

- Gesamtwirtschaft
- Kreditmärkte
- Eigenkapitalmärkte
- Fokusthema Fördermittel

Beachten Sie auch die aktuellen Downloads auf unserer Website:

- [ARTEMIS Corporate Finance News](#)

Folgen Sie uns auch auf Twitter:

- [ARTEMIS auf Twitter](#)

Büro München
Seidlstr. 18
80335 München
Telefon: +49 (0) 89 / 74 50 17-0
Telefax: +49 (0) 89 / 74 50 17-10

Um diesen Newsletter abzubestellen, klicken Sie bitte auf den unten stehenden Button.

[Newsletter abbestellen](#)

FINANZIERUNGSMÄRKTE IM ÜBERBLICK – IV. Quartal 2011

Die Rahmenbedingungen an den Finanzierungsmärkten unterliegen einem permanenten Wandel. ARTEMIS erarbeitet quartalsweise einen Überblick über aktuelle gesamtwirtschaftliche Entwicklungen, Besonderheiten an den Kredit- und Eigenkapitalmärkten sowie einem Fokusthema. Laufende Updates finden Sie auf Twitter unter „[twitter.com/ARTEMIS_Group](#)“.

Makroökonomischer Überblick

Die deutsche Wirtschaft hat das Jahr 2011 gut überstanden. Nach einem besonders guten Start (und einem schwachen Ende) lag das preisbereinigte Wachstum des Bruttoinlandsproduktes bei 3,0%. Die Basis für die positive Entwicklung bildete dabei die Binnenwirtschaft – 2010 war es noch insbesondere der Außenhandel, der die deutsche Wirtschaft über Wasser hielt. Wie üblich, gibt es zu Beginn eines neuen Jahres allerlei Prognosen und Prophezeiungen, auf die hier auszugsweise ganz kurz eingegangen werden soll.

§ Nicht nur der private Konsum konnte 2011 zulegen (+1,5%) sondern auch die Investitionen (+5,8%). Vor allem die Ausrüstungsinvestitionen gaben mit +8,3% dem Wachstum einen Schub. Trotz dieser beeindruckenden Wachstumsraten konnte allerdings das Vorkrisenniveau von 2008 noch nicht erreicht werden.

§ Für 2012 werden zunächst keine großartigen Zinsveränderungen erwartet. Vor dem Hintergrund des ohnehin bereits niedrigen Zinsniveaus würden weitere Zinssenkungen kaum Wirkungen entfalten. Allerdings besteht auch kein Anlass, die Zinsen maßgeblich zu erhöhen, solange sich die Konjunktur europaweit nicht wieder mittelfristig stabilisiert hat.



Quelle: ARTEMIS Group, EU

§ Die Euro-Zone geht angeschlagen in das Jahr 2012. Auch für das neue Jahr bleibt das strukturelle Konjunkturrisiko in der Gruppe groß. Zwar leistet die Europäische Zentralbank massive Unterstützung für die Stabilität in der Zone, doch die Glaubwürdigkeit der Haushaltsziele der Länder mit hohen Defiziten wird weiterhin als kritisch betrachtet. Die Wahrscheinlichkeit für ein Double-Dip (Rezession mit kurzfristigem Aufschwung und danach erneutem Abgleiten in die Rezession) ist durchaus gegeben.

§ China könnte in 2012 der deutschen Wirtschaft nicht nur helfen, sondern ihr auch schaden. Immer mehr Analysten erwarten ein Platzen der Immobilienblase im „Reich der Mitte“. Aufgrund der globalen Verflechtungen der Bauwirtschaft könnte ein damit verbundener Rückgang der Industrieproduktion im Land um fünf Prozentpunkte eine Verringerung des deutschen Bruttoinlandsproduktes um 0,5 Prozent bedeuten, so das Forschungsinstitut Kiel Economics. Damit bliebe nicht mehr viel übrig für einen Boom in Deutschland in diesem Jahr.

