

„Die ESG-Komponente ermöglicht eine Zinsreduktion“

Die Finanzchefin von Hornbach über den Konsortialkredit, das gerade beendete erste Quartal und die Refinanzierung der 2026 fälligen Baumarkt-Anleihe

Gemäß Karin Dohm, CFO der Hornbach-Gruppe, hat die in den Konsortialkredit der Holding jüngst aufgenommene ESG-Komponente einen handfesten Vorteil: Sie „ermöglicht eine Zinsreduktion um bis zu 2,5 Basispunkte“. Zudem erläutert Dohm im Interview der Börsen-Zeitung die beabsichtigte Refinanzierung der 2026 fälligen 250-Mill.-Euro-Anleihe der Baumarkt-Tochter.

Börsen-Zeitung, 4.6.2024

Frau Dohm, vor wenigen Tagen hat die Hornbach-Gruppe mitgeteilt, dass der bestehende Konsortialkredit um eine Nachhaltigkeitskomponente ergänzt wurde. Welche Motivation steckt dahinter?

Wir sehen Nachhaltigkeit als eine der Kernvoraussetzungen für den langfristigen Erfolg und die Zukunftsfähigkeit unserer Gruppe an. Ich freue mich sehr über die Verknüpfung unserer Konzernfinanzierung mit unserer ESG-Strategie.

CFO Das Interview

Hat die Ergänzung des Kredits um eine ESG-Komponente auch eine Wirkung, die sich in Zahlen ausdrückt?

Ja. Mit Abschluss der ESG-Ergänzungsvereinbarung werden die Finanzierungskosten des revolvingierenden Konsortialkredits aus drei sogenannten Key Performance Indicators beeinflusst, welche die Nachhaltigkeitsleistung des Unternehmens in den Bereichen CO₂-Reduktion im eigenen Betrieb, Sortiment und Erhöhung des Anteils weiblicher Führungskräfte abbilden. Die im September 2022 vereinbarte Finanzierung über 500 Mill. Euro beinhaltet eine sogenannte Rendezvous-Klausel, welche die nachträgliche Verknüpfung der Kreditmarge mit konkreten ESG-Kennzahlen erlaubt. Die ESG-Komponente ermöglicht nun eine Zinsreduktion um bis zu 2,5 Basispunkte.

Nimmt Hornbach den Konsortialkredit überhaupt in Anspruch? Wie viele Banken stehen hinter dem Kredit?
Zurzeit nutzen wir die syndizierte Kreditlinie nicht. Sie dient uns als Back-up für den Fall, dass ungewöhnliche Ereignisse eintreten oder sich eine Gelegenheit im M&A-Bereich bietet, sodass wir schnell agieren könnten. Und zu Ihrer Anschlussfrage: An der bis zu sieben Jahre laufenden Konsortialkreditlinie sind insgesamt neun Kreditinstitute aus dem In- und Ausland beteiligt.

Das erste Quartal im Geschäftsjahr 2024/25, das am 31. Mai endete, liegt hinter uns. Wie ist es gelaufen?

Wir sind sehr zufrieden. Wir hatten zum einen signifikant besseres Wetter als im Vorjahr, was die Menschen dazu brachte, sich mit ihrem Garten, ihrer Terrasse oder ihrem Balkon zu beschäftigen. Zum anderen hatten wir eine etwas bessere Kon-

sumstimmung als in den Vorquartalen. Dahinter stecken der Rückgang der Inflationsraten und die unverändert niedrigen Arbeitslosenquoten. Das Sentiment liegt aber weit entfernt von früheren Hochs.

Die jüngst veröffentlichte Prognose der Holding für das seit März laufende Geschäftsjahr wurde von einigen Marktteilnehmern als verhalten eingeschätzt. Was sagen Sie dazu?

Für 2024/25 erwarten wir einen Umsatz leicht über dem Niveau des vergangenen Geschäftsjahres, der bei 6,16 Mrd. Euro lag. Das bereinigte Ebit – das ist das Ergebnis vor Zinsen und Steuern, das wir um nichtoperative Effekte wie Wertminderungen bereinigen – wird nach unserer Schätzung auf oder leicht über dem Vorjahresniveau von 254 Mill. Euro liegen. Dass einige Marktbeobachter das als verhalten beurteilen, kann ich angesichts des witterbedingten gut verlaufenen ersten Quartals zwar nachvollziehen, doch die komplexen makroökonomischen Herausforderungen bleiben aus unserer Sicht bestehen, so dass eine starke Erholung des für Hornbach wichtigen Konsumklimas auf kurze bis mittlere Sicht unwahrscheinlich ist. Daher halten wir die zugegebenermaßen vorsichtige Prognose für 2024/25 für angemessen.

