

Kapitalmarktpanel, Q2 / 2012

Studie unter Investmentbankern

Markt für Mittelstandsanleihen: Entwicklungen 2012

Whitepaper für kapitalmarktrelevante
Hintergründe · Thesen · Meinungen · Statistiken

Autoren

cometis AG
Michael Diegelmann · Henryk Deter · Ulrich Wiehle
Unter den Eichen 7 · 65195 Wiesbaden
Tel 0611 20 58 55-0 · Fax 0611 20 58 55-66
diegelmann@cometis.de · www.cometis.de

Kapitalmarktpanel

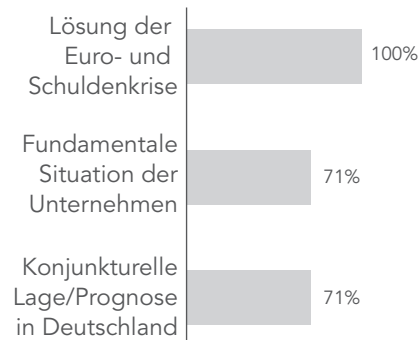
Studie unter Investmentbankern

Q2 / 2012: Aktuelles Meinungsbild zum Kapitalmarkt

Schuldenkrise und kein Ende

Die Schuldensituation innerhalb der EU-Staaten hält die Kapitalmärkte weiterhin in Schach. Es gibt viele Baustellen, sei es die sich zuspitzende Situation in Griechenland, oder aber die vom neuen französischen Präsidenten Hollande losgetretene Debatte um eine Reform des Fiskalpakts. **Für die Teilnehmer unserer aktuellen Panelrunde ist das Thema Eurokrise zum dritten Mal in Folge das wichtigste für die Entwicklung des deutschen Kapitalmarkts auf Sicht von sechs Monaten.** Vor diesem Hintergrund sind viele Investoren nach wie vor zurückhaltend.

Einflussfaktoren Aktienmarktentwicklung (auf Sicht von 6 Monaten)



Nachdem der DAX im März 2012 nach über einem halben Jahr wieder über 7.000 Punkte gestiegen war und am 16. März ein Hoch von 7.157 Punkten erreichte, konsolidierte sich der deutsche Leitindex.

Entwicklung des DAX

DAX 01.07.2011 - 22.05.2012



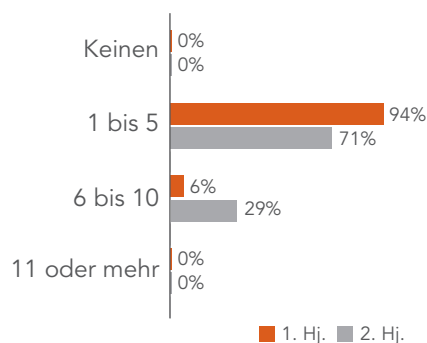
Mitte Mai erreichte er ein Niveau von 6.400 Punkten, was einem Rückgang um etwa 10% entspricht.

Die weitere Entwicklung der Kapitalmärkte hängt stark von der politischen Entwicklung in Europa ab, so die Experten. Die Entwicklung der Unternehmenskennzahlen und der konjunkturellen Lage stufen die Umfrageteilnehmer zwar auch als wichtig, aber im Vergleich zweitrangig ein.

IPO: „Eisbrecher“ wird ersehnt

Entsprechend ihrer Einschätzung des Einflusses der politischen Situation in Europa auf den Kapitalmarkt **korrigierten die befragten Banker ihre Prognose zur Anzahl der erwarteten IPOs gegenüber unserer letzten Umfrage leicht nach unten.** Im ersten Halbjahr ist demzufolge, wenn überhaupt, nur noch mit einer Handvoll IPOs zu rechnen. **Der Markt wartet nach wie vor auf einen „Eisbrecher“.**

Erwartete Börsengänge 2012

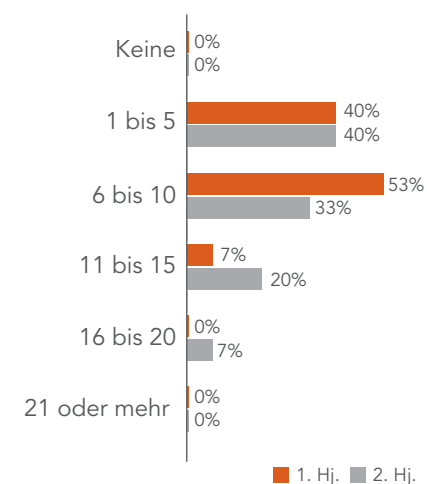


Die Korrektur zeigt sich am deutlichsten für das zweite Halbjahr: Hatten in der Umfrage zum 1. Quartal noch knapp 50% der Banker sechs bis zehn IPOs prognostiziert, sind es nun nur noch 29%. **Die Mehrheit der Befragten erwartet einen bis fünf Börsengänge im zweiten Halbjahr.** Hieraus lässt sich eine gestiegene Unsicherheit der Marktteilnehmer ableiten.

Mittelstandsanleihen: Prognose übertroffen

Deutlich positiver stellt sich die Situation bei den Mittelstandsanleihen dar. **Im Jahr 2012 konnten bis Anfang Mai bereits zehn Unternehmen ihre Anleihe platzieren, unsere Panelteilnehmer hatten Ende 2011 mehrheitlich nur maximal fünf Platzierungen im ersten Halbjahr prognostiziert.** Ob bis zur Sommerpause tatsächlich noch sechs bis zehn weitere Emissionen stattfinden, wie 53% der Banker erwarten, bleibt abzuwarten.

