DEUTSCHE BÖRSE GROUP

# Investorenumfrage zum Markt für Bonds kleiner und mittlerer Unternehmen 2014

Deutsche Börse AG, in Zusammenarbeit mit Better Orange IR & HV AG, März 2014

# Zusammenfassung

Die Umfrage der Börse Frankfurt hat die Zielsetzung, aktuelle Meinungen und Trends bei privaten und institutionellen Investoren zum Markt für Anleihen kleiner und mittlerer Unternehmen zu erfassen, um ein aktuelles Stimmungsbild am KMU-Anleihemarkt zu zeichnen. Die Ergebnisse sprechen dafür, dass der Markt für KMU-Bonds weiter wachsen wird. Nachfrage nach Investitionen in Anleihen besteht in 2014 auf institutioneller und auf privater Seite weiterhin. Gleichzeitig zeigen sich Investoren anspruchsvoller und stellen erhöhte und konkrete Anforderungen an Unternehmen, insbesondere an ein umfangreicheres Reporting.

Von institutioneller Seite sind 90 % der Teilnehmer bereits in KMU-Bonds („Mittelstandsanleihen“) an einem der Bondsegmente in Deutschland investiert. Etwa ein Drittel dieser Investoren hat bereits 15 oder mehr Investments getätigt. 68 % der privaten Anleger haben bereits Erfahrungen mit Investments in KMU-Bonds gemacht.

Im Folgenden sind die zentralen Erkenntnisse aus der Investorenumfrage zusammengefasst:

- Markt: Institutionelle und private Investoren erwarten gleichermaßen eine weitere Etablierung des Marktes für KMU-Bonds (80 % der Institutionellen / 66 % der Privaten).
- Erwartungen für 2014:
    - Neuemissionen: Institutionelle rechnen mit 25, Private sogar mit 30 Neuemissionen.
    - Ausfälle: Institutionelle rechnen mit 7 bis 8, Private mit 10 Ausfällen für das Gesamtjahr 2014.
- Weitere Investments in KMU-Bonds in 2014 geplant: 69 % der Institutionellen wollen investieren, 18 % befinden sich noch in Wartestellung, 13 % wollen nicht investieren. Private Investoren: 35 % wollen sicher investieren, 31 % warten ab, 28 % wollen keine Investments tätigen.
- Solide Fundamentaldaten: 77 % der Institutionellen und 83 % der Privaten messen der Ertragskraft eine steigende Bedeutung bei.
- Reporting: Knapp 80 % aller Investoren wünschen sich ein umfangreicheres Reporting.
- Informationsquellen:
    - Finanzberichterstattung ist bei Neuemissionen für die Mehrheit der Investoren die wichtigste Informationsquelle (Institutionelle 87 % / Private 84 %).
    - Private Investoren halten das Rating für sehr wichtig (32 %) oder wichtig (42 %). Institutionelle Investoren hingegen bevorzugen Informationen aus erster Hand: Roadshow und Einzelgespräche mit dem Unternehmensvorstand sind für 72 % der Investoren sehr wichtig. Das Rating ist für sie von nachrangiger Bedeutung: Für etwa ein Drittel verliert es an Bedeutung, für 15 % spielt es bei der Investitionsentscheidung überhaupt keine Rolle.
    - Research spielt bei den Institutionellen eine große Rolle: 74 % halten es für sehr wichtig oder wichtig.
- Marke: 77 % der Institutionellen sehen in der Strahlkraft der Marke nur eine gleichbleibende oder sogar rückläufige Bedeutung.

- Ausgestaltung der Anleihen:
    - Zwei Drittel der Investoren lehnen eine Anleihe, die der Refinanzierung dient, ab und wünschen sich eine Mittelverwendung ohne Umschuldung.
    - Covenants: Der Einsatz eines zusätzlichen Garanten ist aus Anlegersicht weniger relevant: Für über die Hälfte (Institutionelle wie Private) hat dieser Aspekt eine gleichbleibende bis abnehmende Bedeutung.
- Mittelverwendungskontrolle: Für drei Viertel der institutionellen Investoren soll die Mittelverwendung einer größeren Kontrolle unterliegen: 31 % der Institutionellen halten die Mittelverwendungskontrolle für einen wichtigen und 44 % sogar für einen sehr wichtigen Gestaltungsaspekt bei KMU-Bonds.
- Prime Standard: Für mehr als 60 % aller Investoren sind Anleihen aus dem Prime Standard eine attraktive alternative Investitionsmöglichkeit.

Die Umfrage der Börse Frankfurt wurde zwischen dem 24. und 31. Januar 2014 durchgeführt. Befragt wurden sowohl private als auch institutionelle Anleger. Insgesamt nahmen 298 Personen teil (39 institutionelle und 259 private Investoren). Die zuvor genannten Ergebnisse und Prozentangaben beziehen sich jeweils auf die Gruppe der befragten Investoren.

