

KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer

KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer – Die „Norske Skog-Anleihe mit variabler Verzinsung (aktuell 5,50% p.a.)“

Norske Skog-Anleihe wird als „durchschnittlich attraktiv (positiver Ausblick)“ (3,5 von 5 möglichen Sternen) eingeschätzt

Düsseldorf, 19. März 2021

KFM-Barometer
Mittelstandsanleihen
März 2021

Norske Skog ASA

Anleihe mit variabler Verzinsung
3-Monats-Euribor + 550 bps (Euribor floor 0%)

Anleihe 21/26, WKN A3KL8G



**Durchschnittlich
Attraktiv (positiver
Ausblick)** (3,5 von 5)

In ihrem aktuellen KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer zu der Anleihe mit variabler Verzinsung (aktuell 5,50% p.a.) der Norske Skog ASA mit Laufzeit bis 2026 (WKN A3KL8G) kommt die KFM Deutsche Mittelstand AG zu dem Ergebnis, die Anleihe als „durchschnittlich attraktiv (positiver Ausblick)“ (3,5 von möglichen 5 Sternen) einzuschätzen.

Norske Skog ASA mit Sitz in Oslo, Norwegen, ist ein weltweit führender Hersteller von Zeitungsdruckpapier und Papier für Zeitschriftenpublikationen¹. Die Gruppe beschäftigt rund 2.300 Mitarbeiter und ist in fünf Ländern aktiv¹. Nach der Schließung einer Produktionslinie in Saugbrugs, Norwegen, und der Einstellung der Zeitungspapierproduktion bei Tasman, Neuseeland,

verfügt das Unternehmen über fünf Papierfabriken mit 11 Papiermaschinen und einer jährlichen Produktionskapazität von 2,1 Millionen Tonnen Publikationspapier und ist damit einer der weltweit führenden Hersteller von Zeitungs- und Zeitschriftenpapier¹.

Da sich der globale Markt für Publikationspapier in einem strukturellen Abschwung befindet, kündigte Norske Skog im Juni 2020 an, die Produktion von Zeitungspapier auf die Herstellung von Recyclingkartons an zwei Produktionslinien in Golbey, Frankreich, und Bruck, Österreich, umzustellen². So plant die Gesellschaft ab 2022 die Produktion von 360.000 Tonnen Zeitungspapier in die Produktion von 765.000 Tonnen recycelter Wellpappe zu wandeln². Zum einen senkt Norske Skog so etwa 8% der aktuellen westeuropäischen Zeitungsdruckpapierkapazität¹, was sich unserer Meinung nach positiv auf die Preisstabilität bei Zeitungspapier auswirken wird, zum anderen steigt das Unternehmen damit in einen wachsenden und margenstarken Markt ein, der Logistik und E-Commerce nachhaltig gestaltet¹. Mit der geplanten Kapazität wird Norske Skog einer der Top-10-Hersteller von recycelter Wellpappe in Europa¹. Die Produktion von Wellpappe soll in der ersten Hälfte des Jahres 2023 beginnen, wobei die volle Auslastung voraussichtlich bis Ende 2025 erreicht wird und ab dann für die Norske Gruppe einen signifikanten Ergebnisbeitrag leistet¹.

Anfang des Jahres 2021 wurde durch eine Eigenkapitalerhöhung mit einem Volumen in Höhe von 800 Mio. NOK¹ und der Vollplatzierung der hier besprochenen Anleihe³ unserer Meinung nach eine gute Basis gebildet, um den beschriebenen Wandel des Unternehmens erfolgreich zu gestalten.

Portfoliodiversifikation und Konzentration auf den europäischen Markt

Neben dem verstärkten Fokus auf Wellpappe für die Verpackungs- und Transportindustrie strebt Norske Skog eine weitere Diversifizierung seiner Aktivitäten auf erneuerbare Energien in Form von Energiegewinnung aus Abfall und Holzpellets an¹. Darüber hinaus engagiert sich das Unternehmen in vielversprechenden Projekten der Biochemie und Bioverbundstoffe für die Papierindustrie, sowohl durch sein CEBINA-Portfolio, mit dessen nachhaltigen Produkten eine Verbesserung der Oberfläche und Zugfestigkeit von Papier erreicht werden kann, als auch durch eine 26,5%-ige Beteiligung an der Circa Group AS, die aus Celluloseabfälle, die in der Papierproduktion entstehen, ein Portfolio nachhaltiger Produkte wie Biolösungsmittel, Aromen und Biopolymere produziert, mit denen fossile und giftige Chemikalien durch Biochemikalien ersetzt werden^{1,4}.

