



Standpunkt German Mittelstand



Mittelstandsanleihen: Marken und Bilanzen

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

Irgendwie ist es bezeichnend, dass immer im Herbst die deutsche Modeindustrie am Kapitalmarkt Farbe bekennen muss. Letztes Jahr flopte der Börsengang von Steilmann und in der Folge wurde Insolvenz angemeldet – damit war auch die Anleihe signifikant betroffen. Dieses Jahr befinden wir uns im Endkampf bei Wöhrl, Laurel oder Rene Lezard. Warum kommen gerade Anleihen von Modebranchen unter die Räder? Volatil war die Modebranche schon immer. Insofern muss es nicht überraschen, dass Banken diesen Unternehmen ungern bei einer Finanzierung helfen wollten. Deswegen griffen die Unternehmen gerne auf das Finanzinstrument einer unbesicherten Anleihe zurück. Zudem hatten sie ja einen scheinbar unschlagbaren Vorteil: Ihren beim Endkunden bekannten Markennamen. So musste man nicht mal den steinigen Weg gehen und institutionelle Investoren von der Werthaftigkeit der Anleihen zu überzeugen. Die Stücke konnten über die Börse an die Anleger verteilt werden. Hauptsache wir machen das IBO bekannt – der Rest geschieht von alleine.

In Wirklichkeit waren diese Anleihen von Anfang an auf Kante genäht. Das Konstrukt brach dann mit dem Wegfall eines starken Absatzmarktes letztendlich zusammen. „Die kurze Zeit, in der das Fenster für Mittelstandsanleihen offen stand und sich vor allem Privatanleger auf alles stürzten, was hohe Zinsen und Sicherheit versprach, half den Unternehmen, weiter zu überleben. Sie hofften auf Besserungen, die nicht oder nicht im notwendigen Maß eintraten. Ihre Finanzierungssituation verbesserte sich nicht: Hohe Zinsen auf die Anleihen belasteten.“ (FAZ vom 29.09.2016) Das kleine deutsche Modefirmen zusätzlich zum Leidtragenden von geopolitischen Turbulenzen werden könnten, damit hat wirklich kaum jemand gerechnet. Die Sanktionen gegen Rußland führten dazu, dass dieser lukrative Markt zusammenbrach und die Modefirmen u.a. deswegen Insolvenz anmelden mussten – oder unter den Schutzschirm flüchteten. Millionenfach geschädigt: Die Privatanleger. Professionelle Investoren waren schon beim Blick auf die Bilanzen skeptisch und haben mehr als zögerlich in die IBO's investiert. Zu der hohen Volatilität kommt auch noch die geringen Margen die Modeunternehmen nachhaltig unter Druck setzen.

Der Steubing German Mittelstandsfund I weist seit seiner Auflegung im Jahr 2013 darauf hin, dass Privatanleger sich nicht durch starke Marken verleiten lassen sollten, in einzelne Bonds aus dem Mittelstandssegment zu investieren. Es fehlt zu meist der analytische Sachverstand, den institutionelle Investoren oder Fonds haben. Beide Institutionen sind auch in der Lage, ihre Anlageentscheidungen täglich neu zu bewerten und dementsprechend verändert zu justieren. Die Strahlkraft eines Brands, einer alteingesessenen Marke ersetzt keinen Umsatz, keinen Gewinn oder positiven Cash-Flow. Das hat schon die Pleite von Zamek, dem ehemaligen Hauptsponsors der Düsseldorfer Fortuna und der Düsseldorfer EG gezeigt. Als institutioneller Investor ist es aber auch möglich, in einer Marktsituation der (schmerzvollen) Bereinigung Gewinne zu



Standpunkt German Mittelstand



machen:

<http://www.bondguide.de/topnews/restrukturierungssituationen-erst-braucht-man-grips-dann-geduld-exklusivinterview-mit-ralf-meinerzag-steubing-german-mittelstands-fonds/>

Momentan beobachten wir den Existenzkampf eines anderen deutschen Unternehmens aus einer ebenfalls kriselnden Branche: Die Reederei Rickmers scheint in schwerer See leckgeschlagen zu sein. Kommt dies völlig überraschend? Schon in unserem Standpunkt im August schrieben wir: „Der Bond von Rickmers „dümpelt“ nun schon seit Monaten um die 30. Eigentlich müsste man davon ausgehen, dass dies nun ein Einstiegskurs wäre. Gleichzeitig haben wir spätestens bei der Bekanntgabe der Commerzbankzahlen erkennen müssen, dass die Schifffahrtskrise wohl noch nicht vorbei ist. Der Commerzbank CFO Engel verwies bei der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen darauf, dass er für Schifffahrtskredite wieder höhere Risikorückstellungen habe bilden müssen.“ Anstatt besser wird die Situation für die Rickmers Gruppe in den letzten Monaten aber immer schlechter.

„Die Rating-Agentur Creditreform hat das Unternehmensrating für die Rickmers Holding AG, Muttergesellschaft des Schifffahrtskonzerns Rickmers Gruppe, von CCC (negativer Ausblick) auf CC (negativer Ausblick) aktualisiert. Creditreform begründet die neue Bewertung vor allem mit den anhaltend schwierigen Marktbedingungen in der Containerschifffahrt und einer dementsprechend schwächeren operativen Ergebnisentwicklung der Rickmers Gruppe sowie der sich ergebenden Wertberichtigungen. (Pressemitteilung der Rickmers Group vom 15.11.2016) Es bleibt zu hoffen, dass sich auch hier nicht wieder vermehrt Privatanleger die Finger verbrannt haben. Denn es steht eine Anleihe in Höhe von 275 Mio. € im Feuer. Eine Singapur-Beteiligung der Rickmers-Gruppe ist kurz vor der Zahlungsunfähigkeit und kann eine Zinszahlung in Höhe von 3 Mio. € nicht leisten. „Die Rickmers-Gruppe hält 34 Prozent an der Singapur-Beteiligung. Zuletzt hatte Eigner Betram Rickmers mit einer Verschiebung innerhalb seiner Besitztümer dafür gesorgt, dass Rickmers die Tochter Maritime nicht mehr in der Konzernbilanz konsolidieren muss. Die Singapur-Tochter hatte wegen des Verfalls der Frachtraten in der Containerschifffahrt im vergangenen Jahr ein Minus von 129 Millionen US-Dollar angehäuft, und das Marktumfeld ist in diesem Jahr sogar noch schlimmer geworden. Dem Zinsverzug vorausgegangen war das Scheitern des geplanten Schuldenschnitts von Rickmers Maritime. Die Aktionäre hatten zwar dem Plan der Gesellschaft zugestimmt, Fremdkapital im Wert von 100 Millionen Singapur-Dollar (75 Millionen US-Dollar) in Aktien im Wert von 28 Millionen Singapur-Dollar umzuwandeln. Allerdings versagten die Anleihegläubiger ihre Zustimmung.“ (Finance-Magazin online vom 16.11.2016)



Standpunkt German Mittelstand



Mittlerweile wären die Investoren froh, wenn Sie bei Rickmers die 30 vom August noch mal sehen würden. Momentan zeichnet die Anleihe unter 17. Ob sich auch hier für professionelle Investoren Chancen bieten, bleibt zum jetzigen Zeitpunkt abzuwarten. Definitiv werden die nächsten Wochen für die Rickmers Gruppe und für alle ihre Investoren spannend.

21. November 2016

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