

# KMU-Anleihen: Jahresrückblick 2020 und Ausblick 2021

Köln, Januar 2021



# AUF DEN PUNKT

**38** ↘

EMISSIONEN  
(2019: 40)

**1,3** ↘

MRD. EUR  
ZIELVOLUMEN  
(2019:  
1,8 MRD. EUR)

**957** ↘

MIO. EUR  
PLATZIERTES  
VOLUMEN  
(2019:  
1,4 MRD. EUR)

**5,57** →

PROZENT  
Ø KUPON P. A.  
(2019:  
Ø 5,57 % p. a.)

**12** ↗

IMMOBILIEN-  
EMITTENTEN  
(2019: 10  
EMITTENTEN)

**15** ↘

VOLL  
PLATZIERTE  
ANLEIHEN  
(2019: 20  
ANLEIHEN)

**36** ↗

MIO. EUR  
AUSGEFALLENES  
VOLUMEN  
(2019:  
4,0 MIO. EUR)

**3,8** ↘

Ø IR.SCORE  
(2019: 4,2)

# EXECUTIVE SUMMARY I

Der **deutsche Markt für KMU-Anleihen** war in 2020 geprägt von den Auswirkungen der Coronakrise. Die Zahl der Emissionen reduzierte sich zwar nur leicht, das Ziel- und das platzierte Volumen der Transaktionen waren hingegen deutlich rückläufig (-28 % respektive -30 %).

Insgesamt wurden **38 KMU-Anleihen von 34 Unternehmen** mit einem **Zielvolumen** von **1,278 Mrd. Euro** und einem **platzierten Volumen** von **957,1 Mio. Euro** (Quote: 75 %) begeben (Vorjahr: 40 Emissionen, Zielvolumen: 1,77 Mrd. Euro, platziertes Volumen: 1,36 Mrd. Euro; Quote: 77 %).

Fast die **Hälfte der Emissionen** (16 Anleihen, 42 %) waren **kleinvolumige Anleihen** mit einem platzierten Volumen von **bis zu 10 Mio. Euro** (2019: 8 Anleihen, 20 %).

Auch bei der Platzierungskraft war das Krisenjahr 2020 spürbar: Insgesamt wurden nur **15** der 38 Anleihen **vollplatziert** (39 %). Die Quote liegt somit deutlich unter dem **Vorjahresniveau** (2019: 50 %).

Bei **19 Emissionen (50 %)** handelte es sich um **reine Privatplatzierungen**, was im Wesentlichen auf die hohe Anzahl kleinvolumiger Anleihen zurückzuführen ist, bei denen aus Kostengründen i.d.R. auf ein öffentliches Angebot verzichtet wird (2019: 7 Privatplatzierungen, 18 %).

Der **durchschnittliche jährliche Kupon** lag mit **5,57 %** auf dem Niveau des Vorjahres (2019: 5,57 %).

# EXECUTIVE SUMMARY II

Die Ausfälle erhöhten sich leicht auf **2 Anleihen** eines **Emittenten** im Gesamtjahr 2020 (2019: 1 Anleihe) mit einem **Volumen** von **36,0 Mio. Euro** (2019: 4,0 Mio. Euro). Die Jahre 2021 und 2022 dürften aber für einige Emittenten in puncto Refinanzierung ein echter Härtetest werden.

Abermals war der **Immobiliensektor** die **dominierende Branche** unter den 34 KMU-Anleiheemittenten im Jahr 2020. So wählten **12 Immobilienunternehmen (35 %)** mit insgesamt **13 Anleihen** diese Finanzierungsmöglichkeit (2019: 10 Immobilienunternehmen, 29 %, 12 Anleihen). Mit **11 Branchen** (2019: 12 Branchen) ist die Vielfalt der Emittenten weiterhin hoch.

Entgegen der Ergebnisse der letzten Jahre waren im Jahr 2020 **Erst- und Folgeemissionen ähnlich erfolgreich**. So konnten **8 Erstmissionen (42 %)** und **7 Folgeemission (37 %)** **vollplatziert** werden. In 2019 wiesen Folgeemissionen (60 %) noch eine deutlich höhere Erfolgswahrscheinlichkeit gegenüber Erstmissionen auf (33 %).

**19** der **38 Anleihen** wurden als **Eigenemission** begeben, davon **9 Folgeemissionen** und **10 Debütanleihen**. Lediglich **5 Eigenemissionen** wurden **vollplatziert (26 %)**.

