

KMU-Anleihen wieder nachhaltige Option

In den vergangenen Wochen ist der Markt für KMU-Anleihen zu neuem Leben erwacht. Musste das Segment in der Vergangenheit einige Kritik einstecken, wird den Unternehmen mittlerweile zugetraut, auch in schwierigerem Fahrwasser Kurs zu halten sowie Zins und Tilgung zu erwirtschaften. Ein Pluspunkt, gerade in (wirtschafts-)politisch unsicheren Zeiten.

VON THOMAS MÜHLBERGER

Frühlingserwachen am Markt für KMU-Anleihen: Verließ der Jahresbeginn noch etwas schleppend, ging es in den vergangenen Wochen Schlag auf Schlag. Aktuellste Beispiele sind die Katjes International GmbH & Co. KG und die Nordwest Industrie Group GmbH. Während der Süßwarenhersteller ein Zielvolumen in Höhe von 100 Mio. Euro ausgegeben hat, möchte die Frankfurter Beteiligungsgesellschaft bis zu 20 Mio. Euro bei institutionellen Investoren platzieren. Doch was sind die Gründe für das neu erwachte Interesse vieler Mittelständler an einer Anleihefinanzierung? Im Gespräch mit den



ZUR PERSON

Thomas Mühlberger verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im Kapitalmarkt, etwa als Portfoliomanager für Mittelstandsfonds. Seit 2014 ist er bei der BankM - Repräsentanz der flatex Bank AG im Fremdkapitalbereich tätig, die unter anderem die jüngsten Aufstockungen von R-Logitech und Hylea begleitet hat.

www.bankm.de

Unternehmen kristallisieren sich vor allem die folgenden drei Punkte heraus:

Kurzfristige Finanzierung

Im Normalfall ist ein Kredit günstiger als eine Anleihefinanzierung. Das liegt zum einen an den Transaktionskosten für Wertpapierprospekt sowie Rechts- und Emissionsberatung, gilt aber üblicherweise auch für den Kupon. Es gibt jedoch Situationen, in denen eine Anleihe bessere Konditionen bieten kann. Eine anstehende Übernahme kann solch ein Szenario sein, denn Akquisitionskredite werden oftmals relativ teuer verzinst. Katjes zum Beispiel möchte einen Teil des Emissionserlöses zur Realisierung möglicher Akquisitionsvorhaben sowie für Beteiligungen, primär im europäischen Süßwarenmarkt, einsetzen. „Wir wollen über Zukäufe wachsen“, erklärt CFO Stephan Milde und nennt in diesem Zusammenhang die Flexibilität als weiteres Argument für Anleihen. Akquisitionsmöglichkeiten ergeben sich 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.

Flexibilität jenseits des programmierten Standards

Über das genannte Beispiel hinaus können sich Mittelständler einen ganz generellen Zugang zum Kapitalmarkt erschließen und bankenunabhängiger werden. Gerade im aktuellen Wirtschaftsumfeld ist dies ein gewichtiges Argument. Sollte

sich die Konjunktur weiter eintrüben, werden die Banken den Kreditzugang einschränken – allein schon deshalb, weil die Ausfallwahrscheinlichkeiten steigen und ergo mehr Eigenkapital vorgehalten werden muss. Zudem haben Banken den Prozess der Kreditvergabe in den vergangenen Jahren immer weiter standardisiert. Spuckt das Programm nicht das gewünschte Ergebnis aus, helfen auch ein stabiles Geschäftsmodell oder eine tolle Wachstumsstory wenig. Anleiheinvestoren sind hier offener, Anleihebedingungen können oftmals individueller ausgestaltet werden.