# Umfrageanalyse

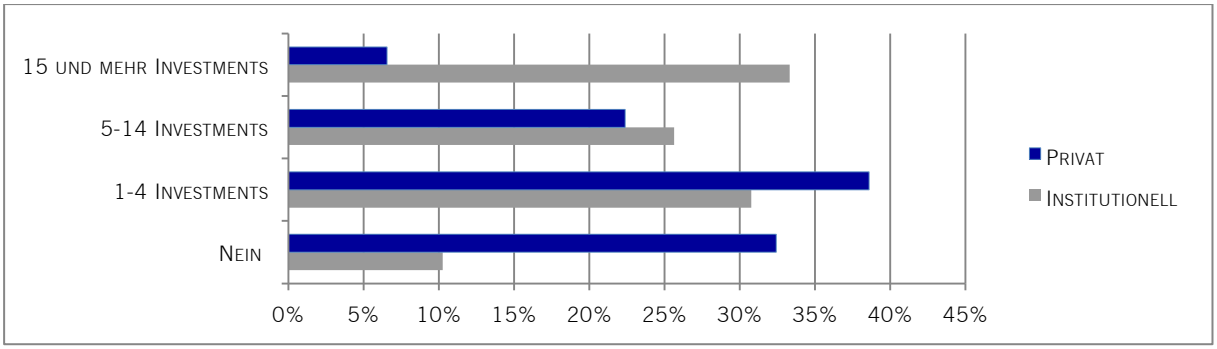
## 1. Allgemeiner Teil

### Frage 1.1: Haben Sie bereits in KMU-Bonds/Neuemissionen, die an einem der Bondssegmente notieren, investiert?

90 % der befragten institutionellen Anleger haben bereits Investments getätigt, wobei ein Drittel der Anleger mit Investmenterfahrung regelmäßig im Markt für KMU-Bonds aktiv und in über 15 Investments vertreten ist.

Die Verteilung der befragten privaten Investoren in Bezug auf die Anzahl der Investments zeigt, dass diese durchschnittlich weniger Investments vorgenommen haben als institutionelle Anleger.

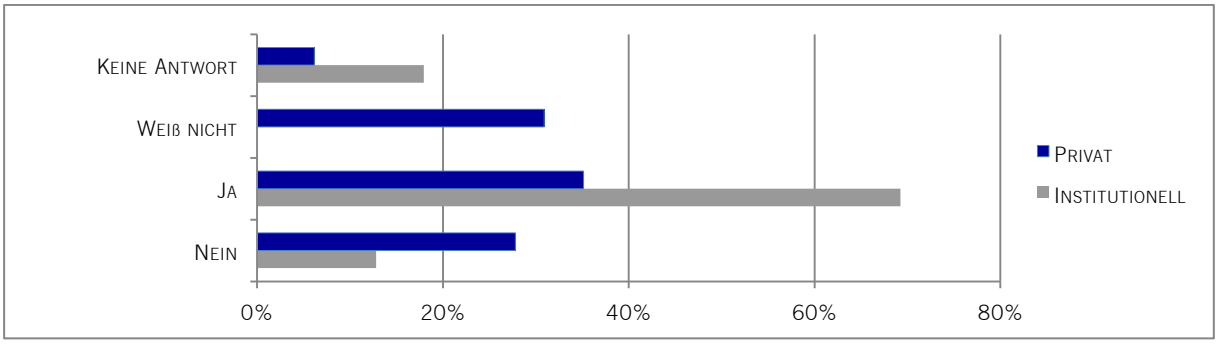
Obwohl 32 % der Privatanleger nicht investiert sind, bestätigt ihre Teilnahme an der Umfrage dennoch ein grundlegendes Interesse an der Thematik KMU-Bonds.




### Frage 1.2: Planen Sie im Jahr 2014 weitere Investments?

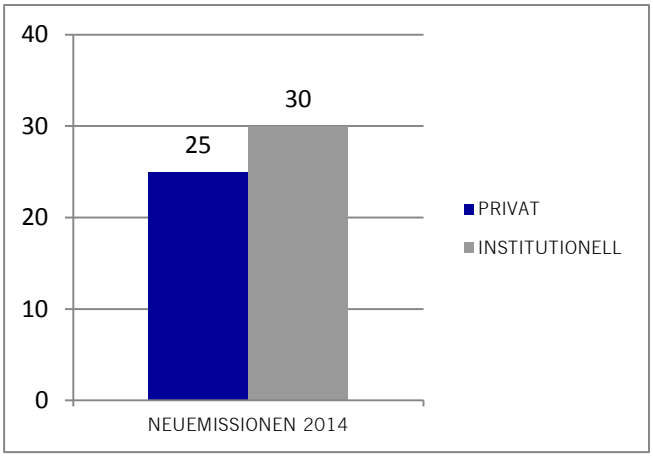
Mit 69 % plant ein Großteil der institutionellen Investoren neue Investments in KMU-Bonds im Jahr 2014. Nur 13 % gaben an, bis Jahresende nicht in diesem Segment zu investieren. Knapp ein Fünftel (18 %) will sich nicht festlegen.

Verglichen mit den institutionellen Investoren sind die privaten Anleger leicht skeptischer. Etwa ein Drittel der Anleger ist noch unentschlossen, knapp 28 % möchten in diesem Jahr nicht in KMU-Bonds investieren und 35 % wollen sicher weiter investieren.



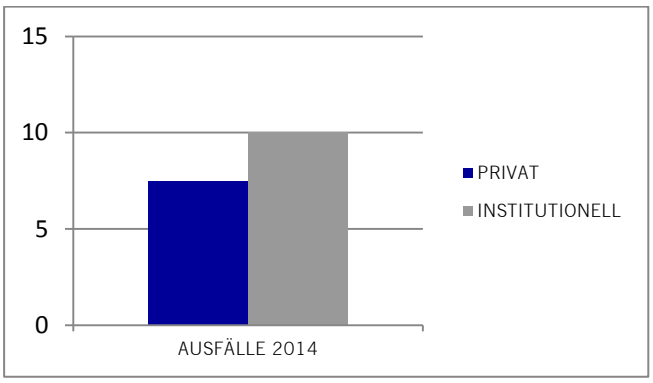
## Frage 1.3: Mit wie vielen Neuemissionen rechnen Sie 2014?

