12,50 EUR • Juli 2019

BOND*GUIDE*

Die Plattform für Unternehmensanleihen

In Kooperation mit GoingPublic Magazin

Anleihen 2019

Chancen & Risiken investierbar machen

9. Jg.

powered by

Bank M · EULE Corporate Capital · GÖRG Ihre Wirtschaftskanzlei · KFM Deutsche Mittelstand AG · mwb Wertpapierhandelsbank · EQS Group · Luther. · one square

Deutscher
Mittelstandsanleihen
Fonds

WKN: A1W5T2, ISIN: LU0974225590

Ihre Vorteile auf einen Blick:

- Attraktive Rendite (4 % - 5 % p.a.)
- Einzigartige Transparenz über ALLE Investments

Anleger des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS sind immer tagesaktuell informiert

Rendite • Sicherheit • Transparenz

EINZIGARTIGE TRANSPARENZ 2017 IMMER INFORMIERT

Die starke Rendite „Made in Germany“ überzeugt bereits zahlreiche Anleger!

Überzeugen auch Sie sich und fordern Sie noch heute Ihr kostenloses Informationspaket an unter:

www.dma-fonds.de/informationspaket

KFM
Deutsche Mittelstand AG

Rathausufer 10
40213 Düsseldorf

Tel: + 49 (0) 211 21073741
Fax: + 49 (0) 211 21073733

Web: www.kfmag.de
Mail: info@kfmag.de

PREISTRÄGER
Großer Preis des MITTELSTANDES

Rechtshinweis

Diese Ausarbeitung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und sind daher unverbindlich. 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. Diese Ausarbeitung stellt ferner keinen Rat oder Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Ausarbeitung dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung durch Ihren Berater erforderlich. Ausführliche produktspezifische Informationen 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 (Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG Niederlassung Luxemburg, 46, Place Guillaume II, L-1648 Luxemburg oder Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg oder bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien) und über die Homepage des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS (dma-fonds.de) erhältlich. Für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung und/oder der Verteilung dieser Ausarbeitung entstehen oder entstanden sind, übernehmen die Verwaltungsgesellschaft und die KFM Deutsche Mittelstand AG keine Haftung.

EDITORIAL

Falko Bozicevic, Chefredakteur
Michael Fuchs, stellv. Chef-redakteur

Eine Prise mehr von allem

Alles neu macht der Mai, sagt man ja zuweilen. In diesem Jahr ging es im April mit einer Flut an frischen Anleiheemissionen richtig los. Bis zur Stunde ist sie auch noch nicht abgeebbt.

Nach dem einigermaßen zähen Jahresauftakt 2019 – Nullnummer im ersten Quartal – war das zumindest für uns eine kleine Überraschung. Wenn natürlich alle Emittenten mehr oder minder dieselben Dienstleister an Bord haben, wovon man ungefähr ausgehen darf, gibt es auch allerorten identische Ratschläge für das richtige Platzierungsfenster. Ganz offenbar lautet es Q2.

In dieser aktuellen Bond*Guide*-Jahresausgabe, mittlerweile übrigens im neunten Jahrgang, haben wir wieder ein buntes und hoffentlich kurzweiliges Sammelsurium für Leser zusammengestellt. Natürlich sehen Sie zahlreiche alte Bekannte – kein Wunder, sind es in der Regel doch die erwähnten führenden Dienstleister rund ums Emissionsgeschehen; dazu aber auch die eine oder andere Mitwirkung von Adressen, die Sie bisher nicht bei uns sahen.

Daher spare ich mir an dieser Stelle detaillierte Hinweise auf vermeintliche Highlights dieser Ausgabe – Sie werden sie schon Ihrerseits ausmachen und ganz nach Belieben ansteuern – und springe gleich zum Fazit: Das Umfeld stimmt weiterhin (wieder?), der Markt für KMU-Anleihen ist knapp ein Jahr nach der letzten Bestandsaufnahme noch etwas reifer geworden und schließlich passt auch mehr und mehr die Qualität, die wir in Vorjahren immer wieder eingefordert hatten. Zitat aus einem Interview in diesem Magazin: *„Wir machen eigentlich nur das, von dem wir dachten, dass es für alle Dienstleister selbstverständlich sei.“* Offenbar war das nicht unbedingt der Fall. Immerhin: Got the Message.

Bond*Guide* bedankt sich einmal mehr herzlich bei allen Mitwirkenden an dieser Jahresausgabe, die gemeinsam zum guten Gelingen beigetragen haben! Mir bleibt nur noch der Hinweis, dass Sie diese Ausgabe – natürlich – gerne herunterladen, abspeichern oder an Interessierte weiterleiten dürfen.

Viel Unterhaltung, Selbsterkenntnis und Kritikbereitschaft
(-> redaktion@bondguide.de)

wünscht Ihnen

Ihr Bond*Guide*-Team

Falko Bozicevic, Michael Fuchs

Angel Investing at its best: Leitfaden für Business Angels II

Günther, Ute/Kirchhof, Roland (Hrsg.)
24,90 EUR

Der Leitfaden für Business Angels II trägt in 90 Expertenbeiträgen alles an „Market Intelligence“ zusammen, was Angel Investing auf hohem Niveau heute ausmacht. Das Buch begleitet die Leser vom ersten Gedanken an eine Investition über die Vertragsgestaltung, die Förderung des getätigten Investments und die Voraussetzungen und Folgen weiterer Finanzierungsrunden bis hin zum Exit – branchenübergreifend, praxisnah und aktuell. Das Buch wendet sich nicht nur an Business Angels, sondern auch an Start-ups, die eine Finanzierung durch Angel-Investoren suchen. Auch Multiplikatoren und Beratern bietet es viel Gewinn.

Jetzt bestellen

per Mail:
buecher@goingpublic.de
per Telefon:
089/2000 339-0

Grundlagen & Einführung

6 **Wie kognitive Defekte die Performance von Anleiheinvestoren belasten können**
Peter Thilo Hasler, Sphene Capital

8 **„Vertrauen ist Erfolgsgrundlage für jedes Unternehmen im Wandel“**
Interview mit Amel Lariani, Embodyment Guide

12 **Politische Börsen und das rechte Spielbein**
Ralf Meinerzag, Steubing

Platzierung & Handel

14 **„Privatinvestoren bringen Momentum, Konfidenz und Handelsliquidität in einen Titel“**
Interview mit Kai Jordan, mwb, Martin Moll, Euroboden, und Joachim Schmitt, Solventis

20 **Brauchen Mittelstandsbonds Covenants?**
Jakob Fichtner, BondWelt

24 **Ohne Fleiß kein Preis: Vertrauen und Transparenz als Erfolgsfaktoren für kleine Anleiheemittenten**
Andreas Uelhoff, EULE Corporate Capital

26 **„Langfristig Vertrauen aufgebaut“**
Interview mit Tobias Fischer-Zernin, Joh. Friedrich Behrens

Restrukturierung

28 **Schuldscheindarlehen im Fokus: die Rolle des „gemeinsamen Vertreters“**
Frank Günther, André von Holtzapfel, Carl-Gustav Beckmann, One Square Advisors

30 **Die EU-Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen**
Dr. Lutz Pospiech, Dr. Josepha Rüberg, GÖRG

Legal

34 **„Unser Interessenverband ist eine einzige Erfolgsgeschichte“**
Ingo Wegerich, Interessenverband kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen e.V.

36 **Ad-hoc-Pflichten bei gestreckten Vorgängen am Beispiel einer M&A-Transaktion**
Dr. Mirko Sickinger, Tobias Nagel, Heuking Kühn Lüer Wojtek

38 **Whistleblowing Report 2019 – noch viel ungenutztes Potenzial bei Hinweisgebersystemen**
Moritz Homann, EQS Group

Amel Lariani
Embodyment Guide
S. 8

Kai Jordan
mwb fairtrade
S. 14

Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest
S. 46

Axel Wilhelm
imug | rating
S. 48

Prof. Dr. Philipp Sandner
Frankfurt School Blockchain Center
S. 58

Dr. Daniel Bartsch
creditshelf
S. 60

Investment & Kapitalmarkt

40 **Neues Allzeithoch 2019 erreicht**
Marcel Goldmann, Cosmin Filker, GBC

42 **„Prospekt hin oder her – es wird nach wie vor auf die Qualität des Unternehmens ankommen“**
Interview mit Hans-Jürgen Friedrich, KFM Deutsche Mittelstand

44 **KMU-Anleihen: Aufschwung vor Bewährungsprobe**
Thomas Mühlberger, BankM

46 **Die BBB-Bombe**
Robert Rethfeld, Wellenreiter-Invest

Investment – Green Bonds

48 **Führen alle Green Bonds nach Paris?**
Johannes Bayer, Axel Wilhelm, imug | rating

50 **Impact Bonds – ein genauer Blick lohnt**
Joshua Kendall, Insight Investment

54 **Green Bonds auf dem Vormarsch? – Grün mit Abstrichen**
Robert Steininger, Spezialist für u.a. Anlagestrategien und Fachautor

Investment – Crypto Assets & Digitalisierung

56 **Irrt das Orakel von Omaha diesmal?**
Marco Bodewein, Bitcoin Group

58 **Facebook Coin: eine Kryptowährung für Hunderte Millionen Menschen in Entwicklungs- und Schwellenländern**
Prof. Dr. Philipp Sandner, Jonas Groß, Felix Bekemeier, Frankfurt School Blockchain Center

60 **Warum die Mittelstandsfinanzierung digitaler wird**
Dr. Daniel Bartsch, creditshelf

62 **Schuldscheine und die Rolle digitaler Plattformen für den Schuldscheinmarkt**
Sebastian Zank, Scope Ratings

Service

64 **Partner der Ausgabe im Portrait**

68 **Aktuelle Emissionen**

68 **Rendite-Rating-Matrix Mittelstandsanleihen**

70 **Notierte Mittelstandsanleihen im Überblick**

75 **Impressum**

76 **Glossar**

GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

von Peter Thilo Hasler, Gründer und Analyst, Sphene Capital GmbH

Wie kognitive Defekte die Performance von Anleiheinvestoren belasten können

In den letzten Jahren hat das Konzept der Verhaltensökonomie sowohl in der akademischen Welt als auch in der Asset-Management-Praxis zunehmend an Bedeutung gewonnen. Damit wurde ein Kontrast zur modernen Portfoliotheorie aufgebaut, die seit Markowitz auf drei Annahmen fußt, nämlich (1) dass Investoren als Homines oeconomici und damit stets rational agieren, (2) dass Kapitalmärkte effizient sind und (3) dass die zu erwartenden Renditen eine Funktion der mit ihrer Erzielung verbundenen Risiken sind. Im Gegensatz dazu vertreten Anhänger der Verhaltensökonomik die Auffassung, dass Investoren nicht immer rational handeln, sondern vielmehr emotionalen Verhaltenseinflüssen ausgesetzt sind. Mit dieser Grundhaltung konzentriert sich die Verhaltensökonomik auf die Frage, wie sich Investoren tatsächlich verhalten, und nicht darauf, wie sie sich verhalten sollten.

Historisch gesehen war die empirische verhaltensökonomische Forschung auf Aktienmärkte ausgerichtet. Damit wurde unterstellt, dass Anleihemärkte von längerfristig orientierten Investoren dominiert werden, die von den in der Verhaltensökonomik beschriebenen Verzerrungen weitgehend unbeeinflusst agieren. Doch waren in den letzten Jahren auch Anleihemärkte grundlegenden Veränderungen unterworfen, die sie verschiedenen Verhaltensverzerrungen aussetzen könnten.

Peter Thilo Hasler
ist Gründer und Analyst der **Sphene Capital GmbH**, eines auf die Analyse und Bewertung von Nebenwerten spezialisierten Researchhauses. Auch ist er Vorstand und Referent der DVFA sowie Dozent für Kapitalmarktforschung. Darüber hinaus hat er zahlreiche Aufsätze und Bücher zur Unternehmensbewertung und über Unternehmensanleihen verfasst.

Daher mag es auch für einen Anleiheanleger sinnvoll sein, sich mit den aus der Verhaltensökonomik abgeleiteten Erkenntnissen auseinanderzusetzen.

Dies schon allein deshalb, weil die Auswirkungen der Finanzmarktkrise an den Anleihemärkten unverändert nachhallen. Investoren wie Banken erlebten ein sich ständig änderndes regulatorisches Umfeld, das massive Liquiditätswanderungseffekte ausgelöst hat – mit der Folge, dass Banken auf den Sekundärmärkten ihre Kapitalvermittlerfunktion aufgegeben und ihre Eigenbestände an festverzinslichen Wertpapieren sukzessive abgebaut haben. Neue Käufer waren dagegen vor allem Kleinanleger und kleinere Vermögensverwalter. Anleger also, die historisch eher an Aktien interessiert waren.

Verhaltensverzerrungen befeuern Marktineffizienz

Auf den Anleihemärkten hatte dies zur Folge, dass Verhaltensverzerrungen wie kognitive (aufgrund fehlerhafter Argumentation) oder emotionale Fehler (basierend auf Gefühlen statt bewusstem Denken) eine immer größere Rolle einnahmen – mit entsprechend zunehmender Marktineffizienz als Konsequenz

> „Es ist für einen Anleiheanleger sinnvoll, sich mit den Erkenntnissen auseinanderzusetzen, weil die Auswirkungen der Finanzmarktkrise unverändert nachhallen.“

Einer dieser kognitiven Defekte ist die sogenannte **Belief Perseverance** (meist als konzeptioneller Konservatismus übersetzt). Sie lässt Anleger an einer früheren Entscheidung festhalten, ohne dass neu hinzukommende Informationen angemessen berücksichtigt werden. Anleger, die der Belief Perseverance unterliegen, kommen also unter der Einbeziehung neuer Informationen zu einem anderen Ergebnis als Anleger ohne diese Verhaltensverzerrung.

Zu beobachten ist diese Verzerrung unter Anleiheinvestoren schon seit etwa einem Jahrzehnt. Bei vielen Investoren

Foto: © arloo – stock.adobe.com

begann damals die Angst vor einem Zinsanstieg. Was auf den ersten Blick nicht irrational erscheint, schließlich liegen die Leitzinsen in den meisten großen Volkswirtschaften nahe null. Von dort kann es schließlich nur nach oben gehen, so die Argumentation. Und obwohl sich diese Befürchtungen seit einem Jahrzehnt nicht materialisiert haben, sind immer noch viele Portfolios auf der Grundlage dieser Überzeugung strukturiert. Dabei wäre es wichtiger, zu analysieren, über welchen Zeitraum ein Zinsanstieg ablaufen und wie stark in dessen Gefolge die Anleihekurse unter Druck geraten könnten. Da es jedoch kaum gegensätzliche Ansichten zur allgemeinen Zinserwartung gibt, unterliegen Anleger in Form des **Overconfidence Bias** einem zusätzlichen kognitiven Defekt, dem Übervertrauen in die Richtigkeit der eigenen Ansichten.

Verluste (mental) über- und Gewinne untergewichten

Bei Mittelstandsanleihen im Speziellen führen konzeptioneller Konservatismus und der Overconfidence Bias dazu, dass Anleger eine – im Vergleich zu Staatsanleihen – ungleich risikoreichere Anleihe auch dann noch halten, wenn negative Schlagzeilen über den Emittenten bereits die Runde machen oder Rating-Downgrades stattgefunden haben. Hier fehlt es häufig am Verständnis, dass eine Buy-and-Hold-Strategie in dieser speziellen Assetklasse nicht geeignet ist und die angebotenen Überrenditen ohne permanentes Monitoring der Einzelwerte nicht zu erzielen sind.

Was nicht zuletzt durch **Verlustaversion** weiter verstärkt wird, die angesichts volatiler Kurse vor allem an den Märkten für Mittelstandsanleihen zu beobachten ist. Sie führt dazu, dass Verluste für Anleger etwa um den Faktor zwei schwerer wiegen als Gewinne. Verlustaversion hat zur Folge, dass Anleger kurzfristige Buchverluste über- und langfristige Renditen und Diversifizierungsvorteile untergewichten. Ein Trend, der sich inzwischen in praktisch allen Segmenten des Rentenmarktes manifestiert, etwa wenn sich uninformierte Anleger von ihren Anleihefonds trennen und auf der Suche nach Überrenditen in Einzelwerte investieren. Auf der Strecke bleiben die langfristigen Vorteile der Diversifikation, bekanntlich der einzige Free Lunch, den der Kapitalmarkt einem Investor anbietet.

… die Folgen

Wenn dies auf breiter Front beobachtet werden kann, ist von **Herdenverhalten** die Rede, einer Situation, in der eine Gruppe von Individuen aus Harmoniestreben einem ähnlichen Ergebnis zustimmt oder in ähnlicher Weise handelt, anstatt unabhängige Lösungen zu suchen. In diesem Fall kann bereits eine geringfügige Meinungsverschiedenheit dazu führen, dass eine große Anzahl von Investoren auf die andere Seite des Marktes wechselt.

Während in der wissenschaftlichen Literatur zahlreiche Beispiele für dieses Verhalten auf den Aktienmärkten ausgewertet wurden, hatte die historisch zu beobachtende Kauf- und Haltementalität von Anleiheinvestoren bisher kaum entsprechende Untersuchungen zur Folge. Indes könnten die genannten Veränderungen auf den Rentenmärkten dazu führen, dass das Herdenverhalten in Zukunft viel häufiger beobachtet werden wird. Nicht zuletzt, weil sich die mediale Berichterstattung zu Mittelstandsanleihen viel zu sehr auf die Ausfälle fokussiert und dadurch Anlegerreaktionen provoziert hat, die weit von unabhängigem Denken entfernt waren.

GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

Interview mit Amel Lariani, Inhaberin, Beraterin und Coach, Embodyment Guide

„Vertrauen ist Erfolgsgrundlage für jedes Unternehmen im Wandel“

BondGuide im Gespräch mit Amel Lariani über Vertrauenskultur, Leitbilder, gelbe Nüsse und bengalische Zitronen – oder ähnlich zumindest

Amel Lariani
ist Inhaberin, Beraterin und Coach bei **Embodyment Guide – menschenorientierte Personalarbeit**. Sie ist Gastdozentin an der Universität in Bayreuth für Wirtschafts- und Unternehmensethik und hat acht Jahre lang menschenzentrierte Forschung betrieben. Ihre Schwerpunkte sind Beratung im Kulturwandel New Work, Coach für agile Persönlichkeit im oberen Management und Mentalcoach im Spitzensport.

BondGuide: Frau Lariani, Ihr jetzt veröffentlichtes Buch trägt den Titel „Digital Leadershit“. Was und wen adressiert das Buch und wozu das Wortspiel?
Lariani: Auch wenn gerade im oberen Management Führungskräften sehr daran gelegen ist, ihre Führungsleistung über Idealbilder hervorzuheben, und dies zudem von unzähligen Beratern unterstützt wird, bleibt es immer der Mensch, der andere Menschen führt. Idealistische Führungsbilder wecken unrealistische Erwartungen und sie führen zu Vorstellungen, die niemand erfüllen kann. Mit Annahme einer Rolle legt keiner seine erlernten Muster ab, ob diese nun unbewusst oder bewusst sind.

BondGuide: Ein, sagen wir, humanistisches Weltbild also?
Lariani: Ja, ich setze mich für ein humanistisches Weltbild in der Wirtschaft ein, da das Wirtschaftssystem auf einer grundsätzlich falschen Annahme über den Menschen basiert. Es gibt kein rein rationales Individuum, dessen Handeln zweckrational auf die Nutzenmaximierung ausgerichtet ist. Im Gegenteil, die jahrzehntelange überbetonte Rationalität hat zu einem beruflich anerkannten Fassadenleben geführt. Das dauerhafte Tragen beruflicher Masken führt weder zu einer Vertrauenskultur noch dazu, dass Menschen sich mit ihrem vollen Potenzial einbringen. Es führt eher zu psychischen Erkrankungen. In einer Berufswelt, die von Beschleunigung und Verdichtung gekennzeichnet ist, beeinflusst das persönliche Führungsverhalten die Gesundheit der Führungskraft selbst und die der Mitarbeiter mehr denn je.

> Die jahrzehntelange überbetonte Rationalität hat zu einem beruflich anerkannten Fassadenleben geführt.

BondGuide: Sie beschreiben es als Workbook, also eine Art Arbeitsbuch. An wen richtet es sich?
Lariani: In erster Linie habe ich das Buch aus Kundensicht geschrieben und damit einen vertrauensvollen Rahmen geschaffen, um sich selbst zu coachen. Anwendbare Psychologie, die in den aktuellen Zeitgeist eingebettet ist und zu mehr Selbstbewusstsein führt. Denn erst die Selbsterkenntnis führt zu Menschenkenntnis. Das Buch richtet sich an Führungskräfte und alle, die ihre Selbstführungskompetenzen ausbauen wollen. Grundsätzlich können Führungskräfte über eine bewusstere Selbstführung und die Gestaltung der Arbeitsbedingungen auf die Motivation, Gesundheit und Mitarbeiterzufriedenheit Einfluss nehmen.

BondGuide: Leiden wir aktuell unter einem Mangel an Leitbildern in der Managementkultur?
Lariani: Wir leiden an einer Masse von Leitbildern und zu wenigen persönlichen Leitbildern. Damit meine ich die explizite Auseinandersetzung von Führungskräften mit ihren Motiven, also „warum“ sie führen wollen und welche Wirkung sie mit ihrer Art und Weise, zu führen, hinterlassen. In Zeiten des Wandels ist Führung dazu da, Mitarbeiter zu stärken und sie zu fördern, indem sie ihre Potenziale erkennen und sie dabei unterstützen, diese gewinnbringend in Unternehmen einzubringen. Letzten Endes geht es in Unternehmen immer um Ergebnisse,

> Wir leiden an einer Masse von Leitbildern und zu wenigen persönlichen Leitbildern.

deswegen sollte Führung menschenorientiert und aufgabenzentriert sein.

BondGuide: Menschenorientierte Führung liegt Ihnen offenkundig am Herzen. Muss man das extra betonen – wen außer Menschen kann man sonst führen?
Lariani: Es macht einen Unterschied, ob der Mensch objektifiziert und als Produktionsfaktor oder als Subjekt geführt wird. Menschliche Bedürfnisse sind unterschiedlich, und es gilt, genau diese Unterschiedlichkeit in den Bedürfnissen, vor allem in den psychologischen, zu erkennen und darauf einzugehen. Während manche Mitarbeiter ermutigt werden müssen, weil es ihnen an Selbstsicherheit mangelt, wollen andere sich einbringen und müssen dafür qualifiziert oder gefördert werden.

BondGuide: Das spielt im weiteren Sinne auf „Vertrauen“ an.
Lariani: Führungskräfte haben einen erheblichen Einfluss auf Organisationsstrukturen, betriebliche Rahmenbedingungen sowie das persönliche Miteinander im Unternehmen und dadurch auch auf den Kulturwandel. Eine Vertrauenskultur kann nur entstehen, wenn die Führungskraft sich selbst vertraut, die Mitarbeiter entsprechend führt und die Rahmenbedingungen schafft, in denen ein vertrauensvolles Miteinander möglich ist. Vertrauen ist deshalb so wichtig, weil es Dynamik schafft. Vertrauen ist Erfolgsgrundlage für jedes Unternehmen im Wandel. Ein Mangel wirkt sich aus wie eine versteckte Belastung. Eine Belastung, die sich hinter jeglicher Kommunikation, Entscheidung und Interaktion verbirgt. Eine Belastung, die alles verlangsamt, aufwendiger macht und erstickt.

BondGuide: Wie macht man aus bengalischen Nüssen Zitronen?
Lariani: Haha, eines meiner Lieblingsbeispiele. Wir verändern uns nicht über Wissen, sondern über emotionalisierendes Erleben und über Erfahrung. Betrachten wir das an einem erlebbaren

Anzeige

Danke*

*) Das BondGuide Special „Anleihen 2019“ entstand mit freundlicher Unterstützung von:

Bank M Repräsentanz der flatex Bank AG
EQS GROUP
EULE Corporate Capital
GÖRG IHRE WIRTSCHAFTSKANZLEI
KFM Deutsche Mittelstand AG
Luther.
mwb Wertpapierhandelsbank
one square

> Wandel wirkt sich aus wie eine versteckte Belastung.

Beispiel. Stellen Sie sich in Gedanken eine reife, saftige Zitrone vor. Nehmen Sie die Zitrone in die Hand und fühlen Sie die unebene, poröse Oberfläche. Jetzt führen Sie die Zitrone an Ihre Nase. Reiben Sie die Schale dicht unter Ihre Nase, bis der frische Duft sich seinen Weg in Ihre Atemwege bahnt. Jetzt legen Sie die Zitrone auf den Tisch und schneiden Sie sie in der Hälfte durch. Der Saft spritzt an Ihren Fingern vorbei und der saure Duft entfaltet sich direkt vor Ihnen. Nehmen Sie eine Hälfte und beißen Sie genussvoll hinein. Vielleicht reagiert Ihr Körper mit Speichelfluss, vielleicht zieht sich auch nur Ihr Mund zusammen, vielleicht reagiert sogar Ihr ganzer Körper darauf. Sie haben sich die Zitrone nur vorgestellt. Das, was im Körper geschieht, geschieht durch Gewissheit. Das körpereigene Wissen zu der Zitrone löst die Reaktionen des Organismus aus.

BondGuide: Okay, gerade so geschafft. Und die bengalische Nuss?
Lariani: Versuchen Sie jetzt, an besagte riesige, bengalische Nuss zu denken. Drücken Sie die Nuss auf und betrachten Sie den Inhalt. Nehmen Sie ein Stück heraus und kosten Sie davon. Wenn Ihnen die Frage im Kopf herumschwirrt, was eine bengalische Nuss überhaupt ist, dann geschieht dies zu Recht. Selbst der Psychologe Mirsakarim Norbekov, von dem dieser Vergleich stammt, weiß nicht, was eine bengalische Nuss ist. Fakt ist: Zu der bengalischen Nuss gibt es keinen körperlichen Bezug. Ebenso wenig reagiert der Organismus auf die abstrakte Managementsprache, die voll ist von bengalischen Nüssen. Sie können es gerne selbst testen und versuchen, zu folgenden Begriffen ein Körpergefühl entstehen zu lassen: Digital Leadership, agiles Leadership, Employer Branding. Nur einige der aktuellen bengalischen Nüsse am Markt.

> Was sollen Digital Leadership, agiles Leadership, Employer Branding überhaupt sein?

BondGuide: Nun gibt es doch sicherlich nicht nur Managementzwerge. Können Sie uns wenigstens ein, zwei Manager (w/m) nennen, die den Begriff Leitbild mit „t“ statt mit „d“ Ihrer Einschätzung nach verdient hätten?
Lariani: Natürlich gibt es tolle Manager in unserer Wirtschaft. Bodo Janssen, der sehr offen mit seiner persönlichen Entwicklung vom unbeliebten Kennzahlenmanager zur beliebten menschenorientierten Führungskraft umgeht. Eine durchgeführte Mitarbeiterbefragung war Ausgangspunkt für den Kulturwandel in seinem Unternehmen. Er hat für sich selbst erkannt, dass „der Fisch am Kopf stinkt“, und seine Konsequenzen daraus gezogen. Heute führt er seine Mitarbeiter wertebasiert und integriert vor allem Erkenntnisse aus der positiven Psychologie und Neurobiologie in seine Unternehmensführung.

BondGuide: Noch jemand?
Lariani: Helmut Lind, von dem der Satz „Achtsamkeit ist die höchste Form von Effizienz“ stammt. Der Vorstand der Sparda-Bank München engagiert sich mit der Gemeinwohlökonomie konsequent für den Wandel in der Gesellschaft. Die Gemeinwohlökonomie unterscheidet sich von anderen Wirtschaftsformen dadurch, dass sie Fairness und Zusammenarbeit in den Mittelpunkt rückt. Zentrale Werte in der Gemeinwohlökonomie sind Menschenwürde, Solidarität, ökologische Nachhaltigkeit, soziale Gerechtigkeit, Mitbestimmung und Transparenz.

BondGuide: Wer sollte sich Ihrer Ansicht nach das Buch dringend zulegen?
Lariani: Eine gute Frage. Jeder, der sich im Berufsleben befindet. Das sage ich aus voller Überzeugung, weil das Buch aus Kundensicht geschrieben wurde und einen echten Mehrwert bietet. Dieses illustrierte Workbook hat keinen Anspruch auf absolute Wahrheit und stellt auch keinen weiteren Führungsratgeber dar. Es handelt sich vielmehr um die Zusammenfassung meiner langjährigen Erfahrung sowie die Absicht, diese mit meinen Kunden und mit Interessierten zu teilen. Weiterhin geht es um die Möglichkeit, sich selbst zu hinterfragen, neue Führungsansätze zu entwickeln, und um den Versuch, wesentliche Zusammenhänge, die sich auf das Thema Führung auswirken, vereinfacht und kompakt darzustellen, mit dem Ziel, Verständnis und Bewusstsein zu schaffen. Fragebögen, Erklärungsmodelle und Reflexionsmethoden, die in diesem Buch enthalten sind, stammen aus unterschiedlichen Disziplinen oder wurden von mir selbst (weiter-) entwickelt. Der Fokus liegt auf „praxisbewährt“ und „einfach“ verständlich. Wie auch meine Forschung wird sich der Inhalt dieses Buches stetig weiterentwickeln. Deswegen freue ich mich, wenn Erkenntnisse, Ergebnisse und Ausarbeitungen unter folgender E-Mail geteilt werden: buch@embodymentguide.com

BondGuide: Frau Lariani, freut mich, dass Sie dieses Jahr erneut für uns Zeit hatten. Vielen Dank an Sie für die interessanten und praxisnahen Einblicke!

Das Interview führte Falko Bozicevic.

Spitzenkompetenz für Corporate Finance Lösungen

one square

MÜNCHEN FRANKFURT LONDON

www.onesquareadvisors.com

GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

von Ralf Meinerzag, Bond-Spezialist, Steubing AG

Politische Börsen und das rechte Spielbein

Sind die Wahlen zum Europäischen Parlament aus wirtschaftspolitischer Sicht ein Reinfall? Haben die Wahlergebnisse direkte Auswirkungen auf die weltweite Zinspolitik und damit auf die Anleihen- und selbstverständlich auch auf die Aktienentwicklung? Die etablierten Parteien zeigten sich direkt nach der Wahl glücklich, dass die Nationalisten nicht so stark dazu gewonnen hätten – wie erwartet. Dennoch sind gerade in Italien und in Frankreich die Rechtsaußen zu den stärksten Parteien geworden. Das hat konkrete wirtschaftliche Auswirkungen auf Europa, wahrscheinlich sogar weltweit.

Die italienische Wahlgewinnerin Lega Nord schmiedet nicht nur eine Parteiengemeinschaft für ein „Europa der Nationen“ im Europäischen Parlament. Als italienische Regierungspartei hatte man schon im letzten Jahr mehrfach versucht, die Staatsverschuldung Italiens für gemachte Wahlversprechungen nach oben zu treiben. Italienische Bonds schlittern seitdem knapp am Junk-Status vorbei. Gestützt durch das Wählersignal der Italiener wird es für die drittgrößte europäische Wirtschaftsnation nun ein Leichtes sein, hemmungslos den Schuldenberg zu erhöhen.

Foto: © Onidji – stock.adobe.com

Dementsprechend fordert die EU-Kommission disziplinarische Maßnahmen gegen das hochverschuldete Italien. Was genau zu tun ist, weiß eigentlich niemand. Es gibt keine wirklichen Sanktionen gegen einen Staat, der diese einfach nicht befolgt. Jegliche konsequente und notwendige Reaktion der EU auf die maßlose Verschuldung Italiens trifft den Wähler – das italienische Volk – und wird den Populisten nachhaltig in die Hände spielen. In Europa haben wir neben dem BrExit mittlerweile verschiedene spieltheoretisch einzuordnende Chicken Games. Denn nicht viel anders sieht die Situation in Frankreich aus. Der französische Präsident, Macron, hat sich einer stabilen europäischen Finanzpolitik verschrieben. Dennoch hat er in den letzten Monaten den Protest der Gelbwesten zu spüren bekommen. Jetzt auch bei einer Wahl. Marine Le Pen schickt aus Frankreich nach der Europawahl die größte Fraktion nach Brüssel. Marine Le Pen ist auch bekennende Europagegnerin. Das kommt bei den Protestlern gut an, denn die europäische Wirtschaftspolitik trifft viele Franzosen hart. Im Sinne von wirtschaftlicher Wettbewerbsfähigkeit muss Macron harte Einschnitte in den sozialen Sicherungssystemen Frankreichs

Ralf Meinerzag
bekleidet seit mehr als 25 Jahren führende Positionen im Finanzwesen. Vor seiner Tätigkeit für die **Steubing AG** war er in leitender Funktion bei der DZ Bank AG in Frankfurt sowie bei der Nobis Société des Banques Privées S.A. und der Lampebank International S.A. in Luxemburg tätig. Für die DZ Bank und die Nobis Société des Banques Privées managte Meinerzag erfolgreich Fonds. Er ist ein ausgewiesener Experte als Vermögensverwalter sowie für den Rentenhandel und schreibt regelmäßig Kolumnen und Kommentare zu Anleihen.

vornehmen. Gleichzeitig geht die Schere aufgrund der niedrigen Leitzinsen zwischen Arm und Reich weiter auseinander.

Kredite zur Vermögensbildung waren nie so billig wie momentan. Zinsen für eine private Altersvorsorge gibt es nicht mehr. Aber auch Macron kann nicht so hart vorgehen, wie es eigentlich für eine stabile europäische Fiskalpolitik notwendig ist. Noch immer liegt die Abgabenquote der öffentlichen Hand bei dem EU-weiten Höchstwert von 56% – damit sogar höher als momentan in Italien. Die Schuldenquote lag im Jahr 2018 bei rund 98% des BIP. Die Maastricht-Regeln erlauben nur eine Schuldenquote von 60%. Nur bei der Neuverschuldung konnte Frankreich einen ersten Erfolg verbuchen. Statt der erlaubten 3% konnte Macron hier im vergangenen Jahr 2,5% des BIP schaffen. Aber schmerzhafte, wenn auch notwendige Entscheidungen gegen die Wähler zu treffen kann auch einem Suizidkommando gleichkommen.

Nun versuchen die Wähler, den Teufel mit dem Beelzebub auszutreiben. Wahrscheinlich wird Macron standhaft bleiben und die Wirtschaft in Frankreich weiter versuchen zu reformieren. Er muss aber gleichzeitig darauf dringen, dass es eine gemeinsame europäische Finanzpolitik gibt. Die Widerstände aus der deutschen Politik werden an dieser Stelle nicht fruchten können.

Italien wird also die Schulden drastisch erhöhen. Das hat zur Folge, dass die EZB die Zinsen mittelfristig nicht erhöhen wird: Schon jetzt hat Draghi von einer Zinserhöhung frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2020 gesprochen. Nicht wirklich überraschenderweise hat der EZB-Präsident auch Anleiheaufkäufe wieder in Aussicht gestellt. Wahrscheinlich müsste dann die EZB auch ihren Kaufschlüssel aufgeben. Bisher haben sich Aufkäufe von Staatsanleihen danach gerichtet, wie groß der Anteil der einzelnen Euro-Mitglieder an der Notenbank ist. Zusätzlich darf die EZB von jeder Anleihe höchstens ein Drittel erwerben. Es ist zu vermuten, dass die EZB an diesen beiden Stellschrauben zugunsten Italiens drehen wird.

