cometis

KAPITAL MARKT PANEL II / 2016

EINE BEFRAGUNG VON INVESTMENTBANKERN IN DEUTSCHLAND

Entwicklung des Marktes für KMU-Anleihen in Deutschland

Whitepaper für kapitalmarktrelevante
Hintergründe · Thesen · Meinungen · Statistiken

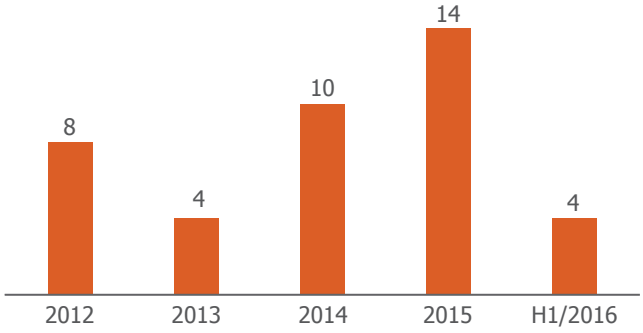
Kontakt: cometis AG | Michael Diegelmann | Unter den Eichen 7 | 65195 Wiesbaden | Tel. +49 (0) 611 20 58 55-0 | Fax +49 (0) 611 20 58 55-66 | info@cometis.de

II/2016 | Aktuelles Meinungsbild zum Kapitalmarkt

Kapitalmarktumfeld Deutschland und global:

- IPO-Jahr 2016: Der Start ins Börsenjahr 2016 war verhalten (Senvion-Privatplatzierung sowie B.R.A.I.N., Mybucks und Decheng). Aus Sicht der knappen Mehrheit der befragten Banker ist für das zweite Halbjahr 2016 ebenfalls nicht mit mehr als 5 Börsengängen zu rechnen. Als möglicher Kandidat gilt u.a. das Immobilienunternehmen Corestate.
- Damit ergäbe sich für das Gesamtjahr 2016 mit ca. 9 Börsengängen ein Niveau wie zuletzt 2014, jedoch deutlich unter dem Vorjahr (2015: 14 Börsengänge).
- Für das erste Halbjahr 2017 rechnen jedoch wieder gut drei Viertel der Befragten mit bis zu 10 IPOs, ein kleiner Teil ist noch optimistischer.
- Branchenausblick: Erneut mit einem negativen Ausblick versehen wurden die Branchen Versicherungen, Banken und Versorger. Auf dem ersten Platz hielt sich mit sehr guter Note der Technologiesektor. Stärkster Aufsteiger war der Bausektor - angesichts des zuletzt deutlich positiven Bevölkerungssaldos in der Bundesrepublik wird hier vermutlich eine verstärkte Wohnungsbauaktivität erwartet.
- Einflussfaktoren: Die europäische Konjunktur nach dem Brexit-Votum wird von 64 % der Befragten noch vor weiteren Zentralbankinterventionen (55 %) als wichtigster Treiber des Kapitalmarktumfelds der nächsten Zeit genannt.