Erwartete Mittelstandsanleiheemissionen 2012



Für das zweite Halbjahr 2012 nahm die Mehrheit der Befragten ihre Prognose leicht zurück. Erwarteten bei unserer Umfrage zum ersten Quartal 2012 noch 61% der befragten Investmentbanker sechs bis zehn Anleiheemissionen in diesem Zeitraum, sind es nun nur noch 33%. Eine Mehrheit prognostiziert lediglich eine bis fünf Emissionen. Der eingetrübte Ausblick dürfte auf die verschlechterte Stimmung an den Kapitalmärkten zurückzuführen sein.

Kapitalmarktpanel

Studie unter Investmentbankern

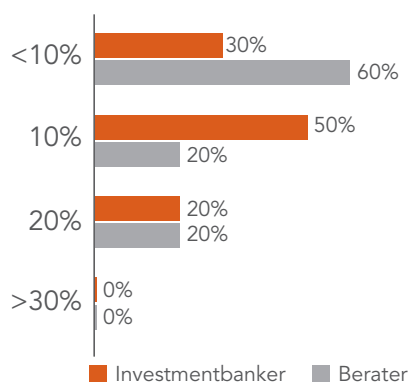
Q2 / 2012: Special Entwicklung des Marktes für Mittelstandsanleihen

Nach über anderthalb Jahren Mittelstandsanleihen ist es Zeit für ein kurzes Zwischenfazit. **Über 60 Emissionen mit bis zu 225 Mio. EUR Emissionsvolumen (Dürr AG) und eine Pleite (SIAG Schaaf) hat der junge Markt bisher gesehen.** Wir haben in dieser Umfrage sowohl Investmentbanker, als auch Anleiheberater zu aktuellen und zukünftigen Themen befragt.

Skepsis angebracht

Klar ist: Große Renditen bergen häufig großes Risiko, so auch bei den Mittelstandsanleihen. **Eine große Mehrheit der Investmentbanker ist skeptisch, ob 20% der Emittenten ihre bis einschließlich 2015 fällig werdenden Anleihen vollständig zurückbezahlen können.**

Erw. Totalausfälle Mittelstandsanleihen (bis einschließlich 2015, in % der bisher emittierten Anleihen)



Auch im Hinblick auf mögliche Totalausfälle sieht es nicht viel besser aus: **50% der befragten Banker glauben, dass 10% der Emittenten keinen Cent zurückzahlen können. Die Anleiheberater sind generell etwas weniger pessimistisch.** Es ist wahrscheinlich, dass sich einige Emittenten mit der Refinanzierung ihrer Anleihe verheben werden. **Anleger sollten die Anleiheemittenten daher genau prüfen,**

besonders im Hinblick auf ihre Kapitaldienstfähigkeit. Hinweise hierauf kann eine transparente Finanzberichterstattung und Öffentlichkeitsarbeit geben, die den Investor umfassend über die Entwicklung des Unternehmens und seiner Finanzen informiert. Je weniger Informationen ein Emittent zur Verfügung stellt, desto schwieriger gestaltet sich hingegen die Meinungsbildung, was das Anlagerisiko tendenziell erhöht.

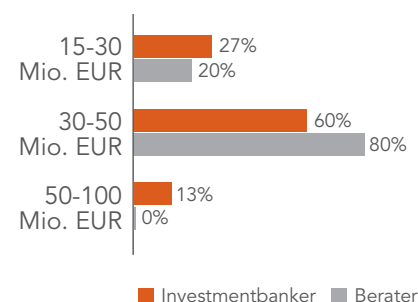
Markt läuft

Dieser Einschätzung zum Trotz konnten im bisherigen Jahresverlauf schon zehn Anleihen platziert werden, die Anleger sehen die Renditechancen. **Insbesondere institutionelle Investoren tragen einen Großteil am Platzierungsvolumen.** Die Privatanleger sollten jedoch nicht vernachlässigt werden, denn auch sie tragen ihren Teil zum Erfolg einer Emission bei. Zwischen 10% und 50% liegt dieser Anteil unseren Umfrageteilnehmern zufolge. Ein kluges Marketing und zielgerichtete Öffentlichkeitsarbeit kann entscheidend dazu beitragen, diese Investorengruppe zu mobilisieren.

Zinsen steigen

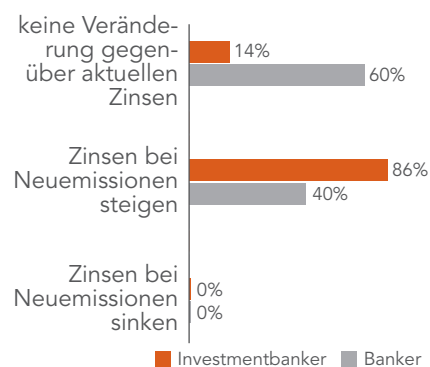
Auch in Zukunft werden weitere Anleihen kommen, das Gros dürfte sich zwischen 30 und 50 Mio. EUR befinden.

Erwartete Emissionsvolumina bei Mittelstandsanleihen 2012



Bei den Listingstandorten hat mittlerweile die Börse Frankfurt unseren Umfrageteilnehmern zufolge die Nase vorn, auch wenn nach der Anzahl gelisteten Anleihen noch Stuttgart führt. **Unsere Kapitalmarktexperten rechnen zudem bis zum Jahresende mehrheitlich mit steigenden Zinskosten bei Neuemissionen.**

Entwicklung der Anleihezinsen bis Ende 2012



Dies dürfte darauf zurückzuführen sein, dass die Investoren trotz der zum Teil regen Nachfrage vorsichtiger geworden sind und für ihr Risiko höher entschädigt werden wollen. Die Insolvenz von SIAG Schaaf dürfte die Skepsis nicht verringert haben.

www.cometis.de

Spezialisten für Finanzkommunikation, Investor Relations, Corporate Communication und Medientraining

