



## Standpunkt German Mittelstand



### Mittelstandsanleihen: Dieser Weg wird kein leichter sein

Im „Standpunkt German Mittelstand“ äußert sich das Team um Ralf Meinerzag regelmäßig zum Markt für Mittelstands- und Hochzinsanleihen.

#### Was hat den Markt für Mittelstandsanleihen im letzten Monat bewegt?

Mitte letzter Woche gab es für Anleihegläubiger mal wieder eine Hiobsbotschaft. Wenn es auch nur um einen vergleichbar kleinen Bond – 13 Mio. Euro - geht, ist es doch mal wieder ein Steinwurf in das sich gerade beruhigende Wasser. Der Mutterkonzern von „**Sympatex**“ „**Smart Solutions**“ teilte mit, dass die Anleihegläubiger auf mindestens 90% ihrer Gelder verzichten müssen, damit das Unternehmen nicht in die Insolvenz gehen müsse. (Siehe auch Einschätzung im Standpunkt German Mittelstand Nr. 49) Smart Solutions hat ein Restrukturierungskonzept vorgelegt, mit dessen Hilfe die wirtschaftliche Schiefelage von Sympatex abgewendet werden soll. Das Geschäftsjahr 2016 war für Sympatex desaströs. Der Umsatz ist von 40,3 auf 26,1 Mio. Euro eingebrochen. Der Verlust erhöhte sich gegenüber 2015 noch einmal um 1,5 auf 5,1 Mio. Euro.

Über das Restrukturierungskonzept soll nun am 4. Oktober auf einer Gläubigerversammlung abgestimmt werden. „Dem Konzept zufolge soll ein nicht näher genannter Investor Sympatex übernehmen. Der Kaufpreis für die Geschäftsanteile liegt bei 1 Euro. Zusätzlich verpflichtet sich der Käufer, 1,3 Millionen Euro an die Bondholder auszuzahlen. Um Zugriff auf diesen Betrag zu erhalten, müssen die Bondholder vorab auf 90 Prozent ihres eingesetzten Kapitals sowie die Auszahlung des seit Dezember 2016 laufenden Zinskupons verzichten. Dann würde der Mini-Bond vorzeitig zurückgezahlt werden.“ (Finance-Magazin Online, 13.09.2017)

Eine Reaktion des für die Anleihe bestimmten Gläubigervertreeters One Square Advisory (OSA) ließ nicht lange auf sich warten: „So gab der bereits bestimmte gemeinsame Anleihevertreter bekannt, im Vorfeld von Smart Solutions über das angestrebte Restrukturierungsvorhaben informiert worden zu sein. Aber: Eine Prüfung und Validierung des Restrukturierungskonzepts war bislang mangels Vorlage der relevanten Gutachten nicht möglich.“ (Bondguide, 14.09.2017) Aus unserer Sicht müssen hier Anleihegläubiger für nachhaltiges Missmanagement unterstützt durch eine mangelhafte **Kapitalmarktkommunikation** bluten.

Einen nächsten Show-Down gab es auch Ende letzter Woche bei **Sanha**. Auch hier auf der einen Seite das Unternehmen auf der anderen Seite OSA. Interessant ist auch die „Variante“ des Sanitär-



## Standpunkt German Mittelstand



herstellers **Sanha**. Sanha wollte die Gläubiger seiner 37,5-Millionen-Anleihe zu Zugeständnissen bewegen. Der Sanitärhersteller wollte die Mittelstandsanleihe um fünf Jahre verlängern, ursprünglich sollten die Mini-Bond-Holder ihr Geld im Juni 2018 wiederbekommen. Außerdem sollten sie einen gesunkenen Zinssatz von 5,5 Prozent hinnehmen, bisher lag er bei 7,75 Prozent. Gestern Vormittag kam nun plötzlich Bewegung in die Angelegenheit. Der Beschlussvorschlag wurde den Wünschen von OSA angepasst. Wahrscheinlich weil ansonsten auch die 2. Anleihegläubigerversammlung am Quorum gescheitert wäre. So waren knapp 30% der Anleihegläubiger vertreten und stimmten dem neuen veränderten Beschlussvorschlag zu. Konkret heißt das, der Anleihekupon wird in den ersten fünf Jahren der Verlängerung staffelweise reduziert, „beginnend mit 8,5% im ersten Jahr, 7,25% im zweiten, jeweils 6,5% im dritten und vierten Jahr sowie 6,25% im letzten Jahr der verlängerten Laufzeit. Dies entspricht einem durchschnittlichen Zinssatz von 7% p.a. über die Laufzeit. Durch die Verpfändung von Warenlagern an den Standorten Essen und Schmiedefeld bietet SANHA ihren Anleihegläubigern außerdem zusätzliche Sicherheiten zu den im bisherigen Konzept vorgeschlagenen Immobiliensicherheiten an. Darüber hinaus wurden Financial Covenants in die Anleihebedingungen aufgenommen: Für den Fall, dass diese nicht erfüllt werden, erhöht sich der Zinssatz bis die Covenants wieder erreicht sind.“ (Bondguide, 15.09.2017)

