

SERIE: AKTIEN-RESEARCH (13)

BankM fokussiert sich auf Small Caps

Frankfurter Institut will „Hausbank für den Kapitalmarkt“ sein – Von Mifid II nicht betroffen

BankM gehört ohne Zweifel zu den kleinen Playern im Markt für Corporate Finance für mittelständische Unternehmen in Deutschland. Sie verfügt aber dennoch über ein eigenes Aktienresearch, was sie ohne Zweifel aus dem Reigen ähnlicher Anbieter hervorhebt.

Von Dieter Kuckelkorn, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 28.9.2016

Hervorgegangen ist BankM vor rund zehn Jahren aus dem Corporate-Finance-Team der ehemaligen Concord Effekten, das sich als neue Einheit aufgestellt hatte. Das Haus verfügt heute über insgesamt 20 Mitarbeiter. Für das Aktienresearch ist Dr. Roger Becker als Leiter verantwortlich. Branchenspezifische Schwerpunkte liegen bei BankM im Bereich IT/Software, Life Sciences/Healthcare und Industrie. Banken beispielsweise haben die Analysten nicht auf ihrem Radarschirm. Für gewisse Branchen wird allerdings auf ein Netzwerk erfahrener selbständiger Analysten zurückgegriffen, mit denen BankM langfristig zusammenarbeitet.

White-Label-Banking

BankM ist als Repräsentanz der BIW Bank für Investments und Wertpapiere, die sich am Markt als Anbieter von „White Label Banking“-Services einen Namen gemacht hat, rechtlich in die aufsichtsrechtlichen Strukturen der Fintech Group eingebunden. Der Geschäftsbetrieb von BankM ist jedoch wirtschaftlich unabhängig. Zur Fintech Group gehören neben der BIW auch der Online-Broker Flatex und das Finanz-IT- und Softwarehaus Xcom.

BankM konzentriert sich im Rahmen ihres Dienstleistungsangebots für Mittelständler traditionell auf den Eigenkapitalbereich und begleitet Unternehmen u.a. bei Börsengängen, Kapitalmaßnahmen und M&A-Transaktionen. Zudem ist BankM auch für ungefähr 50 Kunden als Liquiditätsgeber im Aktienhandel (sog. Designated Sponsoring) tätig. BankM positioniert sich als „Hausbank für den Kapitalmarkt“ und bietet seit einiger Zeit auch im Fremdkapitalbereich die

Vermittlung von Unternehmensfinanzierungen wie Darlehen, Schuldscheine und Anleihen an. Mittelständischen Unternehmen steht somit die gesamte Palette der Unternehmensfinanzierung zur Verfügung.

Gerade für kleine börsennotierte Unternehmen sei es schwierig, Coverage durch Analysten von Großbanken zu erhalten, da diese nur größere Unternehmen wirtschaftlich effizient betreuen könnten, erläutert Becker. Investoren verlangten aber vor einem Investment meist eine Beurteilung Dritter, insbesondere was die Perspektiven eines Unternehmens angehe. Insofern sieht BankM das Aktienresearch als wichtigen Bestandteil des Gesamtangebots für mittelständische Unternehmen an. Aktienresearch wird seitens BankM ausschließlich als eine Dienstleistung gegen Bezahlung angeboten. Aufgrund dieser Struktur sieht Becker sein Haus auch nicht durch die Veränderungen betroffen, die auf die Branche durch die Mifid-II-Richtlinie zukommen. „Im Gegensatz zu anderen Anbietern betreiben wir zusätzlich kein Brokerage und haben in diesem Punkt keine Berührungspunkte mit Mifid 2“, so Becker.

Trotz der Finanzierung durch die Unternehmen – ein Modell, das aufgrund der Kostenstrukturen branchenweit im Research von Small Caps üblich ist und auch Auftragsresearch genannt wird – betont Becker die Unabhängigkeit in der Meinungsbildung und Beurteilung der Unternehmen. „Ich lege darauf äußersten Wert“, betont er und ist sich sicher, dass der Ruf eines Analysten, der dies anders sehen würde, sehr schnell ruiniert wäre. Becker ist auch im Analystenverband Deutsche Gesellschaft für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) aktiv, deren Statuten die ethischen Grundsätze der Branche definieren. Innerhalb der Bank gibt es zudem „Chinesische Wälle“, auf deren Beachtung strikt geachtet wird. Von Seiten der Geschäftsführung gebe es keinerlei Druck, positive Studien zu schreiben.