Viele **Erstemittenten** weisen gemäß des **Transparenzindikators IR.score** erhebliche Defizite bei der Kapitalmarktfähigkeit auf. **Börsennotierte Unternehmen** und Unternehmen mit **Folgeemissionen** schnitten insgesamt deutlich **besser** ab – obwohl gerade Erstemittenten deutlich größere Anstrengungen zur Etablierung von IR-Standards aufwenden sollten.

# EXECUTIVE SUMMARY III

Für **2021** rechnen die 9 befragten **Emissionshäuser**...

- ...durchschnittlich mit **25 Emissionen** und sind damit trotz Corona-Implikationen etwas optimistischer als in ihrer Prognose für 2020 (23). Allerdings bleibt ihre Einschätzung, wie auch in den Vorjahren, weiterhin konservativ (tatsächliche Emissionen 2020: 38, 2019: 40).
- ...mit dem **Immobilien**sektor als Top-Branche; gefolgt von den **Erneuerbaren Energien**.
- ...aufgrund der **Corona-Pandemie** mit einer **geringeren Platzierungsquote** sowie **stagnierenden bis steigenden Zinssätzen**. Es wird erwartet, dass die Investoren aufgrund der gestiegenen Risiken wählerischer werden und das höhere Risiko eingepreist werden muss. Lediglich bei Folgeanleihen könnte es unter Umständen zu niedrigeren Kupons kommen.

# KMU-ANLEIHEN: JAHRESRÜCKBLICK 2020

01

KMU-ANLEIHEN  
2020

## ÜBERSICHT DEUTSCHE KMU-ANLEIHEN 2020 I\*

Emittent	Branche	Laufzeit	Kupon (p. a., in %)	Zielvolumen (in Mio. EUR)	Platziertes Volumen (in Mio. EUR)
Actaqua GmbH	Technologie	2020/25	7,00 %	20,0	6,0
Agrarius AG	Lebensmittel & Getränke	2020/26	5,00 %	8,0	5,0
Aves One AG	Immobilien	2020/25	5,25 %	60,0	60,0
BELANO Medical AG	Health Care	2020/25	8,25 %	4,0	n/a**
BENO Holding AG	Immobilien	2020/27	5,30 %	30,0	9,1
Biofrontera AG	Health Care	2020/21	1,00 %	7,9	7,9
DE-VAU-GE Gesundkostwerk Deutschland GmbH	Lebensmittel & Getränke	2020/25	6,50 %	3,0	3,0
Domaines Kilger GmbH & Co. KGaA	Lebensmittel & Getränke	2020/25	5,00 %	7,0	n/a
Euroboden GmbH	Immobilien	2020/25	5,50 %	75,0	25,5
Eyemaxx Real Estate AG	Immobilien	2020/25	5,50 %	30,0	20,0
FCR Immobilien AG	Immobilien	2020/25	4,25 %	30,0	n/a
GECCI Investment KG	Immobilien	2020/25	5,75 %	8,0	1,2
GECCI Investment KG	Immobilien	2020/27	6,00 %	8,0	0,3
Greencells GmbH	Energie	2020/25	6,50 %	25,0	15,0
Groß & Partner Grundstücksentwicklungsgesellschaft mbH	Immobilien	2020/25	5,00 %	50,0	50,0
Henri Broen Holding B.V.	Immobilien	2020/25	7,50 %	25,0	n/a
Indesto GC Wind GmbH	Energie	2020/23	6,00 %	14,0	5,8
Karlsberg Brauerei GmbH	Lebensmittel & Getränke	2020/25	4,25 %	50,0	50,0
MEDIQON Group AG	Finanzdienstleistungen	2020/ewig	7,00 %**	25,0	25,0
momox GmbH	Handel	2020/25	5,71 %**	100,0	100,0

\* Kriterien: I. 1.000er-Stückelung, II. Börsennotierung, III. Maximalvolumen 150 Mio. EUR \*\*Platzierung erst im Dezember gestartet  
 \*\*\*Variabler Zinssatz

