



Mittelstandsanleihen: Das leidige Thema mit den Kuponhöhen

Im „Standpunkt German Mittelstand“ äußert sich das Team um Ralf Meinerzag (CIO des STEUBING GERMAN MITTELSTAND FUND I) regelmäßig zum Markt für Mittelstandsanleihen und Fragen der Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen. In dieser Ausgabe beschäftigen wir uns mit der Entwicklung der Kuponhöhen in den letzten Jahren.

Kupons sollen eigentlich der Ausdruck des Risikos sein

Bisher sind Kupons eigentlich immer der Ausdruck des Risikos gewesen, das der Investor bereit ist einzugehen und wofür er sich bezahlen lässt – gerade auch im immer noch jungen Segment der Mittelstandsanleihen. Deswegen werden die Anleihen von kleinen und mittleren Unternehmen auch dem Segment der Hochzinsanleihen zugerechnet. Überraschend ist jetzt eine Entwicklung der letzten Monate. Eigentlich wurde damit gerechnet, dass die bisherigen Kuponhöhen von 6 - 8 % für viele Unternehmen nicht mehr ausreichen würden, um sich am Kapitalmarkt finanzielle Unterstützung zu holen. Gerade auch in Zeiten von häufigen Pleiten in diesem Segment, was die Risiken der Investoren noch einmal ins Scheinwerferlicht gerückt hat.

Ist das der richtige Weg?

Stattdessen haben Unternehmen in den letzten Monaten ihre bisherigen Mittelstandsanleihen ausgelöst und durch neue Anleihen mit niedrigeren Kupons ersetzt. „Hier geschieht etwas im Markt, was wir nicht nachvollziehen können. Wir halten es auch für ungesund. Risiko muss sich für den Anleger lohnen“, wundert sich Ralf Meinerzag über diese Entwicklung. So hat Katjes International eine im Juli 2011 begebene und im März 2012 aufgestockte Anleihe mit einem Kupon von 7,125 Prozent vorzeitig zurück gezahlt. Ursprünglich wäre die Anleihe 2016 fällig gewesen. Refinanziert wurde die vorzeitige Rückzahlung über eine Neuemission. Die neue Anleihe, die im Jahr 2020 fällig wird, hat einen Kupon in Höhe von 5,5 %. Damit wurde die Kuponhöhe fast um 25 % reduziert. Ralf Meinerzag: „Für den Markt halten wir diese Entwicklung für ein falsches Signal. Auch wenn hier 60 Mio. € innerhalb eines Tages von den Investoren eingesammelt werden konnten, denken institutionelle Investoren intensiv darüber nach, sich dann eher in größeren und schon börsennotierten Unternehmen zu engagieren. Denn hier werden noch entsprechende Risikoprämien bezahlt.“

Warum noch Mittelstand?

Es finden sich momentan Anleihen der Heidelberger Druck (Kupon 8 %), Alba Group (Kupon 8 %), Kirk Beauty (Kupon 8,75 %) oder Selecta (Kupon 6,5 %), die bei aus unserer Sicht niedrigerem Risiko mit deutlich höheren Prämien bei einer ähnlichen Laufzeit ausgestattet sind. „Das ist momentan die Krux. Auf der einen Seite müssten Investoren eigentlich mit hohen Prämien in diesen doch leider immer noch mit großen Risiken behafteten Markt geködert werden – auf der anderen Seite sind die Emittenten nicht bereit den entsprechenden Kupon zu zahlen. Dementsprechend ist die Gefahr für dieses Segment groß einen Zwei-Fronten-Krieg um die Investoren zu führen. Einerseits sind die Risiken für Investoren teilweise unüberschaubar und der Ruf des Segments durch die Insolvenzen von namhaften Unternehmen hat schwer gelitten; andererseits sind die Risikoprämien sprich die Kupons schlichtweg teilweise unattraktiv. So fragen wir uns auf Dauer, warum wir noch in den Mittelstand investieren sollen“, erklärt Ralf Meinerzag das Dilemma der institutionellen Investoren.



Standpunkt German Mittelstand



Zusammenfassend ist die Situation momentan für die Investoren nicht überschaubar. Schlechte Emittenten setzen ihre Kuponzahlungen aus – gute Emittenten senken ihre Risikoprämien weit unter die von anderen gestandenen Unternehmen.

Standpunkt German Mittelstand

Im „Standpunkt German Mittelstand“ äußert sich das Team um Ralf Meinerzag (CIO des STEUBING GERMAN MITTELSTAND FUND I) regelmäßig zum Markt für Mittelstandsanleihen und Fragen der Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen. Der STEUBING GERMAN MITTELSTAND FUND I investiert u.a. in Mittelstandsanleihen aus dem deutschsprachigen Raum und bietet seinen Investoren die Möglichkeit, in das Segment der Mittelstandsanleihen diversifiziert und liquide zu investieren.

STEUBING GERMAN MITTELSTAND FUND I

21. September 2015

Kontakt: Ralf Meinerzag +49 69 297 16 172, sgmf@steubing.com, www.germanmittelstandfund.de