Primärmarktstatistik: Anzahl Börsengänge seit 2012

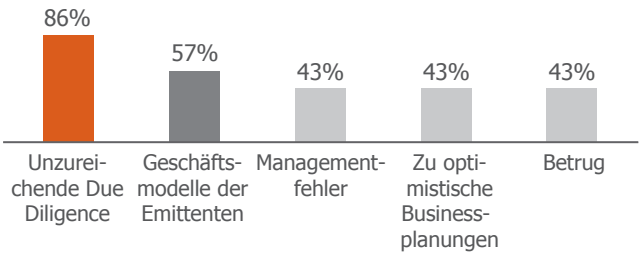


Quelle 2012-2016: Börse Frankfurt

Key Findings Kapitalmarktpanel H2/2016: KMU-Anleihemarkt

- Aus Sicht der Befragten sind pro Halbjahr maximal 5 Emissionen von KMU-Anleihen zu erwarten, nur eine kleine Minderheit glaubt an ein stärkeres Wachstum des Marktsegments.
- Für die befragten Banker scheint klar zu sein, dass das Anleihesegment für kleine und mittlere Unternehmen infolge der Insolvenzen von Steilmann, KTG Agrar und German Pellets stark belastet ist – 78 % sehen hierin den hauptsächlichen Einflussfaktor auf die zukünftige Entwicklung dieses Primärmarkts.
- Befragt nach den Gründen für die Zahlungsausfälle werden neben einer mangelhaften Due Diligence (von 86 % der Befragten genannt) vor allem ein Versagen des Managements und wenig nachhaltige Geschäftsmodelle als Gründe aufgeführt.
- Von den Emittenten wünschen sich die Panelteilnehmer mit großer Mehrheit (86 %) vor allem Verbesserungen bei der Investorenansprache und dem regelmäßigen Kapitalmarktdialog. 57 % wünschen sich darüber hinaus eine klare Guidance des Managements zu Steuerungskennzahlen.
- Für die Banker ist der Free Cash Flow die bedeutsamste Kennzahl für potenzielle Anleiheemittenten. Für die Befragten stehen vor allem die Fähigkeit zur fristgerechten Tilgung fälliger Zahlungen und die Ergebnisqualität im Vordergrund.
- Kein klares Bild ergibt sich mit Blick auf die Höhe der Kupons im Falle einer Refinanzierung: Drei Fünftel der Befragten glauben aber, dass mit einer Erhöhung um mindestens 0,5 Prozentpunkte zu rechnen ist. 25 % erwarten sogar eine Erhöhung um mindestens 2,0 Prozentpunkte.

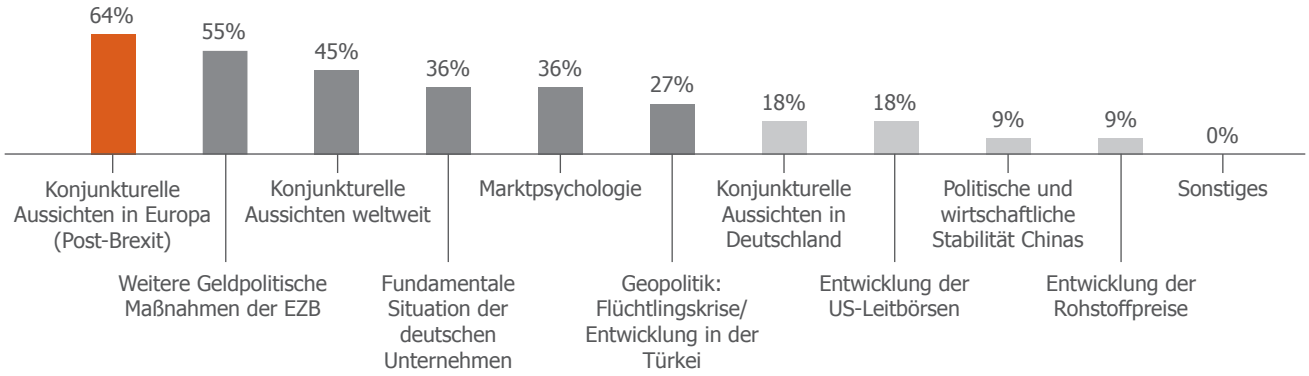
Gründe für Zahlungsausfälle bei KMU-Anleihen



II/2016 | Allgemeiner Teil

Frage 1:

Welches sind Ihrer Meinung nach die entscheidenden Einflussfaktoren für die Kapitalmarktentwicklung in Deutschland auf Sicht der nächsten sechs Monate? (Mehrfachantworten möglich)