„Schmerzhafte, wenn auch notwendige Entscheidungen gegen die Wähler zu treffen kann auch einem Suizidkommando gleichkommen.“

Denn ohne niedrige Zinsen wäre die drittgrößte Wirtschaftsnation der EU schnell pleite. Sonst müsste Italien die Coupons auf die Staatsanleihen so erhöhen, dass alleine dadurch die Staatsverschuldung erneut ansteigen würde. Ein wirtschaftliches Dilemma ausgelöst durch die Politik. Niedrige Zinsen fördern aber soziales Ungleichgewicht und führen letztlich zu politischer Instabilität.

Unternehmensanleihen werden sich aus Investorensicht ebenfalls nicht gut entwickeln. Emittenten werden mit ihren Forderungen nach niedrigen Risikoaufschlägen Erfolg haben. Sie werden bei einem nicht völlig wahnsinnigen Coupon immer Käufer finden. Lukrativ wird dies für die Investoren aber nicht. Deswegen wird in absehbarer Zeit der Trend, in Aktien zu investieren, weiteren Auftrieb erhalten; egal, ob die Unternehmenskennziffern dies begründen.

Wir sehen in den nächsten Jahren ein starkes rechtes Spielbein für die politischen Börsen weltweit. Die Signale, die von dieser Europawahl ausgehen, sind eindeutig. Die ersten Reaktionen der „Krisenländer“ konnten wir schon sehen. Es bleibt abzuwarten, wie die Reaktion der EU sein wird – wachsweich oder konstruktiv vermittelnd.

Foto: © Onidji – stock.adobe.com

PLATZIERUNG & HANDEL

Interview mit Kai Jordan, mwb, Martin Moll, Euroboden, und Joachim Schmitt, Solventis

„Privatinvestoren bringen Momentum, Konfidenz und Handelsliquidität in einen Titel“

BondGuide im Gespräch mit Kai Jordan, mwb, Martin Moll, Euroboden, und Joachim Schmitt, Solventis, über die aktuelle Lage bei KMU-Anleihen: Ist der Markt erwachsener geworden? Das wollten wir von einem Emissionsbegleiter, einem Investor und einem Emittenten aus erster Hand in Erfahrung bringen.

BondGuide: Herr Schmitt, zum Auftakt: Wo hat eine Solventis mit KMU-Anleihen zu tun?
Schmitt: Die Solventis hat einen Research-Bereich, einen Bereich Institutional Sales und legt sein eigenes Vermögen an. Mit der Wertpapierhandelslizenz, die wir allerdings Ende 2016 zurückgaben, waren wir schon bei der ersten KMU-Anleihe überhaupt, der Dürr AG, 2009 beteiligt. Kurz gesagt, wir sind spezialisiert auf Small- und Mid-Caps sowohl auf der EK- als auch auf der FK-Seite, und darunter fallen logischerweise auch die KMU-Anleihen.

BondGuide: Knapp ein weiteres Jahr ist seit der vorherigen Jahresausgabe vergangen. Wie sehen Sie die aktuelle Bestandsaufnahme bei KMU-Anleihen?
Jordan: Da mache ich mal gerne den Aufschlag, sozusagen. Im Vorfeld habe ich nachgelesen, was wir an gleicher Stelle im vergangenen Jahr prognostiziert hatten. Aber im Ernst: Was wir vergangenes Jahr schon konstatieren konnten, verstetigt sich jetzt: Der Markt professionalisiert sich und ist vor allem auf der institutionellen Seite deutlich kritischer geworden. Das lässt mich zum kurzen Fazit kommen, dass wir im Vergleich zu vor einem Jahr noch etwas zuversichtlicher Richtung Zukunft blicken können. Denken wir auch an Basel III oder IV. Gut vorbereitete und strukturierte Transaktionen mit nachvollziehbaren Rahmendaten laufen sehr erfolgreich. Fehlen aber Komponenten, dann nimmt der Markt die Transaktionen nur teilweise oder gar nicht an. Und das ist gut so.
Schmitt: Wir stellen fest, dass Anleger, die den, ich sage mal, Umbruch 2016, überstanden haben, heute interessierter sind denn je. Denn was Herr Jordan gerade gesagt hat, nimmt der Markt ja auch so wahr. Andere Anleger sind verschwunden. Insofern sind die aus dem Hype damals inzwischen weg, und die verbliebenen sind professioneller oder ‚domesticated‘, wie man so schön sagt. Kurz gesagt, wir haben es jetzt mit besser aus- oder vorgebildeten Investoren

Kai Jordan (li.)
ist seit 2016 Bereichsvorstand und Leiter des Kapitalmarktteams der **mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG**. Zuvor war er bis 1999 Leiter des ECM Syndication der Commerzbank AG. 1999 trat er in die Steubing AG ein, wurde 2007 in den Vorstand der Gesellschaft berufen und zeichnete u.a. ab 2012 auch für das Kapitalmarktgeschäft verantwortlich.
Martin Moll (Mi.)
ist Geschäftsführer der **Euroboden GmbH**, München. Das inhabergeführte Unternehmen hat Ende 2017 seine zweite Anleihe emittiert, eine weitere steht auf der Agenda.
Joachim Schmitt
ist Geschäftsführer der **Solventis Beteiligungen GmbH**, Mainz, einer Tochter der Solventis Group, zu der ferner die Solventis Wertpapierhandelsgesellschaft sowie die Bereiche Research und Institutional Sales zählen.

zu tun. Das ist auch gut so. Denn Mittelstandsanleihen waren niemals gedacht für einen unbedarften Privatanleger. Für einen Privatanleger, der seine Hausaufgaben macht: okay. Wir haben mit Erschrecken gesehen, dass in den Anfangsjahren Anleihen gekauft wurden, bei

> Wir versuchen, uns als Emittent in die Lage der Investoren zu versetzen.
>
> Martin Moll

denen unser Urteil lautete: „Kann so nicht funktionieren.“ Viele Investoren, egal ob institutionelle oder private, haben in der Vergangenheit viel Lehrgeld bezahlt und sind als Anleger aus dem Markt ausgeschieden.

Moll: Natürlich haben wir uns bei unserer bisher aktuellen Anleihe, das ist die Euroboden 2017/22, genau angeschaut, was in puncto Transparenz, Kommunikation, Nachhaltigkeit der Geschäftsergebnisse, Abhängigkeit von Projektfinanzierungen etc. von Investoren nachgefragt wird. Das, was wir dann im Oktober 2017 zusammen mit der mwb aufgesetzt haben, wurde später immer wieder exemplarisch als beispielhaft für eine ordentliche Emission hervorgehoben. Daher ist unser Feedback, oder vielmehr das Feedback zu Euroboden und unserer KMU-Anleihe, überaus positiv. Wir versuchen, uns als Emittent in die Lage der Investoren zu versetzen.

BondGuide: Wie beurteilen Sie den aktuellen Zufluss an neuen Emissionen – stimmt die Mischung aus neuen und bekannten Emittenten?

Jordan: BondGuide hat ja diese wunderbare Grafik, wo die jährlichen Ausfälle aufgezeigt werden. Die schauen wir uns natürlich auch an. Und die steht im aktuellen Jahr weiterhin bei null. Das haben wir vor einem Jahr so zwar nicht in diesem erfreulichen Ausmaß prognostiziert, aber der Trend deutete sich doch deutlich an. Wie Sie es ja auch oft in Ihrem Vorwort oder der Kolumne ausdrücken: Was ausfallen konnte, ist doch längst ausgefallen. Insofern bin ich recht optimistisch für die nächsten ein bis zwei Jahre, exogene Schocks mal ausgenommen.

Schmitt: Na ja, man sieht schon, dass Immobilienanleihen seit geraumer Zeit dominieren. Investoren wollen aber ein diversifiziertes Portfolio und können jetzt nicht einfach auch noch die zehnte Immobilienanleihe aufnehmen. Würde hier noch etwas mehr aus dem Bereich Industrie oder auch mal Medien bei-

> Etwas mehr aus dem Bereich Industrie oder auch mal Medien beispielsweise – dafür wäre sofort Interesse da.
>
> Joachim Schmitt

spielsweise kommen – dafür wäre sofort Interesse da. Dass Sie mich nicht falsch verstehen: Wir brauchen nicht weniger Immobilienanleihen, sondern mehr Anleihen aus anderen Bereichen.

Jordan: Für die zahlreichen Immobilienunternehmen unter den Anleiheemittenten gibt es ja auch einen Grund. Hier hatte Deutschland viel Nachholbedarf, also hat die Branche gerade Rückenwind. Das ist im Industriebereich gerade

Die Gesprächspartner im Rahmen des Roundtable 2019: Kai Jordan (re) klatscht hier nicht etwa Beifall, sondern stellt gestisch eine Grafik des BondGuide nach. Foto: © fb

mindestens differenziert. Die eine oder andere geplante Emission schafft es auch mal gar nicht erst bis zur Angebotsphase. Darüber ist auch nicht jeder unglücklich. So oder so, aufgrund von Basel IV am Horizont denke ich, dass wir auch aus anderen Branchen als Real Estate künftig noch einiges an Nachschub beobachten dürften. Aber auch für Real Estate gilt: „Das Bessere ist bekanntlich Feind des Guten“, und so sehen wir aktuell weiterhin attraktive Transaktionen aus diesem Bereich auch als sehr chancenreich an.

BondGuide: Haben Investoren bezüglich der Ausgestaltung, oder neudeutsch: des Set-ups, bei einer Anleiheemission genug Mitsprachemöglichkeiten, Herr Schmitt?

Foto: © fb

Schmitt: Wir standen damals, also etwa Sommer 2017, ja mit der mwb und mit der Euroboden in Kontakt. Einige später auch umgesetzte Punkte haben wir auf den Tisch gebracht.
Jordan: Passt bitte auf, dass ihr beide euch jetzt nicht widersprecht!
Moll: Tun wir nicht. Dies war naturgemäß etwa die maximal zulässige Ausschüttungsquote an die Eigner, was aus Sicht von Fremdkapitalinvestoren eine ganz natürliche Frage ist. Bei der Laufzeit und dem Coupon waren alle Beteiligten im Prinzip ohnehin mehr oder

> Einige später auch umgesetzte Punkte haben wir auf den Tisch gebracht“.
>
> Kai Jordan

minder auf einem Nenner. Der Vorschlag mit dem Strafzins bei Nichteinhaltung der Anleiheauflagen kam sogar von unserer Seite. Natürlich hören wir uns Vorschläge und Eingaben von Investoren genau an. Das ist wichtiges Feedback für uns. Die wichtigste und nachhaltigste Möglichkeit, Vertrauen zu den Investoren aufzubauen, ist der tägliche Beweis des Geschäftsmodells. Sehen Sie sich unsere jüngsten Halbjahreszahlen an. Wir haben ein Betriebsergebnis von fast 32 Mio. EUR und eine beachtliche Eigenkapitalquote von rund 26%.
Jordan: Schauen Sie sich auch an, in welcher Phase Euroboden II 2017 kam: Da hatte der Markt ja sicherlich noch etwas Schlagseite vom Vorjahr. Vorher wurden Investoren regelmäßig mit warmen Worten der Geschäftsführung umgarnt worden, die sich nach der Platzierung die nächsten dreieinhalb Jahre nicht blicken ließ, um dann erstaunt festzustellen, dass die Anleihe fällig wird und das Vertrauen der Investoren zur Refinanzierung bereits verspielt wurde. Wir wollten gemeinsam mit der Euroboden ein klares Signal in den Markt geben, dass das nicht der Normalzustand ist – nicht sein sollte und nicht sein darf. Die Vielzahl der Nachahmer ist zu begrüßen und gibt uns recht.
Schmitt: Die Fragestellung bei einem Pre-Sounding ist doch nicht per se, ob eine Emission gut oder schlecht ist, Schwarz oder Weiß, sondern was Emittent und Dienstleister tun können, damit Investoren sagen: Jawohl, mit dieser vorgeschlagenen Ausgestaltung wäre das für uns eine attraktive Emission. So gelangt man zum erwähnten gemeinsamen Nenner.

BondGuide: Privatanleger scheinen ebenfalls langsam wieder zurückzukommen – siehe die hohen Platzierungsquoten bei Katjes, Hörmann, Behrens, FCR.
Schmitt: Wie ich ja schon sagte: Der Markt ist erwachsen geworden. Oder zumindest erwachsener. Es wird inzwischen unterschieden zwischen funktionierenden und fraglichen Geschäftsmodellen.
Jordan: Das Adjektiv „langsam“ würde ich bereits streichen. Es ist klar zu sehen, dass Privatanleger aufgrund vieler

> Gut vorbereitete und strukturierte Transaktionen mit nachvollziehbaren Rahmendaten laufen sehr erfolgreich.
>
> Kai Jordan

Umstände, die wir gerade schon angeschnitten hatten – inklusive wieder positiverer Reflexion in den Medien –, auch wieder zurückfinden. Ich sage an dieser Stelle gerne noch mal, dass wir Privatanleger war naturgemäß etwa insgesamt

Foto: © fb

Luther.

Steht Ihre Unternehmens-finanzierung?

Sie sind ein großes mittelständisches Unternehmen und suchen günstige Lösungen für Ihre Unternehmensfinanzierung? Zusammen mit renommierten Partnern zeigen wir Ihnen speziell auf Ihr Unternehmen zugeschnittene Finanzierungsalternativen auf.

Ihr Ansprechpartner: Ingo Wegerich
+49 69 27229 24875, ingo.wegerich@luther-lawfirm.com

Berlin, Brüssel, Düsseldorf, Essen, Frankfurt a.M., Hamburg, Hannover, Köln, Leipzig, München, Stuttgart, London, Luxemburg, Shanghai, Singapur, Yangon

Rechts- und Steuerberatung | www.luther-lawfirm.com

Kai Jordan bemüht eine Statistik auf dem Laptop, Martin Moll schaut dagegen noch skeptisch. Foto: © fb

als äußerst wichtig für den Erfolg einer Transaktion empfinden, und wir sprechen diese auch über die Zeichnungsfunktionalitäten der Börsen oder Vereinbarungen mit Retailbanken an.

BondGuide: Ich hatte zwischenzeitlich dagegen die Befürchtung, der Markt würde komplett in Richtung institutioneller Privatplatzierung mit anschließender Notierungsaufnahme, kurz iPPmaNA, abdrehen.
Jordan: Ach was. Davon halten wir in der Regel nicht so viel. Wer soll denn am Sekundärmarkt Stücke handeln, wenn bei der Transaktion nur zehn bis 20 Adressen involviert sind? Privatanleger haben meines Erachtens einen wichtigen Part: Sie bringen Momentum, Konfidenz und Handelsliquidität in einen Titel. Investoren, die bei einer PP dabei sind, sollten wirklich vom Schlage Buy-and-Hold sein, also vom Beginn dabei sein und bis zum Ablauf durchhalten.

BondGuide: Herr Moll, schlagen bei Ihnen Privatanleger ebenfalls mit Fragen zur Anleihe auf – teilweise mit kniffligen Fragen zu diesem oder jenem, wie bei BondGuide?
Moll: Ja, das kommt durchaus vor. Allerdings sind das meist eher ganz simple Fragen wie „Wo kann ich die Anleihe kaufen?“ oder „Gibt es noch eine nächste?“. Wir bieten allen unseren Investoren einmal im Jahr die Möglichkeit, bei einer IR-Konferenz ihre Fragen zum Geschäftsverlauf zu stellen.

BondGuide: Wird die neue EU-Prospektverordnung einen Einfluss auf das Emissionsgeschehen haben, was denken Sie? Und würde das für eine Euroboden überhaupt einen Unterschied machen?
Moll: Natürlich verfolgen wir die Diskussion. Das neue Konzept wurde uns auch von juristischer Seite vorgestellt. Wir könnten uns eine solche prospektfreie Emission von bis zu 8 Mio. EUR auch ganz grundsätzlich vorstellen. Etwa, wenn ein Immobilienverkäufer als großer Investor an Bord bleiben möchte – dann könnte man eine Anleihe nur für ihn oder zwei, drei Investoren im Volumen von 8 Mio. EUR aufsetzen. Aber das ist wirklich nur theoretisch vorstellbar.

BondGuide: Wie erklärt sich, dass 2019 in Bezug auf IPOs so stottert, während der Markt für KMU-Anleihen floriert? Herr Moll, auch die Euroboden wäre doch eigentlich ein (Aktien-)Börsenkandidat.

> Es ist in Ordnung, dass auch wir dann und wann auf das Thema Aktienbörsengang angesprochen werden.
>
> Martin Moll

Jordan: Das vierte Quartal 2018 war für den 2018er-Jahrgang denkbar negativ. Einerseits hatten wir ein Rekordjahr in Bezug auf Emissionen, auf der anderen Seite ein desaströses in Bezug auf die Performances, speziell bei Small Caps. Das wirkt bis zur Stunde nach – und das erste Halbjahr ist praktisch herum. Dazu kommt, dass die regulatorischen Eingriffe aufgrund von MiFID den Anleihebereich weniger stark treffen als den von Eigenkapital. Und dann scheuen manche Emittenten auch die Regulierung durch die MAR, die Marktmissbrauchsverordnung.
Schmitt: Ja, Moment. Ich möchte hier doch mal eine Lanze brechen für Small- und Mid Caps. Im Zehnjahresvergleich liegen MDAX und SDAX immer noch klar vorn. Der SDAX lag Ende 2018 doppelt so weit im Plus wie der DAX. Klar, aufgrund von MiFID II gibt es bei Sub-DAX-Titeln noch weniger Research als zuvor. Das ist sicher nicht förderlich.
Moll: Prinzipiell ist ein Aktienbörsengang der Euroboden ein Thema, das wir ja kennen, und es ist auch in Ordnung, dass wir dann und wann darauf angesprochen werden. Konkrete Entscheidungen oder Planungen in diese Richtungen gibt es aber nicht. Wir überlegen stattdessen eine Fremdkapitalaufnahme, d.h., wir wollen möglicherweise eine neue Anleihe emittieren.
Jordan: Lassen Sie mich noch einen Satz ergänzen, warum es bei KMU-Anleihen gerade wieder gut läuft: Es werden jetzt die Sachen umgesetzt, von denen wir stets glaubten, dass sie eigentlich selbstverständlich sind. Wenn diese ordentlich und von allen beherzigt werden, hat das sicherlich weiterhin einen überaus positiven Einfluss auf den Gesamtmarkt. Ich sehe den Markt auch in Zukunft weiter wachsen – aber vor allem auch in einer qualitativen Verbreiterung.

BondGuide: Meine Herren, an Sie alle ganz herzlichen Dank für diesen neuerlichen kleinen Roundtable!

Das Interview führte Falko Bozicevic.

Das Hausbankprinzip für den Kapitalmarkt.

Bank M

MOMENTUM

erzeugen.

Frankfurt

Herbstkonferenz 2019 für Anleiheemittenten

Jetzt anmelden unter
www.equityforum.de

BankM - Repräsentanz der flatex Bank AG
Mainzer Landstraße 61 D - 60329 Frankfurt am Main www.bankm.de Kontakt: Dirk Blumhoff / Ralf Hellfritsch T +49 (0)69-71 91 838-10 info@bankm.de

PLATZIERUNG & HANDEL

von Jakob Fichtner, Anleiheexperte, BondWelt

Brauchen Mittelstandsbonds Covenants?

Weltweit befinden sich die Zentralbanken derzeit im Zinssenkungsmodus. Erwartungen von weiteren Senkungen nehmen nicht nur in Europa, sondern auch in den USA und Asien weiter zu.

Foto: © metamorworks – stock.adobe.com

Mit den Zinsmärkten auf Rekordtiefständen sind auch die Kurse deutscher Bundesanleihen – als risikoloser Referenzzins – wieder auf ein Rekordtief gesunken. Die Umlaufrendite (zehnjährige Bundesobligationen) sind bereits auf einem Niveau von -0,35% angelangt.

Gleichzeitig nimmt die Volatilität der Aktienmärkte immer mal wieder rasant zu, insbesondere wenn politische Konflikte und schlechte Wirtschaftsdaten die Anleger überraschen.

Festverzinsliche Anlagemöglichkeit mit geringer Schwankungsanfälligkeit in Niedrigzinsphase gesucht

Daher ist es kaum verwunderlich, dass Anleger – private wie institutionelle – in diesem Umfeld nach Anlagen mit weniger schwankungsanfälligerem Profil bei einer festen Verzinsung suchen.

Prädestiniert sind Unternehmensanleihen – bieten sie doch stabile Renditen bei grundsätzlich geringer Schwankungsanfälligkeit an. Gesamtmarkttendenzen wirken sich bei diesen in einem deutlich geringeren Umfang als z.B. bei Aktien und Aktienindizes auf die Kursverläufe aus. Gleichzeitig ist die Handelbarkeit durch ein Listing an der Börse gewährleistet, anders als bei Crowd Investments oder einer Reihe strukturierter Instrumente.

Leider sind Anleihen der sogenannten Frequent Issuer inzwischen so gefragt, dass auch diese nur mit einer (wenn überhaupt) sehr geringen Rendite ausgestattet sind. Da die Nachfrage stetig über dem Angebot liegt, wirkt sich das auch schon bei Neuemissionen auf die Preise dieser Wertpapiere aus.

Mittelstandsanleihen (wieder) en vogue

Auf der anderen Seite sind jedoch Bonds mittelständischer Unternehmen in der Regel mit einem nennenswerten

Jakob Fichtner
ist Mitgründer von **BondWelt.de** und hat über zwölf Jahre Erfahrung in internationalen Kapitalmärkten in London und Frankfurt. Er begleitete Emittenten bei Strukturierung und Vermarktung von Anleiheemissionen, syndizierten Krediten und Schuldscheindarlehen. Zuletzt war er als Syndikat im Bereich Kapitalmarkt einer deutschen Mittelstandsbank tätig.

Coupon ausgestattet und bieten daher auf den ersten Blick eine im Verhältnis zum Risiko faire Verzinsung an. Eine Vielzahl von Investoren erachtet diesen Markt wieder als eine attraktive Investitionsalternative.

Nicht verwunderlich daher, dass viele Emittenten dieses positive „Sentiment“ genutzt haben, um Anleiheemissionen zur eigenen Finanzierung zu begeben, hat es sich doch erwiesen, dass die Nachfrage der Anleger wieder stetig zunimmt.

Auf der anderen Seite wittern opportunistische Anleger Kursgewinne: Schließlich entfällt bei der Anleihe die Pflicht, auf Rückzahlung seines Betrages bis zur Fälligkeit warten zu müssen, sodass entsprechend der Nachfrage früher verkauft werden kann. Bei Kursen von über 100 sind Gewinne deutlich über den vereinbarten Couponzahlungen in den letzten Monaten bei Neuemissionen möglich gewesen.

Doch Vorsicht!

Mittelstandsanleihen, so gefragt sie derzeit auch erscheinen, haben den Anlegern in den vergangenen Jahren auch große Verluste beschert. Es sollte daher nicht vernachlässigt werden, den Emittenten sowie die Emission einem kritischen Blick zu unterziehen.

Anleihen sind am Schluss handelbare Kredite. Anders als bei anderen Wertpapieren, wie z.B. Aktien, sind jedoch viele Elemente der Struktur von Anleihe zu Anleihe unterschiedlich und können nicht nur im Detail variieren. Wie die Banken oder institutionelle Investoren sehr großen Wert auf die Ausgestaltung der Kredite und Prüfung der einzelnen Risiken legen, können Privatanleger üblicherweise nicht leisten. Ein gewisser Grad an Know-how oder dahingehender Beratung erscheint jedoch notwendig. Folgendes sollte dabei nicht vernachlässigt werden:

- Die Bonität (Kreditwürdigkeit) wie auch das Vertrauen in die Darstellung und Glaubwürdigkeit der handelnden Personen des Emittenten sind von immenser Wichtigkeit.
- Die Struktur der Emission verleiht der Beziehung zwischen Emittent und Investor einen verbindlichen Ausdruck. Eine echte Partnerschaft entsteht auf Augenhöhe; diese Wertschätzung zwischen Emittent und Investor wird durch eine ausbalancierte Struktur zugunsten beider Seiten verdeutlicht.

Anzeige

KAPITALMARKT KMU

Interessenverband kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen e.V.

Wir geben dem kapitalmarktorientierten Mittelstand eine Stimme, damit Sie sich erfolgreich auf Ihr Tagesgeschäft konzentrieren können.

UNSERE MITGLIEDER

Unsere Mitglieder kommen aus allen denkbaren Bereichen, insbesondere KMU, Dienstleister, Finanzinstitute, Investoren und Medien. Seit der Gründung haben wir unsere Mitgliederzahl mehr als verdoppelt.

WAS WOLLEN WIR?

- Wir setzen uns für die Verbesserung der maßgeblichen Rahmenbedingungen für KMU bei der Kapitalmarktfinanzierung ein
- Wir treten aktiv für die Belange des kapitalmarktorientierten Mittelstandes im Dialog mit der Politik, den Gesetzgebungsorganen und der Öffentlichkeit ein
- Wir bieten unseren Mitgliedern ein Netzwerk

WAS HABEN WIR BISHER ERREICHT?

- Änderung des Wertpapierprospektgesetzes durch eine Petition, an der sich über 100 kapitalmarktorientierte Unternehmen beteiligt haben
- Ermöglichen von prospektfreien Bezugsrechtsemissionen bis zu 8 Mio. Euro
- Verhinderung von verpflichtenden IFRS-Rechnungslegungsstandards für KMU-Prospekte
- Abgabe diverser Stellungnahmen gegenüber der EU-Kommission zu Erleichterungen für KMU von der Marktmissbrauchsverordnung; einziger deutscher Vertreter beim Expertenhearing der EU-Kommission zum Abbau regulatorischer Hürden für das Listing von KMU
- Abgabe einer Stellungnahme beim Bundesfinanzministerium (BMF) zu Erleichterungen für Research für KMU und Teilnahme an der Anhörung des BMF
- Initiator des Journalistenpreises kumU für den besten Beitrag zu Kapitalmarktthemen rund um den Mittelstand

Weitere Informationen unter www.kapitalmarkt-kmu.de

KONTAKT:

Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V.
z. H. Ingo Wegerich
bei Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
An der Welle 10
60322 Frankfurt am Main

Tel. +49 69 27229 24875
ingo.wegerich@luther-lawfirm.com
www.kapitalmarkt-kmu.de

Wann werden Sie Mitglied?

Covenants verleihen den Aussagen des Emittenten Belastbarkeit

Die Struktur des Angebots ist in den Anleihebedingungen rechtlich verbindlich geregelt und sollte insbesondere in Abhängigkeit von der Bonität der Emittentin Schutzklauseln (Covenants) zugunsten des Investors beinhalten.

In der Regel gilt: Je schwächer die Bonität des Unternehmens, umso mehr Schutzrechte und Transparenz sollte dem Investor gewährleistet werden. Bei der Struktur ist auch wesentlich, ob die operative Gesellschaft als Emittent agiert oder eine separate Gesellschaft (Zweckgesellschaft) oder Holding die Mittel aufnehmen will. In letzteren Fällen sollte der Rückgriff in Form von auf Dauer ausgerichteten Vertragsverhältnissen bestehen, wie z.B. Garantien oder einer Mithaftung operativer Gesellschaften. Auch die Mittelverwendung (und ihre Kontrolle bzw. Einschränkung) sind wichtig.

Covenants sind Verpflichtungen seitens der Emittentin zugunsten der Investoren. Ein Covenant kann u.a. Transparenz und Informationspflichten des Emittenten zugunsten von Investoren regeln, sodass eine Intention zur zeitnahen Information an den Anleger deutlich wird. Als Investor profitiert man in der Regel von einem höheren Transparenzlevel, hat man doch die Möglichkeit, über die Börse das Instrument zu handeln und so seine Position weiter auf- oder ggf. auch abzubauen.

Die Fragen, welche Informationspflichten der Emittent über die Laufzeit des Instruments wahren will und wie transparent die operative Tätigkeit und jeweilige Entwicklung dargelegt wird, sind für den Investor wichtig.

Finanz-Covenants wie Eigenkapitalquote, Verschuldungs- und Zinsdeckungsgrad sind ebenfalls essenziell, sind diese doch vor allem Ausdruck der Finanzstrategie und Leitplanken, innerhalb derer das Unternehmen sein operatives Geschäft betreibt.

Wichtiges Beiwerk, aber kein Allheilmittel

Gleichwohl wichtig: Covenants alleine sind kein Allheilmittel – sie nutzen dem Bondinvestor kaum etwas, wenn die Schwierigkeiten im Unternehmen schon fortgeschritten sind. Eine drohende Pleite wird durch Covenants im Zweifel nur noch beschleunigt, nicht abgewendet.

Dennoch sollten sie keinesfalls vernachlässigt werden. Sie sollten dem Anleger vor allem eine Aussage zur Glaubwürdigkeit des Managements und der versprochenen operativen Performance, Stabilität des Geschäftsmodells etc. sein.

Fazit

Seit der letzten BondGuide-Jahresausgabe – „Anleihen 2018“ – sind mehr Anleiheangebote mit besseren Covenant-Strukturen in den Markt gekommen. Viel mehr müsste jedoch noch geschehen, damit der Markt nachhaltig funktionieren kann und die Reputation für das Segment auf der Investoren- wie auch auf der Emittentenseite steigt. Strukturen dürfen nicht – wie früher – einseitig auf die Emittentenbedürfnisse ausgerichtet sein, sondern müssen eine ausbalancierte Interessenlage darstellen.

Auf www.bondwelt.de zeigen wir eine Reihe von Neuemissionsprofilen übersichtlich sowie neutral auf und werten die Sicherheitenaspekte ein. Als Investor können Sie sich so eine bessere Übersicht zu den wichtigen Merkmalen einer Neuemission verschaffen und eine bessere Entscheidung bei Zeichnung vornehmen.

Foto: © megaflopp – stock.adobe.com

Ekosem-Agrar Anleihe 2019/2024

Moderne Landwirtschaft in neuer Dimension

EKOSEM-AGRAR ANLEIHE 2019/2024

7,5 % p.a.

LAUFZEIT: 5 JAHRE

✔ Zeichnung ab 1.000 €
✔ über Ihre Hausbank

Umtauschphase für die Anleihe 2012/2021
& Zeichnungsphase Anleihe 2019/2024:

28. Juni - 26. Juli 2019

Weitere Informationen erhalten Sie unter
www.ekosem-agrar.de

Dies stellt kein Angebot zum Erwerb von Wertpapieren dar. Die Schuldverschreibungen können nur auf der Grundlage des unter https://www.ekosem-agrar.de/investor-relations abrufbaren Wertpapierprospekts erworben werden.

EKOSEM -AGRAR

PLATZIERUNG & HANDEL

von Andreas Uelhoff, Geschäftsführer und Gesellschafter, EULE Corporate Capital GmbH

Ohne Fleiß kein Preis: Vertrauen und Transparenz als Erfolgsfaktoren für kleine Anleiheemittenten

In einem Markt, in dem vor allem starke Kapitalmarktmarken gute Platzierungschancen mit ihren Anleihen haben, haben kleinere, eher unbekannte Emittenten es ungleich schwerer. Ihnen fehlt oftmals nicht nur ein bekannter Markenname, sondern auch die Medienpräsenz, die größere Unternehmen in den Kapitalmarktmedien haben. Doch können in einem Markt, der in der Vergangenheit unter vielen Ausfällen gelitten hat, nur große Unternehmen mit glanzvoller Kapitalmarkthistorie und Markennamen Emissionserfolge feiern? Oder schaffen es auch kleinere Mittelständler ohne bekannten Markennamen, in diesem Umfeld Anleihen erfolgreich zu platzieren?

Insbesondere Privatanleger springen in der Regel gern auf Markennamen an. Gerade in den Jahren vor der Krise am Mittelstandsanleihemarkt entstand gar der Eindruck, es reiche ein Markenname, um hohe Volumina innerhalb kürzester Zeit am Markt platzieren zu können. Zahlreiche Unternehmen glänzten mit ihrem bekannten Namen; die kleineren, unbekannten Mittelständler standen weniger im Fokus. Nichtsdestotrotz gab und gibt es sie: Mittelstandsanleihen, die trotz kleinerer Emissionsvolumen und der Unbekanntheit der Emittentin erfolgreich platziert werden können. Welches sind die entscheidenden Erfolgsfaktoren, damit auch eine kleine Anleihe zum Erfolg werden kann?

Andreas Uelhoff
ist Diplom-Bankbetriebswirt (BA) und Geschäftsführer der **EULE Corporate Capital GmbH**. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Bankerfahrung im Firmenkundengeschäft sowie umfassende Expertise aus Projektfinanzierungen, Kapitalmarkttransaktionen, M&A und Financial Engineering. EULE Corporate Capital ist auf Unternehmensfinanzierung und strategische Kommunikation nicht nur am Kapitalmarkt spezialisiert und berät und begleitet mittelständische Unternehmen in sämtlichen Finanzierungs- und Kapitalmarktfragen umfassend sowie umsetzungsstark.

Vertrauen und Transparenz sind grundlegendes Handwerkszeug …

Wir haben die Joh. Fr. Behrens AG bei der Emission ihrer dritten Unternehmensanleihe begleitet. Als Mittelständler im Bereich der Befestigungstechnik bewegt sich die Behrens Gruppe zweifelsohne in einem Nischenmarkt. Wenngleich sie in ihrer Branche eine sehr gute Marktposition hat, ist sie dennoch am Kapitalmarkt recht unbekannt und wenig präsent.

Zum Erfolg der im Mai 2019 platzierten Anleihe haben hier daher nicht ein klangvoller Name oder ein umfangreiches Marketingbudget beigetragen. Vielmehr hat sich die Gruppe in einem durchaus herausfordernden Umfeld auf das konzentriert, was wir als entscheidende Erfolgsfaktoren generell am Anleihemarkt betrachten: Vertrauen durch eine nachhaltige und glaubwürdige Story schaffen und die eigene Kapitalmarktfähigkeit mit Transparenz und konstanter Erfüllung der Kommunikationspflichten belegen.

… vor und nach der Anleiheemission …

Dies ist für ein kleines Unternehmen sicherlich eine deutlich größere Herausforderung, reicht doch das Pflichtprogramm allein nicht aus, um Investorenvertrauen aufzubauen und zu pflegen. Hier gilt: ohne Fleiß kein Preis. Investoren erwarten – zu Recht – eine lückenlose und transparente Kommunikation des Unternehmens, Pünktlichkeit der Veröffentlichungen und Abschlüsse in transparenter Form. Die fortlaufende Kommunikation mit dem Kapitalmarkt ist dabei eine langfristige Investition in das Anlegervertrauen. Und Vertrauen ist die Basis für den Erfolg am Kapitalmarkt, gerade vor dem Hintergrund der bewegten Historie im Segment der Mittelstandsanleihen.

