

INNOVATIV UND UNTERNEHMERISCH

RENDITESTARKER MITTELSTAND

Vernünftige Zinsen & Dividenden

Erfolgreiche Mittelständler machen beim Verramschen des Geldes nicht mit

KAPITALMARKT KMU

AnleihenFinder
Die Plattform für Anleihen im Mittelstand.



Bank M
Repräsentanz der States
Bank AG

börse
münchen



BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY

BONDGUIDE
Das Portal für Unternehmensanleihen

BOND MAGAZINE
DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT



BRINVESTOR

DEFAMA

DICAMA
Corporate finance one step ahead

EQS GROUP

eak

EUROBODEN

ARCHITEKTURKULTUR

FACT

erlebnis akademie ag



FORSA Geld- und Kapitalmarkt GmbH

GCI MANAGEMENT
CORPORATE FINANCE & PERFORMANCE

GoingPublicMedia
AKTIENGESELLSCHAFT



Kapilendo

KEM
Deutsche Mittelstand AG



Luther.

Markt
UND MITTELSTAND
DAS WACHSTUMSMAGAZIN

Media and Games
Invest plc

mwb
Wertpapierhandelsbank

NEBENWERTE
Journal
Das Magazin für alle Branchen

ODDO SEYDLER

one
square

onoff
AKTIENGESELLSCHAFT

ROBUS

STERN
IMMOBILIEN AG

UNTERHALTUNGSELEKTRONIK
AG

Wir sind Mittelstand.
Wir sind Kapitalmarkt.
Interessenverband Kapitalmarkt KMU.
Wann werden Sie Mitglied?

Kontakt:
Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V.
Herr Rechtsanwalt Ingo Wegerich (Präsident des Interessenverbandes)
Telefon: +49 69 27229 24875
E-Mail: ingo.wegerich@kapitalmarkt-kmu.de

www.kapitalmarkt-kmu.de

EDITORIAL



Frank-B. Werner
Herausgeber

Liebe Leser, die Namen der DAX-Unternehmen kennen viele und wissen, womit Firmen wie Adidas, Lufthansa und Siemens ihr Geld verdienen. Die Bekanntheit der kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMU) kann da nicht mithalten, obwohl sie für die deutsche Wirtschaft viel wichtiger sind. Vier von fünf sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten arbeiten in einer der 3,3 Millionen Unternehmen, die es hierzulande gibt. Oftmals Weltmarktführer in ihrem Bereich, treiben sie den Export, beliefern die großen Namen und sorgen für Nachschub im privaten Konsum. Sie haben keine große Lobby, aber ein großes Gewicht – denn sie stellen 99,6 Prozent aller deutschen Unternehmen, wie das Bonner Institut für Mittelstandsforschung (ifm) festgestellt hat.

Deutsche mittelständische Unternehmen erwirtschaften über 6000 Milliarden Euro Umsatz und investieren jedes Jahr mehrere Milliarden Euro in Maschinen, Anlagen, Patente und Fortbildung. Aufgrund von Globalisierung und zunehmendem Wettbewerbsdruck positionieren sich deutsche mittelständische Firmen als Spezialisten in Marktnischen. Man kann nur staunen, was sie dabei erreicht haben. Jeder zweite Hidden Champion, wie man die (weltweite) Marktführerschaft in einem Spezialsegment nennt, ist ein deutscher Mittelständler. Mittlerweile stellen sie 1300 von weltweit 2710 Top-Unternehmen, berichtet der Bundesverband Mittelständische Wirtschaft.

Für Investoren sind Mittelständler ebenso bedeutsam: Dass sie sich so überaus erfolgreich mit ihren eigentlichen Geschäften beschäftigen, hat ihre Finanzierung über die Banken nicht einfacher gemacht. Mit Basel IV wird es noch schwieriger, Bankkredite zu bekommen. Immer mehr mittelständische Unternehmen weichen daher auf alternative Finanzierungsmethoden wie Unternehmensanleihen aus. In diesem Heft finden Sie Beispiele, wie Anleger vom renditestarken Markt der KMU-Anleihen profitieren, der mittlerweile zehn Milliarden Euro groß ist.

INHALT

Mittelstand Verlockende Renditen.....	4
Aktien FPM-Vorstand Martin Wirth im Gespräch.....	8
Rating Unternehmergerecht bewerten.....	11
Ausblick Früh Vertrauen aufbauen	12
Aufbau Falk Raudies, FCR Immobilien	14
Zugang Firmen und Investoren verbinden	15
Anleihen Wählerisch bleiben	16
Wachstum Wolfgang Bläsi, Ekosem-Agrar	19
Ratschlag Analysen Publikum verschaffen	20
Auftritt Der Große Preis des Mittelstandes	22

TITELFOTO: ISTOCK/LEONEREN ©
S. 3: NORDEX SE, ROTORELATT, WOLFGANG KRIEGBAUM



IMPRESSUM

Finanzen Verlag GmbH • Bayerstraße 71–73 • D-80335 München • www.finanzenverlag.de
Telefon 089 / 272 64-0 • Fax 089 / 272 64-244 (Redaktion) • E-Mail redaktion@finanzenverlag.de



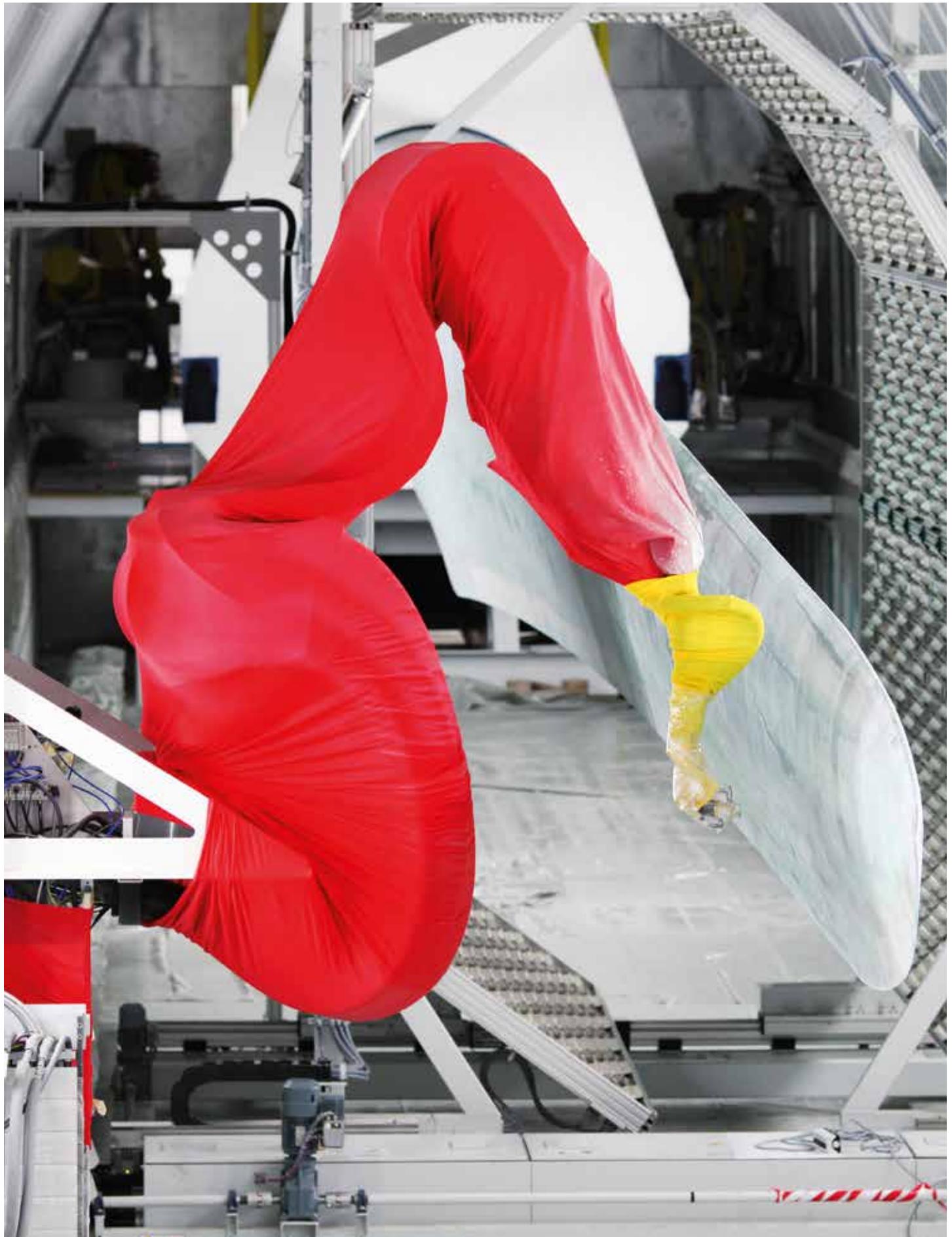
Verlags-Sonderveröffentlichung des Finanzen Verlag

Leitung Daniela Glocker, Marion Lummer
Geschäftsführung Dieter Fischer, Frank-B. Werner
(verantwortlich im Sinne des Presserechts)
Anschrift siehe Verlag
Gestaltung und redaktionelle Koordination
Immergrün Medien GmbH, Rottach-Egern
info@immergruen-medien.de
Art Director Marco Jakob

Foto/Bildkontrolle Julian Mezger
Lektorat Carola Zierer
Projektleitung Andreas Willing;
Tel. 089/272 64-108; Fax: -198
Kooperationspartner KFM Deutsche Mittelstand AG
www.kfmag.de

Druck Mohn Media, Carl-Bertelsmann-Straße 161M,
33311 Gütersloh
Gedruckt am 8. August 2019

Wichtiger Hinweis Euro special enthält redaktionelle Beiträge, die gewissenhaft erstellt wurden. Trotz sorgfältiger Auswahl der Quellen wird für die Richtigkeit keine Haftung übernommen. Aussagen und Performance-Angaben sind keine Finanzanalyse. Sie dienen nur zur Unterrichtung und fordern keinesfalls zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Wertpapieren auf. Die historische Performance sowie alle Auszeichnungen dafür sind keine Garantie für die Zukunft.



Attraktiver Mittelstand

Gegen die verordnete Zinsarmut in Europa gibt es eine plausible Abhilfe: Von Investments in den deutschen Mittelstand **profitieren Unternehmen und Anleger gleichermaßen.**

Perfektion ist angesagt, wenn riesige Rotorblätter gefertigt werden. Und das sind bei Nordex viele. Der Mittelständler hat Werke in Deutschland, Spanien, Brasilien und Indien. Seine Anlagen der Zwei- und Drei-MegaWatt-Klasse sind überall, speziell in Schwellenländern gefragt. 6150 wartet die Rostocker Nordex-Gruppe auch, das sind zwei von drei der installierten Kapazität von 21 Gigawatt Windkraft. Finanziert wurde das beachtliche Wachstum unter anderem durch eine 275-Millionen-Euro-Anleihe mit einem zertifizierten Green Bond. Der respektable Kupon von 6,5 Prozent wird seit der Ausgabe 2012 halbjährlich bedient.

Nordex ist nur eines von vielen Vorzeigeunternehmen aus dem deutschen Mittelstand. Und die hochverzinsten Anleihe nur eine aus einem Universum von 183 Milliarden Euro, die von deutschen mittelständischen Unternehmen am Kapitalmarkt platziert werden. Ebenso wie die Aktien aus diesem Seg-

ment liefern sie noch ordentliche Erträge, weil sie erfolgreich, aber weitgehend unbeachtet sind. Fast jeder zweite Weltmarktführer (48 Prozent) von ausgefeilten Zulieferprodukten und Dienstleistungen stammt aus dem deutschen Mittelstand. Zählt man deutschland- oder europaweite Nummer-1-Positionierungen dazu, sind es noch weitaus mehr. Hochgradig spezialisiert macht ihre Vielfalt und fleißige sowie disziplinierte Arbeit Deutschland zum Exportweltmeister.

Doch es fehlt an Lobbyarbeit. Der Mittelstand wird zwar von Regionalpolitikern überschwänglich gelobt, die rundweg positiven Analysen zu seinen Verdiensten finden aber wenig Nachhall in den Leitmedien. Kaum einer kennt die großen Mittelstandsstudien der Commerzbank, DZ Bank oder des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands. Und auch die Fonds, die sich auf diesen Bereich spezialisiert haben, sind nach wie vor Geheimtipps.