Quelle: Unternehmensangaben, eigene Recherche

## ÜBERSICHT DEUTSCHE KMU-ANLEIHEN 2020 II\*

Emittent	Branche	Laufzeit	Kupon (p. a., in %)	Zielvolumen (in Mio. EUR)	Platziertes Volumen (in Mio. EUR)
Mutares SE & Co. KGaA	Finanzdienstleistungen	2020/24	6,00 %***	80,0	70,0****
nextbike GmbH	Konsumgüter	2020/25	6,00 %	20,0	7,0
Noratis AG	Immobilien	2020/25	5,50 %	50,0	22,5
Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH	Automotive	2020/22	6,50 %	15,0	6,0
PCC SE	Chemie	2020/22	3,00 %	10,0	14,6
PCC SE	Chemie	2020/23	3,00 %	15,0	n/a
PCC SE	Chemie	2020/24	4,00 %	25,0	34,5
PCC SE	Chemie	2020/25	4,00 %	30,0	n/a
Pentracor GmbH	Health Care	2020/25	8,50 %	15,0	15,0
Porr AG	Construction & Materials	2020/ewig	5,375 %	150,0	150,0
Publity AG	Immobilien	2020/25	5,50 %	100,0	100,0
Quant.Capital GmbH & Co. KG	Finanzdienstleistungen	2020/25	7,50 %	8,0	0,3**
Reconcept GmbH	Energie	2020/25	6,75 %	10,0	10,0
Rochade Finance GbR	Immobilien	2020/25	3,7532 %	120,5	120,5
Score Capital AG	Finanzdienstleistungen	2020/25	5,00 %	20,0	10,0
SUNfarming GmbH	Energie	2020/25	5,50 %	10,0	5,75
Veganz Group AG	Lebensmittel & Getränke	2020/25	7,50 %	10,0	2,85
VERIANOS SE	Immobilien	2020/25	6,00 %	10,0	4,25
			<b>Ø 5,57 %</b>	<b>1.278,40</b>	<b>957,05</b>

\* Kriterien: I. 1.000er-Stückelung, II. Börsennotierung, III. Maximalvolumen 150 Mio. EUR \*\*Platzierung erst im Dezember gestartet

Quelle: Unternehmensangaben, eigene Recherche

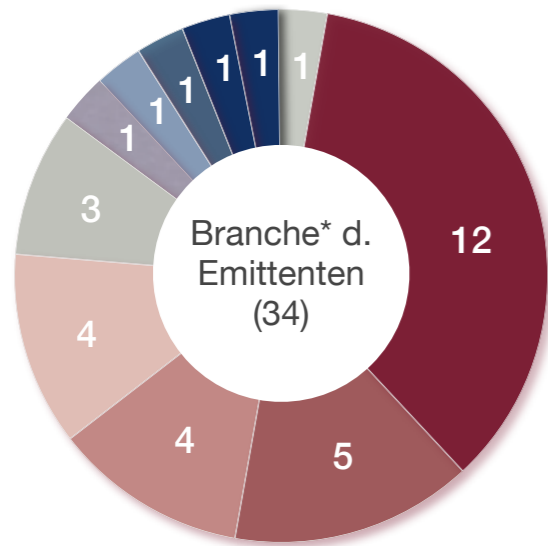
\*\*\*Variabler Zinssatz \*\*\*\*Vollplatziert vor Aufstockung



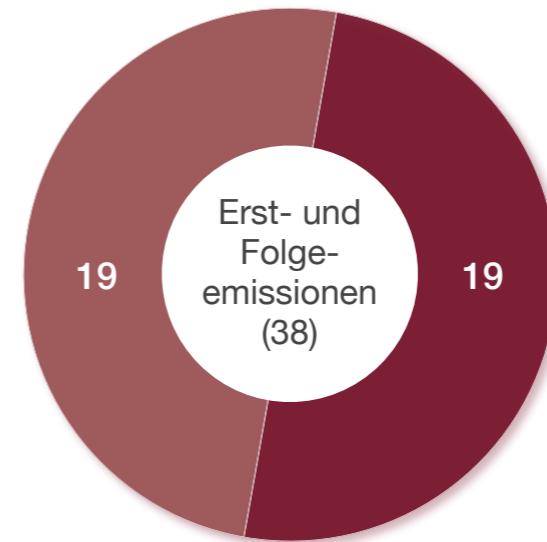
# DIE WICHTIGSTEN FAKTEN

- Insgesamt wurden im laufenden Jahr **38 KMU-Anleihen** emittiert (Vorjahr: 40 Emissionen).
- Das **Zielvolumen** belief sich auf **1.278,40 Mio. Euro**. Davon wurden **957,05 Mio. Euro platziert, was einer Quote von 75 % entspricht** (2019: 77 %, Zielvolumen: 1.771,50 Mio. Euro, platziertes Volumen: 1.358,56 Mio. Euro).
- **15** der **38 Emissionen** in 2020 wurden **vollplatziert (39 %)**, 2019: 50 %, **4** Anleihen befanden sich zum Jahresende noch **in der Platzierung**, bei **3** Anleihen wurden **keine Angaben** über das **erzielte Emissionsvolumen** gemacht.
- Der **durchschnittliche Kupon** der Emissionen lag mit **5,57 % p. a.** (2019: 5,57 % p. a.) auf Vorjahresniveau.
- Die **Laufzeit** der KMU-Anleihen 2020 variierte zwischen **1** und **7 Jahren**, wobei **68 % (26 Anleihen)** eine Laufzeit von **5 Jahren** haben. **2** Anleihen haben eine **unbefristete** Laufzeit.
- Bei den Platzierungsformen zeigt sich ein ausgeglichenes Bild. So erfolgten **19 Emissionen** als **öffentliche Angebote (50 %)**, davon **12 Eigenemissionen**. Die reinen **Privatplatzierungen (50 %)** legten mit **19 Emissionen** im Vergleich zum Vorjahr wieder deutlich zu (2019: 7 Privatplatzierungen).
- Von den **19 Eigenemissionen** konnten nur **5 vollplatziert** werden.