Die Behrens Gruppe hat nicht nur mit einer über viele Jahre kontinuierlichen und transparenten Kapitalmarktkommunikation Vertrauen bei Privatanlegern und institutionellen Investoren aufgebaut, sondern dieses auch mit

pünktlichen Zinszahlungen bei der ersten und zweiten Unternehmensanleihe unterlegt. Eigentlich eine Selbstverständlichkeit, aber gerade in bewegten Zeiten am Anleihemarkt leider nicht immer gegeben. Darüber hinaus hat das Unternehmen sich immer um einen direkten Draht zu den Anlegern bemüht, Präsenz auf Investorenkonferenzen gezeigt und den Kontakt zu den einschlägigen Kapitalmarktmedien gepflegt. Seit 2015 weist das Unternehmen ein Emittentenrating vor, das durch Euler Hermes jährlich geprüft und begleitet wird. Bereits im Kurs der letzten Anleihe 2015/20 hat sich all das bereits positiv niedergeschlagen. In dem Zeitraum von vier Jahren war der Kurs von hoher Stabilität oberhalb von 100% gekennzeichnet.

… und ein wesentlicher Garant für langfristigen Erfolg am Kapitalmarkt

Im Gesamtpaket waren all dies vertrauensfördernde Maßnahmen, die auch dazu geführt haben, dass bei der dritten Anleihe 2019/24 die Umtauschquote, wie bereits vor vier Jahren, erneut recht hoch war. Am Ende hat bei Behrens die Nachfrage das angestrebte Emissionsvolumen sogar deutlich überstiegen; die dritte Anleihe war hochüberzeichnet und es wurde ein Gesamtvolumen von 20 Mio. EUR platziert. Für den Mittelständler ein erfreulicher Erfolg. Die Behrens Gruppe hat mit der Emission der dritten Anleihe schließlich nicht nur die Refinanzierung ihres vorherigen Bonds vorzeitig sichergestellt, sondern konnte auch den Coupon und damit die mittelfristige Zinsbelastung deutlich senken. Hier hat sich die Fleißarbeit am Kapitalmarkt also ausgezahlt.

Anzeige

www.bondguide.de • BondGuide • BondGuide-Flash

BONDGUIDE
Das Portal für Unternehmensanleihen

Jahrespartner 2019

Bank M
Repräsentanz der flatex Bank AG

BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY

Deutscher Mittelstandsanleihen Fonds

EQS GROUP

GÖRG
IHRE WIRTSCHAFTSKANZLEI

HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

mwb
Wertpapierhandelsbank

one square

youmex

www.bondguide.de/bondguide-partner

Wir sind Bondmarkt!

PLATZIERUNG & HANDEL

Interview mit Tobias Fischer-Zernin, Vorstand, Joh. Friedrich Behrens AG

„Langfristig Vertrauen aufgebaut“

BondGuide im Gespräch mit dem Vorstand der Joh. Friedrich Behrens AG, Tobias Fischer-Zernin, kurz nach erfolgreicher Emission der Anleihe BeA III 2019/24. Wie beurteilt er den Werdegang der mittlerweile dritten Behrens-Anleihe und wie den Gesamtmarkt aus Sicht eines Emittenten?

Tobias Fischer-Zernin
ist seit 1992 in geschäftsführender Position in der Behrens-Gruppe tätig. 1996 avancierte er zum Alleinvorstand der Gesellschaft. 2006 wurde die BeA Beteiligungsgesellschaft mbH (= Familie Fischer-Zernin) durch die Übernahme von rund zwei Dritteln des Aktienkapitals der **Joh. Friedrich Behrens AG** zum Mehrheitsgesellschafter.

BondGuide: Herr Fischer-Zernin, dritter Anlauf mit einer Unternehmensanleihe, dritte Zielankunft. Mit der Platzierung der neuen Anleihe 2019/24 war Behrens Ende Mai sogar erstmals vorzeitig durch – und konnte obendrein um ein Drittel aufstocken. Kommen Sie langsam in Übung?

Fischer-Zernin: Die Übung stellt sich inzwischen zwangsläufig ein, klar. Entscheidend ist aber sicherlich, dass wir bei der jüngsten Auflage ein professionelles Dienstleisterteam um uns versammelt haben, mit dem wir auch künftig jederzeit gerne wieder zusammenarbeiten würden. Namentlich waren dies das Kölner Kapitalmarktteam von Heuking Kühn Lüer Wojtek für die Prospekterstellung und Forsa Geld & Kapitalmarkt für die Platzierung sowie EULE Corporate Capital, die uns schon länger im Bereich IR begleitet.

Hier 2018 bei Behrens in Ahrensburg am Firmensitz
Foto: © fb

BondGuide: Das sind allerdings nicht die einzigen Unterschiede zu 2015, oder?

Fischer-Zernin: In der Tat kamen diverse Faktoren zusammen. Das Marktumfeld ist derzeit einfach bedeutend besser als bei Platzierung unserer zweiten Anleihe. Die Nachrichten wurden damals bestimmt von der finanziellen Havarie des „Traumschiffs“, von German Pellets und einigen anderen, bis dahin renommierten, Emittenten. Deren Schwierigkeiten haben auf alle Marktteilnehmer abgestrahlt. Als Drittes möchte ich aber auch nennen, dass man den Namen Behrens am Kapitalmarkt heute weit eher kennt als vor einigen Jahren. Wir sind doch tatsächlich bei potenziellen Investoren inzwischen bekannt als Emittent, der schon zwei Anleihen erfolgreich begeben und Zinszahlungen immer pünktlich geleistet hat. Und wir haben langfristig das Vertrauen aufgebaut. Das hat uns bei der neuesten Anleihe natürlich ebenfalls geholfen.

BondGuide: Nun haben Sie ja auf 20 Mio. EUR Emissionserlös aufgestockt. Stimmt dann der bisherige Businessplan zur Erlösverwendung noch?

Fischer-Zernin: Aber ja, denn so groß ist der Unterschied nun nicht. Freuen wird sich unsere Hausbank, mit der wir eine Borrowing-Base-Finanzierung planen – die kann nun etwas geringer ausfallen. Und im operativen Geschäft wachsen möchten wir natürlich auch noch ein bisschen. Mit der kleinen Aufstockung haben wir jetzt nicht weniger als einen größeren Puffer bei der Umsetzung unserer Ziele.

BondGuide: Wie hoch war eigentlich die Umtauschquote bei der dritten Anleihe und wie viel Privatanlegerinteresse konnte generiert werden?

Fischer-Zernin: Inklusive der Mehrzeichnungsoption haben wir fast 10 Mio. EUR beim Umtausch der Anleihegläubiger der Anleihe 2015/20 erreicht. Das ist meiner Ansicht nach eine beachtliche Quote. Die Umtauschmöglichkeit für Altanleiheeigner besteht noch weiter

bis 30. April nächsten Jahres, dann allerdings mit 1,0 statt 2,5% Umtauschbonus.

BondGuide: Dass Behrens im Einkauf von zwei Faktoren abhängt, auf die man keinen direkten Einfluss nehmen kann, ist bekannt: den Stahlpreisen und dem US-Dollar. Wie lässt sich das – so gut es eben geht – handhaben?
Fischer-Zernin: Glücklicherweise treffen diese Faktoren jeden Mitbewerber, nicht nur Behrens. Die Verkaufspreise unserer Produkte müssen dann und wann notwendigerweise angepasst werden, aber jedes einzelne Mal ist hochsensibel – wir sprachen ja vor einigen Monaten darüber. Mit Absicherungsgeschäften kann man zu große Ausschläge beim Dollar und beim Stahlpreis abfedern; um eine Marktmeinung, also Prognose, kommt man jedoch nicht herum. Die gelingt uns manchmal ganz gut – und zuweilen gelingt sie auch nicht.

BondGuide: Sie selbst sind seit 1996 Alleinvorstand der ja auch börsennotierten Aktiengesellschaft. Werden Sie 2021 ein zweites Vierteljahrhundert anhängen?
Fischer-Zernin: Da müssten Sie die Anteilseigner der Joh. Fr. Behrens AG fragen, ob sie weiterhin mit mir zufrieden sind: Das ist zu einem maßgeblichen Teil unsere Familie. Vorstand der Aktiengesellschaft bin ich sogar schon seit 1993.

Die Joh. Fr. Behrens AG ist weltweiter Marktführer bei der Befestigungstechnik in automatisierten Fertigungsstraßen.
Foto: © Joh. Fr. Behrens AG

BondGuide: Wirtschaftet man als familiengeführtes Unternehmen anders, denkt langfristiger, agiert umsichtiger?
Fischer-Zernin: Um der Wahrheit die Ehre zu geben: Ich kann es Ihnen nicht genau sagen, denn ich selbst kenne in meinem Berufsleben ja nur diese eine Firma, bei der ich von Anfang an dabei war. Auch bevor ich Alleinvorstand wurde oder 2006 meine Familie die Mehrheit an Behrens übernahm, sagte man mir langfristiges Denken nach. Aber es ist durchaus richtig: Wir denken bei Behrens nicht in Quartalsberichtperioden. Natürlich freut sich niemand, wenn ein Quartal mau ausfällt, aber der Maßstab können nicht die laufenden drei Monate sein. Das Unternehmen muss langfristig erfolgreich sein und seine Daseinsberechtigung am Markt haben sowie ein zuverlässiger Partner für Kunden und Mitarbeiter sein.

BondGuide: Herr Fischer-Zernin, ganz herzlichen Dank für Ihre neuerliche Zeit kurz nach der erfolgreichen Anleiheplatzierung.

Das Interview führte Falko Bozicevic.

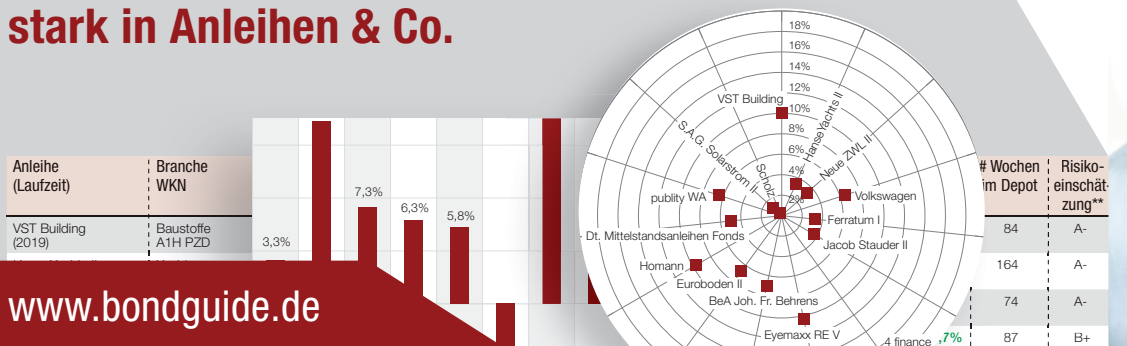
Anzeige

Musterschüler war gestern

Heute gibt‘s das **Musterdepot**

BOND*GUIDE*

stark in Anleihen & Co.



Anleihe (Laufzeit)	Branche WKN	# Wochen im Depot	Risiko-einschätzung**
VST Building (2019)	Baustoffe A1H PZD	84	A-
		164	A-
		74	A-
		87	B+

www.bondguide.de

Foto: © bg-pictures – stock.adobe.com

RESTRUKTURIERUNG

von Frank Günther, geschäftsführender Gesellschafter, André von Holtzapfel, Senior Advisor, und Carl-Gustav Beckmann, Senior Associate, One Square Advisors GmbH

Schuldscheindarlehen im Fokus: die Rolle des „gemeinsamen Vertreters“

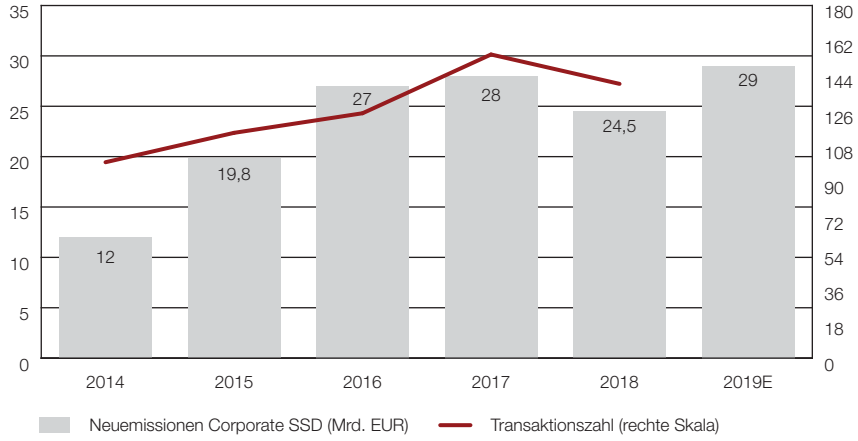
Der deutsche Schuldscheinmarkt wächst stetig. Das Finanzierungsinstrument wird ungeachtet ansteigender Insolvenzen und Restrukturierungen zunehmend beliebter; das Neuemissionsvolumen erreichte 2018 knapp 25 Mrd. EUR und war damit nach den Rekordjahren 2016 und 2017 das dritthöchste seit 2004. Nachdem das Emissionsvolumen im Jahr 2018 etwas rückläufig gewesen ist, wird für 2019 wieder ein Anstieg erwartet.[1]

Schuldschein entthront Konsortialkredit

Das Schuldscheindarlehen ist aufgrund der relativ geringen Zinsen sowie der leichten Platzierung sehr attraktiv für Unternehmen und hat daher bei der Fremdkapitalaufnahme in der deutschen Wirtschaft zunehmend an Bedeutung gewonnen. Mit einem Gesamtvolumen von mehr als 200 Mrd. EUR ist der Schuldscheinmarkt – im Gegensatz zu den durch Krisen schwer gebeutelten Mittelstandsanleihen – systemrelevant und hat inzwischen den Konsortialkredit als Finanzierungsinstrument der ersten Wahl abgelöst.

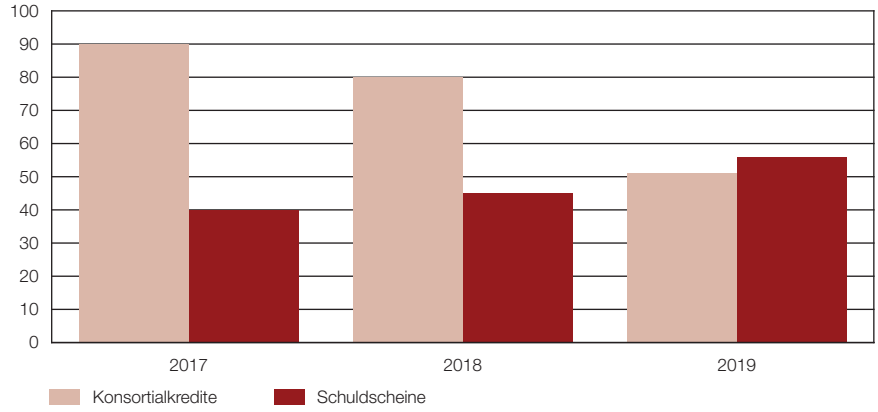
Frank Günther (li.)
ist Mitgründer und Geschäftsführer der **One Square Advisors GmbH**, München, und verweist auf über 25 Jahre Erfahrung in den Bereichen Restrukturierungen, Insolvenzfälle sowie Treuhandstrukturen.
André von Holtzapfel (Mi.)
ist Senior Advisor bei **One Square** in Frankfurt. Er verfügt über 25 Jahre Erfahrung bei internationalen Unternehmensfinanzierungen mit Schwerpunkt auf Kreditrisikomanagement und strukturierte Finanzierungen inkl. LBO-/ABS-Finanzierungen.
Carl-Gustav Beckmann
ist Senior Associate bei **One Square** in London. Er hat über fünf Jahre Erfahrung in den Bereichen Corporate Finance, Unternehmensbewertungen und Restrukturierung.

Abb. 1: Entwicklung des Schuldscheinmarktes der letzten fünf Jahre und Prognose 2019



Quelle: One Square Advisors GmbH

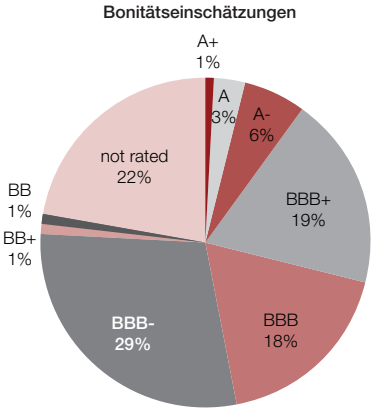
Abb. 2: Anzahl an Schuldscheintransaktionen übersteigt erstmals die Anzahl an Konsortialkrediten in Deutschland (alle Transaktionen zwischen 1. Januar und 7. Juni)[2]



Quelle: One Square Advisors GmbH

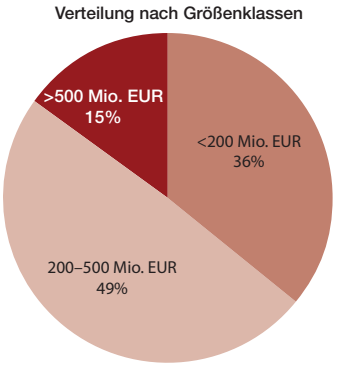
1 Scope Ratings (Januar 2019)
2 Bloomberg (Juni 2019)

Abb. 3: Ratings der Schuldscheinemittenten



Quelle: One Square Advisors GmbH

Abb. 4: Volumen der Schuldscheintransaktionen



Quelle: One Square Advisors GmbH

Zudem schätzen Unternehmen das Instrument im Hinblick auf die vergleichsweise schlanke und weitgehend standardisierte Dokumentation. Ferner entfällt die Prospektpflicht, da es sich um bilaterale Darlehensgewährungen im Sinne des § 488 BGB handelt.

Traditionell zeichneten sich die Schuldscheinemittenten durch eine Bonität im Investment Grade und geringer zyklischer Schwankungen im Geschäftsmodell aus. Die Ticketsize der Emissionen lag in der Regel deutlich über 200 Mio. EUR. Aktuell zeigt sich, dass die Anzahl der Unternehmen mit einem Rating von BBB- oder schlechter und Darlehensgrößen unter 200 Mio. EUR zunehmen.[1]

1 Scope Ratings (Januar 2019)

Restrukturierung schwer gemacht

Die Nachteile des Instruments zeigen sich, sobald Unternehmen in Schwierigkeiten geraten, die eine finanzielle Restrukturierung unter Mitwirkung aller Finanzierungspartner, also Banken, Anleihegläubiger, Leasinggesellschaften, Kreditversicherer u.a., erfordern. Hier fehlt es an einem Werkzeugkasten zur Herbeiführung einer konsensualen Einigung wie z.B. bei Anleihen mit dem Schuldverschreibungsgesetz (SchVG) vorhanden.

Schuldscheindarlehen sehen in der Regel keine Mehrheitsbeschlüsse zur Durchführung einer finanziellen Restrukturierung mit bindender Wirkung gegenüber sämtlichen Schuldscheingläubigern vor. Eine Anwendung des Schuldverschreibungsgesetzes, insbesondere die Regelungen über die Collective Action Clauses nach § 5 Abs. 3 SchVG, scheidet aus, da es sich wie bereits ausgeführt um Darlehen nach § 488 BGB handelt.

Zur Umsetzung einer Restrukturierung ist somit die Zustimmung **aller** Schuldscheindarlehensgeber erforderlich.

Nach-mir-die-Sintflut-Mentalität

In dieser Situation veräußern Investoren ohne eine echte „Hausbankbeziehung“ zur Emittentin häufig ihre Schuldscheine mit einem Abschlag an Distressed-Debt-Investoren und Hedgefonds, die in der Regel ihre eigene, nicht zwingend im Interesse der Emittentin und der Eigentümer liegende Agenda verfolgen.

Das Unternehmen und die Mehrzahl der Gläubiger sehen sich zudem häufig mit „Erpressungsversuchen“ in Form einer individuellen Kündigung und dem sich daraus ergebenden Insolvenzrisiko konfrontiert.

Abhilfe durch gemeinsamen Vertreter

In dieser Situation ist die Kommunikation mit den Schuldscheingläubigern besonders wichtig und kann ganz wesentlich dazu beitragen, sie bei der Stange zu halten.

Welchen Beitrag kann ein „gemeinsamer Vertreter“ der Schuldscheingläubiger in diesem Zusammenhang leisten? Die Aufgaben sind so vielfältig wie nützlich:

- Finanzberatung der Schuldscheingläubiger zu den geplanten Transaktionen des Unternehmens, wie z.B. Umstrukturierungen und finanzielle Reorganisation in- und außerhalb der Insolvenz;
- Unterstützung und Vertretung in der Verhandlung mit dem Unternehmen und den übrigen Gläubigervertretern;
- Beurteilung der wirtschaftlichen Auswirkungen der verschiedenen Optionen, einschließlich etwaiger M&A-Prozesse;
- Bereitstellung einer gemeinsamen Informationsplattform zur Sicherstellung einer gleichmäßigen und angemessenen Informationsbasis, sodass die Darlehensgeber die Situation bestmöglich bewerten und ihre eigenen Entscheidungen treffen können.

Der Wert dieser Rolle wird umso größer, je früher der gemeinsame Vertreter seine Rolle wahr- und die Betreuung der Schuldscheingläubiger übernimmt.

Analog der Rolle als gemeinsamer Vertreter der Anleihegläubiger nach dem SchVG kommen seine Leistungen ausschließlich den Schuldscheindarlehensgebern zugute. Die Kosten übernimmt das Unternehmen im Rahmen einer Mandatsvereinbarung.

Fazit

Die Rettung im Hinblick auf das Einstimmigkeitserfordernis bei Restrukturierungen von Schuldscheindarlehen naht in Form des vorinsolvenzlichen Restrukturierungsrahmens. Die Umsetzung der EU-Richtlinie in deutsches Recht wird die Möglichkeit von Mehrheitsentscheidungen vorsehen und damit eine Restrukturierung erheblich erleichtern. Auch im neuen Regime bleibt die Notwendigkeit, einen gemeinsamen Vertreter zu benennen.

RESTRUKTURIERUNG

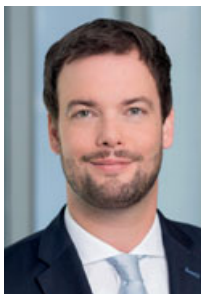
von Dr. Lutz Pospiech, assoziierter Partner, und Dr. Josepha Rüberg, Associate, GÖRG

Die EU-Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen

Möglichkeiten und Grenzen des vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahrens

Bislang ermöglicht das deutsche Recht mit dem SchVG für die Restrukturierung von Anleihen nur eine vorinsolvenzliche Sanierung durch bindende Mehrheitsentscheidungen der Anleihegläubiger. Zukünftig soll dies nun für sämtliche Formen finanzieller Restrukturierungen möglich sein. Mit der Entscheidung des EU-Parlaments vom 29.03.2019, den Vorschlag für die Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen anzunehmen, sind die Gesetzgeber der Mitgliedstaaten nunmehr verpflichtet, innerhalb von zwei Jahren ab Inkrafttreten der Richtlinie Sanierungsinstrumente außerhalb von Insolvenzverfahren zur Verfügung zu stellen.

Ziel der Richtlinie ist die Schaffung europaweit vergleichbarer vorinsolvenzlicher Sanierungsmechanismen zur Abwendung einer Insolvenz. Schuldner in finanziellen Schwierigkeiten sollen vor Eintritt von Insolvenzantragsgründen Zugang zu einem präventiven Restrukturierungsrahmen erhalten, mit denen frühzeitig ein von der Mehrheit der Gläubiger getragener, für alle Parteien verbindlicher Restrukturierungsplan ausgehandelt werden kann.



Dr. Lutz Pospiech
ist Rechtsanwalt und assoziierter Partner bei **GÖRG**. Er berät schwerpunktmäßig im Aktien- und Kapitalmarktrecht sowie in den Bereichen M&A und Anleihen.
Dr. Josepha Rüberg
ist Rechtsanwältin bei **GÖRG**; ihre Tätigkeitsschwerpunkte liegen in den Bereichen Gesellschaftsrecht, M&A und Restrukturierung/Beratung in der Krise.

Allen voran soll eine Sanierung künftig nicht mehr an einer opportunistischen Minderheit, den sogenannten Akkordstörern, scheitern können. Die Richtlinie fordert dabei nicht die Einführung eines neuen umfassenden gerichtlichen Verfahrens. Vielmehr beschreibt sie lediglich die für die Schaffung eines allgemeinen Restrukturierungsrahmens erforderlichen Sanierungshilfen.

Regelungsinhalt

Die Richtlinie unterscheidet zwei Phasen: (i) die Verhandlungsphase und (ii) die Bestätigungsphase.

In der **Verhandlungsphase** soll dem Schuldner ein ungestörter Verhandlungsprozess zur Ausarbeitung eines Restrukturierungsplans ermöglicht werden, indem er unter dem Schutzschirm eines gerichtlich angeordneten Moratoriums die Aussetzung einzelner Durchsetzungsmaßnahmen von Gläubigern in Anspruch nehmen kann. Umfasst eine solche Aussetzung sämtliche Gläubiger, sind zudem Insolvenzanträge durch Gläubiger in diesem Zeitraum nicht erfolgreich. Auch die Ausübung insolvenzbezogener Kündigungsrechte ist während der Aussetzung ausgeschlossen. Über die Annahme des ausgehandelten Restrukturierungsplans sollen die Gläubiger in Gruppen nach dem Mehrheitsprinzip abstimmen.

> „Schuldner in finanziellen Schwierigkeiten sollen Zugang zu einem präventiven Restrukturierungsrahmen erhalten.“

In der **Bestätigungsphase** soll ein von der Mehrheit der Gläubiger angenommener Restrukturierungsplan zum Gegenstand einer gerichtlichen Entscheidung gemacht werden können, um so entweder (i) einzelne Akkordstörer an den Plan zu binden oder aber (ii) Anfechtungssicherheit für Planfinanzierungen und Transaktionen in einer etwaigen Folgeinsolvenz zu sichern.

Umsetzung in nationales Recht

Nachdem die Richtlinie nicht in die in den Mitgliedstaaten bereits bestehenden

Die FCR Immobilien AG: Ein hochprofitabler, wachstumsstarker Player in attraktiven Märkten.

- Nachhaltig-profitables Geschäftsmodell durch Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette (Buy, Manage and Sell)
- Dynamisch wachsendes Immobilienportfolio, schwerpunktmäßig im Bereich Handel, mit attraktiven Renditen und signifikanten Wertsteigerungspotenzialen
- Stabilität und Sicherheit durch hohe wiederkehrende Mieterträge von Tier One Kunden, solide Finanzierungen und hohe stille Reserven im Immobilienportfolio
- Höchsteffiziente, schlanke Konzernstruktur
- Erfahrenes Management-Team mit langjährigem Track Record und exzellentem Netzwerk

JETZT ANLEIHE ZEICHNEN!
www.fcr-immobilien.de/anleihe

FCR Immobilien

Das Angebot erfolgt ausschließlich auf Basis des gebilligten Wertpapierprospekts vom 10.04.2019 sowie etwaiger Nachträge, kostenfrei erhältlich unter www.fcr-immobilien.de.

und gut funktionierenden Sanierungsmechanismen eingreifen will, lässt sie teils erhebliche Handlungsoptionen für deren Umsetzung. So überlasst sie den Mitgliedstaaten nicht nur die Bestimmung des Begriffs der Insolvenzwahrscheinlichkeit *(likelihood of insolvency)* als Zugangsschwelle zum präventiven Restrukturierungsrahmen, sondern auch die Entscheidung darüber, in welchem Umfang von den gewährten Handlungsspielräumen Gebrauch gemacht werden kann.

Zudem erlaubt die Richtlinie sowohl die Einführung eines umfassenden vorinsolvenzlichen, kollektiv wirkenden Restrukturierungsverfahrens als auch eine restriktive Umsetzung, beschränkt auf nur individuell gegen Akkordstörer wirkende Sanierungshilfen. Für welches Umsetzungsmodell sich der deutsche Gesetzgeber entscheiden wird, hängt maßgeblich davon ab, welche Funktion – unter Berücksichtigung der Ergebnisse der ESUG-Evaluation von Oktober 2018 – die Eigenverwaltung zukünftig einnehmen soll.

Die Einführung eines umfassenden Restrukturierungsverfahrens als ein kollektiv wirkendes Verfahren würde die Funktion der Eigenverwaltung bzw. des Schutzschirmverfahrens übernehmen und diese weitestgehend überflüssig machen. Demgegenüber würde eine restriktive Umsetzung der Richtlinie dahingehend, dass der Schuldner einen von der Mehrheit der Gläubiger getragenen Sanierungsplan mit gerichtlicher Hilfe gegen individuelle Akkordstörer durchsetzen kann, in bereits bestehende Sanierungsmöglichkeiten nicht eingreifen, sondern sich in die bereits vorhandene Rechtslage einfügen.

> Eine restriktive Umsetzung würde nicht in bestehende Sanierungsmöglichkeiten eingreifen, sondern sich in die vorhandene Rechtslage einfügen.

Foto: © Grecaud Paul – stock.adobe.com

Fazit & Bedeutung für Anleiherestrukturierungen

Mit Inkrafttreten der Richtlinie wird sich die Sanierungskultur in Deutschland grundlegend ändern. Der deutsche Gesetzgeber hat dabei angekündigt, die Umsetzungsfrist von zwei Jahren nicht ausschöpfen zu wollen. Mit Blick auf die Restrukturierung von Anleihen bleibt abzuwarten, ob und welche Änderungen das SchVG durch die Einführung eines präventiven Restrukturierungsrahmens, in den sämtliche betroffene Gläubiger einbezogen werden können, erfahren wird. Insbesondere ist fraglich, wie das Verhältnis zwischen einer Sanierung nach dem SchVG und einer Sanierung im Rahmen des präventiven Restrukturierungsrahmens im Fall der Wahrscheinlichkeit der Insolvenz des Anleiheemittenten zu bestimmen ist bzw. wie die beiden Regelwerke miteinander verzahnt werden.

Um sicherzustellen, dass sämtliche Gläubiger in die Ausarbeitung eines von der Mehrheit getragenen Gesamtrestrukturierungskonzepts einbezogen werden, müsste u.E. das vorinsolvenzliche Sanierungsverfahren auch die Anleihegläubiger mit umfassen können, wenn die Zugangsschwelle zum präventiven Restrukturierungsrahmen erreicht ist. Dabei sollten für die Willensbildung der Anleihegläubiger im Rahmen der Abstimmung über das Restrukturierungskonzept angesichts der Anonymität der Anleihegläubiger die verfahrensrechtlichen Vorschriften des SchVG Anwendung finden. Ist die Zugangsschwelle zum präventiven Restrukturierungsrahmen nicht erreicht, sollte u.E. weiterhin eine Anleiherestrukturierung nach Maßgabe des SchVG möglich sein.

CORPORATE FINANCE

MEZZANINE, EQUITY, DEBT

Wir begleiten mittelständische Unternehmen und Konzerne bei Wachstums- und Expansionsvorhaben, Working Capital, Refinanzierung von Anlage- und Umlaufvermögen, Umschuldung, Bilanzoptimierung, Eigenkapitalstärkung und Gesellschafter-Restrukturierung.

Tel. +49 69 50 50 45 050
E-Mail anfrage@youmex.de
www.youmex.de – Corporate Finance

youmex AG • www.youmex.de
Taunusanlage 19 • 60325 Frankfurt am Main

youmex

LEGAL

Interview mit Ingo Wegerich, Präsident, Interessenverband kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen e.V.

„Unser Interessenverband ist eine einzige Erfolgsgeschichte“

Deutsche Mittelständler sehen oft nicht, was über ihre Köpfe hinweg sowohl in Brüssel als auch in Berlin entschieden wird – oder werden soll. Umgekehrt kommt die Meinung der Basis häufig weder in der deutschen noch in der europäischen Gesetzgebungshauptstadt an. BondGuide *im Gespräch mit Ingo Wegerich über Friktionen zwischen der Basis, Berlin und Brüssel.*

Ingo Wegerich
ist Rechtsanwalt sowie Partner der **Luther Rechtsanwaltsgesellschaft** und spezialisiert auf Kapitalmarktrecht. Wegerich ist ehrenamtlich Präsident des **Interessenverbandes kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen e.V. (Interessenverband Kapitalmarkt KMU).**

BondGuide: Herr Wegerich, den Interessenverband gibt es jetzt rund eineinhalb Jahre. Wie beurteilen Sie die Entwicklung?
Wegerich: Unser Interessenverband ist eine einzige Erfolgsgeschichte. Wir haben sehr viel in der kurzen Zeit erreicht. Wir haben gleich mehrfach im Interesse des kapitalmarktorientierten Mittelstandes auf die Gesetzgebung Einfluss nehmen können. Ursprünglich wollte der nationale Gesetzgeber von den Spielräumen, die die europäische Prospektverordnung den Mitgliedstaaten einräumt, keinen Gebrauch machen. Durch unsere Lobbyarbeit wurde der Spielraum weitestmöglich ausgeschöpft. Prospektfreie öffentliche Angebote sind nun bis zu 8 Mio. EUR möglich. Durch einen Gesetzesfehler waren von den prospektfreien Emissionen jedoch zunächst Bezugsrechtskapitalerhöhungen ausgeschlossen. Dies konnten wir durch unsere Petition und Stimmensammlung korrigieren. An unserer Petition haben sich über 100 Vorstände kapitalmarktorientierter Unternehmen beteiligt. Die hohe Stimmenzahl ist auch ein Beleg für unsere große Akzeptanz im kapitalmarktorientierten Mittelstand. Zum 21. Juli tritt nun das Gesetz zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung und zur Änderung von Finanzmarktgesetzen in Kraft, das diesen Gesetzesfehler korrigiert. Hierdurch werden prospektfreie öffentliche Angebote von Bezugsrechtsemissionen von bis zu 8 Mio. EUR ermöglicht. Die Einflussnahme auf den Gesetzgeber durch eine Petition und Stimmensammlung ist ein bisher einmaliger Vorgang in der Geschichte des deutschen Kapitalmarktrechts.

BondGuide: Welche weiteren Themen haben Sie durch Ihren Verband besetzt?
Wegerich: Unser Interessenverband war einziger KMU-Vertreter aus Deutschland auf einem Expertenhearing der EU-Kommission zu Erleichterungen und Ausnahmen für KMU von der Marktmissbrauchsverordnung. Ohne unseren Verband hätte niemand aus Deutschland in Brüssel hier Stellung bezogen. Wir haben uns zudem in mehreren Konsultationen der EU-Kommission für Erleichterungen für KMU von der Marktmissbrauchsverordnung eingesetzt. Unser Interessenverband hat auch eine Stellungnahme in Brüssel zum sogenannten EU-Wachstumsprospekt, dem neuen Prospektformat für KMU, abgegeben – in der hundertseitigen englischsprachigen Konsultation der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) wurde u.a. diskutiert, dass Mittelständler zukünftig in den Prospekten nur nach IFRS und nicht mehr nach HGB bilanzieren sollen. Hiergegen haben wir uns mit Nachdruck ausgesprochen. Diese Regelung konnten wir verhindern.

BondGuide: Sind das die Themen, die den kapitalmarktorientierten Mittelstand bewegen?
Wegerich: So ist es. Genau aus diesem Grund haben wir den Interessenverband gegründet. Was in Berlin und Brüssel passiert, hat der kapitalmarktorientierte Mittelstand nicht immer im Blick; die Mittelständler konzentrieren sich lieber auf ihr Tagesgeschäft. Von daher ist es wichtig, dass die Interessen der KMU gesammelt und über eine Interessenvertretung kommuniziert werden. Durch

unseren Verband erhalten KMU eine Plattform und eine Stimme. Jüngst haben wir uns an einer Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) zu den Auswirkungen der MiFID II beteiligt. Wir haben hier insbesondere auf die Researchproblematik für KMU hingewiesen. Insbesondere kleine und mittlere Unternehmen treffen die MiFID-Regelungen zum Research besonders hart. Das Ökosystem Börse ist hier für KMU gefährdet. Wir waren auch beim BMF zu einer Expertenanhörung eingeladen und haben unsere Position noch einmal vor Ort vertreten. Nach unserer Kritik versprach Staatssekretär Dr. Kukies, sich diese Thematik noch einmal genau anzuschauen.

