

# Renaissance der Anleihe

**WERTPAPIERE** Die neu geschaffenen speziellen Bondmärkte der deutschen Börsen halten interessante Investments mit hohen Renditechancen aber auch Risiko bereit.



**D**er seit Jahrzehnten blühende deutsche Mittelstand ist jetzt auf der Suche nach neuen Kapitalquellen fündig geworden – und zwar an den heimischen Wertpapierbörsen. Als Finanzierungsinstrument stehen dabei weniger Aktien als vielmehr Anleihen im Fokus der Anleger. Dazu bieten die heimischen Wertpapierbörsen Anlegern auf der Suche nach neuen Geschäftsfeldern attraktive Renditen.

Der deutsche Mittelstand will seine goldenen Zeiten weiter in die Zukunft fortschreiben. Als Hürde erweist sich für die Flaggschiffe der hiesigen Wirtschaft dabei nicht selten ein grundsätzlicher Mangel an Kapital. Zwar verfügen einige Unternehmen wegen der positiven wirtschaftlichen Entwicklung über hohe Cash-Reserven, doch sind größere Investitionen oftmals nur über die zusätzliche Aufnahme von Finanzmitteln zu bewerkstelligen. Dies ist notwendig, will der nach Meinung der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) derzeit euphorisch gestimmte Mittelstand nach dem Ausbleiben der Kapitalismus-Kernschmelze auch im Ausland expandieren. Für die nach Fremdkapital lechzenden mittelständischen Firmen könnten also durchaus goldene Zeiten anbrechen. Doch es gibt mehrere Hindernisse. So halten sich zum Beispiel die Banken bei der Bereitstellung von Krediten nicht zuletzt wegen neuer Eigenkapitalvorschriften nach Basel II bei der Kreditvergabe zurück. Hier ist auch der von der Bundesregierung Ende 2009 eingesetzte Kreditmediator nicht immer in der Lage, Abhilfe zu schaffen. Jene Unternehmen, denen es letztlich doch noch gelingt, sich mit Fremdkapital einzudecken, dürfen sich glücklich schätzen. Denn sie werden auf viele Jahre hinaus vergleichsweise niedrige Zinsen entrichten müssen. Schließlich haben die Notenbanken durch ihre generöse Zinspolitik sowohl die Geld- als auch die Kapitalmarktzinsen auf ein Rekordtief gedrückt. Finanzierungen lohnen sich also.

Das Ansinnen, Eigen- oder Fremdkapital aufzunehmen, ist einfacher formuliert als in die Realität umgesetzt. Denn dort, wo zum einen Banken bei der Kreditvergabe zögerlich und knauserig sind und zum anderen vor allem kleinere und mittlere Firmen bei der Beschaffung von Eigenkapital über die Aktienbörsen auf Hindernisse treffen, haben die Wertpapierbörsen einen neuen Weg erschlossen. Vor allem der Stuttgarter Börse ist es zu verdanken, dass Mittelstandsanleihen sowohl bei Unternehmen als auch bei den Investoren inzwischen zu einem Begriff geworden sind. Das Besondere an dieser Finanzierungsform: Das Ganze geschieht ohne die Vermittlung durch Banken.

„Die Unternehmen machen sich so unabhängig von ihrer Hausbank“, betonen Martin Wilhelm und Monica-Aurea Herodek vom Acatis IfK Value Rentenfonds. „Eine Anleihe kann ein erstes Hineinschnuppern eines Unternehmens in den Kapitalmarkt sein“, ergänzt Christian Schäfer von der biw (Bank für Investments und Wertpapiere AG). Der nächste Schritt in der Finanzierungsplanung kann die Eigenkapitalfinanzierung über die Ausgabe von Aktien und als deren Folge dann ein IPO – also der Börsengang – sein. Und dennoch: Anleihe-Emissionen sind nicht für jedes Unternehmen passend. Kleinere Mittelständler scheiden häufig schon deshalb aus dem Auswahlprozess aus, weil ihr Kapitalbedarf nicht das notwendige Mindestvolumen erreicht. Auch ist die Platzierung von Anleihen trotz aller Vereinfachungen recht komplex – jedenfalls aufwändiger als der Abschluss eines Kreditvertrages mit der Bank. Dies wiederum bedeutet, dass die Ausgabe einer Anleihe durch einen mittelständischen Betrieb eine gewisse Vorbereitungsphase benötigt. Darüber hinaus müssen Unternehmen während der Laufzeit der Anleihe auf jeden Fall in der Lage sein, die für die Zinszahlung und Rückzahlung notwendigen Zahlungsströme zu planen und zu bewältigen.