FOTO: NORDEX SE

Anzeige

with an eye
on the future

eyemaxx
REAL ESTATE GROUP

Informationen zur
Aktie (DE000A0V9L94)
sowie zu
Unternehmens-/ Wandelanleihen
finden Sie unter
eyemaxx.com

„Nicht nur professionelle Anleger sind hier goldrichtig“

? Was macht Investments in den Mittelstand so attraktiv?

Michael Burmann Auf einen Nenner gebracht: die attraktive Liquiditätsprämie. Sie ist nicht direkt an den Begriff Mittelstand gebunden, sondern an die Unternehmensgröße.

? Was muss man sich darunter vorstellen?

Burmann Kleine und kleinste Unternehmen unterliegen anderen Berichtspflichten und sind für Großinvestoren kaum erfassbar. Für Nischenmärkte typisch, vereinen sie einzelne Perlen und etliche Nieten.

? Sprechen Sie damit charmant betrügerische Geschäftsmodelle an?

Burmann Nein, kriminelle Energie ist hier nicht mehr verbreitet als sonstwo. Es fehlt in Krisen an Liquidität. Man kann ein Paket Winz-Titel bei Bekanntwerden von Problemen nicht wie VW-Aktien verkaufen.

? Wie wirkt sich das in der Konditionsgestaltung aus?

Burmann Kleine Unternehmen müssen einen Ausgleich schaffen, also mehr Dividende zahlen oder mit höherem Kupon locken – als Risikoprämie dafür, dass der Investor in einem solchen Papier gefangen ist.

? Man muss demnach entsprechend sehr gezielt investieren?

Burmann Ja unbedingt. In einem Universum von angenommen 500 Titeln sind vielleicht 25 im Chance-Risiko-Mix wirklich ausgezeichnet. Das erfordert eine tiefe Marktkenntnis und Expertise.

? Mehr als in den Blue-Chips?

Burmann Das kann man nicht vergleichen. Die Big Names machen Märkte – Blackrock, JP Morgan und Co treiben die Kurse periodisch vor sich her, egal ob sie Low-Vola oder Growth spielen. Hier profitiert man fast zwangsläufig mit. In kaum beachteten Nischen muss der Anleger vorausdenken. Wenn ein Problem publik gemacht wird, hat man seine Chancen schon verspielt.

? Kann ein Privatanleger dieses Wissen selbst vorhalten?

Burmann Nur in Einzelfällen, etwa, wenn ein Unternehmer in sein unmittelbares Geschäftsfeld investiert. Wer nicht wie er Ross und Reiter bestens kennt, fährt mit einem guten Fonds deutlich besser.

? Sie betreuen eine Vielzahl von vermögenden Kunden. Für wen sind Mittelstandsinvestments, sei es über Aktien oder Anleihen, geeignet?

Burmann Für alle. Liquide Mittelstandsanleihen sind ein überlegenswerter Bargeldersatz, zinsstarke No Names mit gutem Geschäftsmodell, Cashflow und Wachstum ein konservativer Renditekicker. Aktien von Weltmarktführern sind oft knapp bewertet und haben Kurspotenzial.

? Wo ist dann der Pferdefuß?

Burmann Das ist und bleibt die geringe Liquidität. Man muss beim Einstieg sehr zurückhaltend sein und in Krisenzeiten eiserne Nerven behalten. Das heißt im Umkehrschluss, dass breite Streuung oder Indexinvestments keine so gute Idee sind. Und dass Fonds nicht besser werden, wenn sie unbegrenzt wachsen. Wer viel Kapital in engen Märkten unterbringen muss, kann schwerlich so wählerisch sein wie zuvor und er bekommt solche Volumina nicht mehr unter, ohne sich selbst die Kurse zu verderben. Denn wenn der S&P 500 um 25 Prozent abschmiert, geht der Russell 3000 mit 50 Prozent in die Knie.



Michael Burmann ist Gründer und Geschäftsführer des unabhängigen Vermögensverwalters Werte Invest in Köln (www.werte-invest.com).

Saubere Arbeit und erfreuliche Renditen locken aber zunehmend Anleger, die sich sonst nur für die große Industrie interessiert haben. Speziell institutionelle Investoren, Vermögensverwalter und Family Offices wurden auf dieses Segment aufmerksam, da sie im normalen Kapitalmarkt nicht mehr auf ihre Kosten kommen. Von den gesetzlichen Vorgaben in den Anleihenmarkt gezwungen, schaffen Pensionskassen und Versicherungen kaum mehr den Kapitalerhalt.

Alles was nur 1,75 Prozent liefert, ist aber nach Inflation ein Nullsummenspiel. Mittelstandsexperte Michael Burmann sieht eine verkehrte Welt: „Man muss sich fragen, ob Anleihen mit einem solchen Kupon das Rating ‚Investment Grade‘ wirklich verdienen“, sagt der Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Werte Invest. „Es fehlt ein Zinspuffer. Ohne ernsthafte Risikoprämie kann kein Anleger ein Portfolio risikominimiert durch Ausfälle und Kursverluste manovrieren. Im Mittelstand gibt es sie noch – als Ausgleich für die eingeschränkte Liquidität der Papiere (siehe Interview).“

Mickrige Zinsen auf Staatsanleihen und Bargeld sind für Privatanleger eine heimliche Steuer. Der Tank ist voll, aber der Motor läuft ohne eingelegten Gang nur im Leerlauf – 2,45 Billionen Euro haben deutsche Anleger zur Seite gelegt. Laut Bundesbank bringen Sichteinlagen weniger ein, als die Inflation wegknabbert. Außerdem hat sich die europäische Politik offenbar aufs Zinsdumping eingeschworen. Das Geld der Bürger wird weiterhin verramscht.

In scharfem Kontrast: der Mittelstand. Hier kann die Entwertung von Kapital nie richtig Fuß fassen. Wie auch? Wer seine Lebensleistung in Geld umgemünzt hat, mit dem er das eigene Unternehmen ins Laufen gebracht hat und am Laufen hält, kann nicht sorglos mit Vermögenswerten umgehen. Er würde sich ins eigene Fleisch schneiden. Das Geschäftsmodell „Mittelstand“ ist vielfältig. Es setzt auf die Langlebigkeit und Unabhängigkeit eines inhabergeführten oder eigentümergeleiteten Unternehmens und vereint den Handwerker um die Ecke, das Architektenbüro und internationale Konzerne wie Porsche, Bosch und Würth. Klein und groß bestimmen nur darüber, ob und wie viele Fremdmittel für den Ausbau der Geschäfte nötig und willkommen sind. Traditionell sind Familienunternehmen aber eher spröde, sie scheuen auch die finanzielle Abhängigkeit.

Ihre Selbstbestimmung schließt zudem Werte der Gegenseitigkeit und des Vertrauens ein (siehe S. 12). Das gilt im engeren Kreis der Partner und Familie, im weiteren Kreis der Beschäftigten, deren Loyalität man sich oft durch Zusatzleistungen oder gutes Gehalt sichert, bis zum Kreis der Lieferanten und Abnehmer. All das ist konzeptionell der krasse Gegensatz zum Silicon-Valley-Modell, das gleichwohl die Medien hochjubeln. Zu Unrecht, wie André Pahnke und Frederike Welter feststellen. In einem Working Paper für das Institut für Mittelstandsforschung (IMF) vergleichen sie Vor- und

Nachteile der beiden Modelle - in ihren Worten Orangen und Birnen. Hauptkritikpunkt ist, dass einzelne schnell wachsende Unternehmen wie Google mit einem breiten Marktsegment verglichen werden: „Würde Google in Deutschland zuhause sein, brächten all seine Mitarbeiter nur 0,14 Prozent der Angestellten hierzulande auf die Waagschale. Die kleinen und mittleren Unternehmen stellen zusammen 60 Prozent der rund 43,6 Millionen Werk tätigen in Deutschland.“

Ein anderes Missverständnis betrifft die Innovationsfreudigkeit. Hier geht irrtümlich die Schere auf, weil überhaupt nur fünf Prozent der deutschen KMU in die Community Innovation Surveys (CIS) eingehen. Zudem liefert das Silicon Valley üblicherweise Produkte für Verbraucher. Der Mittelstand dagegen ist aber weiter stark im produzierenden Gewerbe verortet. Dadurch sind „die innovativen und disruptiven Technologien überwiegend Deep-Tech“, schreiben die Autoren. „Sie sind also gewissermaßen in den Produkten und Verfahren anderer Unternehmen versteckt.“

Wichtigstes Merkmal für „die bessere, deutsche Variante“ ist laut IMF „... dass bis zu zwei natürliche Personen oder ihre Familienangehörigen (direkt oder indirekt) mindestens 50 Prozent der Anteile halten und der Geschäftsführung angehören“. Firmen mit 500 und mehr Beschäftigten oder über 50 Millionen Euro Jahresumsatz gehören zum Mittelstand, solche, die von Großunternehmen kontrolliert sind, nicht. Ob die Unternehmen börsennotiert sind, spielt weder für den Klassenerhalt, noch für das Anlegerinteresse eine Rolle. Gute Chancen finden Anleger bei gelisteten Gesellschaften wie Bertelsmann, CEWE Color, Dr. Höhle, Grenke Leasing, Fuchs Petrolub, Hornbach oder Sartorius ebenso wie bei kleineren Spezialisten wie Ekosem-Agrar, Eyemaxx, MetalCorp, PCC oder SNP AG.

Die Wertpapiere aus dem Mittelstand werden zunehmen. Basel III und IV verschärfen die Kreditnot (siehe S. 12). Bereits im Vorfeld orientieren sich die Firmen um und testen sehr zur Freude der Investoren jede denkbare Alternative. Leasing, Factoring oder Tradefinancing verbessern die Liquidität, dazu kommt Präsenz auf Kreditplattformen wie creditshelp, FinCompare oder Kapilendo. Größere geben Schuldscheine, Anleihen oder Aktien aus. Allein mit Anleihen haben FCR Immobilien, Ferratum, Hörmann, HSV Fußball, Huber Automotive, Behrens, Katjes, Nordwest Industrie, S Immo, Terragon und VST Building bis Ende Juni 2019 eine halbe Milliarde Euro eingesammelt. Bei vier bis sieben Jahren Laufzeit lag der Kupon im Schnitt bei 5,23 Prozent.

Das Bittstellen um Kapital passt auch nicht zur Frühjahrserhebung des Bankenverbandes BVR und der DZ Bank. Seit Start dieser Umfrage vor 22 Jahren habe es noch nie ein so positives Ergebnis gegeben, teilten die genossenschaftlichen Institute mit. Mittlerweile hat sich die Stimmung etwas eingetrübt, doch prall gefüllte Auftragsbücher halten die Stimmung stabil positiv. Acht von zehn deutschen Mittelständlern wollen in den nächsten sechs Monaten investieren, gut ein Viertel Personal aufstocken.

Investiert wird nicht in Aktienrückkäufe oder sonstige Schönfärberei und Kurskosmetik. Gediegen und produktiv investieren deutsche Mittelständler in Maschinen und Digitalisierung, in Aus- und Weiterbildung von Mitarbeitern, in Forschung und Entwicklung sowie in den zielgerichteten Aufbau neuer Märkte. Der „Finanzmonitor“ des Kreditmarktplatzes Creditshelp und der TU Darmstadt vom Mai zeigt den Ernst der Lage. „Kleine und mittlere Firmen haben zuletzt eher wenig von der angeblichen Kreditschwemme gespürt“, fasst Professor Dirk Schiereck die aktuelle Situation zusammen. „Sie erwarten auch nicht, bei der Kreditaufnahme von der immer noch anhaltenden Niedrigzinsphase zu profitieren.“ Für Investoren sind das gute Nachrichten. Sie werden weiter gute Renditen erzielen können. 

Anzeige

7,75% p.a.

