

„Kein Anleihegläubiger verliert bei SANHA Geld“

Am 25. Mai findet bei SANHA die zweite Gläubigerversammlung statt. Diese soll über verschiedene Anleihe-Modifikationen entscheiden. So soll die Laufzeit der Anleihe um drei Jahre bis Juni 2026 verlängert werden. Auch ist eine Zinsstaffelung vorgesehen. Bis 2022 soll es jährlich 2,0 Prozent geben, dann erhöht sich der Zins zunächst auf 3,0 Prozent und schließlich auf 4,0 Prozent. Zurückgekauft werden soll die Anleihe zu 105 Prozent, um die reduzierten Zinsen teils aufzufangen.

Warum all dies nötig ist, erläutert Frank Günther, Managing Director von One Square Advisory Services, im Gespräch mit unserer Redaktion. One Square Advisory Services ist der gemeinsame Vertreter der Anleihegläubiger.

www.4investors.de: Was ist passiert, dass SANHA die Anleihebedingungen modifizieren muss?

Günther: SANHA ist der typische Covid-19 Fall. Seit 2017 sind wir gemeinsamer Vertreter der Anleihegläubiger sowie Sicherheitentreuhänder und verfolgen die Geschäftsentwicklung sehr genau. Bis Ende März lag SANHA über Plan und steuerte auf ein Rekordjahr zu. Seitdem hat sich die Lage dramatisch geändert und die Auswirkungen der Corona-Krise bei Umsatz und Auftragseingang sind mit einem Rückgang von 50 Prozent mehr als deutlich zu spüren. Nicht nur in Deutschland, sondern auch in für SANHA wichtigen Märkten wie Spanien, Großbritannien, Frankreich und Russland wurde ein zum Teil kompletter Shutdown verfügt. Diese Maßnahmen haben zur temporären Komplettschließung von Sanitär-Großhändlern und einer sukzessiven Einstellung von Bautätigkeiten mit entsprechenden Umsatz- und Auftragsverlusten geführt.

Aktuell müssen wir davon ausgehen, dass die Liquidität in den Jahren 2020 und 2021 stark belastet wird und die Fähigkeit, die Zinslast zu tragen, in Frage steht.

www.4investors.de: Ist Corona der einzige Grund, warum es bei SANHA aktuell nicht rund läuft?

Günther: Wie gesagt, SANHA ist der typische Covid-19 Fall. Nach der Prolongation der Unternehmensanleihe im Jahr 2017 hat sich die SANHA GmbH & Co. KG operativ und finanziell positiv entwickelt. Das straffe Restrukturierungskonzept wurde umgesetzt und auch das Jahr 2019 war für die Emittentin operativ positiv.

Erst durch die Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie ist die Notwendigkeit entstanden, die Anleihebedingungen anzupassen, um SANHA den nötigen Liquiditätsspielraum zur Bewältigung der kommenden wirtschaftlichen Rezession zu verschaffen.

www.4investors.de: Die Anleihe von SANHA ist besichert. Welchen Wert haben diese Sicherheiten unterm Strich?

Günther: 2017 haben wir eine Besicherung für die Anleihegläubiger durchgesetzt. Diese Sicherheiten belaufen sich gemäß dem letzten Sicherheitenreporting Ende Q1/2020 zu Fortführungswerten auf insgesamt ca. 60 Millionen Euro. Ob diese Werte in Zeiten von Corona auch in einer Liquidation zu erzielen wären, ist fraglich und wird hoffentlich nie beantwortet werden. Wichtig ist jedenfalls, das Sicherheitenpaket wird

in der geplanten Anpassung der Anleihebedingungen nicht angefasst, die Sicherheiten bleiben vollumfänglich zu Gunsten der Anleihegläubiger bestehen und werden von uns eng überwacht.

www.4investors.de: Bei der Anleihe soll es künftig einen Staffelnzins geben, der Rückzahlungsbeitrag wird erhöht. Außerdem kommt es zu einer Anpassung der Covenants und der Negativverpflichtung. Wie sehen diese aus?

Günther: Unser wichtigstes Ziel ist die nachhaltige Sicherung der Werthaltigkeit der Anleihe. Eine Insolvenz schadet allen und würde für die Anleihegläubiger massiv Wert vernichten. Daher haben wir zu einem Maßnahmen entwickelt, die Liquidität der Gesellschaft in dieser schwierigen Zeit zu schonen, aber dennoch laufende, wenn auch geringere, Zinszahlungen sicherzustellen. Zum anderen schlagen wir vor, die Laufzeit zu verlängern, damit die Anleihe am Ende auch sicher zurückgezahlt werden kann.