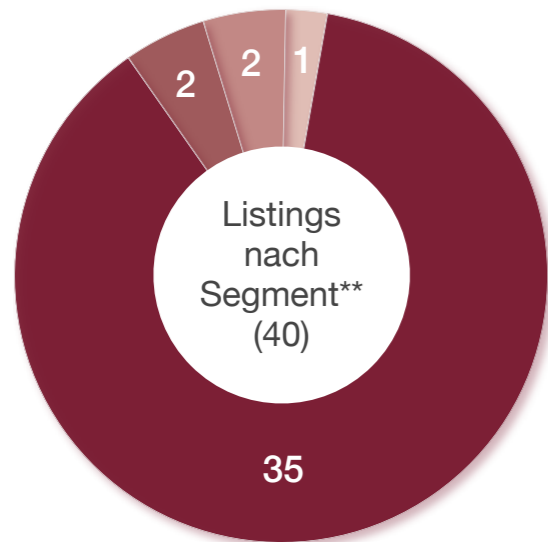
# BRANCHE, LISTING & CO.



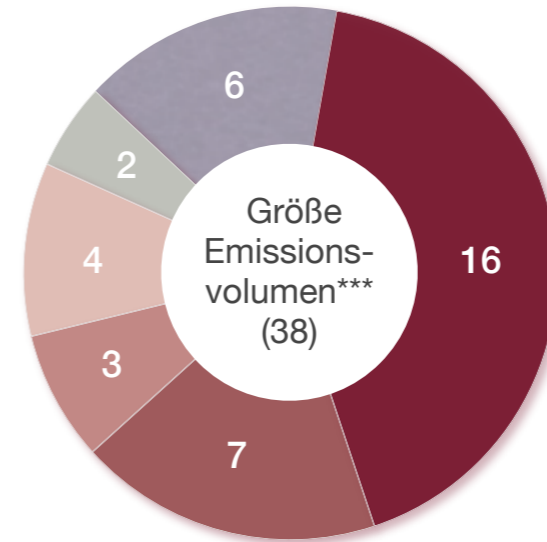
- Immobilien
- Lebensmittel & Getränke
- Energie
- Finanzdienstleistungen
- Healthcare
- Chemie
- Automotive
- Construction & Materials
- Handel
- Konsumgüter
- Technologie



- Erstemission
- Folgeemission



- Börse Frankfurt: Quotation Board
- Börse München
- Börse Oslo
- Wiener Börse



- 0 - 10 Mio. €
- > 10 - 30 Mio. €
- > 30 - 50 Mio. €
- > 50 - 100 Mio. €
- > 100 Mio. €
- k. A.

\* Brancheneinteilung gemäß Industry Classification Benchmark (Dow Jones, FTSE)

\*\* Mehrfachnotierungen möglich

\*\*\* Tatsächlich platziertes Volumen

Quelle: Unternehmensangaben, eigene Recherche

# ERNEUT 1/3 IMMOBILIEN-ANLEIHEN

- Im Jahr 2020 haben Unternehmen aus **11 Branchen** Anleihen begeben. Klar dominierend war erneut die **Immobilienbranche** mit **13 Emissionen (34 %)**.
- Zweitstärkste Branche war das Segment **Lebensmittel & Getränke** mit **13 %** (5 Emissionen), gefolgt von **Chemie, Energie** und **Finanzdienstleistungen** mit je **11 %** (je 4 Emissionen). Der Rest verteilt sich auf die Branchen **Healthcare** (3 Emissionen), **Automotive, Construction & Materials, Handel, Konsumgüter** und **Technologie** (je 1 Emission).
- **Von den Immobilien-Anleihen** wurde ähnlich wie im Vorjahr **nur rund ein Drittel vollplatziert** (2020: 31 %, 2019: 33 %).
- Von den **13 Immobilien-Anleihen** stammen **7** von reinen **Projektentwicklern** und **5** von **Bestandshaltern**; **1** Anleihe wurden von einem Unternehmen mit gemischtem Geschäftsmodell emittiert. Von den **4 vollplatzierten** Immobilienanleihen stammen **3** von Bestandshaltern.
- Bei **19** der in 2020 emittierten Anleihen handelt es sich um **Debütanleihen**, von denen **8 (42 %) vollplatziert** wurden. Von den **19 Folgeanleihe** konnten **7 vollplatziert (37 %)** werden.

