



Mittelstandsanleihen: Grauer Oktober mit vielen Gläubigerversammlungen

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

Die letzte Septemberwoche hatte es in sich. Wir waren so mutig unsere Insolvenz-Prognose im letzten Standpunkt zu KTG Energie aufrecht zu halten, obwohl das Unternehmen kurz vorher vom Insolvenzverwalter der KTG Agrar an die Gustav-Zech-Stiftung verkauft wurde. Am 27. September war es dann soweit: Einen Tag bevor der Kupon von 7,25 Prozent der 50 Millionen Euro Anleihe bezahlt werden musste, reichte das Unternehmen beim zuständigen Amtsgericht einen Antrag auf Insolvenz in Eigenverwaltung ein.

Einen Tag vorher erwischte es die Versicherungsholding Enterprise, die eine Anleihe in Höhe von rund 40 Millionen Euro emittiert hatten. Das Rating von Creditreform für die Versicherungsholding „A-“, war Top. Warum? Man hatte sich einen besonderen Gag für den deutschen Markt einfallen lassen. „Jahrelang warb die Versicherungsholding Enterprise für ihre Anleihen damit, dass sie Geld für Zins und Tilgung auf einem Extrakonto anspare. Nach der Insolvenz stellt sich heraus: April, April.“ (FAZ vom 04.10.2016) Extrakonto ist eben kein notarielles Anderkonto. Somit fließen die hier eingezahlten Gelder direkt in die Masse und nicht an die Gläubiger. Im Nachhinein müssen sich die Investoren in diese Anleihe deutlich hinterfragen: Sind Sie nicht auf einen Marketinggag mit dem Extrakonto hereingefallen, ohne das zumindest bilanziell fragwürdige Versicherungsgeschäft intensiver zu betrachten und zu hinterfragen.

Am 29. September erwischte es auch den Bettwarenhersteller Gebr. Sanders. Man reichte einen Antrag auf ein Schutzschirmverfahren beim Amtsgericht ein. Das Unternehmen nannte als Grund die fehlende Prolongation einer Borrowing Base Finanzierung in Höhe von 5,2 Millionen Euro durch eine deutsche Großbank. Damit haben die Gebr. Sanders zuerst einmal bis zu drei Monate Zeit gewonnen: Der Schutzschirm schützt vor den Gläubigern. Somit auch vor den Anleihegläubigern – im Jahr 2013 hat das Unternehmen 22 Millionen Euro emittiert. Konsequenz: Der hälftige Kupon der mit 8,75 Prozent verzinsten Anleihe, der am 22. Oktober 2016 fällig würde, wurde ausgesetzt. Wenn die Gebr. Sanders keine Insolvenz anmelden müssen und das Schutzschirmverfahren verlassen können, müssen sich die Anleger sehr wahrscheinlich zumindest mit deutlichen Einschnitten vertraut machen.

Genauso die beiden Modeunternehmen René Lazard (15 Millionen Euro Anleihe) und Laurèl (20 Millionen Euro Anleihe) Gläubigerversammlungen einberufen haben, mit dem Ziel von ihren Anlegern Schuldenschnitte zu erhalten.

Wir haben mittlerweile den Eindruck, dass viele Unternehmen versuchen über eine Insolvenz in Eigenverwaltung ihre Schuldenlast massiv zu reduzieren. Frei nach dem Motto: Lieber Anleger, wenn Du dazu nicht bereit bist, dann gehen wir in die Insolvenz und die Quote wird dann noch deutlich schlechter sein. Gleichzeitig möchten viele dieser Unternehmen die Laufzeit ihrer reduzierten Anleihe nach oben anpassen und wünschen sich, dass die Anleger ihre Gelder nicht abziehen. Ziel des seit dem Jahr 2012 in Kraft getretenen ESUG sollte eigentlich sein, dass die Gläubiger mehr Einfluss auf das sich in der Krise befindende Unternehmen haben sollten und gleichzeitig dem Unternehmen eine Fortführungsoption gegeben wird. Unserer Meinung nach ist das ESUG nicht ausgereift und wird mittlerweile zum Nachteil der Gläubiger instrumentalisiert. Die Entwicklungen der letzten Monate



Standpunkt German Mittelstand



gehen weit über das Risiko von Hochzinsanleihen hinaus. Es darf nicht sein, dass das Nutzen des ESUG zu einem strategischen Geschäftsmodell „verkommt“. Insofern erwarten wir einen grauen Oktober mit vielen Gläubigerversammlungen, die alle nur einen Sinn und Zweck haben: Die Damen und Herren Anleger werden zur Kasse gebeten.

17. Oktober 2016

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