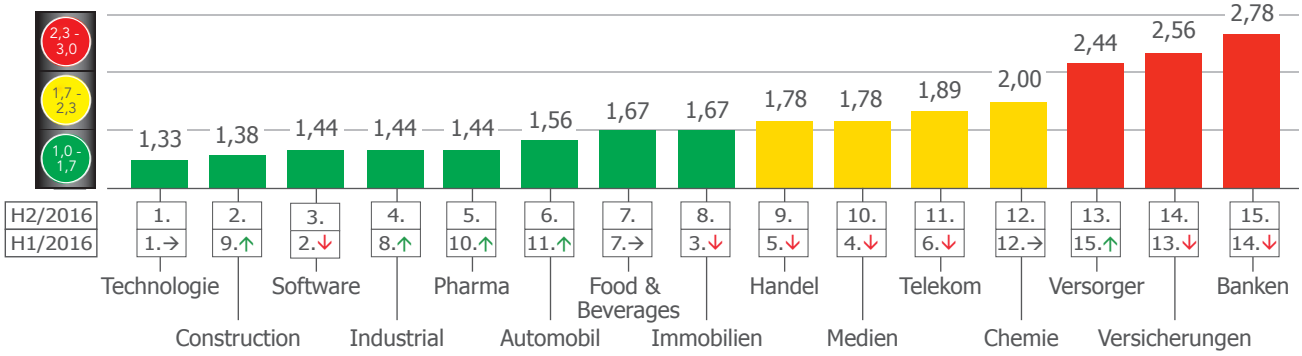


Kommentar

Der Brexit-Schock sitzt tief: Für fast zwei Drittel der Befragten (64 %) ist die gestiegene konjunkturelle Unsicherheit in Folge des beschlossenen EU-Austritts der Briten der wichtigste Einflussfaktor auf die Kapitalmärkte, gefolgt von den geldpolitischen Maßnahmen der EZB (55 %) sowie der Entwicklung der Weltwirtschaft (45 %). Weiterhin relevant bleibt die geopolitische Situation mit Blick auf die Türkei und Syrien, diese wird von 27 % der Banker genannt. Die Stabilität Chinas und die Rohstoffpreisentwicklung sind aus Sicht der Panelteilnehmer mit jeweils 9 % derzeit zu vernachlässigen.

Frage 2:

Wie schätzen Sie die Aussichten folgender Branchen auf Sicht der nächsten sechs Monate ein?



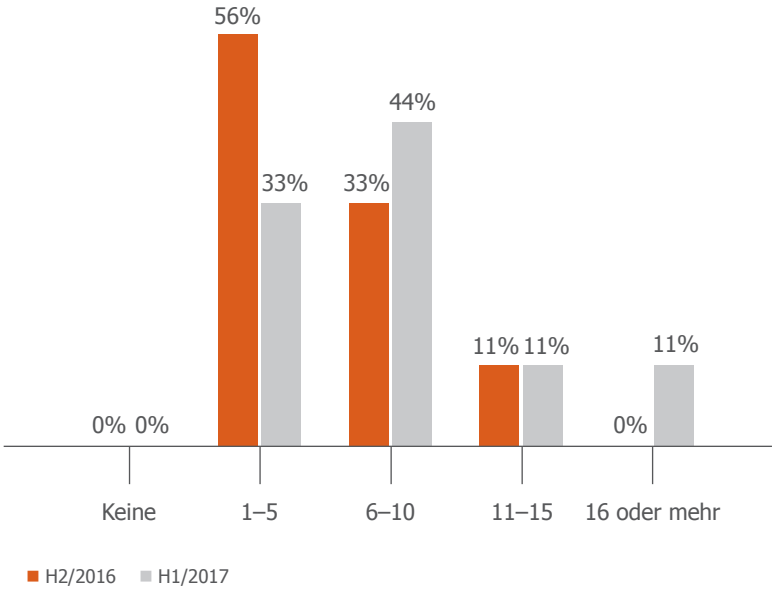
Kommentar

Erneut belegt der Technologiesektor den Spitzenplatz mit einer Note von 1,33 (H1/2016: 1,00), gefolgt vom Bausektor, der sich gegenüber der letzten Befragung zum Jahresbeginn um sieben Plätze stark verbessern konnte und nun ebenfalls mit einem positiven Ausblick versehen wird (H1/2016: 1,88). Stärkste Absteiger waren Medien (H1/2016: 1,38) und Immobilien (H1/2016: 1,25), die um sechs bzw. fünf Plätze gefallen sind. Die Zusammensetzung der Schlussgruppe bleibt mit Versorgern, Versicherungen und Banken gleich – hier bleiben die Aussichten für die Befragten düster.

II/2016 | Allgemeiner Teil

Frage 3:

Wie viele Börsengänge erwarten Sie in Deutschland im zweiten Halbjahr 2016/ ersten Halbjahr 2017?

