



25. Juli 2018

Der Wackelkandidat Steinhoff

Monatliche Anleihen-Kolumne des Asset Management Teams der Steubing AG

Anfang des Jahres haben wir versucht, einen Vergleich zwischen **Steinhoff International** und diversen fragwürdigen Mittelstandsanleihen zu ziehen. Davon ausgehend, dass die bilanziellen Probleme der Steinhoff Gruppe, die an die Oberfläche gespült wurden, nicht allumfassend waren, deuteten wir – insbesondere für die **Anleihen** – ein hohes **Kurs-Abwärtspotenzial** an. Mit der starken Abwärtsbewegung hatten wir recht. Wir haben bloß eines anscheinend final nicht richtig eingeschätzt. Die Pleiten der mittelständischen Unternehmen konnten von den institutionellen Anlegern einfacher „verdaut“ werden. Bei der Steinhoff Gruppe handelt es sich aber um ein ganz anderes Kaliber: **Schulden** in Höhe von **EUR 9,4 Mrd.** drücken den Konzern. Damit hat sich Steinhoff ein gewisses Drohpotenzial für den Kapitalmarkt geschaffen.

Nachdem Anfang dieses Jahres nach dem Rücktritt von CEO und Aufsichtsratsvorsitzenden die Aufarbeitung des Desasters begonnen werden konnte, wurde schnell klar, dass Ähnlichkeiten im Firmenaufbau und dem Aufbau der Bilanzen (inkl. Verschiebungen) mit KTG Agrar oder German Pallets bestanden. Ein Firmengeflecht, indem Kredite und Gelder offensichtlich hin und her geschoben worden sind, um den Unternehmenswert aufzublähen, damit immer mehr **günstiges Fremdkapital** akquiriert werden konnte.

Nun hat es der Konzern erst einmal geschafft. Bevor alles weg ist, haben die Gläubiger einem sogenannten **Stillhalteabkommen** zugestimmt. Entgegen der landläufigen Pressemeinung ist dies nicht für die Aktionäre wichtig, denn die sind letztlich die Eigentümer und lassen sich im Zweifelsfalle ihr unternehmerisches Risiko auch entsprechend vergüten. Außerdem scheinen in den letzten Monaten sowieso sehr viele short-seller in die Aktie eingestiegen zu sein. Nein, hier mussten die kreditgebenden Banken und insbesondere die Anleihegläubiger in den sauren Apfel beißen und haben mit mehr als 90 Prozent dem Stillhalteabkommen bis voraussichtlich Ende des Jahres 2021 zugestimmt. Ein kurzes Murren formulierten die Gläubiger aber zumindest noch darüber, dass sie zweimal die **early-bird-Frist** haben verstreichen lassen. Kurz darauf veröffentlichten die **österreichischen Steinhoff Unternehmen**, die alleine für **EUR 7,5 Mrd.** verantwortlich zeichnen, eine **Fortführungsprognose**.



STEUBING AG

WERTPAPIERHANDELSBANK

Nun hat man drei Monate Zeit einen **Sanierungsplan** zu erarbeiten, damit das Stillhalteabkommen final in Kraft tritt. In drei Monaten einen Sanierungsplan für ein Unternehmen zu erarbeiten, was über mehrere Kontinente agiert und sehr verschachtelt ist, erscheint zumindest ambitioniert. Man kann sich aber sicher sein, dass dieser Sanierungsplan erfolgreich aufgestellt wird, denn ansonsten wäre der Konzern insolvent und viele Gläubiger würden sehr viel Geld verlieren. Deswegen klammert man sich jetzt an den letzten Strohalm, um über die nächsten drei Jahre den Verlust abzuschreiben und gleichzeitig zu hoffen, dass doch noch alles gut wird. Der Aufschrei der Investoren war zu recht groß, als Mittelständler, wie Zamak oder Mifa, Insolvenz anmelden mussten und im Nachhinein eine Misswirtschaft festgestellt wurde. Aber hier hielt sich der Verlust – nicht unbedingt der Verlust des Einzelnen – in Grenzen. Bei diesen Insolvenzen konnte es kein „weiter so“ geben – bei **Steinhoff International** war schnell klar, dass es **ein „weiter so“ geben muss**.

Das Unternehmen

Die Wolfgang Steubing AG Wertpapierdienstleister (Steubing AG) ist eine unabhängige Wertpapierhandelsbank mit Sitz in Frankfurt am Main. Gegründet von dem Frankfurter Unternehmer Wolfgang Steubing im Jahr 1987, erfolgte im Jahr 1999 die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft. Die Geschäftstätigkeit der Steubing AG (Geschäftsjahr: 1. Juli bis 30. Juni) setzt sich aus folgenden Bereichen zusammen: Kapitalmarktgeschäft; Institutionelle Kundenbetreuung; Handel und Integriertes Orderflow Management in börsennotierten Aktien, Anleihen, Zertifikaten, Optionsscheinen und ETFs; Spezialistentätigkeit und Designated Sponsoring. Die Steubing AG gehört zu den finanzstärksten Wertpapierhandelsbanken in Deutschland. Den Vorstand der Gesellschaft bilden Alexander Caspary und Carsten Bokelmann. Firmengründer Wolfgang Steubing fungiert als Vorsitzender des Aufsichtsrates.

Pressekontakt

Klaus-Karl Becker

Mobil: (0172) 61 41 955

Email: presse@steubing.com

Disclaimer

Die Wolfgang STEUBING AG sind Herausgeber dieses Dokumentes. Obwohl die Informationen in diesem Dokument aus Quellen stammen, die die Wolfgang STEUBING AG 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 zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokumentes dar und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Die Wolfgang STEUBING AG 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 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 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.