Partner von Harvard Business manager manage forward

manager magazin

Mittelstandsblase

Börsen schüren Gier nach deutschen Hochzinsbonds

Innerhalb weniger Monate haben gleich fünf Regionalbörsen neue Handelsplätze für Mittelstandsanleihen eingerichtet. Mit Kupons von bis zu 9 Prozent locken sie Zinsjäger. Jetzt schüren die Börsenstrategen den Hype um den neuen Markt auch noch selbst - mit immer niedrigeren Börsenstandards.

Von **Sarah Sommer**
04.03.2011, 08.38 Uhr

Keine Bescheidenheit: Großes Anlegerinteresse an hochverzinsten und entsprechend riskanten Anleihen Foto: Martin Gerten/ dpa

Elf Mittelständler haben sich seither in Stuttgart Kapital besorgt. Unter den Emittenten sind bekannte Namen wie Air Berlin, die traditionsreichen Maschinenbauer Dürr und Sic Processing, außerdem Unternehmen aus der wachsenden Solar- und Windenergiebranche. Anleger reißen sich geradezu um die Schuldverschreibungen der Mittelständler: Teils waren die Anleihen innerhalb weniger Tage vergriffen.

m+ Print im Probeabo Testen ›

Sichern Sie sich drei Ausgaben des manager magazin inklusive

attraktiver Prämie – für € 19,50. Einmalig für Neukunden.

Jetzt testen

Insgesamt liefen über das Stuttgarter Handelssystem bereits mehr als 900 Millionen Euro in die Unternehmenskassen. Die Stuttgarter Börsenstrategen freut's: Sie verkündeten zum Jahreswechsel, dass sie im Handel mit Unternehmensanleihen nun Marktführer in Deutschland seien. Bis Ende 2011 wollen sie rund 20 weitere Anleihen im "Bondm"-Segment listen. So viel Erfolg ruft Nachahmer auf den Plan.

Wenige Monate nach den Stuttgartern hatte auch die Regionalbörse München mit Maccess Bonds eine eigene Handelsplattform für Mittelstandsanleihen geschaffen. Zum Jahresanfang folgten die Börse Hamburg-Hannover mit der "Mittelstandsbörse Deutschland" sowie die Frankfurter Börse, die im Februar kurzerhand ihren für Aktien bereits etablierten "Entry Standard" auf Anleihen ausdehnte. Auch die Düsseldorfer Börse startete bereits einen eigenen Marktplatz.

ANZEIGE

m+ Print im Probeabo Testen ›

Sichern Sie sich drei Ausgaben des manager magazin inklusive

attraktiver Prämie – für € 19,50. Einmalig für Neukunden.

Jetzt testen

Industrie noch fossile Energieträger vor. Das

Mittelständler, die Anleihen am Kapitalmarkt platzieren wollen, haben nun die Qual der Wahl. Die Börsen versprechen sich viel von dem neuen Handelssegment. Denn die Nachfrage ist groß, sowohl bei potentiellen Emittenten als auch bei Anlegern. Johannes Führ, auf Anleihen spezialisierter Vermögensverwalter, prophezeit dem jungen Markt deshalb in den kommenden Jahren einen regelrechten Boom. "Die Unternehmen wollen jetzt im Aufschwung investieren und brauchen Kapital", sagt Führ. "Wegen der Verschärfung der Kreditvergabe-Richtlinien suchen sie nach Alternativen zum klassischen Bankkredit."

Zinskupons zwischen 6,5 und 9,25 Prozent

ANZEIGE

m+ Print im Probeabo Testen ›

Sichern Sie sich drei Ausgaben des manager magazin inklusive

attraktiver Prämie – für € 19,50. Einmalig für Neukunden.

Jetzt testen

Zinsniveaus auf der Suche nach renditeträchtigen Anlageformen. "Anleger wollen wieder hohe Renditen, aber sie wollen auch Anlagen, die sie verstehen", sagt Führ. Von abstrakten, komplexen Finanzprodukten hätten viele seit der Finanzkrise nämlich die Nase voll. Da kommt eine neue Investitionsmöglichkeit in mittelständische Unternehmen gerade zum rechten Zeitpunkt, deren Name oftmals ein Begriff ist und deren Geschäftsmodelle überschaubar scheinen - zumal die Mittelständler an der Börse mit Zinskupons zwischen 6,5 und 9,25 Prozent locken und Anleihen schon in Stückelungen ab 1000 Euro zu haben sind.

ANZEIGE

Erklärte Zielgruppen der Mittelstands-Börsen sind Privatanleger, Family Offices und kleinere institutionelle Anleger. Damit unterscheidet sich der neue Anleihe-Markt vom klassischen Corporate-Bond-Handel, den große Unternehmen und institutionelle Anleger dominieren, und in dem die Mindestanlagesummen deutlich höher liegen.

m+ Print im Probeabo Testen ›

Sichern Sie sich drei Ausgaben des manager magazin inklusive

attraktiver Prämie – für € 19,50. Einmalig für Neukunden.

Jetzt testen

Stadium haben private Kleinanleger auf diesem Markt nichts zu suchen", sagt Christian Niederle, Partner der Finanzierungsberatung Network Corporate Finance. Den hohen Zinskupons stehe nämlich ein entsprechend hohes Risiko gegenüber. Privatanleger könnten die Ausfallrisiken einzelner Emittenten aber kaum einschätzen, warnt Niederle. "Wie sich dieser Markt weiter entwickelt, wird deshalb auch davon abhängen, welche Qualitätsstandards die Börsen für Emittenten vorgeben", sagt der Finanzierungsexperte. Genau daran hapert es.

