Jahres 2004 hat Ponaxis nach einem umsatzlosen Geschäftsjahr 2003 insgesamt 157.500 Euro umgesetzt sowie sonstige betriebliche Erträge in Höhe von rund 2,17 Millionen Euro verbucht. Diese resultierten zu 98 Prozent aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens, die durch die Veräußerung von Beteiligungen der h.d.m. logistik AG erzielt wurden, aus der die Ponaxis entstand.

### Mittelbedürftiger Start-Up

Der Wert der Beteiligungen ist in der Bilanz des Jahres 2004 mit insgesamt rund 10,31 Millionen Euro angegeben. Insgesamt beträgt das Bilanzvermögen knapp 20 Millionen Euro, davon rund 4,7 Millionen Euro an Forderungen und 282.425 Euro an Barmitteln. Dem stehen zwölf Millionen Euro an Verbindlichkeiten aus einer im Dezember 2004 begebenen Anleihe gegenüber, die über drei Jahre läuft.

Zu Erreichung der Ziele des Unternehmens benötigt Ponaxis also liquide Mittel. Ziel des Unternehmens ist der Aufbau einer Beteiligungsgesellschaft, die ein Portfolio

mittelständischer Firmen erwirbt und weiterentwickelt. Momentan scheint sich die Gesellschaft noch sehr stark im Aufbau zu befinden.

Auch die für die Beteiligungsunternehmen angegebenen Zahlen bestätigen dies. So verfügt die Ilog AG über ein Eigenkapital von 48.800 Euro und schloß das vergangene Jahr mit einem Fehlbetrag von 666,88 Euro ab. Gemäß Geschäftsbericht der Ponaxis hat die Ilog AG 2004 keine Geschäftstätigkeit entwickelt.

Die in die Ilog eingebrachte Cargofresh AG verfügt laut Prospekt-Angabe der Cargofresh-Anleihe über ein Vermögen von 1,9 Millionen Euro. Ponaxis gibt die kumulierten Umsätze der Gruppe (also der Cargofresh AG und ihrer beiden Töchter) nach vorläufigen Zahlen bis zum 30. September 2004 mit 776.000 Euro an. In der Bilanz der Cargofresh AG hat sich dies offenbar nicht niedergeschlagen. Sie enthält 5.624,10 Euro an sonstigen Erträgen und unter dem Strich einen Fehlbetrag von rund 342.000 Euro.

Einzig die 50-Prozent-Tochter Arrivo Logistik GmbH scheint bereits eine größere Geschäftstätigkeit entfaltet zu haben. Sie erwirtschaftete 2004 einen Jahresüberschuß von 912.092,23 Euro bei einem Eigenkapital von 7,9 Millionen Euro. Die beiden Einzelgesellschaften der GmbH erzielten dabei bis zum 30. September 2004 kumuliert nach vorläufigen Zahlen Gesamterlöse von 13,66 Millionen Euro sowie ein vorläufiges Ergebnis vor Steuern (EBT) von 1,81 Millionen Euro.

Darüber hinaus hält die Ponaxis noch weitere Beteiligungen, über deren Ertragskraft aber derzeit keine Zahlen vorliegen, bzw. die sich offenbar noch im Aufbau befinden.

### **Wechsel auf die Zukunft**

Ob die Ponaxis AG in der Lage sein wird, die Anleihe in den kommenden sechs Jahren zu bedienen und im Jahr 2011 zu tilgen, hängt also im wesentlichen davon ab, inwieweit es dem Unternehmen gelingt, sein Beteiligungsportfolio ertragskräftig zu gestalten. Momentan ist es mit der Finanzkraft bezogen auf die Anleiheschulden, die sich nach Zeichnung des Angebots auf 17 Millionen belaufen werden, nicht allzuweit her.

Hinzu kommt, daß die Ertragskraft der im Aufbau befindlichen Cargofresh künftig durch die derzeit begebene Anleihe belastet werden wird. An Zinsen werden in jedem Jahr bei voller Zeichnung 720.000 fällig, was nahezu dem Neun-Monats-Umsatz des Jahres 2004 entspricht. Es wäre daher auch vorstellbar, daß die Ilog AG und über diese gegebenenfalls die Ponaxis der Cargofresh bei den Zinszahlungen und im Jahr 2011 bei Tilgung der Anleihe finanziell unter die Arme greifen müssen.

Das wiederum könnte, wenn die Dinge nicht gut laufen, auch negativ auf die Fähigkeit der Hanseatic Private Equity durchzuschlagen, ihre Anleihe zu tilgen. Laut Prospekt ist die Beteiligung an der Ponaxis derzeit die einzige Beteiligung der HPE, deren praktisch gesamtes Vermögen daraus besteht und nur über rund 45.700 Euro Eigenkapital verfügt.

Auch bei der HPE wird die Fähigkeit zur Tilgung und Zinszahlung also in hohem Maße davon abhängen, wie sich zum einen die Ponaxis, besonders deren Aktienkurs, entwickelt und wie gut es der HPE gelingt, ihr Beteiligungsportfolio ertragreich auszubauen.

Die Risiken der drei Anleihen liegen auf der Hand. Ob 8,5 bzw. neun Prozent Zinsen diese aufwiegen, sollte wohl überlegt sein.

Die in dem Beitrag geäußerte Einschätzung gibt die Meinung des Autors und nicht die der F.A.Z.-Redaktion wieder.

Text: @mho

Verlagsinformation

Möchten Sie mehr erfahren? Dann testen Sie 2 Wochen lang die F.A.Z. kostenlos!

F.A.Z. Electronic Media GmbH 2001 - 2007

Dies ist ein Ausdruck aus [www.faz.net](http://www.faz.net).

Quellen: IS.eFinance Solutions using Deutsche Börse AG, Morningstar und weitere. IS.eFinance Solutions implemented and powered by Interactive Data Managed Solutions AG, © 1999-2007. Alle Börsendaten werden mit 15 Minuten Verzögerung dargestellt.