



## Standpunkt German Mittelstand



### **Mittelstandsanleihen: Heile, Heile Gänschen, es ist bald wieder gut**

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

Wir müssen konstatieren, dass das Jahr 2017 im Segment der KMU-Anleihen für die Investoren recht erfolgreich gewesen ist. Das bezieht sich sicherlich auf die Anzahl und Volumina der Neuemissionen, sowie auch auf die Prolongation verschiedener Altanleihen. Anfang des Jahres in unserem Standpunkt hatten wir schon darauf hingewiesen, dass im Jahr 2017 weniger Ausfälle durch Insolvenzen der Emittenten geben würde.

Unternehmen, deren Geschäftsmodelle teilweise an Schneeballsysteme erinnerten, wurden aufgegeben. Unternehmen, die letztendlich keinen nachvollziehbaren zukunftsfähigen Business-Case bieten konnten.

#### **Heile, Heile Gänschen**

Momentan streiten sich die Spezialisten, ob das Jahr 2017 einen Turnaround darstellt, oder ob bloß – fast schon zyklisch – die Talsohle durchschritten worden ist und das Segment für Mittelstandsanleihen noch einen mühevollen Anstieg vor sich hat.

Aus unserer Sicht spricht für den Turnaround eigentlich nur die Platzierungsgeschwindigkeit bei den Neuemissionen in diesem Jahr. Das mag aber auch an den Vorbereitungen der emissionsbegleitenden Banken bei den Investoren liegen. Vermutlich gibt es von den Investoren auch einen Vertrauensvorschuss für das neue Börsensegment „**Scale**“, was engere Leitplanken für alle Beteiligten gesetzt hat.

Für ein Durchschreiten der Talsohle und einen mühevollen Anstieg sprechen mehrere Punkte. Ein großer Teil der Investoren leckt noch seine Wunden, die im Jahr 2016 durch die insolventen Dick-schiffe **KTG Agrar** und **German Pellets** entstanden sind. So sind auch verschiedene Prolongationen in diesem Jahr bislang Kombinationen aus Kredit und Anleihe gewesen. Nach dem Motto, wenn eine Bank das Unternehmen für kreditwürdig hält, dann dürfte es sich auch auf dem Kapitalmarkt refinanzieren.

Die **Rickmers** Anleihe über 275 Mio. € ist noch nicht ausgefallen. Die Betonung liegt hier auf dem Wort „noch“. Der Küchenhersteller **Alno** hat eine Insolvenz in Eigenverwaltung angemeldet. Damit



## Standpunkt German Mittelstand



hatten viele Marktteilnehmer gerechnet – spätestens seit dem mit dem Wechsel im Vorstand es schon fast zu der logischen Konsequenz vom Verschieben der Veröffentlichung der Bilanz gekommen war. „Nachdem Alno-CEO Max Müller am 31. Mai ad hoc das Unternehmen verlassen hatte, war die finale Nachricht nur eine Frage der Zeit: Alno rettet sich vor der Zahlungsunfähigkeit durch die Flucht in die Eigenverwaltungssanierung.“ (Bondguide 12. Juli 2017)

Es gibt eben keinen großen Aufschrei mehr wie im letzten Jahr. Das zeigt auch, dass der Markt und die Investoren leidensfähig geworden sind. So schockiert es auch nicht mehr, dass neben Alno auch **Beate Uhse** die Veröffentlichung der Bilanzen nach hinten verschoben hat. Die Verschiebung der Veröffentlichung wurde übrigens ebenfalls von einem neu berufenen Vorstand vorgenommen. So betrachten wir momentan auch gespannt **Golfino**, wo sich letzte Woche der langjährige Finanzchef von heute auf morgen – natürlich im gegenseitigen Einverständnis – verabschiedet hat.

