



## Gast- artikel

Von Prof. Dr. Wolfgang Blättchen,  
Geschäftsführer,  
Blättchen Financial Advisory

## Die Idee der Mittelstandsanleihe wird erwachsen!

*Mit dem Start von Bondm im Mai 2010 und der parallelen Einführung der Dürr-Anleihe (2004/2011) ist das Konzept der börsennotierten Mittelstandsanleihen an den Markt gegangen. Dieses Konzept wurde seither von fast allen deutschen Börsen aufgegriffen und weiterentwickelt. Bis zum 30. Juni 2011 fanden insgesamt 30 Anleiheplatzierungen von 27 Unternehmen an allen bisher existierenden deutschen Börsensegmenten für Mittelstandsanleihen statt. Dabei wurde ein Volumen von rd. 1,9 Mrd. EUR offeriert, wovon immerhin fast 80% innerhalb der synchronen Zeichnungsfrist platziert werden konnten.*

Aktuell stehen zwei weitere Unternehmen mit einem anvisierten Volumen von 105 Mio. EUR offiziell in den Startlöchern. Bondm ist mit insgesamt 18 Emissionen und einem Volumen von rd. 1,4 Mrd. EUR die Nr. 1 unter den deutschen Börsen-Plattformen. Auf Platz 2 folgt die Frankfurter Börse mit ihrem Segment Entry Standard für Anleihen mit sieben Emis-

sionen und einem Volumen von insgesamt 320 Mio. EUR. Vier Neuzugänge mit einem Gesamtanleihevolumen von bis zu 150 Mio. EUR kann aktuell der Düsseldorfer Mittelstandsmarkt aufweisen. Die Hamburger Initiative Mittelstandsbörse Deutschland wurde mit der Platzierung der Anleihe von BKN Biostrom über 25 Mio. EUR am 6. Juni 2011 zum Leben erweckt. Allein München hat mit dem für Anleihen erweiterten Segment „m:access“ bisher noch keinen Emittenten finden können.

### Zustimmung von Emittenten und Anlegern

Diese Statistiken belegen, dass die von uns bereits 2009 vertretene Idee einer börsennotierten Mittelstandsanleihe die Zustimmung sowohl der Emittenten als auch der Anleger getroffen hat. Insbesondere Privatanleger bzw. kleinere Vermögensverwalter sind in diesem Segment überdurchschnittlich engagiert. Vor dem Start von Bondm hatten sie kaum eine Möglichkeit, bei Erstemissionen von Anleihen direkt dabei zu sein. Die neue Funktionalität eines Zeichnungstools, das ein Großteil der Börsen für die Primärmarktplatzierung anbietet, sowie die Möglichkeit der direkten Zeichnung über die Homepage des Emittenten sind zu den wichtigsten Platzierungsinstrumentarien einer Mittelstandsanleihe geworden. Damit hat sich das Konzept der Eigenemission durchgesetzt, d.h. die Anleiheplatzierung erfolgt ohne „Underwriting“ einer Bank. Dennoch spielen bei einer erfolgreichen Platzierung die sog. Selling Agents eine wichtige Rolle. Mit ihrem direkten Zugang zu semi-institutionellen Investoren, aber auch zu größeren Fonds tragen sie zu einer ausgewogenen Gläubigermischung bei.

### Gemeinsame Merkmale

Folgende Merkmale haben sich unter den bisher platzierten Emissionen durchgesetzt: Das durchschnittliche anvisierte »



Der Börsenplatz Düsseldorf liegt bei Mittelstandsanleihen aktuell auf Platz drei.  
Foto: Fotolia

» Fortsetzung – Gastartikel

Emissionsvolumen liegt bei 58 Mio. EUR (Median 50 Mio. EUR); die Mehrzahl der Anleihen weist eine Laufzeit von fünf Jahren auf, 73% der Emittenten wählen eine Mittelstandsratingagentur mit Creditreform als Marktführer; 43% der gerateten Emittenten besitzen einen Investmentgrade-Status; 28 der 30 Mittelstandsemissionen sind unbesichert, 70% der Anleihen haben eine Call-Option für den Emittenten vorgesehen und 63% der Emissionen berücksichtigen einen Change of Control in ihren Bedingungen. Bei den vergangenen Transaktionen der letzten Monate zeichnet sich in der Qualität bzw. Umfang der Anleihebedingungen ein Trend zur weiteren Professionalisierung ab. Auch strengere Covenants sind mittlerweile zu finden.

### Prominenz hilft

Für den Erfolg der Emission spielt der Bekanntheitsgrad des Emittenten eine herausragende Rolle. Adressen wie Dürr, Reiff, Valensina oder Underberg waren in der komfortablen

Situation, innerhalb weniger Stunden ihre Emissionen voll platzieren zu können.