Kreditmärkte

Die europäische Staatsschuldenkrise ist nun endgültig auf den deutschen Kreditmärkten angekommen. Waren bis zum Ende des dritten Quartals 2011 Bankfinanzierungen weitgehend noch zu stabilen Rahmenbedingungen möglich, so berichten immer mehr mittelständische Unternehmen von einer beginnenden Kreditklemme. Selbst größere Unternehmen können sich diesem Trend nicht entziehen und spüren ebenfalls eine Verschlechterung der Kreditkonditionen. Zudem ist der Boom für Mittelstandsanleihen vorbei. Die wenigen Neuemissionen müssen sich die Platzierung durch hohe Zinssätze teuer erkaufen.

§ Sowohl der aktuelle Kreditmarktausblick der KfW als auch der Bundesbank Lending Survey bestätigen die wachsenden Schwierigkeiten von Unternehmen bei der Finanzierung und eine deutliche Verteuerung auf breiter Front. Die schärferen regulatorischen Anforderungen für Banken und deren Probleme bei der eigenen Refinanzierung lassen eine mögliche Kreditklemme für den Mittelstand befürchten. Insbesondere der Zugang zu langfristigen Finanzierungen wird sich verschlechtern. Das Ausmaß der Kreditklemme wird maßgeblich vom weiteren Verlauf der Eurostaatenkrise und der politischen Reaktionen darauf abhängig sein.



Quelle: KfW

§ Die sich immer weiter ausweitenden Credit Spreads für Unternehmen sowie die steigenden Renditeerwartungen der Investoren für Unternehmensanleihen verstärken das Bild eines kriselnden Kreditmarktes. Konnten große Unternehmen den erschwerten Zugang zu Bankkrediten weitgehend über den Anleihenmarkt abfangen, so könnte diese Alternative mit den steigenden Renditeerwartungen deutlich unattraktiver werden.



5-Year-Median Spreads-Global Data (High Grade)-Quelle: Moody's

§ Der Boom an den Märkten für Mittelstandsanleihen ist eindeutig zu Ende. Waren im ersten Quartal 2011 noch sechs Neuemissionen auf Stuttgart Bondm Segment zu verzeichnen, so fanden in den drei Folgequartalen nur noch sechs Neubegebungen insgesamt statt. An den anderen Mittelstandsbörsen in Düsseldorf, Frankfurt und Hamburg ist das Bild ähnlich. Auffällig ist zudem, dass die Emittenten immer höhere Zinsen zahlen müssen, um das Interesse der Anleger zu wecken: Mussten im vierten Quartal 2011 bereits Zinssätze oberhalb der 8% entrichtet werden, so ist bei den ersten Neuemissionen in 2012 (falls überhaupt Zuspruch zu finden ist) mit Zinssätzen um die 9% zu rechnen. Hier stellt sich die Frage, für welche Firmen solche Konditionen überhaupt noch interessant sind und ob diesem Marktsegment möglicherweise das gleiche Schicksal droht wie den vor einigen Jahren so beliebten Mezzanine Programmen. Das erste Halbjahr 2012 wird zeigen, in welche Richtung sich der Markt entwickelt und ob sich die Mittelstandsanleihen als nachhaltige Finanzierungsalternative etablieren.

Eigenkapitalmärkte

Die Staatsschuldenkrise hat auch die Aktienmärkte weiter im Griff. Wurden in 2011 bereits viele Transaktionen auf das Jahr 2012 verschoben, so erschweren die stark volatilen Märkte die Börsengänge auch in 2012. Der deutsche Beteiligungsmarkt kann sich immer weniger dieser Entwicklung entziehen. Auch hier trübt sich das Bild zusehends ein. Möglichkeiten zur Finanzierung bieten sich aber weiterhin im Mittelstandssegment, da hier die Gesellschaften nicht auf Co-Finanzierungen durch Banken angewiesen sind.