Der Mittelwert, der von privaten Investoren geschätzten Neuemissionen, liegt mit 30 Stück etwas höher als die von Institutionellen geschätzten 25 Stück. Damit liegen die Einschätzungen unter der erreichten Anzahl von mehr als 40 platzierten Anleihen im vergangenen Jahr.




## Frage 1.4: Mit wie vielen Ausfällen rechnen Sie 2014?

An der geschätzten Zahl der Ausfälle zeigt sich, dass die institutionellen Investoren den Markt insgesamt weniger skeptisch betrachten als die privaten Anleger. Im Vergleich zu geschätzten 10 Ausfällen der Privatinvestoren gaben die Institutionellen im Mittel 7,5 Ausfälle an. In beiden Fällen wirken die für das Jahr 2014 prognostizierten Zahlen im Vergleich zu der Gesamtzahl bisheriger Ausfälle recht hoch – seit Bestehen der Marktsegmente für kleinere und mittlere Unternehmen (2010) haben 12 Unternehmen einen Antrag auf Insolvenzverfahren gestellt. Sieben davon ergaben sich allerdings im Jahr 2013.



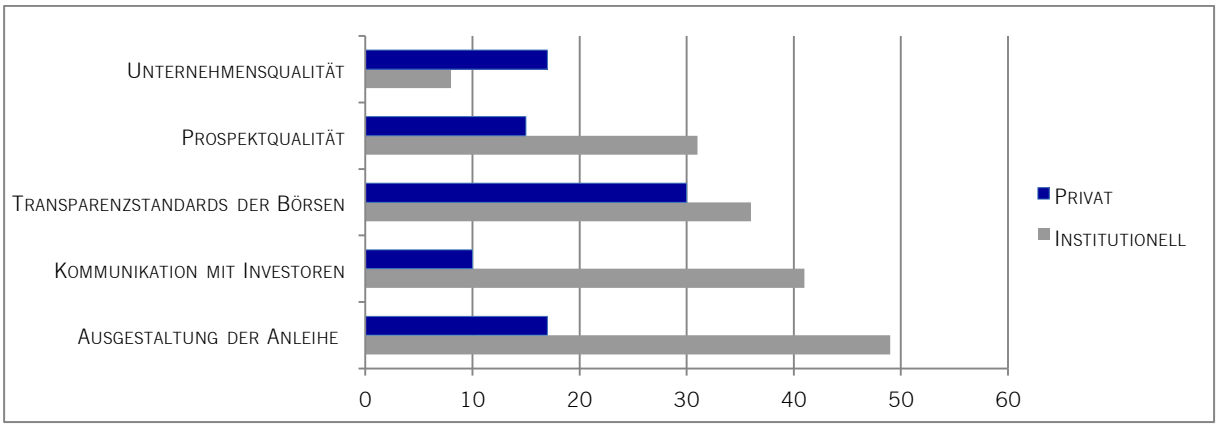
## Frage 1.5: Hat sich die Qualität der Emissionen von 2010 bis heute verändert?

Die Aspekte der Anleihegestaltung, Investorenkommunikation, Börsentransparenz und Prospektqualität wurden von den Anlegern mit gleichbleibender bis positiver Tendenz bewertet. 44 % der institutionellen Anleger glauben jedoch, eine verschlechterte Unternehmensqualität innerhalb der letzten vier Jahre auszumachen. Auch bei den privaten Investoren gaben 41 % an, die Unternehmensqualität sei gesunken.

Knapp die Hälfte der institutionellen Investoren scheint mit der Entwicklung der Anleiheausgestaltung zufrieden zu sein und glaubt, diese habe sich gebessert. Eine Verschlechterung sehen hingegen nur 13 %. Bei den privaten Investoren fällt die Bewertung weniger positiv aus: Nur 17 % sagen, die Ausgestaltung der Anleihen habe sich verbessert, dagegen meinen 23 %, sie habe sich verschlechtert.

Die Kommunikation der Unternehmen mit dem Kapitalmarkt wird von den befragten Anlegern sehr konträr bewertet: Insgesamt gaben 41 % der Institutionellen an, die Kommunikation mit Investoren habe sich verbessert (33 %) oder deutlich verbessert (8 %). Weitere 41 % sehen keine Veränderung. 11 % der institutionellen Investoren glauben, die Kommunikation habe sich verschlechtert. Wesentlich schlechter fällt die Beurteilung bei den privaten Investoren aus, da diese nur zu 10 % überhaupt eine Verbesserung sehen, 41 % die Kommunikation mit „gleichbleibend“ bewerten und 17 % eine schlechtere Tendenz wahrnehmen.

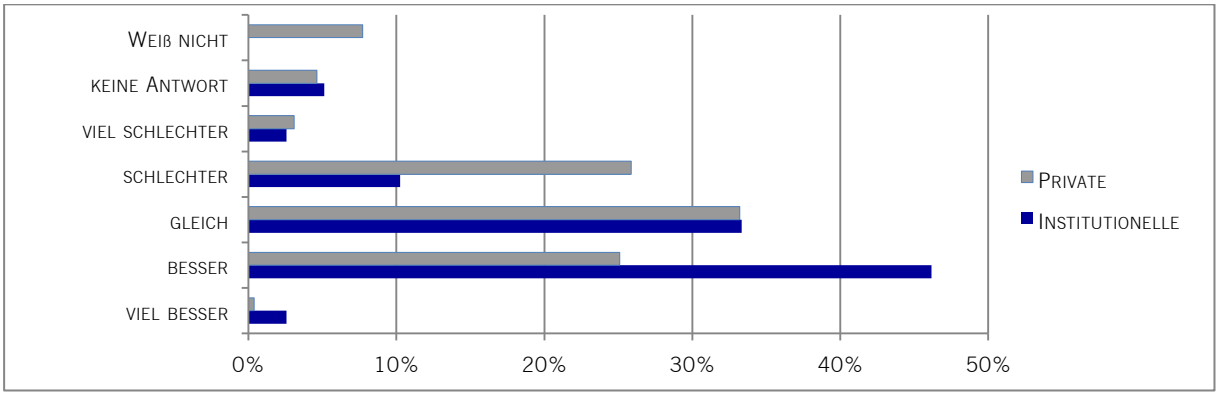
Insgesamt zeigen die Ergebnisse, die sich aus der Befragung der privaten Investoren ergaben, dass diese eine eher neutrale bis negative Einstellung zu den bisherigen Emissionen haben. Etwa ein Fünftel der Teilnehmer enthielt sich bei dieser Frage. Die anderen bewerteten die einzelnen Aspekte tendenziell rund um die goldene Mitte herum mit „gleichbleibend“.




