

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

in den vergangenen vier Wochen hat der DAX rund 11 Prozent verloren. In anderen Ländern sieht es nicht besser aus. Der französische CAC40 gibt mehr als 10 Prozent nach, in London rutscht der FTSE 100 um mehr als 9 Prozent nach unten. Der Dow Jones verliert ebenfalls 9 Prozent, während sich das Minus beim Euro Stoxx 50 auf 11 Prozent beläuft.

Grund für die miese Stimmung an der Börse ist jedoch nicht das europäische Problemkind Griechenland. Diesmal muss man die Schuld in Asien suchen. Dort stottert der Motor des Kontinents, China entwickelt einen heftigen Schnupfen, das Wirtschaftswachstum verlässt seine alten Höhen. Die heiß gelaufenen Börsen in Shanghai und Hongkong geraten ins Trudeln. Der Hang Seng Index erzielt ein Minus von 15 Prozent, der Shanghai A Index sinkt fast 14 Prozent ab.

Bisweilen erscheinen die Reaktionen in Übersee und in Europa auf die chinesischen Probleme übertrieben. Längst nicht jedes Unternehmen ist in Fernost engagiert. Doch die globale Wirtschaft ist mittlerweile so eng verzahnt, dass die chinesischen Probleme zu europäischen Problemen werden – Übertreibungen inklusive.

Wir fokussieren uns in der heutigen Ausgabe des BondInvestor jedoch auf ein Land, das noch kaum jemand auf der Tagesordnung hat und in dem der normale Anleger bisher nicht direkt investieren kann: Saudi-Arabien. Lesen Sie in unserer Story, wie sich die dortige Börse entwickelt und welche Chance sich im Reich von König Salman ibn Abd al-Aziz bieten. Außerdem blicken wir hinter die Kulissen bei einem Unternehmen, das derzeit immer wieder im Rahmen der Anleihe-Berichterstattung auftaucht: One Square Advisors. Managing Director Frank Günther gibt im Exklusivinterview Einblicke in seine Arbeit. Nicht fehlen darf in der aktuellen BI-Ausgabe ein Blick auf das IPO-Geschehen. Dabei wird klar, dass 2015 gar kein so schlechtes Jahr für Börsengänge ist.

Wir wünschen Ihnen eine informative und spannende Lektüre!

Ihre Redaktion

One Square Advisors: Wir starten gerade in eine Phase der Mittelstandsanleihen 2.0

Wenn eine Anleihe in Schieflage gerät, wird häufig nach One Square Advisors gerufen. Frank Günther, Managing Director der Gesellschaft, erläutert im Exklusivinterview mit der Redaktion von BondInvestor, was sein Unternehmen in einem solchen Fall machen kann. Günther erlaubt einen kleinen Blick hinter die Kulissen der Branche. Für Investoren hat er einen guten Rat: Sie sollen sich die Anleihebedingungen vor einem Kauf genau ansehen. Die Zukunft der Anleihen ist für Frank Günther nicht düster, man muss jedoch Geduld haben.

BondInvestor: In jüngster Zeit fällt häufig ihr Unternehmensname, wenn es um in Schwierigkeiten geratene Anleihen geht. Sie sind zuletzt mehrfach zum gemeinsamen Vertreter der Anleihegläubiger gewählt worden. Was ist dann ihre Aufgabe?

Günther: Der gemeinsame Vertreter nimmt die Interessen der Anleihegläubiger wahr und ist sozusagen der Verhandlungspartner für das Unternehmen, Banken und sonstige Parteien im Restrukturierungsprozess. Die Aufgaben des gemeinsamen Vertreters sind im Schuldverschreibungsgesetz geregelt. Die Anleihegläubiger haben die Möglichkeit, den gemeinsamen Vertreter mit einem allgemeinen Verhandlungsmandat auszustatten oder ihn zum sogenannten starken Vertreter zu machen und ihn insgesamt oder zu bestimmten Themen mit der Ermächtigung, eigene Entscheidungen zu treffen, auszustatten.

Da die Anleihegläubiger in vielen Fällen die einzigen oder zumindest die wesentlichen Finanzgläubiger der Unternehmen sind, kommt dieser Aufgabe eine zentrale Bedeutung zu.

BondInvestor: Werden Sie in solchen Fällen im Vorfeld gerufen oder bieten Sie ihre Dienste an?

Günther: Das hat sich im Laufe der Zeit geändert. Die Unternehmen und auch die Banken haben erkannt, wie sinnvoll und hilfreich ein gemeinsamer Vertreter für den Restrukturierungsprozess ist und binden uns inzwischen frühzeitig ein. Damit bekommen die Anleihegläubiger von Anfang an eine Stimme und können ihre Interessen einbringen.