Mit 4,1% lag die operative Marge im Geschäftsjahr 2023/24 so niedrig wie seit den Vor-Corona-Jahren nicht mehr. Geht das starke Wachstum in der Holding also auf Kosten der Profitabilität, insbesondere in Deutschland, wo sie 2023/24 unter 2% lag?

Natürlich ist es unser Ziel, eine unterproportionale Kostenentwicklung im Vergleich zur Umsatzsteigerung zu erreichen. Das inflationäre Umfeld, die Verwerfungen in den Lieferketten und sich aneinanderreihende exogene Krisen haben diese Zielerreichung leider erschwert. Bezüglich unserer betrieblichen Aufwendungen behalten wir unsere bisherige strenge Kostendisziplin natürlich bei. Der größere Hebel für die Verbesserung der Profitabilität sind jedoch unsere Umsätze und unsere Bruttomarge – und gerade letztere hat sich in den vergangenen Monaten auch dank unserer Anstrengungen sehr gezielt verbessert.

Gibt es einen spürbaren Unterschied zwischen der Ergebnisentwicklung in Deutschland und dem Ausland?

Hier macht sich unser breiter geografischer Fußabdruck in der Tat positiv bemerkbar. In unseren acht ausländischen Märkten ging die operative Marge zwar um 0,5 Prozentpunkte zurück, lag mit unter 6,5% aber immer noch deutlich über der Marge von 1,9% in Deutschland. Das wirkt sich auch auf die Anteile am bereinigten Ebit aus: Deutschland kommt mit 60 Mill. Euro auf 24%, das Ausland mit insgesamt 194 Mill. Euro auf 76%.

Im Gegensatz zum Ergebnis bzw. der Marge hat sich der Cashflow in den vergangenen Jahren positiv entwickelt. Wie kommt das?

Unser operativer Cashflow hat sich in den vergangenen drei Geschäftsjahren von 345 Mill. auf 455 Mill. Euro verbessert. In



Karin Dohm (52), seit Januar 2021 Vorstandsmitglied und seit April 2021 CFO der Hornbach Management AG sowie der Hornbach Baumarkt AG. Zuvor war sie für die Deutsche Bank und Deloitte & Touch tätig gewesen.

der jüngsten Berichtsperiode reflektierte dies vor allem die Veränderung des Working Capital, also den Abbau von Vorräten in Höhe von 187 Mill. Euro. Und der freie Cashflow stieg um mehr als 45 Mill. auf 232 Mill. Euro. Hier spielte der 5-prozentige Rückgang der Capex-Investitionen auf knapp 193 Mill. Euro in der Holding eine Rolle. Etwa 41% davon wurden in den Erwerb von Grundstücken und den Bau neuer Märkte investiert sowie 38% in den Umbau von Märkten und deren Ausstattung. Jeweils rund 10% machten Software sowie Akquisitionen aus.

In den vergangenen Jahren folgte Krise auf Krise. Ist es vernünftig, Vorräte abzubauen, wenn vielleicht schon die nächste Krise vor der Tür wartet und erneut Lieferkettenengpässe drohen?

Die Fähigkeit, agiler und damit resilienter zu sein als in früheren Zeiten, ist wichtig. Umgekehrt wollen wir Redundanzen vermeiden, weil diese Kosten verursachen, die auf die Marge drücken. Was haben wir deswegen unternommen? Wir haben, wo es möglich und sinnvoll war, zu einem Lieferanten für ein Produkt oder Sortiment noch einen zweiten oder dritten hinzugenommen, um so unabhängiger von Lieferengpässen zu werden. Wir von Hornbach sind ohnehin große Freunde von lokalen und regionalen Lieferanten. Aus China direkt bekommen wir zum Beispiel nur einen sehr geringen Prozentsatz unserer Waren. Allerdings haben natürlich viele unserer Lieferanten globale Wertschöpfungsketten, so dass uns entsprechende Verwerfungen indirekt auch treffen könnten.

Zurück zum freien Cashflow: Was haben Sie damit vor?

Vorrang hat für uns, die Nettoverschuldung zurückzuführen bzw. die Nettoverschuldung zum Ebitda (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen; die Red.) in ein noch besseres Verhältnis zu bringen bzw. es darin zu halten. Das ist mir sehr wichtig. Außerdem versuche ich, weitgehend Zinslasten vom Unternehmen fernzuhalten. Darüber hinaus wollen wir im Mittel unsere Capex-Investitionen aus dem operativen Cashflow finanzieren; das Verhältnis soll also gleich oder größer 1,0 sein.

Wie hoch ist die Verschuldungsquote der Hornbach-Gruppe?