Autoren / Kontakt

cometis AG

Michael Diegelmann / Henryk Deter / Ulrich Wiehle

Unter den Eichen 7

D-65195 Wiesbaden

Telefon +49 (0) 611 20 58 55-0

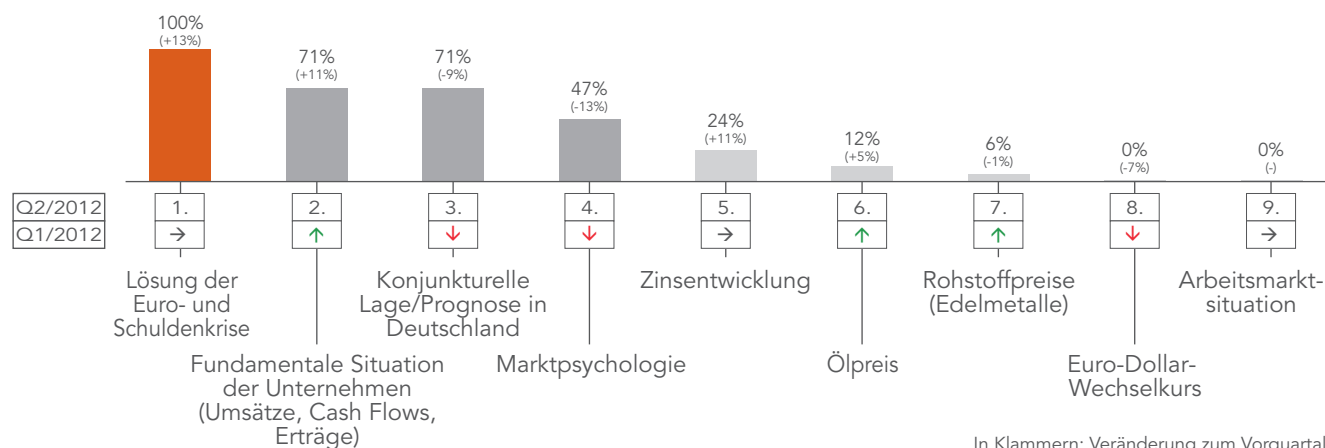
Fax +49 (0) 611 20 58 55-66

Mail diegelmann@cometis.de

Allgemeiner Teil

Frage 1:

Welches sind Ihrer Meinung nach die entscheidenden Einflussfaktoren für die Aktienmarktentwicklung in Deutschland auf Sicht der nächsten 6 Monate?



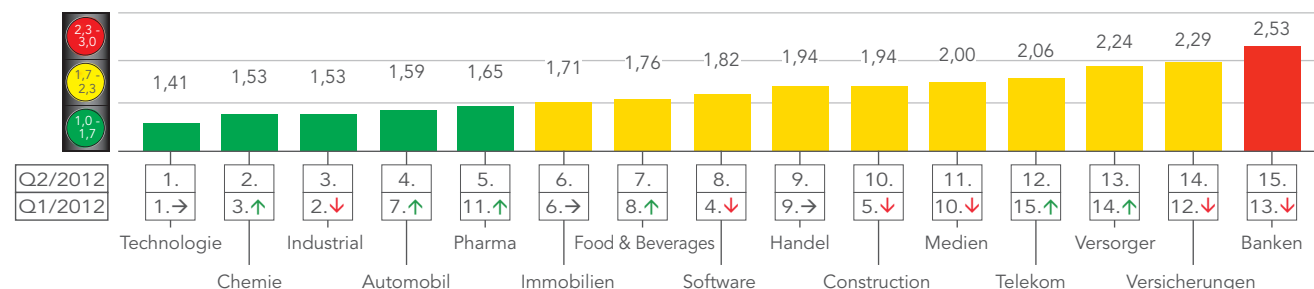
Auswertung

Euro-Krise und kein Ende: Zum dritten Mal in Folge rechnen die befragten Banker diesem Thema den entscheidenden Einfluss auf die Entwicklung der Aktienmärkte bei. Derzeit führt kein Weg an der jeweiligen Situation der EU-Sorgenkinder Griechenland, Spanien, Portugal und Italien vorbei. Seit Mitte März 2012 bis Mitte Mai 2012 sank der DAX um etwa 10%. Die zukünftige Entwicklung der Kapitalmärkte hängt stark von der weiteren politischen Entwicklung in Europa ab. Im Vergleich hierzu werden die Fundamentaldaten der Unternehmen als weniger wichtig eingestuft.

Frage 2:

Wie schätzen Sie die Aussichten der folgenden Branchen auf Sicht der nächsten 6 Monate ein?

1,0-1,7 (grün) = positiv | 1,7-2,3 (gelb) = neutral | 2,3-3,0 (rot) = negativ

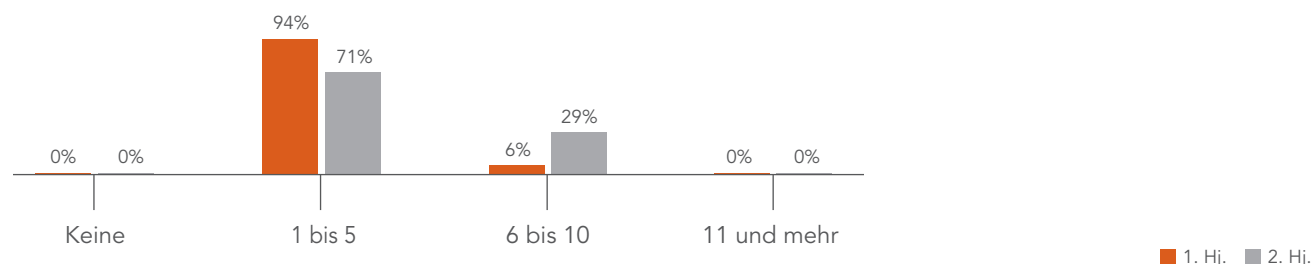


Auswertung

Nach exzellenten Jahres- und Quartalergebnissen sind VW, BMW, Daimler und Co. in der Gunst der befragten Kapitalmarktexperten vom siebten auf den vierten Platz gestiegen. Angesichts eines weiter autohungrigen Reichs der Mitte geben die Banker einen positiven Ausblick für die Automobilbranche. Spitzenreiter im grünen Bereich bleibt wie in unserer letzten Umfrage der Technologiesektor. Gegenüber der letzten Umfrage ging die Durchschnittsnote leicht von 1,65 auf 1,87 zurück. Die Konjunkturreinrührung in Europa geht an der exportorientierten deutschen Wirtschaft nicht spurlos vorüber, trotz eines leichten Zuwachses des deutschen BIP um 0,5% im ersten Quartal 2012.