Es gibt aber auch den Fall, dass uns Anleihegläubiger bitten, tätig zu werden, wenn sie, wie z.B. bei der Deutschen Forfait AG oder aktuell bei Laurel, mit den Vorschlägen der Gesellschaft nicht einverstanden und diese einseitig zu Gunsten der Gesellschaft ausgestaltet sind. In jedem Falle wird der gemeinsame Vertreter von den Anleihegläubigern gewählt.



BondInvestor: Wer bezahlt Sie in der Folge und wie werden Sie vergütet?

Günther: Die Vergütung ist im Schuldverschreibungsgesetz geregelt. Der gemeinsame Vertreter erhält eine angemessene Vergütung, die vom Emittenten bezahlt werden muss. Für den einzelnen Anleger entstehen keine Kosten.

BondInvestor: Welche Macht, welchen Einfluss hat der gemeinsame Vertreter?

Günther: Der gemeinsame Vertreter vertritt die Anleihegläubiger und deren Position. Die Verhandlungsstärke richtet sich also nach dem Umfang der Ermächtigung des gemeinsamen Vertreters und nach der Gläubigerposition der Anleihe insgesamt. In der Praxis ist die Anleihe häufig die größte Position in den Finanzverbindlichkeiten. Damit kommt dem gemeinsamen Vertreter eine zentrale Position im Restrukturierungsprozess zu. Ist er mit entsprechenden Rechten ausgestattet und zum starken Vertreter bestellt, bildet er einen ernstzunehmenden Gegenpol zur Gesellschaft und kann den Restrukturierungsprozess maßgeblich beeinflussen.

Für diese verantwortungsvolle Aufgabe ist es notwendig, das entsprechende Know how und den „richtigen Werkzeugkasten“ mitzubringen. Juristische Kompetenz alleine reicht nicht aus. Wirtschaftliches Verständnis, Analysefähigkeit, Verhandlungsgeschick, Erfahrung und nicht zuletzt Konsensfähigkeit

sind die zentralen Voraussetzungen für einen erfolgreichen gemeinsamen Vertreter. Nur dieser interdisziplinäre und ganzheitliche Ansatz wird der Aufgabe des gemeinsamen Vertreters gerecht.

BondInvestor: Ist es für Ihre Arbeit einfacher, wenn die Anleihe von einem börsennotierten Unternehmen gegeben wurde?

Günther: Grundsätzlich macht es keinen Unterschied, ob ein Unternehmen börsennotiert ist oder nicht. Allerdings ermöglicht die Börsennotiz ein größeres Spektrum an Restrukturierungsoptionen, gerade wenn es um den Beitrag der Eigentümer geht. Ein Debt-to-equity Swap, also eine Übernahme des Unternehmens durch die Gläubiger, lässt sich mit einer Börsennotiz einfacher umsetzen.

BondInvestor: Wenn es einmal so weit gekommen ist und die Anleihe bedenklich wackelt – wie kann man dann noch etwas retten? Wie hoch sind die Chancen, dass die Anleihe wieder die 100 Prozent erreicht?

Günther: Dazu kann ich keine generelle Aussage treffen. Die Gründe für die Probleme sind doch sehr weit gefächert und reichen von Marktverwerfungen wie z.B. bei den erneuerbaren Energien über Managementfehler bis hin zum Betrug. In jedem Falle versuchen wir, den gesunden Kern eines Unternehmens zu erhalten und darum ein Konzept zu stricken, das den Anleihegläubigern eine maximale Wertaufholung ermöglicht. Das Ziel ist immer, wieder 100 Prozent zu erreichen - die Chancen, gerade in der Insolvenz, sind häufig geringer.

BondInvestor: Wie können Anleger im Vorfeld erkennen, ob eine Anleihe in Probleme kommen könnte?

Günther: Ein Blick in den Prospekt und die Anleihebedingungen zeigt in der Regel schon die strukturellen Probleme auf: Keine Besicherung, keine oder wenige Financial Covenants, struktureller Nachrang, Nutzung des Emissionserlöses zur Ablösung von Bankverbindlichkeiten. Keine Bank würde unter solchen Bedingungen einen Kredit geben.

Daneben spielt natürlich das Geschäftsmodell eine zentrale Rolle. Betrug ist allerdings häufig im Vorfeld nicht zu erkennen.