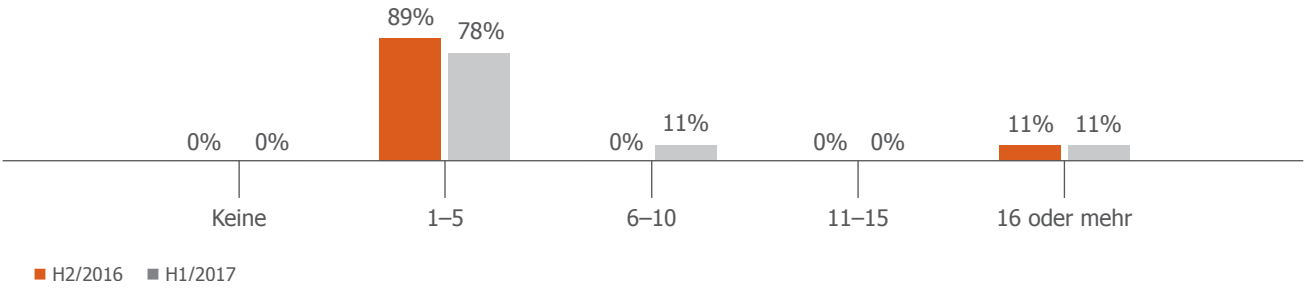


Kommentar

Nach dem enttäuschenden ersten Börsenhalbjahr 2016, in dem neben B.R.A.I.N., Mybucks, Senvion und Decheng nur ein paar kleinere Notierungsaufnahmen stattfanden, setzt sich die Zurückhaltung in der zweiten Jahreshälfte aus Sicht der Panelteilnehmer fort, wobei sich der Ausblick gegenüber der letzten Befragung aber leicht verbessert hat: 56 % rechnen mit 1-5 Börsengängen (H1/2016: 88 %), die restlichen 44 % mit mehr als 5 (H1/2015: 12 %). Für die erste Jahreshälfte 2017 sind die Banker wieder etwas optimistischer: Hier erwarten gut drei Viertel (77 %) bis zu 10 Börsengänge.

Frage 4:

Wie viele Emissionen von KMU-Anleihen erwarten Sie in Deutschland im zweiten Halbjahr 2016 / ersten Halbjahr 2017?



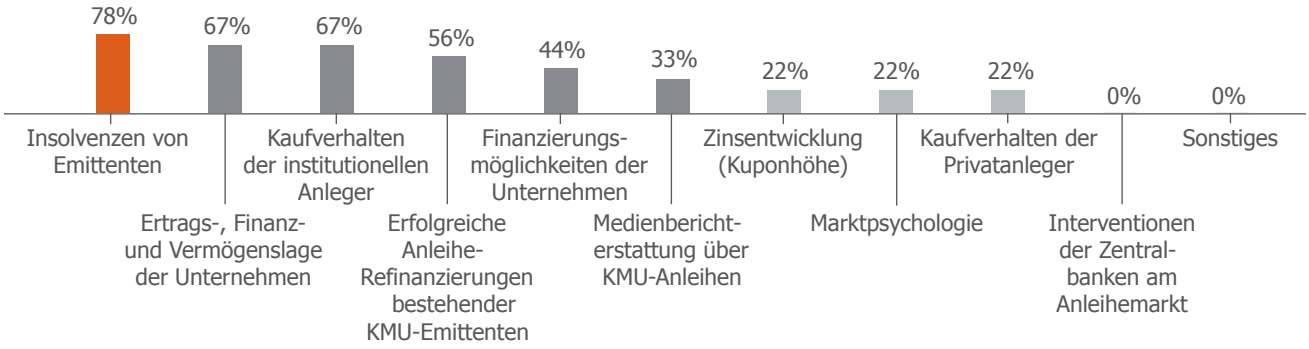
Kommentar

Der Großteil der Befragten (89 % bzw. 78 %) scheint sich einig zu sein, dass 5 Emissionen von KMU-Anleihen die Obergrenze je Halbjahr bis Mitte 2017 darstellen dürfte. Zählt man zu den beiden Schalke-Anleihen die Emissionen der Deutsche Rohstoff AG, Singulus Technologies sowie die Umtauschanleihe von Prokon hinzu, ist diese Anzahl im zweiten Halbjahr 2016 bereits erreicht. Nur eine kleine Minderheit der Befragten glaubt an eine stärkere Dynamik im Markt für KMU-Anleihen (11 bzw. 22 %).