BondGuide: Wie ist denn die Resonanz auf Ihre Arbeit bei den mittelständischen Unternehmen und anderen Kapitalmarktteilnehmern?
Wegerich: Wir haben großen Zuspruch. Mitglieder sind KMU, Dienstleister, Finanzinstitute und Medien. Wir konnten die Mitgliederzahl seit unserer Gründung mehr als verdoppeln. Allein in den vergangenen zwei Monaten hatten wir neun neue Beitritte.

Interessenverband kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen e.V.
Der am 30. August 2017 gegründete Verband mit Sitz in Frankfurt am Main setzt sich insbesondere für die Verbesserung der maßgeblichen Rahmenbedingungen für kleinere und mittlere Unternehmen bei der Kapitalmarktfinanzierung ein und tritt aktiv für die Belange des kapitalmarktorientierten Mittelstandes im Dialog mit der Politik, den Gesetzgebungsorganen und der Öffentlichkeit ein. Mitglieder sind KMU, Dienstleister, Finanzinstitute und Medien.
www.kapitalmarkt-kmu.de/

BondGuide: Wie geht es mit dem Verband weiter, was sind zukünftige Themen?
Wegerich: Wir haben einen Journalistenpreis für kapitalmarktorientierte Mittelstandsthemen ins Leben gerufen, den sogenannten kumU. Die erste Preisverleihung fand im Rahmen der Abendveranstaltung des Equity Forums statt und war ein großer Erfolg. Wir hatten sehr viele Zuschriften. Unser erster Gewinner ist Martin Pirkl. Sein Artikel „Wachsen mit Aktien“ wusste die Jury zu überzeugen. Es ist uns als Verband ein besonderes Anliegen, dass mit hoher journalistischer und fachlicher Kompetenz über den kapitalmarktorientierten Mittelstand berichtet wird. Um dies zu fördern, wollen wir jährlich den kumU verleihen. Außerdem werden wir in verschiedenen Regionen Deutschlands Informationsveranstaltungen zu dem Thema „Finanzierung über den Kapitalmarkt“ durchführen. Wir wollen interessierten Unternehmen Hilfestellung liefern und Alternativen zu den Konsequenzen von Basel III und IV aufzeigen. Bankfinanzierungen werden zukünftig schwieriger werden – der Kapitalmarkt ist hier eine willkommene Alternative.

BondGuide: Herr Wegerich, wir danken Ihnen für das Gespräch und wünschen Ihnen und dem Verband viel Erfolg für die weitere Entwicklung.

Das Interview führten Michael Fuchs und Falko Bozicevic.

Foto: © ilkercelik – stock.adobe.com

LEGAL

von Dr. Mirko Sickinger, LL.M. (Columbia), Partner, und
Tobias Nagel, Rechtsanwalt, Salaried Partner, Heuking Kühn Lüer Wojtek

Ad-hoc-Pflichten bei gestreckten Vorgängen am Beispiel einer M&A-Transaktion

Emittenten, deren Anleihen im Regulierten Markt oder im Freiverkehr notiert sind, sind gemäß Art. 17 Abs. 1 Marktmissbrauchsverordnung (MAR) verpflichtet, Insiderinformationen unverzüglich zu veröffentlichen. Die Vorstände bzw. Geschäftsführer solcher Unternehmen müssen sich also mit der Frage beschäftigen, ob und wann eine Ad-hoc-Mitteilung zu einem bestimmten Umstand zu veröffentlichen ist. Es besteht mittlerweile eine hohe Unsicherheit bei der Bestimmung des exakten Zeitpunkts der Ad-hoc-Pflicht, insbesondere bei einem gestreckten Vorgang mit einer Vielzahl von Zwischenschritten, bspw. einer M&A-Transaktion.

Insiderinformationen sind nicht öffentlich bekannte präzise Informationen, die im Falle des Bekanntwerdens erhebliches Kursbeeinflussungspotenzial aufweisen würden, Art. 7 Abs. 1 MAR. Darunter fallen auch Zwischenschritte in einem gestreckten Vorgang, wenn diese für sich genommen die Kriterien einer Insiderinformation erfüllen, Art. 7 Abs. 3 MAR. Anhand des typischen Ablaufs einer M&A-Transaktion wollen wir näher beleuchten, wann genau die Kriterien erfüllt sein können:

Dr. Mirko Sickinger, LL.M., (li.)
ist Rechtsanwalt und Partner im Kölner und Frankfurter Büro der Sozietät **Heuking Kühn Lüer Wojtek**. Er berät schwerpunktmäßig im Kapitalmarktrecht sowie in den Bereichen Gesellschaftsrecht und M&A. Die von ihm beratenen Transaktionen umfassen IPOs und Secondary Offerings, Anleiheplatzierungen, öffentliche Übernahmeangebote und Unternehmenskäufe privat gehaltener Gesellschaften.
Tobias Nagel
ist Rechtsanwalt und Salaried Partner im Kölner Büro der Sozietät **Heuking Kühn Lüer Wojtek**. Er berät schwerpunktmäßig im Kapitalmarkt- und im Gesellschaftsrecht, insbesondere bei Anleiheplatzierungen mit und ohne Prospekterstellung, Secondary Offerings sowie bei M&A-Transaktionen.

Regelmäßig erfolgt im Anschluss an die Festlegung einer möglichen Transaktionsstruktur, also z.B. der Suche und Identifizierung eines zu erwerbenden Zielunternehmens, die erste Kontaktaufnahme mit dem Management der Verkäufergesellschaft. Sodann finden typischerweise nach Unterzeichnung einer Vertraulichkeitsvereinbarung (Non-Disclosure Agreement; „NDA“) erste Verhandlungsgespräche statt. Weitere Schritte sind der Abschluss von unverbindlichen Absichtserklärungen (Letter of Intent; „LoI“) und die Durchführung einer Due Diligence. Schließlich wird die Transaktion strukturiert, Vertragsentwürfe erstellt und abgestimmt, Preisverhandlungen geführt, und im Falle des Erfolgs wird die Transaktionsdokumentation unterzeichnet („Signing“) und erfüllt („Closing“).

Jeder dieser Umstände stellt einen Zwischenschritt im Rahmen der Transaktion dar, bei dem jeweils das Vorliegen einer Insiderinformation zu überprüfen ist, also ob der Zwischenschritt für sich genommen geeignet ist, den Börsenkurs der Anleihe erheblich zu beeinflussen. Das ist nach Auffassung der BaFin dann der Fall, wenn bereits über wichtige Eckpunkte der Transaktion grundsätzlich Einigkeit erzielt wurde (Frage Nummer vier, BaFin-FAQs zu Art. 17 MAR, Stand: 29.05.2019). Denn dann wird ein verständiger Anleger die Information über den Zwischenschritt als Teil seiner Anlageentscheidung nutzen. Während nach früherer Auffassung der BaFin maßgeblich war, ob aus Sicht eines verständigen Anlegers eine hinreichende Wahrscheinlichkeit für das Zustandekommen der betreffenden Transaktion bestehe, soll es nach der mittlerweile insofern revidierten Verwaltungspraxis der BaFin genügen, dass der Eintritt des Endergebnisses „nicht völlig ausgeschlossen“ ist (Frage Nummer fünf, BaFin-FAQs). Auf eine Mindestwahrscheinlichkeit soll es demnach nicht mehr ankommen, was den Zeitpunkt des Vorliegens einer Insiderinformation bei gestrecktem Vorgang erheblich nach vorne verlagert.

Die BaFin empfiehlt ausdrücklich, bei bedeutenden M&A-Transaktionen schon vor Durchführung einer etwaigen Due Diligence zu prüfen, ob einem Ereignis

Kursbeeinflussungspotenzial zukommen kann. Das hat zur Folge, dass bereits in einem sehr frühen Stadium unserer M&A-Transaktion, etwa bei Unterzeichnung einer Vertraulichkeitsvereinbarung oder einer Absichtserklärung, im Einzelfall eine Insiderinformation vorliegen könnte, die veröffentlichungspflichtig wäre. Alle zeitlich nachgelagerten Zwischenschritte der Transaktion können für sich genommen weitere offenlegungspflichtige Insiderinformationen darstellen. Darüber hinaus stellt jeder Zwischenschritt ein Indiz dar, das bei der Feststellung der Insiderqualität des Endereignisses zu beachten ist. Davon unabhängig ist bei der Prüfung, ob ein Umstand eine Insiderinformation darstellt, zu berücksichtigen, dass grundsätzlich nur solche Umstände wesentlich sind, die konkret für die Bedienung der Zahlungspflichten der Anleihe relevant sind, nicht für den Wert des Emittenten oder dessen Geschäftsrisiken im Allgemeinen.

Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen

Um die berechtigten Interessen des Emittenten zu wahren, enthält Art. 17 Abs. 4 MAR wie bereits nach bisherigem Recht die Möglichkeit einer Selbstbefreiung. Danach kann die Offenlegung einer Insiderinformation aufgeschoben werden, wenn das berechtigte Aufschubinteresse des Emittenten gegenüber dem Interesse des Kapitalmarkts an der Veröffentlichung überwiegt, der Aufschub die Öffentlichkeit nicht irreführt und die Geheimhaltung der Information sichergestellt werden kann. Diese Voraussetzungen liegen regelmäßig bei laufenden Vertragsgesprächen mit noch ungewissem Ausgang und bei zustimmungspflichtigen Geschäften, zu deren Durchführung die Zustimmung eines anderen Organs des Emittenten erforderlich ist, vor. In unserer M&A-Transaktion könnte daher vor Unterzeichnung eines NDA oder eines LoI die Ad-hoc-Mitteilung aufgeschoben werden. Hierbei ist ein schriftlich zu protokollierender Beschluss zu fassen, der eine Begründung über das Vorliegen der Voraussetzungen für eine Selbstbefreiung enthalten muss. Im weiteren Verlauf der Transaktion muss bei jedem Eintreten neuer veröffentlichungspflichtiger Umstände, etwa der Durchführung einer Due Diligence, ein weiterer Aufschubbeschluss gefasst werden bzw. der ursprüngliche erneuert werden.

Foto: © Qoncept – stock.adobe.com

Fallen die Voraussetzungen der Befreiung weg, etwa bei aufkommenden Gerüchten, muss die Veröffentlichung unverzüglich nachgeholt werden. Die BaFin empfiehlt daher, Strukturen zu schaffen, die eine sofortige Veröffentlichung ermöglichen. Ansonsten besteht die Veröffentlichungspflicht der Ad-hoc-Mitteilung üblicherweise spätestens beim Signing der Transaktion. Im Rahmen der Veröffentlichung muss die Begründung der vorangegangenen Aufschubbeschlüsse an die BaFin übermittelt werden.

Fazit

Im Rahmen von bedeutenden M&A-Transaktionen und anderen gestreckten Vorgängen stellen häufig schon die einzelnen Zwischenschritte vor Abschluss der Transaktion veröffentlichungspflichtige Insiderinformationen dar. In solchen Fällen kann der Emittent die unmittelbare Veröffentlichung des Zwischenschritts mittels eines Aufschubbeschlusses vermeiden. Angesichts drohender Bußgelder der BaFin, die durch die MAR erheblich erhöht wurden und deren Höhe nun auch abhängig vom Umsatz des Emittenten festgesetzt werden kann, und einer stets notwendigen Einzelfallprüfung über das Vorliegen einer Insiderinformation empfiehlt sich eine frühzeitige rechtliche Beratung.

LEGAL

von Moritz Homann, Managing Director Corporate Compliance, EQS Group

Whistleblowing Report 2019 – noch viel ungenutztes Potenzial bei Hinweisgebersystemen

In Sachen Whistleblower-Schutz gehört Deutschland nicht zu den Vorreitern, auch wenn der Deutsche Corporate Governance Kodex in seinen Handlungsempfehlungen für Emittenten schon seit einiger Zeit die Einführung geschützter Meldesysteme fordert – mit der jüngst verabschiedeten EU-Richtlinie zum Hinweisgeberschutz ist nun allerdings auch der deutsche Gesetzgeber zum Handeln gezwungen. Der „Whistleblowing Report 2019“ der Hochschule für Technik und Wirtschaft HTW Chur zeigt, wie auch Anleiheemittenten ein effektives Frühwarnsystem etablieren.

In nahezu jedem zweiten deutschen Unternehmen gab es im Jahr 2018 Verstöße gegen gesetzliche Vorschriften oder interne Richtlinien. Das ist eines der Ergebnisse des „Whistleblowing Report 2019“, in dem die HTW Chur in Kooperation mit der EQS Group untersucht, wie es um den Hinweisgeberschutz u.a. in Deutschland bestellt ist. Im Rahmen dieser internationalen Studie wurden insgesamt 1.392 Unternehmen in Deutschland, Frankreich, Großbritannien und der Schweiz befragt.

Besondere Aktualität erhält das Thema durch die Entscheidung des Europäischen Parlaments, für Unternehmen mit mehr als 50 Mitarbeitern sichere Hinweisgeberkanäle vorzuschreiben – zum Wohl der Whistleblower, aber auch zum Schutz der Emittenten. Denn Hinweisgeber helfen, Fehlverhalten aufzudecken, Risiken zu minimieren und damit Strafzahlungen sowie Sanktionen zu vermeiden.

Moritz Homann
ist Managing Director Corporate Compliance bei der **EQS Group**.
Er berät Unternehmen unter anderem bei der Etablierung von digitalen Hinweisgebersystemen.

Öffentlichkeit bleibt meistens außen vor

Kein Wunder also, dass viele Unternehmen bereits proaktiv Meldestellen eingerichtet haben, um möglichst frühzeitig von solchen Missständen Kenntnis zu erlangen. Rund 55% der befragten Unternehmen in Deutschland verfügen bereits über interne Hinweiskanäle – in Großbritannien und der Schweiz sind es hingegen schon 65%. Gut ein Drittel der befragten deutschen Unternehmen, die bisher noch kein Meldesystem haben, diskutiert oder plant jedoch bereits die Einführung.

Doch wie sollten die Meldekanäle ausgestaltet sein? Die Mehrzahl der deutschen Unternehmen setzt noch auf allgemeine Kommunikationswege wie E-Mail (79%), persönliche Besuche (76%) oder Telefon (71%), die jedoch die Anonymität des Hinweisgebers nicht garantieren. In der Regel setzen Unternehmen aber nicht nur auf einen Kanal: 72% der deutschen Firmen bieten mindestens drei Kanäle an, um Missstände zu melden. Rund die Hälfte der Unternehmen öffnet ihre Kanäle auch für Kunden und Lieferanten, nur ein Fünftel jedoch lässt Meldungen aus der breiten Öffentlichkeit zu.

Bedeutende Faktoren: Kommunikation und Anonymität

Der Report zeigt, dass es wesentliche Faktoren dabei gibt, Meldekanäle erfolgreich zu implementieren – und ein wirkungsvolles Frühwarnsystem zu etablieren:

- Wichtig ist, die Mitarbeiter, Kunden und Lieferanten für das Thema Hinweisgebersysteme zu sensibilisieren. Die gängigsten Kommunikationswege sind dabei die direkten Vorgesetzten, das Topmanagement sowie das Intranet. 70% der deutschen Unternehmen verfügen zudem über eine separate Richtlinie oder Guideline. Positiv ist, dass deutsche Unternehmen regelmäßig zur Meldestelle kommunizieren: rund drei Viertel mindestens jährlich, die Hälfte sogar halbjährlich oder quartalsweise.

Whistleblowing Report 2019 – die wichtigsten Fakten

Quelle: www.whistleblowingreport.de

- Die Anonymität ist ein weiterer bedeutender Faktor: Über 60% der Unternehmen lassen anonyme Meldungen zu. Diese Möglichkeit wird auch bevorzugt genutzt: Bei den Unternehmen, die anonyme Meldungen ermöglichen, gingen 58% der Erstmeldungen anonym ein.

Im Verlauf der Bearbeitung wird allerdings bei mehr als einem Drittel der anonymen Erstmeldungen (38%) die Identität bekannt – entweder aus freier Entscheidung des Meldenden oder aufgrund mangelnder Anonymität beim Meldeverfahren. Webbasierte Systeme, die die Anonymität am zuverlässigsten schützen, stellen jedoch in der Praxis mit 24% noch eher die Ausnahme dar.

Großteil der Meldungen ist relevant

Dabei bieten diese einige Vorteile: So sind webbasierte Meldekanäle ein Treiber für Hinweise. Es gehen hier mehr Meldungen als per E-Mail oder Telefon ein – insgesamt waren es im Durchschnitt über alle Meldekanäle hinweg 52 Meldungen pro Unternehmen, lediglich ein Drittel der Befragten erhielt gar keine Hinweise.

Auch die Angst vor einer Flut missbräuchlicher Hinweise bestätigte sich nicht. Nur rund 10% der eingegangenen Meldungen stuften deutsche Firmen als missbräuchlich ein. Dabei hatte die Möglichkeit, anonym zu bleiben, keinen Einfluss auf diesen Anteil. Rund die Hälfte der Meldungen weist auf einen Compliance-relevanten Missstand hin. Die übrigen 40% sind zwar aus Compliance-Sicht nicht relevant, zeigen aber in der Regel andere interne Probleme auf.

Auch finanziell zahlen sich die Hinweise aus: Alle Unternehmen, die im vergangenen Jahr einen Schaden erlitten hatten, bestätigten, dass sie einen Teil des Gesamtschadens dank der Meldestelle aufdecken konnten; gut ein Drittel sogar mehr als 60% des gesamten Schadens. Bei 22% der deutschen Unternehmen lag der höchste aufgedeckte finanzielle Schadensfall zwischen 10.000 und 99.999 EUR, bei weiteren 17% sogar darüber.

> Die Angst vor einer Flut missbräuchlicher Hinweise bestätigte sich nicht. Nur 10% der eingegangenen Meldungen stuften deutsche Firmen als missbräuchlich ein.

Schutz der Reputation

Die deutsche Regierung hat bis 2021 Zeit, die EU-Richtlinie zum Schutz von Hinweisgebern in nationales Recht umzusetzen. Diese zwei Jahre sollten auch die Unternehmen nutzen und sich intensiv mit diesem Thema auseinandersetzen – die Gesellschaften, die bislang noch keine Meldestelle haben, ebenso wie diejenigen mit Meldekanälen, denn laut dem Whistleblowing Report gibt es auch bei diesen noch großes Verbesserungspotenzial. Die Compliance-Verantwortlichen sollten sich auf jeden Fall für anonyme Meldekanäle einsetzen, da diese entscheidend zum Schutz der Reputation beitragen.

INVESTMENT & KAPITALMARKT

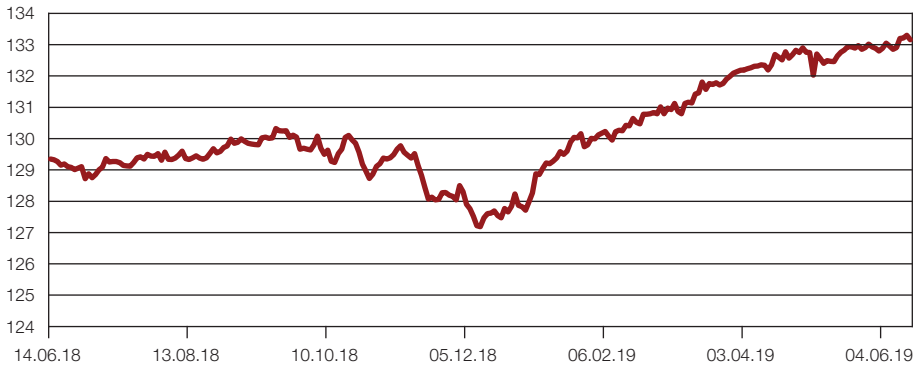
von Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst, und Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellv. Chefanalyst, GBC AG

Neues Allzeithoch 2019 erreicht

GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) profitiert von positivem Marktumfeld

Bei einem Kursniveau von rund 133,2 im Juni 2019 konnte der Qualitäts-Anleiheindex GBC MAX (ISIN: DE000SLA1MX8) seine positive Kursentwicklung seit der Indexauflegung im Jahr 2013 weiter fortsetzen und bewegt sich damit nahe seinem Allzeithoch von 133,30, das am 13.06.2019 erreicht wurde.

GBC MAX – Indexentwicklung (ISIN: DE000SLA1MX8)



Quellen: ariva.de; GBC AG

Zudem zeigt sich auch, dass die zuletzt neu aufgenommenen Anleihen, wie z.B. die von der Hylea Group, durch ihre Kurseffekte und Coupons die Gesamtperformance des GBC MAX beflügelt haben. Auf Jahresbasis (YTD) beträgt das Plus 4,14%. Erwähnenswert ist darüber hinaus die vergleichsweise geringe Volatilität des GBC MAX in den letzten zwölf Monaten von lediglich 2,2%. Auch das Sharpe-Ratio von +1,37 bestätigt dies.

Änderungen seit dem letzten Index-Update im Januar 2019

Mit dem Anleiheindex Mibox (Juli 2016) und dem Entry Standard Corporate Bond Index (März 2017) wurden in der Vergangenheit zwei wichtige Vergleichsindizes aufgelöst, sodass der GBC MAX laut unseren Recherchen nun der einzige verbliebene repräsentative Anleiheindex im Bereich der Mittelstandsanleihen ist.

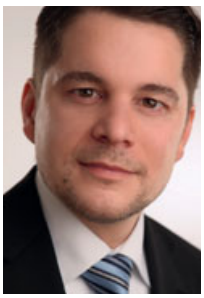
Seit dem letzten Update im Januar dieses Jahres wurden fünf neue Anleihen in den GBC MAX aufgenommen; gleichzeitig haben sechs Anleihen unseren Anleiheindex verlassen. Somit befinden sich

GBC MAX – kumulierte Renditeentwicklung (ISIN: DE000SLA1MX8)

Quellen: ariva.de; GBC AG

Historische Kursentwicklung	6 Monate	12 Monate	YTD	Seit Auflage 01.02.2013	Volatilität (12 M)	Sharpe-Ratio (12 M)
GBC MAX	+4,3%	+3,0%	+4,1%	+16,4%	+2,2%	+1,37

Quellen: ariva.de; GBC AG; Stand: 17.06.2019



Marcel Goldmann, M.Sc., (li.)
ist Finanzanalyst bei der **GBC AG**.
Cosmin Filker
ist stellvertretender Chefanalyst bei der **GBC AG**.

aktuell 31 Unternehmensanleihen im Index. Ein Wert von rund 30 Anleihen im GBC MAX ist aus unserer Sicht eine gute Portfoliostruktur, um den deutschen Anleihemarkt für Mittelstandsanleihen mit einem entsprechenden Qualitätsansatz umfassend abzudecken.

Die größten Positionen des GBC MAX (vor Anpassung) stellen zum 17.06.2019 die Anleihen der Adler Real Estate AG, der BayWa AG, der Capital Stage Finance B.V., der Deutschen Rohstoff AG und der eterna Mode Holding GmbH dar. Diese fünf Positionen machen derzeit insgesamt 22,7% des Index aus. Die restlichen 77,3% verteilen sich demnach auf die weiteren Anleihen.

Indexzugänge

ISIN	Unternehmen	Rating	Grund der Aufnahme
DE000A2TSEB6	Joh. Fr. Behrens AG	BB- (Konzernrating Euler Hermes)	Positive Analystenmeinung
SE0012453835	Ferratum Capital Germany GmbH	BB- (Konzernrating Fitch)	Positive Analystenmeinung
DE000A2NBY22	Diok RealEstate AG	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A2TST99	Katjes International GmbH & Co. KG	n.r.	Positive Analystenmeinung
XS1713464524	Adler Real Estate AG	BB (Konzernrating Scope)	Positive Analystenmeinung

Quelle: GBC AG

Indexabgänge

ISIN	Unternehmen	Grund der Herausnahme
XS1211417362	Adler Real Estate AG	Die aktuelle Laufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A12T374	Eyemaxx Real Estate AG	Die aktuelle Laufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A2DAJB7	Eyemaxx Real Estate AG	Die aktuelle Laufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A161F97	Katjes International GmbH & Co. KG	Die aktuelle Laufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit; Anleihe wurde vorzeitig zurückgezahlt
XS1212469966	Schaeffler Finance B.V.	Die aktuelle Laufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit; Anleihe wurde vorzeitig zurückgezahlt
DE000A1TNHC0	BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG	Vorzeitige Rückzahlung der Anleihe

Quelle: GBC AG

Emittent im Fokus – Eyemaxx Real Estate AG*

Die Eyemaxx Real Estate AG gehört mit bislang sechs emittierten Unternehmensanleihen sowie zwei Wandelanleihen zu den erfahrensten Emittenten im Bereich mittelständischer Anleihen. Nachdem die Gesellschaft die ersten drei Anleihen bereits zurückgezahlt hat, stehen derzeit noch drei Anleihen mit einem Gesamtvolumen in Höhe von 91,3 Mio. EUR sowie zwei Wandelanleihen mit einem Gesamtvolumen von 22,9 Mio. EUR aus.

Mittlerweile umfasst die Projektpipeline der Eyemaxx Real Estate AG 23 Projekte mit einem Gesamtvolumen von knapp über 1,0 Mrd. EUR. Vornehmlich handelt es sich hierbei um Wohn- und Gewerbeprojekte in Deutschland und Österreich. Erwähnenswert sind dabei etwa zwei große Wohnprojekte in Schönefeld sowie ein Wohn- und Gewerbeprojekt in Mannheim, die ein Gesamtvolumen von allein über 540 Mio. EUR umfassen.

Auf Ergebnisebene wird sich das hohe Rentabilitätsniveau auch in den kommenden Geschäftsjahren fortsetzen. Hauptsächlich hängt dies mit den At-Equity-Ergebnissen zusammen, die der Muttergesellschaft Eyemaxx als Nachsteuerergebnis zufließen und denen damit keine weiteren Kosten gegenüberstehen. Zudem dürfte Eyemaxx in den folgenden Geschäftsjahren die hohe Kostenkontinuität der vergangenen Geschäftsjahre fortsetzen und damit tendenziell überproportional vom Anstieg der Gesamtleistung profitieren. Bei unterstellten Projekt-ROIs zwischen 15 und 20% sollte Eyemaxx, vor dem Hintergrund eines konstant hohen Rentabilitätsniveaus, das EBIT in den kommenden Jahren kontinuierlich steigern.

Damit ist für die Anleihegläubiger eine gute Basis für die Bedienung des Zinsdienstes gegeben. Zusätzlich zur Steigerung des operativen Ergebnisses sollte die Gesellschaft ein rückläufiges Finanzergebnis aufweisen. Wie die vornehmlich auf Unternehmensanleihen basierende Finanzierungshistorie der Gesellschaft zeigt, konnte der Zinssatz der ausgegebenen Anleihen bei den letzten Emissionen deutlich reduziert werden. Im März 2020 steht dabei die Rückzahlung der mit 8,0% vergleichsweise hochverzinsten Unternehmensanleihe an, wobei wir bei der Refinanzierung von einer Verbesserung der Konditionen ausgehen.

Fazit

Die zuletzt 2018 emittierte 5,5%-Unternehmensanleihe ist im Marktvergleich sowie unter Einbezug des Unternehmensratings von Creditreform (BB) als „überdurchschnittlich attraktiv“ einzustufen. Die umfangreiche Projektpipeline, die bereits in nennenswertem Umfang vorab veräußert wurde, bietet eine hohe Stabilität der Geschäftsentwicklung. Darüber hinaus war Eyemaxx in der Vergangenheit sowohl hinsichtlich des Zinsdienstes als auch bei den Rückzahlungen ein zuverlässiger Anleiheemittent.

5,5%-Eyemaxx-Anleihe	2018/23
ISIN:	DE000A2GSSP3
WKN:	A2GSSP
Emissionsvolumen nach Aufstockung:	40 Mio. EUR
Stückelung:	1.000,00 EUR
Coupon (effektiv):	5,50% p.a. (5,51%)

*) Hinweis auf mögliche Interessenkonflikte: Nr. 4, 5a, 6a, 10, 11 – der Katalog möglicher Interessenskonflikte ist hier zu finden: www.gbc-ag.de/de/Offenlegung

Überblick über die im GBC MAX enthaltenen Anleihen (inkl. Anpassungen)

ISIN	Unternehmen
XS1713464524	Adler Real Estate AG
XS1695284114	BayWa AG
DE000A19NPE8	Capital Stage Finance B.V.
DE000A2NBF25	DEAG Deutsche Entertainment AG
DE000A2AA055	Deutsche Rohstoff AG
DE000A2NBY22	Diok RealEstate AG
DE000A2E4XE4	eterna Mode Holding GMBH
DE000A2GSL68	Euroboden GmbH
DE000A2AAKQ9	Eyemaxx Real Estate AG
DE000A2GSSP3	Eyemaxx Real Estate AG
SE0012453835	Ferratum Capital Germany GmbH
SE0011167972	Ferratum Capital Germany GmbH
DE000A2AA030	FC Gelsenkirchen-Schalke 04 e.V.
DE000A2AA048	FC Gelsenkirchen-Schalke 04 e.V.
DE000A14KEZ4	Heidelberger Druckmaschinen AG
DE000A19S801	Hylea Group S.A.
DE000A2GSD35	Insofinance Industrial Real Estate Holding GmbH
DE000A2TSEB6	Joh. Fr. Behrens AG
DE000A2AATX6	Karlsberg Brauerei GmbH
DE000A2TST99	Katjes International GmbH & Co. KG
XS1560991637	Louis Dreyfus Company B.V.
XS1713474168	Nordex SE
DE000A2GSB86	paragon AG
DE000A13SH30	PCC SE
DE000A162AQ4	PCC SE
DE000A2E4Z04	PCC SE
XS1555774014	Porr AG
DE000A169GM5	publity AG
DE000A18UQM6	UBM Development AG
DE000A2GSTP1	Vedes AG
XS1172297696	VTG Finance AG

Quelle: GBC AG

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter: www.gbc-ag.de/de/Disclaimer

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: www.gbc-ag.de/de/Offenlegung

INVESTMENT & KAPITALMARKT

Interview mit Hans-Jürgen Friedrich, Vorstandsvorsitzender, KFM Deutsche Mittelstand AG

„Prospekt hin oder her – es wird nach wie vor auf die Qualität des Unternehmens ankommen“

BondGuide erneut im Gespräch mit Fondsmanager Hans-Jürgen Friedrich – diesmaliges Kernthema war die Frage, ob die Trends stimmen, die wir seit einiger Zeit am Markt für KMU-Anleihen beobachten. Passt die Richtung?

BondGuide: Herr Friedrich, knapp ein weiteres Jahr ist seit der BondGuide Jahresausgabe 2018 vergangen. Was blieb Ihnen in dieser Zeit bezogen auf Markt und Emittenten als erinnerungswürdig im Gedächtnis?
Friedrich: Das Marktsegment hat sich entwickelt. Ausgangspunkt war der Best Practice Guide der Deutschen Börse für Emittenten aus dem Jahr 2014. Auch wenn es 2015/16 erst einmal ziemlich fahrig wurde, konnte man danach sehen, dass dieses Marktsegment doch eine Chance hat ...

BondGuide: … wenn?
Friedrich: Wenn Emittenten und deren Emissionsbegleiter die Punkte mitbringen oder umsetzen, die ihnen Investoren aufzeigen, und zwar unmissverständlich. Vor allem Transparenz zu leben, so dass Investoren die Qualität des Finanzinstruments und Bonität des Emittenten realistisch einschätzen können. Wir sehen doch ganz klar, dass 2018 und jetzt zur Hälfte des Jahres 2019 zunehmend Mittelstandsunternehmen das Instrument KMU-Anleihe nutzen. Und meine Prognose ist, dass dies in den nächsten Jahren sogar noch besser wird.

BondGuide: Besser?
Friedrich: Besser in dem Sinne, dass Mittelständler aufgrund der Einführung von Basel IV zunehmend stärker den Kapitalmarkt nutzen müssen, um fehlende Finanzierungsbausteine zu ersetzen. Entsprechende Studien belegen und prognostizieren das. Für Mittelständler bedeutet dies ganz klar, dass sie künftig weit mehr auf andere Alternativen zur Hausbankfinanzierung zurückgreifen müssen, seien dies z.B. Factoring, Leasing oder eben auch eine Anleiheemission.

> „Ich sehe neue Namen auf dem Kurszettel: und zwar neue, altbekannte Namen.

BondGuide: Dabei ist die Hausbank doch für ich glaube 90% aller Finanzfragen Anlaufstelle für Mittelständler.
Friedrich: Das macht die Ausgangssituation umso akuter. Neulich antwortete mir ein Emittent, warum er denn überhaupt eine Anleiheemission bewerkstelligte: ‚Weil meine Hausbank mir dazu geraten hat.‘ Das zeigt für mich ziemlich deutlich, wohin die Reise geht, und der Trend ist bereits in Gang gesetzt.

BondGuide: Inzwischen kommt gefühlt ein Dutzend Pressemeldungen zu Positionsveränderungen des Fonds pro Woche – kommen Sie mit dem gestiegenen Fondsvolumen überhaupt noch hinterher?

Hans-Jürgen Friedrich
ist seit 2012 Vorstand der **KFM Deutsche Mittelstand AG** und verantwortet die strategische Steuerung und Organisation. Seit 2013 ist er Mitglied im Anlageausschuss des Deutschen Mittelstandsanleihen Fonds und dessen Vorsitzender.

Friedrich: Aber ja. Aktuell steht der Deutsche Mittelstandsanleihen Fonds bei rund 152 Mio. EUR. Natürlich kann man die Mittelzuflüsse weiterhin probat unterbringen. Und die Neuemissionen kommen ja auch weiterhin. Klar steigt damit natürlich die Anzahl unserer Meldungen zum Fonds. Und schauen Sie, was für den Fonds auch alles gar nicht infrage kommt: Da ist z.B. eine 1%-Würth-Anleihe, die aufgrund ihres niedrigen Coupons und unseres Renditeziels oberhalb von 3% p.a. einfach nicht in den Fonds passt.

BondGuide: Wie beurteilen Sie den aktuellen Zufluss an neuen Emissionen –

stimmt die Mischung aus neuen und bekannten Emittenten?
Friedrich: Ich denke schon. In diesem Jahr haben ja schon neue Emittenten ihr Debüt am Kapitalmarkt erfolgreich gegeben. Wir sehen auch, dass Wiederholungsemittenten auf einen Track Record bauen, wie zuletzt Behrens. So etwas gefällt uns. Andere bonitätsstarke Unternehmen wie SNP, HELMA Eigenheimbau oder Alfmeier haben sich leider vom öffentlichen Kapitalmarkt zurückgezogen, weil sie durch ihre Bonitätsverbesserung auf preiswertere Schuldscheine oder andere Finanzierungsmöglichkeiten zurückgreifen konnten.

> Vor unliebsamen Überraschungen werden wir nie ganz sicher sein.