Frage 3:

Wie viele Börsengänge erwarten Sie in Deutschland noch im ersten sowie im zweiten Halbjahr 2012?

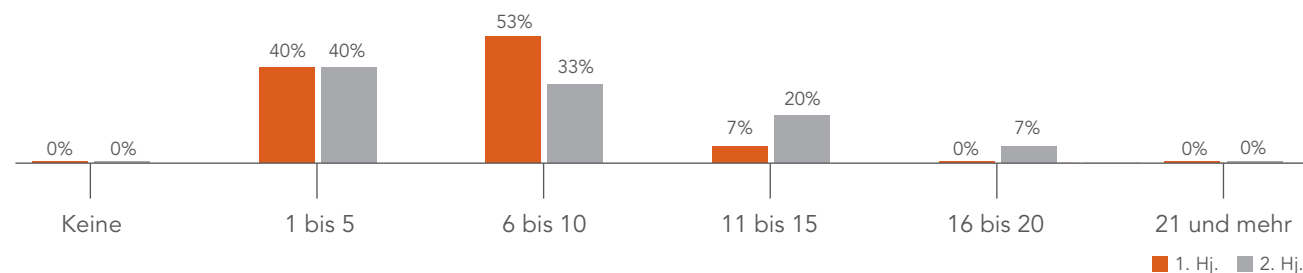


Auswertung

Mit dem fortschreitenden ersten Halbjahr korrigieren die Umfrageteilnehmer ihre IPO-Prognose nach unten. Nur noch knapp sechs Prozent der Befragten erwarten sechs bis zehn Börsengänge bis zum 30. Juni, bei der letzten Umfrage lag dieser Wert noch bei 26 Prozent. Die überwiegende Mehrheit rechnet nur noch mit einem bis fünf IPOs in diesem Zeitraum. Für das zweite Halbjahr stecken die Kapitalmarktexperten ihre Erwartungen ebenfalls zurück. Rund 70%, und damit fast doppelt so viele Befragte wie bei der letzten Studie, prognostizieren einen bis fünf IPOs. Entsprechend weniger Panelteilnehmer erwarten sechs bis zehn Börsengänge im zweiten Halbjahr, elf oder mehr IPOs werden ausgeschlossen. Auf einen Eisbrecher wartet der Börsenstandort Deutschland nach wie vor. Die Banker schauen jedoch ausgesprochen positiv nach vorne, wie wir aus den Kapitalmarktabteilungen hören: »Wenn sich jetzt ein attraktiver Mittelständler auf das Parkett wagt, ist ihm die Aufmerksamkeit von Investoren und Medien absolut sicher. Für den Erfolg des Börsengangs ist das Gold wert!«

Frage 4:

Wie viele Emissionen von Mittelstandsanleihen erwarten Sie in Deutschland noch im ersten sowie im zweiten Halbjahr 2012?



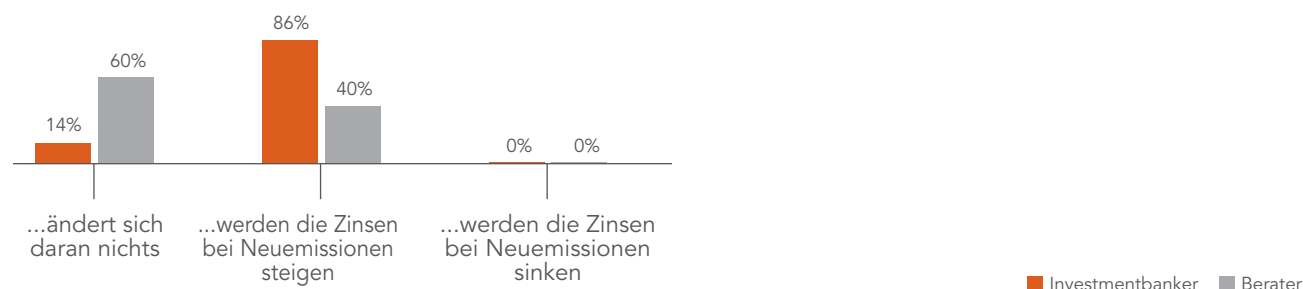
Auswertung

Im mittlerweile fortgeschrittenen Jahr 2012 konnten bereits zehn Unternehmen ihre Anleihen platzieren. Damit wurden die früheren Prognosen unseres Kapitalmarktpanels deutlich übertroffen. In unserer Umfrage Q4/2011 zum Jahreswechsel waren die meisten Banker nur von einer bis fünf Anleihen ausgegangen. Und sie erwarten bis zur Jahresmitte noch eine Reihe weiterer Emissionen, eine Mehrheit von 53% prognostiziert weitere sechs bis zehn Anleihen. Ob es über die Feiertage im Mai und Juni bis zur Sommerpause dazu kommt, bleibt abzuwarten. Der Ausblick für das zweite Halbjahr 2012 trübt sich leicht ein, was auf die verschlechterte Stimmung an den Kapitalmärkten zurückgeführt werden kann.