Photon Energy Unternehmensanleihe WKN A19MFH

Quartalsweise
Auszahlung

Tägliche
Liquidität

Handel an
Börse Frankfurt

bond@photonenergy.com
www.photonenergy.com



**PHOTON
ENERGY**

KfM-Barometer
Mittelstandsanleihen
August 2019

7,75%-Anleihe
Photon Energy N.V.
Anleihe 17/22, WKN A19MFH



Attraktiv
(positiver Ausblick)
(4,5 von 5)



FRANKFURT
PERFORMANCE
MANAGEMENT AG

Martin Wirth ist Fondsmanager und einer von drei Vorständen der Frankfurt Performance Management AG. Bevor er die FPM im Jahr 2000 mitgründete, arbeitete er als Portfoliomanager und Aktienanalyst für große Schweizer Bankhäuser. Von ihm verwaltete Fonds erhielten viele Auszeichnungen, ebenso wie er selbst für seine persönlichen Leistungen mehrfach ausgezeichnet wurde. Im Gespräch erläutert Martin Wirth die Besonderheiten seiner Gesellschaft FPM und räsoniert über die Zukunft des klassischen Value-orientierten Stock-Pickings in einer Zeit, in der die Geldanlage immer mehr digitalisiert zu werden droht.

„Ohne starre Schemata“

Die FPM Frankfurt Performance Management AG sorgt dafür, dass institutionelle und private Investoren **langfristig erfolgreich in deutsche Unternehmen investieren**.

€uro spezial *Herr Wirth, ist das Thema deutscher Mittelstand für eine Fondsgesellschaft wie Ihre ein Thema?*

Martin Wirth Absolut. Warum nicht? Wir sprechen jedes Jahr mit 50 bis 100 mittleren und kleinen Unternehmen, teilweise mehrmals. Wir beteiligen uns immer wieder an IPOs, sind Partner bei Kapitalerhöhungen. Der deutsche Mittelstand trägt die stärkste europäische Volkswirtschaft entscheidend mit, ist umgeben von einer der weltweit besten Hochschullandschaften, hat Kompetenz im Erobern internationaler Märkte. Und der deutsche Mittelstand ist sehr vielfältig. Hier die besten und aussichtsreichsten Unternehmen zu entdecken, ist immer wieder lohnend. Gerade im Moment sind viele gute Mittelständler nur moderat bewertet, teilweise auch deutlich unterbewertet.

FPM ist selbst eine kleine unabhängige Firma. Wie meistern Sie den Wettbewerb mit großen Fondsgesellschaften?

Wirth Wir werden über unsere Leistung bemerkt, nicht etwa durch unsere Vertriebsstärke oder laute Werbung. Oft waren wir überdurchschnittlich erfolgreich - das war für uns immer die beste Werbung. Und immerhin fünf Mal lagen unsere Fonds im Segment der deutschen Aktien auf Platz 1 von jeweils über 100 Fonds, zuletzt 2017. Aber wichtiger ist,

dass wir uns tatsächlich anders definieren als die großen Gesellschaften. Ich denke, man sollte uns nicht als Konkurrenten von DWS, Fidelity oder Blackrock sehen, sondern wir gehen in den Markt mit einem ergänzenden Angebot für Investoren, die Interesse an mehrjährigem Erfolg haben.

Inwiefern eine Ergänzung?

Wirth Was wir tun, machen wir eben anders als große Fonds. Zum Beispiel „streuen“ wir das Kapital nicht nach quantitativen Kriterien über diverse Segmente aus, sondern handeln als echte Stockpicker. Es gibt bei uns kein Investment, das nicht durch sich selbst gerechtfertigt ist, das also auf aufwendigem, individuellem Research und Analysen beruht, die große Gesellschaften so fokussiert gar nicht leisten können oder wollen.

Aber große Gesellschaften haben doch auch ihre Methoden, um tief in die Bilanzen einzusteigen ... ?

Wirth ... und da beginnt der Unterschied. Die sogenannten Methoden ähneln oft nur Musterbögen, weil die Zeilen und Spalten so schön mit quantitativen Ansätzen zu verarbeiten sind. Sektor-Rotation funktioniert so. Letztlich bleiben Sie damit aber als Analyst auf einer unkritischen Ebene. Sich die Zahlen genau anzuschauen ist selbstverständlich wich-

tig, für uns aber nur eine Art Vorprüfung. Spannend sind doch nur die künftigen Aussichten. Und da verlassen wir die starren Schemata der klassischen Aktienanalyse, gehen nicht allein tiefer in die Details der Zahlen, sondern und vor allem tiefer in solche Fragen wie: Wie kann ein Unternehmen künftig in den Märkten bestehen? Welche Kundenbedürfnisse adressiert das Unternehmen mit seinen Produkten und Innovationen? Wie zufrieden sind die Kunden mit einem Unternehmen? Wie sieht die Wettbewerbslandschaft aus? Wie ehrlich, klug und offen ist das Management? Werden die Pläne konsequent umgesetzt? Ist ein Unternehmen kostenbewusst? Welche versteckten Werte gibt es?

Ihre Fonds lagen zuletzt etwas schwer im Wasser. Sind Ihre Qualitätsfilter noch lohnend eingestellt?

Wirth Als Vorstände und Mitarbeiter der FPM sind wir alle selbst in unsere Fonds investiert. Obendrein sind die Einkünfte über die reinen Verwaltungskosten hinaus fast vollständig davon abhängig, dass wir den Menschen oder Institutionen, die uns ihr Vertrauen schenken, ein absolut positives Ergebnis bringen. Bei uns kommt erst der Erfolg, dann das Honorar - nicht umgekehrt. Hätten wir Zweifel an unseren Qualitätsfiltern, würden wir also sofort etwas ändern.

2018/19 blieben Ihre Ergebnisse hinter dem allgemeinen Markt zurück. Wie erklären Sie das Ihren Investoren?

Wirth Grundsätzlich gilt: Würden wir einfach mit den Märkten mitschwimmen, bräuchte uns niemand. Viel erklärungsbedürftiger ist, wenn Fonds mit überdurchschnittlichen Management-Fees das Kapital der Anleger einfach dem Markt ausliefern. Denken Sie daran: Unsere Ergebnisse lagen deshalb so oft im absoluten Spitzenbereich, weil wir eben nicht einfach mitschwimmen, sondern uns abweichende Meinungen erarbeiten - wie gesagt, durch viel tiefer gehende Recherchen. Wenn wir jetzt über einige Monate schlechter liegen als Benchmark-nähere Fonds, entspricht dies der Logik, nicht einfach dem Markt nachzueifern.

Sie investieren demnach eigensinnig?

Wirth Ja, denn wir wollen eine langfristig robuste Wertsteigerung erzielen und beharren deshalb auf den Prinzipien des Value-Investings, auch wenn der Markt die inhärente Qualität von Unternehmen nicht immer sofort sieht, wenn wir sie sehen. Unter Value-Investing verstehen wir, dass die nachhaltige Bewertung die dominierende Rolle spielt, nicht die kurzfristige Gewinnentwicklung, die Branchenzugehörigkeit, Stabilität oder Volatilität der Ergebnisse oder andere Aspekte, die aber Determinanten des Wertes sind.

Spielt die allgemeine Marktsituation für FPM keine Rolle?

Wirth Theoretisch ja, allerdings nur insofern, als dass wir bei einer Extremsituation nicht von einer unbegrenzten

Foto: FPM Frankfurt Performance Management

Anzeige

R-LOGITECH

- Niederlassungen in mehr als 30 Ländern: darunter 11 Länder in Europa und 14 in Afrika
- Mehr als 40 Häfen und Terminals
- 4.500 Mitarbeiter

8,5%-Anleihe 2018/2023

WKN: A19WVN

Handelsplätze: Berlin, Frankfurt, Hamburg, Hannover, München, Stuttgart

www.r-logitech.com/bond

“ **R-LOGITECH vereint Wachstum und Rendite in der Infrastruktur- und Logistikbranche mit nachhaltiger Stabilität bonitätsstarker Kunden.** ”

Fortsetzung dieser Situation ausgehen, sondern im Lauf der Zeit eine Normalisierung unterstellen. Die Entwicklung von Währungen, Zinsen oder anderen Aspekten ist ja durchaus wichtig für den Erfolg der Unternehmen, allerdings aber kaum prognostizierbar, wie die Vergangenheit gezeigt hat und somit für eine Entscheidung, in ein bestimmtes Unternehmen zu investieren, keine verlässliche Basis. Auf keinen Fall kleben wir an den täglichen Zuckungen der Kurse. Wir verwalten rund 200 Millionen Euro in unseren Fonds, da ist kurzfristiges Trading keine vernünftige Option.

Und wie beurteilen Sie die derzeitige Situation?

Wirth Die Märkte segmentieren sich gerade stark entlang einer gefühlten Einstufung als „sicher“ versus „unsicher“. Die Bereitschaft, Risiken einzugehen, ist sehr überschaubar. Um zu vermeiden, in Unternehmen zu investieren, deren Geschäfte nicht wie vom Lineal gezogen verlaufen, zahlen Investoren bereitwillig sehr hohe Preise für - gefühlte oder tatsächliche - Sicherheit. Dieser Trend startete mit der Finanzkrise und wurde seitdem immer dominanter, abzulesen auch an den langfristigen Zinsen, die das nominale Wachstum schon lange nicht mehr abbilden. Das sehen wir als Chance, denn es wird der entscheidende Aspekt übersehen: der individuelle Wert des Unternehmens.

Sie bleiben dem Kerngedanken des Value-Investings treu?

Wirth Ja. Und wir sehen derzeit teilweise dramatische Bewertungsdiskrepanzen. Vermeintlich „sichere“ Geschäftsmodelle sind überteuert, vermeintlich „unsichere“ werden zu Billigkursen verschleudert, obwohl es sich im Kern um absolut gesunde und gut aufgestellte Firmen handelt. Um das zu vermeiden, braucht man ein möglichst umfassendes Verständnis eines Unternehmens. Man muss die Risiken verstehen, denen ein Unternehmen ausgesetzt ist, und sie bewerten statt einfach zu sagen: Darüber will ich mir gar keine Gedanken mehr machen. Mit der Strategie müssen wir in Kauf nehmen, zeitweise von der Marktentwicklung abgehängt zu werden: Wo ein Wendepunkt in der Risikowahrnehmung liegt, wird erst im Nachhinein klar werden. In der Vergangenheit haben unsere Fonds in solchen Situationen immer sehr stark profitiert: Irgendwann sind die Bewertungsdiskrepanzen so stark überspannt, dass sie wie ein Gummiband zurück in die Normalität springen.

Ihre Fonds halten nur deutsche, keine europäischen Aktien?

Wirth Richtig, unser Universum ist deutschsprachig.

Ist das nicht etwas altbacken, nachdem der europäische Wirtschaftsraum sich immer enger verzahnt?

Wirth Nein, Spezialisierung ist nicht altbacken, sondern ein relevantes Produkt für vermögende Kunden, Family Offices und Institutionelle. Wer etwa sagt: Ich möchte 15 Prozent in deutsche Aktien investieren, wird dafür nach dem besten Spezialisten schauen. Dass wir uns fokussiert mit deutschen Aktien befassen, ergibt sich dann mit einer gewissen Zwangsläufigkeit aus unserer Überzeugung, dass qualitative Selektion langfristig stabilere Ergebnisse liefert und Tiefen-

recherche im Heimatmarkt einfach besser geht. Genau deshalb war zum Beispiel der Norwegische Staatsfonds für sieben Jahre unser Kunde. Auch Partner in Frankreich sehen uns als einen der Kompetenzführer in deutschen Aktien.

Wie sehen Sie die Zukunft Ihres Modells, wenn die Digitalisierung der Geldanlage sich weiter verstärkt?

Wirth Es stellt sich immer die Frage, ob Sie Ihre finanzielle Existenz einem Trading-System anvertrauen wollen, das immer unterstellt, dass die Märkte richtig bewertet sind. Vielleicht wollen Sie aber Ihr Vermögen gut, solide, kompetent und gezielt durch jemandem anlegen lassen, der sich mit Ihren Anlagezielen persönlich identifiziert, weil beide Seiten Schulter an Schulter investieren. Die Digitalisierung hat zu einem guten Teil dazu beigetragen, dass die immer gleichen Aktien immer teurer wurden: Schließlich verwenden viele Systeme ähnliche Parameter.