II/2016 | Special: KMU-Anleihen

Frage 1:

Welches sind Ihrer Meinung nach die entscheidenden Einflussfaktoren für die Entwicklung des KMU-Anleihesegments bis Mitte 2017?

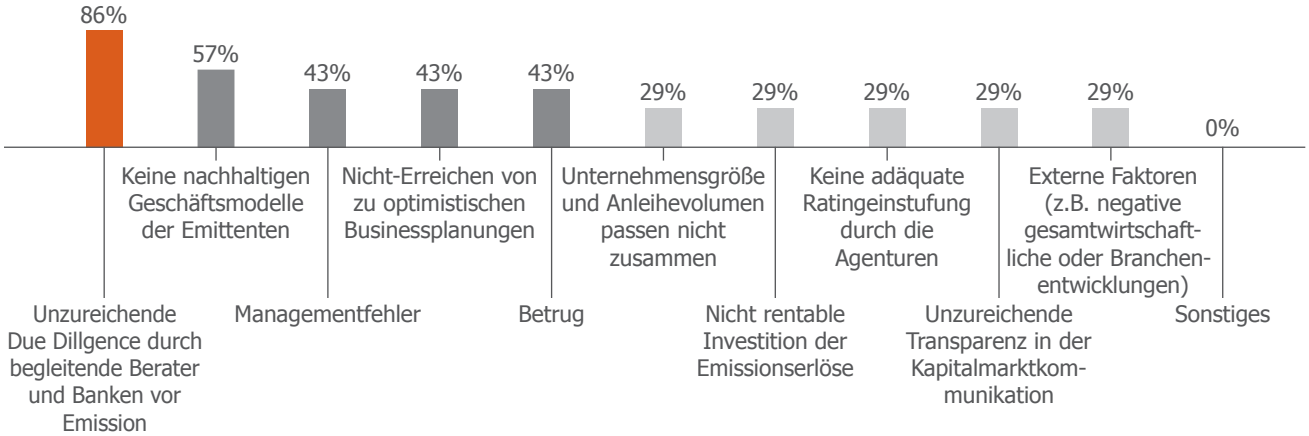


Kommentar

Stärker als von erfolgreich abgeschlossenen Refinanzierungsrunden (44 %) scheint der Markt aus Sicht der Befragten von Insolvenzen wie in den Fällen German Pellets oder KTG Agrar getrieben zu sein (78 %). Das Kaufverhalten der institutionellen Anleger wird mit 67 % darüber hinaus auch für deutlich relevanter gehalten als das der Privatanleger (22 %). Den Medien, die in Teilen sehr kritisch über das Marktsegment berichten, wird mit 33 % ebenfalls nur eine untergeordnete Rolle beigemessen.

Frage 2:

Was sind aus Ihrer Sicht die wichtigsten Gründe für Zahlungsausfälle bei KMU-Anleihen?



