

GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

von Axel Rose, Corporate Actions & Documentation, BankM AG

Mehr als eine Verpflichtung – Green Bonds zwischen KMU-Anleihen und Retailinvestoren

Grüne Anleihen boomen, doch Privatanleger sind außen vor. Aufgrund der großen institutionellen Nachfrage werden sie von den führenden Konzernen und supranationalen Institutionen schlicht nicht gebraucht. Anders ist das im KMU-Bereich. Dies eröffnet neue Vermarktungschancen, darf aber nicht dazu verleiten, frühere Fehler zu wiederholen.

Eine 20 Mio. EUR schwere Anleihe für ein Unternehmen mit gerade einmal drei Jahren Historie und 2,6 Mio. EUR Jahresumsatz? Nicht jeder Investor war auf den ersten Blick von der Debt Story der ACTAQUA GmbH überzeugt. Eine intelligente Technik für die Digitalisierung von Gebäudetechnik zur Sicherstellung der Trinkwasserhygiene? Ach ja. Nachgewiesene Leistungsfähigkeit durch erfolgreiche Projekte mit bekannten Immobiliengesellschaften? Na gut. Ein berechenbares und hochskalierbares Geschäftsmodell mit einer EBITDA-Marge von über 40%? Hört, hört. Spätestens mit dem folgenden Argument aber war die volle Aufmerksamkeit vieler Investoren sicher: messbarer Beitrag zur CO2-Reduzierung durch Senkung des Energieverbrauchs um bis zu 16%, dokumentiert durch eine

Second Party Opinion der Nachhaltigkeitsratingagentur imug.

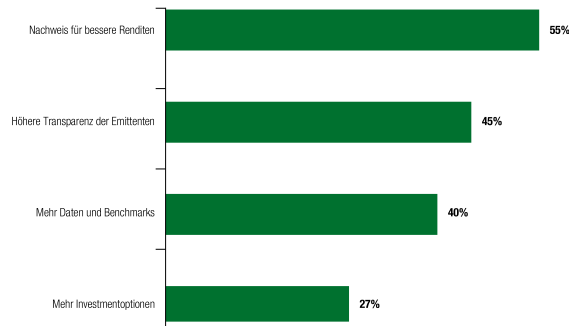
Die Entdeckung des grünen Gewissens

Keine Frage – spätestens 2020 sind Green Bonds auch am KMU-Anleihemarkt angekommen. Mit ACTAQUA, Greencells und ForestFinance gab es allein im Dezember drei grüne Emissionen. Fast gleichzeitig feierte der Gesamtmarkt das Überschreiten der 1-Bio.-USD-Marke. Immer mehr institutionelle Investoren orientieren sich bei ihren Anlageentscheidungen an Umweltaspekten (Environment), sozialen Standards (Social) und Grundsätzen der Unternehmensführung (Governance) – kurz: ESG. 85% berücksichtigen ESG-Kriterien in ihrer Anlagestrategie, 46% messen ihnen sogar

eine hohe Bedeutung bei, so das Ergebnis einer Umfrage des Beratungsunternehmens bfinance aus dem März 2021.

Bei allem ehrlichen Nachhaltigkeitsbewusstsein ist es aber nicht allein das grüne Gewissen, das die Investmentprofis treibt. Rund 55% der Befragten der Schroeders Institutional Investor Study 2020 gaben an, den Portfolioanteil nachhaltiger Investments zu erhöhen, sofern Daten belegten, dass entsprechende Strategien höhere Renditen einbringen. Tatsächlich ist die Ausfallwahrscheinlichkeit bei Bondemittenten mit dem schlechtesten ESG-Rating laut einer Fidelity-Studie anderthalbmal so hoch wie bei jenen mit der höchsten Bewertung. Auch in puncto Volatilität schneiden nachhaltige Unternehmensanleihen besser ab.

Was fördert nachhaltige Investitionen: Rendite wichtigstes Argument



Quelle: Schroeders Institutional Investor Study 2020



Axel Rose ist ausgebildeter Bankkaufmann und Dipl.-Volkswirt mit den Schwerpunkten internationale Wirtschaftsbeziehungen und Finanzen. Seit 2013 ist er bei der **BankM AG** im Projektgeschäft tätig. Als Hausbank für den Kapitalmarkt unterstützt BankM mittelständische Unternehmen mit einem breiten Dienstleistungsportfolio und gehörte 2020 zu den Top-Three-Banken in der Begleitung von KMU-Anleihen.

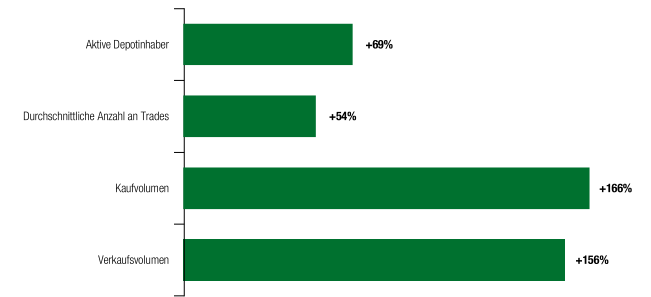
Die „Großen“ bleiben unter sich

Privatanleger profitieren davon bislang jedoch eher selten. Nur knapp 40% der Bevölkerung hatten den Begriff „nachhaltige Geldanlage“ Mitte 2019 in einer repräsentativen BaFin-Umfrage gehört. Was genau sich dahinter verbirgt, weiß kaum jemand: Nur mickrige 5% der deutschen Privatanleger haben schon einmal grüne Investments getätigt. Wie kann das sein, bei all dem medialen Hype? Die ehrliche Antwort: Auf Einzelanleger haben es die Emittenten bisher gar nicht abgesehen; viele Angebote richten sich fast ausschließlich an Banken, Vermögensverwalter oder Versicherungen. Natürlich könnten Private die Papiere später über die Börse ordern – doch dann notieren die Green Bonds meist deutlich über 100% mit entsprechend niedrigeren Renditen.