§ Nach Einschätzung zahlreicher Marktteilnehmer wird der Aktienmarkt als Finanzierungsquelle in 2012 kaum eine Rolle spielen. Viele Unternehmen befürchten, dass sie im aktuellen Börsenumfeld nicht die gewünschten Emissionserlöse erzielen. Die Planungen der Unternehmen zielen darauf ab, auf weniger volatile Zeiten zu warten und so den Börsengang – insbesondere in seiner heißen Endphase – berechenbarer zu machen. So war das letzte bemerkenswerte Börsengang im Sommer 2011.

§ Konnte sich die Private Equity Branche bis zum dritten Quartal 2011 noch von den negativen Entwicklungen auf den Kreditmärkten entkoppeln, so spürt man jetzt doch eine deutliche Eintrübung des Marktes. Dies spiegelt sich sowohl im KfW Stimmungindex als auch im ARTEMIS Private Equity Activity Index wieder. Betroffen sind insbesondere größere Transaktionen, da auch die Private Equity Unternehmen den restriktiveren Zugang zu Fremdkapital spüren. Auf den Mittelstand fokussierte PE Gesellschaften sind hingegen weiterhin aktiv, da sie die Transaktionen zu größeren Teilen aus ihren eigenen Mitteln finanzieren und nicht zwangsweise auf einen hohen Leverage angewiesen sind.



Quelle: ARTEMIS Group, KfW

§ Die EBIT Multiplikatoren zur Unternehmenswertermittlung blieben trotz der Krise auf relativ stabilen Niveau. Mit dem Rückgang der Aktivitäten am Private Equity Markt ist allerdings auch ein Absinken des Niveaus der EBIT Multiplikatoren zu befürchten.

Fördermittel: Energie und Umwelt – Updates für 2012

Im Jahr 2011 wurde die Energiewende in Deutschland (höchstwahrscheinlich) endgültig eingeläutet. Im Zuge dessen wurden auch einige Förderprogramme der Bundesregierung in den Bereichen Energie und Umwelt überarbeitet und liegen nun in ihren aktualisierten Versionen vor. Hier ein kurzer Überblick über Änderungen bei einer Auswahl an Programmen, die über die KfW angeboten werden:

§ Zum 1. Januar 2012 wurde die Förderung von Energieeffizienzmaßnahmen im KfW-Energieeffizienzprogramm gebündelt.

§ Zum 1. Januar 2012 hat die KfW den Programmteil Standard des KfW-Programms Erneuerbare Energien den Kredithöchstbetrag von 10 Mio. EUR auf 25 Mio. EUR angehoben.

§ Laut KfW finanziert seit dem 1. Januar 2012 die KfW Bankengruppe alle Maßnahmen, die den allgemeinen Umweltschutz betreffen, im Rahmen des KfW-Umweltprogramms. Gegenüber dem bisherigen ERP-Umwelt- und Energieeffizienzprogramm werden nun auch Maßnahmen zur Ressourceneffizienz bzw. Materialeinsparung unterstützt.

ARTEMIS Group

Die ARTEMIS Group ist ein ganzheitlicher Anbieter von Corporate Finance Dienstleistungen, maßgeschneidert auf Ihre individuellen Bedürfnisse. Sind Sie am Thema strukturierte Finanzierung interessiert? Dann sprechen Sie uns an. Als Corporate Finance Advisor begleitet Sie die ARTEMIS Group von der Strukturierung bis zum Funding.

Als Ansprechpartner stehen Ihnen gerne zur Verfügung:

Torsten Adam
Geschäftsführer
Tel.: +49 (0)89 74 50 17-0
tadam@artemis-group.com

Dr. Christian Schmidkonz
Research
Tel.: +49 (0)89 74 50 17-0
cschmidkonz@artemis-group.com

Haftungsausschluss

Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts sowie für zwischenzeitliche Änderungen übernehmen die Autoren und Herausgeber keine Gewähr. Für den Inhalt von verlinkten Seiten zeichnet sich der Herausgeber nicht verantwortlich.