Special Entwicklung des Marktes für Mittelstandsanleihen

Frage 1:

Emittenten von Mittelstandsanleihen zahlen zurzeit rund 7% Zinsen. Bis Jahresende 2012...

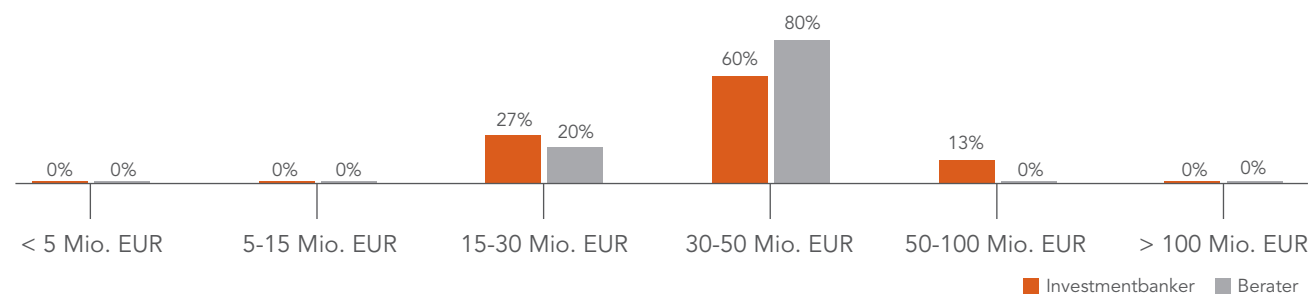


Auswertung

Während die Investmentbanker mit deutlicher Mehrheit steigende Zinskosten für Emittenten erwarten, prognostizieren die Anleiheberater eine Stagnation. Die Entwicklungen der letzten Wochen und Monate am Anleihemarkt, insbesondere die Insolvenz der SIAG Schaaf, sprechen jedoch eher für die Sichtweise der Banker. Insolvenzen von Emittenten wurden zwar seit Aufkommen der Mittelstandsanleihen befürchtet. Die Investoren jedoch dürften die Emittenten jetzt noch genauer unter die Lupe nehmen und im Zweifel höhere Coupons fordern.

Frage 2:

Welche Emissionsvolumina werden bei den Platzierungen von Mittelstandsanleihen Ihrer Einschätzung nach im Durchschnitt angestrebt?



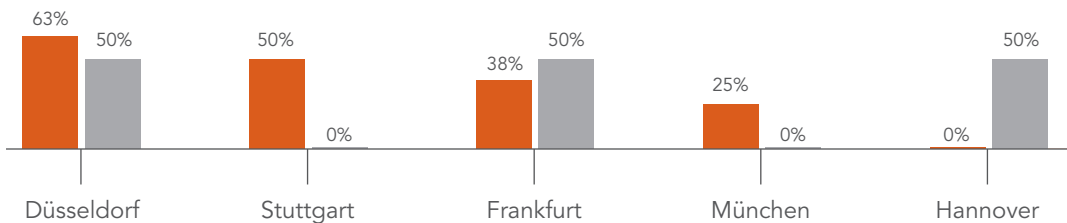
Auswertung

Betrachtet man die Zielvorgaben für Emissionsvolumina der bisherigen Anleiheemittenten, kommt man auf einen Durchschnittswert von ca. 45 Mio. EUR. So wird es weitergehen, sind sich Investmentbanker und Anleihe-Berater mehrheitlich einig. Zwischen 30 und 50 Mio. EUR wollen die Unternehmen in der Regel über die Platzierung einer Anleihe bei den Investoren einsammeln. Ausnahmen bestätigen die Regel: Platzhirsche wie Dürr oder Air Berlin mit Anleihen von deutlich über 100 Mio. EUR Volumen sind natürlich weiterhin möglich.

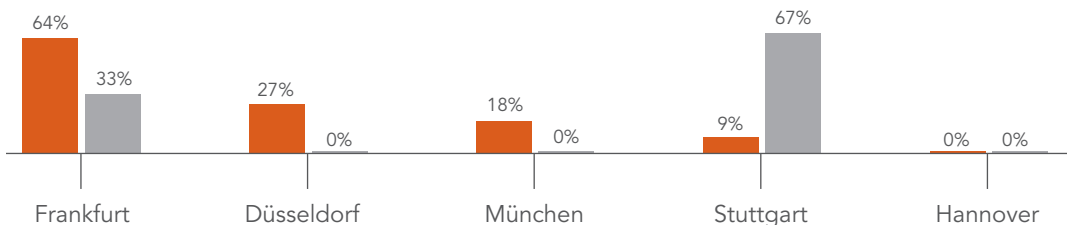
Frage 3:

Was spricht Ihrer Ansicht nach bei einer Mittelstandsanleiheemission für welchen Börsenplatz?

