



## Standpunkt German Mittelstand



### **Mittelstandsanleihen: Stürmisches Frühjahr – Heißer Spätsommer – Fallen im Herbst die nächsten Unternehmen?**

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

#### **Stürmisches Frühjahr**

Wir haben gelernt: Das stürmische Frühjahr kommt durch die Klimaveränderung zu Stande – konkret durch die viel zu warmen Winter. Das war letztlich auch die Argumentation des Modekonzerns Steilmann für seine Insolvenz. So wie wir alle jedes Jahr am 24.12. von Heiligabend überrascht werden, so ist es völlig unüblich, dass wir keine arktischen Winter in Deutschland haben.

Der Schrottreycler Scholz legte im Frühjahr für eine Finanzrestrukturierung seinen Firmensitz nach London. Die Folge: Die Anleihegläubiger bekommen nun nur noch 7,7 % (maximal knappe 11 %) ihres eingesetzten Kapitals zurück. Leider hat die Familie Scholz ihr Unternehmen jetzt doch noch für einen symbolischen Euro an das chinesische Unternehmen Chihotiande verkaufen müssen. Zum Glück darf aber Oliver Scholz CEO bleiben.

Bei German Pellets kam es zu einer massiven Verpuffung, an deren Ende die unvermeidliche Insolvenz stand. 270 Mio. € Anleihegelder wurden hier verbrannt und haben nicht zur Wärmung der Investoren beigetragen. Wir behaupten, alle drei Insolvenzen wären mit einem stärkeren Controlling von Außen nach dem Begeben der Anleihen früher zu erkennen und vielleicht sogar zu verhindern gewesen.

#### **Heißer Spätsommer**

Die Pleite von KTG Agrar Ende Juni hat am Markt für Mittelstandsanleihen noch tiefere Spuren hinterlassen. Mehr als 394 Mio. € sind hier verbrannt worden – davon wohl fast 350 Mio. € der Anleihegläubiger. Der CEO Siegfried Hofreiter hat ein undurchsichtiges Firmengeflecht aufgebaut und wohl spätestens 2013 damit begonnen, Produkte zu überhöhten Preisen unter den einzelnen Unternehmen hin und her zu schieben, um Buchgewinne zu suggerieren. Vor ein paar Tagen nach dem Bericht der Insolvenzverwaltung hat auch der Wirtschaftsprüfer sein Testat für das Jahr 2015 einkassiert. Auch hier stellen wir erneut die Frage „warum erst jetzt“? Jeder der über die Felder gefahren ist, muss gesehen haben, dass KTG Agrar weder Dünger noch Unkrautvernichter kaufen und verwenden konnte. Im Maschinenpark wurde das Prinzip Bundeswehr umgesetzt. Die älteren Maschinen dienten als Ersatzteillager für die neueren. Deswegen musste versucht werden, Maschinenzeiten von anderen Großbauern dazuzukaufen. Last but not least: Für hunderte Mio. € wurde Land verkauft. Alles wurde im letzten Jahr zu Geld gemacht, was nur einigermaßen werthaltig erschien – und niemand hat etwas mitbekommen? Weder die Bank, die noch im letzten Jahr Kapitalmarktgeschäfte im Wert von mehr als 100 Mio. € abgewickelt hat, noch der Wirtschaftsprüfer, der ein Testat ausgestellt hat? Der Bericht der Insolvenzverwaltung wird uns wahrscheinlich auch noch in diesen Herbst verfolgen. Denn gewisse Aussagen bzgl. der Ernte von KTG Agrar werden wohl auch Auswirkungen auf KTG Energie haben – einem Tochterunternehmen.

#### **Fallen im Herbst die nächsten Unternehmen?**

KTG Energie hat Kredite von seinem Mutterunternehmen KTG Agrar bekommen, sowie sich am Markt für Mittelstandsanleihen refinanziert. Inwieweit die Insolvenzverwaltung von KTG Agrar die Kredite für KTG Energie fällig stellen kann oder will ist letztlich nicht geklärt. Aber eindeutig geklärt ist, dass KTG Energie ein Glaubwürdigkeitsproblem hat und in den letzten Monaten ein Drittel weniger Auslastung ihrer Biogasanlagen hatte. Dies hat der Alleinvorstand Christian Heck erst nach massivem öffentlichem Druck zugegeben. Jetzt kommen noch die Ernteauffälle von KTG Agrar dazu.



## Standpunkt German Mittelstand



„Die Ernteauffälle werden auch die Biogastochter KTG Energie treffen, die ebenfalls um ihr Überleben kämpft. Die KTG-Agrar-Betriebe sind die wichtigsten Substratlieferanten von KTG Energie. Das Unternehmen hat große Hoffnungen darin gesetzt, dass die Maisernte die weitgehend leeren Silos bald wieder füllt. KTG Energie drohen jetzt neue Probleme.“ (Finance Magazin online vom 01.09.2016)

Kalt erwischt wurden auch die Anleihegläubiger der Wöhrl AG, die sich Anfang September in ein Schutzschirmverfahren geflüchtet hat. „Auch die Modekette Sinn Leffers hat mittlerweile einen Insolvenzantrag gestellt. Für manchen Anleihegläubiger dürfte dabei eine Überraschung sein, dass diese nicht der Rudolf Wöhrl AG gehört, sondern der Familie Gerhard Wöhrl. Denn im Prospekt zur Anleihe hatte Wöhrl die Übernahme noch als einen Verwendungszweck für die Erlöse genannt.“ (FAZ vom 13.09.2016) Ob die Mittelverwendung rechtlich bindend war, darüber streiten sich die Gelehrten. Definitiv ist die Nicht-Kommunikation zu den Anleihegläubigern ein weiterer Tropfen Vertrauensverlust für das gesamte Segment. Sanierungsexperten gehen davon aus, dass Anleiheinvestoren der Wöhrl AG mit höchstens 20 % Quote rechnen können.

Zusammenfassend ist das Jahr 2016 für das Segment betrüblich – nicht nur wegen der Ausfälle, sondern auch wegen dem beträchtlichen Imageschaden. Bei allen hier aufgeführten Insolvenzen haben wir es nicht nur mit Missmanagement zu tun, sondern auch mit einer nachhaltigen Kommunikationsverweigerung seitens der Unternehmen. Man kann schon fast von Selbstherrlichkeit der Unternehmer sprechen, wenn man beschreiben möchte, wie intransparent gegenüber den Investoren und der Öffentlichkeit gehandelt wird. Dies ist insbesondere schade, weil mittelständische Unternehmen zukünftig noch vermehrt den Zugang zum Kapitalmarkt benötigen werden, denn Banken werden aufgrund der immer härteren Eigenkapitalvorschriften sich aus diesem kleinteiligen Markt zurückziehen. Insofern hat das Segment für „Mittelstandsanleihen“ eine volkswirtschaftliche Bedeutung.

18. September 2016

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