

Standpunkt

Erfolgsfaktor Kapitalmarktkommunikation – Mittelstandsanleihen aus Sicht institutioneller Anleger

Von Dr. Markus Walchshofer, Fundmanagement Fixed Income Corporate Bonds, Union Investment*

Am Markt für Mittelstandsanleihen ist derzeit ein rasantes Wachstum zu beobachten. Die Einrichtung eigenständiger Marktsegmente an den Börsen in Stuttgart (Bondm), München (m:access), Düsseldorf sowie an der Deutschen Börse verschaffen mittelständischen Emittenten ein vielbeachtetes Forum, wodurch Mittelstandsanleihen künftig noch deutlicher in den Fokus der Anlegerschaft rücken sollten. Aus Investorensicht äußerst positiv ist der Umstand, dass durch die Schaffung expliziter Börsensegmente die Mittelstandsanleihe die bisherigen Niederungen des grauen Kapitalmarktes verlässt.

Der Aufschwung des Segments kann als unmittelbare Folge der Finanzkrise betrachtet werden. Die Kosten der direkten Bankfinanzierung mittelständischer Unternehmen sind in Folge einer deutlich höheren Risikoaversion von Seiten der Banken sowie einer Verschärfung der regulatorischen Anforderungen spürbar angestiegen. Eine Konsequenz daraus ist der „loan-to-bond“-Trend, welcher durch die starke Rallye an den Kreditmärkten seit März 2009 zusätzliche Unterstützung erfährt und seit Mitte 2010 auch auf den Bereich der mittelständischen Emittenten übergriff.

Problemfelder institutioneller Anleger

Von wenigen Ausnahmen abgesehen investieren aktuell ausschließlich Privatanleger in Mittelstandsanleihen. Für die Abwesenheit der institutionellen Anleger gibt es drei Hauptgründe: die geringe Liquidität, bedingt durch die geringen Emissionsvolumina von 50 bis 150 Mio. EUR, das fehlende Rating durch eine der internationalen Ratingagenturen sowie eine oftmals schwierige Unternehmensanalyse, hervorgerufen durch eine partiell unzureichende Kommunikationspolitik von Seiten der Emittenten.

Kurzfristig sind aus Sicht des institutionellen Investors keine spürbaren Verbesserungen für die Problemfelder der geringen Liquidität sowie des Ratings zu erwarten. Der absolute Finanzierungsbedarf mittelständischer Unternehmen ist nicht groß genug, um gleichzeitig einen ausgewogenen Finanzierungsmix zwischen Kreditlinien und Anleihen, einem gut diversifizierten Fälligkeitsprofil sowie Anleihen nominalen von über 500 Mio. EUR zu errei-



Dr. Markus Walchshofer

chen. Diese Marke ist deshalb von hoher Bedeutung, da die Mehrzahl an Indexanbietern im Fixed-Income-Bereich für die Aufnahme in einen Index eine Mindestgröße von 500 Mio. EUR Nominal voraussetzt. Daraus folgend ist weiterhin von einer sehr geringen Liquidität im Bereich von Mittelstandsanleihen auszugehen. Dieses Problemfeld wiegt umso schwerer, da als zentrale Lehre aus der Finanzkrise das Liquiditätsrisiko deutlich stärker ins Bewusstsein des institutionellen Asset Managements vorgedrungen ist.

Rating fürs schmale Budget

Regulierte Börsensegmente für Mittelstandsanleihen verlangen von ihren Emittenten, ihre Emissionen von einer Ratingagentur bewerten zu lassen. Dieses Erfordernis bezieht sich nicht zwingend auf die großen Ratingagenturen S&P, Moody's sowie Fitch, sondern schließt auch explizit kleinere Ratingunternehmen mit ein. Mittelständische Emittenten lassen sich kaum von den drei international tätigen Ratingagenturen bewerten. Hintergrund sind nicht nur die hohen Kosten, sondern auch das Erfordernis eines dauerhaften Kommunikationsprozesses mit den jeweiligen Agenturen, der insbesondere eine standardisierte Kommunikation sowie personelle Ressourcen voraussetzt. Aufgrund mangelnder finanziel-

*) Dr. Markus Walchshofer ist seit 2010 Leiter des DVFA Arbeitskreises Bondkommunikation.

ler sowie logistischer Kapazitäten greifen mittelständische Emittenten deshalb oftmals auf die Dienste kleinerer Ratingagenturen zurück, deren Ratings jedoch bei der Mehrzahl der institutionellen Investoren wenig Beachtung finden.

Bondspezifische Kapitalmarktkommunikation

Das dritte Problemfeld, die Verbesserung der Finanzmarktkommunikation, weist ohne Zweifel das kurzfristig höchste Optimierungspotenzial auf. Die aktuell verbesserungswürdige Investor Relations im Bezug auf Bondholder basiert kaum auf einem Kalkül. Vielmehr sind eine mangelnde Erfahrung im Umgang mit Anleiheinvestoren sowie ein wenig ausgeprägtes Bewusstsein für die speziellen Anforderungen von Bondinvestoren, welche sich in manchen Punkten deutlich von den Bedürfnissen von Aktieninvestoren unterscheiden, verantwortlich. So ist beispielsweise das Konzept der „Bondholder Relations“, das auf einen kontinuierlichen fremdkapitalspezifischen Dialog abzielt und von einer Vielzahl internationaler Emittenten erfolgreich praktiziert wird, im Bereich mittelständischer Emittenten noch weitgehend unbekannt.

Mittelständische Emittenten können ihre Kapitalmarktkommunikation durch die Einrichtung sowie kontinuierliche Pflege eines standardisierten Kommunikationsprozesses mit Bondinvestoren deutlich verbessern. Grundvoraussetzungen hierfür sind die Berücksichtigung bondspezifischer Anforderungen, wie beispielsweise die regelmäßige Veröffentlichung bestimmter Verschuldungskennzahlen, sowie die Publikation eines Kurzauszuges aus dem ausführlichen Emissionsprospekt,



Mangelnde Erfahrung im Umgang mit Anleiheinvestoren sowie ein wenig ausgeprägtes Bewusstsein für die speziellen Anforderungen von Bondinvestoren, welche sich in manchen Punkten deutlich von den Bedürfnissen von Aktieninvestoren unterscheiden, führen oft zu stark verbesserungswürdiger Bondholder Relations.

der insbesondere auf die Eigentümerstruktur, Hidden Liabilities sowie Covenants eingeht. Der Kommunikationsprozess darf sich zudem nicht auf den Zeitraum einer Emission beschränken, sondern muss auf Dauer ausgelegt sein. Diesbezüglich bietet es sich an, mindestens einmal jährlich eine auf Bondinvestoren zugeschnittene Veranstaltung durchzuführen.

Ausblick

Um sich im immer härter werdenden Wettbewerb um Kapital einen strategischen Vorteil zu verschaffen, ist es insbesondere für mittelständische Emittenten notwendig, eine hochwertige und vor allem auf die Bedürfnisse von Anleiheinvestoren zugeschnittene Kapitalmarktkommunikation zu etablieren. Dies stellt auch eine notwendige Voraussetzung dar, um zu einem absehbaren Zeitpunkt die organisatorischen Erfordernisse der internationalen Ratingagenturen im Hinblick auf ein Rating zu erfüllen. Nur so kann die aktuelle Anlegerschaft, welche gegenwärtig vorwiegend aus Privatanlegern besteht, künftig auch auf andere Segmente – wie beispielsweise Private Wealth Management – ausgedehnt werden.

Anzeige

Prospektierung.