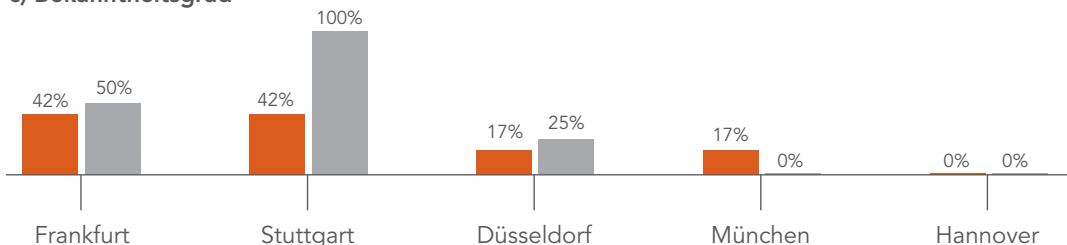
a) Kosten



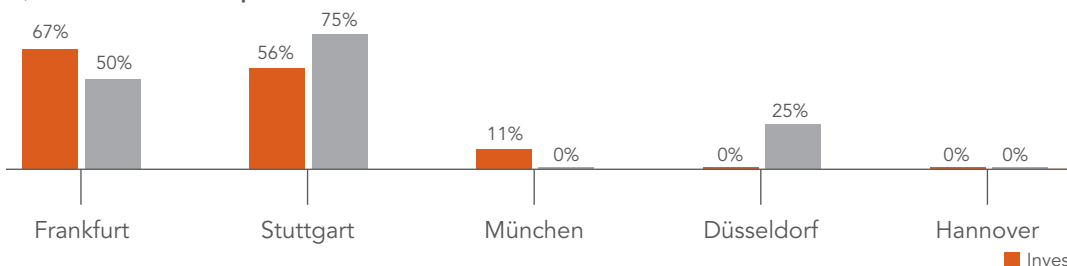
b) Transparenzvorgaben



c) Bekanntheitsgrad



d) Effiziente Handelsplattform

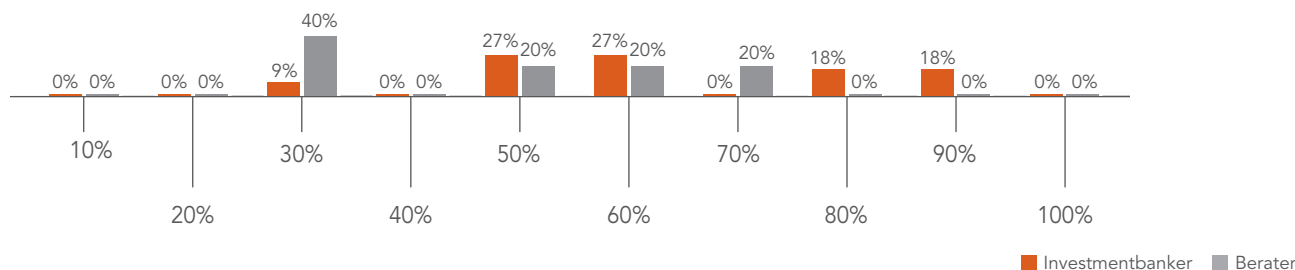


Auswertung

Frankfurt an der Spitze, gefolgt von Stuttgart und mit Abstand Düsseldorf – diese drei Standorte machen aus Sicht der befragten Investmentbanker das Rennen um das Listing der Mittelstandsanleihen unter sich aus. Die Anleiheberater haben eine andere Sicht der Dinge, bei Ihnen ist Stuttgart mit Bondm fast durchgängig der Spitzenreiter. Interessant ist, wie sich die Börse Frankfurt gegen den first mover Stuttgart durchsetzt: Nicht nur mit ihrem Bekanntheitsgrad als wichtigster Börsenstandort Deutschlands in der »Bankenhauptstadt« Frankfurt am Main, sondern auch durch Transparenzvorgaben und eine effiziente Handelsplattform. Aus Kostengesichtspunkten hat jedoch der Düsseldorfer mittelstandsmarkt bei den befragten Investmentbankern die Nase vorn, ein Resultat der Preispolitik der Börse.

Frage 4:

Ihrer Erfahrung nach – welchen Anteil bei einer Anleiheemission zeichnen institutionelle Investoren (z.B. Investmentfonds, Family Offices) gegenüber Privatinvestoren?

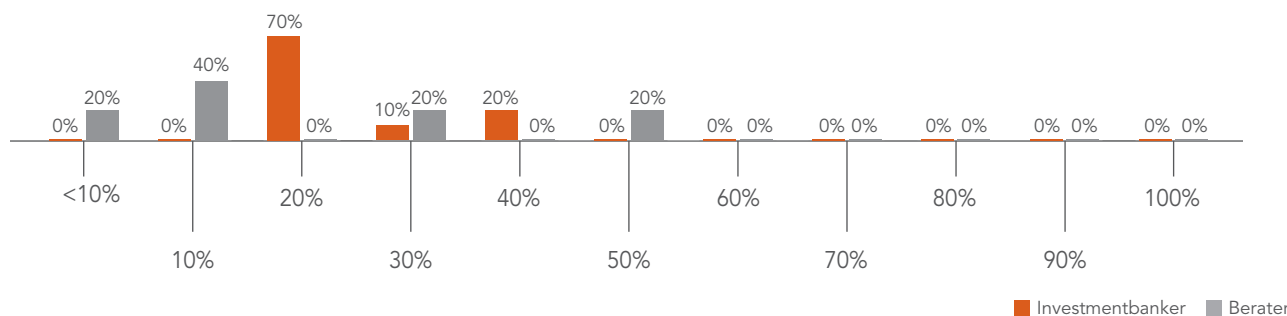


Auswertung

Institutionelle Investoren tragen einen Großteil an Anleiheemissionen, jedoch gibt es eine gewisse Spannweite, so unsere Umfrageteilnehmer. Während ein Gutteil der Banker und Berater den Anteil von Profianlegern am Emissionsvolumen bei 50% bis 60% sieht, tendiert eine Minderheit der Banker sogar zu 80% bis 90%. Deutlich wird, dass die Beteiligung dieser Anlegergruppe häufig entscheidend für den Erfolg einer Anleiheplatzierung ist. Interessant ist jedoch die Meinung einer Gruppe von 40% der Anleiheberater im Vergleich hierzu: Sie sehen den Anteil der Privatanleger bei 70%, daher sollten diese nicht außer Acht gelassen werden. Auf eine ausgewogene Kommunikation und Marketing sollte ein Anleiheemittent großen Wert legen, um beide Anlegergruppen zu erreichen.

