

# Die Credit Research Analyse – Wichtiges Instrument für Investoren?

## Über Nutzen und Bedeutung der Credit Research-Analyse für eine erfolgreiche Emission von Mittelstandsanleihen

Text: Manuel Hoelzle, GBC AG

Immer mehr mittelständische Unternehmen nutzen die Möglichkeit, sich über Unternehmensanleihen Fremdkapital zu beschaffen und sich damit am Kapitalmarkt zu finanzieren. Im Vorfeld der Anleihenemission sollte das Thema Investorenansprache und Investoreninformation in den Fokus des Mittelständlers rücken. Neben dem rechtlich verbindlichen Wertpapierprospekt und dem mittlerweile von nahezu allen Börsen vorgeschriebenen Ratingbericht stellt eine Credit Research-Analyse ein bedeutendes Instrument zur erfolgreichen Investoreninformation und -ansprache dar.

### Möglichkeiten zur Risikoeinschätzung für Anleger wichtig

Um Investoren zu überzeugen und für die Zeichnung der eigenen Anleihen zu gewinnen, muss der Emittent den Anlegern die Risikoeinschätzung des Unternehmens und der Unternehmensanleihe ermöglichen – und dies möglichst transparent, einfach und schnell.

Hierfür sollte der Emittent den potenziellen Investoren folgende drei Unterlagen zur Verfügung stellen:

1. **Wertpapierprospekt** (zur rechtlichen Risikoeinschätzung)
2. **Ratingbericht** (zur wirtschaftlichen Bonitätseinschätzung auf Basis historischer Daten)
3. **Credit Research-Analyse** (zur wirtschaftlichen Bonitätseinschätzung auf Basis von zukunftsgerichteten Analystenprognosen und Einstufung der Anleihe im Marktvergleich)

Im Wertpapierprospekt müssen die möglichen rechtlichen Risiken zum Unternehmen und der Unternehmensanleihe detailliert aufgelistet und beschrieben werden. Anleger erhalten damit beispielsweise klare Informationen über Eigentumsverhältnisse, mögliche



Manuel Hoelzle ist Chefanalyst und Vorstandsvorsitzender des Augsburger Investmenthauses GBC AG.

laufende Rechtsstreitigkeiten sowie die Details zu den Anleihenbedingungen. Somit wird eine rechtliche Risikoeinschätzung für Anleger möglich. Bei öffentlichen Anleihenemissionen ist ein Wertpapierprospekt i.d.R. gesetzlich vorgeschrieben.

Des Weiteren schreiben mittlerweile fast alle Börsen die Bereitstellung eines Emittentenratings zur Bonitätseinschätzung vor. Dem Anleger wird dabei eine gute Risikoeinschätzung des Mittelstandsunternehmens auf Basis historischer Daten ermöglicht, sofern neben der Ratingnote (wie z.B. BBB) zumindest ein Auszug, besser jedoch der gesamte Ratingbericht zur Verfügung gestellt wird.

Wertpapierprospekt und Ratingbericht sind aus unserer Sicht notwendige, aber noch nicht aus-



In Credit Research-Analysen ist zudem die geplante Mittelverwendung aus der Unternehmensanleihe ein essenzieller Faktor, und so stellt beispielsweise eine Vor-Anleihen-Betrachtung (Pre-Money) und Nach-Anleihen-Betrachtung (Post-Money) eine transparenzerhöhende Information für Investoren dar.

### Analyse der Attraktivität der Unternehmensanleihe im Marktvergleich

Abschließend ist die Einstufung und Bewertung der Anleihe im Marktvergleich die wichtigste entscheidungsunterstützende Information für den Investor.

Denn eine in der Emission befindliche Unternehmensanleihe konkurriert selbstredend mit anderen bereits am Markt notierten Anleihen. In der Credit Research-Analyse wird deshalb die Positionierung der Mittelstandsanleihe

mit ihrem Rendite-Risiko-Profil auf Basis der Ausstattungsmerkmale transparent sichtbar gemacht.

Kann die Anleihe überzeugen, so erhält diese vom Analysten einen entsprechenden Positivvermerk, z.B. „Überdurchschnittlich Attraktiv“, und damit beste Voraussetzungen für eine erfolgreiche Anleiheemission.

**Abb. 3: Rating (adjustiert)/Effektivzinsmatrix emittierter Unternehmensanleihen (Beispiele)**