# FREIVERKEHR FRANKFURT WEITERHIN FÜHREND

- **12 Anleihen** wurden von **börsennotierten** Unternehmen begeben, wovon **6 Anleihen vollplatziert** wurden (**50 %**). Im Gegensatz zum Vorjahr (2019: 46 %) konnten börsennotierte Unternehmen bei der Anleiheplatzierung also etwas besser abschneiden.
- Von den **26 Anleihen**, die von **nicht-börsennotierten** Unternehmen begeben wurden, konnten lediglich **9 Anleihen (35 %) vollplatziert** werden (2019: 52 %).
- In 2020 hat sich der Anteil der im **Freiverkehr (Quotation Board)** der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) **gelisteten Anleihen** noch einmal deutlich auf **92 %** erhöht (2019: 73 %).
- Im Segment **Scale** der FWB konnten in 2020 **keine Emissionen** von KMU-Anleihen verzeichnet werden.
- Neben **2 Notierungen** an der **Börse München** wurden **3 Anleihen** (auch) an einer **ausländischen Börse** gelistet - **2 Anleihen** an der **Börse Oslo** und **eine Anleihe** an der **Wiener Börse**.
- Bei **23 Anleihen (61 %)** lag das platzierte **Volumen bei bis zu 30 Mio. Euro**. Bei **7 Anleihen (18 %)** lag das **Volumen** zwischen **30 und 100 Mio. Euro** und **2 Anleihen** kamen auf ein Volumen von **über 100 Mio. Euro**.
- Bei **6 Emissionen** wurde das platzierte Volumen **nicht** (sichtbar) **kommuniziert**, davon befinden sich **3 Anleihen** noch **in der Platzierung**.



## ANLEIHEAUSFÄLLE 2020

Emittent	Laufzeit	Kupon (p.a.)	Volumen (in Mio. €)	Status	Segment
Joh. Friedrich Behrens AG	2015/2020	7,75 %	16,0	Insolvenz	Quotation Board (FWB)
Joh. Friedrich Behrens AG	2019/2024	6,25 %	20,0	Insolvenz	Quotation Board (FWB)

Quelle: BondGuide, eigene Recherche

Die vollen Auswirkungen der Corona-Pandemie werden viele Unternehmen erst in 2021 und 2022 spüren, weshalb der echte Härtetest für den KMU-Anleihemarkt noch bevorsteht.

# INVESTORENKOMMUNIKATION

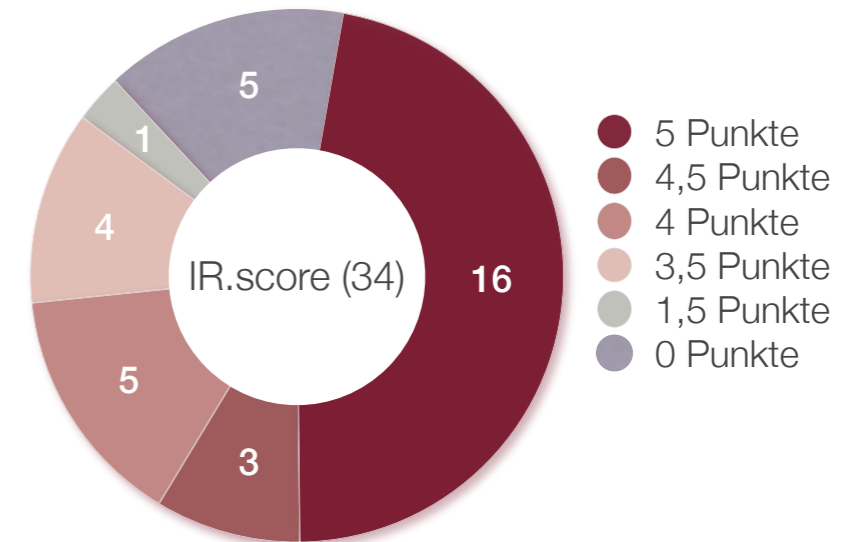
Der **IR.score** erfasst **Basisstandards** der **Investorenkommunikation**. Die untersuchten Kriterien (Webseite) sind:

- ✓ IR-/Anleiherubrik vorhanden (0,5 Punkte), leicht auffindbar (0,5 Punkte)
- ✓ Prospekt/Anleihebedingungen verfügbar (1 Punkt)
- ✓ Maßgebliche Finanzberichte veröffentlicht (1 Punkt)
- ✓ Relevante Finanzmitteilungen unter IR aufgeführt oder verlinkt (1 Punkt)
- ✓ Expliziter IR-Kontakt: Telefon (0,5 Punkte), E-Mail (0,5 Punkte)

**Maximalscore: 5 Punkte**

**Ergebnis** (34 Emittenten in 2020)

- ⊕ **16 Emittenten mit voller Punktzahl** (IR.score: 5), darunter 7 börsennotierte Unternehmen und 9 Folgeemittenten
- ⊖ **10 Unternehmen mit einem IR.score von 3,5 oder schlechter**, darunter 3 börsennotierte Unternehmen und 8 Erstemissionen



Quelle: Unternehmensangaben, eigene Recherche

## Fazit

Börsennotiz und Emissionserfahrung machen sich bemerkbar: Die Investorenkommunikation **börsennotierter Unternehmen** (Ø 4,50) genügt i.d.R. den Mindestanforderungen. Selbiges gilt für **Unternehmen mit Folgeemissionen** (Ø 4,47).

**Erstemittenten** weisen hingegen häufig Defizite bei den IR-Standards auf (Ø 3,24).

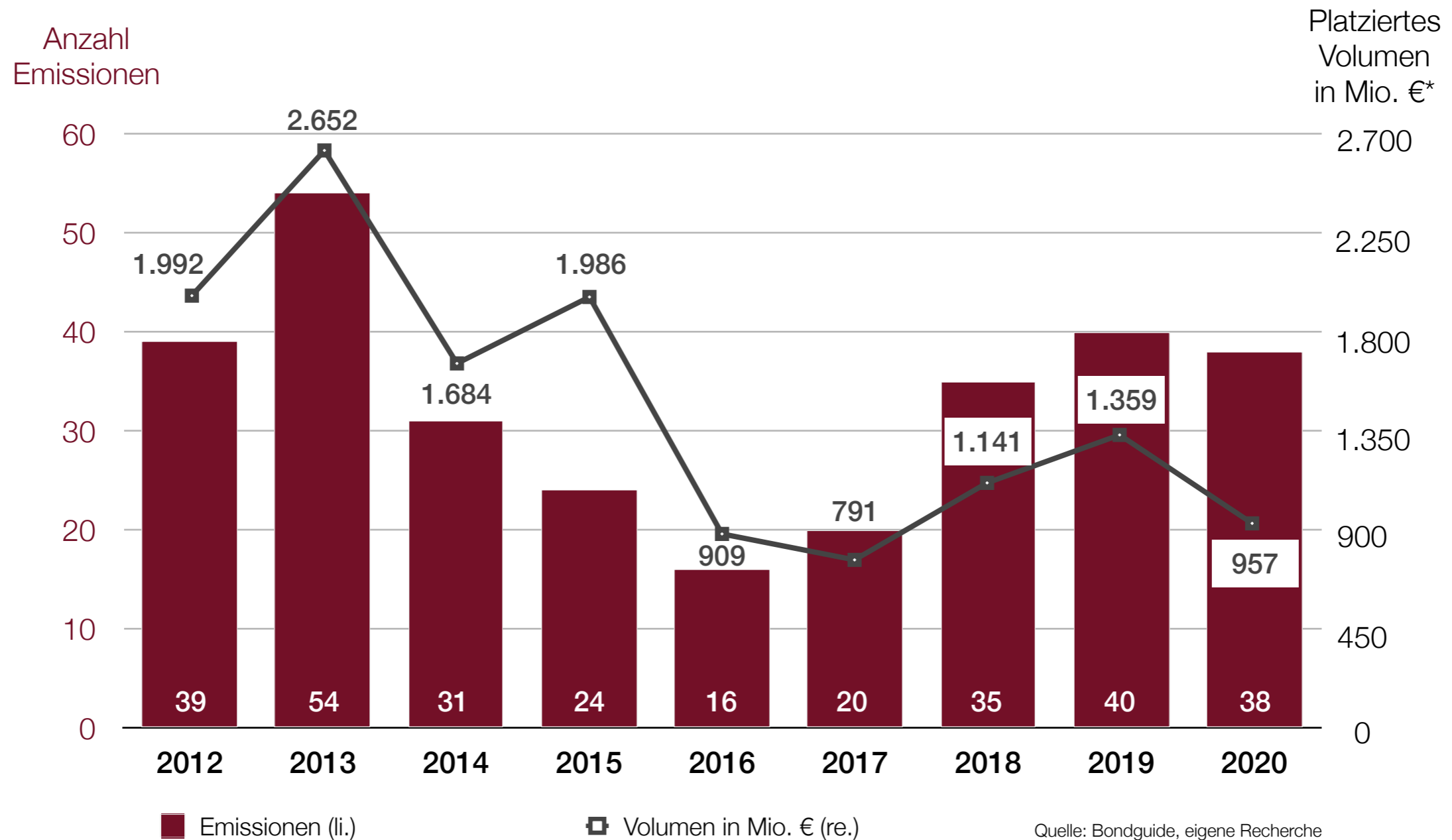
Insgesamt verschlechterte sich allerdings die Kommunikation von Anleiheemittenten. Hatte der **durchschnittliche IR.score** 2019 noch bei 4,2 gelegen, betrug dieser Wert im abgelaufenen Jahr **3,8** von **5**.