Dass es nur selten eine Verkaufsempfehlung gibt, hat einen einfachen Grund: Die Bank ist im eigenen Geschäftsinteresse selektiv, wer als Kunde angenommen wird. Und im Einklang mit der „Hausbank“-Philo-

sophie beziehen Research-Kunden noch weitere Dienstleistungen bei BankM. Verkaufseinstufungen ergeben sich so oft erst nach einer längeren Phase von Kursanstiegen, nachdem ein errechneter fairer Wert erreicht wurde und zuvor eine Unterbewertung vorlag. „Wir haben schon viele Mandate abgelehnt“, sagt Becker. Man übernehme generell keine Coverage für Unternehmen, deren Geschäftsmodelle keine überzeugenden Perspektiven bieten.

Allerdings musste auch BankM Lehrgeld zahlen. Nach dem Zusammenbruch von Sal. Oppenheim war BankM der präferierte Partner der Deutsche Börse AG für die China-IPOs in Deutschland geworden. Die chinesischen Firmen waren zwar attraktiv und wirkten auch nach einer sorgfältigen Prüfung durch führende Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vor Ort seriös. Es stellte sich jedoch heraus, dass selbst international tätige chinesische Großbanken nicht verhindern konnten, dass die CEOs dieser Gesellschaften auf Basis von offenbar mündlichen Vereinbarungen mit Firmengeldern abgesicherte Spekulationsgeschäfte tätigten. Bei negativem Ausgang dieser Spekulationen war die Firmenkasse dann plötzlich leer, und oft verschwanden die CEOs. Da solche Spekulations- und Sicherungsgeschäfte nicht prüfbar und/oder verhinderbar sind und eine zufriedenstellende Lösung auch in Zusammenarbeit mit den Emittenten und den Behörden nicht erarbeitet werden konnte, kündigte BankM sämtliche IPO-Mandate sowie die verbundenen Research-Mandate und zog sich komplett aus dem IPO-Geschäft mit chinesischen Unternehmen zurück.

Das Research von BankM kennt die drei Anlageurteile „Kaufen“, „Halten“ und „Verkaufen“ auf Sicht von zwölf Monaten, wobei eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung von einer Abweichung des fairen Wertes vom aktuellen Kurs von mehr als 15 % ausgelöst wird. „Unser Research ist sehr fundamental geprägt“, erläutert Becker. Man berücksichtige dabei insbesondere das wirtschaftliche Umfeld, die Märkte, in denen die Unternehmen tätig sind, eine Wettbewerbsanalyse, eine Stärke-Schwächen- sowie Chancen-

Risiken-Matrix und erstelle vergleichende Peergroup-Analysen.

Das Preismodell von BankM sieht vor, dass pro Jahr ein fixer Preis verlangt wird. Dabei gibt es im Prinzip zwei Pakete. Im „Full Coverage“ wird eine große Studie pro Jahr erstellt, zuzüglich drei Updates im Rahmen der Quartalsberichterstattung der Unternehmen. Zu ad-hoc-pflichtigen Ereignissen und sonstigen wichtigen Unternehmensentwicklungen gebe es selbstverständlich zusätzliche Updates. Dieses Angebot richtet sich vor allem an Unternehmen im Prime Standard der Deutschen Börse. Ein reduziertes Modell mit einer großen Studie und einem Update sowie weiteren Meldungen, sofern diese notwendig sind, richtet sich vor allem an Gesellschaften im Entry Standard, die nicht quartalsweise berichten. Becker ist sehr zurückhaltend, was

Aufträge von Unternehmen für die Erstellung von Einzelstudien oder für zeitlich begrenzte Mandate betrifft. „Derartige Anfragen lehnen wir in den allermeisten Fällen ab“, sagt er, weil es ihm auf eine kontinuierliche Beurteilung des Unternehmens ankomme. Zudem lohne eine derartige Arbeit nicht, weil die Erstellung einer Basisstudie rund sechs Wochen dauere und so Kapazitäten binde.

Institutionelle als Ziel

Die primären Adressaten des Aktienresearch von BankM sind institutionelle Investoren wie Family Offices, Fondsgesellschaften und Vermögensverwalter. „Dies sind Anleger, die sich mit den Spezifika kleinerer Unternehmen auskennen“, so Becker. Die Bank erreicht diese In-

vestorengruppen über eine eigene Investorendatenbank mit etwa 20 000 Adressen weltweit. Die Studien sind zudem im Internet frei auf der Homepage von BankM verfügbar. Ergänzend werden sie auf Plattformen wie Bloomberg, Thomson Reuters, Factset, S & P Capital IQ, VWD und Research Pool verbreitet sowie über den DGAP-Kanal Equity Story vertrieben und finden sich auch auf den Internetseiten bei Online-Brokern. Den Unternehmen gestattet BankM die freie Verfügbarkeit der Studien, so z. B. zum Einstellen auf der IR-Internetseite des Unternehmens.

.....
Zuletzt erschienen:

- ▶ Nord/LB: Zu wenig Analysten in Deutschland (20. September)
- ▶ Warburg: Fokussiert auf den deutschen Markt (14. September)