Interessant ist auch die „Variante“ des Sanitärherstellers **Sanha**. „Sanha will die Gläubiger seiner 37,5-Millionen-Anleihe zu Zugeständnissen bewegen. Der Sanitärhersteller will die Mittelstandsanleihe um fünf Jahre verlängern, ursprünglich sollten die Mini-Bond-Holder ihr Geld im Juni 2018 wiederbekommen. Außerdem sollen sie einen gesunkenen Zinssatz von 5,5 Prozent hinnehmen, bisher lag er bei 7,75 Prozent.“ (Finance Magazin, 20.06.2017) Aber dafür wird der Kupon halbjährlich gezahlt – statt wie bisher jährlich. Einen Haken gibt es wohl dabei. Bei geschrumpften Umsatz und Gewinn im letzten Jahr konnte der 7,75 Prozent – Kupon nicht mehr aus dem Cashflow bezahlt werden. Zusätzlich besichert Sanha die prolongierte Anleihe teilweise mit einem Immobilienbestand von fast 10 Mio. €, sowie möchte das Unternehmen ab Dezember 2019 jährlich 10 Prozent vom Nominalwert der Anleihe zurückkaufen. Auch das sehen wir nicht als wirklich sehr attraktiv für die Investoren an.

### Es ist bald wieder gut

Weit davon entfernt die Welt der Mittelstandsanleihen in einem düsteren Grau zu betrachten, wollen wir aber auch davor warnen, alles in einem rosarot zu betrachten. Der Markt ist nicht unattraktiv – aber teilweise noch immer gefährlich - insbesondere die kontaminierten Altlasten. Deswegen sind wir der Meinung, dass nicht alles bald wieder gut ist, aber durchaus alles wieder möglich ist.

17. Juli 2017 Kontakt: Ralf Meinerzag +49 69 297 16 172, [sgmf@steubing.com](mailto:sgmf@steubing.com), [www.germanmittelstandfund.de](http://www.germanmittelstandfund.de)



STEUBING

GERMAN MITTELSTAND FUND I

## Standpunkt German Mittelstand



### Disclaimer

Die Wolfgang STEUBING AG / der Steubing German Mittelstand Fund I sind Herausgeber dieses Dokumentes. Obwohl die Informationen in diesem Dokument aus Quellen stammen, die die Wolfgang STEUBING AG/der Steubing German Mittelstand Fund I für zuverlässig erachten, kann für die Richtigkeit der Informationen in diesem Dokument keine Gewähr übernommen werden.

Dieses Dokument stellt keinen Prospekt dar und ist nicht geeignet, als Grundlage zur Beurteilung der in dem Dokument vorgestellten Wertpapiere herangezogen zu werden. In diesem Dokument enthaltene Schätzungen und Meinungen stellen die Beurteilung der Wolfgang STEUBING AG/des Steubing German Mittelstand Fund I zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokumentes dar und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Die Wolfgang STEUBING AG/der Steubing German Mittelstand Fund I oder ihre verbundenen Unternehmen können von Zeit zu Zeit Positionen an den in diesem Dokument genannten Wertpapieren oder an darauf basierenden Optionen, Futures und anderen Derivaten halten, können andere Dienstleistungen (einschließlich solcher als Berater) für jedes in diesem Dokument genannte Unternehmen erbringen oder erbracht haben, und können - soweit gesetzlich zulässig - die hierin enthaltenen Informationen oder die Recherchen, auf denen sie beruhen, vor ihrer Veröffentlichung verwendet haben.

Ein wie auch immer geartetes Beratungsverhältnis zwischen der Wolfgang STEUBING AG/dem Steubing German Mittelstand Fund I und dem Empfänger dieses Dokumentes wird durch die Zurverfügungstellung dieses Dokuments nicht begründet. Jeder Empfänger hat seine eigenen Anstrengungen zu unternehmen und Vorkehrungen zu treffen, um die Wirtschaftlichkeit und Sinnhaftigkeit einer Anlageentscheidung unter Berücksichtigung seiner persönlichen und wirtschaftlichen Belange zu prüfen. Die Wolfgang STEUBING AG/der Steubing German Mittelstand Fund I haften weder für Konsequenzen aus dem Vertrauen auf in diesem Dokument enthaltene Meinungen oder Aussagen, noch für Unvollständigkeiten in diesem Dokument.

Jede US-Person, die dieses Dokument erhält und Transaktionen mit hierin genannten Wertpapieren tätigen möchte, ist verpflichtet, dies durch einen in den USA zugelassenen Broker zu tun.