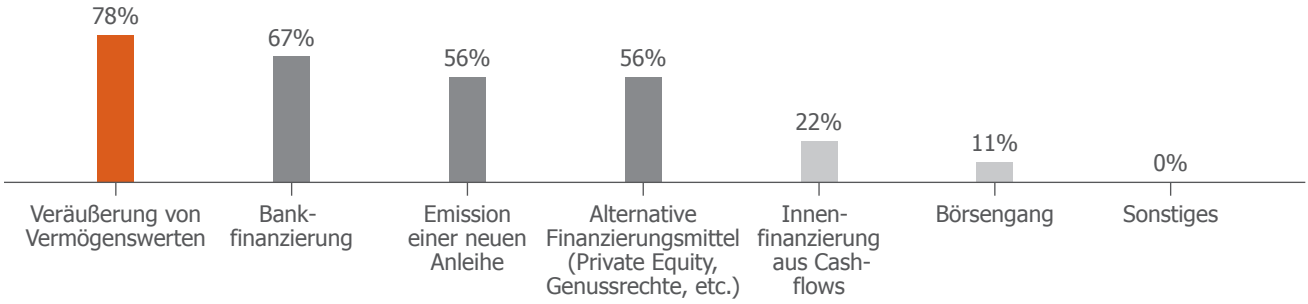
Kommentar

Nicht richtig hingeschaut: 86 % der befragten Banker aus dem Emissionsgeschäft nennt selbstkritisch eine mangelhafte Due Diligence in der Emissionsvorbereitung als hauptsächlichen Grund für spätere Zahlungsausfälle. 57 % sehen die Probleme in den Geschäftsmodellen der Emittenten, jeweils 43 % in Fehlern des Managements oder bei der Zielformulierung. Externe Faktoren wie Branchen- oder Konjunkturentwicklung nennen nur 29 % der Panelteilnehmer.

II/2016 | Special: KMU-Anleihen

Frage 3:

Auf welchen Wegen werden sich bestehende KMU-Anleiheemittenten bis Mitte 2017 refinanzieren?

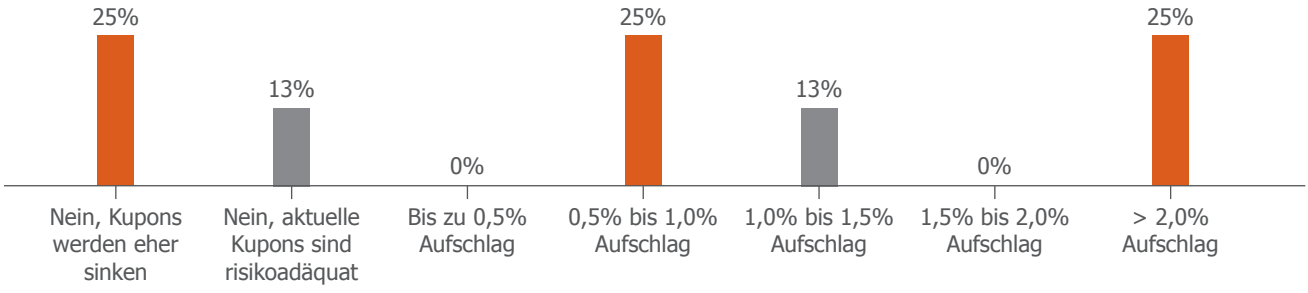


Kommentar

Es geht an die Substanz: Aus Sicht von 78 % der Befragten ist eine Refinanzierung bestehender KMU-Anleihen nur noch durch die Veräußerung von Vermögenswerten möglich, diese wird noch vor der Bankfinanzierung (67 %) genannt. Die Emission weiterer Anleihen folgt erst an dritter Stelle. Einen Börsengang nennt nur 11 % der Teilnehmer des Panels, vermutlich weil sie zum größten Teil den bereits notierten Emittenten von KMU-Anleihen die Eignung hierfür absprechen und im IPO-Markt derzeit zu wenig Fantasie sehen.

Frage 4:

Werden die Investoren bei gleichbleibenden Kapitalmarktzinsen bei Refinanzierung einen höheren Kupon von den Unternehmen fordern?