Im vierten Quartal 2020 kündigte Norske Skog eine strategische Überprüfung des neuseeländischen Geschäftsbereichs an¹. Nach der Produktionsumstellung für das Werk Tasman auf Papierveredelung plant die Gesellschaft sowohl das Werk als auch die angrenzende Pelletsanlage „Nature's Flame“ an potenzielle Investoren zu veräußern¹. Ein Abschluss der Transaktionen ist noch für das erste Halbjahr 2021 geplant¹. Nach diesem Schritt gehen wir davon aus, dass Norske mittelfristig auch sein zweites Werk in Australasien in Boyer, Australien, veräußern möchte, um sich gänzlich auf den europäischen Markt zu konzentrieren.

Geschäftsergebnis 2020 durch Covid-19 beeinflusst

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2020 war für die Norske Gruppe vor allem durch Covid-19 geprägt. Durch den weltweiten Lockdown sank die Nachfrage nach Publikationspapier rapide, zusätzlich hatten die Unternehmen der Papierproduktion Schwierigkeiten, das eigene Angebot anzupassen, was die Verkaufspreise negativ beeinflusste². Sinkende Nachfrage und sinkende Preise führten dazu, dass der Umsatz der Gesellschaft von 12,2 Mrd. NOK in 2019 auf 9,2 Mrd. NOK (umgerechnet aktuell ca. 906,8 Mio. Euro) zurückging². Zugute kommt der Norske Gruppe aber, dass sie eine flexible Kostenbasis aufweist¹. So konnte sie von den niedrigeren Rohstoffpreisen profitieren und das EBITDA mit 736 Mio. NOK (umgerechnet aktuell ca. 72,5 Mio. Euro) in 2020 positiv gestalten (Vorjahr: 1,9 Mrd. NOK)². Außerplanmäßige Abschreibungen in Höhe von 451 Mio. NOK, welche auf den erheblichen Nachfragerückgang nach Publikationspapier zurückzuführen sind, der über den strukturellen Rückgang nach der Covid-19-Pandemie hinausgeht sowie Verluste aus Finanzinstrumenten bei Rohstoffkontrakten und darin eingebetteter Derivate (-1,1 Mrd. NOK) führten zu einem operativen Verlust in Höhe von 1,3 Mrd. NOK (umgerechnet aktuell ca. 128,13 Mio. Euro) nach einem Gewinn von 2,4 Mrd. NOK im Vorjahr².

Norske Skog plant zur Verbesserung des Kerngeschäfts konzernweit Margenschutzprogramme mit Kosteneinsparungsinitiativen von ca. 200-250 Mio. NOK, die aus angekündigten Kapazitätsschließungen, Effizienzinvestitionen und Kostensenkungsprogrammen bestehen, um so die Ertragslage des Kerngeschäfts auch in Zukunft profitabel zu gestalten¹.

Variabel verzinsten Norske Skog-Anleihe mit Laufzeit bis 2026

Die besicherte und nicht nachrangige Anleihe mit variabler Verzinsung (3-Monats-Euribor +550 bps; Euribor floor 0%) der Norske Skog ASA mit einem Emissionsvolumen von 150 Mio. Euro und einer Stückelung von 100.000 Euro hat eine fünfjährige Laufzeit (02.03.2021 bis 02.03.2026)⁵. Zinszahlungen erfolgen vierteljährlich am 02.03., 02.06., 02.09. und 02.12.⁵. Vorzeitige Kündigungsmöglichkeiten nach Wahl der Emittentin sind in den Anleihebedingungen ab 02.03.2024 zu 102,20%, ab 02.03.2025 zu 101,10% und ab 02.09.2025 zu 100,55% des Nennbetrages verankert⁵. Eine vorzeitige Kündigungsmöglichkeit seitens der Gläubiger besteht im Falle eines Kontrollwechsels oder De-Listing der Norske Skog-Aktie zu 101,0% des Nennbetrags⁵. Mit der Anleihe sind ein erstrangiges Pfandrecht über das Treuhandkonto, ein Pfandrecht über Unternehmensanteile, Maschinen und Grundstücke sowie umfassende Garantien zur Besicherung der Gläubiger verbrieft⁵. Darüber hinaus verpflichtet sich die Emittentin zur Einhaltung einer Ausschüttungsbeschränkung, der Einhaltung einer Mindest-Eigenkapitalquote von 25%, der Haltung einer Liquidität von min. 100 Mio. NOK (umgerechnet aktuell ca. 9,7 Mio. Euro) und einem Zinsdeckungsgrad von $\geq 2^5$. Die Anleihe ist nach norwegischem Recht begeben und am Open Market der Frankfurter Wertpapierbörse notiert⁵.

