

## Zweite Chance

Trotz aller Pleiten: Mittelstandsleihen boomen wieder **VON MIDIA NURI**

Es war ein kurzer Boom, auf den Pleiten und Skandale folgten. Von 2007 an, unter dem Druck rasch sinkender Zinsen, kamen viele Mittelständler immer schlechter an Kredite. Sieh Geld über Anleihen zu besorgen schien auf einmal sehr attraktiv. Schnell eröffneten neue Marktsegmente für Mittelstandsleihen, an der Stuttgarter Börse etwa »BondM«. »Mit dem Sog kamen damals viele Unternehmen an den Markt, die gar nicht anleihen-tauglich waren«, sagt Konrad Bösl, Partner der auf Mittelstandsleihen spezialisierten Beratungsgesellschaft Blätchen & Partner aus München.

Die Enttächerung ließ nur kurz auf sich warten. Ab 2014 fiel jeder vierte Bondemittent aus, unter teils dubiosen Umständen. Die Investoren verloren zwischen 2012 und 2017 mehr als 2,7 Milliarden Euro – 1,7 Milliarden Euro davon allein 2016 und 2017. Ihre erste Chance hatten Mittelstandsleihen grandios verpasst. »Wer an den Weihnachtsmann glaubt, sollte unbedingt in Mittelstandsleihen investieren«, hatte die Zeitschrift *finance* auf dem Höhepunkt der Krise kommentiert. »Den etwas reiferen Investoren kann man leider eigentlich nur noch zurufen: *Take your money and run!*«

Doch nun, man glaubt es kaum, kommt das Geld zurück: Der Markt für Anleihen von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) hat sich 2018 erholt. Mit 35 Emissionen und einem Volumen von 1,1 Milliarden Euro erinnert er fast an Boomzeiten, auch wenn die Zahlen von 2013 – 54 Emissionen, 2,7 Milliarden Euro Volumen – noch weit entfernt sind. Und: Dermal fehlt dem Boom der Hype. Das, so die Hoffnung, schützt vor einem erneuten großen Crash. »Die Banken sind heute strenger«, sagt Bösl. Ein Beleg dafür: Die Anleiheaussfälle gehen drastisch zurück, von 832 Millionen Euro 2017 auf 5,2 Millionen Euro 2018. So wenig wie nie auf diesem Markt, auch nicht zu seinen besten Zeiten.

Für die Anleger – größtenteils institutionelle Investoren – ein Grund zur Freude. Angesichts der anhaltend niedrigen Zinsen sind durchschnittlich 5,1 Prozent Rendite für KMU-Anleihen eine gute Anlagealternative. Doch sie geben ihr Geld nicht jedem. »Chancen haben Unternehmen, die schon mal Anleihen erfolgreich aufgelegt und auch zurückgezahlt haben«, sagt Bösl. Investoren wollen Ergebnisse sehen, Versprechen reichen nicht mehr. Der Vedes AG etwa kam ihre Erfahrung auf dem Anleihemarkt zugute. Der Spielwarenhersteller hat vergangenes Jahr eine Anleihe, die er 2017 platziert hatte, mithilfe der Quirin Privatbank erfolgreich von 20 auf 25 Millionen Euro erhöht. Das Geld soll in strategische Projekte investiert werden, etwa in eine stärkere Verzahnung des stationären Handels mit dem Online-Handel, berichtet Vorstandsvorsitzender Thomas März. Das Unternehmen will seinen gut 700 Fachhändlern helfen, sich den stetig wachsenden Online-Markt zu erschließen.

Es ist bereits die dritte Anleihe, die das Unternehmen begeben hat. Strategie und auch Zahlen überzeugten die Investoren. Mit dem zusätzlichen Geld hat das Unternehmen seinen Großhandelsumsatz 2014 von 63 auf 140 Millionen Euro mehr als verdoppelt. »Wir sind nun mit weitem Abstand führend im deutschsprachigen Raum«, sagt März. Seine zweite Anleihe aus dem Jahr 2014 hatte Vedes vor der eigentlichen Frist bereits Ende 2017 zurückgezahlt, statt wie geplant 2019. Dank des vereinbarten Optionsrechts ging das. Das Geld für die Rückzahlung stammte aus der dritten Anleihe, der Rest floss in Investitionen. Den Zins senkte Vedes

auf fünf Prozent – von 7,125 Prozent für die vorherige Anleihe. Ein guter Deal also für das Unternehmen. Und März hat wieder eine vorfristige Tilgungsoption vereinbart. »Das eröffnet uns Handlungsspielräume«, sagt er.

Vorsichtiger Optimismus scheint also angebracht. In einer aktuellen Marktstudie betont die auf Investor Relations spezialisierte Beratungsgesellschaft IR on AG aus Frankfurt die positiven Erwartungen der befragten Emissionshäuser. Die Mehrheit erwartet stabile bis leicht steigende Anleihezinsen und weiß eine »fortschreitende Professionalisierung des Segments« zu schätzen. Doch sie bleiben vorsichtig: Mit 21 für 2019 erwarteten Anleiheemissionen sind die Investoren zwar optimistischer als bei ihren Prognosen für das Vorjahr – allerdings bleiben sie unter der Zahl von 2018.

