

Der Mittelstand – long lives quality

Was die Vergangenheit der Zukunft lehrt!

Von Bernd Hinrichs, Sales, youmex Invest AG

Der deutsche Mittelstand findet jüngst wieder verstärkt auf sehr unterschiedliche Art und Weise den Weg in die täglichen Berichterstattungen der Medien. Auf der einen Seite hagelt es negative Schlagzeilen über Insolvenzen von Emittenten einer Mittelstandsanleihe, auf der anderen Seite steht die starke Berichtssaison zahlreicher Mittelständler für das 3. Quartal.

Der Grund für die jüngsten Insolvenzen bei Mittelstandsanleihen hat viele Faktoren. Die hohe Nachfrage der Investoren kann als Teilproblem der heutigen Insolvenzquote gewertet werden, denn um dieser hohen Nachfrage ein Angebot gegenüberzustellen, haben sich zum Teil auch Traditionsunternehmen u.a. durch Taschenspielertricks wie „Window Dressing“ von Bilanzen, falsche Bewertungen von Sicherheiten oder das Vorenthalten von Informationen Zugang zum Kapitalmarkt und so zum „schnellen Geld“ verschafft; ebenso standen „innovative“ Berater und Begleiter oftmals zu unkritisch an der Seitenauslinie und dürften diesem wichtigen und jungen Segment einen Bärendienst erwiesen haben.

Wo geht die Reise hin?

Nicht nur bei Emittenten wird es in Zukunft zu einer deutlichen Anhebung der Qualität kommen müssen. Diese Konsolidierung wird auch vor Banken und Beratern nicht halt machen. Qualitativ hochwertige Emissionen und deren handwerkliche Umsetzung werden sich auf Augenhöhe begegnen.

Während sich die Emissionstätigkeit bei Mittelstandsanleihen 2014 bereits deutlich abschwächte, rückt bei den „First Market Movern“ von 2010/11 die Refinanzierung zunehmend in den Vordergrund. In den kommenden Jahren werden aus diesem Grunde die Emissionsvolumina im Vergleich zu 2014 wieder deutlich steigen. Hier

” *Die Volumina neuer Emissionen werden im Vergleich zu 2012 und 2013 weiter gering bleiben, bei steigender Qualität.*



Bernd Hinrichs

werden wir sicherlich noch weitere Umtauschangebote wie das der KTG Agrar SE und der UBM Realitätenentwicklung AG im Markt sehen. Zudem werden weitere Ausfälle nicht auszuschließen zu sein. Die Volumina neuer Emissionen werden im Vergleich zu den emissionsreichen Jahren 2012 und 2013, wie bereits in diesem Jahr gesehen, weiter gering bleiben, bei steigender Qualität.

Investoren sind zwar weiterhin auf der Suche nach renditestarken Wertpapieren, jedoch ausschließlich plausible und solide Anleiheemissionen werden die nötige Aufmerksamkeit erhalten. Banken und Berater prüfen im Vorfeld intensiver, welche Transaktionen an Investoren herangetragen werden.

Qualitätsleitfaden für Anleiheemittenten etabliert

Gerade bei Unternehmensanleihen, die im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notieren sollen, wurde durch den von der Deutsche Börse AG gemeinsam mit emissionsbegleitenden Instituten wie der youmex Invest, der DVFA und dem DIRK entworfenen „Best Practice Guide“, welchem die Anleihe der Beate Uhse AG im Juni dieses Jahres als erste folgte, ein solider Grundstein zur Verbesserung der Qualität gelegt.

IPOs: gemischtes Bild

“ Ein ähnliches Bild zeigt auch der deutsche Aktienmarkt: Seit 2011 sind hier Anzahl und Volumina der Neuemissionen rückläufig. Die jüngsten IPOs, die in Deutschland

eine Welle von Neuemissionen losstreten sollten, machen entgegen den mehrfachen Überzeichnungen in Anbetracht der ersten Kursverläufe nur wenig Lust auf mehr.

Die Zeichnungsvolumina sowie die Aufmerksamkeit zeigen jedoch ein gesteigertes Interesse von Investoren an neuen Börsennotierungen von aussichtsreichen Unternehmen. Und auch auf Seiten des Mittelstands scheint es durchaus Interesse an Börsengängen zu geben. So veröffentlichte der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) in seiner Private-Equity-Prognose 2014, dass 25 Gesellschaften an 40 Unternehmen Beteiligungen halten, die mögliche IPO-Kandidaten sind.

Allerdings sollten auch bei IPOs, egal in welcher Größenordnung, die Qualität des Emittenten und ganz besonders auch die Qualität der Emission im Fokus der begleitenden Kapitalmarktintermediäre liegen. Die Wahl der Investoren und ein „faires Pricing“ sind Schlüsselkomponenten für ein erfolgreiches Debut am Kapitalmarkt.

Schuldscheindarlehen

Eine weitere Finanzierungsform, von der der deutsche Mittelstand immer mehr Gebrauch macht, ist das Schuldscheindarlehen. Die hier stattfindenden Transaktionen

finden oft nicht den Weg in die Öffentlichkeit, da sie als Privatplatzierungen durchgeführt werden. Dennoch ist hier für 2015 ein stark steigender Trend erkennbar. Emittenten, die man in diesem Jahr gesehen hat, waren unter anderem KWS Saat, First Sensor und Progress-Werk Oberkirch (Gesamtvolumen rund 200 Mio. EUR). Unternehmen, die in der Lage waren, ihre Bonität und Profitabilität zu verbessern, könnten im kommenden Jahr potenzielle Schuldscheindarlehen-Emittenten werden.

Ausblick

Die Qualität, für die der deutsche Mittelstand mit seinen Gütern auf dem gesamten Globus bekannt ist, sollte genauso auch auf den Kapitalmarkt übertragbar sein. Emittenten, die aus plausiblen Gründen und mit soliden Bilanzen an den Kapitalmarkt herantreten, werden weiterhin Zugang zu einer bankalternativen Finanzierung haben. Investoren hingegen werden sich gerade bei Anleihen daran gewöhnen müssen, dass ein Plus an Qualität bei den Emittenten mit niedrigerer Rendite verbunden ist. Eine Anleihe im Entry Standard oder einem vergleichbaren Marktsegment zu begeben, implementiert nicht automatisch einen Kupon größer 7%. 2015 wird ein Jahr der steigenden Qualität auf allen Ebenen – ein Jahr, auf das wir uns alle freuen dürfen!