Was ist für Sie daran so bedrohlich?

Wirth Dass es nur so lange gut geht, bis es eben nicht mehr gut geht. Sprich: Wenn die Bewertung keine Knautschzone mehr für den Fall bietet, dass sich einmal ein Unternehmen nicht ganz so gut entwickelt wie erwartet, und das ist noch in der Geschichte fast eines jeden Unternehmens einmal vorgekommen. Wenn Marktteilnehmer heute unterstellen, dass es in den nächsten 50 Jahren keine Inflation mehr gibt, und dass sich bestimmte Unternehmen immer entlang der Trends der letzten fünf oder zehn Jahre entwickeln, dann sollte man einmal auf die Veränderungen der letzten 50 Jahre schauen, die allgemein als stabil angesehen wurden. Damit sollte sich eine gewisse Demut sowie eine Skepsis gegenüber allzu weit laufenden Prognosen einstellen.

Aber Computer handeln doch emotionslos?

Wirth Emotionslos heißt noch nicht, dass jemand rationaler und vernünftiger anlegt. Computer können völlig emotionslos Ihr Geld auf null fahren, da haben die keinen Schmerz. Im Übrigen, was wir heute sehen ist, dass Robo-Trading eher Geld aufreibt als vermehrt, auch weil die Kunden in Extremsituationen wieder allein auf sich gestellt sind und dann eben doch emotional entscheiden, frei von jedem Parameter. Und die automatisierte Allokation auf Standardprodukte prickelt nach meiner Kenntnis auch nicht so richtig. Insofern glaube ich, egal was noch kommen mag, der Markt benötigt Produkte wie unsere Fonds zumindest zur Ergänzung und Stabilisierung.

Sie sehen sich und FPM also keinesfalls im Hintertreffen?

Wirth Nein. Hands-on-Management ist immer im Vorteil, außergewöhnliche Chancen zu entdecken, die in Standard-Daten kein Algorithmus der Welt sehen kann. Vielleicht haben wir es künftig sogar leichter, je mehr andere auf die Durchdigitalisierung der Entscheidungskette setzen. Optimal wäre, wenn wir der letzte Stockpicker in einer Welt von Indexfonds wären. Dann könnten wir noch in aller Gemütsruhe ein abgestürztes Unternehmen verkaufen, das bereits pleite aber noch in einem Index vertreten ist. 



imug | rating

Nachhaltige Analysen

Neue Umwelt- und Sozialvorgaben betreffen alle Unternehmer. Das Analysehaus **imug rating** hat eine **Nachhaltigkeits-Bewertung entwickelt**, die Mittelständlern besser gerecht wird.

Mittelständische Unternehmen flogen bisher in puncto Nachhaltigkeit unter dem Radar. Es gibt viele Gründe dafür. Etwa dass erst Firmen ab 500 Mitarbeiter über Unternehmensverantwortung (Corporate Social Responsibility) berichten müssen - oder dass die Beachtung von Menschenrechten leichter fällt, wenn man als deutsches Unternehmen keine weltweiten Niederlassungen hat. Bei der früheren Gelassenheit wird es nicht bleiben. Alle Firmen müssen unabhängig von ihrer Größe nachhaltig wirtschaften. Zudem stellen immer mehr Großunternehmen entsprechende Forderungen an ihre Lieferanten. Nicht zuletzt gilt fehlendes Bewusstsein für Nachhaltigkeit als Risikofaktor. Diese Einstufung treffen nicht nur Investoren, sondern zunehmend auch Banken und Kreditgeber.

Das ist verwunderlich. Nachhaltigkeit gehört in diesen Marktsegment fast schon zum Geschäftsmodell. Mittelständische und familiengeführte Unternehmen handeln per se nachhaltiger als große Kapitalgesellschaften. Sie denken langfristiger, sind weniger verschuldet, verhalten sich am Standort gesellschaftlich verantwortlich und haben engere Bindungen zu Mitarbeitern, Auszubildenden und Lieferanten. Je nach Branche, Produkt oder Dienstleistung tragen sie unmittelbar zur regionalen Entwicklung bei. Zudem sind Mittelständler meist auch weniger anfällig für (große) Kontroversen und unethisches Geschäftsgebaren.

Ohne Publizität bleibt das Licht unterm Scheffel. Mittelständische Unternehmen schreiben keine glänzenden Nachhaltigkeitsberichte, finden sich seltener in den Medien und sind bisher auch nur sporadisch am Kapitalmarkt aktiv. Daher fehlen externe Bewertungen von einschlägigen Nachhaltigkeits-Ratingagenturen.

Internationale Anbieter wie Sustainalytics, MSCI ESG, ISS oekom oder Vigeo Eiris betreiben große Onlineplattformen zu Tausenden von Titeln, auf die Investoren und Kapitalverwalter eine nachhaltige Anlagepolitik stützen können. Auf solchen Analysen setzt auch die Emission von Green Bonds oder Sustainable Incentive Loans auf, bei denen Banken die Kreditvergabe besonders attraktiv bepreisen.

Passgenaue Analysen suchen Mittelständler bei den BigNames allerdings vergeblich. Sie entsprechen nicht einer Bewertungsmethodik, die vorrangig auf große, börsennotierte internationale Gesellschaften abzielt. Folglich schneiden sie bestenfalls durchschnittlich ab. Um das zu verändern, hat das Analysehaus imug rating eine auf mittelständische Unternehmen zugeschnittene Methodik für ein „Corporate Sustainability Rating“ entwickelt. Es bewertet Nachhaltigkeit ganzheitlich.

Grundidee ist eine flexible Anpassung der ESG-Anforderungen nach Größenklassen sowie die Berücksichtigung von Branchenspezifika. Darüber hinaus werden die klassischen ESG-Managementleistungen geringer gewichtet, das (nachhaltige) Geschäftsmodell dagegen höher. Zudem gibt es einen Bonus für kontroversenfreies Verhalten. Das Mittelstands-Rating orientiert sich an folgenden drei Leitideen: riskantes und kontroverses Verhalten verhindern, positive Nachhaltigkeitswirkungen erzielen und verantwortlich wirtschaften. Mittelständler, die in den Untersuchungsfeldern 1 und 2 bereits positiv abschneiden, können durch zusätzliche Maßnahmen im dritten Bereich bei diesem „Corporate Sustainability Rating“ verdientermaßen auch gute bis sehr gute Nachhaltigkeits-Noten erreichen. Axel Wilhelm 

Kernwährung: Vertrauen

Unternehmer sollten nicht mehr allein auf Darlehen ihrer Hausbank setzen, sondern sich die Möglichkeit eröffnen, flexibel an die Kapitalmärkte gehen zu können.

Gespräche zwischen Bankern in Europa kommen heute schnell auf ein Thema: Basel IV. Dahinter verbirgt sich eine weitere Verschärfung der Bankenregulierung, als ob diese nicht schon streng genug wäre. Ziel ist, die Kreditwirtschaft widerstandsfähiger gegen Finanzkrisen zu machen. Doch zugleich haben diese neuen Regeln direkte Auswirkungen auf die künftige Finanzierung des Mittelstands. So ist eine weitere Anhebung des erforderlichen Eigenkapitals geplant, mit dem die Banken Finanzierungen, die sie gewähren, unterlegen müssen. Auch langjährige Firmenkunden werden vielfach nicht mehr Darlehen in der gewünschten Höhe erhalten.

Die Deutsche Kreditwirtschaft schlägt Alarm: „Vor allem die Regeln zur gewerblichen Immobilienfinanzierung gefährdeten die Kreditvergabe an den deutschen Mittelstand. Christian Ossig ist sich sicher: „Basel IV wird die Immobilienfinanzierung teils erheblich verteuern.“ Insbesondere für kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) würde es schwerer, eine gute Finanzierung zu erhalten. Wie der Hauptgeschäftsführer des Bankenverbands, der derzeit auch Federführer der Deutschen Kreditwirtschaft ist, zu dieser Annahme kommt, lassen einige Vorschläge der Europäischen Bankenaufsicht (EBA) erkennen: So soll der Mittelstandsfaktor, auch KMU-Faktor genannt, gestrichen werden, in dem bislang der europäische Mittelstand berücksichtigt worden ist. Bisher erlaubt dieser eine reduzierte Eigenkapitalunterlegung auch bei KMU-Immobilienfinanzierungen. Durch den Wegfall reduzieren die Banken möglicherweise ihre Kredithöhe. „Die Firmen müssen in der Folge gegebenenfalls mehr alternative Finanzierer auf dem Kapitalmarkt finden“, so Ossig in der „Immobilien Zeitung“.

Die Warnung: Der VÖB Verband Öffentlicher Banken kommt in einer quantitativen Untersuchung 2018 zum Ergebnis, dass „ein Anstieg der risikogewichteten Assets (RWA-Anstieg) von 23 Prozent durch die Basel-IV-Umsetzung ausgelöst wird, somit weit über den von der EBA berechneten Anstiegen liegt und damit nach VÖB mehr als signifikant ist!“ Viele Einzelheiten zu Basel IV werden noch diskutiert, und nicht alle Maßnahmen werden zwangsweise so hart ausfallen, wie sie jetzt im Raum stehen. Doch auch wenn Unternehmer ein gutes Verhältnis zu ihrer Hausbank haben und auf ein gutes Rating verweisen können, wird ihr Banker eine Finanzierung unter Umständen auch dann nicht mehr durchführen können, wenn er es gerne täte.

Bankenpräsident Hans-Walter Peters warnte jüngst, durch Basel IV werde die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen und deutschen Banken erheblich eingeschränkt. „Die Banken brauchen das Geld eigentlich dringend für Zukunftsaufgaben, um etwa in Restrukturierung und Digitalisierung investieren zu können“, wird er in einem Artikel von Handelsblatt Online vom 28. Juli 2019 zitiert. Von einer Ausweitung der Kreditvergabe, falls Basel IV weniger streng ausfällt, sprach der Bankenpräsident allerdings nicht.

Das Vorsichtsprinzip: Unternehmerisches Handeln gebietet mehr denn je, sich rechtzeitig mit künftigen Möglichkeiten der Kapitalversorgung auseinanderzusetzen und sich den Zugang zu alternativen Finanzierungsquellen für Eigen- oder Fremdkapital zu erschließen. Der Mittelstand muss in seiner Finanzierung flexibler werden und sich auch über die Kapitalmärkte finanzieren können. Diese werden aus Sicht der mwb Wertpapierhandelsbank im Finanzierungsmix gerade bei der langfristigen Finanzierung eine bedeutende Rolle spielen. Denn der erfolgreiche Nachweis der Kapitalmarktfähigkeit stärkt auch das Standing bei Banken und schafft Spielräume, auch kurzfristige Darlehen und die Exportfinanzierung weiterhin über die Institute abwickeln zu können.

An den Kapitalmärkten gibt es jedoch nur eine harte Währung: Vertrauen. Dieses darf man nicht erst aufbauen, wenn die Liquidität schon angespannt ist, sondern bereits dann, wenn es durchaus auch noch andere Alternativen gäbe. Beispiel Mittelstandsanleihen: Etliche Emissionen sind gescheitert, weil die Emittenten der ersten Generation den Kapitalmarkt als Weg der letzten Hoffnung sahen und ihn viel zu spät einschlugen. Aber es gab auch sehr erfolgreiche Emissionen. Deren Emittenten haben mit großem Aufwand in ihre langfristige Positionierung am Kapitalmarkt investiert. Viele haben nun schon erfolgreich ihre zweite oder dritte Anleihe herausgebracht. Die geleistete Vorarbeit wird vom Markt dadurch belohnt, dass sie bei den Folgeaktivitäten auf die Bekanntheit aufsetzen können. Sie müssen häufig einen niedrigeren Zinskupon bieten als beim ersten Auftritt. Die mwb Wertpapierhandelsbank empfiehlt daher häufig, schon dann den Gang an den Kapitalmarkt zu wagen, wenn der Kapitalbedarf noch nicht zu groß geworden ist. Investoren wollen nicht Finanzlöcher stopfen, sondern in den Erfolg des Unternehmens investieren.