BondGuide: Behalten Sie Unternehmen wie SNP, Alfmeier etc. weiter in Beobachtung?
Friedrich: Ja, das machen wir. Wir sind der Meinung, dass wir in naher Zukunft auch Emittenten sehen, die sich zurückgezogen haben und künftig doch wieder an den öffentlichen Markt wenden. Vielleicht mit kleinerem Volumen. Das ist genau der Teil, den ihnen ihre Hausbank aufgrund von Basel IV künftig nicht mehr bieten kann. Ich sehe neue Namen auf dem Kurszettel: und zwar neue, altbekannte Namen.

BondGuide: 2019 gab es bis dato noch keinen Ausfall. Ihr Tipp fürs Gesamtjahr?
Friedrich: Vor unliebsamen Überraschungen werden wir nie ganz sicher sein. Bei einem Mittelständler genügt eine für uns alle vermeintlich unbedeutende Gesetzesänderung, um das Geschäft aus der Spur zu bringen. Kommt selten vor, kann aber. Denken Sie nur an die Deutsche Forfait. Spektakuläre Pleiten wie 2016 sehe ich aktuell ganz und gar nicht: Der Markt hat sich seither entwickelt, und auch eine gewisse Türstehermentalität: Wer hier nicht hingehört, kommt halt nicht mehr rein.

BondGuide: Wird die neue EU-Prospektverordnung einen Einfluss auf das Emissionsgeschehen haben, was denken Sie?
Friedrich: Davon gehe ich aus. In Frankreich gibt es einen vergleichbaren KMU-Markt. Allerdings sind Privatanleger ausgeschlossen, da der französische Gesetzgeber der Investorengruppe nicht zutraute, sich intensiv genug mit einer Anlageentscheidung auseinandersetzen zu können. Da sind wir hierzulande immerhin emanzipierter. Natürlich spart ein Prospekt ‚light‘ oder sogar ‚Zero‘ Kosten. Prospekt hin oder her – es wird nach wie vor auf die Qualität des Unternehmens ankommen.

> Zuvor gab es auch mal eine Produktpräsentation im Zuge einer Roadshow von Emittenten.

BondGuide: Nun wollen wir aber auch mal Baustellen ansprechen. Als Fonds sitzen Sie in der ersten Reihe bei der Begutachtung von Emittenten. Wo sehen Sie etwa in Sachen Auftreten, Präsentation oder Set-up Verbesserungsbedarf?
Friedrich: Da sehe ich eine deutliche Steigerung im Verlaufe der letzten Jahre. Zuvor gab es auch mal eine Produktpräsentation im Zuge einer Roadshow von Emittenten. Die Konsolidierung bei den Dienstleistern hat ebenfalls Fortschritte gebracht. Das eine oder andere Finanzinstitut kam doch ganz klar von der Aktienseite und hat sich dann plötzlich am Markt für Mittelstandsanleihen getummelt – und dies hat man bei der Betreuung von Anleiheemissionen auch gemerkt. Nicht jedes Institut hat seine Spezialisierung schon gleich im Namen wie die IKB, heute die Deutsche Industriebank. Das K stand früher ja noch klarer für Industriekreditbank.

BondGuide: Also richtige Richtung aktuell?
Friedrich: Richtige Richtung: allgemeine Qualitätssteigerung bei Emittenten und generell deren Auswahl, hervorgerufen sicherlich durch Investorenvorgaben; Auslese und Spezialisierung bei den Dienstleistern und schließlich der Best Practice Guide – egal ob formell oder informell.

BondGuide: Herr Friedrich, einmal mehr besten Dank an Sie für die gewohnt erfrischenden Eindrücke.

Das Interview führte Falko Bozicevic.

INVESTMENT & KAPITALMARKT

von Thomas Mühlberger, Fixed Income / Asset Management, BankM - Repräsentanz der flatex Bank AG

KMU-Anleihen: Aufschwung vor Bewährungsprobe

KMU-Anleihen haben sich im ersten Halbjahr 2019 weiter als nachhaltige Finanzierungsoption etabliert. Den Unternehmen wird mittlerweile zugetraut, auch in schwierigerem Fahrwasser Kurs zu halten und Zins wie auch Tilgung zu erwirtschaften. Das ist umso wichtiger, als das Umfeld in der zweiten Jahreshälfte rauer werden dürfte.

Verlief der Jahresbeginn noch etwas schleppend, ging es spätestens ab dem Frühjahr Schlag auf Schlag. Zahlreiche Transaktionen wurden durchgeführt und erfolgreich bei Investoren platziert. Dabei standen vor allem Aufstockungen bestehender Anleihen im Fokus. Die Reihe reicht vom Logistikdienstleister R-Logitech über den Immobilienspezialisten Eyemaxx Real Estate, den Maschinenbauer Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig und den Spieleentwickler gamigo bis hin zum Paranussproduzenten Hylea. Alle haben 2019 bestehende Anleihen aufgestockt.

Thomas Mühlberger
verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im Kapitalmarkt, u.a. als Portfoliomanager für Mittelstandsfonds. Seit 2014 ist er bei der **BankM** - Repräsentanz der flatex Bank AG im Fremdkapitalbereich tätig. Die BankM begleitete 2019 u.a. R-Logitech, Huber Automotive und Hylea bei ihren jeweiligen Anleiheemissionstransaktionen.

Und auch Katjes oder die finnische Ferratum Group, die mit neuen Anleihen herauskamen, sind keine Unbekannten am Anleihemarkt, sondern hatten sich in den vergangenen Jahren einen stabilen Kreis an Investoren aufgebaut. Wer einmal eine Anleihe begeben hat, kann diesen Kanal immer wieder nutzen – das ist die Kernaussage dahinter. Voraussetzung: Über pünktliche Zinszahlungen, gutes Erwartungsmanagement und transparente Kommunikation wird ein Track Record aufgebaut.

Sind Investoren erst einmal überzeugt von einem Geschäftsmodell, können Unternehmen den Kapitalmarkt nachhaltig als Finanzierungsquelle nutzen. Für Neuemittenten wie Huber Automotive, Nordwest Industries oder Terragon sicherlich ein lohnendes Ziel.

Flexibilität durch Kapitalmarktzugang

Besonders in spezifischen Situationen wie bei einer anstehenden Übernahme kann eine Anleihe für Mittelständler interessant sein, denn Akquisitionskredite müssen oftmals relativ teuer verzinst werden. Der Kostennachteil, den eine Anleihefinanzierung aufgrund tendenziell höherer Coupons sowie der Transaktionskosten für Wertpapierprospekt sowie Rechts- und Emissionsberatung im Normalfall gegenüber einem Kredit hat, gilt hier deshalb nur bedingt.

Zudem ergeben sich Akquisitionsmöglichkeiten oft relativ kurzfristig und bedürfen dann einer schnellen Entscheidung. Da ist es hilfreich, wenn die Finanzierung bereits über eine Anleihe gesichert ist und nicht erst mit der Bank verhandelt werden muss. Zumal Banken den Prozess der Kreditvergabe in den vergangenen Jahren immer weiter standardisiert haben. Spuckt das Programm nicht das gewünschte Ergebnis aus, helfen auch ein stabiles Geschäftsmodell oder eine tolle Wachstumsstory

> Sich einen Zugang zum Kapitalmarkt zu erschließen und bankenunabhängiger zu werden ist aus Sicht vieler Mittelständler deshalb auch generell eine gute Idee.

wenig. Anleiheinvestoren sind hier offener und Anleihebedingungen können oftmals individueller ausgestaltet werden.

Sich einen Zugang zum Kapitalmarkt zu erschließen und bankenunabhängiger zu werden ist aus Sicht vieler Mittelständler deshalb auch generell eine gute Idee. Gerade im aktuellen Wirtschaftsumfeld, denn der Wind wird langsam wieder rauer. Die Kurse der Bundesanleihen erreichen immer neue Höchststände, die Weltbank erwartet eine Eintrübung der globalen Konjunktur und Handelskonflikte verunsichern die Anleger. Sollte sich die Konjunktur weiter verschlechtern, werden die Banken den Kreditzugang einschränken – allein schon, weil die Ausfallwahrscheinlichkeiten steigen und mehr Eigenkapital vorgehalten werden muss. Aktuelle Stimmungsindikatoren spiegeln dies bereits wider.

Risiken nehmen zu

Die jüngsten Emissionen können deshalb auch als Versuch gesehen werden, weitere Gelder bei den Investoren einzusammeln, bevor sich die Konditionen wieder verschlechtern. Darüber hinaus ist es aus Unternehmenssicht sinnvoll, sich im Vorfeld einer vermeintlichen Konjunkturabkühlung nochmals zu attraktiven Konditionen zu finanzieren. Wir gehen deshalb davon aus, dass bis zur Sommerpause weitere Emissionen folgen werden.

Weniger Neuemissionen bei steigender Risikoaversion

Für die zweite Jahreshälfte wird die Frage sein, wie sich die Stimmung am Kapitalmarkt weiterentwickelt. Kommt die konjunkturelle Eintrübung, die aktuell noch vorrangig von den Makroökonomen gesehen wird, tatsächlich bei den Unternehmen an?

> Den Beweis, auch unter schwierigeren Marktbedingungen erfolgreich zu sein, konnten viele Emittenten noch gar nicht erbringen.

Eine derartige Entwicklung würde einerseits schnell zu weiteren Kursgewinnen bei Bundesanleihen führen, aber im Umkehrschluss auch zu einer steigenden Risikoaversion bei den Investoren sowie zu steigenden Credit Spreads und Liquiditätsprämien. Letztere Faktoren gleichen sich etwa aus, weshalb wir erst einmal nicht mit größeren Kursverlusten bei den KMU-Anleihen rechnen. Insbesondere Unternehmen mit einem stabilen Geschäftsmodell werden in einem solchen Szenario sogar bevorzugt, während Anleihen zyklischer Unternehmen stärker betroffen sein könnten.

Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass es nach dem konjunkturellen „Superzyklus“ der vergangenen Jahre in der nächsten Zeit zu einer Verlangsamung des Wachstums kommen wird, da die bisherigen globalen Wachstumstreiber immer weniger zur Entwicklung beitragen werden. Insofern rechnen wir mit weniger Neuemissionen und einer steigenden Risikoaversion an den Märkten im Anschluss an die Sommerpause. Investoren werden daher vermutlich im Herbst nur bei ausgesuchten, qualitativ hochwertigen Emissionen zugreifen.

Fazit: Immobilienanleihen im Fokus

Besonders für Immobilienanleihen könnte das einen Lackmustest bedeuten. Und keine Branche ist am KMU-Markt für Anleihen häufiger vertreten. Bei fast jeder fünften laufenden Anleihe ist der Emittent ein Unternehmen aus der Immobilienbranche. Sollte die EZB ihre Niedrigzinspolitik beenden, um die Konjunktur anzukurbeln, könnten die Preise schnell unter Druck geraten und die Liquidität gerade an Randmärkten deutlich zurückgehen. Dann wird sich zeigen, welche Geschäftsmodelle tatsächlich nachhaltig sind und wer nur auf der Immobilienwelle mitgesegelt ist. Denn den Beweis, auch unter schwierigeren Marktbedingungen erfolgreich zu sein, konnten viele Emittenten noch gar nicht erbringen. Anleger müssen deshalb besonders genau hinschauen, denn die Finanzierungsstruktur, das Geschäftsmodell und die Bilanzierung der Emittenten unterscheiden sich teilweise erheblich.

Gerade das macht den Markt für KMU-Anleihen aber so attraktiv: Wer bereit ist, sich tiefer mit den einzelnen Geschäftsmodellen auseinanderzusetzen und ein Verständnis für diese entwickeln, kann durch eine kluge Auswahl der Unternehmen überdurchschnittliche Renditen erzielen.

INVESTMENT & KAPITALMARKT

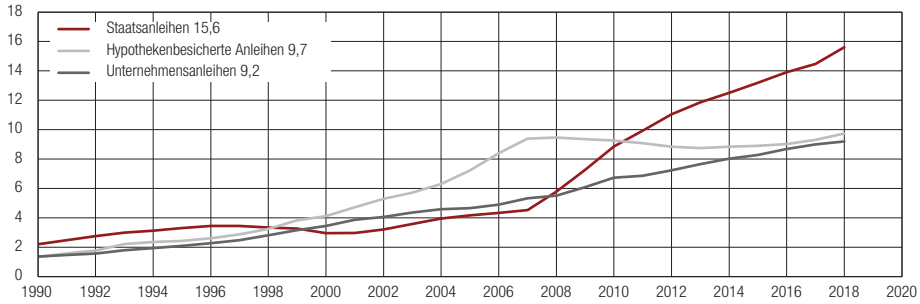
von Robert Rethfeld, Geschäftsführer und Inhaber, Wellenreiter-Invest

Die BBB-Bombe

Unternehmensanleihen im Wert von etwa 1 Bio. USD dürften in den Junk-Bereich stürzen, sollte es zu einem Wirtschaftsabschwung kommen. Zu diesem Ergebnis kommt die Investmentbank Morgan Stanley in einer Studie aus dem Oktober 2018. Wie zeitkritisch ist diese Entwicklung?

Der weltweite Anleihemarkt umfasst ein Volumen von rund 100 Bio. USD. Der Markt für US-Anleihen beansprucht mit 42 Bio. USD einen wichtigen Anteil des Kuchens für sich. Staatsanleihen stellen mit einem Anteil von 36% das größte Segment dar. An zweiter Stelle notiert mit 9,7 Bio. USD der Markt für hypothekenbesicherte Anleihen; den dritten Platz belegen mit 9,2 Bio. USD die Unternehmensanleihen.

Abb. 1: US-Anleihemarkt – Segmente in Bio. USD



Quellen: Wellenreiter-Invest, Sifma

Die kleineren Segmente wie die Kommunalanleihen (3,8 Bio. USD), die Federal-Agency-Anleihen (1,8 Bio. USD) und der Geldmarkt (1,0 Bio. USD) sind in Abbildung 1 nicht dargestellt. Während der Markt für hypothekenbesicherte Anleihen (grau) seit dem Jahr 2008 nicht mehr wächst, legt das Volumen von US-Staatsanleihen seither deutlich zu. Der Markt für US-Unternehmensanleihen wächst indes vergleichsweise normal.

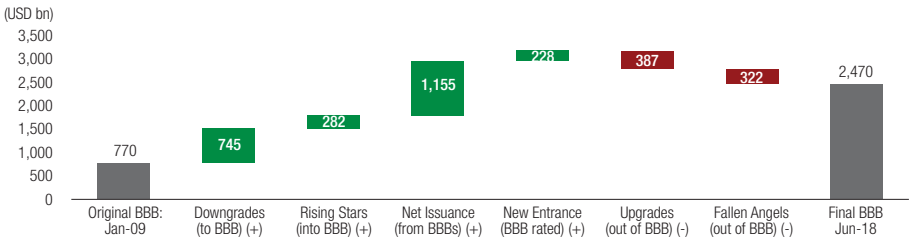
Die Fed hat beschlossen, ihre Bestände so umzuschichten, dass sie ihren Besitz an hypothekenbesicherten Anleihen sukzessive in den Markt gibt und stattdessen vermehrt in US-Staatsanleihen umschichtet. Ein üppiges Angebot müsste die Preise für Hypothekenanleihen verbilligen und deren Renditen verteuern.

Rezession befeuert Downgrade von IG-Unternehmensanleihen auf „Junk-Niveau“

Konzentrieren wir uns nachfolgend auf Unternehmensanleihen. Diese lassen sich in die Ratingklassen Investment Grade (IG) und Junk Bonds einteilen. Institutionelle Anleger wie Pensionskassen oder Versicherungen schließen häufig Investitionen in Junk Bonds aus. Eine Abwertung von IG auf Junk zeigt ein erhöhtes Insolvenzrisiko an und erschwert diesen Unternehmen den Zugang zum Kapitalmarkt. Gängige IG-Kategorien sind AAA (hervorragende Bonität) und BBB (mittelgute Bonität), BBB macht 50% der IG-Ratings aus.

Die US-Investmentbank Morgan Stanley stellte in einer Studie von Oktober 2018 fest, dass sich das Universum der BBB-gerateten Unternehmensanleihen seit 2008 von 770 Mrd. auf 2,4 Bio. USD ausgeweitet hat.

Abb. 2: Evolution of the IG BBB Universe



Quellen: Morgan Stanley Research, FTSE Fixed Income LLC

Robert Rethfeld, Dipl.-Betriebswirt, betreibt den Börsendienst **Wellenreiter-Invest**. Kernprodukt ist ein handelstäglich erscheinender, abonnementbasierter Börsenbrief. Rethfeld ist TV-Interviewpartner (n-tv Telebörse, n-tv Zertifikate, Der Aktionär TV). Außerdem ist er Recherchepartner und Gastautor für das Börsenmagazin Smart Investor. Er veröffentlicht wöchentliche Kolumnen bei n-tv.de und anderen Börsendiensten. Rethfeld ist darüber hinaus Mitglied im Internationalen Club Frankfurter Wirtschaftsjournalisten (ICFW) sowie in der Vereinigung technischer Analysten Deutschlands (VTAD).

In Rahmen eines Wirtschaftsabschwungs wären zwischen 20 und 40% der Unternehmensanleihen dieser Kategorie abstufungsgefährdet. Morgan Stanley kommt zu dem Ergebnis, dass im nächsten Abwärtszyklus ein Volumen von BBB-Anleihen zwischen 500 Mrd. und 1,1 Bio. USD in die Junk-Kategorie abrutschen dürfte.

Zu viele „Fallen Angels“ in einem zu kleinen High-Yield-(HY-)Universum

Damit könnte sich die Junk-Kategorie, die aktuell nur 40% des Volumens der BBB-Kategorie ausmacht, verdoppeln.

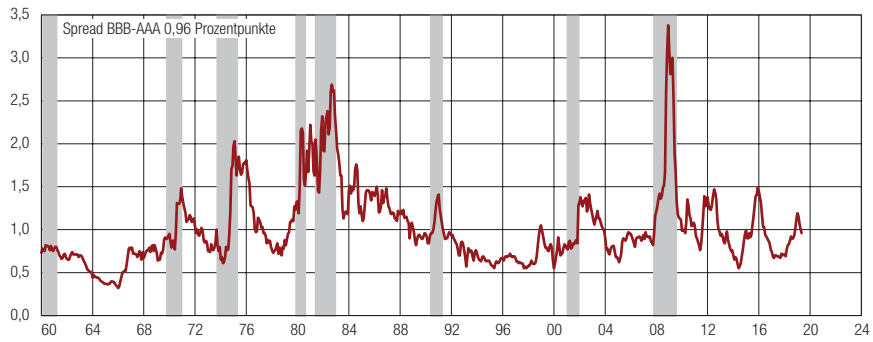
Aller Voraussicht nach dürfte das HY-Bond-Universum das Volumen an Fallen Angels nur schwer aufnehmen können. So könnten diese neuen HY-Bonds im Rahmen eines Verdrängungseffekts schwächer gerateten HY-Bond-Emittenten die Refinanzierung über den Kapitalmarkt erschweren, da drastisch verteuern, bzw. im Worst Case sogar unmöglich machen.

In der Folge könnte dieser Umstand über Zweitrundeneffekte eine Pleitewelle bei HY-Bond-Emittenten auslösen und so die Abwärtsspirale verschärfen. Es würden weitere Downgrades von IG-Unternehmen folgen. Diese aufgrund von erzwungenen Verkäufen durch Pensionskassen und Versicherungen losgetretene Abwärtswelle würde die Stabilität des Finanzmarktes infrage stellen.

In Europa sind die Verhältnisse ähnlich. Auch hier ist die BBB-Kategorie stark gewachsen. Es besteht kein Zweifel, dass die Niedrigzinsphase die Existenz von Krediten und damit von Unternehmen ermöglicht, die in früheren Zeiten keine Überlebenschance gehabt hätten. In der OECD existieren 536 Zombieunternehmen (definiert als Unternehmen, deren Gewinne nicht ausreichen, um die Zinszahlungen abzudecken).

In Boomphasen bauen sich Belastungen auf, die in Abschwüngen virulent werden – das wird im kommenden Zyklus nicht anders sein.

Abb. 3: Unternehmensanleihen BBB minus AAA



Quelle: Wellenreiter-Invest

Die faulen Äpfel fallen zuerst

Die Frage des Timings stellt sich. Sobald die Zinsen für BBB-Unternehmensanleihen deutlich stärker ansteigen als diejenigen für die beste Kategorie (AAA), spricht man von einer Spreadausweitung. In Rezessionen finden solche Ausweitungen regelmäßig statt, da die faulen Äpfel zuerst fallen.

Nur: Eine solche Ausweitung ist nicht erkennbar. Der Spread notiert bei 1,0 und damit nahe seinem historischen Durchschnittswert. Also alles in Butter?

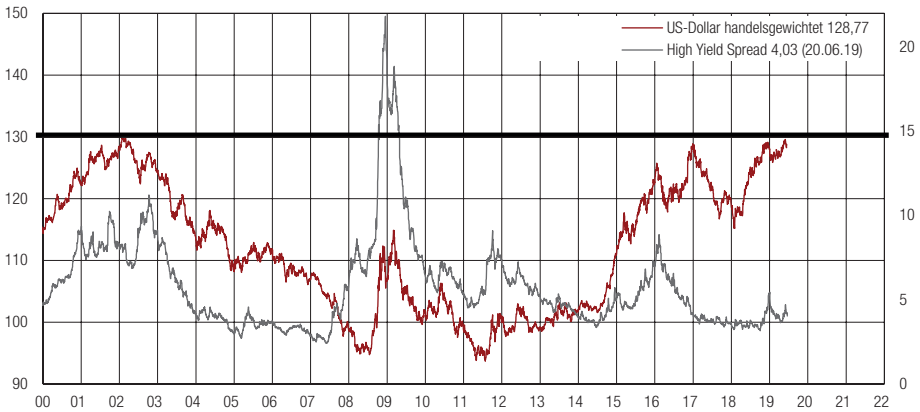
Eine Entwicklung sollte nicht außen vor gelassen werden. Der USD-Index neigt bei Spreadausweitungen zum Anstieg. Er ist der sichere Hafen. Das war so in der Finanzkrise, aber auch in den Jahren 2001/02 und 2015/16.

Endzeitstimmung?

Den US-Dollar stellen wir in Form des handelsgewichteten USD-Index („Broad Index“) dar. Dieser Index hat den Vorteil, dass dort der chinesische Yuan und weitere Emerging-Markets-Währungen berücksichtigt sind. Im normalen US-Dollar-Index regiert hingegen der Euro. Sollte der handelsgewichtete US-Dollar-Index die Marke von 130 Punkten überwinden können, so würde der Hochzinsanleihen-Spread aller Voraussicht nach ebenfalls steigen. Der Spread befindet sich aktuell auf einem historisch niedrigen Niveau.

Die dann folgenden Prozesse werden den an Marktzyklen Interessierten nicht unbekannt sein. Ängste werden aufkommen, der Finanzstress wirkt sich negativ aus. Dem Hoch würde ein Tiefpunkt folgen. Dort wird der Glaube an eine Auferstehung gering sein. Die Welt bis zum Ende zu denken bedeutet, das bevorstehende Tal gedanklich zu durchschreiten. Nachdem eine stattliche Zahl von Unternehmen durchs Raster gefallen sein wird und Politik sowie Gesellschaft Herausforderungen zu bewältigen hatten, wird erneut ein Expansionszyklus beginnen.

Abb. 4: US-Dollar-Index handelsgewichtet „Broad Index“



Quelle: Wellenreiter-Invest

INVESTMENT – GREEN BONDS

von Johannes Bayer, Sustainability Analyst, und Axel Wilhelm, Leiter, imug | rating

Führen alle Green Bonds nach Paris?

Grüne Anleihen aus Sicht einer Nachhaltigkeits-Ratingagentur

Unter all den positiven Entwicklungen im Bereich nachhaltiger Kapitalanlagen stechen sie besonders hervor: Green Bonds bzw. grüne Anleihen, also festverzinsliche Wertpapiere mit ökologischem Verwendungszweck. Green Bonds sind geeignete Kapitalmarktinstrumente, um zusätzliches Kapital für Umwelt- und Klimaschutzprojekte zu beschaffen und damit zur Erreichung der Pariser Klimaziele von 2015 beizutragen. Die Schätzungen, wie viel an Investitionen zur Erreichung des sogenannten Zwei-Grad-Zieles nötig ist, variieren zwischen 200 und 800 Mrd. EUR p.a. bis 2030.[1] Ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal von Green Bonds zu konventionellen Bonds ist die Zweckbindung der Mittelverwendung für Umwelt- und Klimaschutzprojekte, wie bspw. regenerative Energien, energieeffiziente Gebäude oder nachhaltige Landwirtschaft. Dieser Aspekt lockt Investoren, die sich selbst einer nachhaltigen Anlagepolitik verschrieben haben. Infolgedessen erfreuen sich Green Bonds einer starken Nachfrage und sind häufig überzeichnet; ein Abflachen dieses Trends ist nicht in Sicht.

Die ersten Green Bonds wurden in den Jahren 2007 und 2008 durch die Europäische Investitionsbank (EIB) und die Weltbank emittiert. In den folgenden Jahren, insbesondere ab 2014, verzeichnete der Green-Bond-Markt ein rasantes Wachstum; im Jahr 2018 belief sich das jährliche Emissionsvolumen bereits auf etwa 167 Mrd. USD. Das höhere Emissionsvolumen ab 2014 ist sowohl auf einen Einstieg von Emittenten des privaten Sektors als auch auf die Verabschiedung der Green Bond Principles (GBP) zurückzuführen.

Johannes Bayer (li.)
ist als Sustainability Analyst bei **imug | rating** spezialisiert auf die Erstellung von Second-Party Opinions für Green Bonds. Nach seiner Ausbildung zum Groß- und Außenhandelskaufmann studierte er in Heilbronn und Eberswalde BWL, mit Schwerpunkt auf nachhaltiger Unternehmensführung im Master.

Axel Wilhelm
leitet seit Juli 2016 den Arbeitsbereich **imug | rating** und ist Vorstandsmitglied im Forum Nachhaltige Geldanlagen. Nach dem Studium der Wirtschaftswissenschaften sammelte er erste Berufserfahrung im imug e.V. in Hannover. Er war Gründer und langjähriger Geschäftsführer der Ratingagentur scoris, der heutigen Sustainalytics GmbH in Frankfurt. Zuletzt arbeitete er im Portfoliomanagement der Concordia Versicherungen Hannover.

Das dynamische Wachstum dieser relativ neuen Finanzierungsform ist erfreulich und ein wichtiges Element auf dem Weg hin zu einem nachhaltigeren Finanzmarkt. Allerdings beläuft sich der Green-Bond-Anteil am ausstehenden Gesamtbondvolumen auf lediglich 2,5%.[2] Es bedarf daher weiterer Anstrengungen, um dieses Marktsegment zu forcieren – ein wichtiger Schritt ist der geplante EU-Standard für grüne Anleihen (EU Green Bonds). Anfang April dieses Jahres wurde ein vorläufiger Entwurf publiziert.

Aktuell gibt es keinen verbindlichen Standard und der Begriff Green Bond ist nicht geschützt. Marktakteure in Europa orientieren sich daher vornehmlich an den freiwilligen Leitlinien der Green Bond Principles (GBP) oder der Climate Bonds Initiative (CBI). In den letzten Jahren findet zudem eine Auffächerung der Begriffe und Themen statt: Neben dem etablierten Green Bond halten auch die Bezeichnungen Social Bond und Sustainability Bond Einzug.

Unabhängige Second-Party Opinions als Erfolgsfaktor

Um Vertrauen gegenüber Investoren aufzubauen und um zu attestieren, dass es sich tatsächlich um grüne Projekte handelt, hat sich die Beauftragung von unabhängigen Expertenmeinungen, sogenannten „Second-Party Opinions“ (SPOs), etabliert. Unabhängige Prüfer wie etwa Nachhaltigkeits-Ratingagenturen stellen die Konformität mit den freiwilligen Leitlinien (GBP, CBI) sicher und tragen dadurch zu Transparenz und einer stärkeren Glaubwürdigkeit von Green Bonds bei. 2018 verfügten nahezu 60% der global emittierten Green Bonds über eine solche externe Überprüfung, weitere 30% weisen eine externe Kontrolle anderer Art auf (Green Bond Ratings, Assurance Reports und zertifizierte Climate Bonds).[3]

1 Our World in Data (2017): How much will it cost to mitigate climate change?: https://ourworldindata.org/how-much-will-it-cost-to-mitigate-climate-change

2 Finance Magazin (2019): Neuer Rekord am Green-Bond-Markt: https://www.finance-magazin.de/finanzierungen/alternative-finanzierungen/neuer-rekord-am-green-bond-markt-2039811/

3 Climate Bonds Initiative (2018): Green Bonds – The state of the market: https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_gbm_final_032019_web.pdf

Gefahr des Greenwashing

Um dies zu gewährleisten, empfehlen die GBP-Emittenten, konkrete Informationen zu den Projekten offenzulegen. Diese Empfehlung wird allerdings nicht von allen Emittenten in die Praxis umgesetzt. Zu diesem Ergebnis kommt auch eine Studie vom Südwind-Institut für Ökonomie und Ökumene mit dem Titel „Große Erwartungen – Glaubwürdigkeit und Zusätzlichkeit von Green Bonds“.

Die Studie untersucht kritisch die Transparenz und Sinnhaftigkeit der festverzinslichen Wertpapiere. Zwar seien Green Bonds „ein Hoffnungsschimmer“ und „zeigen, dass private Investoren ein großes Interesse daran haben, den ökologischen Umbau der Wirtschaft zu finanzieren“. Doch um ihr volles Potenzial zu entfalten, müsste für mehr Transparenz gesorgt werden: Nur 43% der untersuchten Emittenten veröffentlichten ihre Projekte ganz oder teilweise. Südwind argumentiert: „Nur mit vollständigen Angaben lässt sich jedoch ein Greenwashing verhindern und das für ein Wachstum des Marktes essenzielle Vertrauen der nachhaltigen Investoren dauerhaft sichern.“

Als zweiten großen Schwachpunkt identifiziert Südwind die „Zusätzlichkeit“, d.h. den Beweis, dass Green Bonds tatsächlich zusätzliches Geld für Umweltprojekte bestelle. „Sehr verschiedene Analysen kommen zu dem Ergebnis, dass eine solche Zusätzlichkeit bisher nur marginal gegeben ist. Das entspricht nicht den Erwartungen nachhaltiger AnlegerInnen und auch nicht den Notwendigkeiten des drohenden Klimawandels und der fortschreitenden Umweltzerstörung.“

Fazit

Green Bonds haben das Potenzial, ökologische Projekte zu fördern, und können dadurch einen wichtigen Beitrag zur Erreichung globaler Klimaziele leisten. Externe Verifizierungen stellen dabei ein wichtiges Instrument des Green-Bond-Marktes dar und helfen, das Vertrauen gegenüber den Marktakteuren aufzubauen. Emittenten können dadurch glaubhaft ihr Engagement im Bereich Nachhaltigkeit gegenüber Investoren vermitteln und ihre Investorenbasis erweitern. Aktuell ist die Nachfrage größer als das Angebot – ein Anstieg des Emissionsvolumens ist daher wünschenswert und auch notwendig, um gemeinsam die angetriebenen Klimaziele zu erreichen. Die allgemeine Entwicklung ist ein positiver Schritt, um Nachhaltigkeit von der Nische in den Mainstream des Finanzmarktes zu heben.

Anzeige

BeA verbindet. BeA verkauft in alle Welt.
BeA verbessert Ihre Rendite.

Informationen unter: www.behrens.ag/anleihe-2019

Diese Veröffentlichung stellt weder ein Angebot zum Verkauf noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren der Joh. Friedrich Behrens AG dar. Ein öffentliches Angebot von Schuldverschreibungen findet ausschließlich in Deutschland, Luxemburg oder Österreich auf Grundlage des Wertpapierprospekts, der von der CSSF gebilligt und an die BaFin und die FMA notifiziert wurde, statt. Der Prospekt ist auf der Internetseite www.behrens.ag/anleihe-2019 sowie bei der Joh. Friedrich Behrens AG, Bogenstrasse 43-45, D-22926 Ahrensburg, kostenlos erhältlich.

I 901 124

INVESTMENT – GREEN BONDS

von Joshua Kendall, Senior ESG Analyst, Insight Investment

Impact Bonds – ein genauer Blick lohnt

Der Markt für Impact Bonds wächst stetig und wird sektoren- und instrumentenübergreifend immer vielfältiger. Auch Staaten treten zunehmend als Emittenten auf. Aber nicht jeder Green Bond ist so grün, wie er auf den ersten Blick erscheint.

Prognosen zufolge sind zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen für nachhaltige Entwicklung bis 2030 Gesamtinvestitionen zwischen 5 und 7 Bio. USD erforderlich. Branchenexperten erwarten, dass Impact Bonds – bei denen die Gewinne für die Umsetzung von Umwelt- oder Sozialthemen verwendet werden – einen wesentlichen Beitrag dazu leisten. Mit den Niederlanden gab Ende Mai erstmals ein mit einem Triple-A-Rating bewerteter Staat eine grüne Staatsanleihe aus.

Die 6 Mrd. EUR schwere Emission soll Projekte aus den Bereichen erneuerbare Energien, Energieeffizienz, saubere Transportmittel und nachhaltiges Wassermanagement fördern. Mit seinem Debüt traf das Land der Windmühlen den Puls der Zeit. Seit Anfang April ist die Zahl der Emissionen von auf Euro lautenden Green Bonds auf 60 gestiegen, das Doppelte im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum. Das Gesamtvolumen nahm seither auf 240 Mrd. EUR zu, 51 Mrd. EUR davon alleine seit Jahresbeginn.

Joshua Kendall
leitet das Responsible Investment Programme mit den Schwerpunkten ESG-Integration, Stewardship und Politik, ESG-Produktstrategie und ESG-Forschung. Er ist Mitglied des Investment Association Sustainable and Responsible Investment Committee, des PRI Advisory Council on Credit Ratings und stellvertretender Vorsitzender der **Insight ESG Fixed Income Group**.

Green Bonds erblühen

Unbestritten fördert die Bedeutung des Aufbaus einer nachhaltigeren Wirtschaft das Wachstum der Finanzinstrumente. Speziell für Klimaschutz und Entwicklungsprojekte vorgesehene grüne Anleihen sind die mit Abstand am weitesten verbreitete Form festverzinslicher Impact-Anlagen. Von den im vergangenen Jahr begebenen Impact-Anleihen in US-Dollar, britischem Pfund oder Euro, die groß genug waren, um in breite Benchmarks aufgenommen zu werden, entfielen 77,5% der insgesamt 89,6 Mrd. Emissionen auf Green Bonds.

Nicht ganz Schritt halten mit dem Wachstum dieser Anlageklasse kann die Transparenz. Investoren erwarten, dass die Emittenten verpflichtet werden, ihre Anleiheerlöse für Projekte mit Umweltvorteilen zu verwenden und regelmäßig zu berichten. Eine verbindliche Überprüfung gibt es bislang jedoch nicht und eine Verifizierung erfolgt zurzeit noch freiwillig.