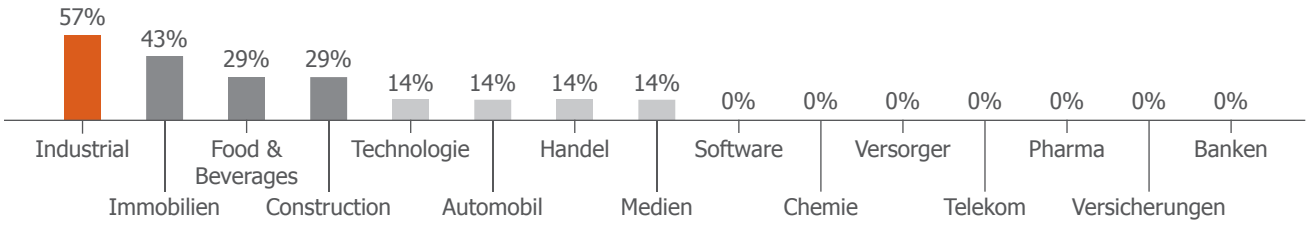
Kommentar

Ein gemischtes Bild mit Blick auf die Kuponhöhen unter der Annahme eines gleichbleibenden Zinsniveaus: Nach einer durchschnittlichen Kuponhöhe von 5,26 % in den zwölf Monaten bis Mitte 2016 glauben 38 %, dass im Falle von Refinanzierungsrunden die Kupons für die Emittenten gleich bleiben oder sinken dürften. Knapp zwei Drittel (62 %) glauben hingegen, dass ein Aufschlag von mindestens 0,5 Prozentpunkten zu erwarten wäre – davon erwarten 25 % sogar eine Erhöhung um mindestens 2,0 Prozentpunkte.

II/2016 | Special: KMU-Anleihen

Frage 5:

Aus welchen Branchen erwarten Sie die meisten Emissionen von KMU-Anleihen bis Mitte 2017?

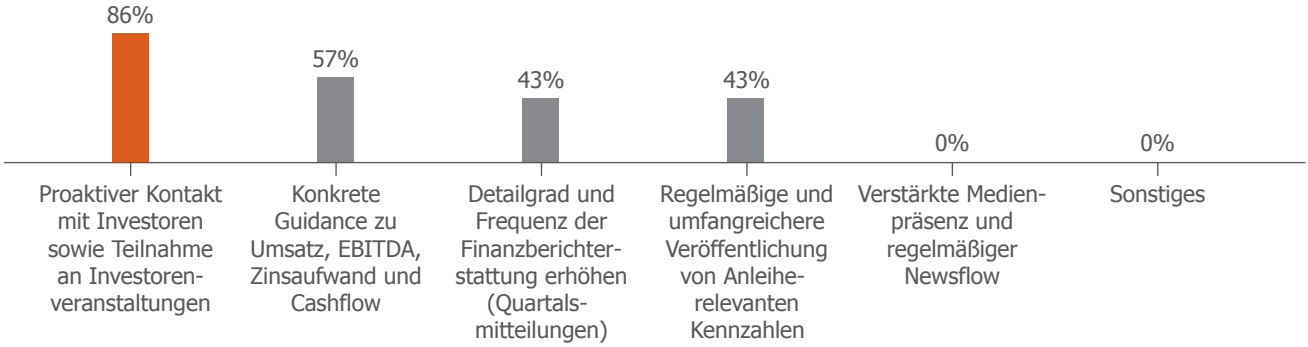


Kommentar

Deutlich an der Spitze der Branchen für mögliche Emittenten bis Mitte 2017 liegt aus Sicht der befragten Banker der Industriesektor/Maschinenbau, dieser wird von 57 % genannt. Gefolgt wird er vom Immobiliensektor (43 %) sowie den Bereichen Lebensmittel und Bauwirtschaft (jeweils 29 %). Dies geht einher mit dem Branchenausblick.

Frage 6:

An welchen Stellen sollten Emittenten aus Ihrer Sicht ihre Kommunikation verbessern?