BondInvestor: Sind die Regeln zur Begebung einer Anleihe zu schwach? Sollten Anleihen grundsätzlich besser besichert sein?

Günther: Ich denke, das Regelwerk und die Aufsicht sind gut aufgestellt. Platziert wird, was von den Anlegern gekauft wird. Und in der Vergangenheit wurden häufig Marken gekauft, ohne auf die Bonität und die Anleihebedingungen zu achten. Dies ändert sich, Anleger legen inzwischen mehr Wert auf Qualität.

BondInvestor: Ist der Markt der (Mittelstands-)Anleihen für Privatanleger weiter attraktiv?

Günther: Die Anleihe ist seit vielen Jahren ein bewährtes und sinnvolles Instrument der Unternehmensfinanzierung. Das wird sich nicht ändern. Privatanleger mussten allerdings schmerzhaft feststellen, dass auch festverzinsliche Papiere nicht vor Verlusten gefeit sind. Ich denke, der Markt wird sich langfristig weiter professionalisieren und wir starten gerade in eine Phase der Mittelstandsanleihen 2.0. Angesichts der niedrigen Zinsen ist und bleibt das ein attraktives Segment, allerdings eben nicht risikofrei.

BondInvestor: Wird es im kommenden Jahr viele neue Anleihen geben?

Günther: Derzeit ist der Markt weitgehend tot. Die wenigen neuen Anleihen haben kein breites Publikum gefunden, sondern sind privat platziert worden. Einzelne Segmente, wie z.B. Immobilienanleihen haben eine Sonderkonjunktur. Der Markt wird sich wieder beleben, aber für das nächste Jahr bin ich eher noch pessimistisch. Dazu stehen noch zu viele Restrukturierungen an.

Saudi-Arabien nach der Börsenöffnung: Hoffen auf die Anleger-Milliarden

Ein Krieg im Jemen, massive soziale Spannungen, der rasante Ölpreisverfall, Menschenrechtsverletzungen und Hinrichtungen – die Schlagzeilen zu Saudi-Arabien sind selten positiver Art und überdecken in der Wahrnehmung andere Entwicklungen in dem monarchisch regierten Land. Eine solche Entwicklung, die langfristig tiefe Spuren in der Wirtschaft des Staates hinterlassen wird, hat es in diesem Jahr gegeben. Die Börse in Riad wurde Mitte Juni für ausländische Investoren geöffnet.

Fast drei Monate sind seitdem vergangen und der große Kursschub, den einige für den Markt erwartet haben, ist ausgeblieben. Der wichtigste Index des Finanzplatzes, der Tadawul All-Share-Index, hat stattdessen in der Zeit rund ein Fünftel an Wert verloren. Dass die Börse trotz der Öffnung für ausländische Investoren nicht auf die Beine gekommen ist, hat vor allem eine Ursache: Den Ölpreis.

Längst fördert Saudi-Arabien nicht mehr kostendeckend bei den aktuellen Preisen. Die rot gefärbte Bilanz aus dem Ölgeschäft lässt die Finanzreserven des Landes auf der arabischen Halbinsel rasant schmelzen. Eine Quittung war jüngst die Herabstufung des Ratingausblicks für die Kreditwürdigkeit Saudi-Arabiens durch Fitch von „stabil“ auf „negativ“.

Ausländische Investorengelder sollen die Lücken aus dem defizitären Ölgeschäft schließen. Die Öffnung der Börse für ausländische Investoren erfolgte damit aus keiner starken Position heraus. Dabei ist Saudi-Arabien unter den sogenannten Frontier-Märkten ein Riese: Die 166 Aktiengesellschaften, die in Riad notiert sind, bringen es bei der Marktkapitalisierung auf einen mittleren dreistelligen Milliardenwert. Die Volkswirtschaft des Landes ist, nimmt man die Türkei aus der Betrachtung heraus, die größte im Nahen Osten – und man will nach und nach die immense Abhängigkeit vom Erdöl verringern.

Nummer eins in der Region, das gilt auch für die Börse des Landes, die die Marktkapitalisierung der benachbarten Märkte deutlich übersteigt. Die meisten der in Riad notierten Gesellschaften dürften trotzdem nur Wenigen bekannt sein. Dabei sind echte Unternehmensriesen darunter, wie zum Beispiel der Chemiekonzern Saudi Basic Industries, kurz SABIC, der 40.000 Menschen beschäftigt, in 50 Ländern aktiv ist, 2014 mehr als 50 Milliarden Dollar umgesetzt und 6,2 Milliarden Dollar Gewinn erzielt hat. Das sind Renditen, entstanden vor allem aus dem Zugang zu billigem Erdöl, mit denen zum Beispiel die DAX-notierte BASF nicht mithalten kann. Ein Vergleich der Marktkapitalisierungen zeigt die Größe des saudi-arabischen Chemiekonzerns deutlich: SABIC kommt auf knapp 57 Milliarden Euro Marktkapitalisierung, das ist klares DAX-Niveau, BASF bringt es auf 64 Milliarden Euro.