Statt mit einem Rating der internationalen Agenturen S&P, Moody's oder Fitch warten die mittelständischen Emittenten bisher, wenn überhaupt, mit Bewertungen kleiner Agenturen wie Creditreform oder Euler-Hermes auf. Inwieweit diese mit einem Investmentgrade-Rating der großen Konkurrenten vergleichbar sind, ist für Privatanleger kaum zu beurteilen. Bei anderen Emittenten, darunter Air Berlin und Dürr AG, müssen Anleger

m+ Print im Probeabo Testen ›

Sichern Sie sich drei Ausgaben des manager magazin inklusive

attraktiver Prämie – für € 19,50. Einmalig für Neukunden.

Jetzt testen

aber unter bestimmten Voraussetzungen entfallen, sagt Sabine Traub, die den Rentenhandel der Börse leitet. Zum Beispiel bei Unternehmen, deren Aktien bereits an einem regulierten Markt zugelassen sind. Denn wer bereits börsennotiert ist, hat mehr Reporting-Pflichten und ist damit transparent genug für die Anforderungen der Mittelstandsbörse. "Wir fordern von allen Emittenten Transparenzpflichten ein, die über die Anforderungen im normalen Freiverkehr hinausgehen", sagt Traub.

So müssen sich Unternehmen, die noch nicht an einer Börse gelistet sind, von einer Bafin-registrierten Ratingagentur bewerten lassen, bevor sie in Stuttgart eine Anleihe begeben können. Anleihen-Experte Führ ist sicher, dass sich nach und nach einheitliche Standards für mittelständische Anleihen-Ratings entwickeln werden. "Ohne verlässliche Ratings wird dieser Markt auf Dauer nicht laufen", sagt Führ. "In den nächsten ein bis zwei Jahren wird so auch ein Junkbond-Markt für Mittelstandsanleihen entstehen", prognostiziert Führ. Also ein Marktsegment für besonders risikoreiche Anleihen, ganz ohne Ratings.

In zwei bis drei Jahren, davon ist Führ überzeugt, werde es die ersten Ausfälle unter den Emittenten geben. "Wenn bis dahin keine Qualitätsstandards geschaffen werden, geht das Vertrauen in den gesamten Markt verloren", warnt Führ. Er nutzt den Hype um die Mittelstandsanleihen derweil, um ein neues Produkt auf den Markt zu bringen: einen Fonds, der ausschließlich in Mittelstandsanleihen investiert und dabei Privatanlegern die Wahl zwischen Qualitäts-Anleihen und Junk-Anleihen erspart. "Von zehn Anleihen kaufen wir derzeit sechs nicht", konstatiert Führ. Das Ausfallrisiko sei schlicht zu hoch.

Die Ausschussquote könnte noch steigen. Denn einige Börsen, die jetzt mit dem Platzhirsch Stuttgarter Börse um mittelständische

m+ Print im Probeabo Testen ›

Sichern Sie sich drei Ausgaben des manager magazin inklusive

attraktiver Prämie – für € 19,50. Einmalig für Neukunden.

Anleiheemissionen vorgeben, sind die Börsen in Hamburg und Hannover großzügiger: Hier gelten gar keine Mindestgrößen. Auch möglich sein, München peilt 25 Millionen Euro als Untergrenze an, Frankfurt etwa 30 Millionen Euro. Mindestratings schreibt keine einzige der Börsen vor.

Misstrauen bei professionellen Anlegern

Die Börsen Hamburg und Hannover verzichten außerdem auch auf eine Mindeststückelung der Anleihen. "Wir wollen keine Unternehmen durch formale Hürden abschrecken, sondern für jeden Einzelfall flexibel bleiben", erklärt Kay Homann, der die neu gegründete "Mittelstandsbörse Deutschland" verantwortet.

Zwar würden die meisten Emittenten nicht auf die Bewertung durch eine Rating-Agentur verzichten können. "Bei einem etablierten Unternehmen ist ein Rating aber nicht verpflichtend", stellt Homann klar. Kleinanleger sollten sich vor dem Kauf zudem gründlich über die Emittenten informieren, rät er. Und: Mittelstandsanleihen seien nur als Beimischung im Portfolio geeignet, nicht um das ganze Vermögen dort anzulegen. Nicht nur Homann vertraut auf die Selbstregulierungskraft der Märkte.

Auch Finanzierungsexperte Christian Niederle erwartet, dass Angebot und Nachfrage nach solideren Produkten dominieren werden: "Mittelständler werden sich sehr gut überlegen, ob sie ausgerechnet den niedrigst regulierten Handelsplatz auswählen", sagt er. Denn das sorge für Misstrauen bei professionellen Anlegern und gefährde die Reputation. "Viele Unternehmen werden warten, bis der Markt eine gewisse Reife erreicht hat", prognostiziert Niederle. Der aktuelle Hype um die Mittelstandsanleihen mache die Unternehmer eher misstrauisch. "Das Interesse an dieser Finanzierungsform wird derzeit sicher besonders geweckt", sagt Niederle. "Aber statt einem kurzfristigen Nachfrage-Boom erwarte ich eher eine langsame Etablierung."