Frage 5a:

Wie viele der bisherigen Mittelstandsanleiheemittenten werden Ihrer Einschätzung nach bis einschl. 2015 ihre Anleihe nicht vollständig zurückzahlen können?

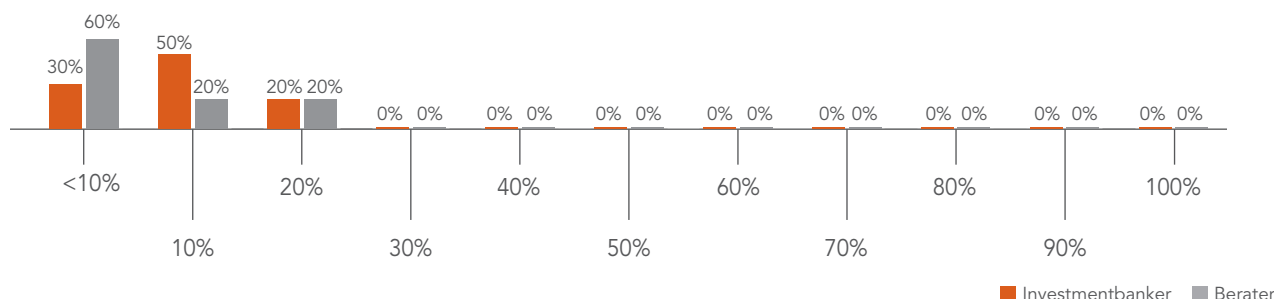


Auswertung

Das Damokles-Schwert der Rückzahlung schwebt seit dem Aufkommen der Mittelstandsanleihen Ende des Jahres 2010 über den Emittenten. Mit SIAG Schaaf ging bereits der erste Anleiheemittent pleite. Interessant ist die Einschätzung der Banker, die letztlich die Anleihen an die Investoren bringen: 70% der Panelteilnehmer erwarten, dass ein Fünftel der Emittenten ihre Anleihe bis Ende 2015 nicht vollständig zurückzahlen können. Die Mehrheit der Anleiheberater ist etwas weniger pessimistisch, 40% erwarten, dass ein Zehntel der Unternehmen ihre Anleihe nicht vollständig zurückzahlen können. Offensichtlich glauben die Umfrageteilnehmer, dass sich einige Emittenten im Nachhinein mit der Anleihe finanziell verheben werden, haben sie doch neben den laufenden Koupens bei Fälligkeit der Anleihe auch die Rückzahlung zu tragen.

Frage 5b:

Wie viele der bisherigen Mittelstandsanleiheemittenten werden Ihrer Einschätzung nach bis einschl. 2015 ihre Anleihe gar nicht zurückzahlen?

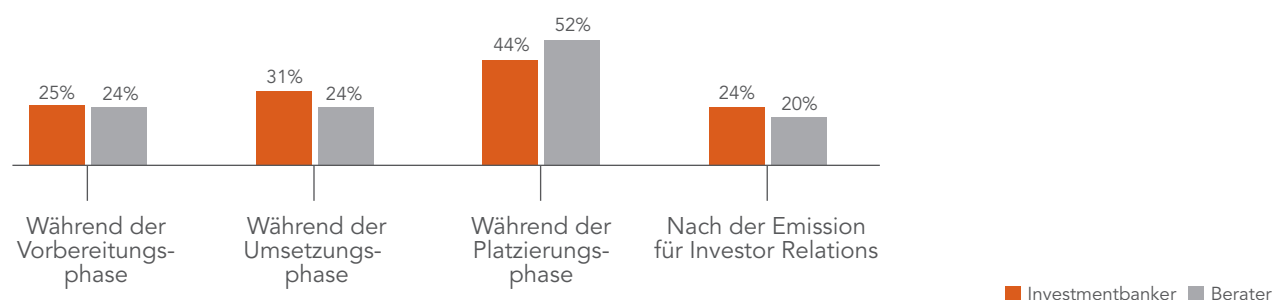


Auswertung

Eine klare Mehrheit der Investmentbanker erwartet, dass 10% der Emittenten ihren Kapitaldienst im Hinblick auf ihre Anleihe gar nicht bestreiten können. Hierfür könnten insbesondere Emittenten aus dem Solarsektor, für die sich jüngst die Rahmenbedingungen stark eingetrübt haben, verantwortlich sein. Die Anleiheberater sind etwas weniger pessimistisch, 60% von ihnen prognostizieren eine vollständige Ausfallquote von weniger als 10% der Emittenten. Im Vergleich: Bei Unternehmen mit einem Rating von BB+ bis B- liegt die von Creditreform berechnete Ausfallwahrscheinlichkeit auf Sicht von drei Jahren zwischen 6% und 15%. Derzeit gehören rund ein Drittel der bisherigen Anleiheemittenten zu dieser Ratinggruppe, wobei hiervon die Mehrheit ein Rating im »besseren« Bereich BB und BB+ besitzt. Damit sind die Banker deutlich skeptischer als die Ratingagentur. Für den Anleger heißt das: Die emittierenden Unternehmen genau unter die Lupe nehmen. Für die Unternehmen: Vor einer Anleiheemission genau prüfen, ob und wie man die Anleihe bei Fälligkeit wirklich zurückzahlen kann.

Frage 6:

Wie hoch schätzen Sie den Arbeitsaufwand des CEO bei einer Anleiheemission ein (jeweils anteilig in Prozent der gesamten Arbeitszeit)?