*Verteilung der aggregierten positiven Ausprägungen „besser“ und „deutlich besser“ in Prozent*

## Frage 1.6: Wie wird sich die Qualität der Neuemissionen entwickeln?

Während bei institutionellen Anlegern eine positive Tendenz zu erkennen ist und diese von einer allgemein steigenden Qualität ausgehen – 49 % erwarten eine höhere Qualität bei Neuemissionen, nur 13 % hingegen eine abnehmende Qualität – zeigt sich bei privaten Anlegern ein insgesamt eher ausgewogenes Ergebnis. 25 % erwarten eine qualitative Steigerung, 33 % gehen von gleichbleibender Qualität aus und 29 % sehen in Zukunft eine sinkende Emissionsqualität.



# 2. Marktanforderungen

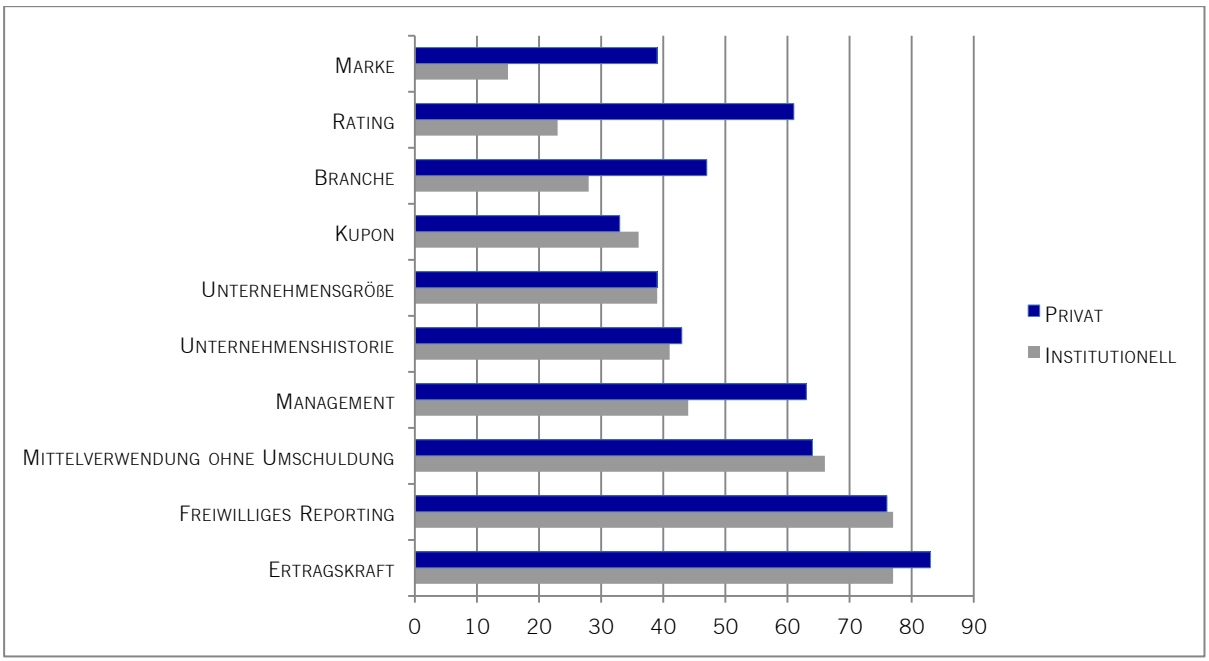
## Frage 2.1: Welche Kriterien werden Ihrer Meinung nach 2014 für die Anleihefähigkeit der Unternehmen von zentraler Bedeutung sein?

Die Analyse der Kriterien, die 2014 für die Anleihefähigkeit der Unternehmen aus Sicht der Panelteilnehmer von Bedeutung sein werden, zeigt, dass die Anforderungen an die emittierenden Unternehmen steigen. Sowohl private als auch institutionelle Investoren sind sich einig darüber, dass eine deutliche Zunahme des freiwilligen Reporting seitens der Unternehmen erfolgen muss – dies sagen 77 % der institutionellen und 76 % der privaten Anleger. 77 % der institutionellen und 83 % der privaten Anleger erwarten eine deutlich steigende oder zunehmende Bedeutung der Ertragskraft der Emittenten. Die Investoren scheinen sich damit wieder verstärkt den Fundamentaldaten der Unternehmen zuzuwenden. Denn die bei bisherigen Emissionen oft zitierte Strahlkraft der Marke wird in Zukunft nach der Erwartung von 72 % der institutionellen Investoren nur noch eine gleichbleibende oder sogar rückläufige Bedeutung haben.

Eine ebenfalls deutlich zunehmende Bedeutung erhält der Aspekt einer Mittelverwendung ohne Umschuldung. 66 % der institutionellen und 64 % der privaten Anleger fordern, dass die Mittel der Anleihe nicht zur Umschuldung und Refinanzierung verwendet werden.

