

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 Paranusproduzenten 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

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



noch vorrangig von den Makroökonomien gesehen wird, tatsächlich bei den Unternehmen an?

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.