Für Neulinge wird der Markt der KMU-Anleihen wohl schwer zu entern bleiben. Lediglich fünf der insgesamt 13 anvisierten Erstanleihen wurden laut IR on voll platziert. Auch die Branchenzugehörigkeit ist ein Erfolgsfaktor. Besonders stark standen 2018 Anleihen von Emittenten aus dem Immobiliensektor da, mit 43 Prozent. Die Immobilienanleihen waren außerdem überdurchschnittlich erfolgreich: Über zwei Drittel konnten die Anleihe voll platzieren. Sonst gelang dies 2018 im Schnitt nur knapp

der Hälfte der Mittelständler. Klar: Die Immobilienbranche läuft heiß. Weitere 13 Prozent der Emittenten sind Finanzdienstleister und Beteiligungsunternehmen. Und immerhin zehn Prozent stammen aus dem Segment der erneuerbaren Energien, in dem in der Vergangenheit besonders viele Anleihen ausgefallen sind.

Ohne die Hilfe von Profis geht allerdings wenig. Wer selbst emittiert, muss schon viel zu bieten haben, um zum Erfolg zu kommen: Von den neun Eigenemissionen wurde 2018 nur eine einzige Anleihe voll platziert. Selbst Unternehmen aus der derzeit heiß begehrten Immobilienbranche hatten da Pech. Ganz wichtig auch: Transparenz. Die bringen nach wie vor nicht alle um die Emission einer Anleihe bemühten Mittelständler mit – auch das erklärt die Skepsis. Bei 10 der 30 Emittenten entsprach die Investor-Relations-Website laut IR on nicht den Transparenzkriterien.

Erdeligen Unternehmen allerdings ihre Hausaufgaben, ist Erfolg auch gegen den Branchentrend möglich, etwa in der kriselnden Autozuliefererindustrie. Die Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH (NZWL) hat im November 2018 ihre vierte Anleihe begeben. Nachdem das Unternehmen die 2008 begonnene Auslandsexpansion in die Slowakei noch über Kredite und stille Beteiligungen finanziert hat, hat der mehr als 110 Jahre alte Automobilzulieferer vor allem über die ersten beiden 2014 und 2015 aufgelegten Anleihen den Auf- und Ausbau seiner Produktionsanlage in China finanziert. Start der Serienproduktion: Anfang 2016. Mit Great Wall gewann das Unternehmen erstmals einen Autohersteller aus China als Kunden – ein Meilenstein.

Auch bei NZWL geht man das Finanzierungsgeschäft gründlich an. »Wir kommunizieren ständig mit unseren Investoren, nicht nur einmal im Jahr oder wenn etwas ansteht«, sagt Geschäftsführer Hubertus Barsch. Das Unternehmen setzt konsequent auf spezialisierte Dienstleister für Auflage und Strukturierung der Anleihe, Beratung, IR-Kommunikation. Sein Rat an Unternehmer, die den Markt interessant finden: »Nicht glauben, das alles selbst zu können – die Arbeit mit Spezialisten hat eine viel größere Professionalität«, ist er überzeugt. »Und das ist heute wichtiger denn je.«

## Die Geheimnisse der Wirtschaft

Sollten Unternehmer Haltung zeigen? Das neue Magazin »ZEIT für Unternehmer« thematisiert die Fragen des Mittelstands

Was macht die deutsche Wirtschaft stark? Für Sigmar Gabriel ist die Antwort klar: Das Geheimnis des ökonomischen Erfolgs bestehe im Zusammenspiel zwischen umspannenden Konzernen und schnellen, innovativen mittelständischen Unternehmen. Davon ist der SPD-Politiker und frühere Wirtschaftsminister überzeugt: »Die eigentliche Stärke unseres Landes liegt im Mittelstand.«

Gabriel gehört zu den Autoren der ersten Ausgabe des neuen Magazins *ZEIT für Unternehmer*. Es erscheint von nun an viermal im Jahr und thematisiert die großen Fragen der Unternehmer von heute – ihre Rolle in der Gesellschaft, ihren Umgang mit Digitalisierung und Globalisierung, ihre Herausforderungen, etwa den Fachkräftemangel.

Im Mittelpunkt stehen dabei die Unternehmer selbst, sie berichten von Fehlern genauso wie von Erfolgen und äußern sich zu aktuellen Fragen.

So wie Bettina Würth vom gleichnamigen Handelskonzern. In einem Schwerpunkt zum Thema Haltung spricht sich die Unternehmerin dafür aus, in turbulenten Zeiten Farbe zu bekennen: »Wenn der frische Handel beschritten wird, Staaten sich isolieren und Schlagbäume herabsinken, hat das auch gesellschaftliche Auswirkungen – und Unternehmer sollten auch politisch Stellung beziehen.«

Das Magazin begegnet den Unternehmern auf Augenhöhe. In der ersten Ausgabe kommen etwa



Verena und Werner M. Bahlsen vom gleichnamigen Kekshersteller zu Wort und diskutieren im gemeinsamen Interview darüber, wie sie ihr 130 Jahre altes Familienunternehmen radikal modernisieren wollen. Und sie verraten, wie Coachings ihnen dabei helfen, Konflikte zu vermeiden.

*ZEIT für Unternehmer* wurde von der Wirtschaftsredaktion der *ZEIT* entwickelt. Das gedruckte Magazin ist ab sofort kostenlos erhältlich. Interessenten können sich die erste Ausgabe unter Angabe ihrer Postadresse direkt bestellen unter: [unternehmer-magazin@zeit.de](mailto:unternehmer-magazin@zeit.de)

JET

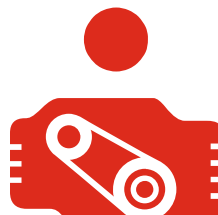
# 35

neue Mittelstandsleihen wurden im vergangenen Jahr ausgegeben

ANZEIGE



# Brummen ist einfach.



sparkasse.de

Weil wir den Motor der Wirtschaft am Laufen halten. In Deutschland und an 64 Standorten weltweit.

Deutsche Leasing

Die Landesbanken

Finanzgruppe