Analyseampel für Anleihen

Für Anleger ist es somit oftmals schwierig nachzuvollziehen, in welche Projekte sie tatsächlich investieren. Insight Investment erstellte daher eine Ampel für Impact-Anleihen als Ergebnis einer eingehenderen Analyse in drei Schlüsselbereichen:

1) Umfassendes Nachhaltigkeitsprofil des Emittenten, einschließlich einer Überprüfung der ESG-Risiken: Dadurch soll sichergestellt werden, dass keine ausstehenden umstrittenen Ereignisse das Unternehmen umgeben und die positive Verwendung der Anleiheerlöse nicht durch negative Auswirkungen ausgeglichen wird.
2) Rahmenbedingungen: Hier wird überprüft, wie das Unternehmen die Anleiheerträge verwenden will, welche Ziele es definiert hat und wie der Sicherungsprozess abläuft.
3) Auswirkungen: Messung des konkreten Einflusses der Anleihen, wie bspw. der Menge der produzierten erneuerbaren Energien.

Alle drei Kategorien werden analysiert, bevor eine Bewertung vergeben wird.

EQS COCKPIT

Das neue **EQS COCKPIT**

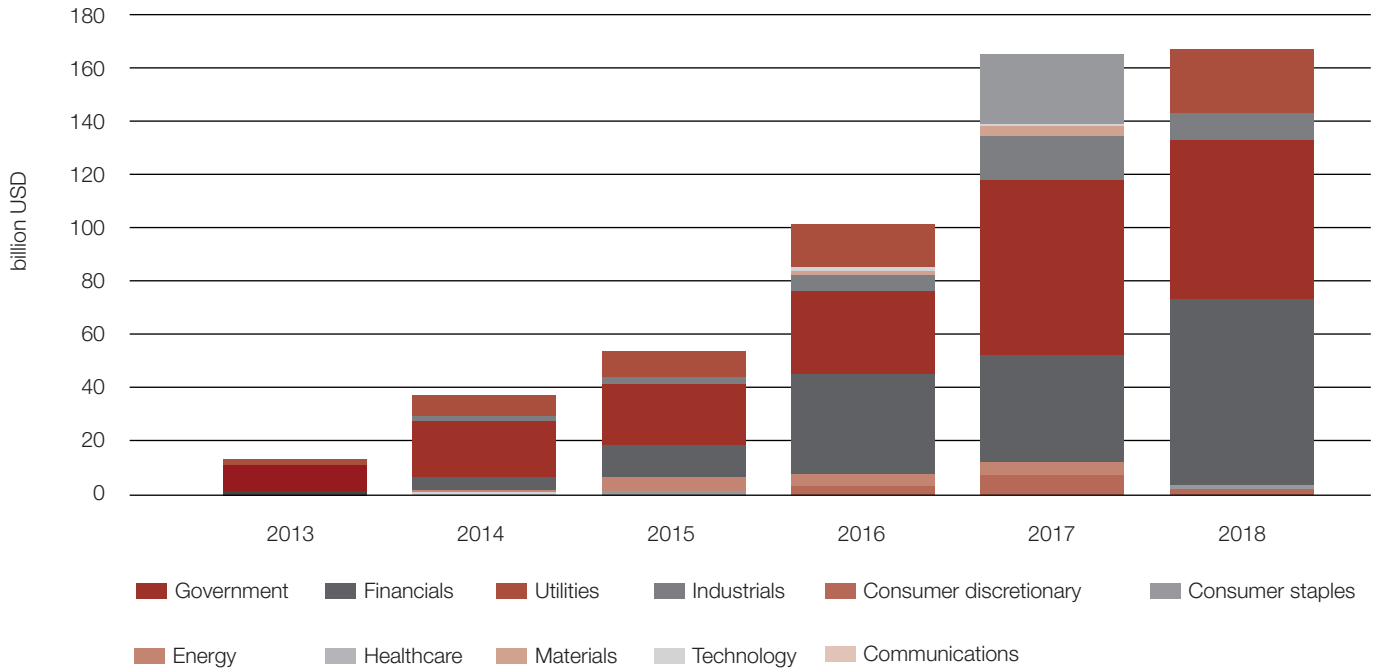
- INVESTOREN IDENTIFIZIEREN
- KONTAKTE VERWALTEN
- NEWS VERSENDEN
- REGULIERUNGEN ERFÜLLEN

Alles in einer Plattform.

www.eqs.com/de/cockpit

EQS GROUP

Wachstum der Impact Bonds von 2013 bis 2018



Quelle: Insight ESG Fixed Income Group

Das Ergebnis: Nur ein Drittel der bewerteten Anleihen erreichte ein grünes Rating. So bekam etwa die Bank of America für ihre Social Bonds die Rote Karte, weil sie keinen Rahmen oder Ziele für die Verwendung ihrer Einnahmen bekannt gegeben hatte. Der Telekommunikationsanbieter Verizon wiederum sah für seine erste nachhaltige Anleihe rot, weil die Ziele und die Gesamtstrategie nicht überzeugend waren.

Einheitliche EU-Taxonomie

Mit Blick auf die Marktrisiken für Green Bonds empfiehlt es sich vor diesem Hintergrund, vorsichtig zu sein – zumal es weder eine allgemein anerkannte Definition von „grün“ noch globale Standards gibt. Zudem ist nicht auszuschließen, dass Anleihen mit diesem Label versehen werden, nur um die Nachfrage institutioneller Investoren zu befriedigen – auch wenn die zu finanzierenden Aktivitäten nicht wirklich als nachhaltig betrachtet werden können.

Nicht zuletzt fehlt nach wie vor die Breite und Tiefe der ESG-Ratings. Viele Unternehmen lassen sich noch immer nicht hinsichtlich der ESG-Kriterien bewerten, weil sie als zu klein angesehen werden oder sich in Privatbesitz befinden. Mit Blick auf die Detailbetrachtung identifizieren wir immer noch Unternehmen, bei denen selbst bekannte Faktoren wie die CO_2-Emissionen fehlen. Unternehmen geben solche Informationen nicht weiter. Wir erwarten, dass die Vorschriften, insbesondere in Europa, in diesem Bereich mehr Gewicht haben werden.

Einen Schritt in die richtige Richtung geht die EU, die an einem einheitlichen, als Taxonomie bezeichneten Klassifikationssystem arbeitet. Dank dieser harmonisierten Kriterien soll es leicht einzuordnen sein, ob eine wirtschaftliche Tätigkeit ökologisch nachhaltig ist. Vorstöße seitens der Gesetzgeber wie die hier genannten sind unabdingbar – zumal zwischenzeitlich ein Wendepunkt erreicht sein könnte, an dem das Fehlen verbindlicher Richtlinien den Markt einschränken könnte.

EULE
Corporate Capital

Wir schaffen Transparenz in Kommunikation und Struktur.

Beratungsleistungen für strukturierte Eigen- und Fremdkapitalfinanzierungen sowie Kapitalmarktkommunikation.

www.eulecc.de

INVESTMENT – GREEN BONDS

Robert Steininger, Spezialist für u.a. Anlagestrategien und Fachautor

Green Bonds auf dem Vormarsch? – Grün mit Abstrichen

Green Bonds versprechen ihren Anlegern ein nachhaltiges Investieren in umweltfreundliche und sozial relevante Projekte. Das Angebot wächst mit dem stark steigenden Bedarf – aber wie grün sind die grünen Anleihen wirklich und inwieweit kann man als Anleger überprüfen, ob das Grün in den Green Bonds nicht nur eine Frage des Images ist?

Foto: © Monthira – stock.adobe.com

Oder ist eine Investition mit der Absicht, nachhaltige Projekte zu unterstützen, mit einem Besuch im Casino vergleichbar? Gerade in Deutschland wird das Investieren in Anleihen oder Wertpapieren oft mit einem Spiel am Spielautomaten gleichgesetzt. Dabei sind Wertpapiere und Anleihen am Aufstieg verschiedener Online-Plattformen wie beispielsweise Online-Casinos, Online-Shops oder Online-Zahlungssystemen nicht unwesentlich beteiligt. Ein näherer Blick auf die Tatsachen verhilft möglicherweise zu einem besseren Verständnis der aktuellen Lage.

Robert Steininger
ist Spezialist für u.a. Anlagestrategien und publiziert regelmäßig zu Fachthemen wie Online- und Investmentstrategien sowie Verhaltensanalyse.

Wie grün ist Grün wirklich?

Grundsätzlich handelt es sich bei Green Bonds um bestimmte nachhaltige Anleihen, deren Erlöse in eine Vielzahl an unterschiedlichen Projekten mit diversen „grünen“ Hintergründen fließen sollen, nämlich basierend auf:

- ökologischen,
- klimafreundlichen sowie
- sozialen Zielen

Dabei muss jedoch auch gewährleistet werden, dass dort, wo Grün draufsteht, auch Grün drin ist. In den letzten Jahren sind nachweislich immer wieder dubiose Investitionen mittels Green Bonds getätigt worden, die ihrerseits sogar in die Förderung fossiler Rohstoffe geflossen sind, also in Projekte, die die Zerstörung der Umwelt noch weiter unterstützt haben. Primär hat es sich hierbei um Fälle gehandelt, bei denen Investitionen nach Asien gegangen sind, wo die Erwartungshaltung eigentlich grundsätzlich schon niedrig sein sollte und Transparenz nicht so groß geschrieben wird.

Green Bonds haben derzeit noch mit einem großen Problem zu kämpfen: Es existieren zwar viele Wünsche, Vorstellungen, Ideen und Vorhaben, jedoch mangelt es an bindenden Richtlinien und Standards, an einheitlichen Regeln und einklagbaren Bestimmungen. In der Tat gibt es derzeit lediglich freiwillige Richtlinien zur Transparenz, Offenlegung und Berichterstattung. Der Begriff der Green Bonds ist weder klar definiert noch geschützt. Einheitliche Vorgaben wären ohne Zweifel nicht nur ein Schritt

in die richtige Richtung, sondern sie würden einen großen Meilenstein dabei darstellen, das Vertrauen von Investoren zu stärken und tatsächlich etwas bewirken zu können.

Image und Realität

Unabhängig davon, in welche Richtung man investieren möchte, auch wenn Green Bonds transparent gehalten werden und in klimarelevante Projekte fließen, so lässt sich dadurch die Welt nicht retten. Die Realität sieht dann nämlich leider noch immer ein wenig anders aus als die Theorie. Oftmals macht es den Anschein, als würden Unternehmen mit Green Bonds lediglich versuchen, ihre eigene Optik und ihr Image aufzuwerten. Auch wenn mit grünen Anleihen ein Beitrag geleistet werden kann: Nachhaltigkeit bedeutet noch mehr. Letztendlich darf man auch nicht vergessen, dass herkömmliche Anleihen – also ohne grünen Stempel – ebenfalls in ökologisch nachhaltige und soziale Projekte fließen, nur redet man da nicht eigens drüber. Warum man dafür ein Label wie bei Green Bonds benötigt, scheint daher offenbar eher eine Frage des Images zu sein als eine Frage von ehrlicher Nachhaltigkeit.

Gleichwohl sind Green Bonds auf dem Vormarsch, und trotz einer noch immer vorhandenen Intransparenz in manchen Bereichen ist anlegerseitig zumindest ein klarer Trend und Wille zu erkennen. Es wäre wünschenswert, wenn auf freiwillige Erklärungen auch bindende gesetzliche Richtlinien folgen würden, wodurch das Vertrauen in Green Bonds gestärkt werden und ohne Zweifel mehr Geld in ökologisch nachhaltige und soziale Projekte fließen würde. Bis dahin sollte man sich für jene Green Bonds entscheiden, deren Anbieter sich freiwilligen Vereinbarungen und Transparenz verschrieben haben.

Anzeige

Jetzt spenden. Schon 5 Euro retten Leben:
IBAN: DE 93 37050198 0000 0440 40
BIC: COLSDE33

www.care.de

care®
Die mit dem CARE-Paket

INVESTMENT – CRYPTO ASSETS & DIGITALISIERUNG

Marco Bodewein, geschäftsführender Direktor, Bitcoin Group SE

Irrt das Orakel von Omaha diesmal?

Hat der wohl erfolgreichste Anleger der Geschichte, Warren Buffett, Kryptowährungen zuletzt per se noch als „Rattengift“ bezeichnet, mäßigt er nun seine Wortwahl und bezeichnet sie als „Spielerei“. Puts würde er allerdings auch nicht mehr kaufen. Merkt er vielleicht nun, dass er einen kommenden Trend unterschätzt und dadurch möglicherweise verpasst hat und trauert seiner damaligen Entscheidung (sowie seinen damaligen Aussagen) nach?

Kryptowährungen wie der Bitcoin sind etwas Neues und Ungewohntes. Da ist es nur selbstverständlich und natürlich, dass die Menschen zuerst einmal mit Skepsis oder Ablehnung reagieren. Aber auch eine zweite menschliche Eigenart hat sich bereits bei Kryptowährungen gezeigt: Gier!

Bitcoin versus Gold

Bei einem mathematisch limitierten Gut ist die Fear of missing out (FOMO) – also die Angst, etwas zu verpassen – besonders interessant zu beobachten. Das hat der letzte Hype bei Kryptowährungen sehr deutlich gezeigt – aber lassen Sie uns einmal ein paar Parallelen zu einem uns allen sehr vertrauten Produkt aufzeigen: Gold.

- Gold ist ebenfalls limitiert (wenn auch nicht mathematisch, sondern natürlich);
- Gold erfuhr auch bereits einmal einen Hype (FOMO);
- Gold ist ebenfalls schwierig zu lagern; physische Stücke waren illiquide(r).

Die ersten beiden Punkte sprechen ganz klar für eine Investition in Kryptowährungen, aber die mangelnde Sicherheit der Lagerung schreckt viele Anleger ab. So muss man entweder einer Kryptowährungsbörse vertrauen (Problem: Hacking) oder die elektronischen Einheiten selbst auf seinem Computer (Problem: Hacking) oder einem Stück Hardware (Problem: Verlust, Diebstahl) verwahren.

Dieses Aufbewahrungsproblem haben die Winklevoss-Zwillinge bereits sehr früh erkannt und mithilfe eines ETF zu lösen beabsichtigt. Was wäre das für eine wunderbare Welt. Jeder Marktteilnehmer könnte sich Kryptowährungen, verbrieft in ein Wertpapier und mit einer ISIN/WKN ausgestattet, in sein Depot kaufen und aufbewahren.

Gehen wir noch einmal zurück zum Vergleichsprodukt: Als 2004 der erste Gold-ETF auf den Markt kam, sorgte das auch für freudige Gesichter. Dümpelte das glitzernde Edelmetall, das seit Jahrtausenden umkämpft war, 1982 bis 2004 noch langweilig zwischen 250 und 400 USD je Unze, verfünffachte sich der Goldpreis, nachdem er durch den ETF publikumsfähig geworden war (Abb. 1).

Doch leider versagte die US-Börsenaufsicht SEC dem Krypto-ETF die Daseinsberechtigung aus fünf Gründen, die wir unsererseits jedoch ohne große Anstrengung schnell entkräften können:

1. Bewertung:
Die Bewertung von Kryptowährung an jedem Handelstag kann u.E. durch die Bitcoin Deutschland AG jederzeit transparent dargestellt werden. Hier könnte ein DAX-artiger Index der verschiedenen Kryptobörsen gebildet werden.

2. Liquidität:
Bei einem börsennotierten, zu 100% gedeckten Produkt ist die Liquidität jederzeit gewährleistet.

3. Verwahrung:
Seit 2011 verwahrt bitcoin.de bereits Kryptobestände sicher für seine Kunden.

Marco Bodewein
ist geschäftsführender Direktor der **Bitcoin Group SE** sowie Geschäftsführer der **futurum bank GmbH**. Er verfügt über 15 Jahre Erfahrung im Investmentbanking und ist spezialisiert auf die Beratung von Small- und Mid-Cap-Unternehmen in den Bereichen Equity und Debt Capital Markets.

4. Arbitrage:
Die Deckung (siehe 2.) könnte über den eigenen Marktplatz oder über ausländische Marktplätze erfolgen.

5. Manipulation:
Kryptowährungen beinhalten vielerlei Risiken, aber auch Chancen. Kein Anleger sollte seine Altersvorsorge in Kryptowährungen investieren, aber das Manipulationsrisiko ist bei einer Marktkapitalisierung von derzeit 361 Mrd. USD (Stand: 26.06.2019) doch als eher gering anzusehen.

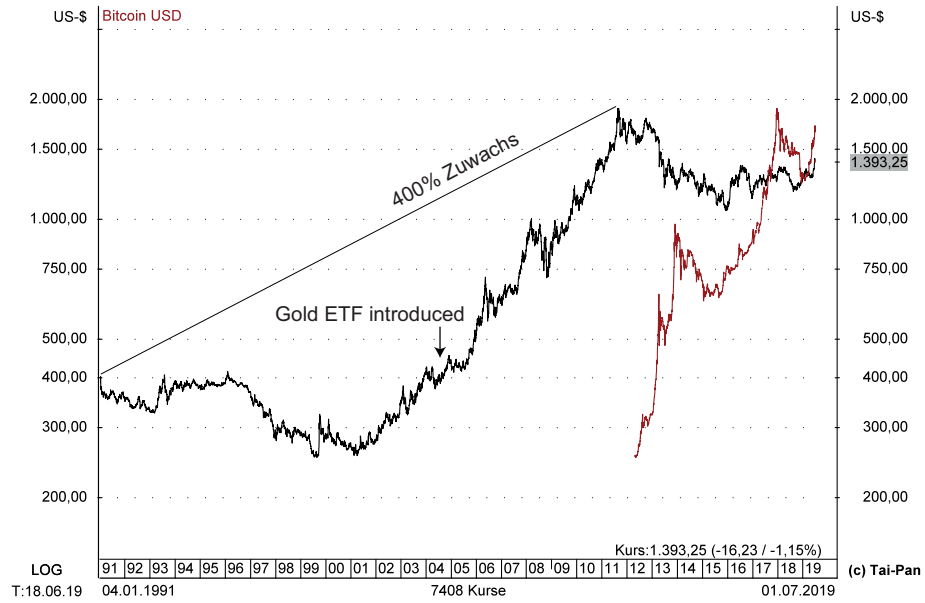
Wie Sie sehen können, sind alle Einwände der SEC zu 100% haltlos; zum Glück unterstehen wir dieser nach deutschem Recht auch nicht.

Die Nachfrage nach Kryptowährung ist auf jeden Fall gegeben, wie der Kursverlauf der letzten Tage deutlich zeigt (Abb. 2). Und jetzt kommt Facebook auch noch mit seiner eigenen Kryptowährung: „Libra“. Konkurrent oder Beweis, dass Kryptowährungen aus den Kinderschuhen für immer entwachsen sind?

Fazit

Gerade die Kryptowährung Bitcoin ist durch die mathematisch gesicherte Seltenheit hervorzuheben. Das „Schürfen“ von Bitcoins ist durch den Algorithmus vorab definiert. Es wird über die Jahre immer weniger. Derzeit sind bereits 17.781.075 (Stand: 26.06.19) Bitcoins erschaffen, jeden Tag kommen weitere 1.800 dazu. Aber Achtung: Ende 2020 findet wieder das sogenannte Halving statt, dann werden je Tag nur noch 900 neue Bitcoins erschaffen. Die natürliche Inflation schrumpft so lange, bis 21 Mio. gefunden sind, und dann müssen Sie es sich so vorstellen, als ob gar kein neues Gold mehr geschürft würde und die Welt mit den bestehenden Beständen für immer auskommen müsse. Was würde das wohl mit dem Goldkurs anrichten?

Abb. 1: Gold versus Bitcoin oder Geschichte wiederholt sich!



Quelle: © Tai-Pan

Abb. 2: „Heydays“ bei Bitcoin?

Quelle: © Tai-Pan

Was meinen Sie?
Wäre ein Indexprodukt, in dem Sie sich Kryptowährungen mit einer ISIN/WKN in Ihr Depot legen können, interessant? Kommender Megatrend oder Spielerei? Outperformen Sie Warren Buffett mit Bitcoins?
Die Bitcoin Group SE ist brennend an vielen Rückmeldungen interessierter BondGuide-Leser interessiert und freut sich auf Zuschriften unter info2018@bitcoingroup.com

INVESTMENT – CRYPTO ASSETS & DIGITALISIERUNG

von Prof. Dr. Philipp Sandner, Leiter, Jonas Groß, Project Manager, und
Felix Bekemeier, Project Manager, Frankfurt School Blockchain Center

Facebook Coin: eine Kryptowährung für Hunderte Millionen Menschen in Entwicklungs- und Schwellenländern

Am 18. Juni 2019 wurde das Whitepaper[1] zu Facebooks Projekt „Libra“ veröffentlicht, einer neuartigen Kryptowährung. Erste Informationen über die Vision, das Ziel und die Umsetzung des Projekts wollen wir hier erläutern und darstellen.

Das Hauptziel von Calibra ist es, eine Infrastruktur bereitzustellen, die es ermöglicht, weltweit Zahlungen schnell, einfach und kostengünstig abzuwickeln. Im Kern des Projekts geht es um eine eigene Kryptowährung namens „Libra“, die auf einer Distributed-Ledger-Technologie (DLT), der „Libra Blockchain“, basiert und hauptsächlich über Mobiltelefone zugänglich gemacht werden soll.

1 Abrufbar via https://libra.org/de-DE/white-paper/.

Prof. Dr. Philipp Sandner (li.)
leitet an der Frankfurt School of Finance & Management das **Frankfurt School Blockchain Center** (FSBC), welches im Februar 2017 initiiert wurde. 2018 führte ihn die FAZ als einen der Top-30-Ökonomen Deutschlands auf. Weiterhin gehört er laut dem Magazin Capital zu den „Top 40 unter 40“. Zu seinen Themengebieten gehören Blockchain, Crypto Assets, Distributed Ledger Technology (DLT), Euro-on-Ledger, Initial Coin Offerings (ICOs), Security Tokens (STOs), Digitalisierung und Entrepreneurship.
Jonas Groß (Mi.)
ist Project Manager und wissenschaftlicher Mitarbeiter des **Frankfurt School Blockchain Center** (FSBC). Seine Interessengebiete sind vor allem Kryptowährungen und digitale Zentralbankwährungen.
Felix Bekemeier
ist Project Manager und wissenschaftlicher Mitarbeiter des **Frankfurt School Blockchain Center** (FSBC). Zu seinen Interessen gehören die mikroökonomische Analyse des Agentenverhaltens in DLT-Netzwerken sowie die Identifizierung von Anwendungsmöglichkeiten der Blockchain-Technologie.

Das Projekt hat das Potenzial, Transaktionskosten – vor allem für grenzüberschreitende Transaktionen für Hunderte von Millionen Menschen in Entwicklungs- und Schwellenländern – deutlich zu senken. Heute verlangen Intermediäre häufig etwa 10% des Transaktionsvolumens als Gebühren.

Dem Whitepaper zufolge sind derzeit 1,7 Mrd. Erwachsene weltweit vom Finanzsystem ausgeschlossen (31% der Weltbevölkerung). Zwei Drittel davon besitzen jedoch Mobiltelefone mit Internetzugang. Somit könnte der Libra-Token eine Infrastruktur schaffen, um Zahlungen per Smartphone – ohne Zugang zu Bankdienstleistungen – durchzuführen und die Teilnahme am allgemeinen Zahlungsverkehr zu ermöglichen („financial inclusion“). Für den Fall, dass der Token bei etablierten Netzwerken wie WhatsApp und Instagram eingesetzt wird, wäre die Akzeptanz in kurzer Zeit ermöglicht. Hunderte von Millionen Nutzer könnten durch bereits bestehende und etablierte Formen der digitalen sozialen Interaktion erreicht werden.

Mögliche Probleme

Calibra wirft allerdings auch Fragen in Bezug auf Zentralisierung, Datensicherheit und Regulierung auf. Facebook beschloss, Macht aufzugeben, um mit allen anderen Partnern im gesamten Libra-Konsortium auf Augenhöhe zu agieren. Hierfür hat Facebook das Tochterunternehmen „Calibra“, den Initiator des Projekts, gegründet und bisher zahlreiche namhafte Partner wie Visa, Mastercard, Paypal, Uber und Spotify gewinnen können.

Calibra und die anderen Partnerunternehmen bilden die Libra Association mit Sitz in Genf, Schweiz. Die Libra Association wird als unabhängige gemeinnützige Organisation tätig sein und ist für die Entwicklung des Ökosystems verantwortlich. Der genaue Dezentralisierungsgrad kann anhand des Whitepapers noch nicht vollständig ermittelt werden. Auch wenn Facebook durch Calibra nur ein Mitglied des Konsortiums ist, sind die meisten anderen Partnerunternehmen mit einer erheblichen Marktmacht ausgestattet. Ein zentralisierter Rahmen würde das Risiko mit sich bringen, dass das gesamte System von einigen wenigen zentralisierten Parteien kontrolliert werden würde.

Abb. 1: Prognostizierte Marktkapitalisierung von Libra (in Mrd. USD)

Libra-Besitz pro Nutzer (in USD)	Libra-Nutzer (in Mio.) 50	100	250	500	1.000
100	5,0	10,0	25,0	50,0	100,0
250	12,5	25,0	62,5	125,0	250,0
500	25,0	50,0	125,0	250,0	500,0
1.000	50,0	100,0	250,0	500,0	1.000,0
2.500	125,0	250,0	625,0	1.250,0	2.500,0
5.000	250,0	500,0	1.250,0	2.500,0	5.000,0

Quelle: Frankfurt School Blockchain Center

Die Rolle von Staatsanleihen

Libra ist als Stable Coin konzipiert und wird durch Finanzanlagen, den sog. Libra-Reserven – bestehend aus Bankeinlagen und kurzfristigen Staatsanleihen, die von stabilen Volkswirtschaften ausgegeben werden – gestützt, um die Volatilität zu verringern und das Vertrauen zu fördern.

In der öffentlichen Diskussion um Libra wurde bisher zumeist übersehen, dass die Libra Association somit zu einem großen Nachfrager am Markt für Staatsanleihen werden könnte. Jeder Libra-Token muss von der Libra Association gedeckt werden: durch Bankeinlagen oder kurzfristige Staatsanleihen.

Angenommen, es würden 250 Mio. Menschen zu Libra-Nutzern werden und jeder Nutzer besäße Libra im Wert von 1.000 USD, dann hätte Libra eine Marktkapitalisierung von 250 Mrd. USD (siehe Abb. 1, dunkelrote Zelle). Dadurch würde Libra quasi über Nacht in die Top Three der Kryptowährungen aufsteigen. Allerdings ist zum aktuellen Stand eine so genaue Schätzung der Nutzerzahlen und der gehaltenen Token nicht möglich. Eher sollte von einer möglichen Nutzerschaft von 100 bis 500 Mio. Personen ausgegangen werden, die jeweils zwischen 500 und 2.500 USD in Libra halten. Hieraus würde eine erwartete Marktkapitalisierung zwischen 50 und 1.250 Mrd. USD resultieren (siehe Abb. 1).

Da dieses Volumen – neben Bankeinlagen – mit entsprechenden Staatsanleihen hinterlegt werden müsste, würde die Libra Association über Nacht zu einem bedeutenden Akteur an den globalen Staatsanleihenmärkten werden. Allerdings ist die Nachfrage nach Staatsanleihen aktuell aufgrund der hohen Käufe der Zentralbanken bereits sehr stark.

Weltweit sind aktuell laut der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)[2] Staatsanleihen im Wert von etwa 25 Bio. USD emittiert. Angenommen, etwas weniger als die Hälfte dieser Staatsanleihen wäre kurzfristiger Natur, dann wären insgesamt kurzfristige Staatsanleihen im Wert von ca. 10 Bio. USD weltweit im Umlauf.

Je nach Entscheidungsfindung innerhalb der Libra Association könnte sie grundsätzlich auch den Ankauf von Anleihen von bestimmten Staaten beenden. Auch wenn dies spekulativ erscheinen mag, so könnten Regierungen möglicherweise sogar abhängig vom Libra-Konsortium werden. Der Grund für ein mögliches sehr hohes Level dieser Abhängigkeit ist letztlich die schiere Größe der Nutzerschaft, die – aufgrund der Konstruktion des Konsortiums – auch zügig zu echten Nutzern werden könnte.

Fazit

Libra hat das Potenzial, im Rahmen eines weltweiten, dezentralen Finanzökosystems beeindruckende Vorteile zu erzielen, wie z.B. die Senkung der Kosten von Finanztransaktionen (etwa im Hinblick auf Überweisungen) und die Förderung der finanziellen Inklusion in Entwicklungs- und Schwellenländern – und zwar für Hunderte Millionen Menschen.

Gemäß dem veröffentlichten Whitepaper sind Dezentralisierung und Datensicherheit Schwerpunkte des Projekts. Allerdings müssen weitere Entwicklungen in Bezug auf die technische Architektur und den Umgang mit dem Thema Datenschutz genau beobachtet werden, um zu bewerten, ob Dezentralisierung und Datensicherheit tatsächlich gewährleistet sein werden. Diese Faktoren werden den Erfolg des Projekts maßgeblich beeinflussen. Weiterhin sind auch makroökonomische Implikationen zu analysieren, wenn das Projekt ganzheitlich bewertet werden soll.

2 Abrufbar via www.bis.org/statistics/c1.pdf.

INVESTMENT – CRYPTO ASSETS & DIGITALISIERUNG

von Dr. Daniel Bartsch, Gründungspartner und Vorstand, creditshelf AG

Warum die Mittelstandsfinanzierung digitaler wird

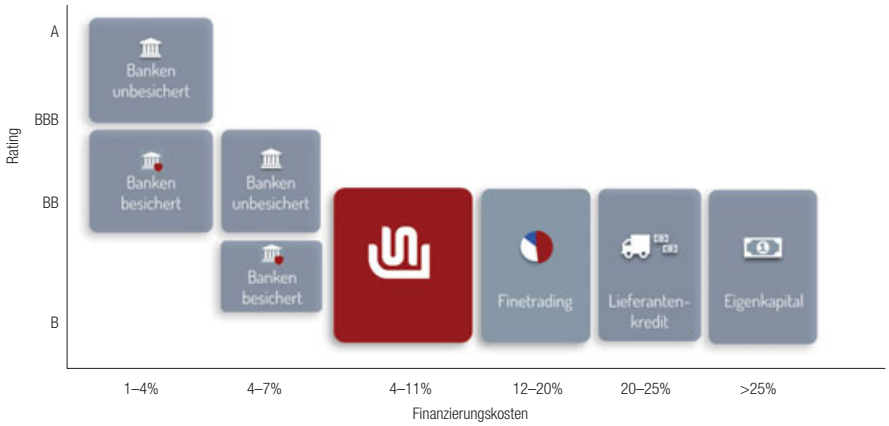
Früher führte an der Hausbank kein Weg vorbei – für die Zukunft deuten alle Anzeichen auf einen stärkeren Bedarf an alternativen und innovativen Finanzierungsmöglichkeiten. Der deutsche Mittelstand steht wirtschaftlich gesehen an mindestens drei Stellen unter Druck: (1) Internationale Handelskonflikte trüben die Stimmung an den Märkten, (2) Hausbanken werden immer zögerlicher in der Kreditvergabe und (3) durch die Digitalisierung besteht ein hoher Innovationsbedarf.

Diese schwierige Gemengelage spiegelt sich auch in Umfragen wie dem Finanzierungsmonitor 2019, einer gemeinschaftlichen Studie der TU Darmstadt mit creditshelf: Demnach beklagen 47% der mittelständischen Unternehmer, dass ihr Geschäft von den aktuellen globalen Handelsstreitigkeiten stark oder sogar sehr stark beeinflusst wird. Zudem geben 50% von ihnen an, einen schlechteren Zugang zu Krediten zu haben als noch im Vorjahr.

Wieso die Banken strenger werden

Dass Banken bei der Kreditvergabe an Mittelständler zögerlicher geworden sind, hat nichts mit Böswilligkeit zu tun. Denn die Häuser stehen selbst unter hohem Druck: Zu der langen Niedrigzinsphase gesellen sich Einflussfaktoren wie die langsamen internen Prozesse und die zunehmenden Bankenregulierungen – Stichwort: Basel III. Das verteuert ihre Prozesse weiter und wird Banken dazu veranlassen, immer höhere Sicherheiten von Unternehmen zu fordern: Anlagen, Gebäude oder Grundstücke. Laut Finanzierungsmonitor 2019 verlangten Kreditinstitute von 72% der befragten Dienstleistungsunternehmen Sicherheiten im Wert von einem bis zwei Dritteln des angefragten Kreditvolumens (siehe Abb. 2).

Abb. 1: Finanzierungsoptionen aus Sicht des Mittelstands

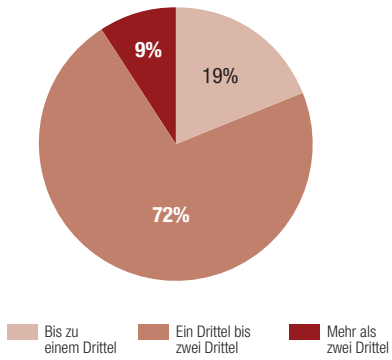


Je höher die Finanzierungskosten und je geringer das Rating, desto interessanter werden alternative Unternehmensfinanzierungen. Im ungünstigsten Fall bleibt dann nur noch der Einsatz von Eigenkapital. Quelle: creditshelf AG

Unternehmen haben Alternativen entdeckt

Während Banken sich mit teils internen und externen Herausforderungen konfrontiert sehen, haben neue Teilnehmer die Finanzmarktbühne betreten: Fintechs. Laut einer Studie der Zeppelin Universität unter Leitung von Prof. Dr. Mark Mietzner belief sich das Marktpotenzial der Fintechs im Bereich der KMU-Kreditfinanzierung 2016 in Deutschland auf

Abb. 2: Anteil mit Sicherheiten unterlegter Betriebsmittelkredite*



* Zugrunde liegende Frage: „Wie groß ist der Anteil Ihrer Betriebsmittelkredite, die mit Sicherheiten unterlegt sind?“ (Teilnehmer, die angegeben haben, ihre Betriebsmittel (zum Teil) über klassische Bankkredite zu finanzieren) Quelle: Finanzierungsmonitor 2019

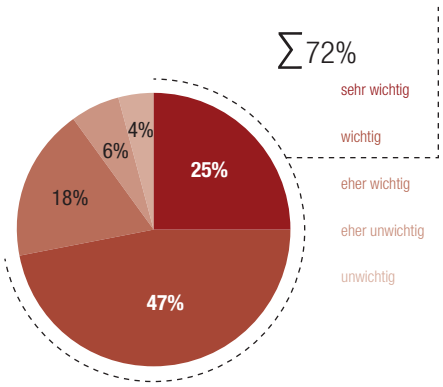
Dr. Daniel Bartsch
verfügt über 15 Jahre Erfahrung im internationalen Beratungs- und Bankenumfeld. Bei **creditshelf** verantwortet er das operative Geschäft sowie die Beziehung zu Kunden und Geschäftspartnern. Zuvor war er für UBS in leitender Funktion tätig und steuerte den institutionellen Vertrieb von Anleihe- und Aktienprodukten. Berufliche Stationen führten ihn nach Zürich und Singapur. Dr. Daniel Bartsch erwarb seinen Abschluss als Diplom-Kaufmann an der Universität Mannheim und promovierte an der Universität Düsseldorf.