Quick-Check Nachhaltigkeit durch imug | rating*

Das Unternehmen verstößt nicht gegen die von der KFM Deutsche Mittelstand AG definierten Ausschlusskriterien⁶. Die Anleihe ist für die von der KFM Deutsche Mittelstand AG initiierten Fonds investierbar⁶.

Fazit: Durchschnittlich attraktive Bewertung mit positivem Ausblick

Zusammenfassend lautet unsere Einschätzung wie folgt: Obwohl die Nachfrage und die Preise durch COVID-19 stark beeinträchtigt wurden, erwirtschaftete Norske Skog in seinem Kerngeschäft der Herstellung von Publikationspapier einen positiven operativen Cashflow. Darüber hinaus wird die Gesellschaft Investitionen in Höhe von ca. 400 Mio. Euro vornehmen, um zwei Papiermaschinen auf die Produktion von Verpackungen aus erneuerbaren Rohstoffen (Wellpappe) umzustellen sowie eine Anlage zur Energiegewinnung aus Abfall zu errichten und erschließt sich damit einen Wachstumsmarkt. In Verbindung mit dem wachsenden Geschäftsbereich der Biochemie setzt das Unternehmen zukünftig auf nachhaltige Geschäftsbereiche mit positiven Wachstumsraten. In Verbindung mit einer Rendite von 5,58% p.a. (auf Kursbasis 100,15% an der Börse Frankfurt am 18.03.2021 bei Berechnung bis zur Fälligkeit am 02.03.2026) bewerten wir die Unternehmensanleihe der Norske Skog ASA (WKN A3KL8G) als „durchschnittlich attraktiv (positiver Ausblick)“ (3,5 von 5 möglichen Sternen).

Über dieses KFM-Barometer

Analysten: Alexander Rütz, Unternehmensanalyst und Florian Springer, Wertpapieranalyst im Auftrag der KFM Deutsche Mittelstand AG. Erstellt am 19.03.2021, 07.45 Uhr auf Basis einer Analyse der Fundamentaldaten auf Grundlage des Q4-Reportes 2020, der Unternehmenspräsentation Februar 2021 und des Termsheets vom 02.03.2021 der Norske Skog ASA. Die Bewertung des KFM-Barometers beruht auf dem von der KFM Deutsche Mittelstand AG entwickelten Analyseverfahren KFM-Scoring, das neben den unternehmensspezifischen Bilanz-Kennzahlen auch die Eigenarten der Anleihebedingungen für verzinsliche Wertpapiere mittelständischer Unternehmen berücksichtigt.

Alle in diesem KFM-Barometer getroffenen Aussagen beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Obwohl eine Aktualisierung des KFM-Barometers bezüglich der hier analysierten Anleihe grundsätzlich in den kommenden zwölf Monaten geplant ist, steht zum Zeitpunkt der Veröffentlichung noch nicht fest, ob eine Aktualisierung im angegebenen Zeitraum oder überhaupt stattfindet.

Quellenangaben: ¹Investorenpräsentation Februar 2021, ²Q4-Report 2020, ³Unternehmensmitteilung vom 17.02.2021, ⁴<https://circa-group.com/share-information>, ⁵Termsheet zur Norske Skog-Anleihe vom 02.03.2021, ⁶die von imug | rating erstellte qualitative Nachhaltigkeitseinschätzung ergänzt das KFM-Scoring um materielle ESG-Aspekte (Environment, Social, Governance), die Auswirkungen auf die finanzielle Performance des Emittenten haben können

Über die KFM Deutsche Mittelstand AG

Die KFM Deutsche Mittelstand AG mit Sitz in Düsseldorf ist Experte für Mittelstandsanleihen und Initiator des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS (WKN A1W5T2) sowie des europäischen Mittelstandsanleihen FONDS (WKN A2PF0P). Die KFM Deutsche Mittelstand AG wurde beim Großen Preis des Mittelstandes 2016 als Preisträger für das Analyseverfahren KFM-Scoring ausgezeichnet. Für ihre anlegergerechte Transparenz- und Informationspolitik wurde die KFM Deutsche Mittelstand AG von Rödl & Partner und dem Finanzen Verlag mit dem Transparenten Bullen 2020 ausgezeichnet.