Diese Maßnahmen schmerzen, das ist uns völlig klar. Aber schon das Votum in der ersten Abstimmung hat gezeigt, dass die weit überwiegende Mehrheit der Anleihegläubiger die hinter den vorgeschlagenen Anpassungen stehende Logik teilt und zustimmt. Um den Schmerz etwas zu lindern, haben wir eine erhöhte Rückzahlung vorgesehen, die den Zinsverzicht kompensieren soll. Sollte sich die Situation unerwartet positiv entwickeln, hat die Gesellschaft zudem die Möglichkeit, vorzeitig zurückzuzahlen.

Ich bin überzeugt, dass dieses Gesamtkonzept aus temporärer Reduzierung der Zinsen, Verlängerung der Laufzeit, Erhöhung des Rückzahlungsbetrags und Erhalt der Sicherheiten für alle Beteiligten die beste Lösung darstellt und den Werterhalt der Anleihe nachhaltig sichert. Das spiegelt sich auch heute schon im Kurs wider, der seit dem Tiefpunkt im April um ca. 20 Prozent zugelegt hat.

www.4investors.de: Staatliche Hilfen können aufgrund der Anleihebedingung nicht in Anspruch genommen werden. Soll sich dies ändern?

Günther: SANHA hat bereits staatliche Unterstützung in Form von Kurzarbeitergeld in Anspruch genommen. Was nicht möglich ist, sind die Kreditangebote der KfW, da hierfür Sicherheiten gefordert würden, die sämtlich bei den Anleihegläubigern liegen.

www.4investors.de: Wie kann es SANHA bis 2026 gelingen, die notwendigen 37 Millionen Euro für die Rückzahlung der Anleihe zu erwirtschaften?

Günther: Grundlage unseres Vorschlags ist die Mittelfristplanung von SANHA. Nun hat keiner von uns die Glaskugel, um in die Zukunft zu schauen. Wir haben deshalb drei verschiedene Szenarien betrachtet, die von unterschiedlichen Härtegraden in 2020 und 2021 ausgehen. Allen Szenarien ist aber gemeinsam, dass wir ab Ende 2021, spätestens in 2022 von einem „Back to normal“ bei SANHA ausgehen.

Diese Planung haben wir von einem renommierten Wirtschaftsprüfungsinstitut plausibilisieren lassen, das uns die vorliegende Planung als realistisch bestätigt hat. In allen drei Szenarien stabilisiert sich der Cashflow insoweit, dass die Rückzahlung der Anleihe zum einen aus Bordmitteln, zum anderen aufgrund der in 2026 wiederhergestellten Refinanzierungsfähigkeit sichergestellt ist. Wichtig ist uns hier, kein Anleihegläubiger verliert bei SANHA Geld.

www.4investors.de: Wann rechnen sie mit einer Normalisierung des Marktes?

Günther: Wie schon gesagt, wir denken in Szenarien. Grundsätzlich ist das Geschäftsmodell von SANHA stabil und profitabel. Die Entwicklung der letzten Jahre hat das bewiesen und wir haben Vertrauen in das Management. Daher bin ich für die Zukunft von SANHA sehr zuversichtlich. Weniger zuversichtlich bin ich, wie schnell sich die Märkte erholen. Ich gehe in jedem Falle von einer langen Durststrecke aus. Bis wir die Pre-Corona-Niveaus wieder erreichen, wird es Jahre dauern.

www.4investors.de: Momentan kommt deutlich weniger Geld in die Kasse von SANHA. Wie lange könnte SANHA die aktuelle Krisensituation notfalls aushalten? Besteht bei SANHA Insolvenzgefahr?