Doch die Größe einiger Unternehmen darf nicht über die vielen Schwachstellen der Börse in Riad hinweg täuschen. Ob der Markt nun teuer oder günstig bewertet ist – darüber lässt sich trefflich streiten. Die Fondsgesellschaft GAM beziffert das Kurs-Gewinn-Verhältnis des saudi-arabischen Aktienmarktes auf 16. Günstig erscheint das nicht, glauben Analysten, vor allem aufgrund der immensen Risiken für die Staatsfinanzen aus fallenden Ölpreisen. „Der Markt handelt momentan mit einem deutlichen Aufschlag sowohl im Vergleich zu früher als auch im Vergleich zu den durchschnittlichen Bewertungen anderer Schwellenländer-Börsen“, sagt GAM-Experte Enrico Camera. Dem entgegen stehen die langfristigen Wachstumsperspektiven und die Hoffnung auf milliardenstrenge Kapitalzuflüsse in den kommenden Jahren dank der Öffnung der Börse.



Komplett liberalisiert ist die Börse in Riad allerdings nicht. Waren bisher nur Anleger aus dem arabischen Raum berechtigt, Aktien zu erwerben, so haben die Behörden den Markt nun auch für institutionelle Anleger aus dem Ausland freigegeben. Wer aber in Riad investieren will, sollte mindestens 5 Milliarden Euro Assets under Management haben. Privatanlegern bleibt ohnehin nur der Weg über Fonds, wie zum Beispiel dem db x-trackers MSCI GCC Select Index UCITS ETF (ISIN: IE00BQXKVQ19), der sich zu knapp zwei Drittel auf den saudi-arabischen Aktienmarkt fokussiert. Auf den Plätzen bei der Fondsgewichtung folgen Länder wie Katar und die Vereinigten Arabischen Emirate.

Doch es gibt weitere Beschränkungen. So sind unter anderem die Anteile, die ausländische Investoren in Summe an saudi-arabischen Aktiengesellschaften erwerben können, stark begrenzt. Bis ein Unternehmen des Landes mehrheitlich in ausländischer Hand liegt, wird noch viel Zeit vergehen – falls dies jemals passieren wird. Auch andere Faktoren am Aktienmarkt entsprechen alles andere als dem Standard etablierter Aktienmärkte. So kritisiert Camera „vergleichsweise hohe Transaktionskosten und eine nur langsame Anpassung an internationale Rechnungslegungsstandards“ in Saudi-Arabien, zudem unter anderem fehlende Strukturreformen von Seiten der Politik. Hinzu kommen viele andere politische Faktoren, zum Beispiel die weit verbreitete Korruption und Menschenrechtsverletzungen.

Aufnahme in MSCI-Indizes winkt im Jahr 2017

Doch mit der Öffnung hat Saudi-Arabien den ersten Schritt gemacht. Dies bringt dem Land weitere Chancen. In den kommenden Jahren könnte eine Aufnahme in die Emerging Market Indizes des Indexanbieters MSCI erfolgen. Für den Aktienmarkt in Riad wäre dies ein deutlicher Imagegewinn. Für die Börse in Riad wäre dies zudem im Kampf um das Anlegerkapital ein weiterer Meilenstein, der große Kapitalzuflüsse bedeuten könnte. Viele kapitalstarke Großanleger orientieren sich an den MSCI-Indizes oder bilden diese eins zu eins ab. Allerdings ist eine lange Zeit für Prüfungen vor einer Indexaufnahme reserviert, 2017 oder 2018 könnte es soweit sein. Kommt es zur Indexaufnahme, würde Saudi-Arabien aufgrund der hohen Marktkapitalisierung gleich eine interessante Gewichtung in den MSCI-Indizes erhalten. Spätestens dann könnten die Milliarden aus dem Ausland fließen, auf die man (nicht nur) in der königlichen Familie des Landes so dringend hofft.

