



Mittelstandsanleihen – das Licht am Ende des Tunnels kann der entgegenkommende Schnellzug sein

Marius Hoerner, Asset Manager der HINKEL & Cie. Vermögensverwaltung AG, Düsseldorf

Ruhig ist es am KMU-Markt geworden. Von Neuemissionen ist weit und breit nichts zu sehen, die Kurse der meisten Anleihen bewegen sich in ruhigem Fahrwasser und der Großteil an Pleiten, Pech und Pannen scheint abgearbeitet. Das kann man als deutliches Indiz für eine Konsolidierung und Bodenbildung werten. Oder als die Ruhe im Auge des Taifun.

Fakt ist, dass es in 2017 und 2018 zahlreiche Fälligkeiten gibt. Bei wenigen Emittenten ist damit zu rechnen, dass die Anleihe abgelöst wird und die weitere Finanzierung über Banken erfolgt. In den meisten Fällen ist eine Neuemission geplant.

Das kann funktionieren, wie die Beispiele Karlsberg und Underberg zeigen. Wenn die bisherigen Anleihen aber keine deutlich positive Performance gezeigt haben wird es schwierig werden die Gläubiger von einem erneuten Engagement zu überzeugen. Zumal, die Vergangenheit hat es bereits gezeigt, die meisten Emittenten davon ausgehen, dass sie sich deutlich günstiger refinanzieren können.

Botschaften angekommen?

Wenn man vorsichtig in den Markt hinein hört, kann man den Eindruck bekommen, dass die Botschaften, die der Markt sendet, bei den Schuldner bisher nicht nachhaltig angekommen sind. Außerdem machen sich viele offenbar keine Gedanken darüber, dass die Zeit drängt. Sechs bis neun Monate sind schnell vorbei und wer in diesem Zeitraum refinanzieren muss und bisher keinen belastbaren Plan hat, kann sich schneller in einer unangenehmen Gläubigerversammlung wiederfinden als erwartet.

Aber vielleicht täuscht der Eindruck auch. Vielleicht sind die Botschaften angekommen und die Unternehmen bestens vorbereitet. Die nächsten 12 Monate werden allen Beteiligten Aufschluss darüber geben.

Neue Regularien

Die Börse Frankfurt erfindet das Marktsegment mit veränderten Regularien jetzt neu. Dieser Schritt ist zu begrüßen, denn ein Anleihensegment für Unternehmen kleinerer und mittlerer Größe ist wichtig und notwendig für den Standort Deutschland. Es sind aber auch die Emissionshäuser aufgerufen die Anleihenbedingungen so zu gestalten, dass die Schuldner wissen auf was sie sich einlassen und, viel wichtiger, die Gläubiger die Sicherheit bekommen, dass der Schuldner alles erdenkliche tut um seine Schuld zu begleichen.

Hier einige Möglichkeit als Anregung:

- Es gibt Bilanzkennzahlen die einzuhalten sind. Gelingt das nicht, steigt der Kupon.
- Wird das Rating schwächer, steigt der Kupon.
- Wird nicht im festgelegten Zeitrahmen berichtet, steigt der Kupon.

Diese Ideen sind nicht neu und teilweise abgeschaut. Die Variante Kupon in Verbindung mit Rating gab es beispielsweise schon bei der Deutschen Telekom und Haniel. Die KMU-Emittenten wehren sich aber bisher mit Händen und Füßen dagegen. Was ist die Schlussfolgerung? Das soll jeder für sich selbst entscheiden.



Erfolgserlebnis

Was der Markt braucht ist eine Erfolgserlebnis. Weihnachten ist vorbei und bis Ostern ist es noch lange, aber wenn ich mir etwas wünschen darf, dann eine positive Überraschung. Ein Emittent bei dem man sofort den Eindruck hat, dass die Geschäftsleitung das Unternehmen und die Zahlen im Griff hat und darüber hinaus auch ein Ohr am Markt. Also einen Emittenten, der die Wünsche und Nöte seiner Gläubiger ernst nimmt und von einem Emissionshaus begleitet wird, dass ihm mit gutem Rat zur Seite steht. Oder anders ausgedrückt: Eine Anleihe die durch eine Neuemission abgelöst wird, die einen oder mehrere der oben erwähnten Punkte berücksichtigt oder alternativ das Volumen verringert, weil das Unternehmen weniger Geld benötigt bzw. ein Teil der Refinanzierung von Banken übernommen wird.

Sehen wir so eine Konstellation im ersten Quartal dieses Jahres, wäre das ein positives Zeichen und dann sehe ich mich grundsätzlich als bereitwilligen Investor. Wohl wissend, dass Bodenbildungen, wenn sie nachhaltig sein sollen, immer Zeit brauchen. Aber eins darf man bei allem Ungemach nicht vergessen. Der Mittelstandsmarkt hat auch gute und sehr gute Schuldner hervorgebracht.

In diesem Sinne darf man davon ausgehen, dass das Licht am Ende des Tunnels nicht der entgegenkommende Schnellzug ist.



Marius Hoerner
Asset Manager

Hinkel & Cie.
Vermögensverwaltung AG
Tel.: 0211 / 540 666 0
Fax: 0211 / 540 666 99
Email: marius.hoerner@hinkel-vv.de
Website: www.hinkel-vv.de
Königsallee 60
40212 Düsseldorf