# KMU-ANLEIHEN: JAHRESRÜCKBLICK 2020

02

HISTORISCHE  
ENTWICKLUNG

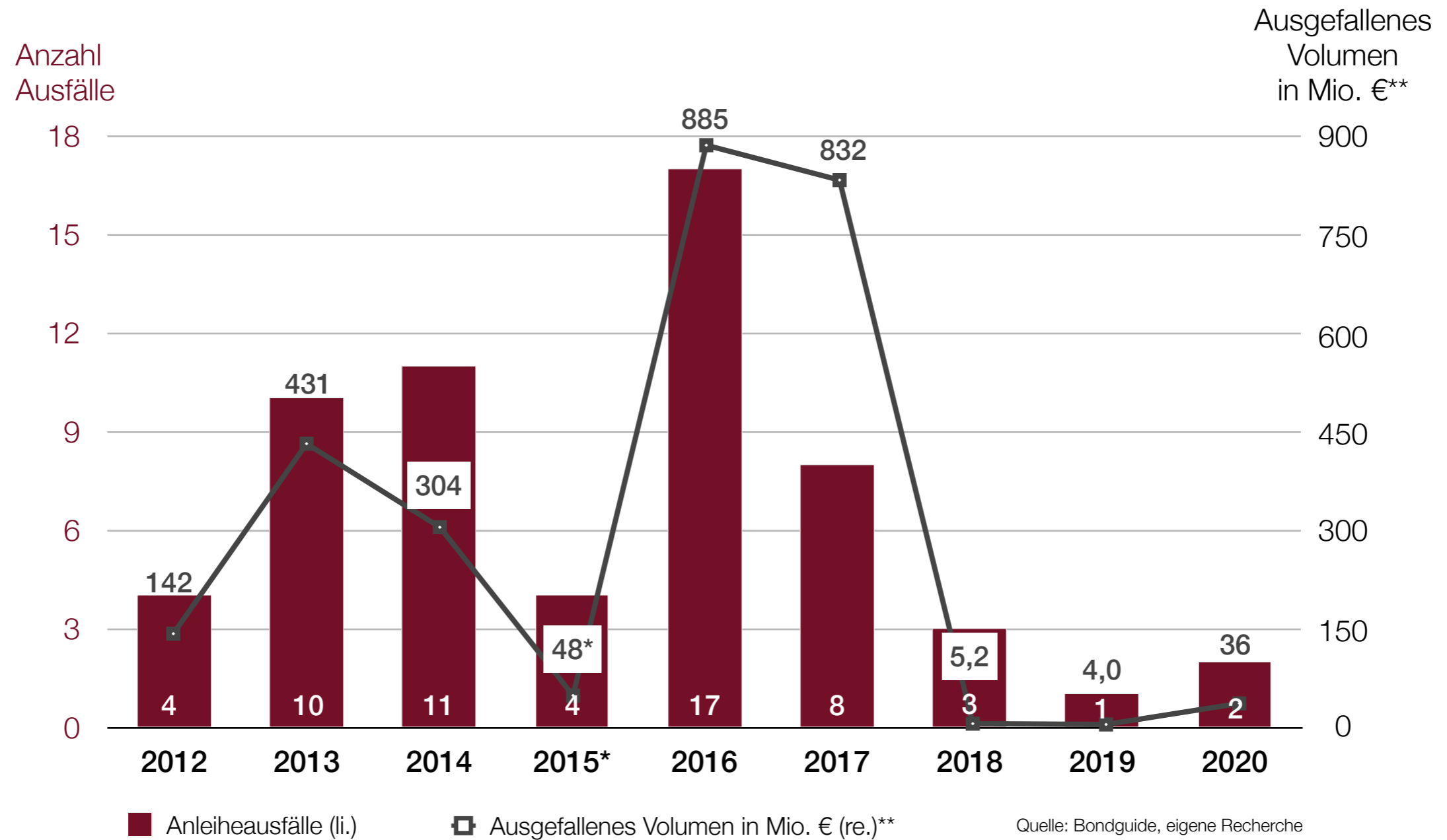
# ANLEIHEEMISSIONEN IN DEUTSCHLAND SEIT 2012



\* Nicht berücksichtigt wurden Nachplatzierungen, die in späteren Jahren erfolgt sind