Börsengang: 2015 dürfte 2014 schlagen

Auch wenn der Eindruck aufgrund der Griechenland-Krise und den China-Problemen derzeit täuschen mag: Das IPO-Jahr 2015 ist bislang gar nicht so schlecht verlaufen. Die Kollegen von „Mergermarket“ haben errechnet, dass es in Europa von Januar bis Juli 128 Börsengänge gab. Das Volumen der IPOs lag bei 31,3 Milliarden Euro. Zum Vergleich: 2014 lag das IPO-Volumen im Gesamtjahr bei 42 Milliarden Euro. Dieser Wert kann 2015 mit einem Blick auf die anstehenden IPO-Aspiranten klar übertroffen werden. Und noch ein Punkt stimmt zuversichtlich: Bei den zehn größten IPOs des Jahres lagen die Kurse einen Monat nach der Erstnotiz immer im Plus. Die Preisfeststellung war somit nicht zu ambitioniert, Anleger können sich bestätigt fühlen.

Interessante IPO-Kandidaten aus Deutschland

In den kommenden Wochen kommt es darauf an, wie sich die Situation in China entwickeln wird. Das wird bestimmend sein für die IPO-Laune in Europa und somit auch in Deutschland. Hierzulande lauern eine Reihe von IPO-Kandidaten auf ihr Debüt. Vor wenigen Tagen hat Bayer überraschend verkündet, dass der Börsengang der Tochter Covestro 2015 erfolgen könnte. Auch andere Unternehmen scheinen noch 2015 Börsenluft schnuppern zu wollen. Hapag-Lloyd gehört zu diesen Kandidaten ebenso wie Scout24 und HelloFresh sowie Jost. International wird unter anderem ABN Amro als Börsenaspirant genannt. Bestätigt hat bereits die TF Bank aus Schweden ihre Börsenpläne. Die Wahl ist dabei auf Frankfurt gefallen.

Statistik zeigt Licht und Schatten

Frankfurt war 2015 für Neuemissionen im Prime Standard kein wirklich schlechtes Pflaster. Acht Neuemissionen hat es dort im Jahresverlauf gegeben, hinzu kommen einige Notierungsaufnahmen sowie ein Transfer. Drei Börsengänge können als Erfolg gewertet werden. Die Aktien von Ferratum (+ 38 Prozent), Tele Columbus (+ 13 Prozent) und Deutsche Pfandbrief (+ 10 Prozent) liegen verglichen mit der Erstnotiz im Plus. Bei Ado Properties (- 3 Prozent), elumeo (- 5 Prozent) und Sixt Leasing (- 6 Prozent) halten sich die bisherigen Verluste in Grenzen. Wenig Freude bereiten die Aktien von Siltronic (- 17 Prozent) und windeln.de (- 43 Prozent) den Erstzeichnern. Zuletzt haben jedoch die China-Nachrichten auch die Kurse der Börsenneulinge gedrückt, selbst wenn sie nicht vor Ort engagiert sind. Man muss die roten Vorzeichen somit mit einer gewissen Zurückhaltung bewerten. Eines ist aber klar: Das Börsenjahr 2015 ist noch längst nicht vorbei!

Ein Gemeinschaftsprojekt von **4investors** und **wallstreet:online**

Disclaimer

Die hier angebotenen Beiträge dienen ausschließlich der Information und stellen keine Kauf- bzw. Verkaufsempfehlungen dar. Sie sind weder explizit noch implizit als Zusicherung einer bestimmten Kursentwicklung der genannten Finanzinstrumente oder als Handlungsaufforderung zu verstehen. Der Erwerb von Wertpapieren birgt Risiken, die zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen können. Die Informationen ersetzen keine, auf die individuellen Bedürfnisse ausgerichtete, fachkundige Anlageberatung. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen sowie für Vermögensschäden wird weder ausdrücklich noch stillschweigend übernommen.

Herausgeber

wallstreet:online AG und Stoffels & Barck GbR

Inhaltliche Verantwortung

Michael Barck, Johannes Stoffels

Redaktion

Stoffels & Barck GbR
Binsfelder Str. 77
52351 Düren
info@4investors.de

Fotografie

One Square Advisors, Seite 2
Saudi Stock Exchange, Seite 4

Layout

Thekla Barck | thekla@temel-art.de

Impressum

wallstreet:online AG
Alte Jakobstraße 85/86
10179 Berlin

Tel.: +49 (0)30 - 20 456 444
Fax.: +49 (0)30 - 20 456 350
feedback@wallstreet-online.de

Vorstand: André Kolbinger, Sven Boschert
Aufsichtsratsvorsitzender: Roland Nicklaus

Sitz der Gesellschaft ist Berlin
Amtsgericht Charlottenburg HRB 96 260 B
Ust-ID-Nr. DE 195117495