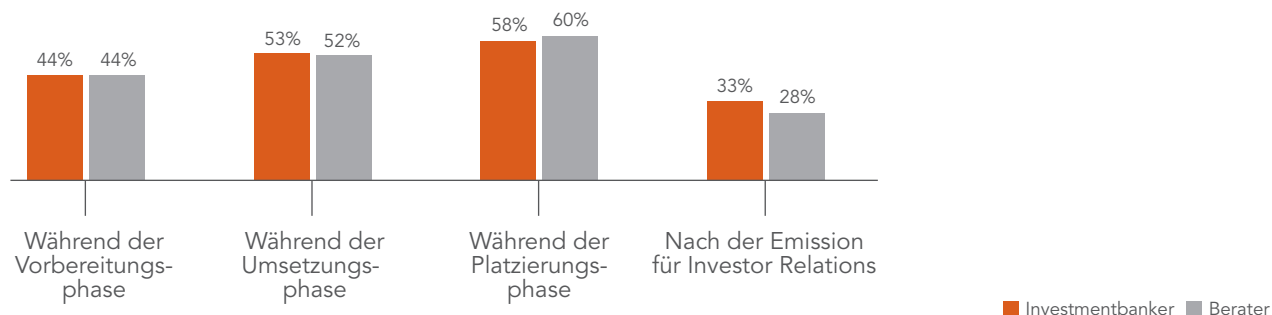


Auswertung

Eine Anleiheemission fordert das Management stark, abhängig von der Projektphase. Laut unseren Panelteilnehmern verinnahmt die Vorbereitungsphase, in der es um die Konzeption der Anleihe geht, ein Viertel der Arbeitszeit des CEOs. Während der Umsetzungsphase, in der die erforderlichen Dokumente erstellt werden, steigert sich dieser Anteil leicht. Während der Platzierungsphase wird etwa die Hälfte der Arbeitszeit des CEOs für Roadshows und Medientermine beansprucht. Ein qualitativer Unterschied zum IPO; in unserer letzten Umfrage Q1/2012 ergab sich, dass der CEO in dieser Phase fast seine gesamte Arbeitszeit für die Transaktion aufbringen muss. Nach der Platzierung geht der Anteil wieder zurück, ist die IR-Arbeit doch Aufgabe des CFOs. Dennoch stellt IR eine zusätzliche Belastung für das Management dar.

Frage 7:

Wie hoch schätzen Sie den Arbeitsaufwand des CFO bei einer Anleiheemission ein (jeweils anteilig in Prozent der gesamten Arbeitszeit)?



Auswertung

Eine Anleiheemission fällt als Finanzierungsinstrument naturgemäß vor allem in die Ägide des Finanzvorstands. Dementsprechend ist für ihn die Arbeitsbelastung im gesamten Verlauf der Transaktion deutlich höher als die des CEOs. Von der Konzeption bis zur Platzierung der Anleihe muss er damit rechnen, etwa 45 bis 60% seiner Arbeitszeit für dieses Projekt aufwenden zu müssen, sagen unsere befragten Investmentbanker und Anleihe-Berater. Auch in der IR-Arbeit nach der erfolgreichen Platzierung der Anleihe ist er stärker gefordert als sein Vorstandskollege. Mit etwa einem Drittel zusätzlicher Arbeitszeit muss der CFO rechnen.

Kapitalmarktpanel

Q2 / 2012

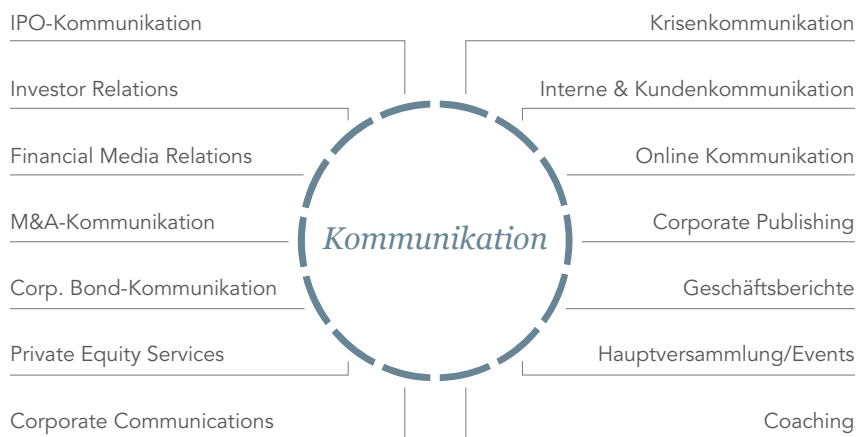


cometis AG

Profil

Seit dem Jahr 2000 ist die cometis AG als Beratungsunternehmen für Investor Relations und Corporate Communications 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 350 abgeschlossenen Kapitalmarktpunkten. In den vergangenen Jahren haben wir 19 Börsengänge zum Erfolg geführt. Außerdem steuerten wir bei zahlreichen Kapitalerhöhungen und M&A-Transaktionen die Kommunikation unserer Kunden. Somit zählen wir zu den führenden Kommunikationsberatern in diesem Bereich. Unser Leistungsspektrum reicht von der Entwicklung der Kommunikationsstrategien, über die Erstellung von Meldungen, Geschäftsberichten oder Präsentationen bis hin zu Management-Coachings als Vorbereitung auf Gespräche mit Journalisten, Analysten und Investoren. Durch unsere Mitgliedschaft im »Public Relations Global Network« (PRGN), das über 40 inhabergeführte PR- & IR-Beratungen auf allen sechs Kontinenten vereint, bieten wir unsere Dienstleistungen auch auf globaler Ebene an.

Beratungskompetenz



Ansprechpartner



Michael Diegelmann
Vorstand
+49 (0) 611 205855-18
diegelmann@cometis.de



Henryk Deter
Vorstand
+49 (0) 611 205855-13
deter@cometis.de



Ulrich Wiehle
Vorstand
+49 (0) 611 205855-11
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

Redaktion

Michael Diegelmann,
Henryk Deter,
Ulrich Wiehle

Erscheinungstermine

quartalsweise

Haftung und Hinweise

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

Nachdruck

© 2012 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.