Günther: Als gemeinsamer Vertreter haben wir Zugang zu allen Informationen und stehen mit dem Management in regelmäßigem Dialog. Das Management überwacht sowohl die kurz- als auch die langfristige Liquiditätsausstattung. Auf Basis des heutigen Planungsstands kann ich keine Anzeichen für eine drohende Insolvenz erkennen, sofern die angestoßenen operativen und finanzwirtschaftlichen Maßnahmen, wie beispielsweise die Anpassung der Zinsen, konsequent umgesetzt werden. Wir sind überzeugt, dass es uns mit dem vorgeschlagenen Anpassungskonzept gelingt, den Liquiditätsbedarf der Gesellschaft zu decken und gleichzeitig die Interessen der Anleihegläubiger, weiterhin einen angemessenen Zins zu erhalten, zu berücksichtigen.

www.4investors.de: Bei SANHA gibt es derzeit Kurzarbeit. Welche weiteren Maßnahmen hat man getroffen, um die Krise zu meistern?

Günther: Neben den notwendigen organisatorischen Maßnahmen, die den Schutz der Mitarbeiter betreffen, hat SANHA weitere Maßnahmen zum Erhalt der Liquidität und Kosteneinsparung ergriffen, wie bspw. Steuerstundungen. Durch die weitreichende Digitalisierung des Unternehmens, wo das Unternehmen Vorreiter in seiner Branche ist, sind die kaufmännischen Bereiche auch in Corona-Zeiten wie gewohnt handlungsfähig.

www.4investors.de: Wie war der Jahresauftakt von SANHA?

Günther: Im ersten Quartal 2020 lag SANHA über Plan und auf Rekordkurs. Corona hat das Blatt komplett gewendet und der Shutdown hat dem Unternehmen Umsatzeinbußen von 50 Prozent beschert. Für das Gesamtjahr kann SANHA vom guten ersten Quartal zehren, aber die Umsatzverluste der letzten Wochen sind weder 2020 noch 2021 voll aufzuholen. Ich denke, der Markt stabilisiert sich zunächst auf einem niedrigeren Niveau.

www.4investors.de: Wird der Markt für die Produkte von SANHA nach der Corona-Krise ein anderer sein?

Günther: Die Produkte von SANHA zeichnen sich durch eine Topqualität aus und erfreuen sich – wie das erste Quartal gezeigt hat – einer hohen Nachfrage auch international. Ich erwarte insgesamt eine Konsolidierungswelle in der deutschen und europäischen Industrie, so dass sich für eine stabile SANHA aus der Krise auch

Chancen ergeben. Gerade deshalb ist es so wichtig, dass die Liquidität nicht auf Kante genäht ist, sondern SANHA mit solider finanzieller Ausstattung durchstarten kann. Nur so kann der Wert der Anleihe nachhaltig erhalten bleiben.

www.4investors.de: Die Anleihe notiert derzeit bei rund 55 Prozent. Das zeigt die Vorsicht am Markt, das Vertrauen ist offenbar nicht unendlich groß. Liegt der Markt da richtig?

Günther: Der Markt hat immer recht! Pre-Corona notierte die Anleihe im ersten Quartal dieses Jahres stabil auf einem Niveau über 95 Prozent. Das zeigt das Vertrauen der Anleger in das Geschäftsmodell, das Management und die weitere Entwicklung von SANHA.

Mit einem Kurs von 46 Prozent haben wir Anfang April den Corona-Tiefstkurs gesehen. Zu dem Zeitpunkt bestand aufgrund des Shutdowns große Unsicherheit über die finanzielle Stabilität von SANHA, die sich in einem relativen Kursverlust von ca. 50 Prozent niedergeschlagen hatte.

Seit Ankündigung des Anpassungskonzepts ist der Kurs trotz bzw. gerade wegen der erbetenen Beiträge der Anleihegläubiger wieder auf ein Kursniveau von 60 Prozent gestiegen. Das ist ein relativer Anstieg um 20 Prozent gegenüber den Tiefstkursen. Ein klareres Signal des wieder erstarkten Vertrauens kann es nicht geben.

Die Anleihegläubiger stimmen mit dem Portemonnaie ab, im Vertrauen auf das Gelingen der Anpassung der Anleihebedingungen ist die Anleihe von SANHA wieder gefragt. Unser Ziel ist die nachhaltige Sicherung der Werthaltigkeit der Anleihe.

Das werden wir mit der Anpassung der Anleihebedingungen erreichen und wir werden wieder die Pre-Corona Kurse sehen. Davon bin ich überzeugt und deshalb kann ich nur alle Anleihegläubiger in Ihrem eigenen Interesse bitten: Nehmen Sie an der Abstimmung teil. Unterstützen Sie unseren Vorschlag!