Das Management, die Unternehmenshistorie und -größe sowie die jeweilige Branche, in der sich das emittierende Unternehmen bewegt, steigen leicht in ihrer Bedeutung für Investoren. Sowohl private als auch institutionelle Investoren messen dem Kupon nur gering zunehmende Bedeutung bei.

Das Unternehmensrating wird aus Sicht der institutionellen Anleger in Zukunft kaum an Bedeutung gewinnen – 46 % meinen, die Bedeutung bleibe gleichbleibend, 24 % sehen sogar einen Rückgang der Bedeutung des Ratings. Ganz im Gegensatz zu den privaten Anlegern, die dem Rating mit 61 % steigende Bedeutung bei der Anleihefähigkeit eines Unternehmens zusprechen.

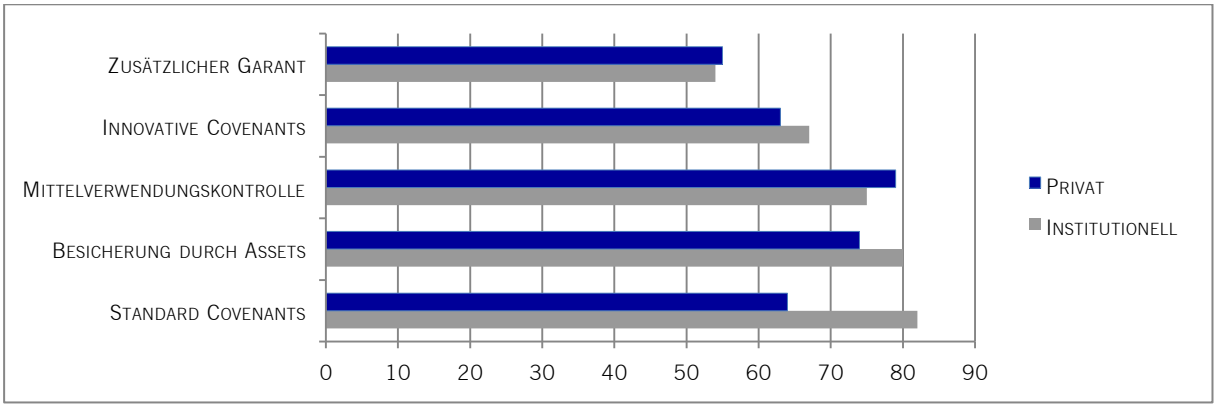



*Verteilung der aggregierten positiven Ausprägungen „zunehmend“ und „deutlich zunehmend“ in Prozent*

## Frage 2.2: Auf welche Covenants legen Sie als Investor Wert?

Bei den Besicherungsinstrumenten eines KMU-Bonds waren sich die Teilnehmer beider Lager einig – Aspekte wie Mittelverwendungskontrolle, Besicherung durch Assets sowie Standard Covenants sind für Investoren absolute Notwendigkeiten. Dabei legen die institutionellen Investoren mit 82 % erhöhten Wert auf Standard Covenants dicht gefolgt von einer Besicherung des Investments durch Assets. Privatinvestoren hingegen erwarten sich zu 79 % mehr Kontrolle bei der Mittelverwendung. Diese steht bei den Institutionellen erst an dritter Stelle. Auch private Investoren verlangen eine Absicherung durch Assets sowie die gängigen Covenants.

Der Einsatz eines zusätzlichen Garanten ist in der Bewertung beider Lager insgesamt leicht abgeschlagen. 36 % der Investoren aus dem institutionellen Bereich gaben an, dass ein Garant eine weniger wichtige bis gar keine Rolle spiele. Bei den Privatanlegern waren dies 29 %.




*Verteilung der aggregierten positiven Ausprägungen „wichtig“ und „sehr wichtig“ in Prozent*