29,3 Mrd. EUR. Da sich die Kreditvergabepolitik der Banken seitdem nicht geändert hat, sollte diese Summe noch gewachsen sein. Die digitalen Finanzierer bringen frische Ideen und besetzen Nischen am Markt. Effiziente Lösungen, geringe Prozesskosten, transparente Abläufe und eine automatisierte Abwicklung machen sie zum alternativen Finanzierungspartner bei kleinen und mittleren Unternehmen. Denn bei kurzfristigem Bedarf, bspw. für das saisonale Geschäft, zum Sichern von Skonti oder für das Vorfinanzieren von Großaufträgen, sind die klassischen Kreditwege oft zu langsam. Hier springen die Fintechs ein – mit kurzfristigen, meist dinglich unbesicherten Krediten.

Beispiel: Finanzierung immaterieller Vermögenswerte

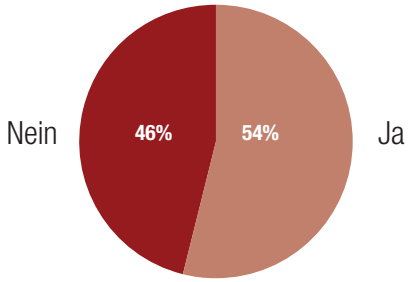
An die 700 Finanz-Start-ups – Tendenz steigend – gibt es in Deutschland. Sie bieten für Mittelständler potenziell vielversprechende Möglichkeiten und neue Chancen. Ein gutes Beispiel ist die Finanzierung von immateriellen Vermögenswerten wie Software, Patenten und Lizenzen. Durch die Digitalisierung gewinnen sie immer stärker an Bedeutung. Und auch die Befragung zeigt, dass mittelständische Unternehmer die Zeichen der Zeit erkannt haben: Für 72% von ihnen haben Industrie 4.0, künstliche Intelligenz und Big Data eine wichtige oder sogar sehr wichtige Bedeutung in den Investitionsplanungen (siehe Abb. 3). Sie nehmen die Herausforderungen der Digitalisierung ernst und versuchen, ihr Finanzierungsverhalten entsprechend anzupassen.

Abb. 3: Digitalisierung bei Investitionsplanungen für 2019*



*Zugrunde liegende Frage: „Welche Bedeutung hat das Thema Digitalisierung (Industrie 4.0, Internet der Dinge, künstliche Intelligenz, …) bei Ihren Investitionsplanungen für 2019?“ Quelle: Finanzierungsmonitor 2019

Abb. 4: Wir haben bereits über alternative Wege immaterielle Vermögenswerte finanziert*



* Zugrunde liegende Frage: „Im Zuge der digitalen Transformation eines Unternehmens gewinnen immaterielle Vermögenswerte gegenüber dem Sachanlagevermögen an Bedeutung. Bitte nehmen Sie zu folgenden Aussagen Stellung.“ Quelle: Finanzierungsmonitor 2019

Da Banken oft an althergebrachten Modellen festhalten und sich mit der Finanzierung von Innovationen schwertun, greifen Mittelständler hier vermehrt auf alternative Finanzierungsquellen zurück. So haben laut Finanzierungsmonitor 2019 bereits 54% der Unternehmen schon einmal immaterielle Vermögenswerte über alternative Ansätze finanziert (siehe Abb. 4).

Bankkredite dennoch nicht wegzudenken

Der Anteil an Bankverbindlichkeiten am Gesamtkapital der Mittelständler ist im Zeitraum 1997 bis 2016 von 36,8 auf 22,6% gesunken. Seit 2013 liegt er sogar in Summe hinter dem Eigenkapitalanteil – das zeigt die erwähnte Studie der Zeppelin Universität. Gleichzeitig stellt die Bank nach wie vor das wichtigste Finanzierungsinstrument dar und rangiert an erster Stelle. Insgesamt 36 bis 46% der Verbindlichkeiten im oben genannten Zeitraum bestanden gegenüber den Kreditinstituten.

Es ist davon auszugehen, dass bei langfristig geplanten Investitionen weiterhin der besicherte Bankkredit eine wichtige Rolle spielen wird. Diese Form der Finanzierung können Kreditinstitute in der Regel zu relativ guten Konditionen anbieten. Dennoch wird sich die Branche stark verändern. So ist es laut McKinsey auch der Markteinstieg von Fintechs, der bis 2025 erhebliche Auswirkungen auf die etablierten Häuser haben wird. Umsatzeinbrüche von 10 bis 40% und Gewinnverluste von 20 bis 60% seien durchaus denkbar. Die meisten Banken haben die Zeichen erkannt und arbeiten bereits heute mit Fintech-Unternehmen zusammen.

„Diversität“ heißt die Finanzierung der Zukunft

Vieles spricht dafür: Der künftige Trend liegt in einer Mischung aus altbewährten Bankprodukten und alternativen Finanzierungsansätzen. Hier einige Elemente, aus denen ein breit aufgestellter Kapitalmix bestehen kann:

- ausreichende Eigenkapitalquote
- besicherte Banklinien und -darlehen
- dinglich unbesicherte Onlinekredite
- Factoring (Verbindlichkeiten eines Unternehmens werden verkauft, dadurch liquide Mittel freigemacht)
- Sale & Lease Back (Verkauf und sofortiges Zurückleasen von bspw. Anlagenparks, um gebundenes Kapital zu heben)
- Pay per Use in Bezug auf die Nutzung von Mobilien

Fazit

Beim Aufstellen ihres Finanzierungsmixes sollten kleine und mittelständische Unternehmen in Zukunft verstärkt den Markt im Blick behalten und Gelegenheiten nutzen. Denn für sie zählt immer mehr der jeweilige Zweck einer Finanzierung. Geht es um lang geplante Investitionen oder sollen schnell günstige Einkaufskonditionen gesichert werden? Ist eine langfristige Umsatzfinanzierung bei schwankenden Umsätzen gefragt? Eine breite Palette an Optionen macht hier unabhängiger und kann helfen, künftigen Herausforderungen mit einer wetterfesten Finanzierungsstruktur zu begegnen.

INVESTMENT – CRYPTO ASSETS & DIGITALISIERUNG

von Sebastian Zank, Executive Director Corporate Ratings, Scope Ratings GmbH

Schuldscheine und die Rolle digitaler Plattformen für den Schuldscheinmarkt

Während die digitale Abwicklung von Schuldscheinen deutliche Chancen zum weiteren Marktwachstum über ein jährliches Kreditvolumen von rund 25 Mrd. EUR aus den letzten Jahren bietet, gilt es, die negativen Nebenwirkungen, die den Markt in Verruf bringen könnten, zu vermeiden. Die schnelle Entwicklung wird mittel- bis langfristig aber auch wieder mit einer Konsolidierung bei den Plattformen einhergehen.

Digitalisierung ist in aller Munde. Vor allem Banken sehen sich mit der fortschreitenden Digitalisierung auf etlichen Ebenen konfrontiert, etwa bei der Vermarktung und Platzierung von Finanzierungen über digitale Plattformen. Dabei ist es kaum verwunderlich, dass die Digitalisierung zuerst beim Schuldschein Einzug gefunden hat. Schließlich punktet dieses Finanzierungsinstrument gegenüber syndizierten Bankkrediten oder Anleihen durch seine schlanke Dokumentation und ist somit verhältnismäßig schnell und effizient zu platzieren.

Foto: © pickup – stock.adobe.com

Sebastian Zank
ist Executive Director im Bereich Corporate Rating bei der **Scope Ratings GmbH**. Seine Analyseschwerpunkte stellen Unternehmen in den Bereichen Versorger, Transport und Infrastruktur dar und er publiziert seit 2014 regelmäßig Research zum Corporate-Schuldscheinmarkt. Die Datenbasis mit derzeit über 1.000 Schuldscheintransaktionen der letzten zehn Jahre wird kontinuierlich aktualisiert. Scope Ratings hat in den letzten Jahren bereits etliche Schuldscheinemittenten öffentlich und privat geratet.

Insofern hat sich der Schuldschein als Vorreiterprodukt für digitalisierte Finanzierungen durch Plattformbetreiber wie vc trade, Debtvision, Synd-X, finpair, Yellowe, firstwire, credX, FinnestPro oder zuletzt finledger etabliert. Vermutlich stehen weitere Plattformen, insbesondere von Finanzierungsarrangeuren außerhalb Deutschlands und Österreichs, kurz vor dem Start.

Schuldscheinmarkt erfährt durch Digitalisierung weiteren Wachstumsschub

Wir erwarten durch den Ausbau von digitalen Plattformen einen weiteren Stimulus für den Schuldscheinmarkt:

- Zum einen dürften sich durch die Ersparnisse bei Platzierungszeit und -kosten weitere Emittenten für den Schuldschein begeistern lassen. Bei Aussichten auf Einsparungen von 30 bis 40% gegenüber den Transaktionskosten

> Langfristig dürften sich jene Plattformen durchsetzen, die den guten Ruf des Schuldscheins aufrechterhalten.

eines klassisch platzierten Schuldscheins dürften sich vor allem Emittenten mit kleineren Losgrößen motiviert fühlen, den Schuldscheinmarkt zu adressieren.

- Zum anderen dürfte die Platzierungsfrequenz im Schuldscheinmarkt weiter zunehmen. Erfahrene Schuldscheinemittenten können sich ihrer bewährten Dokumentation bedienen und verhältnismäßig unkompliziert den Markt anzapfen. Dies könnte sich gerade in unsichereren und volatileren Marktphasen bewähren.

Allein im Jahr 2019 ist bereits eine Vielzahl der bisher über 80 platzierten bzw. sich derzeit in der Platzierung befindlichen Schuldscheine mit einem Volumen über 14 Mrd. EUR teilweise oder ganz über eine Schuldscheinplattform abgewickelt worden. Wir schätzen, dass bei 40 bis 50% dieser Transaktionen eine Plattform involviert wurde. Ein beachtlicher Umfang vor dem Hintergrund, dass die erste Plattform erst vor knapp über einem Jahr ihre Dienste aufgenommen hatte. Der digitale Stimulus im Schuldscheinmarkt dürfte u.a. dafür sorgen, dass 2019 das Platzierungsvolumen von knapp 25 Mrd. EUR durch etwas mehr als 150 Transaktionen im Jahr 2018 übertroffen wird.

Langfristiger Erfolg von Investorenanbindung oder Nische abhängig

Im Hinblick auf den zunehmenden Wettbewerb zwischen den Plattformen dürfte sich mittel- bis langfristig eine Konsolidierung zeigen. Während alle Plattformen den gesamten Emissionsprozess abbilden können – von der Erstellung des Termsheets und des Darlehensvertrags über die Investorenansprache bis hin zum Bookbuilding und Settlement –, unterscheiden sie sich maßgeblich durch das Anwerben potenzieller Schuldscheinemittenten oder der Anbindung von Investoren. Diese beiden Punkte dürften unseres Erachtens für einen langfristigen Erfolg der einzelnen Plattformen ausschlaggebend sein.

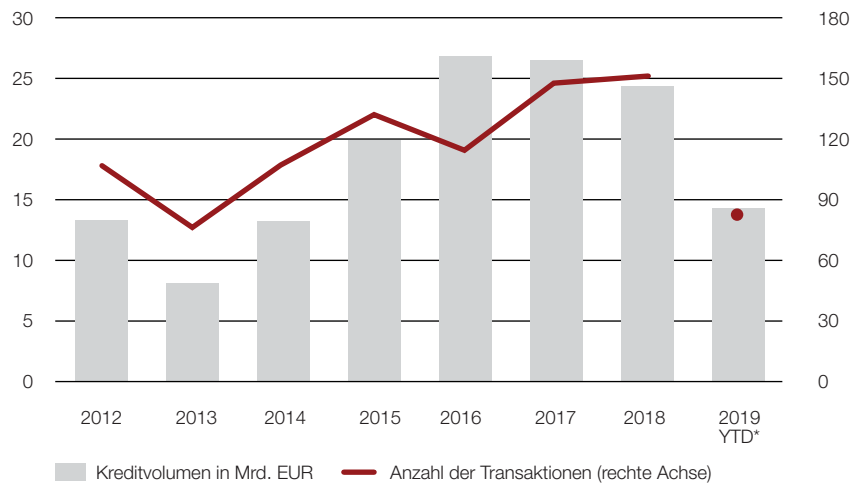
Langfristig dürften sich jene Plattformen durchsetzen, die als „Gatekeeper“ fungieren, die also mit Emissionen solider Emittenten den guten Ruf des Schuldscheins aufrechterhalten und den Marktzugang für „Trittbrettfahrer“ verwehren, deren Kreditqualität im mittleren und unteren Non-Investment-Grade-Bereich dem Schuldscheinprodukt nicht gerecht werden würde. Dies gilt insbesondere bei Betreibern von Plattformen, die auch von Kreditnehmern selbst arrangierte Emissionen zulassen. Wiederholte Einschläge in Form von Unternehmensinsolvenzen oder notwendige Restrukturierungen von Schuldscheinen kann sich kein Plattformbetreiber in wiederholter Form leisten.

Mit Blick auf die Kreditgeber dürften mittel- bis langfristig jene Plattformbetreiber wegfallen, die nur eine begrenzte Investorenanbindung vorweisen können. Ein solcher Investorenzugang ist für die potenziellen Schuldscheinemittenten essenziell. Schließlich wollen Emittenten die Risiken einer unzureichenden Zeichnung aufgrund einer unzureichenden Investorenbasis weitestgehend ausschließen. Und die Kreditgeber wollen an jene Plattformen angeschlossen sein, die eine Vielzahl neuer Deals bringen können. Schließlich kann sich kaum ein Investor im anhaltenden Niedrigzinsumfeld erlauben, dass eine Reihe an möglicherweise interessanten Transaktionen an ihm vorbeigeht. Plattformen, die diese weitreichende Investorenanbindung nicht realisieren können, werden daher auch wieder vom Markt verschwinden oder ein Nischendasein fristen.

Fazit

Die Fülle der bereits über eine digitale Plattform platzierten Emissionen von bekannten Namen wie Lufthansa, adidas, Sixt, BayWa, Asfinag oder Deutsche Telekom zeigt eindrucksvoll das Potenzial dieses neuen Vertriebsweges für Fremdfinanzierungen. Mit zunehmender Professionalisierung sowie Emittenten- und Investorenakzeptanz kann das Geschäft von digitalen Plattformen natürlich auch auf andere, weitaus komplexere Finanzierungsinstrumente ausgedehnt werden und so Teile des Investmentbankings marginalisieren.

Platzierte Schuldscheinemissionen



*) Platzierte und derzeit in der Platzierung befindliche Schuldscheintransaktionen; Quelle: Scope Ratings

BankM – Repräsentanz der flatex Bank AG

Seit dem Jahr 2007 ist die BankM – Repräsentanz der flatex Bank AG (Frankfurt am Main) mit ihrer klassischen Hausbankphilosophie und einem eingespielten, interdisziplinären Team Partner mittelständischer Unternehmen für die Finanzierung am Kapitalmarkt.

Die mittelständischen Unternehmenskunden profitieren von individuellen Dienstleistungen und einem schnellen Zugang zu ausgesuchten, jeweils zum Unternehmen passenden Investoren. Das BankM-Dienstleistungsspektrum umfasst u.a. die Beratung und Finanzierung von Unternehmen durch Eigenkapital im Rahmen von Börsengängen und Kapitalerhöhungen, durch Fremdkapitalvermittlung und Debt Advisory, Designated Sponsoring, Research sowie M&A, insbesondere bei der Suche nach strategischen Partnern im asiatischen Raum.

Anleiheemittenten finden in der BankM einen zuverlässigen Kapitalmarktpartner für die Beratung, Strukturierung und kapitalmarktseitige Begleitung bei Unternehmensanleihen und Wandelanleihen (inkl. Platzierung) mit kompletter Projektsteuerung bis zur Notierungsaufnahme und Folgebetreuung.

Kontakt:
Ralf Hellfritsch
Corporate Project Management
Mainzer Landstraße 61
60329 Frankfurt
Tel.: +49 69 71 91 838-10
Fax: +49 69 71 91 838-50
E-Mail: info@bankm.de

Die EQS Group ist ein internationaler Anbieter von regulatorischen Technologien (Regtech) in den Bereichen Corporate Compliance und Investor Relations. Mehrere Tausend Unternehmen weltweit schaffen mit der EQS Group Vertrauen, indem sie komplexe Compliance-Anforderungen erfüllen, Risiken minimieren und transparent mit Stakeholdern kommunizieren.

Die Produkte der EQS Group sind in der cloudbasierten Software „EQS COCKPIT“ gebündelt. Damit lassen sich Compliance-Workflows in den Bereichen Hinweisgeberschutz und Case Management, Richtlinien-Management, Insiderlistenverwaltung und Meldepflichten professionell steuern. Börsennotierte Unternehmen nutzen zudem ein globales Newswire, Investor Targeting und Kontaktmanagement, IR-Webseiten, digitale Berichte und Webcasts für eine effiziente und sichere Investorenkommunikation.

Die EQS Group wurde im Jahr 2000 in München gegründet. Heute ist der Konzern mit rund 500 Mitarbeitenden in den wichtigsten Finanzmetropolen der Welt vertreten.

Kontakt:
Stephan Däschler
Tel.: +49 89 21 02 98-113
stephan.daeschler@eqs.com

EQS Group AG
Karlstr. 47
80333 München
www.eqs.com

EULE Corporate Capital

Wir schaffen Transparenz in Kommunikation und Struktur. Beratungsleistungen für strukturierte Eigen- und Fremdkapitalfinanzierungen sowie Kapitalmarktkommunikation.

Die EULE Corporate Capital GmbH ist eine seit fast 20 Jahren auf Unternehmensfinanzierung und die Kommunikation im Kapitalmarkt spezialisierte Beratungsgesellschaft, die mittelständische Unternehmen in sämtlichen Finanzierungs- und Kapitalmarktfragen umfassend und umsetzungsstark berät und begleitet.

Unser Fokus ist stets ganzheitlich und auf die konkreten Finanzierungsbedürfnisse jedes einzelnen Kunden individuell ausgerichtet. Ziele unseres strukturierten Beratungsprozesses sind dabei immer eine individuelle, maßgeschneiderte Finanzierungslösung und eine professionelle Projektsteuerung. Dabei bieten wir eine optimale Strukturierung von Eigen-, Mezzanine- und Fremdkapitalfinanzierungen, die individuell auf die Kundenbedürfnisse zugeschnitten sind, und begleiten den gesamten Weg bis zur erfolgreichen Umsetzung.

Darüber hinaus unterstützen wir unsere Kunden in allen Bereichen der strategischen Kapitalmarkt- und Unternehmenskommunikation. Eine ganzheitliche Kommunikationsstrategie und die entsprechende professionelle Umsetzung sind am Kapitalmarkt und in Finanzierungsprozessen entscheidende Faktoren. Wir entwickeln dabei für Sie die passenden Kommunikationsmethoden und -instrumente, mit denen Ihr Unternehmen in der Öffentlichkeit und bei den relevanten Zielgruppen wahrgenommen und platziert wird. Bei der operativen Umsetzung unterstützen wir Sie ebenso wie im Dialog mit Investoren, Aktionären, Presse, Analysten, Banken und Börse.

Kontakt:
Andreas Uelhoff
E-Mail: kontakt@eulecc.de
Tel.: +49 40 5550298882
Fax: +49 40 5550298889
www.eulecc.de

GÖRG

IHRE WIRTSCHAFTSKANZLEI

GÖRG ist eine der führenden unabhängigen Wirtschaftskanzleien Deutschlands. Mit 290 Anwälten und Steuerberatern an den fünf Standorten Berlin, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln und München berät GÖRG als unabhängige Sozietät in allen Kernbereichen des Wirtschaftsrechts.

GÖRG ist bundesweit führend bei Insolvenz und Sanierung, mit Top-Positionen in allen Kernbereichen des Wirtschaftsrechts, unter anderem im Gesellschafts-, Immobilien- und Vergaberecht, und zählt insgesamt zu den Top 20 Sozietäten.

Zu unseren Mandanten zählen namhafte in- und ausländische Unternehmen aus allen Bereichen von Industrie, Banken, Immobilien, Handel, Medien und Dienstleistung.

Kontakt:
Dr. Christian Becker
E-Mail: cbecker@goerg.de
Tel.: +49 89 3090667-40
www.goerg.de

KFM
Deutsche Mittelstand AG

Die KFM Deutsche Mittelstand AG ist Initiator des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS und auf die Analyse und die Auswahl von Investments in festverzinsliche Wertpapiere mittelständischer Unternehmen spezialisiert. Für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS analysieren die Experten der KFM AG permanent nahezu jeden einzelnen Emittenten.

Bei der Analyse und Auswahl der Investments kommt das KFM-Scoring-Modell zum Einsatz, das exklusiv für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS eingesetzt wird. Nur wenn die Prüfungsergebnisse zur Bonität des Unternehmens und Qualität des Wertpapiers positiv abgeschlossen werden, kann im Anlageausschuss eine Anlageempfehlung für den Fonds im Sinne der Anleger erfolgen.

Die KFM Deutsche Mittelstand AG verfügt über ein langjähriges Netzwerk zu Vermögensverwaltern, Direktbanken und Finanzdienstleistern. Die Vermittlung der Fondsanteile erfolgt über diese Netzwerkpartner. Fondsanteile können auch über die Börsen in Frankfurt, Stuttgart, Düsseldorf, Hamburg/Hannover, München und Berlin ohne Ausgabeaufschlag erworben werden.

Die KFM Deutsche Mittelstand AG wurde beim Großen Preis des Mittelstandes in 2016 als Preisträger ausgezeichnet. Als Gründe für die Auszeichnung wurden die Initiierung des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS, das Auswahl- und Überwachungsverfahren KFM-Scoring und die überdurchschnittliche erfolgreiche Entwicklung des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS besonders hervorgehoben.

Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS gehört laut GBC Research zu einem echten „Hidden Champions-Fonds“! Die Auszeichnung des auf KMU- und Mittelstandsanleihen fokussierten Fonds erfolgte im Rahmen der Studie „GBC Fonds Champions 2018“.

Kontakt:
Hans-Jürgen Friedrich
E-Mail: hj.friedrich@kfmag.de
Tel.: +49 211 210 737 40
www.kfmag.de
www.dma-fonds.de

Luther.

Luther ist mit mehr als 380 Rechtsanwälten und Steuerberatern an zehn deutschen Wirtschaftsplätzen vertreten. Durch ihre große regionale Vernetzung und ihren Full-Service-Ansatz ist Luther die Kanzlei für den Mittelstand.

Praxis Kapitalmarktrecht:
- Großes und erfahrenes Team von 16 Partnern, 4 Counsel und 18 Associates
- Regelmäßige Begleitung von Kapitalmarkttransaktionen
- Sehr namhafte Referenzmandate
- Anerkennung des Spezial-Know-hows durch Anwaltshandbücher wie JUVE etc.

Tätigkeitsfelder unter anderem:
- Strukturierung von Unternehmensanleihen/Erstellung des Wertpapierprospekts
- Betreuung bei Folgepflichten aus dem Listing (Melde- und Mitteilungspflichten, Insiderrecht)
- Debt-Equity-Swaps
- Börseneinführungen und Kapitalerhöhungen
- Umplatzierung von Aktien und Segmentwechsel
- Delistings und Squeeze-outs
- Begleitung einer Vielzahl von Aktiengesellschaften bei ihren Hauptversammlungen

Kontakt:
Ingo Wegerich
Rechtsanwalt und Partner
Tel.: +49 69 27229 24875
E-Mail: ingo.wegerich@luther-lawfirm.com
www.luther-lawfirm.com

Als eigentümergeführte Bank und seit 18 Jahren selbst börsennotiert sind wir mit rund 60 Mitarbeitern an einer Vielzahl internationaler Marktplätze tätig, sowohl im Eigenkapitalbereich als auch bei Anleiheemissionen. Weitere Tätigkeitsfelder sind die Betreuung Institutioneller Kunden in Aktien und festverzinslichen Wertpapieren, Designated Sponsoring und Fondshandel.

Wir beraten KMU bei der Strukturierung und Durchführung von Kapitalmaßnahmen wie Börsengängen (IPO) und Kapitalerhöhungen. Das Team steht darüber hinaus für einen außerordentlichen Track-Record bei der Auswahl und Platzierung von Unternehmensanleihen als Lead Manager und ist weiterhin regelmäßig mit allen relevanten Institutionellen Anlegern im Austausch. Hierzu gehört auch die kontinuierliche Betreuung nach der Emission.

Kontakt:

Kai Jordan
Bereichsvorstand
Corporates & Markets
Tel.: +49 40 360995-20
E-Mail:
kjordan@mwbfairtrade.com

Alexander Deuss
Leiter Institutionelle
Kundenbetreuung
Tel.: +49 40 360995-22
E-Mail:
adeuss@mwbfairtrade.com

One Square ist ist der Spezialist und Marktführer für Corporate-Finance-Beratung bei Schuldscheinen, Anleihen sowie deutschen Distressed Assets mit kreativen Lösungen für komplexe und grenzüberschreitende Situationen. Alle Partner und Teammitglieder verfügen über jahrzehntelange Erfahrung sowohl in Corporate Finance, M&A, Strukturierung von Kapitallösungen als auch in der Restrukturierung und waren in führenden Beratungsgesellschaften, Investmentbanken sowie in geschäftsführenden Positionen tätig.

Beratung von Kapitalgebern
Beratung und Vertretung von Anleihegläubigern, Banken, Emittenten oder Gesellschaftern; Verhandlungsführung & -unterstützung; Liquiditätsreview, Ad-hoc-Finanzprüfung

Beratung bei Finanzrestrukturierungen
Entwicklung von Restrukturierungs- und Verhandlungsoptionen; Entwicklung, Umsetzung und Bewertung von Anpassungs- bzw. Vollstreckungsszenarien; Finanzanalyse (u.a. Kapitalstruktur, Verschuldung, Value-Break, Kapitaldienstfähigkeit); Liquiditätsplanung & -management

Distressed M&A
Beratung von Käufern und Verkäufern von Unternehmen in Sondersituationen (außer- & innerhalb der Insolvenz); Verhandlung mit Insolvenzverwaltern; Aufbereitung der Finanzdaten, Businessplanung und Unternehmensbewertungen; Beratung zur Verhandlungstaktik; M&A-Prozessmanagement

Debt Capital Markets
Unterstützung und Beratung von institutionellen Investoren und Unternehmen bei der Planung und Umsetzung von Finanzierungstransaktionen; Prozesssteuerung von der Anbahnung bis zum Closing

Kontakt:
Frank Günther
Tel.: +49 89 159 898 0
E-Mail: fg@onesquareadvisors.com
www.onesquareadvisors.com

Aktuelle Emissionen

Unternehmen (Laufzeit)	Branche	Zeitraum der Platzierung	Plattform[1]	Zielvolumen in Mio. EUR	Coupon	Rating (Rating-agentur)[6]	Banken (sonst. Corporate Finance/Sales)[7]	BondGuide-Bewertung[2,5]	Seiten
Noratis	Immobilien	vsl. Jul	vsl. FV FRA	n.n.bek.	n.n.bek.	-	M.M.Warburg, ICF	folgt ggf.	BondGuide #10/2019, S. 14
Euroboden III	Immobilien	vsl. H2-2019	vsl. FV FRA	n.n.bek.	n.n.bek.	B+ (SR)	mwb fairtrade	folgt	BondGuide #12/2019, S. 13
publity	Immobilien	vsl. 2019	vsl. FV FRA	n.n.bek.	n.n.bek.	-	n.n.bek.	folgt	BondGuide #06/2019, S. 14
Ekosem-Agrar III	Agrarunternehmen	vsl. 28.06.-26.07.[I]	FV STU	100	7,5%	-	Eigenemission	folgt	BondGuide #13/2019, S. 10
ERWE Immobilien	Immobilien	vsl. Jul (inst. PP)	vsl. FV FRA	40 (max. 60)	5,75-6,5%	-	Pareto Securities	folgt ggf.	BondGuide #12/2019, S. 12
MOREH	Immobilien	vsl. 08.-19.07.	FV MUC	35	6,0%	-	Portfolio Control	folgt	BondGuide #13/2019, S. 10
Aves Transport 1	Logisitik	läuft	vsl. FV HH	5	5,25%	-	Eigenemission		BondGuide #12/2019, S. 12
FCR Immobilien IV	Immobilien	läuft[II]	FV FRA	30	5,25%	B+ (SR)	Eigenemission	****	BondGuide #08/2019, S. 13
Naturstrom	Erneuerbare Energien	läuft[III]	-	7,9	3,25%	-	UmweltBank	-	BondGuide #06/2019, S. 12

I) Umtauschangebot an die Inhaber der 8,75%-Ekosem-Altanleihe 2012/21 (WKN: A1MLSJ) ebenfalls vom 28.6. bis 26.7.; Umtauschverhältnis: 1:1 zzgl. 25 EUR je Alt-TSV und Stückzinsen.
II) Bisher (Stand: 29.05.2019) wurden TSV über insgesamt 13,6 Mio. EUR platziert. Kaufangebote u.a. über FCR Immobilien werden noch längstens bis zum 26. März 2020 angenommen.
III) Die Handelbarkeit der „NATURSTROM-Anleihe 2019“ wird nach Beendigung des öffentlichen Angebots über den internen Zweitmarkthandel der UmweltBank sichergestellt.
[1] Scale (vorm. Entry Standard), FV = Freiverkehr (FRA = Frankfurt, DÜS = Düsseldorf, HH = Hamburg, H = Hannover, MUC = München, S = Stuttgart), MSB = Mittelstandsbörse, PM DÜS = Primärmarkt DÜS A, B, C, PS = Prime Standard; [2] Einschätzung der Redaktion: Kombination u.a. aus aktueller Rendite, Bilanzstärke, Zinsdeckungsfähigkeit und wirtschaftlichen Perspektiven; [3] Anleiherating, ansonsten Unternehmensrating; [4] Nachplatzierung läuft; [5] Veränderung im Vergleich zum letzten BondGuide (grün/rot); [6] Ratingagenturen: CR = Creditreform; S&P = Standard & Poor's; EH = Euler Hermes; SR = Scope Rating; [7] CF/S = Corporate Finance/Sales (nur Lead) – Skala von * bis ***** (am besten); Quelle: Eigene Recherchen, OnVista, Unternehmensangaben

Anzeige

Rendite-Rating-Matrix Mittelstandsanleihen

Rendite aktuell	Rating: B+ oder weniger	BB +/-	BBB +/-	A- oder höher	ohne (gültiges) Rating
< 3%	-	Karlsberg II, Schalke 04 II & III, Hörmann II, Eyemaxx (WA) I	innogy, ETL III	Deutsche Börse I, III, IV & V, DKB	Dürr II, UBM I & III, DIC Asset III & IV, Accentro II, YFE (WA), S Immo I, II & III, InCity, ABO Wind (WA)
3 bis 5%	Stauder II, Homann II	Underberg II, III & V, PNE II, Euroboden II, Adler RE III, Hörmann III, Behrens II	Eyemaxx V, Ferratum IV, physible Enterprise I, ETL II, NWI	–	Katjes III, DB SF II (I & II), DEWB II, SG Witten/Herdecke, paragon II & III, UBM II, GK Software (WA), BWP I, WWP I, Singulus II, REA III & IV, 7x7 EA, DRAG II, DRAG (WA), L&C RE II, Schneekoppe, VST I, DIC Asset V, UBM IV, DEAG, Hertha BSC
5 bis 7%	NZWL II, III & IV, FCR IV	Metalcorp II & III, FCR II & III, Behrens III, Eyemaxx IV & VI, Ferratum V	-	–	Ekosem I, Energiekontor II, eterna II, JDC Pool, Hylea, PROKON, Stern Immobilien II, Insofinance, PORR (HY), SCP, IPSAK, Vedes III, SRV, Diok RE, SLEEPZ (WA), SoWiTec, EEA I & II, Huber, TERRAGON, **VST II, ERWE, Aves Transport**
7 bis 9%	-	-	-	–	Golfino II, BDT II, Timeless Hideaways, Photon II, E7/Timberland I, II & III, gamigo II, Ekosem II & **III,** Procar II, publity (WA)
> 9%	Scholz, SeniVita (GS), Sanha, SeniVita Social (WA), 4finance	Eyemaxx (WA) II	-	–	Peine, Solar8, Herbawi, HPI (WA), Timeless Homes, Mogo Finance, Evan, R-LOGITECH, MRG Finance

Quelle: Eigene Darstellung BondGuide; **fett markiert:** neue/laufende Platzierungen

Hilft.

Hilft weiter.

Wir helfen in Ländern wie Burkina Faso beim Bau von Brunnen. Denn wer sich selbst versorgen kann, führt ein Leben in Würde. **brot-fuer-die-welt.de/wasser**

Mitglied der actalliance

Brot für die Welt

Würde für den Menschen.

Notierte Mittelstandsanleihen im Überblick

Unternehmen (Laufzeit)	Branche WKN	Zeitraum der Platzierung	Plattform[1]	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Voll-platziert	Kupon	Rating (Rating-agentur)[6]	Technische Begleitung durch …[7]	Chance/ Risiko[2),5)]
innogy Finance (2021)	Energiedienstleister A0T6L6	Feb 09	Prime Standard	1.000	ja	6,50%	BBB[8] (S&P)	Oddo Seydler Bank	*
Schneekoppe (2020)	Ernährung A1EWHX	Sep 10	FV DÜS	1	ja	3,50%		Schnigge	**
Solar8 Energy (2021)	Erneuerbare Energien A1H3F8	Mrz/Apr 11	FV DÜS	10	ja	3,00%	BB-[9] (CR)		*
HPI WA (2024/unbegr.)	Industriedienstleister A1MA90	Dez 11/Okt 13	FV FRA	6	ja	3,50%		Süddeutsche Aktienbank	*
Scholz (2019)	Recycling A1MLSS	Feb 12/Feb 13	FV FRA	6	ja	0,00%	B-[8] (EH)	Oddo Seydler Bank (AS), Blättchen & Partner (LP)	*
Ekosem I (2021)	Agrarunternehmen A1MLSJ	Mrz 12	Bondm	50	ja	8,75%	CCC[9] (CR)	Fion	**
Energiekontor II (2018/22)	Erneuerbare Energien A1MLW0	Jul 12	FV FRA	10	ja	6,00%			***
Deutsche Börse I (2022)	Börsenbetreiber A1RE1W	Okt 12	Prime Standard	600	ja	2,38%	AA (S&P)	Deutsche Bank (AS), BNP, Citi	*
IPSAK (2019)	Immobilien A1RFBP	Nov 12	FV S	30	ja	6,75%	BBB[3)9)] (SR)	Rödl & Partner	***
Ekosem II (2022)	Agrarunternehmen A1R0RZ	Nov 12/Okt 13	Bondm	78	ja	8,50%	CCC[9] (CR)	Fion	***
Sanha (2023)	Heizung & Sanitär A1TNA7	Mai 13/Jan 14	FV FRA	37	ja	7,75%	B-[8] (CR)	Pareto Securities	**
Timeless Homes (2020)	Immobilien A1R09H	Jun 13	PM DÜS	10	n.bek.	9,00%		Schnigge	**
Peine (2018)	Modehändler A1TNFX	Jun/Jul 13	FV S	4	nein	8,00%	C[9] (CR)	quirin Bank	*
VST Building Tech. I (2019)	Bautechnologie A1HPZD	Sep/Okt 13	FV FRA	6	nein	8,50%	CCC[9] (CR)	Dero Bank[11]	***
Dürr II (2021)	Automobilzulieferer A1YC44	Mrz 14	FV FRA	300	ja	2,88%		Deutsche Bank, HSBC	*
SeniVita Soz. GS (2019/unbegr.)	Pflegeeinrichtungen A1XFUZ	Mai 14	FV FRA	22	nein	8,00%	B-[8] (EH)	ICF, Blättchen FA	*
Underberg II (2021)	Spirituosen A11QR1	Jul 14	FV FRA	30	ja	6,13%	BB-[8] (CR)	Oddo Seydler Bank	***
UBM Development I (2019)	Immobilien A1ZKZE	Jul/Dez 14, Mrz 15	Scale[15] & FV Wien	91	ja	4,88%		IKB, Steubing & quirin (Aufstockung)	**
Eyemaxx IV (2020)	Immobilien A12T37	Sep 14	FV FRA	21	nein	8,00%	BB[8] (CR)	ICF	***
DIC Asset III (2019)	Immobilien A12T64	Sep 14/Apr 15	Prime Standard	175	ja	4,63%		Bankhaus Lampe (AS), Oddo Seydler Bank (LP)	*
Herbawi (2019)	Modehändler A12T6J	Okt 14	FV FRA	1	nein	7,75%	B+[3)9)] (Feri)	DICAMA	*
SG Witten/Herdecke (2024)	Studiendarlehen A12UD9	Nov 14	PM DÜS	8	ja	3,60%		AALTO Capital	***
Procar II (2019)	Autohandel A13SLE	Dez 14	FV DÜS	10	ja	7,25%	BB[9] (CR)	Schnigge	***
Neue ZWL Zahnradwerk II (2021)	Automotive A13SAD	Feb 15	FV FRA	22	ja	7,50%	B[8] (CR)	Steubing (AS), DICAMA (LP)	***
Adler Real Estate III (2020)	Immobilien A14J3Z	Apr/Okt 15, Apr 17	Prime Standard	300	ja	4,75%	BB[8] (S&P)	Oddo Seydler Bank	**
SeniVita Social WA (2020)	Pflegeeinrichtungen A13SHL	Mai 15	FV FRA	45	nein	6,50%	B-[3)8)] (EH)	ICF	*

Die Mastertabelle finden Sie auf **bondguide.de** frei sortierbar nach allen Parametern inklusive Kursen und Rendite p.a.