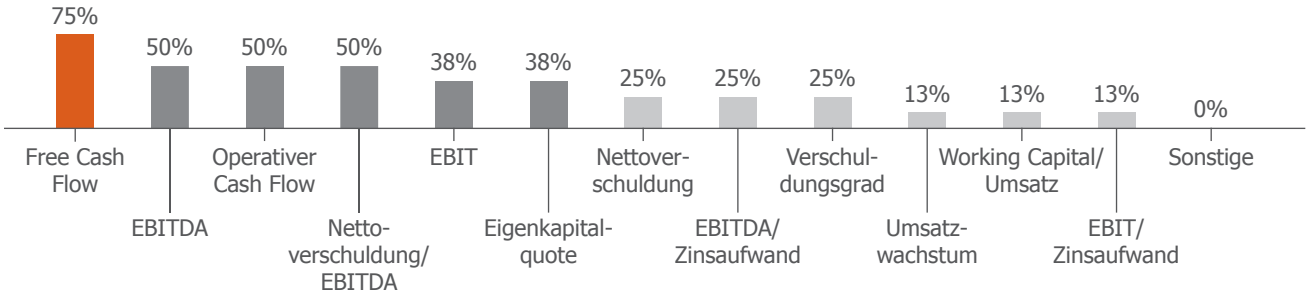
Kommentar

Verbesserungspotenzial für KMU-Anleiheemittenten sehen die befragten Banker vor allem bei der proaktiven Ansprache von Investoren (86 %) und bei der Guidance zu relevanten Kennzahlen wie EBITDA, Zinsaufwand und Cashflow (57 %), die ein transparenteres Bild über die Fälligkeitsstruktur und Zahlungsfähigkeit ermöglichen würde. Die Medienpräsenz und der Newsflow sind aus Sicht der Banker ausreichend.

II/2016 | Special: KMU-Anleihen

Frage 7:

Welche Kennzahlen sind bei potenziellen Emittenten entscheidend?



Kommentar

Cash ist King: Der Free Cash Flow als Maßstab für die Tilgungsfähigkeit ausstehender Anleihen nach betriebsnotwendigen Investitionen wird von drei Vierteln der Panelteilnehmer mit Abstand als wichtigste Kennzahl für potenzielle Emittenten genannt. Die Hälfte der Befragten nennt zudem den operativen Cashflow als Maßstab für die Ertragskraft, den Jahresüberschuss vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) sowie die abgeleitete Kennzahl Nettoverschuldung/ EBITDA, die gemäß der Best-Practive-Empfehlungen der Deutschen Börse für Emittenten im Entry Standard einen Wert von 5 nicht überschreiten sollte.

II/2016 | Aktuelles Meinungsbild zum Kapitalmarkt

cometis AG

Profil

Seit dem Jahr 2000 ist die cometis AG als Beratungsunternehmen für strategische und operative Finanzkommunikation aktiv. Unser Team von mehr als 25 Mitarbeitern besteht aus Betriebs- und Volkswirten, Journalisten, Wirtschaftsjuristen und Designern. Dabei profitieren unsere überwiegend mittelständischen Kunden von der tiefgreifenden Erfahrung aus mehr als 500 abgeschlossenen Kapitalmarktprojekten. In den vergangenen Jahren haben wir 23 Börsengänge zum Erfolg geführt. Außerdem steuerten wir bei zahlreichen Corporate Finance- und M&A-Transaktionen sowie in Sondersituationen die Kommunikation unserer Kunden. Unser Leistungsspektrum reicht von der Entwicklung der Investor Relations- und Kommunikationsstrategie über die Erstellung von Geschäftsberichten, Präsentationen, Meldungen und Webseiten bis hin zu Management-Coachings als Vorbereitung auf Gespräche mit Investoren, Journalisten und Analysten. Durch unsere Mitgliedschaft im „Public Relations Global Network" (PRGN), das über 40 inhabergeführte PR- & IR-Beratungen auf allen Kontinenten vereint, bieten wir unsere Dienstleistungen auch auf globaler Ebene an.

Kernkompetenzen

1. Strategische Investor Relations
2. Media & Public Relations
3. Persönliches Coaching
4. Reporting, Dokumente, Compliance
5. Transaktionen & Sondersituationen

Ansprechpartner

Michael Diegelmann
Vorstand
+49 (0) 611 20 58 55-18
diegelmann@cometis.de

Henryk Deter
Vorstand
+49 (0) 611 20 58 55-13
deter@cometis.de

Ulrich Wiehle
Vorstand
+49 (0) 611 20 58 55-11
wiehle@cometis.de

Impressum

Herausgeber

cometis AG
Unter den Eichen 7
65195 Wiesbaden
Tel.: 0611 20 58 55-0
Fax: 0611 20 58 55-66
E-Mail: info@cometis.de
www.cometis.de

Erscheinungstermine

Zwei Erscheinungstermine pro Jahr

Haftung und Hinweise

Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden.

Nachdruck

© 2016 cometis AG, Wiesbaden. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der cometis AG ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf fotomechanischem Wege (Fotokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.