# 3. Informationsquellen

### Frage 3.1: Welche Informationsquellen spielen bei Ihrer Investitionsentscheidung eine Rolle?

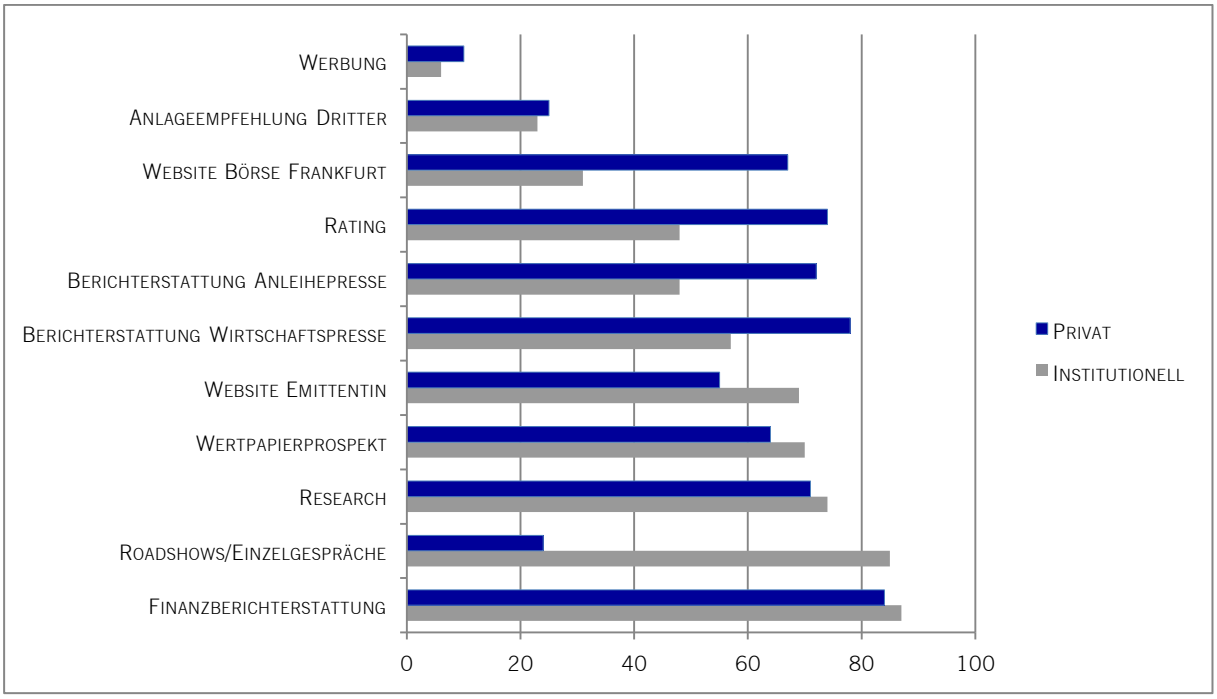
Die Bedeutung der Informationsquellen scheint sich insbesondere an der Zugänglichkeit zu Information zu messen. So legen vor allem die institutionellen Entscheider gesteigerten Wert auf Einzelgespräche und Roadshows, um ein Unternehmen beurteilen zu können – für 85 % eine wichtige bis sehr wichtige Informationsquelle. Hervorzuheben: Der weitaus größere Anteil entfiel mit 72 % auf die stärkste Ausprägung „sehr wichtig“. Die Finanzberichterstattung halten 87 % der Institutionellen für sehr wichtig. Auch für die privaten Investoren ist die Finanzberichterstattung eines Unternehmens von höchster Bedeutung bei der Investitionsentscheidung. Insgesamt 84 % der Befragten halten die Berichterstattung für wichtig bis sehr wichtig.

Eine geringe Rolle scheint hingegen Werbung zu spielen. Von den institutionellen Befragten gaben zwei Drittel an, Werbung spiele bei der Investitionsentscheidung überhaupt keine Rolle. Aber auch die privaten Anleger scheinen sich hiervon nicht sonderlich bewegen zu lassen. Für 42 % spielt Werbung gar keine Rolle, insgesamt halten nur 10 % Werbung für wichtig. Anlageempfehlungen Dritter haben bei einem Viertel der Befragten (25 % bei Privaten, 23 % bei Institutionellen) einen Einfluss auf die Investitionsentscheidung.

Mehr als zwei Drittel der privaten Investoren sehen die Website der Börse Frankfurt als eine wichtige Informationsquelle. Hingegen war lediglich weniger als ein Drittel der institutionellen Anleger der Meinung, diese Website sei eine wichtige Informationsquelle.

Insgesamt zeichnet sich bei den privaten Anlegern ab, dass diese mehr Informationen aus Sekundärquellen nutzen. Presseberichte, Rating und Research liegen bei den Informationsquellen der Privatinvestoren daher im Mittelfeld. Bei Institutionellen hingegen belegen diese Quellen die hinteren Ränge. Lediglich das Research ist eine für institutionelle Investoren verlässliche und häufig genutzte sekundäre Informationsquelle.

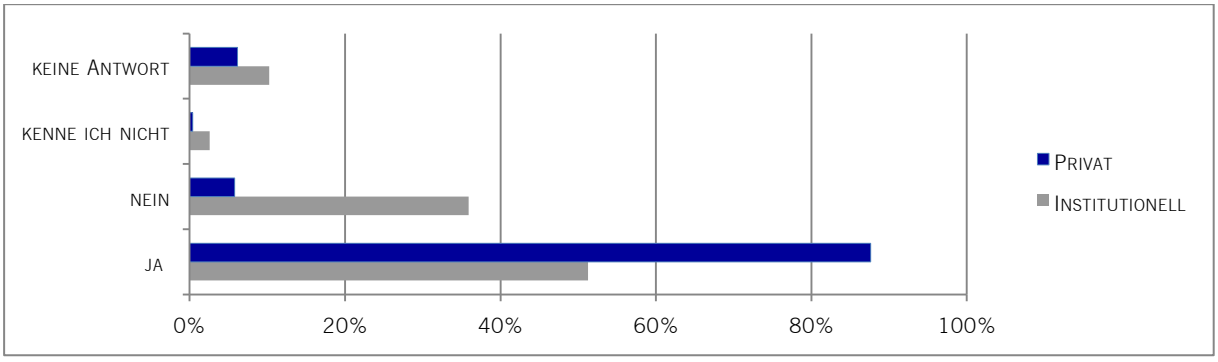
Insgesamt zeigt sich, dass weder private noch institutionelle Investoren sich nur auf eine Informationsquelle verlassen, sondern sich vielmehr unterschiedlicher Quellen bedienen, bevor sie eine Investitionsentscheidung treffen.