Unternehmen (Laufzeit)	Branche WKN	Zeitraum der Platzierung	Plattform[1]	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Voll-platziert	Kupon	Rating (Rating-agentur)[6]	Technische Begleitung durch …[7]	Chance/ Risiko[2),5)]
JDC Pool (2020)	Finanzdienstleister A14J9D	Mai/Jun 15	FV FRA	15	ja	6,00%		Steubing	***
Stauder II (2022)	Bierbrauerei A161L0	Jun 15	FV FRA	10	ja	6,50%	B+[8] (CR)	ICF	***
Underberg III (2020)	Spirituosen A13SHW	Jul 15	FV FRA	30	ja	5,38%	BB-[8] (CR)	Oddo Seydler Bank	***
Deutsche Börse III (2041)	Börsenbetreiber A161W6	Aug 15	Prime Standard	600	ja	2,75%	AA (S&P)	Deutsche Bank (AS), BNP, Goldman Sachs, Morgan Stanley	***
Deutsche Börse IV (2025)	Börsenbetreiber A1684V	Okt 15	Prime Standard	500	ja	1,63%	AA (S&P)	Deutsche Bank (AS), Goldman Sachs, J.P. Morgan, UBS	*
BeA Behrens II (2020)	Befestigungstechnik A161Y5	Nov 15	Scale[15]	13	nein	7,75%	BB-[8] (EH)	quirin bank	***
publity WA (2020)	Immobilien A169GM	Nov/Dez 15 & Mai 17	FV FRA	47	ja	3,50%		quirin bank	***
REA III (vorm. Maritim Vertrieb) (2020)	Immobilien A1683U	Dez 15	FV HH	50	ja	3,75%		Eigenemission	***
UBM Development II (2020)	Immobilien A18UQM	Dez 15	Scale[15] & FV Wien	75	ja	4,25%		quirin bank	***
Eyemaxx V (2021)	Immobilien A2AAKQ	Mrz 16	FV FRA	30	ja	7,00%	BBB-[3)8)] (CR)	Small & Mid Cap IB	****
Karlsberg Brauerei II (2021)	Bierbrauerei A2AATX	Apr 16	Scale[15]	40	ja	5,25%	BB-[8] (CR)	Bankhaus Lampe (AS), IKB (LP)	***
4finance (2021)	Finanzdienstleister A181ZP	Mai 16	Prime Standard	150	ja	11,25%	B+[3] (S&P)	Wallich & Matthes, Dero Bank[11]	****
Dt. Bildung SF II (2026)	Studiendarlehen A2AAVM	Jun 16	PM DÜS	10	ja	4,00%		Small & Mid Cap IB	***
FC Schalke 04 III (2023)	Fußballverein A2AA04	Jun 16	Scale[15]	34	ja	5,00%	BB-[8] (CR)	Pareto Securities	***
FC Schalke 04 II (2021)	Fußballverein A2AA03	Jun 16	FV FRA	16	ja	4,25%	BB-[8] (CR)	Pareto Securities	***
Prokon (2030)	Erneuerbare Energien A2AASM	Jul 16	FV HH	500	ja	3,50%	BBB-[9] (EH)	M.M. Warburg	**
Singulus II (2021)	Maschinenbau A2AA5H	Jul 16	FV FRA	12	ja	7,00%		Oddo Seydler Bank	***
Deutsche Rohstoff II (2021)	Rohstoffbeteiligungen A2AA05	Jul 16	Scale[15]	67	nein	5,63%	BB[9] (CR)	ICF	***
FCR Immobilien II (2021)	Immobilien A2BPUC	Okt 16	FV FRA	15	ja	7,10%	BB-[3] (SR)	Eigenemission	***
Golfino II (2023)	Golfausstatter A2BPVE	Nov 16	FV FRA	4	ja	8,00%	B+[9] (CR)	quirin bank, DICAMA (LP)	**
Hörmann Industries II (2021)	Automotive A2AAZG	Nov 16	Scale[15]	30	ja	4,50%	BB[8] (EH)	Pareto Securities (AS), IKB (LP)	***
ETL Freund & Partner II (2024)	Finanzdienstleistung A2BPCH	Dez 16	FV MUC	25	ja	6,00%	BBB-[8] (EH)	Eigenemission	***
Eyemaxx WA I (2019)	Immobilien A2BPCQ	Dez 16	FV MUC	4	ja	4,50%	BB[8] (CR)	GBC	*
PORR Hybr. (2022/unbegr.)	Baudienstleister A19CTJ	Feb 17	FV Wien	125	ja	5,50%		HSBC	***
eterna Mode II (2022)	Modehändler A2E4XE	Mrz 17	FV FRA	25	ja	7,75%	B+[9] (CR)	ICF	***
Eyemaxx WA II (2019)	Immobilien A2DAJB	Apr 17	FV FRA	20	ja	4,50%	BB[8] (CR)	Dero Bank[11]	**
Metalcorp II (2022)	Metallhändler A19JEV	Jun 17	FV FRA	70	ja	7,00%	BB[8] (CR)	Arctic Securities	***
paragon II (2022)	Automotive A2GSB8	Jun 17	Scale[15]	50	ja	4,50%	BB+[9] (CR)	Bankhaus Lampe	***

Unternehmen (Laufzeit)	Branche WKN	Zeitraum der Platzierung	Plattform[1)]	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Voll-platziert	Kupon	Rating (Rating-agentur)[6)]	Technische Begleitung durch …[7)]	Chance/ Risiko[2),5)]
Homann II (2022)	Holzwerkstoffe A2E4NW	Jun & Sep 17	Scale[15)]	60	ja	5,25%	B+[8)] (CR)	IKB	***
BDT Automation II (2024)	Technologie A2E4A9	Jul 17	FV FRA	3	nein	8,00%	CCC[9)] (CR)	quirin Bank	*
E7-Timberland III (2022)	Batterietechnik TS5C5B	Jul 17	FV FRA & MUC	20	n.bek.	6,95%		Eigenemission	*
E7-Timberland II (2021)	Batterietechnik TS5C4B	Jul 17	FV FRA & MUC	20	n.bek.	6,85%		Eigenemission	*
E7-Timberland I (2020)	Batterietechnik TS5C3B	Jul 17	FV FRA & MUC	20	n.bek.	6,75%		Eigenemission	*
Evan Group (2022)	Immobilien A19L42	Jul 17	FV FRA	125	ja	6,00%		FinTech Group, Swiss Merchant, BankM	***
DIC Asset IV (2022)	Immobilien A2GSCV	Jul 17 & Mrz 18	FV FRA	180	ja	3,25%		Bankhaus Lampe, Citigroup	***
Dt. Bildung SF II (II) (2027)	Studiendarlehen A2E4PH	Jul 17 & Jun 18	FV FRA	10	ja	4,00%		Pareto Securities	***
Timeless Hideaways (2024)	Immobilien A2DALV	Aug 17	FV DÜS	10	n.bek.	7,00%		FinTech Group	**
Insofinance (2024)	Immobilien A2GSD3	Okt 17	FV MUC	8	nein	7,00%		Baader Bank	***
UBM Development III (2022)	Immobilien A19NSP	Okt 17	FV Wien & FRA	150	ja	3,25%		Raiffeisen BI, quirin bank	***
Euroboden II (2022)	Immobilien A2GSL6	Okt 17	FV FRA	25	ja	6,00%	BB[3)8)] (SR)	mwb fairtrade	***
GK Software WA (2022)	Firmensoftware A2GSM7	Okt 17	FV FRA	15	ja	3,00%		ICF	***
Photon Energy II (2022)	Erneuerbare Energien A19MFH	Okt 17	FV FRA	30	ja	7,75%	BB-[9)] (CR)	Dero Bank[11)], Bankhaus Scheich	***
Metalcorp III (2022)	Metallhändler A19MDV	Okt 17, Apr 18 & Mai 19	FV FRA	120	ja	7,00%	BB[8)] (CR)	BankM	***
SCP Eisenzahnstraße (2021)	Immobilien A2E4FQ	Nov 17	FV FRA	10	nein	5,50%		Eigenemission	***
Vedes III (2022)	Spiele & Freizeit A2GSTP	Nov 17 & Feb 18	FV FRA	25	ja	5,00%		quirin Bank	***
ETL Freund & Partner III (2022)	Finanzdienstleistung A2E4HQ	Dez 17	FV MUC	10	ja	3,50%	BBB-[8)] (EH)	Eigenemission	***
Neue ZWL Zahnradwerk III (2023)	Automotive A2GSNF	Dez 17	FV FRA	15	ja	7,25%	B[8)] (CR)	quirin Bank	***
Euges WohnWertPapier I (2024)	Immobilien A19S03	Dez 17	FV Wien & MUC	25	n.bek.	4,25%		Eigenemission	***
Euges BauWertPapier I (2022)	Immobilien A19S02	Dez 17	FV Wien & MUC	15	n.bek.	5,50%		Eigenemission	***
Hylea (2022)	Nahrungsmittel A19S80	Dez 17 & Mrz 19	FV FRA	25	ja	7,25%		Eigenemission	***
EnergieEffizienzAnleihe 2022 (2023)	LED-Beleuchtungstechnik A2G9JL	Jan 18	FV FRA & MUC	10	ja	5,75%		Eigenemission	***
7x7 Energieanleihe (2027)	Erneuerbare Energien A2GSF9	Jan 18	FV FRA	10	nein	4,50%		Eigenemission	**
Your Family Entertainment WA (2020)	Medien & Unterhaltung A2GSN8	Jan 18	FV MUC	4	ja	3,00%		Small & Mid Cap IB	**
Accentro II (2021)	Immobilien A2G87E	Jan 18	FV FRA	100	ja	3,75%		Oddo BHF	***
REA IV (2025)	Immobilien A2G9G8	Jan 18	FV HH	75	nein	3,75%		Eigenemission	***
S Immo II (2030)	Immobilien A19VV8	Feb 18	FV Wien & FRA	50	ja	2,88%		Erste Group Bank	***

Unternehmen (Laufzeit)	Branche WKN	Zeitraum der Platzierung	Plattform[1]	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Voll-platziert	Kupon	Rating (Rating-agentur)[6]	Technische Begleitung durch …[7]	Chance/ Risiko[2),5)]
S Immo I (2024)	Immobilien A19VV7	Feb 18	FV Wien & FRA	100	ja	1,75%		Erste Group Bank	*
FCR Immobilien III (2023)	Immobilien A2G9G6	Feb 18	FV FRA	25	ja	6,00%	BB-[3] (SR)	mwb fairtrade	***
Deutsche Börse V (2028)	Börsenbetreiber A2LQJ7	Mrz 18	Prime Standard	600	ja	1,13%	AA (S&P)	Deutsche Bank (AS), DZ Bank, Commerzbank	*
SRV Group (2022)	Baudienstleister A19YAQ	Mrz 18	FV FRA	75	ja	4,88%		OP Corporate Bank, Swedbank	**
R-Logitech (2023)	Logistik A19WVN	Mrz 18	FV FRA	125	ja	8,50%		BankM	***
Deutsche Rohstoff WA (2023)	Rohstoffbeteiligungen A2LQF2	Mrz 18	FV FRA	10	nein	3,63%	BB[9] (CR)	ICF	***
Eyemaxx VI (2023)	Immobilien A2GSSP	Apr 18	FV FRA	37	ja	5,50%	BB[8] (CR)	mwb fairtrade, Pareto Securities	****
ABO Wind WA (2020)	Erneuerbare Energien A2G8UZ	Mai 18	FV FRA	12	nein	3,00%		Eigenemission	**
PNE II (2023)	Erneuerbare Energien A2LQ3M	Mai 18	FV FRA	50	ja	4,00%	BB[8] (CR)	M.M. Warburg, IKB	***
Stern Immobilien II (2023)	Immobilien A2G8WJ	Mai 18	FV FRA	9	nein	6,25%	B+[9] (SR)	Bankhaus Scheich	***
Ferratum IV (2022)	Finanzdienstleister A2LQLF	Mai 18	Prime Standard	100	ja	5,18%	BBB-[8] (CR)	Pareto Securities	***
DEWB II (2023)	Industriebeteiligungen A2LQL9	Jul 18	FV FRA	11	nein	4,00%		Bankhaus Scheich	***
Underberg V (2024)	Spirituosen A2LQQ4	Jul 18	FV FRA	25	ja	4,00%	BB-[8] (CR)	IKB	***
Mogo Finance (2022)	Finanzdienstleister A191NY	Jul & Nov 18	FV FRA	75	ja	9,50%		KNG, Bankhaus Scheich, RP Martin	***
Lang & Cie RE II (2023)	Immobilien A2NB8U	Aug 18	FV FRA	18	ja	5,38%		ICF	***
SLEEPZ WA (2021)	Bettenzubehör A2LQSV	Sep 18	FV FRA	2	nein	6,00%		FinTech Group	*
Diok RealEstate (2023)	Immobilien A2NBY2	Okt 18	FV FRA	25	nein	6,00%		Eigenemission	***
DIC Asset V (2023)	Immobilien A2NBZG	Okt 18	FV FRA	150	ja	3,50%		Bankhaus Lampe, Citigroup	***
physible Enterprise I (2023)	Beteiligungen A2LQST	Okt 18	m:access	30	ja	3,00%	BBB[3] (EH)	Eigenemission	***
MRG Finance (2023)	Rohstoffe A2RTQH	Okt 18	FV FRA	50	n.bek.	8,75%		Cantor Fitzgerald	**
DEAG (2023)	Entertainment A2NBF2	Okt 18 & Jun 19	FV FRA	25	ja	6,00%		IKB	****
Gamigo II (2022)	Gaming A2NBH2	Okt 18, Mrz & Jun 19	FV FRA	50	ja	7,75% + 3ME		Pareto Securities	***
SoWiTec (2023)	Erneuerbare Energien A2NBZ2	Nov 18	FV FRA	15	ja	6,75%		quirin Bank	***
Hertha BSC (2023)	Fußballverein A2NBK3	Nov 18	FV FRA	40	ja	6,50%		Pareto Securities	***
UBM Development IV (2023)	Immobilien A2RS14	Nov 18	FV Wien & FRA	120	ja	3,13%		Raiffeisen BI, Erste Group Bank, M.M. Warbug (Aufstock.)	***
Neue ZWL Zahnradwerk IV (2024)	Automotive A2NBR8	Nov 18 & Mrz 19	FV FRA	18	ja	6,50%	B[8] (CR)	quirin Bank	***
EnergieEffizienzAnleihe (2023)	LED-Beleuchtungstechnik A2NB9P	Dez 18	FV FRA	30	ja	5,75%		Eigenemission	***
InCity Immobilien (2023)	Immobilien A2NBF8	Dez 18	FV FRA	20	nein	3,00%		MainFirst	**

Unternehmen (Laufzeit)	Branche WKN	Zeitraum der Platzierung	Plattform[1]	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Voll-platziert	Kupon	Rating (Rating-agentur)[6]	Technische Begleitung durch …[7]	Chance/ Risiko[2),5)]
Katjes III (2024)	Beteiligungen A2TST9	Apr 19	FV FRA	110	ja	4,25%		Bankhaus Lampe	***
Huber Automotive (2024)	Automobilzulieferer A2TR43	Apr 19	FV FRA	15	nein	6,00%		BankM	***
Nordwest Industrie (2025)	Beteiligungen A2TSDK	Apr 19	FV FRA	15	nein	4,50%	BBB- (EH)	IKB	****
Ferratum V (2023)	Finanzdienstleister A2TSDS	Apr 19	FV FRA	80	nein	5,5% + 3ME	BB-[3] (Fitch)	Pareto Securities	****
FCR Immobilien IV (2024)	Immobilien A2TSB1	Apr 19	FV FRA	14	nein	5,25%	B+[8] (SR)	Eigenemission	****
S Immo III (2026)	Immobilien A2R195	Mai 19	CP Wien & FV S	150	nein	1,88%		Erste Group Bank, Raiffeisen BI	**
Terragon (2024)	Immobilien A2GSWY	Mai 19	FV FRA	25	ja	6,50%		IKB	****
Deutsche Kreditbank (2029)	Finanzdienstleister SCB001	Jun 19	FV S	7	nein	0,70%	Aaa[3] (Moody's)	Eigenemission	*
Hörmann Industries III (2024)	Automotive A2TSCH	Jun 19	FV FRA	50	ja	4,50%	BB[8] (EH)	Pareto Securities, IKB	***
BeA Behrens III (2024)	Befestigungstechnik A2TSEB	Jun 19	FV FRA	20	ja	6,25%	BB-[8] (EH)	FORSA Geld- und Kapitalmarkt	****
VST Building Tech. II (2024)	**Bautechnologie A2R1SR**	**Jun 19**	**FV FRA**	**15**	**ja**	**7,00%**		**Eigenemission**	****
DSWB I (2020)	Studentenwohnheime A1ZW6U	Jun/Nov 15	FV FRA	77	nein	4,68%	in Insolvenz	IKB, Pareto Securities, BankM) (Co-Lead)	*
DSWB II (2023)	Studentenwohnheime A181TF	Jun 16	FV FRA	64	ja	4,50%	in Insolvenz	Pareto Securities	*
mybet Holding WA II (2020)	Sportwetten & Online-Casino A2G847	Dez 17	FV FRA	3	nein	6,25%	in Insolvenz	Lang & Schwarz	*
mybet Holding WA I (2020)	Sportwetten & Online-Casino A1X3GJ	Dez 15	FV FRA	0	ja	6,25%	in Insolvenz	Oddo Seydler Bank	*
Royalbeach II (2020)	Sportartikel A161LJ	Nov 15	FV MUC	3	nein	7,38%	in Insolvenz	Acon Actienbank	*
Beate Uhse (2019)	Erotikartikel A12T1W	Jul 14	FV FRA	30	ja	7,75%	in Insolvenz	Scheich & Partner (AS), youmex (LP)	*
Karlie Group (2021)	Heimtierbedarf A1TNG9	Jun 13	FV FRA	10	nein	5,00%	in Insolvenz	Viscardi (AS), Blättchen & Partner (LP)	*
Enterprise Holdings II (2020)	Finanzdienstleister A1ZWPT	Mrz 15	FV FRA	30	nein	7,00%	in Insolvenz	Dero Bank[11]	*
KTG Agrar III (2019)	Agrarrohstoffe A11QGQ	Okt 14	FV FRA	92	ja	7,25%	in Insolvenz	Scheich & Partner (AS), youmex (LP)	*
German Pellets GS (2021/unbegr.)	Brennstoffe A141BE	Nov 15	FV S	14	nein	8,00%	in Insolvenz	quirin bank	*
German Pellets III (2019)	Brennstoffe A13R5N	Nov 14	FV FRA	100	ja	7,25%	in Insolvenz	quirin bank	*
DF Deutsche Forfait (2020)	Exportfinanzierer A1R1CC	Mai 13	FV FRA	30	ja	2,00%	in Insolvenz	Pareto Securities	*
MT-Energie (2017)	Biogasanlagen A1MLRM	Apr 12	FV DÜS	14	nein	8,25%	in Insolvenz	ipontix	*
MIFA (2018)	Fahrradhersteller A1X25B	Aug 13	FV FRA	25	ja	7,50%	in Insolvenz	Pareto Securities	*
Rena II (2018)	Technologie A1TNHG	Jun/Jul 13	FV FRA	34	nein	8,25%	in Insolvenz	IKB	*
Rena I (2015)[12]	Technologie A1E8W9	Dez 10	FV S	43	nein	7,00%	in Insolvenz	Blättchen FA	*
S.A.G. I (2015)[13]	Energiedienstleistung A1E84A	Nov/Dez 10	FV FRA	25	ja	6,25%	in Insolvenz	Baader Bank	*

Unternehmen (Laufzeit)	Branche WKN	Zeitraum der Platzierung	Plattform[1]	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Voll-platziert	Kupon	Rating (Rating-agentur)[6]	Technische Begleitung durch …[7]	Chance/ Risiko[2),5)]
S.A.G. II (2017)	Energiedienstleistung A1K0K5	Jul 11	FV FRA	17	nein	7,50%	in Insolvenz	Schnigge (AS), youmex (LP)	*
SiC Processing (2016)[14]	Technologie A1H3HQ	Feb/Mrz 11	FV FRA	80	nein	7,13%	in Insolvenz	FMS	*
			Median	**25,0**		**5,88%**	**B+**		
			Summe	**9.648**	**Ø**	**5,56%**			

[1] FV = Freiverkehr (FRA = Frankfurt, DÜS = Düsseldorf, HH = Hamburg, H = Hannover, S = Stuttgart), MSB = Mittelstandsbörse, PM DÜS = Primärmarkt DÜS A, B, C, RM = Regulierter Markt; [2] Einschätzung der Redaktion: Kombination u. a. aus aktueller Rendite, Bilanzstärke, Zinsdeckungsfähigkeit und wirtschaftlichen Perspektiven; [3] Anleiherating, ansonsten Unternehmensrating; [4] Nachplatzierung läuft; [5] Rendite p.a. bis zur Endfälligkeit teilweise nur noch hypothetisch (drohender Ausfall, Stundung, Laufzeitverlängerung o.ä.); [6] Ratingagenturen: CR = Creditreform; S&P = Standard & Poor's; EH = Euler Hermes; SR = Scope Rating; [7] **Bondm: Bondm-Coach; Scale (vorm. Entry Standard): Deutsche Börse Capital Market Partner (CMP) bzw. Antragsteller (AS), Listingpartner (LP); PM DÜS: Kapitalmarktpartner; MSB: Makler; m:access: Emissionsexperte; FV: Antragsteller (sofern bekannt);** [8] Folgerating; [9] Rating abgelaufen/nicht aktuell; [10] unbeauftragte, überwiegend quantitative (Financial Strength) Ratings; [11] vormals VEM Aktienbank AG; [12] Antrag auf Fortsetzung der börsenmäßigen Handelbarkeit über die reguläre Endfälligkeit am 15.12.2015 hinaus bewilligt; [13] Antrag auf Fortsetzung der börsenmäßigen Handelbarkeit über die reguläre Endfälligkeit am 14.12.2015 hinaus bewilligt, mindestes bis zum Abschluss des Insolvenzverfahrens (nicht vor 2017); [14] Antrag auf Fortsetzung der börsenmäßigen Handelbarkeit an der Frankfurter Börse über die reguläre Endfälligkeit am 01.03.2016 hinaus bewilligt; [15] Als neues Börsensegment für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) ersetzt „Scale“ seit 01.03.2017 den Entry Standard für Aktien und Unternehmensanleihen der Deutsche Börse AG
Skala von * bis ***** (am besten); Quelle: Eigene Recherchen, OnVista, Unternehmensangaben u.a.

BondGuide ist der Newsletter für Unternehmensanleihen und beleuchtet zweiwöchentlich den Markt festverzinslicher Wertpapieremissionen vornehmlich mittelständischer Unternehmen. BondGuide liefert dabei konkrete Bewertungen und Einschätzungen zu anstehenden Anleihe-Emissionen – kritisch, unabhängig und transparent. Daneben stehen Übersichten, Statistiken, Kennzahlen, Risikofaktoren, Berater-League Tables, Rückblicke, Interviews mit Emittenten und Investoren u.v.m. im Fokus. Zielgruppen des Newsletters sind private und institutionelle Anleihe-Investoren, aber auch Unternehmensvorstände und -geschäftsführer. BondGuide setzt sich ein für eine kritische Auseinandersetzung des Marktes mit Themen wie Rating, Risiko oder Kapitalmarktfähigkeit mittelständischer Unternehmen und lädt alle Marktteilnehmer ein zum konstruktiven Dialog, um im noch jungen Segment für Mittelstandsanleihen negative Auswüchse wie vormals am Neuen Markt oder im Geschäft mit Programm-Mezzanine zu vermeiden.

Impressum

Redaktion: BondGuide Media GmbH: Falko Bozicevic (V.i.S.d.P.), Michael Fuchs (Projektleitung)

Mitarbeit an dieser Ausgabe: Dr. Daniel Bartsch, Johannes Bayer, Carl-Gustav Beckmann, Felix Bekemeier, Marco Bodewein, Jakob Fichtner, Cosmin Filker, Marcel Goldmann, Jonas Groß, Frank Günther, Peter Thilo Hasler, André von Holtzapfel, Moritz Homann, Joshua Kendall, Ralf Meinerzag, Thomas Mühlberger, Tobias Nagel, Dr. Lutz Pospiech, Robert Rethfeld, Dr. Josepha Rüberg, Prof. Dr. Philipp Sandner, Dr. Mirko Sickinger, Robert Steininger, Andreas Uelhoff, Axel Wilhelm, Sebastian Zank

Interviewpartner: Hans-Jürgen Friedrich, Kai Jordan, Amel Lariani, Martin Moll, Joachim Schmitt, Ingo Wegerich, Tobias Fischer-Zernin

Verlag: BondGuide Media GmbH, c/o youmex AG, Taunusanlage 19 60325 Frankfurt am Main, HRB: 104008, Amtsgericht Frankfurt/Main 069/740 87 668, redaktion@bondguide.de; www.bondguide.de

Gestaltung: Holger Aderhold, Yvonne Neff

Ansprechpartner Anzeigen: Falko Bozicevic, BondGuide Media GmbH; Tel.: 069/7408 7668; Gültig ist die Preisliste Nr. 1 vom 1. Juli 2016

Erscheinungstermine Online-Newsletter 2019: 12.7., 26.7., 9.8., 23.8., 6.9., 20.9., 3.10., 18.10. 1.11., 15.11., 29.11., 13.12. (14-täglich)

Weitere Erscheinungstermine: 2019 jeweils freitags in den geraden Kalenderwochen. **Immobilien-Special zu Expo REAL** / München in KW 40, Special ICOs & Token im zweiten Halbjahr t.b.d.

Kostenlose Registrierung unter www.bondguide.de

Nachdruck: © 2019 BondGuide Media GmbH, Frankfurt. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der BondGuide Media GmbH ist es nicht gestattet, diesen Newsletter oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

Disclaimer: Die BondGuide Media GmbH kann trotz sorgfältiger Auswahl und ständiger Verifizierung der Daten keine Gewähr für deren Richtigkeit übernehmen. Informationen zu einzelnen Unternehmen bzw. Emissionen stellen keine Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Wertpapiere von im BondGuide genannten Unternehmen können zum Zeitpunkt der Erscheinung der Publikation von einem oder mehreren Mitarbeitern der Redaktion und/oder Mitwirkenden gehalten werden, hier wird jedoch auf potenzielle Interessenkonflikte hingewiesen.

Weitere Informationen zum Haftungsausschluss und v.a. zu Anlageentscheidungen finden Sie unter www.bondguide.de/impressum.

Glossar

Coupon
Zinssatz, den ein Anleger auf einen Nominalbetrag erhält. Nicht zu verwechseln mit –> Rendite.

Covenants
Kreditbedingungen, -klauseln, (Neben-)Abreden. Es handelt sich um vertraglich fixierte Nebenpflichten bzw. bindende Zusicherungen des Kreditnehmers. Werden festgeschriebene Klauseln während der Laufzeit vom Kreditnehmer verletzt, löst dieser Umstand die Einleitung eines bestimmten, vorab definierten Ereignisses aus. Zu den wichtigsten Covenants zählen u.a. die Patronatserklärung, die Negativerklärung bezüglich der Veränderung kritischer Bilanzkennzahlen oder die Sicherheitenstellung zugunsten Dritter, der Kontrollwechsel (Change of Control) sowie der Zahlungs- und Drittverzug.

Duration
Durchschnittliche Kapitalbindungsdauer. Allgemein formuliert der gewichtete Mittelwert der Zeitpunkte, zu denen ein Investor Zahlungen aus dem Wertpapier erhält. Die Duration ist umso höher, je niedriger der Coupon ist. Für den Extremfall einer Nullcouponanleihe stimmt die Duration mit der Restlaufzeit der Anleihe überein.

Emission
Die Ausgabe neuer Anleihen bezeichnet man als Emission.

Emittent
Schuldner der Anleihe.

Fälligkeit
Tag, an dem die Laufzeit der Anleihe endet und der Anleger den Nennwert der Anleihe zurückbezahlt bekommt.

Haircut
Gerät ein Anleiheemittent in Notlage, schickt er seine Anleger in der Regel zu einem „Haarschnitt“, der einen teilweisen Verzicht der Forderungen beinhaltet. Die Höhe des Verzichts ist Verhandlungssache.

Kündigungsrecht
Bei einigen Schuldverschreibungen besitzt die Emittentin während der Laufzeit bei Eintritt bestimmter Bedingungen ein Recht auf vorzeitige Kündigung (≠ außerordentliches Kündigungsrecht). In diesem Fall erfolgt die Rückzahlung zu den im Wertpapierprospekt festgeschriebenen Konditionen.

Kurswert
Der Kurswert ist der tagesaktuelle Preis, der für eine Anleihe an der Börse gezahlt wird. Bei Anleihen wird der Kurs in Prozent angegeben. –> Nominalwert

Liquiditätsprovider
Bezeichnet jemanden, der die jederzeitige Verfügbarkeit eines handelbaren und marktgerechten Kurses für ein Wertpapier sicherstellen soll („Market Maker“). Wird bei Wertpapieren entweder freiwillig beauftragt oder obligatorisch vorgeschrieben.

Nachrangige Anleihen
Nachrangige Anleihen werden bei Insolvenz des Emittenten erst nach der Rückzahlung aller nicht nachrangigen Verbindlichkeiten aus der Liquidationsmasse bedient. Sie rentieren dafür grundsätzlich höher als vergleichbare, nicht nachrangige Anleihen des gleichen Emittenten.

Rating
Einschätzung der Zahlungsfähigkeit eines Schuldners (oder einzelner Schuldtitel), i.d.R. durch –> Ratingagentur. Hauptsächlich wird zwischen Investmentgrade (mindestens BBB-) und Speculative Grade unterschieden.

Nominalwert
Auch Nennwert oder Nennbetrag genannt. Der Nominalwert beschreibt den jeweiligen Teilbetrag der Schuldverschreibung, in den die gesamte Anleihe aufgeteilt wurde, bzw. die Höhe der Forderung, auf die jede einzelne Anleihe lautet. –> Kurswert

Ratingagentur
Bewertet als externer Gutachter die Bonität eines Emittenten. Bekannteste Adressen sind S&P, Moody’s und Fitch („Big 3“). Problem: immanente Interessenkonflikte, da nicht die Inanspruchnehmer (Investoren, Medien) für das Rating bezahlen, sondern die Emittenten selbst.

Rendite
Kennzahl für den Ertrag eines Wertpapiers, ausgedrückt in Prozent des angelegten Kapitals. Im Falle einer Anleihe setzt sich die Rendite zusammen aus dem –> Coupon und dem Kursgewinn/-verlust der Anleihe während der Laufzeit. Eng verwandt mit Yield to Maturity (Rendite bis zur Fälligkeit).

Stückzins
Ausstehender, anteiliger Zinsbetrag, der seit dem letzten Zinstermin bis zum Tag des Anleiheerwerbs aufgelaufen ist. Der Verkäufer der Schuldverschreibung hat einen Anspruch auf den Erhalt der bis zum Verkaufszeitpunkt angefallenen Stückzinsen und stellt sie dem Käufer somit in Rechnung.

Zinsstruktur
Schematische Darstellungen der Zinsstrukturkurven spiegeln den Verlauf der einzelnen Anleihetypen wider. Längere Laufzeiten bedingen in der Regel höhere Renditen, andernfalls handelt es sich um eine „inverse Zinsstruktur“.

GÖRG

IHRE WIRTSCHAFTSKANZLEI

WIR VERSTEHEN UNSER GESCHÄFT. WEIL WIR IHRES VERSTEHEN.

Wirtschaft funktioniert nicht einfach nach Schema F. Wirtschaft lebt von Ideen – genauer, von den Menschen, die sie haben und umsetzen. GÖRG ist die Wirtschaftskanzlei, die solche Menschen nicht nur versteht, sondern aktiv auf ihrem Weg begleitet, berät und unterstützt. Kompetent, pragmatisch, partnerschaftlich.

Unser Auftrag: Ihr Erfolg

www.goerg.de

DR. CHRISTIAN BECKER I PARTNER

BERLIN
Tel. +49 30 884503-0

FRANKFURT AM MAIN
Tel. +49 69 170000-17

HAMBURG
Tel. +49 40 500360-0

KÖLN
Tel. +49 221 33660-0

MÜNCHEN
Tel. +49 89 3090667-0

EUROBODEN
ARCHITEKTURKULTUR

Euroboden GmbH
Unternehmensanleihe
Umtauschangebot
Öffentliches Angebot
Sole Lead Manager
Sole Bookrunner
€ 25.000.000
Oktober 2017

EYEMAXX REAL ESTATE

EYEMAXX Real Estate AG
Unternehmensanleihe
Öffentliches Angebot
Joint Global Coordinator
Joint Bookrunner

€ 30.000.000
April 2018

FCR Immobilien

FCR Immobilien AG
Unternehmensanleihe
Öffentliches Angebot
Joint-Placing-Bank

€ 25.000.000
2018

DEUTSCHE BÖRSE
CAPITAL MARKET PARTNER

Emissionsexperte
m:access

corporates-markets@mwbfairtrade.com
www.mwbfairtrade.com

Berlin I Frankfurt I Hamburg I Hannover I München

mwb
Wertpapierhandelsbank