Die Öffnung: Unternehmer sollten sich dem Gedanken öffnen, einen Teil ihres Kapitals über den Aktienmarkt zu akquirieren. Viele fürchten, dass sie dann die Kontrolle über ihre Firma abgeben und sie sich den Unwägbarkeiten des Kapitalmarktes aussetzen. Diese Furcht halten die Experten der mwb Wertpapierhandelsbank für unbegründet, wenn man den Börsengang als den Beginn eines Dialogs mit den Kapitalmarktakteuren begreift. Auch am Aktienmarkt gilt, was für den Anleihemarkt richtig ist: Emittenten, die Vertrauen zu ihren Investoren aufbauen und mit diesen regelmäßig und transparent kommunizieren, werden belohnt, auch wenn ihre Firma einmal durch eine schwierige Phase gehen sollte. Die Erfahrung zeigt, dass der Gang an den Kapitalmarkt die Reputation eines Unternehmens erhöht. Das hilft gerade auch in den Verhandlungen mit den Banken. Die Transparenz, die eine Börsennotiz schafft, ist ein Argument von Gewicht. Eine Notierung erleichtert auch dem Banker die Bewertung der Kreditwürdigkeit seines Kunden und schafft Vertrauen. Öffnet sich ein Unternehmer den Kapitalmärkten, so öffnet sich ihm eine Vielzahl neuer Kapitalmarktinstrumente, die ihm sonst nicht zugänglich wären. Diese Freiheit wird in Zukunft unbezahlbar sein. Kai Jordan, mwb-Bereichsvorstand Corporates & Markets

FOTO: BIGSTOCK®/KUZIN®

The new way of banking

Ideen für den Mittelstand in Strukturierung, Platzierung und Vertrieb

Equity Sales

Bond Sales



Electronic Trading

Market Making



Corporate Markets

Designated Sponsoring



fUTURUM bank

Hochstraße 35 - 37
60313 Frankfurt am Main
+49 (0) 69 - 94 515 98 - 0
www.futurumbank.com

„Wir nutzen Immobilien mit Aufhol-Potenzial“

FCR Immobilien



€uro spezial Zugang zu Kapital ist wichtig, um wachsen zu können. Warum nutzen Mittelständler kaum die Börse?

Falk Raudies Viele haben Vorbehalte gegen diese Art der Finanzierung. Sie sind zu wenig mit den Mechanismen und Regularien vertraut. Leider sorgen nur wenige Banken und

Dienstleister für Kapitalaufnahme für genügend Aufklärung und weniger Komplexität. Der eine oder andere Mittelständler scheut auch die Transparenz, die mit einer Börsennotiz verbunden ist – man möchte sich nicht in die Karten schauen lassen. Das ist aus meiner Sicht ein absolutes „No-Go“: Wer Geld von Investoren haben möchte, muss diese konkret über die Mittelverwendung und den operativen Stand informieren.

Welche Anleger wählen die FCR-Aktie, welche Ihre Anleihe?

Raudies Mit der FCR-Aktie adressieren wir vornehmlich Anleger, die von den positiven Perspektiven unseres Unternehmens vollumfänglich profitieren möchten und ihr Investment etwas unternehmerischer verstehen. Unsere Anleihen sprechen sicherheitsorientiertere Investoren an. Der fixe Zinskupon bringt Jahr für Jahr attraktive Erträge, am Laufzeitende fließt das Geld zurück. Beide Zielgruppen eint, dass sie von der FCR Immobilien AG überzeugt sind und sie als vertrauenswürdigen Emittenten kennen.

Woran sollte man seine Präferenz festmachen?

Raudies Wenn Sicherheit im Vordergrund steht, ist unsere aktuelle Anleihe mit 5,25 Prozent Zinsen p.a. die richtige Wahl. Was unsere Aktie angeht, wäre ich enttäuscht, wenn die annualisierte Rendite nur bei 5,25 Prozent läge, aber natürlich sind auch mal temporäre Schwankungen möglich. Neben dem individuellen Sicherheits-Chancen-Profil spielt auch die Fristigkeit eine Rolle. Wer verbindlich einen fixen Betrag etwa in fünf Jahren benötigt, fährt mit einer Anleihe mit festem Rückzahlungszeitpunkt sicherer. Aber natürlich lassen sich je nach individuellem Profil auch Aktien und Anleihen in einem Portfolio kombinieren.

Wie reagieren Börsenbetreiber und Analysten?

Raudies Wir Mittelständler müssen schon mehr am Kapitalmarkt „strampeln“, um im Vergleich mit Großkonzernen wahrgenommen zu werden. Schiere Größe ist für einige institutionelle Investoren immer noch ein relevanter Aspekt, obwohl die vergangenen Jahre gezeigt haben, dass die Aktien von DAX-Unternehmen heutzutage mindestens genau

so stark schwanken können wie die kleineren Unternehmen. Ich persönlich gehe die Extra-Meile gerne, um Analysten und Anleger von FCR Immobilien zu überzeugen, denn das klappt mit unserem wachstumsstarken Geschäftsmodell im Bereich Betongold und unseren guten Unternehmenszahlen sehr gut. Für Mittelständler ist diese Kommunikation immer ein Stück weit auch Chefsache. Denn der Anleger investiert im Mittelstand stärker auch in das Management als beim internationalen Konzern.

Als Gründer und Großaktionär steckt Ihr Geld größtenteils in der Firma. Was bringt diese im Mittelstand übliche Bindung über die Vorstandposition hinaus für Vorteile?

Raudies Anleger wissen, dass ihre Interessen und meine Interessen gleichgerichtet sind. Wenn der Vorstand nicht nur angestellter Manager, sondern auch Großaktionär ist, will er den Wert des Unternehmens steigern – und zwar nachhaltig und langfristig. FCR ist mein unternehmerisches Baby und das meiner Familie. Ich werde alles dafür tun, dass dieses Baby wächst und gedeiht und werde keine Risiken wegen nur kurzfristig angelegter Erfolge eingehen. Ich höre immer wieder von Anlegern, dass dies für sie ein beruhigendes Gefühl ist, natürlich gilt das nicht nur für FCR, sondern für viele mittelständische Familienunternehmen.

„Was die Börse angeht, so bin ich überzeugt, dass sich operative Exzellenz und profitables Wachstum auch in weiter steigenden Börsenkursen widerspiegeln werden.“

FCR positioniert sich als innovativstes Immobilienunternehmen Deutschlands, woran machen Sie das fest?

Raudies An guten Unternehmenszahlen, für den langfristigen Erfolg ist aber entscheidend, dass wir die klassische Investition in Gewerbeimmobilien mit den digitalen Möglichkeiten verknüpfen, die sich heute bieten. FCR Immobilien setzt beispielsweise künstliche Intelligenz ein, um im Ankauf von Immobilien Informationen zum Marktpreis vergleichbarer Objekte zu erhalten und die Potenziale zur Optimierung zu komplettieren. Damit sind wir sehr schnell in der Abgabe von Angeboten und diese basieren auf sehr umfangreichen und detaillierten Marktdaten.

Mit welchem Argument überzeugen Sie einen potenziellen Anleger am zuverlässigsten von FCR?

Raudies Wir sind erfolgreicher Investor in Gewerbeimmobilien, vor allem in Einkaufs- und Fachmarktzentren mit einem breit diversifizierten Portfolio aus über 65 Objekten. Wir wachsen schnell und trotzdem sehr sicherheitsbewusst und arbeiten hochprofitabel. Das Ganze in der Struktur eines effizienten familiengeführten Mittelständlers. Wir bieten Anlegern also in jeder Hinsicht reale Werte mit Bodenhaftung und Potenzial gleichermaßen. 



Falk Raudies,
Vorstand FCR Immobilien AG

Handfest und bodennah

Die **wallstreet:online capital AG** kennen Anleger meist durch das Portal **FondsDISCOUNT**. Neue Leistungen sprechen explizit Mittelständler an, die **alternative Finanzierung suchen**.

Es ist eine dieser Geschäftsideen, die zur richtigen Zeit umgesetzt wurde: Ziel der wallstreet:online capital AG war es damals wie heute, Kapitalanlagen für Selbstentscheider deutlich günstiger als bei der Hausbank anzubieten. Bereits im Jahr 2004 wurde **FondsDISCOUNT.de** gelauncht. Heute einer der führenden Fondsvermittler, der mehr als 25.000 Endkunden betreut. Das bislang vermittelte Investitionskapital liegt bei über 1,4 Milliarden Euro.

Damit gilt die wallstreet:online capital AG als wachsender Mittelständler, der aber auch die (finanziellen) Belange mittelständischer Unternehmen als Teil seines Geschäftsmodells versteht: „Wir öffnen dem deutschen, aber auch europäischen Mittelstand den Zugang zu einer bankenunabhängigen Finanzierungsquelle. Dabei begleiten wir die Strukturierung der Projekte, helfen passende Partner zu finden, erläutern die rechtlichen Situationen in Kooperation mit verschiedenen Anwälten und letztlich unterstützen wir maßgeblich die Einwerbung der Mittel bei den Privatkunden“, erläutert Vorstand Thomas Soltau. „Dadurch unterstützen wir den Mittelstand direkt, aber auch indirekt. Denn auch Zulieferer-Firmen profitieren.“

Konkrete Beispiele wären etwa die Platzierung von Anleihen mittelständischer Emittenten, die Einwerbung von Kapital für mittelständische Assetmanager etwa in den Bereichen Immobilien oder erneuerbare Energien oder der vertriebliche Support von aufstrebenden Fintechs aus der Crowdinvesting-Branche.

Alle profitieren denn die Zusammenarbeit ist für alle Seiten eine Win-Win-Situation: Die wallstreet:online capital AG nutzt ihre Kompetenzen hinsichtlich Marketing und Vertrieb, um entsprechende Kapitalanlageprodukte zu platzieren. Sie ist für die Emittenten damit ein wichtiger Absatzkanal, während die (privaten) Endanleger von höchstmöglichen Rabatten profitieren.

„Wer sich nun fragt, wie wir uns finanzieren bzw. wie die meist konkurrenzlos günstigen Konditionen bei uns zustande kommen: Wir erhalten von unseren Vertriebspartnern Bestandsprovisionen für das über uns vermittelte Volumen. Zudem arbeiten wir sehr kosteneffizient und müssen nicht wie Banken ein teures Filialnetz bereithalten“, erklärt Soltau, der bereits das nächste Projekt angeschoben hat.

Derzeit erarbeitet der Finanzprofi mit seinem Team eine spezielle Plattform, die mittelständischen Unternehmen die neuen gesetzlichen Möglichkeiten aufzeigt und bei der Umsetzung begleitend tätig ist. Das neue Portal soll Emittenten, die auf unkompliziertem, aber rechtssicheren und bankenunabhängigen Weg Eigen- oder Fremdkapital für ihr Unternehmen einwerben möchten, und auf der anderen Seite interessierte und renditesuchende Anleger noch gezielter zusammenbringen. 

Weiterführende Informationen für Unternehmen und Investoren unter FondsDISCOUNT.de
Individuelle Beratung zum Mittelstands-Service über service@fd.de

Anzeige

Moderne PO-Anlage der PCC am Standort Brzeg Dolny, Polen.

PCC-Anleihen – Ihre Investmentalternative seit 1998

„Gemeinsam mit Ihnen schaffen wir Werte.“

Glaubwürdigkeit, Offenheit, Engagement und Qualitätsbewusstsein bilden das Fundament, um gemeinsam mit Ihnen, unseren Anlegern, neue unternehmerische Werte zu schaffen.



Erfahren Sie mehr über die PCC SE und die PCC-Gruppe unter: www.pcc.eu oder www.pcc-direktinvest.eu

PCC SE | Konzernhauptszitz: Moerser Str. 149 | 47198 Duisburg | Telefon: (0 20 66) 90 80 90 | Fax: (0 20 66) 90 80 99 | E-Mail: direktinvest@pcc.eu



Konstante Nachfrage

Kupfer in jeder Form wird **so dringend gebraucht wie einträgliche Zinsen.**

Um Zins-Perlen zu finden ist aber mehr gefordert, als nur das Kreditrisiko zu messen.