Es ist aber gar nicht sicher, ob Renditeüberlegungen im Retailsegment wirklich immer ausschlaggebend sind. Sicher, eine gewisse Mindestverzinsung wird auch hier erwartet – aber darüber hinaus gewinnen Motive wie Nachhaltigkeit, Verantwortungsbewusstsein oder Partizipation stark an Bedeutung. Corona beschleunigt diese Entwicklung und die digitalen Medien tragen ein Übriges bei. Von Klimaschutz über gesunde Ernährung bis zu gerechter Bildung entstehen „Fanclubs“ für alle möglichen Bedürfnisse. Um Privatanleger zu erreichen, müssen Emittenten diese Bedürfnisse deshalb in ihre Investmentstory einbeziehen, nicht-finanzielle Kennzahlen entwickeln und zwar in der Sprache der Zielgruppe und in den relevanten Kanälen.

Dies geschieht aktuell noch viel zu selten. Institutionelle Investoren, die Teams aus Unternehmensanalysten, ESG-Spezialisten und Portfoliomanagern beschäftigen, stört dies wenig. Schon vor der Zeichnung unterziehen sie die Emittenten einer intensiven Due Diligence und stehen auch danach in engem Austausch bis hin zur aktiven Einflussnahme – 60% sehen darin einen wichtigen Ansatz, Nachhaltigkeit zu integrieren.

Privatanleger werden aktiver



Auswertung der ING unter mehr als 700.000 Depotkunden (H1 2020 vs. H1 2019); Quelle: ING-DiBa AG

Externe Einschätzungen wie eine Second Party Opinion sind schön und gut, doch entscheidend ist das eigene Rating der Analysten. KMU-Anleihen fallen hier schon aus Größenkriterien meist durch den Rost. Unter 100 Mio. EUR Emissionsvolumen winken die meisten institutionellen Investoren dankend ab: zu groß der Prüfungsaufwand, zu gering das Handelsvolumen.

Technologieführer sucht Impact-Investor

Ein Grund mehr für Mittelständler, verstärkt auf Privatanleger zuzugehen, zumal diese seit Ausbruch der Coronapandemie deutlich präsenter am Kapitalmarkt geworden sind. So zeigt eine Analyse der ING Bank einen deutlichen Handelsanstieg der Privatanleger. Bemerkenswert: Das Volumen der Kaufaufträge fällt für alle Anlageklassen deutlich höher aus als das der Verkäufe. Zeit für die Verschwämten, sich zusammenzutun – hier die KMU mit den neuesten grünen Technologien und dort die Privatanleger auf der Suche nach Impact-Investments. Dies darf aber nicht dazu führen, dass Fehler der Vergangenheit wiederholt werden. In seinen Anfangsjahren setzte der Markt für KMU-Anleihen schließlich schon einmal auf Privatinvestoren – diese vertrauten teilweise blind auf bekannte Mittelstandsmarken und erlitten viel zu oft Schiffbruch.

Seitdem hat sich der Markt jedoch professionalisiert. Die Bilanzen sind solider,

die Transparenz höher und an die Stelle der Privatanleger ist ein kleiner, aber treuer Kreis institutioneller Investoren mit ausgezeichnetem Verständnis für Risiken und Geschäftsmodelle getreten. Dies führt dazu, dass „schlechte“ Emittenten viel stärker als früher schon im Vorfeld ausselektiert werden. Ein Mix aus professionellen Ankerinvestoren wie Murphy&Spitz – seit 1999 ein mehrfach ausgezeichnete Pionier für nachhaltige Investments – und engagierten Retailinvestoren könnte dem Segment jetzt zu noch mehr Schlagkraft verhelfen. Ansatzweise zu sehen war dies bei der Emission der Greencells GmbH im vergangenen Dezember. Die Tochtergesellschaft der Greencells Group, einem der größten europäischen Anbieter von Solarkraftwerken, platzierte 15 Mio. EUR überwiegend unter Privatinvestoren.

Hier liegt auch der Hauptunterschied zu ACTAQUA: Um die Vorfinanzierung anstehender Aufträge so schnell wie möglich zu sichern, verzichtete diese auf einen Wertpapierprospekt. So wurde die erste Tranche von 10 Mio. EUR bis heute zwar ebenfalls vollständig platziert, doch Privatanleger können erst auf dem Sekundärmarkt zugreifen. Eines belegen aber beide Beispiele: Auch für KMU können Green Bonds ein erfolgreicher Finanzierungsbaustein sein, erst recht, wenn institutionelle Ankerinvestoren und Retailanleger nachhaltig zusammenwachsen.