



## Standpunkt German Mittelstand



### Mittelstandsanleihen: ...und weg bist Du

**Im „Standpunkt German Mittelstand“ äußert sich das Team um Ralf Meinerzag regelmäßig zum Markt für Mittelstands- und Hochzinsanleihen.**

„... und weg bist Du“; Mittlerweile kommt man sich auf dem Markt für Mittelstandsanleihen schon ein bisschen vor, wie bei diesem alten Kinderspiel. Neu nun also weg: Steilmann SE. Steilmann hatte Ende Februar, nur knapp fünf Monate nach dem Börsengang, Zahlungsunfähigkeit beim Amtsgericht Dortmund angemeldet. Zuvor waren Sanierungsverhandlungen erfolglos geblieben. Offizielle Begründung: Wegen schlechter Verkaufszahlen infolge des ungewöhnlich warmen Winters war das traditionsreiche Bekleidungsunternehmen Ende vergangenen Jahres in Schwierigkeiten geraten.

Knapp fünf Monate ist her, da hat das Unternehmen noch versucht, über einen Börsengang frisches Geld zu bekommen. Man wollte Aktien im Wert von 100 Mio. € emittieren – der Markt war nur für 9 (!) Mio. € bereit. Schon knappe zwei Monate nach dem Börsengang, sprach der CEO, Michele Puller, nicht mehr von einem „moderatem Wachstum“ sondern schockte die Börse mit einer handfesten Gewinnwarnung. Es lag alles „am ungewöhnlich milden Wetter“. Insgesamt hat Steilmann drei Anleihen mit einem Wert von rund 90 Mio. € auf dem Markt. Auch diese sind natürlich durch die Insolvenz stark ausfallgefährdet, auch wenn die Gläubiger dieser Anleihen als Fremdkapitalgeber immer noch etwas besser behandelt werden als die Zeichner der Aktienemission.

#### **Drei dicke Dinger**

Damit liegt in 2016 nun das dritte Unternehmen vor, das die Gläubiger seiner Anleihen massiv enttäuscht hat. German Pellets (der Staatsanwalt ermittelt), Scholz und nun eben Steilmann. Es ist ein Schlag in die Magengrube aller Investoren. Aber nach German Pellets wahrscheinlich der zweite Schlag in die Magengrube von zumeist Privatinvestoren. Während German Pellets seit dem Atomunfall von Fukushima im Jahr 2011 mit dem Label „ökologisch und sicher“ sowie guten Gewinn-Margen seine Anleihen erfolgreich an den Privatkunden bringen konnte, hat die Steilmann SE genutzt, dass der Markenname eine hohe Bekanntheit hat. Damit konnte gelockt werden, während „harte“ Kennzahlen in den Hintergrund gerückt sind. Denn „Profiinvestoren“ waren anscheinend nicht mehr bereit dem Unternehmen Geld zu geben.

#### **War es das jetzt?**

Wir glauben nicht daran, dass es die letzte Pleite in diesem Segment war. Das kann man leider mit Gewissheit ausschließen. Dennoch wollen wir noch einmal darauf verweisen, dass die Ausfallquote zwar sehr hoch ist – selbst im Segment für Hochzinsanleihen, die per se ein höheres Risiko darstellen – aber das rund 75% aller Emissionen nicht notleidend sind und ihre Kupons ordentlich bedienen, Wachstumsziele, die prognostiziert worden, ordentlich erreichen und hoffentlich ihre Anleihen zurück zahlen oder prolongieren können. Verblüffenderweise sind das aber selten die Anleihen, die im Fokus der Privatanleger liegen: Teilweise weil Sie keinen so starken Brand haben, teilweise weil das Geschäftsmodell nicht so publikumswirksam ist, manchmal aber auch, weil die Vorstände nicht über Charisma verfügen und damit Multiplikatoren nicht so stark von sich einnehmen können.

Das I. Quartal 2016 war schlimm. Da sind sich alle Insider einig. Wie schlimm, das hängt auch sehr stark von den nächsten drei Quartalen ab. Viele Aussetzer darf sich dieses Marktsegment wahrlich nicht mehr leisten.



## Standpunkt German Mittelstand



18. April 2016

Kontakt: Ralf Meinerzag +49 69 297 16 172, [sgmf@steubing.com](mailto:sgmf@steubing.com), [www.germanmittelstandfund.de](http://www.germanmittelstandfund.de)