Zum Stichtag 29. Februar betrug das Verhältnis unserer Nettoverschuldung zum Ebitda 2,5. Das ist unser Zielniveau; wenn der Wert künftig mal darunterliegt – umso besser. Das bringt natürlich auch eine Stärkung des Ratings mit sich. Im Herbst 2023 hat Standard & Poor's unser „BB+“ bestätigt. Gerne lägen wir noch einen Notch höher, dann wären wir im Investment Grade und hätten wohl noch niedrigere Finanzierungskosten. Andererseits haben wir bereits eine sehr starke Bilanz. So ist die Eigenkapitalquote der Holding im Jahresvergleich von 40,1 auf 43,5% gestiegen; das würde ich als sehr robust bezeichnen. Daraus folgt eine sehr komfortable Kreditwürdigkeit.

Wie finanziert sich Hornbach?

Wir haben hinsichtlich des Fremdkapitals einen Finanzierungsmix, bei dem wir die klassischen Möglichkeiten, die ein Kapitalmarktzugang bietet, ausschöpfen. Ein wesentlicher und traditioneller Bestandteil ist unsere ausstehende Anleihe. Sie hat ein Volumen von 250 Mill. Euro und wird im Oktober 2026 fällig. Zu gegebener Zeit

werden wir den Bond neu begeben. Allerdings wird der Emittent nicht mehr die Hornbach Baumarkt AG, sondern die Dachgesellschaft Hornbach Holding sein, weil es aus unserer Sicht sinnvoll ist, die Finanzierung in der Muttergesellschaft zu bindeln. Wir haben ja bereits beim Delisting der Hornbach-Baumarkt-Aktie im Februar 2022 erklärt, dass wir uns damit auch auf eine Aktie und einen Kapitalmarktantritt fokussieren wollen.

Wie beurteilen Sie die Verzinsung der gegenwärtigen Anleihe und welche Verzinsung erwarten Sie für den Bond, der den alten ablösen soll?

Zum Zeitpunkt der Emission im Oktober 2019 hatten wir den Tiefpunkt der Niedrigzinsphase bereits hinter uns. Daher hat der Bond einen auf 3,25% lautenden festen Kupon, den ich aus damaliger Sicht für günstig, aber nicht für optimal halte. Gegenwärtig liegt der Kurs der Anleihe, die eine Restlaufzeit von zwei Jahren und fünf Monaten hat, bei 97,7%, wodurch sich eine Rendite von 4,25% pro Jahr ergibt. Was nun die Refinanzierung angeht: Zum Zeitpunkt der Emission war Hornbach einen Notch schlechter geratet als heute, was den Zinssatz der künftigen Anleihe tendenziell drücken sollte. Andererseits sind die Zinsen seither insgesamt gestiegen. Wenn wir heute einen vergleichbaren Bond ausgeben würden, wäre die Verzinsung wohl der aktuellen Anleihe sehr ähnlich. Angesichts der erwarteten Zinssenkungen durch die EZB geht ich aber davon aus, dass bis Ende 2026 die Refinanzierung für uns günstiger werden könnte, als sie es heute wäre.

Wie sieht die Finanzierung von Hornbach jenseits der Anleihe aus?

Einen Großteil macht Finanzierungsleasing im Sinne des IFRS 16 aus. Das betrifft im Wesentlichen den Teil unserer Märkte, die von Dritten gemietet sind. Hinzu kommen Schuldscheindarlehen, übliche Bankkredite und Hypothekendarlehen, die wir eher opportunistisch in Anspruch nehmen. Per Ende Februar hatten wir zudem ungenutzte Kreditlinien von 521 Mill. Euro; darin enthalten ist der anfangs besprochene revolvingierende Konsortialkredit über 500 Mill. Euro.

Das Neugeschäft in der Bauindustrie läuft schlecht. Wie stark trifft das den Baunarktbetreiber wie Hornbach?

Als Bau- und Gartenmarkt sind für uns vor allem Bestandsimmobilien wichtig. Unsere Grundthemen sind Sanieren, Renovieren und Modernisieren, was wir manchmal scherzhaft als San-ReMo-Effekt bezeichnen. In den neun europäischen Märkten, in denen wir aktiv sind, haben die Immobilien ein relativ hohes Durchschnittsalter, sodass wir uns von daher keine Sorgen über die Nachfrage machen müssen. Zu Ihrer Frage: Der starke Rückgang in der Bauindustrie tangiert uns zwar, aber er trifft unser Geschäft nicht elementar, jedenfalls nicht aktuell. Es gibt aber Langzeitfolgen: Was heute nicht gebaut wird, kann in ein paar Jahren nicht renoviert oder modernisiert werden.

Das Interview führte Martin Duzendorfer.