



FUßNOTE

„AUF DEN BEIPACK- ZETTEL ACHTEN“

Ein Blick auf den KMU-Anleihemarkt von Markus Knoss, BankM AG

Welche Erfolgskriterien sind für eine erfolgreiche KMU-Anleiheemission und deren Nachfolgetransaktionen zu beachten? Warum es weniger auf die Verpackung ankommt als auf den Beipackzettel.

Der Jahresendspurt am Markt für KMU-Bonds ist in vollem Gange. Zahlreiche Unternehmen, darunter Wiederholungstäter wie FCR oder NZWL, möchten das letzte Emissionsfenster des laufenden Jahres nutzen. Trotz multipler Krisen mit den neu entflammten Kämpfen im Nahen Osten als jüngstem Konfliktherd, bleibt das Fenster einen Spalt breit offen. Das haben die jüngsten Emissionen gezeigt. So konnte zum Beispiel die JDC Group trotz verhältnismäßig moderatem Kupon und schwierigem Umfeld EUR 20 Mio. platzieren.

Ein wichtiges Lebenszeichen für den deutschen KMU-Markt, auch im Wettbewerb zum Nordic Bond Segment. Blickten Emittenten wie zuletzt Katjes doch vermehrt nach Oslo statt Anleihen wie in der Vergangenheit nach deutschem Recht aufzusetzen. Die (Glaubens)Frage der Jurisdiktion ist aus meiner Sicht aber zweitrangig. Klar hat jedes Recht Vor- und Nachteile, auch kostenseitig. Die wesentlichen Erfolgskriterien für den Gang an den Anleihemarkt und anschließende Folgetransaktionen liegen aber woanders.

Auf die richtige Art

Zunächst einmal wäre da die Art der Emission. Diese muss zu den Zielen und der Kapitalmarktrefe des Emittenten passen. Die unterste Stufe der Leiter bildet die Individual-Anleihe. Voraussetzung ist hier, dass es im Umfeld des Emittenten einzelne Investoren gibt, die die Transaktion weitestgehend absichern. Mit Eröffnung der Platzierung ist die Emission üblicherweise komplett gezeichnet und einbezahlt. Eine Börsennotiz ist nicht unbedingt erforderlich. Aus Gründen der Bewertbarkeit wird in der Regel aber eine Kassanotiz im Freiverkehr herbeigeführt.

Die mittlere Emissionsstufe ist die Emission ohne Prospekt. Auch hier ist die Ansprache eingeschränkt, klassische Privatinvestoren sind aus regulatorischen Gründen ausgeschlossen. Zielgruppe sind stattdessen ausgewählte professionelle Anleger und institutionelle Investoren. Um auch ohne breite Öffentlichkeit größere Volumina einzuwerben, erfordert dieses Vorgehen von allen Beteiligten sehr viel Engagement. Wichtig für den Platzierungserfolg ist es, bereits im Vorfeld einige Ankerinvestoren an Bord zu holen. Ebenso sollte man sich interne Mindestetappenziele setzen und klar definieren. Denn auch am Kapitalmarkt gilt: Es gibt keine zweite Chance für den ersten Eindruck. ▶

Verläuft die Platzierung gemessen an den eigenen Mindestzielen erfolgreich, erfolgt die Börsennotiz. Ab diesem Moment kann im Sekundärmarkt, also am jeweiligen Börsenplatz, theoretisch jeder Investor die Anleihe kaufen und verkaufen. Dies eröffnet diesen „mittleren“ Emittenten alle Handlungsalternativen am öffentlichen Kapitalmarkt. Immer vorausgesetzt, dass man den „Beipackzettel“ richtig beachtet. Doch dazu später mehr.

Vorher noch ein kurzer Blick auf die höchste Emissionsstufe. Das ist die Anleiheemission mit einem öffentlichen Erwerbsangebot, also mit einem von der CSSF/BaFin gebilligten Prospekt. Hier wird der komplette Kapitalmarkt angesprochen. Neben der Chance, sich eine breite Investorenschar aus Privatanlegern, professionellen Investoren und institutionellen Anlegern aufzubauen, sollte auch der Marketingwert nicht unterschätzt werden. Experten sprechen mit Blick auf den zusätzlichen Werbeeffect von Faktor 3-5.