Nachhaltigkeit über den Track Record

Wer einmal eine Anleihe begeben hat, kann diesen Kanal immer wieder nutzen. Die Voraussetzung: Über pünktliche Zinszahlungen, ein gutes Erwartungsmanagement und eine transparente Kommunikation wird ein Track Record aufgebaut. Sind Investoren erst einmal überzeugt von einem Geschäftsmodell, können Unternehmen den Kapitalmarkt nachhaltig als Finanzierungsquelle nutzen. Das zeigen die jüngsten Beispiele – vom Logistikdienstleister R-Logitech über den Immobilienspezialisten Eyemaxx Real Estate, den Maschinenbauer Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig, den Spieleentwickler Gamigo AG bis zum Paranusproduzenten Hylea. All diese Firmen haben 2019 ihre bestehenden Anleihen aufgestockt – von 3 Mio. Euro wie bei Eyemaxx bis zu 100 Mio. Euro wie bei R-Logitech. Auch Katjes oder die finnische Ferratum Group, die über eine neue Unternehmensanleihe mit

einem Volumen von bis zu 100 Mio. Euro nachdenkt, sind keine Unbekannten am Anleihemarkt, sondern diese Unternehmen haben sich in den vergangenen Jahren einen stabilen Kreis an Investoren aufgebaut.

Debütanten, die noch keinen Track Record aufweisen können, sollten bei der Prüfung einer Anleiheemission besonders auf die folgenden Punkte achten:

- **Stabiles und belastbares Geschäftsmodell:** Das Unternehmen sollte eine mehrjährige Historie haben, die zeigt, dass das Geschäftsmodell dauerhaft tragfähig ist.
- **Gute Finanzkennzahlen:** Zinsdeckungsgrad, Verschuldungsgrad und Eigenkapitalquote sind hier entscheidend, zusammen mit stabilen Cashflows und einer langfristigen Entschuldungsstrategie des Unternehmens.
- **Wachstums- oder Recovery Story:** Überproportional wachsende Umsätze und Erlöse sorgen für eine schnell steigende Bonität.

- **Unter den Top Three in der jeweiligen Branche:** Eine starke Marktposition verschafft dem Unternehmen die Möglichkeit, attraktive Preise durchzusetzen und so auch in schwierigen Phasen hohe Margen zu erreichen.
- **Attraktive Branchentrends:** Modethemen finden immer mehr Aufmerksamkeit bei Investoren und erleichtern die Platzierung. Im aktuellen Wirtschaftsumfeld gilt zudem: Je konjunkturunabhängiger, desto besser.
- **Erfahrenes Managementteam** mit einer hohen Affinität zum Kapitalmarkt: Das Management muss bereit sein, kontinuierlich und offen mit dem Kapitalmarkt zu kommunizieren und den Kontakt zu seinen Investoren zu pflegen. Für Mittelständler und Familienunternehmen bedeutet dies häufig ein komplettes Umdenken in der Kommunikationsstrategie.
- **Finanzierungsbedarf** bei mindestens 25 Mio. Euro: Emissionen unterhalb dieser Schwelle sind unter Kostengesichtspunkten meist nicht besonders attraktiv.

Auch fordern viele Investoren eine Mindestliquidität und ein entsprechendes Emissionsvolumen.

FAZIT

Je mehr dieser Faktoren erfüllt sind, desto höher sind die Erfolgsaussichten einer Platzierung. Zudem profitieren Emittenten derzeit davon, dass politische Themen im Anleihebereich weniger bedeutsam sind als am Aktienmarkt. Gerade für Vermögensboutiquen, die keine riesigen Datenbanken und kein Heer an Analysten zur Anlageentscheidung heranziehen können, ist der KMU-Markt besonders interessant. Denn wer bereit ist, sich tiefer mit den einzelnen Geschäftsmodellen auseinanderzusetzen und ein Verständnis dafür zu entwickeln, kann durch eine kluge Auswahl der Unternehmen überdurchschnittliche Renditen erzielen – und er wird mit hoher Wahrscheinlichkeit auch in Zukunft bei einer Aufstockung oder Neuemission wieder investieren. ■

Anzeige

23. KARRIERETAG FAMILIENUNTERNEHMEN

Deutschlands Familienunternehmer treffen Fach- und Führungskräfte

Ausrichter



5. Juli 2019
Ditzingen

Bewerbungsschluss 20. Mai 2019

www.Karrieretag-Familienunternehmen.de



DER ENTREPRENEURS CLUB

Stiftung Familienunternehmen

Lead-Medienpartner

Frankfurter Allgemeine
ZEITUNG FÜR DEUTSCHLAND

Medienpartner

karriereführer

wir

Schirmherrschaft

Bundesministerium
für Wirtschaft
und Energie