Ebenfalls kann positiv festgehalten werden, dass der Sekundärmarkt bei Mittelstandsanleihen eine hohe Liquidität aufweist. Im Schnitt werden täglich 100.000 EUR pro Anleihe an den Börsen gehandelt, wobei die durchschnittlichen Ordergrößen bei 10.000 EUR liegen.

Die Idee der Mittelstandsanleihe ist ein aus den schwieriger gewordenen Hausbankenbeziehungen und der Umstrukturierung der Bankenlandschaft hervorgegangener, folgerichtiger Schritt zur erhöhten Unabhängigkeit in der Unternehmensfinanzierung. Die Mittelstandsanleihe steckt noch in den Kinderschuhen und wird sicherlich noch einige Kinderkrankheiten überstehen müssen. Wir sind dennoch der Überzeugung, dass sie sich auch langfristig zu einem wichtigen Instrument in der Unternehmensfinanzierung entwickeln wird.

BondGuide ist der Newsletter für Unternehmensanleihen und beleuchtet zweiwöchentlich den Markt festverzinslicher Wertpapieremissionen vornehmlich mittelständischer Unternehmen. BondGuide liefert dabei konkrete Bewertungen und Einschätzungen zu anstehenden Anleihe-Emissionen – kritisch, unabhängig und transparent. Daneben stehen Übersichten, Statistiken, Kennzahlen, Risikofaktoren, Berater-League Tables, Rückblicke, Interviews mit Emittenten und Investoren u.v.m. im Fokus. Zielgruppen des News-

letters sind private und institutionelle Anleihe-Investoren, aber auch Unternehmensvorstände und -geschäftsführer. BondGuide setzt sich ein für eine kritische Auseinandersetzung des Marktes mit Themen wie Rating, Risiko oder Kapitalmarktfähigkeit mittelständischer Unternehmen und lädt alle Marktteilnehmer ein zum konstruktiven Dialog, um im noch jungen Segment für Mittelstandsanleihen negative Auswüchse wie vormals am Neuen Markt oder im Geschäft mit Programm-Mezzanine zu vermeiden.

## Impressum Ausgabe 5/2011, KW 28/29 2011

**Redaktion:** GoingPublic Media AG: Falko Bozicevic (V.i.S.d.P.), Oliver Bönig, Maximiliane Worch

**Mitarbeiter an dieser Ausgabe:** Prof. Dr. Wolfgang Blättchen, Dr. Dirk Brückner, Dr. Anne de Boer, Michael Fuchs, Thomas Müncher, Stefan Preuß, Marcus Wessel

**Verlag:** GoingPublic Media AG; Hofmannstr. 7a; 81379 München; Tel.: 089/2000 339-0; -39; newsletter@bondguide.de; www.goingpublic.de;

**Design-Konzeption:** IR-One AG & Co. KG, Hamburg

**Objektleitung:** Daniela Gebauer; Tel.: 089/2000 339-13

**Gestaltung:** Holger Jürgenliemk

**Ansprechpartner Anzeigen:** Andreas Dirr; Tel.: 089/2000 339-53  
Gültig ist die Preisliste Nr. 1 vom 20. Mai 2011

**Nächste Erscheinungstermine:** 29.7., 12.8., 26.8. (14-tägig)

**Nachdruck:** © 2011 GoingPublic Media AG, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der GoingPublic Media AG ist es nicht gestattet, diesen Newsletter oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

**Disclaimer:** Die GoingPublic Media AG kann trotz sorgfältiger Auswahl und ständiger Verifizierung der Daten keine Gewähr für deren Richtigkeit übernehmen. Informationen zu einzelnen Unternehmen bzw. Emissionen stellen keine Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Wertpapiere von im BondGuide genannten Unternehmen können zum Zeitpunkt der Erscheinung der Publikation von einem oder mehreren Mitarbeitern der Redaktion und/oder Mitwirkenden gehalten werden.

### Kostenlose Registrierung unter [www.bondguide.de](http://www.bondguide.de)

Dies ist ein automatisch generierter Newsletter, daher erreichen uns eventuelle Antworten NICHT.

Wünschen Sie eine Änderung Ihres Profils für den BondGuide oder möchten Sie sich abmelden? Unter [www.bondguide.de](http://www.bondguide.de) können Sie Ihr Profil ändern oder Ihre E-Mail-Adresse austragen. Bitte folgen Sie hierzu dem auf der Website angegebenen Link.

Wir freuen uns, wenn Sie den BondGuide – Der Newsletter für Unternehmensanleihen weiterempfehlen!