# ANLEIHEAUSFÄLLE IN DEUTSCHLAND SEIT 2012



\* Ausgefallenes Anleihevolumen der MBB Clean Energy AG nicht bekannt

\*\* Ausgefallenes Gesamtvolumen insolventer KMU-Anleiheemittenten in Mio. €, ohne Berücksichtigung zwischenzeitlich erfolgter Ausschüttungen/Insolvenzquoten

# KMU-ANLEIHEN: AUSBLICK 2021

03

UMFRAGE  
EMISSIONS-  
HÄUSER

# KMU-ANLEIHEN: AUSBLICK 2021

- Befragt wurden **9 Emissionshäuser**: BankM, Bankhaus Lampe, Bankhaus Scheich, GBC AG, ICF Bank AG, IKB Deutsche Industriebank AG, mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG, Pareto Securities SA, Quirin Privatbank AG.
- Die befragten Emissionshäuser erwarten im Jahr 2021 im Durchschnitt **25 Emissionen** (ggü. erwarteten 23 Emissionen für 2020 / tatsächliche Zahl 2020: 38).
- Die Emissionshäuser sind somit trotz der anhaltenden Coronavirus-Pandemie etwas **optimistischer** für das Segment als zu Beginn des Jahres 2020, bleiben jedoch abermals konservativ in ihrer Prognose. Als Grund für die gestiegene Zuversicht wird der **zunehmende Finanzierungsbedarf im Mittelstand**, der **Aufholbedarf** aus dem Jahr 2020 sowie eine **erschwerete Bankenfinanzierung** genannt.
- **Top-Branche 2021** bleibt weiterhin der **Immobiliensektor**: Alle Emissionshäuser sehen den Sektor unter den Top-2 der stärksten Branchen, 7 der 9 Emissionshäuser erwarten, dass der Bereich Immobilien in 2021 erneut die meisten Emissionen verzeichnen wird. Auf Platz 2 rangiert der Bereich „Erneuerbare Energien“, der von 6 Emissionshäusern genannt wird.
- Bei der **Transaktionsstruktur** erwarten fast alle Emissionshäuser (8), dass **öffentliche Angebote**, gerade bei größeren Emissionen, **überwiegen** werden.

# KMU-ANLEIHEN: TRENDS 2021

- **5 Emissionshäuser** erwarten in 2021 ggü. 2020 **stagnierende Kupons**, **4 Emissionshäuser** rechnen aufgrund eines allgemein gestiegenen Risikos (u.a. durch die Coronakrise) mit **steigenden Kupons**. Lediglich bei Folgeanleihen sei ein niedrigerer Kupon denkbar.
- Weiterhin wird **Transparenz**, insbesondere in Bezug auf die **Darlegung des Geschäftsmodells und der Finanzkennzahlen**, noch mehr über den Erfolg am Anleihemarkt entscheiden.
- **Wahl des Börsensegments** und Vorlage eines **Ratings** sind für den Erfolg der Transaktion weiterhin **unbedeutend**.
- **Wichtig** sind **Sicherheiten** und angemessene **Schutzklauseln (Covenants)**, die sich mehr und mehr internationalen High Yield Bond Standards annähern.
- Es wird erwartet, dass die **Coronakrise** – wie schon in 2020 – auch weiterhin einen **negativen Einfluss** auf den **Platzierungserfolg** der Emissionen haben wird. **Vollplatzierungen werden schwieriger**.



## IR.on Aktiengesellschaft

Frederic Hilke, Anna-Lena Mayer

Mittelstrasse 12-14, Haus A  
50672 Köln

Tel.: +49 221 9140970

Fax: +49 221 9140978

info@ir-on.com

www.ir-on.com

 [twitter.com/IRon\\_AG](https://twitter.com/IRon_AG)

 [linkedin.com/company/ir-on-ag](https://linkedin.com/company/ir-on-ag)

 [xing.com/companies/ir.onag](https://xing.com/companies/ir.onag)

# IHR KONTAKT

**IR-on**  
INVESTOR RELATIONS