Mieten statt kaufen. Mit kostengünstigem LED-Licht leuchtet die Deutsche Lichtmiete immer mehr Lagerhallen und Fabrikgebäude aus. Der Grund: Obwohl sich so die Beleuchtungskosten um bis zu 35 Prozent verringern lassen, fehlt vielen Firmen in Deutschland das Geld für Anschaffung und Wartung. Über 300 lassen ihre Räume von Lampen in Fremdbesitz erhellen. Wenn die Quote der LED-Ausleuchtung in der Industrie sich, wie die Unternehmensberatung McKinsey erwartet, in einem Jahr fast verdoppelt, steigt automatisch die Nachfrage. Einen Teil der nötigen Investitionen finanziert das Unternehmen durch Anleihen, die auch im Portfolio des Deutschen Mittelstandsanleihen-Fonds zu finden sind.

Plausible Geschäftsmodelle und nachvollziehbare Zinsen findet Fondsmanager Hans-Jürgen Friedrich nicht nur dort. „Hochverzinsliche Unternehmensanleihen des Mittelstands sind die letz-

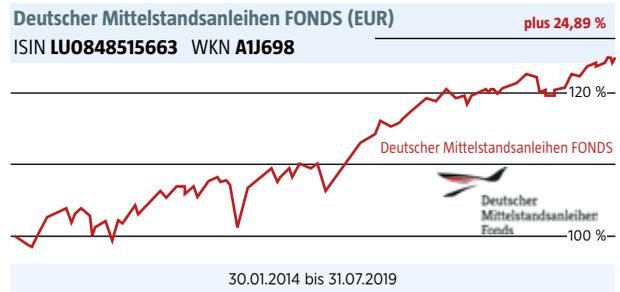
ten Zinsoasen gegen die verordnete EZB-Zinsarmut“, sagt er in einem Atemzug mit der Warnung, dass „eine gewissenhafte Auswahl und laufende Überwachung für den langfristigen Erfolg unverzichtbar ist“. Er liegt mit seinem Ansatz voll im Trend. Institutionelle Anleger und Vermögensmanager haben in den zurückliegenden Jahren Teile ihrer Wertpapieranlagen umgeschichtet. Sie zogen sich aus niedrig verzinsten Staatsanleihen und Unternehmensanleihen im Investment Grade zurück und nutzen hochverzinsliche Unternehmensanleihen.

„Allerdings wählen sie nur die Anleihen aus, deren Emittenten ein erfolgreiches Geschäftsmodell betreiben und bei denen zu erwarten ist, dass sich die Bonität der Unternehmen verbessert“, sagt er. Der Grund dafür liegt auf der Hand: Investoren sind auf der Suche nach stabilen, nachhaltigen Erträgen oberhalb der Inflationsrate. Um erfolgreiche Investments zu tätigen, darf man zeitraubende sorgfältige Vorarbeit nicht scheuen.

Friedrich hat sich in seiner Bankkarriere intensiv mit Kreditanalyse beschäftigt. „Der Schwerpunkt der Analyse liegt auf der Beurteilung von Bilanzkennziffern“, sagt er. „Die Ertragskraft des Unternehmens muss im Einklang mit seinem Geschäftsmodell stehen.“ Um das zu ermitteln, wird mit geeigneten Messinstrumenten das Kreditrisiko erfasst und die Ausfallwahrscheinlichkeit beziffert. Damit nicht genug, müsse man sich Gewissheit darüber verschaffen, ob das Geschäftsmodell dauerhaft performt. Zu fragen ist: Werden die angebotenen Produkte und Dienstleistungen auch künftig nachgefragt? Kann sich die Firma im Wettbewerb behaupten? Wie ist das Management aufgestellt und über welches Knowhow und Erfahrung verfügt es? Über die Qualitative Analyse wird die Ertragserwartung geerdet. Mittelständische Unternehmen haben sich oft Wettbewerbsvorteile verschafft oder schließen mit ihren Produkten und Dienstleistungen eine Marktlücke.

Die Zins-Risiko-Optimierung funktioniert besonders gut bei Cross-over-Kandidaten. Aus dem Kreditgeschäft ist bekannt, dass der Zins die Risikoprämie für einen bereitgestellten Kredit darstellt. Einflussgrößen sind hier etwa die Ausfallwahrscheinlichkeit, die Laufzeit des Kredites und die bereitgestellten Sicherheiten. Das ist grundsätzlich auch bei Anleihen der Fall. Es müssen aber zwingend zusätzliche Faktoren berücksichtigt werden. Im Anleihenmarkt gibt es weitere Gründe, die zu einem höheren Kupon führen. Unternehmen, die erstmals den Anleihenmarkt betreten, sind in der Regel bei den Anleihen-Investoren unbekannt und müssen diese Markteintrittsbarriere mit einem höheren Zins überwinden.

Auch das handelbare Volumen spielt eine Rolle. Bei Anleihen, deren Emissionsvolumen unter 100 Millionen Euro liegt, erwarten Investoren eine Prämie für die eingeschränkte Liquidität.



Auch das beschert den Anlegern einen Zinsaufschlag. Wichtig ist außerdem die Ausgestaltung des Finanzinstruments. Handelt es sich um eine besicherte Anleihe oder eine, die in der Bilanz des Emittenten dem wirtschaftlichen Eigenkapital zugerechnet werden darf? Je nachdem, um welche Anleihenstruktur es sich handelt, kann der Zins niedriger oder höher sein.

Emittenten, die während der Laufzeit ihre Bonität verbessern und das Kreditrisiko reduzieren, werden als Cross-over-Kandidaten bezeichnet. Der Investor profitiert während der Laufzeit von einem höheren Zins, während das Kreditrisiko abnimmt.

MITTELSTANDS-ANLEIHEN 2.0

Emittent	Zinskupon (alte Anleihe)	Anschluss-Kupon
Dürr AG	7,25 %	2,875 % (Anleihe)
GrandCity Property	6,25 %	1,75 % (Anleihe)
SNP AG	6,25 %	1,40 % (Schuldschein)
PCC	6,75 %	4,00 % (Anleihe)
EYEMAXX	8,00 %	5,50 % (Anleihe)
MetalCorp	8,75 %	7,00 % (Anleihe)

Anzeige

MITTELSTAND BRAUCHT BEZAHLBAREN WOHNRAUM



**Wohnraum in Deutschland.
Nachhaltig. Solide. Bezahlbar.**

Mit unserem stetig wachsenden Wohnportfolio leisten wir einen wichtigen Beitrag zur Bereitstellung bezahlbaren Wohnraums. Damit stärken wir den deutschen Mittelstand.

Ein Indikator für solche Produkte sind Call-Optionen im Bedienungswerk. Emittenten können dann die Anleihe vorzeitig zurückzahlen und sich – zu besseren Konditionen – refinanzieren. Das kann per Anleihe oder andere Finanzierungsinstrumente wie Schuldscheine erfolgen (siehe Kasten S. 17).

Starker Zulauf ist zu erwarten. Die zunehmende Bankenregulierung, um nicht zu sagen -strangulierung, zwingt Mittelständler in den Kapitalmarkt (siehe S.20). Sie wirft schon jetzt ihren Schatzen voraus. In den vergangenen 18 Monaten haben zahlreiche neue Emittenten mit erfolgreichen Geschäftsmodellen den Anleihenmarkt betreten. R-Logitech hat sich per 8,5-Prozent-Anleihe die Übernahme des Hafendienstleisters Euroports gesichert und sich damit zu einer der Top-Adressen der internationalen Logistik-Dienstleister weiterentwickelt. Die Event-Agentur DEAG Entertainment ist bereits notiert und konnte 2018 mit einer 6,0-Prozent-Anleihe den Geschäftserfolg weiter ausbauen.

Auch eingeführte Unternehmen nutzen weiter den Anleihenmarkt. Die PCC aus Duisburg, die 1998 mit ihrer ersten Anleihe

debütierte, hat sich zu einem internationalen Chemieunternehmen mit mehr als 3500 Mitarbeitern entwickelt und ihre Bonität kontinuierlich verbessert. Im Immobiliensektor finden wir Unternehmen wie Eyemaxx oder REA. Während sich die REA auf das bezahlbare Wohnen und eine Marktlücke von 180.000 Wohnungen spezialisiert hat, kann die Eyemaxx auf über 20 Jahre Track-Record zurückblicken. Ihre Erfolge basieren auf der Umsetzung von anspruchsvollen Immobilienprojekten.

Für Anleger, die an den attraktiven Renditen von Unternehmensanleihen und Aktien des Mittelstands partizipieren wollen und den zeitintensiven Aufwand der Prüfung und Überwachung von Einzelinvestments nicht eingehen wollen, eignen sich Mittelstands-Fonds. Mit geeigneten Analyse- und Überwachungsverfahren werden Anleihen oder Aktien von Experten ausgewählt, die über ein attraktives Chancen-Soliditäts-Profil verfügen und anschließend gewissenhaft überwacht. Der Anleger profitiert darüber hinaus von einer breiten Streuung in verschiedene Titel. Professionelle Investoren und Stiftungen nutzen verstärkt solche Investmentfonds als Beimischung.

FOTO: BIGSTOCK®/FREDLEONERO®



Kommunikation heißt Brücken schlagen

Transparente und vollständige Informationen sind für die Auswahl und laufende Überprüfung von Mittelstands-Investments das A & O. Das erste Ziel ist es, Interesse wecken. Eine Herausforderung für mittelständische Unternehmen und **Intermediäre wie den Anleihen Finder**

Vor der Auswahl einer Anlage muss man diese gründlich überprüfen. Basis dafür sind zahlreiche Informationen, für die Unternehmen, die Aktien oder Anleihen anbieten, eine Bringschuld haben. Private und institutionelle Investoren brauchen eine vollständige, transparente Kommunikation. Gelingt dieser Informationsaustausch, profitieren beide Seiten nachhaltig.

Der Anleihen Finder ist eine unabhängige Informationsplattform für mittelständische Kapitalmarktprodukte, die bereits 2008 ins Leben gerufen wurde. Das Ziel dieser Drehscheibe für Informationen ist, die Transparenz von alternativen Finanzierungen deutlich zu erhöhen. Das macht der Anleihen Finder seit 2008 mit großem Erfolg. Jede zweite mittelständische Anleihen-Emission wurde auf dieser ältesten Plattform für KMU-Anleihen beworben. Bei den in deutschen Börsensegmenten gelisteten Anleihen ist die Quote mit 90 Prozent sogar noch deutlich höher.

Auch die Marktdurchdringung spricht Bände: Der Newsletter „Der Anleihen Finder“ erreicht mit rund 3500 Exemplaren zu 70 Prozent Unternehmen, darunter auch über 200

für das Thema aufgeschlossene Vermögensverwalter und Family Offices. Das Online-Angebot wird ebenfalls rege genutzt. „Mit an starken Tagen 3000 Seitenaufrufen zeigt sich das zunehmende Interesse an dem Thema“, sagt Redaktionsleiter Timm Henecker. „Selbst an schwachen Tagen sind es noch tausend Interessierte pro Tag.“ Er berichtet tagtäglich mit seinem Team darüber, was sich bei mittelständischen Unternehmensanleihen tut und wie sie sich entwickeln.

Dem Anleihen Finder kommt dabei zugute, dass sich Henecker bereits seit vielen Jahren als Redakteur mit KMU-Anleihen beschäftigt. Er ist daher mit allen wichtigen Akteuren des Segments gut vernetzt, egal ob es sich um Entscheider auf der Unternehmens- oder Investorenseite handelt. Zahlreiche Kooperationspartner veröffentlichen die Berichte des Anleihen Finder ebenfalls und dienen so als willkommene Multiplikatoren. Zu ihnen zählen viele renommierte Namen wie wallstreet-online.de (D), anleihencheck.de, finanznachrichten.de oder börsentreff.de.

Die Reichweite des Anleihen Finders schließt auch die Fachpresse ein. So folgen etwa al-

lein auf Twitter 1200 Journalisten und institutionelle Investoren den News. Mit mittlerweile 11 900 Tweets ist der Anleihen Finder zwar nicht ganz so in den Medien präsent wie der amerikanische Präsident. Doch Donald Trump könnte nirgendwo so viel Wissenswertes über den deutschen Mittelstand und dessen Finanzierung „ertweeten“ wie hier.

Das aktuelle Leistungsspektrum des Anleihen Finders inklusive des Online-Portals www.anleihen-finder.de führt zuverlässig und ohne Umwege Emittenten, Emissionsbanken und -berater sowie Investoren und kapitalmarktaffine Interessenten zusammen. So entsteht eine transparente Kapitalmarktkultur für mittelständische Anleihen und andere alternative Finanzierungsinstrumente, weshalb das Team des Anleihen Finders auch als Beratungspartner gefragt ist.

Der Newsletter erscheint meist 14-tägig und enthält unter anderem Interviews mit den Vorständen, Finanzchefs und Geschäftsführern fast aller kommenden und bestehenden Emittenten von Mittelstands-Anleihen. Investoren und Family Offices erläutern zudem dort offen ihre Strategien und Ansprüche.

„Wir sind vor Ort die Nr. 1 in der Milchwirtschaft“

EKOSEM -AGRAR

€uro spezial: Mit der dritten Anleihe setzt Ekosem-Agrar den 2012 eingeschlagenen Weg fort. Warum?

Wolfgang Bläsi Weil sich für uns und die Anleger gute Chancen bieten. Russland hat in vielen Bereichen der Landwirtschaft schon die angestrebte Selbstversorgungsquote von mindestens 85 Prozent erreicht. In der Milchwirtschaft bei Weitem noch nicht.

Warum nicht?

Bläsi Weil die Reproduktionsraten deutlich länger sind. Die Zyklen, um eingesetztes Kapital zurückzuerhalten, sind bei Getreide, Hühnern und Schweinen kleiner als ein Jahr. In der Großtierhaltung gehen sie über mehrere Jahre. Erst muss das Kalb heranwachsen, die Färse selbst kalben und selbst dann steht das Tier nur eine begrenzte Zeit als Milchlieferant zur Verfügung.



Wolfgang Bläsi,
CFO Ekosem-Agrar AG

Nutzen Sie das eingesammelte Kapital dann zur Erweiterung der Herde? Sie haben doch schon 150 000 Tiere.

Bläsi Nein, wir werden zwar auch unsere Herde und damit den Bereich Rohmilchproduktion ausbauen. Hierfür ist die Finanzierung über die örtlichen Banken und die staatlichen Subventionen aber deutlich günstiger. Zusätzliche Finanzierungsquellen wie unsere Anleihen am deutschen Kapitalmarkt ermöglichen uns zum einen mehr Flexibilität sowie eine bessere Verhandlungsposition bei lokalen Banken. Außerdem stärkt die Anleihe unsere Möglichkeit, zusätzliche Flächen zu kaufen.

Wie geht es mit der Entwicklung des Unternehmens weiter?

Bläsi Wir sind, was das Volumen angeht, bereits der wichtigste Milcherzeuger in Russland, der rund dreimal so viel Rohmilch produziert wie der nächste Wettbewerber. Weiterentwickeln wollen wir uns deshalb vor allem auch in der Milchverarbeitung und der Vermarktung unserer Produkte.

Ist das nicht eine völlig andere Baustelle?

Bläsi Es ist zweifellos eine andere Herausforderung, aber eine sehr lukrative. Wenn man davon ausgeht, dass der Subventionszyklus nicht unbegrenzt anhält - irgendwann sind die Herden für die erforderlichen Mengen aufgebaut, ist es wichtig, sich in dieser Periode bereits die beste Startposition für die weitere Marktentwicklung zu sichern.

Sind Sie in diesem Bereich bereits aktiv?

Bläsi Ja, aber längst nicht in dem Umfang, der unserem Niveau in der Rohmilch entspricht. Von den rund 2200 Tonnen Milch, die wir täglich produzieren, können wir

nicht einmal ein Drittel selbst verarbeiten und noch viel weniger zu Produkten mit einer deutlich höheren Ertragsmarge veredeln.

Was machen Sie bereits?

Bläsi Wir haben vier kleinere Molkereien, in denen wir Joghurt, Quark, Käse sowie frische und haltbare Milch produzieren. Zwei dieser Werke, die wir Ende 2017 erworben haben, werden gerade modernisiert. Wir wollen aber deutlich mehr in Technik, Markenbildung und Vertrieb investieren. Denn die Nachfrage ist schon im Inland riesig. Der Export von Molkereiprodukten bietet dann einen Puffer und zusätzliche Ertragschancen.

Was für Sicherheiten bieten Sie Anlegern? Ihre Geschäfte sind ja in Russland angesiedelt.

Bläsi Richtig - auch wenn die Ekosem-Agrar AG in Deutschland sitzt, sind wir operativ ausschließlich in Russland tätig. Dieser Markt ist für die Milchwirtschaft und -verarbeitung hoch lukrativ. Ein Zeichner investiert in ein fruchtbares Land mit großem Nachholbedarf und stabilem Konsum. Und wir haben den Größenvorteil - eine Herde von 150 000 Tieren bringt Skaleneffekte, die in der europäischen Landwirtschaft kaum zu finden sind.

„Unabhängig von der Emission prüfen wir laufend Möglichkeiten, unsere Eigenkapitalsituation zu verbessern, fühlen uns aber auch mit der aktuellen Bilanzstruktur wohl.“

Sie haben aber ein gewisses Währungsrisiko?

Bläsi Auf den ersten Blick, ja. Allerdings hängt der Rohmilchpreis in Russland von den Preisen importierter Produkte wie Milchpulver, Butter, aber auch Käse ab. Somit führt ein schwächerer Rubel zu steigenden Rohmilchpreisen in Rubel - und wir sind darüber gegen negative Kursentwicklungen abgesichert.

Sie haben eine Schwestergesellschaft an der Börse notiert, warum ist Ekosem-Agrar diesem Vorbild nicht gefolgt?

Weil unser Geschäftsmodell und die kurzfristige Betrachtungsweise an der Börse schwer zusammenpassen. Rinderherden und Milchproduktion in einer Phase starken Wachstums kann man nicht quartalsgerecht optimieren. Wir haben 2018 international 50 potenzielle Lead-Investoren darauf angesprochen. Deren Interesse war groß und Ekosem-Agrar wurde durchweg sehr positiv beurteilt. Aufgrund der sich eintrübenden Kapitalmärkte im zweiten Halbjahr 2018 - speziell im Hinblick auf Emerging Markets - haben wir auf die Umsetzung eines Börsengangs verzichtet. Unabhängig davon prüfen wir laufend Möglichkeiten, unsere Eigenkapitalsituation zu verbessern, fühlen uns aber auch mit der aktuellen Bilanzstruktur wohl.



Sauber analysiert

Transparenz ist der Anfang eines jeden erfolgreichen Investments – **Warum Research** für mittelständische Unternehmen und Investoren **von besonderer Bedeutung ist**

In den Fokus von Investoren zu kommen und dort zu bleiben, ist für börsennotierte mittelständische Unternehmen nicht einfach. Denn meist konzentriert sich die Aufmerksamkeit nur auf die großen DAX-Unternehmen. Mittelständische Emittenten können nur mit großem Einsatz das Interesse auf sich ziehen. Wichtige Instrumente sind Präsentationen auf Investoren- und Telefonkonferenzen, Roadshows und nicht zuletzt die Arbeit mit Analysten. Denn Analysten und das durch sie erstellte Research sind das Bindeglied zwischen Unternehmen und Investoren.

Research aufgeschlüsselt Im ersten Schritt arbeiten sich Analysten in die öffentlich verfügbaren Unterlagen ein. Geschäftsberichte, Präsentationen, Marktstudien helfen, das Geschäftsmodell zu verstehen, die wichtigen Einflussfaktoren, die sogenannten „Trigger“ auf die Geschäftsentwicklung herauszufiltern und die Marktpositionierung eines Unternehmens zu analysieren.

Im zweiten Schritt erfolgen dann vertiefende Gespräche mit dem Management des mittelständischen Unternehmens, in der Regel mit dem CEO bezüglich der Strategie und dem CFO hinsichtlich des Zahlenwerkes. Im Rahmen der Gespräche ist es für Analysten wichtig, die Vision des Managements zu verstehen und zu analysieren, wie das Unternehmen „tickt“.

Auf Basis der öffentlich verfügbaren Unterlagen und der erfolgten Gespräche mit dem Management erarbeiten die Analysten dann im dritten Schritt die Prognosen für die zukünftige Entwicklung des Unternehmens. Wichtig sind hier neben den Umsatzschätzungen insbesondere die Margensituation und schließlich die Cashflow-Prognose. In der Regel diskutieren Analysten die eigenen Schätzungen auch nochmals mit dem Management, um insbesondere bezüglich der Kostenprognosen oder Kostenquoten eine Einschätzung des Managements zu erhalten.

Im vierten Schritt geht es an die Bewertung. Grundsätzlich gilt: Je besser die Prognosen des Analysten sind, umso besser ist das Bewertungsergebnis und umso höher ist die Treffsicherheit, dass die Bewertung schließlich am Markt auch erreicht wird. In



der Regel wird die Bewertung über sogenannte Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) vorgenommen, welche sich bei den Qualitätsanbietern von Research heutzutage kaum mehr unterscheiden. Der goldene Treibstoff bei der Bewertung sind deshalb die vorherige Analyse und die Prognosen.

Den krönenden Abschluss macht Schritt 5: die Distribution und Veröffentlichung über möglichst weite Kanäle. Denn mit der Bewertung allein ist es schließlich aber noch nicht getan. „Research muss gelesen werden“, sonst bringt es für den Emittenten und für den Investor keinen Mehrwert. Research für die Schublade ist quasi wertlos.

Wichtigster Multiplikator in der multimedialen Welt ist die Distribution und Verbreitung von Research. Deren Bedeutung nimmt weiter zu. Grundlegender Hebel ist, dass institutionelle und professionelle Investoren das Research über die renommierten Datenbanken wie Bloomberg, ThomsonReuters, CapitalIQ und Factset abrufen können. Allerdings sollten die Ergebnisse auch privaten Anlegern zur Verfügung stehen, damit im Markt eine bessere Informations-Transparenz erreicht werden kann. Zur Veröffentlichung stehen hierfür die gängigen öffentlichen Anlegerplattformen wie DGAP, finanzen.net, Wallstreet-Online, Onvista, Ariva etc zur Verfügung.

Die europäische Mifid2-Regulierung erschwert das Thema Research: Künftig muss es immer durch den Investor bezahlt werden. Allerdings hat sich in den letzten zehn Jahren ohnehin die Praxis herausgebildet, dass mittelständische Emittenten Analysten mit der Erstellung und Veröffentlichung von Finanzanalysen beauftragen und die Nutzungs- und Veröffentlichungsrechte abonnieren, um eine ausreichende Coverage zu erreichen. Per Öffnungsklausel bleibt Research kostenlos, wenn es erstens vom Emittenten beauftragt und zweitens vom erstellenden Analysehaus breit gestreut veröffentlicht wird. Bankresearch für einzelne ausgewählte Anleger wird dagegen kostenpflichtig.

WAS IST RESEARCH UND WIE ENTSTEHT ES?

Schritt 1 Einarbeitung über verfügbare Unterlagen und Marktdaten

Schritt 2 Gespräche mit dem Management

Schritt 3 Erarbeitung der Prognosen und der Bewertung

Schritt 4 Erstellung der Bewertung

Schritt 5 Distribution und Veröffentlichung über möglichst weite Kanäle

Den Herausforderungen immer einen Schritt voraus sein!



Erprobtes Strategie- und Risikomanagement für den Mittelstand -
die praktische Software-Lösung für Vorstände und Aufsichtsräte.



Anzeige

Gute Research-Qualität versichert Investoren - es lohnt sich. Fragen nach der Nutzenverteilung gehen ins Leere. Denn auch wenn es Emittenten um Aufmerksamkeit geht, gibt es Synergien und am Schluss die notwendige Transparenz. Unterm Strich erleichtert Research Anlegern die Investitionsentscheidung.

Dazu müssen Analysten „die Sprache des Unternehmens in die Sprache der Investoren übersetzen“. Anleger brauchen einen Impuls, dass sich ein Investment lohnen kann und dass damit Geld zu verdienen ist. Somit muss herausgearbeitet werden, was der Vorstand plant und wie sich dies in den Prognosen niederschlägt. Am Schluss müssen sich bestehende Patente und Technologie und eine gute Marktpositionierung über die Umsätze und Gewinne in den Zahlen erfolgreich niederschlagen.

Das Geschäftsmodell entschlüsseln und Chancen und Risiken transparent machen, ist keine leichte Arbeit. Emittenten müssen dazu proaktiv und intensiv mitarbeiten. Denn das Research als Grundlage einer Anlageentscheidung soll möglichst vielen Investoren zur Verfügung stehen. Somit müssen Vorstände nicht jedem Investor gesondert ihre Equity-Story näherbringen.

Am Schluss werden Investoren immer auch eigenes Research betreiben und eine eigene Bewertung erstellen, allerdings kann ein öffentlich verfügbares Analystenresearch schon einen großen Teil der vorbereitenden Arbeiten abnehmen, und die Analystenprognosen können als Benchmark für das eigene Investorenresearch herangezogen werden.

Das legt auch offensichtlich den Schluss nahe, dass Investoren tendenziell eher Unternehmen in Betracht ziehen und in den weiteren Fokus nehmen, für die schon Research vorliegt und somit eine gute Grundlage für die eigenen Überlegungen. Investoren stehen eigentlich stetig unter Zeitdruck und es gilt wie überall „Zeit ist Geld“. Deshalb ist verfügbares Research für Emittenten und Investoren eine klassische Win-win-Situation. Beide Parteien sparen Zeit durch die erhöhte Transparenz. Und all das gilt sowohl für Aktien-Emittenten (über das Aktienresearch) als auch für Anleihe-Emittenten (über ein Credit Research).

Als Erfolgsbeispiel der GBC AG kann für den Anleihenbereich der GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) genannt werden (siehe Chart). In den Index kommen nur Anleihen von Emittenten, welche die Qualitätsanforderungen des GBC Analystenteams erfüllen und entsprechend analysiert wurden. Seit Auflage im Jahr 2013 weist der Index 18,4 Prozent Plus aus, also durchschnittlich 2,84 Prozent pro Jahr. Und dies trotz einer zwischenzeitlichen Krise im Segment der Mittelstandsanleihen. Es zeigt sich also auch hier: „Research lohnt sich“.

Auch Fondsanbieter gewinnen mehr Transparenz, wenn sie ein Researchhaus einschalten und die Analysen öffentlich machen, um Vermögensverwalter und Privatanleger auf sich aufmerksam zu machen. Einige Spezialfonds und Spezialanbieter sind abseits der großen Fondshäuser verkannte „Hidden Champions“. Research bringt sie ins Licht und schafft über den Zugang zum Fondsmanagement Transparenz. Spezialstrategien werden beleuchtet, analysiert und bewertet, sodass Anleger zielicher auch in kleinere, wenig beworbene, aber umso ertragreichere Fonds investieren können. Ein Erfolgsbeispiel ist der Deutsche Mittelstandsanleihen-Fonds der KFM Deutsche Mittelstands AG. Er investiert seit Jahren erfolgreich in Anleihen. Auch 2018 schaffte er es wieder in die „GBC Best of Fondschampions“-Studie als einer der besten Spezialfonds.

Das Fazit: Öffentlich zugängliches Research ist ein wichtiger Baustein im Vorfeld einer Investition. Es erleichtert professionellen Investoren die Arbeit und verringert das Informationsdefizit der privaten Anleger. Gutes Research ist Experten-Kunst, die zielführende Prognosen über die Zukunft erarbeiten und bewerten. Research ist aber auch viel Handwerk. Viele Analystenstunden stecken in jeder guten Research-Analyse. Für Emittenten, egal ob Aktiengesellschaft, Anleihenausgeber oder Fondshaus, erhöht Research die Chance, in den Fokus von Investoren zu kommen und möglichst nachhaltig im Blickfeld zu bleiben. Wenn dies gelingt, hat sich eine echte Win-win-Situation für alle Seiten hergestellt. Dann bewahrheitet sich einmal mehr: „Transparenz ist der Anfang eines jeden erfolgreichen Investments.“ 



Prämierte Vielfalt

Der „Große Preis des Mittelstandes“ und **das Netzwerk der Besten**

Vor 25 Jahren entstand die Idee, einen „Großen Preis des Mittelstandes“ zu erfinden und zu etablieren. Es ging um den einfachen Zusammenhang „Gesunder Mittelstand - starke Wirtschaft - mehr Arbeitsplätze“. Mit den Auszeichnungen sollten Unternehmen und Unternehmern in Medien und Öffentlichkeit mehr Aufmerksamkeit zuteil werden.

Das ist gelungen. Der Wirtschaftspreis wurde zur Bühne für Anerkennung der gewaltigen unternehmerischen und sozialen Leistungen mittelständischer Unternehmen. Speziell in den Nominierungsphasen finden jährlich Tausende Diskussionen statt. Die Bewerbung beschäftigt Hunderte von Kommunen und Betrieben. Denn die nominierten Unternehmen werden nicht nur nach rein betriebswirtschaftlichen Kriterien bewertet, sondern in ihrer Gesamtheit und in ihrer Rolle in der Gesellschaft. Das ist an den fünf Hauptkriterien (siehe Kasten) und den zahlreichen ergänzenden Zusatzkriterien sofort ersichtlich.

Die Stiftungsarbeit orientiert sich ausschließlich am Gemeinwohl. Sie versteht sich als Kristallisationspunkt bürgerschaftlichen Engagements. Sie erhebt bewusst weder Teilnahme- noch Bearbeitungsgebühren, obwohl pro Jahr über 5000 Nominierungen zu bearbeiten sind und zahlreiche Veranstaltungen und Veröffent-

lichungen anfallen. Die Stiftung ist strikt ehrenamtlich organisiert und ausschließlich privat finanziert - durch ehrenamtlich Tätige, Werbesponsoring von Partnern, und Civil-Private-Partnership. Die jährliche Gesamtleistung beträgt knapp zwei Millionen Euro. Dabei wird kein einziger Euro Steuergeld verbraucht, denn die Stiftung betreibt aus Sicht des Finanzamts Wirtschaftsförderung, und das könne grundsätzlich nicht gemeinnützig sein.

Als private Initiative hat sich der Wettbewerb schrittweise - völlig ohne staatliche Finanzierung und ausschließlich ehrenamtlich organisiert - zu einem der wichtigsten deutschen Wirt-

DIE FÜNF WETTBEWERBS-KRITERIEN

1. Gesamtentwicklung des Unternehmens
2. Schaffung/Sicherung von Arbeits- und Ausbildungsplätzen
3. Modernisierung und Innovation
4. Engagement in der Region
5. Service und Kundennähe, Marketing

Weitere 50 Subkriterien befassen sich unter anderem mit ESG-Kriterien wie beispielsweise Corporate Social Responsibility und Nachhaltigkeit.

schaftspreise entwickelt. Seit dem Start 1994 wurden über 18 000 Unternehmen mit rund 3,5 Millionen Beschäftigten nominiert. Im Vorfeld und bei den Preisverleihungen besuchten mehr als 80 000 Gäste über 1250 Veranstaltungen.

Die etablierte Initiative ist zum Knotenpunkt und zu einer Interaktionsplattform geworden. 200 Persönlichkeiten arbeiten ehrenamtlich in den 13 Jurys, 50 regionalen Servicestellen, Beiräten und anderen Gremien der Oskar-Patzelt-Stiftung. Auch das öffentliche Interesse ist enorm. Davon zeugen fast 100 Bücher, ebenso viele TV-Beiträge und mittlerweile 3000 Pressebeiträge, die über den Wettbewerb und seine Teilnehmer berichten. Als einzige solche Initiative lässt die Stiftung ihr Qualitätsmanagement nach ISO 9001 zertifizieren. 2008 und 2016 wurde die Initiative mit dem Bundesverdienstkreuz geehrt.

Der unternehmerische Mittelstand trägt unser Land und sichert die Fähigkeit zur Wohlfahrtsgesellschaft. Zu ihm gehören Unternehmen, die über Generationen Hunderte oder Tausende von Arbeitsplätzen aufgebaut haben. Beeindruckend sind altehrwürdige Firmen, in denen die Flamme unternehmerischen Geistes nie ausging: Die älteste ausgezeichnete Firma in diesem Wettbewerb ist die Gräflich Eltz'sche Kastellanei Burg Eltz, die nachweisbar seit 1157 als Familienunternehmen tätig ist. Insgesamt spannt sich der Bogen von genossenschaftlichen Rechtsformen bis hin zu Hightech-Schmieden mit enormem Kapitalbedarf.

Der Kapitaleigner ist im unternehmerischen Mittelstand nicht das Maß aller Dinge. Es kommt vielmehr darauf an, dass mit viel Nachhaltigkeits- und Risikobewusstsein unternehmerisch flexibel vor Ort entschieden und gehandelt wird. Das ist in der Regel dort am ehesten gewährleistet, wo die Eigentümer- und die Geschäftsführungsfunktionen zusammenfallen: bei den Familienunternehmen, egal ob sie als eingetragene Kaufleute, als Genossenschaft, als Personen- oder als Kapitalgesellschaft firmieren.

Aus Sicht der Oskar-Patzelt-Stiftung sind mittelständische Unternehmen der Jungbrunnen jeder Volkswirtschaft. Wer den Mut hat, auf eigenes Risiko Arbeit für sich selbst und andere zu organisieren, gehört zu den Zugpferden jeder Gesellschaft. Das muss öffentlich stärker gewürdigt werden. Die Oskar-Patzelt-Stiftung wird auch weiterhin ihren Teil dazu beitragen. Die diesjährigen Galabälle zu den regionalen Preisverleihungen finden in Kürze statt. Und ab 1. November startet die Nominierungsphase für das 26. Wettbewerbsjahr!

DER GROSSE PREIS DES MITTELSTANDES 2019:

- 31. August** Preisverleihung in Dresden
- 14. September** Preisverleihung in Würzburg
- 28. September** Preisverleihung in Düsseldorf
- 19. Oktober** **Bundesball in Würzburg**



Helfried Schmidt und Petra Tröger, Vorstand der Oskar-Patzelt-Stiftung
www.mittelstandspreis.com



Wolfgang Oehm
ONI-Wärmetrafo GmbH | www.oni.de



Heinz und Oliver Riemer
LAGER 3000 GmbH | www.lager3000.de



Mathias und Willi Schäfer, Stefan Ochse und Klaus Cronau
FingerHaus GmbH | www.fingerhaus.de



Deutscher Mittelstandsanleihen Fonds

WKN: A1W5T2, ISIN: LU0974225590



Ihre Vorteile auf einen Blick:

- ▶ Attraktive Rendite (4 % - 5 % p.a.)
- ▶ Einzigartige Transparenz über ALLE Investments
- » *Anleger des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS sind immer tagesaktuell informiert*

Rendite • Sicherheit • Transparenz

Die starke Rendite „Made in Germany“
überzeugt bereits zahlreiche Anleger!

Überzeugen auch Sie sich und fordern Sie noch heute
Ihr kostenloses Informationspaket an unter:



KFM

Deutsche Mittelstand AG

Rathausufer 10
40213 Düsseldorf

Tel: + 49 (0) 211 21073741
Fax: + 49 (0) 211 21073733

Web: www.kfmag.de
Mail: info@kfmag.de

www.dma-fonds.de/informationspaket



Rechtshinweis

Diese Ausarbeitung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und sind daher unverbindlich. Soweit in dieser Ausarbeitung Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Ausarbeitung stellt ferner keinen Rat oder Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Ausarbeitung dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung durch Ihren Berater erforderlich. Ausführliche produktspezifische Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen vollständigen Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie dem Jahres- und ggf. Halbjahresbericht. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen. Sie sind kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft (FINEXIS S.A., 25A, boulevard Royal L-2449 Luxemburg) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen (Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG Niederlassung Luxemburg, 46, Place Guillaume II, L-1648 Luxemburg oder Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg oder bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien) und über die Homepage des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS (dma-fonds.de) erhältlich. Für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung und/oder der Verteilung dieser Ausarbeitung entstehen oder entstanden sind, übernehmen die Verwaltungsgesellschaft und die KFM Deutsche Mittelstand AG keine Haftung.