*Verteilung der aggregierten positiven Ausprägungen „zunehmend“ und „deutlich zunehmend“ in Prozent*

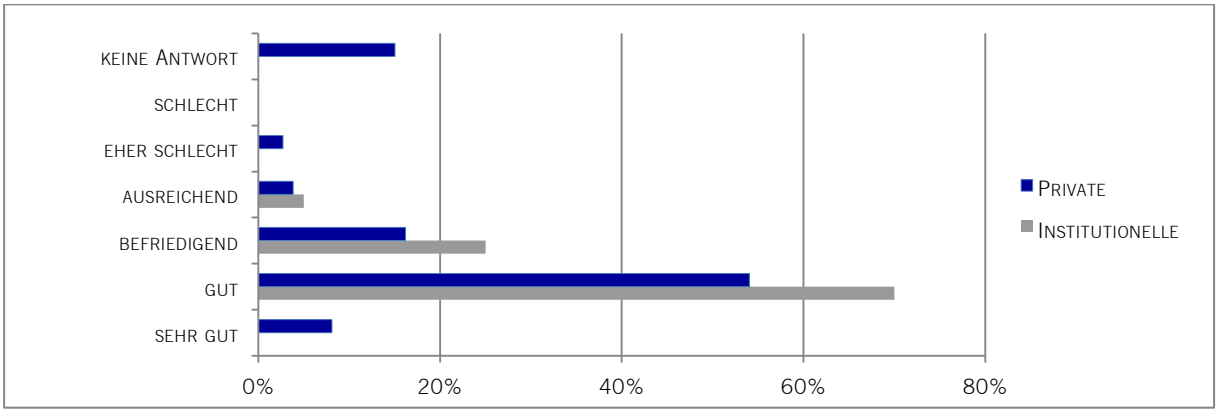
## Frage 3.2: Nutzen Sie die Website der Börse Frankfurt?

Knapp 90 % der privaten Investoren kennen und nutzen die Website der Börse Frankfurt. Im Vergleich: 51 % der institutionellen Entscheider nutzen die Website der Börse Frankfurt.



## Frage 3.3: Wenn ja, wie sind die Informationen und Transparenz auf der Seite?

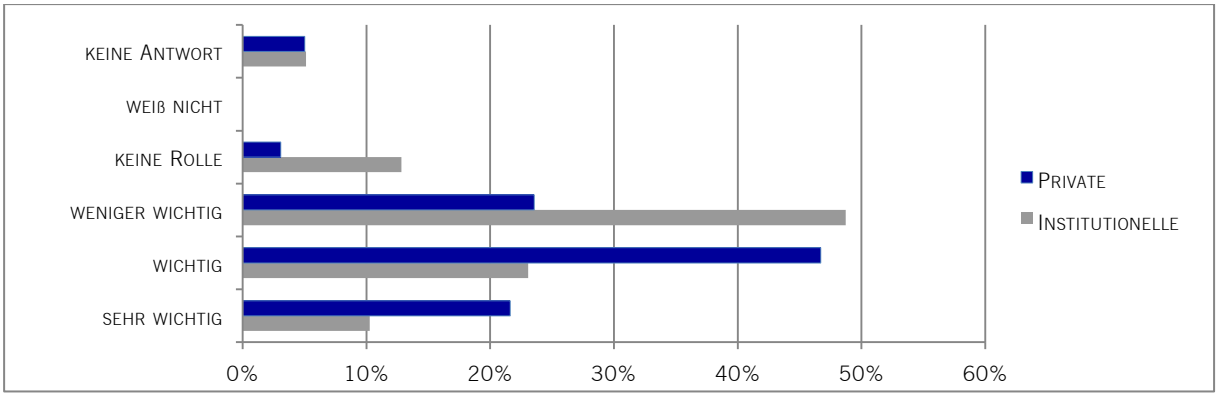
Obwohl institutionelle Investoren allgemein in geringerem Umfang auf die Website der Börse Frankfurt zurückgreifen, zeichnet sich insgesamt eine hohe Zufriedenheit mit den Informationen ab. Das Ergebnis ist eindeutig: 70 % gaben an, die Informationen und Transparenz auf der Seite seien „gut“, ein Viertel der Investoren hält die Informationen für „befriedigend“. 8 % der privaten Investoren vergaben die Bestnote und befinden die Information für „sehr gut“, 54 % für „gut“ und 16 % für „befriedigend“.




## Frage 3.4: Welche Bedeutung hat bei Ihrer Investitionsentscheidung die Rating-Agentur?

Private Anleger legen gesteigerten Wert auf das Rating bei ihrer Investitionsentscheidung (siehe Frage 1, Kapitel Informationsquellen). Auch auf die Frage nach der Bedeutung der Rating-Agentur geben mehr als zwei Drittel an, die Rating-Agentur sei bei der Investitionsentscheidung wichtig (47 %) bis sehr wichtig (22 %). Institutionelle Anleger hingegen schreiben der Agentur mehrheitlich eine geringere Relevanz zu, knapp die Hälfte hält die Wahl der Agentur für weniger wichtig, für 13 % spielt sie keine Rolle. Ebenfalls spielt das Rating selbst bei der Investitionsentscheidung der institutionellen Investoren eine geringere Rolle als bei den Privatanlegern (siehe Frage 1, Kapitel Informationsquellen).

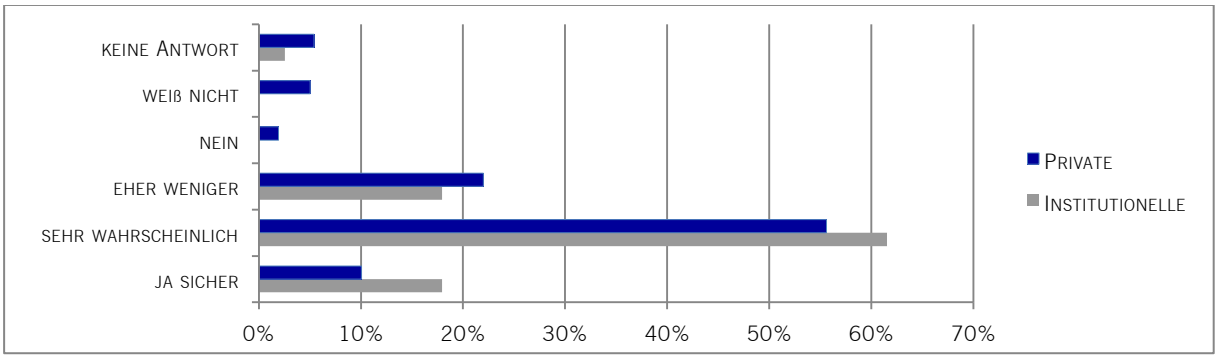
Diese Ergebnisse zeigen, dass Privatanleger mehrheitlich auf aufbereitete und standardisierte Informationen zurückgreifen.