Rechtliche Hinweise und Offenlegung

Diese Veröffentlichung der KFM Deutsche Mittelstand AG stellt weder ein Angebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots noch einen Rat oder eine persönliche Empfehlung bezüglich des Haltens, des Erwerbs oder der Veräußerung eines Finanzinstruments dar. Vielmehr dient die Veröffentlichung allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen sind unverbindlich und erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Soweit in dieser Ausarbeitung Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Die KFM Deutsche Mittelstand AG empfiehlt, sich vor Abschluss eines in dieser Ausarbeitung dargestellten Geschäfts kunden- und produktgerecht beraten zu lassen. Wichtiger Hinweis: Wertpapiergeschäfte sind mit Risiken, insbesondere dem Risiko eines Totalverlusts des eingesetzten Kapitals, verbunden. Sie sollten sich deshalb vor jeder Anlageentscheidung eingehend persönlich unter Berücksichtigung Ihrer persönlichen Vermögens- und Anlagesituation beraten lassen und Ihre Anlageentscheidung nicht allein auf diese Veröffentlichung stützen. Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS, den die KFM Deutsche Mittelstand AG berät, hält das in dem im Artikel genannte Wertpapier zum Zeitpunkt des Publikations des Artikels nicht in seinem Portfolio. Der Europäische Mittelstandsanleihen FONDS, den die KFM Deutsche Mittelstand AG berät, hält das in dem im Artikel genannte Wertpapier zum Zeitpunkt des Publikations des Artikels in seinem Portfolio. Es ist Mitarbeitern der KFM Deutsche Mittelstand AG untersagt, Wertpapiere zu halten, die auch im Portfolio eines der von der KFM Deutsche Mittelstand AG initiierten Fonds enthalten sind. Die KFM Deutsche Mittelstand AG ist weder in Wertpapieren, die im Portfolio eines der von der KFM Deutsche Mittelstand AG initiierten Fonds enthalten sind, noch in den von ihr initiierten Fonds selbst investiert. Die KFM Deutsche Mittelstand AG und der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS profitieren von steigenden Anleihekursen. Aufgrund der Bekanntheit und Verbreitung des KFM-Barometers hat die darin zum Ausdruck gebrachte Bewertung möglicherweise einen Einfluss auf den Kurs der analysierten Anleihe. Mit dem KFM-Scoring wird analysiert, ob die Qualität des Finanzinstruments und die Bonität des Emittenten ein Investment im Rahmen des Portfolio-Managements für die initiierten Fonds zulassen. Schließt diese Prüfung für die Fonds positiv ab und veröffentlicht die KFM Deutsche Mittelstand AG ein KFM-Barometer, hat der Emittent durch Abschluss eines Vertrags mit der KFM Deutsche Mittelstand AG die

Möglichkeit, ein KFM-Barometer-Siegel entgeltlich zu erwerben und werblich zu nutzen. Ausführliche produktspezifische Informationen zum Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS entnehmen Sie bitte dem aktuellen vollständigen Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie dem Jahres- und ggf. Halbjahresbericht. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen. Sie sind kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft (FINEXIS S.A., 25A, boulevard Royal L-2449 Luxemburg) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen (DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxembourg oder bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien) und über die Homepage des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS <http://www.dma-fonds.de> erhältlich. Ausführliche produktspezifische Informationen zum Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS entnehmen Sie bitte dem aktuellen vollständigen Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie dem Jahres- und ggf. Halbjahresbericht. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen. Sie sind kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft (Monega KAG, Stolkgasse 25-45, 50667 Köln, www.monega.de) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen (DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60325 Frankfurt am Main) und über die Homepage des Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS <http://www.ema-fonds.de> erhältlich. Die Zuverlässigkeit der zur Analyse herangezogenen Informationsquellen wurde nicht überprüft, so dass letztlich Zweifel an der Zuverlässigkeit aller erwähnten Informationsquellen nicht ausgeräumt werden konnten. Für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung und/oder der Verbreitung dieser Ausarbeitung entstehen oder entstanden sind, übernehmen die Verwaltungsgesellschaften und die KFM Deutsche Mittelstand AG keine Haftung.

*Die Informationen und Meinungen durch „imug | rating“ geben nicht die Meinung der KFM Deutsche Mittelstand AG wieder, so dass diese entsprechend keine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der Informationen übernimmt.

Pressekontakt

KFM Deutsche Mittelstand AG

Rathausufer 10

40213 Düsseldorf

Tel: + 49 (0) 211 21073741

Mail: info@kfmag.de

Web: www.kfmag.de

www.deutscher-mittelstandsanleihen-fonds.de

www.europaeischer-mittelstandsanleihen-fonds.de