Richtig ist, dass immer mehr mittelständische Unternehmen bei ihrer Beschaffung von Kapital auf die von verschiedenen deutschen Börsen geschaffenen speziellen Bondmärkte setzen. Für die deutschen Regionalbörsen ist der Run des Mittelstandes auf die innovativen Bondmarkt-Segmente ein Segen, denn diese haben zuletzt Marktanteile verloren. Mittelständische Unternehmen wie die Egger Holzwerkstoffe GmbH und die Helma Eigenheimbau AG haben für sich das Finanzierungsinstrument Anleihe entdeckt. „Wir wollen damit unsere Finanzierungsstruktur möglichst breit aufstellen, um langfristig eine sichere Basis für gesundes Wachstum zu haben“, begründet Thomas Leissing, Sprecher und Mitglied der Egger Gruppenleitung, diesen Schritt. Und Karl-Heinz Maerzke, Vorstand der Helma Eigenheimbau AG, sieht in der Anleihe-Emission seines Unternehmens die Chance, „unser Unternehmenswachstum noch weiter zu beschleunigen.“ Die Helma-Anleihe zieht beispielsweise die Blicke der Anleger auf sich, da sie bei einer Laufzeit von fünf Jahren eine Rendite von 6,5 Prozent abwirft. Zum Vergleich: Fünfjährige Bundesanleihen rentieren derzeit mit 2,72 Prozent.

Die über mehr als 30 Jahre andauernde Hausse – also der Kursaufschwung – an den internationalen Bondmärkten dürfte vor dem Aus stehen. Während dieser Zeit sind die Renditen in den Industrieländern von mehr als zehn in Europa und den USA auf zuletzt nur noch rund drei Prozent gefallen. In der kommenden Zeit rechnen Fachleute an den Bondmärkten mit kräftigen Kursverlusten. Denn eine steigende Kapitalnachfrage zum Beispiel der hochverschuldeten Industrieländer muss aufgrund der geringeren Investmentbereitschaft privater und institutioneller Anleger praktisch zu hohen Zinsen führen.

Wer Anleihen von Mittelständlern mit dem Ziel erwirbt, diese bis zur Endfälligkeit zu halten, hat dieses Problem drohender Kursverluste nicht – er hat jedoch Opportunitätsverluste. Denn er kann während der Laufzeit der Anleihe sein gebundenes Geld nicht in andere Unternehmensanleihen investieren, die im Zeitablauf möglicherweise einen höheren Zinskupon aufweisen. Festzustellen ist indes, dass nur wenige private Anleger bereit und in der Lage sind, sich mit all diesen komplexen Zusammenhängen im Hinblick auf die Zinsentwicklung und das Bonitätsrisiko von Mittelständlern auseinanderzusetzen – sie vertrauen daher ihr Kapital Rentenfonds-Managern an, die sich auf die Bewertung von Unternehmensanleihen spezialisiert haben.

„Anleihen sind allgemein eine wichtige Säule für Stabilität innerhalb des Portfolios“, sagen die Acatis IfK-Fondsmanager. Dies nicht zuletzt auch deshalb, weil sich die Zinsen am Geldmarkt derzeit weiterhin auf rekordtiefem Niveau befinden. Und so sind Anleger auf der verzweifelten Suche nach höheren Renditen auch bei Mittelstandsanleihen fündig geworden. Für viele deutsche Investoren ist die emotionale Beziehung zu mittelständisch strukturierten heimischen Firmen enger als zu Schuldnern

**Anleihen sind eine wichtige Säule für die Portfoliostabilität.**

– Martin Wilhelm und Monica-Aurea Herodek

Für Anleger sind Mittelstandsanleihen wegen der im Vergleich zu Staatsanleihen in der Regel deutlich höheren Rendite also durchaus interessant. Aber es gilt zu bedenken, dass von Mittelständlern gebotene höhere Renditen ganz eng mit höheren Risiken verbunden sind. Denn wer in einzelne kleinere Unternehmen investiert, geht naturgemäß ein höheres Risiko ein, als er das mit Investments in Anleihen multinationaler Konzerne tun würde. Ein weiteres Risiko wird derzeit möglicherweise unterschätzt.

aus den Emerging Markets, die möglicherweise ebenso oder noch höhere Zinsen bieten. Wer bei solchen festverzinslichen Wertpapieren kleiner und mittelständischer Unternehmen einen langen Atem und Geduld hat, kann gut planbare Renditen erzielen, die sein Depot stabilisieren.

Udo Rettberg