



Standpunkt German Mittelstand



Mittelstandsanleihen: Still ruht der See

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

Still ruht der See: Fast einen Monat lang, gab es nichts Besonderes vom Markt für Mittelstandsanleihen zu berichten. Es wurde schon fast genauso langweilig, wie sich das eigentlich alle Investoren erhoffen. Keine Skandale oder Skandälchen – aber eben auch keine interessanten Umsätze. Nach den Pleiten von German Pellets und Steilmann eine gute Pause zum Durchschnaufen. Und der Gedanke: Vielleicht tritt ja nun doch eine Normalisierung des Marktes ein?

Aber vor ein paar Tagen titelte das Fachmagazin Bondguide: „Die Katze ist aus dem Sack: Die 182,5 Mio. EUR schwere Schuldverschreibung (2013/18) des finanziell stark abgewerteten Scholz Konzerns soll recycelt werden.“ Ein tiefer Schuldenschnitt auf Kosten der Anleger – möglich macht es die Verlegung des Firmensitzes nach London und die damit verbundene Möglichkeit das dortige Restrukturierungsrecht zum eigenen Vorteil zu nutzen. Die Wiener Kuratorin verspricht den Anleihegläubiger 14 Mio. € - statt der aufgenommenen 182,5 Mio. €. Das entspricht einer lächerlichen Recovery-Quote von 7,7 %. Unter gewissen Voraussetzungen kommt noch eine Besserungszahlung von 5,8 Mio. € dazu. Dann würde sich die Quote auf knappe 11 % verbessern. Laut den Erfahrungen, die mit dem Management von Scholz gemacht wurden; eher unwahrscheinlich. Insgesamt von einer Schuldenlast von fast 1 Milliarde € versucht sich das Unternehmen mit dem „Londoner Trick“ zu befreien. Scholz ist das klassische Beispiel für ein krisenhaftes Unternehmen. Auf die deutliche Strategiekrise des Managements dem „Nicht-Erkennens“ des Überangebotes an recyclingfähigen Produkten und dem damit verbundenen Preisverfall folgte die offensichtliche Erfolgskrise des Unternehmens, die sich rapide in eine Liquiditätskrise bewegte. Nun kämpft das Management gegen die akute, nicht beherrschbare Krise – genauer gesagt: der Insolvenz. Deswegen trickst ein Familienunternehmen auf Kosten der Gläubiger. Die Schulden müssen weg, nur dann besteht die Möglichkeit einen neuen Investor zu finden. Wir glauben nicht, dass dieser erzwungene Schuldenschnitt dem Unternehmen weiterhilft. Denn hier handelt es sich um einen Finanz-Schlupfwinkel und nicht um die Neuausrichtung eines Unternehmens. Gesucht wird eine neue Strategie durch das Management.

Warum betrachten wir die Scholz Gruppe in diesem Standpunkt so intensiv? Aus unserer Sicht kann man hier die Problematik dieses Segments am besten ablesen. Vor etwas mehr als einem Jahr tobte der Diskussionskrieg durch die Gazetten, ob man dieses Teil-Segment der Hochzinsanleihen überhaupt Mittelstandsanleihen taufen durfte. „Ein purer Marketinggag“, schrien die Kritiker. „Deutsche Mittelständler sind per se innovativ und konservativ – der Motor der deutschen Wirtschaft.“ Zumeist handelt es sich noch um Familienunternehmen mit einer ganz besonderen Corporate Governance.

Zum ersten Mal in der Geschichte dieses Standpunkts wollen wir mit – vielleicht erhellenden - Fragen enden:

Sind (Familien-) Unternehmen wie German Pellets, Scholz, Steilmann, Zamek oder MiFa deutscher Mittelstand (gewesen)? Wurden hier nicht Anleihen mitten in der Strategiekrise des Managements auf dem Weg in die Erfolgskrise begeben – wohl wissend, dass der Weg in die Liquiditätskrise nicht mehr weit ist?



Standpunkt German Mittelstand



23. Mai 2016

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