### **Dieser Weg wird kein leichter sein, dieser Weg wird steinig und schwer**

Aber im letzten Monat gab es durchaus auch wieder positive Meldungen aus dem Markt. Der österreichische Immobilienentwickler **UBM Development GmbH** will eine neue Anleihe mit einer fünfjährigen Laufzeit bei einem Kupon von 3,25% emittieren. „Beim Emissionsvolumen werden bis zu 100 Mio. EUR angepeilt, mit der Möglichkeit der Aufstockung auf bis zu 120 Mio. EUR. Im Wege der Neuemission beabsichtigen die Österreicher vorweg, den Inhabern ihrer im Sommer 2014 ausgereichten 4,875%-Erstanleihe 2014/19 (WKN: A1ZKZE) über nominal 200 Mio. EUR ein freiwilliges Umtauschangebot zu unterbreiten.“ (Bondguide, 12.09.2017)

Auch das deutsche Immobilienunternehmen **Euroboden GmbH** wird eine neue Anleihe über 25 Mio. Euro emittieren. Damit verbunden ist ein Umtauschangebot für die Anleihe 2013/18 (noch ca. 8 Mio. Euro), die mit einem Kupon von 7,375% verzinst ist. Der neue Kupon liegt in einer Range von 5,5% bis 6,5%.

Verschwiegen werden soll auch nicht, dass Travel 24 es nun doch geschafft hat. Wie aus einer Ad hoc Mitteilung des Unternehmens vom 15.09.2017 zu entnehmen ist: „Die Travel24.com AG konnte am heutigen Tag die Bereitstellung der erforderlichen Finanzmittel zur Rückzahlung der 2012 bege-



## Standpunkt German Mittelstand



benen Unternehmensanleihe inkl. Zinsen am 18. September 2017 in voller Höhe sicherstellen. Dazu hat die in Leipzig ansässige VICUS GROUP AG den Kaufpreis für das Travel24 Hotel in Leipzig vorfristig gemäß des im April geschlossenen Forward Deals bezahlt.“

Insgesamt ist der Markt in Bewegung und konsolidiert sich auf einem zunehmend gesunden Niveau. Die Zeit der Goldgräberstimmung ist vorbei. Die letzten Trümmer müssen noch zur Seite geräumt werden. Dabei muss aufgepasst werden, dass unbesicherte Fremdkapitalgeber gleich Anleihegläubiger nicht auf der Strecke bleiben. Aber die Emissionen der letzten Monate deuten darauf hin, dass ein Lernprozess aller Beteiligten eingeleitet worden ist.

18. September 2017 Kontakt: Ralf Meinerzag +49 69 297 16 172, [sgmf@steubing.com](mailto:sgmf@steubing.com), [www.germanmittelstandfund.de](http://www.germanmittelstandfund.de)

### Disclaimer

Die Wolfgang STEUBING AG / der Steubing German Mittelstand Fund I sind Herausgeber dieses Dokumentes. Obwohl die Informationen in diesem Dokument aus Quellen stammen, die die Wolfgang STEUBING AG/der Steubing German Mittelstand Fund I für zuverlässig erachten, kann für die Richtigkeit der Informationen in diesem Dokument keine Gewähr übernommen werden.

Dieses Dokument stellt keinen Prospekt dar und ist nicht geeignet, als Grundlage zur Beurteilung der in dem Dokument vorgestellten Wertpapiere herangezogen zu werden. In diesem Dokument enthaltene Schätzungen und Meinungen stellen die Beurteilung der Wolfgang STEUBING AG/des Steubing German Mittelstand Fund I zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokumentes dar und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Die Wolfgang STEUBING AG/der Steubing German Mittelstand Fund I oder ihre verbundenen Unternehmen können von Zeit zu Zeit Positionen an den in diesem Dokument genannten Wertpapieren oder an darauf basierenden Optionen, Futures und anderen Derivaten halten, können andere Dienstleistungen (einschließlich solcher als Berater) für jedes in diesem Dokument genannte Unternehmen erbringen oder erbracht haben, und können - soweit gesetzlich zulässig - die hierin enthaltenen Informationen oder die Recherchen, auf denen sie beruhen, vor ihrer Veröffentlichung verwendet haben.

Ein wie auch immer geartetes Beratungsverhältnis zwischen der Wolfgang STEUBING AG/dem Steubing German Mittelstand Fund I und dem Empfänger dieses Dokumentes wird durch die Zurverfügungstellung dieses Dokuments nicht begründet. Jeder Empfänger hat seine eigenen Anstrengungen zu unternehmen und Vorkehrungen zu treffen, um die Wirtschaftlichkeit und Sinnhaftigkeit einer Anlageentscheidung unter Berücksichtigung seiner persönlichen und wirtschaftlichen Belange zu prüfen. Die Wolfgang STEUBING AG/der Steubing German Mittelstand Fund I haften weder für Konsequenzen aus dem Vertrauen auf in diesem Dokument enthaltene Meinungen oder Aussagen, noch für Unvollständigkeiten in diesem Dokument.

Jede US-Person, die dieses Dokument erhält und Transaktionen mit hierin genannten Wertpapieren tätigen möchte, ist verpflichtet, dies durch einen in den USA zugelassenen Broker zu tun.