# 4. Bedeutung Markt

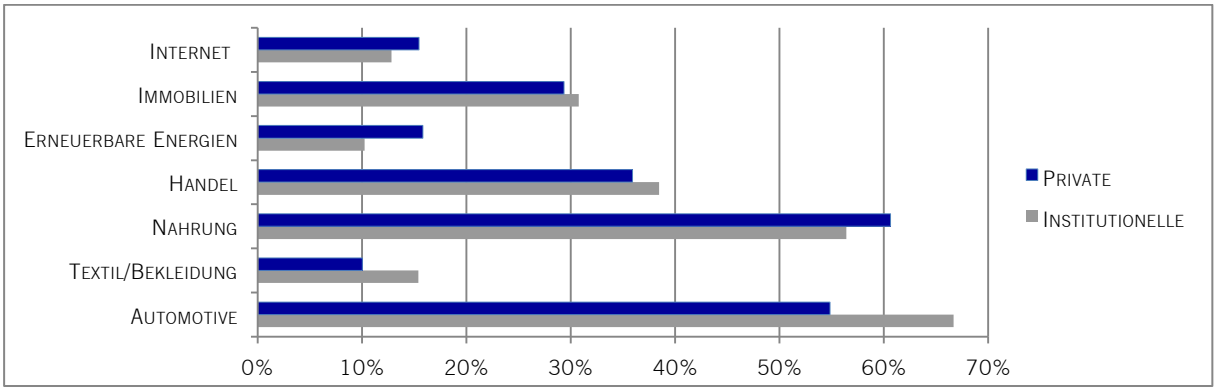
## Frage 4.1: Werden sich Ihrer Meinung nach KMU-Bonds dauerhaft als Finanzierungsalternative für kleine und mittlere Unternehmen etablieren?

Beide Investorengruppen sind der Überzeugung, dass sich die KMU-Anleihe dauerhaft als Finanzierungsmöglichkeit etablieren wird. 80 % der institutionellen, 66 % der Privatanleger sind sich in diesem Punkt sicher oder halten es für sehr wahrscheinlich.



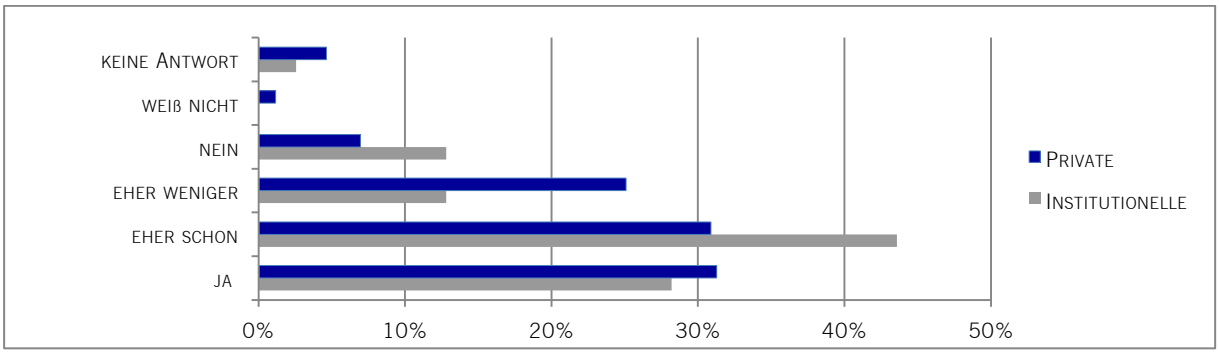

## Frage 4.2: In welche Branchen würden Sie gerne investieren?

Zwischen institutionellen und privaten Investoren ergeben sich ähnliche Branchenpräferenzen für zukünftige Investitionen. Der absolute Spitzenreiter ist der Automotive-Bereich, gefolgt von der Lebensmittelbranche. Geringes Investmentinteresse liegt derzeit bei den Branchen Textilien, Erneuerbare Energien und Internet.



## Frage 4.3: Sind Anleihen aus dem Prime Standard für Sie eine attraktive alternative Investitionsmöglichkeit?

Die große Mehrheit der Investoren (75 % der institutionellen, 62 % der privaten) sieht auch in den großvolumigen Anleihen im Prime Standard eine attraktive Investitionsmöglichkeit. Nur 7 % der privaten Anleger und 13 % der institutionellen Investoren beantworteten diese Frage mit „Nein“.



**Herausgeber**
Deutsche Börse AG
60485 Frankfurt am Main
www.deutsche-boerse.com

**Kontakt**
Deutsche Börse AG
Issuer & Primary Market Relations
Telefon +49-(0) 69-2 11-1 88 88

März 2014

**Haftungsausschluss**
Alle in dieser Broschüre enthaltenen Angaben werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Die Deutsche Börse AG gewährleistet nicht, dass die Angaben vollständig, richtig und aktuell sind. Die Deutsche Börse AG oder eine ihrer Tochtergesellschaften haften nicht für direkte oder indirekte Schäden die aus Handlungen resultieren, die im Vertrauen auf die Angaben vorgenommen bzw. unterlassen werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können ohne Ankündigung geändert werden. Diese Broschüre stellt keine Rechts- oder Finanzberatung dar.