Bei Debütanleihen eignet sich dieser Weg vor allem für größere Unternehmen mit einer längeren Firmenhistorie und einem Mindestemissionsvolumen von EUR 50 Mio. Aber auch KMUs aus dem mittleren Debütsegment steht dieser Weg für Folgeemissionen offen. Voraussetzung für eine erfolgreiche zweite, dritte oder wie im Falle von NZWL achte Anleihe, ist die strikte Erfüllung der börslichen Folgepflichten. Gerne auch eine Übererfüllung in Form von Veröffentlichungen, Präsentationen oder „Capital Market Days“.

Informationsdefizite vermeiden

Ein Management, das diesen Beipackzettel befolgt, kann sich einen Vertrauensvorschuss erarbeiten, der sich zukünftig in Form von verringerten Zinskonditionen in barer

Münze niederschlägt. Die Investoren haben das sehr genau im Blick. Das gilt umso mehr in herausfordernden Marktphasen wie der aktuellen. Börsennotierte Unternehmen wie JDC sind hier natürlich im Vorteil. Insbesondere wenn Emittenten den Pflichten des regulierten Marktes unterliegen, sind auch die Bondholder über Quartals- oder Ad-hoc-Mitteilungen zur aktuellen Entwicklung auf dem Laufenden.

Umgekehrt sieht man aktuell sehr deutlich, dass kleinere Emittenten in der Rechtsform einer GmbH, deren Anleihen in der Regel im Freiverkehr notiert sind, den Beipackzettel nicht immer beherzigen. Gerade über unangenehme „Nebenwirkungen“ wird häufig sehr spät unterrichtet. Aber auch Jahresabschlüsse werden gerne einmal mit Verzug veröffentlicht, Halbjahresabschlüsse sind Mangelware.

Aus Investorensicht ist solch ein Informationsdefizit gleichbedeutend mit der Gefahr eines möglichen Totalverlustes. Im hypernervösen aktuellen Umfeld wird dies deshalb mit kräftigen Kursabschlägen quittiert. Solche Stopp-Loss Verkäufe sind eine einfache Vorsichtsmaßnahme. Schlimmer noch als der Kursverfall, ist der Einfluss auf die Refinanzierungsmöglichkeiten. Wer einmal negativ auffällt, wird in Zukunft am Kapitalmarkt kein oder nur noch wenig Geld einwerben können.

Gerade bei den 2024 und 2025 auslaufenden Anleihen empfiehlt sich deshalb ein Blick auf die Historie: Wie kapitalmarktaffin ist das Management? Wie regelmäßig und zeitnah werden Finanzzahlen und Unternehmensupdates publiziert? Werden Prognosen eingehalten? Nicht immer muss man ein Prophet sein, um künftige Entwicklungen voraussagen zu können.

Markus Knoss, BankM AG



Gemeinsam in eine nachhaltige Zukunft investieren

Wir schenken Ihnen **40 Euro Rabatt*** auf Ihr Investment mit dem Gutscheincode: **ECO40**

Econeers ist die erste Plattform für Crowdfunding in nachhaltige Unternehmen und Energiewende-Projekte in Deutschland.

Über Econeers beteiligen Sie sich schon mit kleinen Beträgen online an grünen Projekten, die Lösungen für eine der wichtigsten Herausforderungen unserer Zeit entwickeln: dem Klimawandel aktiv entgegenzuwirken.

Jetzt investieren: www.econeers.de

*Bitte geben Sie den Gutscheincode im Investmentprozess bei Econeers im vierten Investmentschritt ein. Der Gutschein setzt kein bestimmtes Mindestinvestment voraus und ist bis zum 31.12.2023 einmalig pro Investor einlösbar.

Warnhinweis: Der Erwerb der angebotenen Wertpapiere und Vermögensanlagen ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen.