

Corporate Bonds vs. Bundesanleihen: Renditeentwicklung 2006 - 2015

Da war es fast schon schade, dass die Geldnot von Daimler & Co. nicht ewig anhielt. Nachdem es nicht einmal dem omnipräsenten Professor Griesgram mit der charakteristischen Schifferfräse im Gesicht gelungen war, das volkswirtschaftliche Dauer-Armageddon herbei zu sinnieren, mussten die Top-Konzerne auch keine Fabel-Zinsen mehr zahlen. Bereits Mitte 2010 war der Renditeabstand zwischen europäischen Unternehmensanleihen der Güteklasse AA und Bundesanleihen auf einen Prozentpunkt geschrumpft. Selbst Papiere der Kategorie BB, die so gerade noch als halbwegs sicher oder neudeutsch *Investment Grade* durchgehen, rissen mit Kupons um vier Prozent niemanden mehr vom Hocker. Doch nicht verzagen, Schwaben fragen: Im Ländle hat's ja seit jeher pfiffige Tüftler und die erfanden 2010 einen Zins-Generator namens *BondM*, ein Handelssegment für Anleihen mittelständischer Unternehmen – das

Rückgrat der deutschen Wirtschaft, grundsolide, profitabel, innovativ, nur finanziell traditionell etwas schwach auf der Brust und deshalb immer am Tropf der Banken.

In der Tat traf die Idee der Börse Stuttgart, kapitalsuchende Firmen über einen öffentlich-rechtlich regulierten Marktplatz mit zinshungrigen Anlegern zusammenzubringen, den Nerv der Zeit. Schon in den ersten Monaten wurde ein Volumen von fast 900 Mio. Euro mobilisiert und dieser Erfolg lockte natürlich Nachahmer an: andere Börsen, die eigene Mittelstandssegmente starteten. Dutzende Unternehmen, die sich meist um die 20 bis 50 Mio. Euro besorgen wollten; und natürlich immer mehr Anleger, die gierig jede neue Anleihe wegzeichneten, bei der mindestens eine Sieben vor dem Komma stand und die eine klingende Geschichte erzählen konnte – als Entschädigung dafür, dass es doch nicht so viele klassische Mittelständler gab, die sich von Privatleuten finanzieren lassen wollten oder mussten.

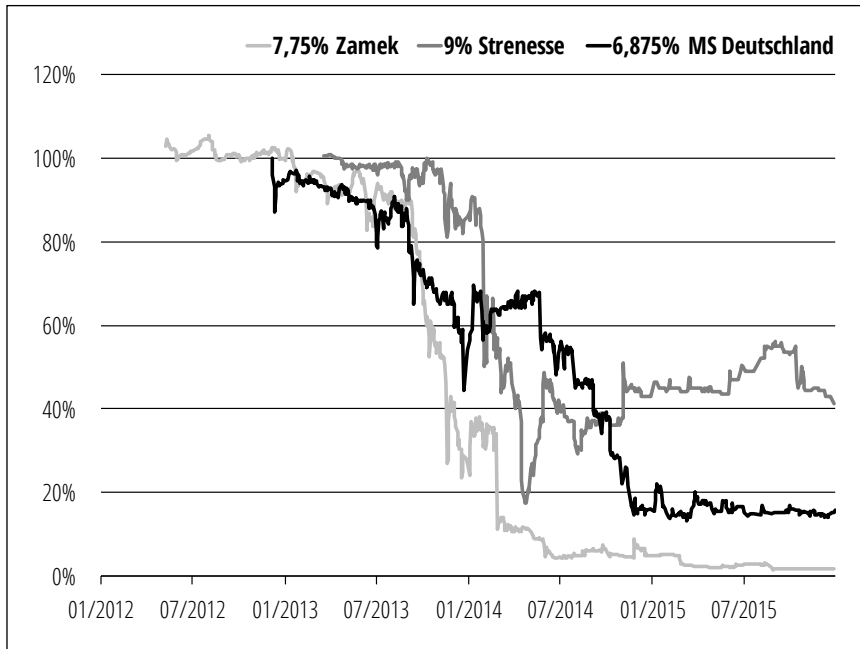
Denn statt Technologieführern in Familienhand und *Hidden Champions* aus der Provinz waren es bald vor allem junge Solar- und Windkraft-Firmen, die auf BondM & Co. um die Gunst der schwäbischen Hausfrau buhlten. Etwa der Photovoltaik-Spezialist Solarwatt, der seinen Siebenprozenter gleich mal *Sonnenanleihe* taufte und auf diese Weise neben hohen Zinsen auch noch ein gutes Gewissen versprach: Man ließ das Geld nicht irgendwie arbeiten, sondern stellte es in den Dienst der guten Sache – als Anschubfinanzierung für umweltfreundlichen Strom, saubere Energie, nachhaltiges Wirtschaften, ja letztendlich für eine bessere Welt.

Dumm nur, dass schon acht Monate nach der Emission die Dämmerung einsetzte. Im Sommer 2011 wurde es um Solarwatt zunehmend schattiger, bis zum Jahresende hatte der Kurs der Anleihe sich halbiert und im Juni 2012 folgte dann die totale Sonnenfinsternis – sprich Insolvenz. Am Ende bekamen die Sonnensparer je 100,00 Euro Einlage nur noch 16,00 Euro ausbezahlt, während die Holding des BMW-Erben Stefan Quandt sich die Reste des operativen Geschäfts einverleibte.

Aber so läuft's halt in der Marktwirtschaft. Unternehmerisches Scheitern gehört genauso dazu wie unternehmerischer Erfolg. Und solange eine Pleite nicht das Ergebnis eines von langer Hand geplanten Betrugs ist, sollten Anleger die Schuld nicht nur unfähigen Managern, kleinkarierten Bankern oder blinden Wirtschaftsprüfern in die Schuhe schieben. Jeder, der mit Anleihen von Solarwatt, S.A.G. Solarstrom oder 3W Power auf die Nase gefallen ist, darf zumindest sich selbst gegenüber ehrlich sein: Die Gier nach hohen Zinsen hat ihm das Hirn vernebelt. Sonst hätte er doch gemerkt, dass in einem jungen Zukunftsmarkt, wo sich die wirklich validen Geschäftsmodelle erst noch herauskristallisieren müssen, selbst zehn Prozent p.a. keine angemessene Prämie für das Risiko sind. Für Investments in regenerative Energien oder andere Megatrends wie Internet oder Biotechnologie ist die primär auf Sicherheit zielende Anleihe schlichtweg das falsche Vehikel – weil man zwar das volle unternehmerische Risiko trägt, sich aber anders als ein Investor wie Stefan Quandt mit einem von vornherein begrenzten (Zins-)Ertrag zufrieden geben muss.

Gleichwohl gab es auch kurz nach Fukushima genügend Investoren, denen der Solar- und Wind-Boom nicht geheuer war und die schon aus Prinzip nur bekannte Marken ins Visier nahmen – etwa den Brühwürfel-Hersteller Zamek, das Modelabel Strenesse oder das Kreuzfahrtschiff MS Deutschland: Alles Traditionsbetriebe, die über Mittelstandsanleihen ihre »Finanzierungsbasis verbreitern« und sich »unabhängiger vom Bankensystem aufstellen« wollten. So zumindest lautete die offizielle Sprachregelung. Wer jedoch einfach mal die Bilanzen zur Hand nahm, ein bisschen nachrechnete und vielleicht die künftige Zinslast mit den operativen *Cashflows* der Jahre zuvor verglich, dem schwante Böses: Irgendwie schien die Initiative für den Schritt an den Kapitalmarkt von den Hausbanken auszugehen, die auf Ablösung ihrer Kredite drängten, bevor das Geld vollends den Bach hinunter ging.

Traumschiff nach Griechenland



Ausgewählte Mittelstandsanleihen:
Kursverlauf in Prozent des Nominalwerts 2012 - 2015

Entsprechend schnell wurden manche Mittelstandsanleihen notleidend. Zamek etwa offerierte im Mai 2012 eine mit 7,75 Prozent p.a. verzinste Schuldverschreibung, holte sich auf diese Weise 45 Mio. Euro und schon zwei Jahre später war die Suppe komplett verdampft – Insolvenzquote ein Prozent. Strenesse half nicht einmal der blaue Babykaschmirpulli, den der Bundesjogi 2010 bei der Weltmeisterschaft in Südafrika getragen hatte: Weil die Familie Strehle mehr mit Zwist statt mit Zwirn beschäftigt war, marschierte die Geschäftsleitung 13 Monate nach der immerhin 12 Mio. Euro schweren Anleiheemission zum Insolvenzgericht.

Am dollsten trieb es freilich die MS Deutschland GmbH: Die Betreiber-gesellschaft des *Traumschiffs* aus der gleichnamigen ZDF-Schmonzette hatte es auf die besonders sicherheitsorientierten Sparer abgesehen und rüstete ihre 6,875-prozentige Schuldverschreibung sogar mit Schwimmweste und Rettungsboot aus. Zusätzlich zur vom Eigentümer bereitgestellten Liquiditätsgarantie für die ersten zwei Kupon-Zahlungen gab's eine erstrangige Hypothek auf den weißen-roten Dampfer, die mit 60 Mio. Euro sogar über dem Volumen der Anleihe lag.

Abgesoffen ist das Papier trotzdem, denn statt die Kohle der Anleger ins Schiff zu stecken und dem über die Jahre reichlich ranzig gewordenen Kahn beispielsweise mal Balkonkabinen zu spendieren, wurde viel Geld für Beraterverträge, Strategiepapiere und Eigentümerwechsel verblasen – bis Anfang 2015, nur gut zwei Jahre nach dem Stapellauf der Anleihe, nicht einmal mehr genügend Geld in der Kasse war, um den fälligen Werftaufenthalt zu bezahlen. Damit ging die Betriebserlaubnis flöten und während das Alptraumschiff vor Gibraltar dümpelte, durfte der Insolvenzverwalter den Gläubigern erklären, dass die Hypothek wohl von Anfang an in die Abteilung Seemannsgarn gehört hätte: Im Mai 2015 taxierte ein unabhängiges Gutachten den Wert der zwischenzeitlich auf die Bahamas umgeflaggten *Deutschland* auf 13,7 Mio. Euro.