

INVESTMENT & KAPITALMARKT

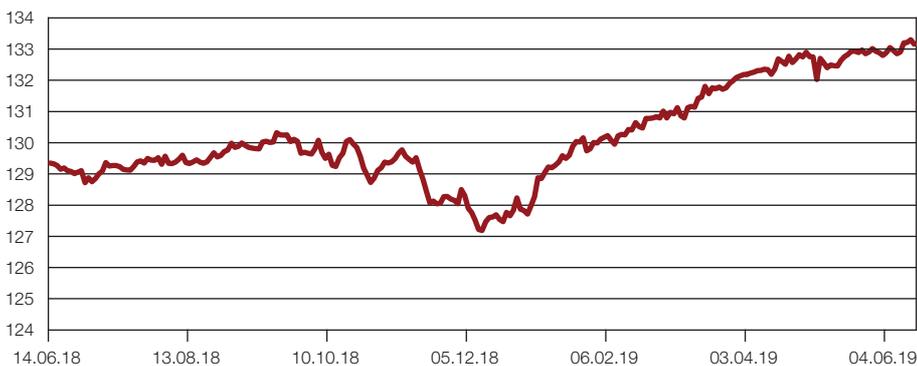
von Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst, und Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellv. Chefanalyst, GBC AG

Neues Allzeithoch 2019 erreicht

GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) profitiert von positivem Marktumfeld

Bei einem Kursniveau von rund 133,2 im Juni 2019 konnte der Qualitäts-Anleiheindex GBC MAX (ISIN: DE000SLA1MX8) seine positive Kursentwicklung seit der Indexauflegung im Jahr 2013 weiter fortsetzen und bewegt sich damit nahe seinem Allzeithoch von 133,30, das am 13.06.2019 erreicht wurde.

GBC MAX – Indexentwicklung (ISIN: DE000SLA1MX8)



Quellen: ariva.de; GBC AG

Zudem zeigt sich auch, dass die zuletzt neu aufgenommenen Anleihen, wie z.B. die von der Hylea Group, durch ihre Kurseffekte und Coupons die Gesamtperformance des GBC MAX beflügelt haben. Auf Jahresbasis (YTD) beträgt das Plus 4,14%. Erwähnenswert ist darüber hinaus die vergleichsweise geringe Volatilität

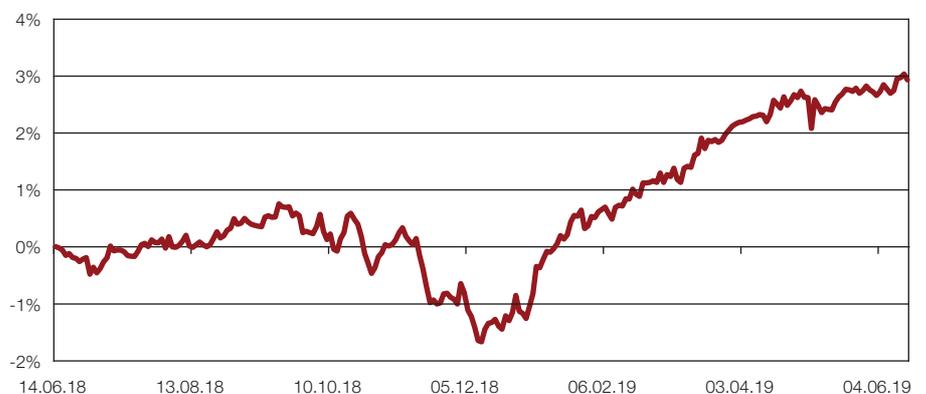
des GBC MAX in den letzten zwölf Monaten von lediglich 2,2%. Auch das Sharpe-Ratio von +1,37 bestätigt dies.

Änderungen seit dem letzten Index-Update im Januar 2019

Mit dem Anleiheindex Mibox (Juli 2016) und dem Entry Standard Corporate Bond Index (März 2017) wurden in der Vergangenheit zwei wichtige Vergleichsindizes aufgelöst, sodass der GBC MAX laut unseren Recherchen nun der einzige verbliebene repräsentative Anleiheindex im Bereich der Mittelstandsanleihen ist.

Seit dem letzten Update im Januar dieses Jahres wurden fünf neue Anleihen in den GBC MAX aufgenommen; gleichzeitig haben sechs Anleihen unseren Anleiheindex verlassen. Somit befinden sich

GBC MAX – kumulierte Renditeentwicklung (ISIN: DE000SLA1MX8)



Quellen: ariva.de; GBC AG



Marcel Goldmann, M.Sc., (li.)
ist Finanzanalyst bei der **GBC AG**.

Cosmin Filker
ist stellvertretender Chefanalyst bei der **GBC AG**.

Historische Kursentwicklung	6 Monate	12 Monate	YTD	Seit Auflage 01.02.2013	Volatilität (12 M)	Sharpe-Ratio (12 M)
GBC MAX	+4,3%	+3,0%	+4,1%	+16,4%	+2,2%	+1,37

Quellen: ariva.de; GBC AG; Stand: 17.06.2019

aktuell 31 Unternehmensanleihen im Index. Ein Wert von rund 30 Anleihen im GBC MAX ist aus unserer Sicht eine gute Portfoliostruktur, um den deutschen Anleihemarkt für Mittelstandsanleihen mit einem entsprechenden Qualitätsansatz umfassend abzudecken.

Die größten Positionen des GBC MAX (vor Anpassung) stellen zum 17.06.2019 die Anleihen der Adler Real Estate AG, der BayWa AG, der Capital Stage Finance B.V., der Deutschen Rohstoff AG und der eterna Mode Holding GmbH dar. Diese fünf Positionen machen derzeit insgesamt 22,7% des Index aus. Die restlichen 77,3% verteilen sich demnach auf die weiteren Anleihen.

Indexzugänge

ISIN	Unternehmen	Rating	Grund der Aufnahme
DE000A2TSEB6	Joh. Fr. Behrens AG	BB- (Konzernrating Euler Hermes)	Positive Analystenmeinung
SE0012453835	Ferratum Capital Germany GmbH	BB- (Konzernrating Fitch)	Positive Analystenmeinung
DE000A2NBY22	Diok RealEstate AG	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A2TST99	Katjes International GmbH & Co. KG	n.r.	Positive Analystenmeinung
XS1713464524	Adler Real Estate AG	BB (Konzernrating Scope)	Positive Analystenmeinung

Quelle: GBC AG

Indexabgänge

ISIN	Unternehmen	Grund der Herausnahme
XS1211417362	Adler Real Estate AG	Die aktuelle Laufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A12T374	Eyemaxx Real Estate AG	Die aktuelle Laufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A2DAJB7	Eyemaxx Real Estate AG	Die aktuelle Laufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A161F97	Katjes International GmbH & Co. KG	Die aktuelle Laufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit; Anleihe wurde vorzeitig zurückgezahlt
XS1212469966	Schaeffler Finance B.V.	Die aktuelle Laufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit; Anleihe wurde vorzeitig zurückgezahlt
DE000A1TNNHC0	BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG	Vorzeitige Rückzahlung der Anleihe

Quelle: GBC AG

Emittent im Fokus – Eyemaxx Real Estate AG*

Die Eyemaxx Real Estate AG gehört mit bislang sechs emittierten Unternehmensanleihen sowie zwei Wandelanleihen zu den erfahrensten Emittenten im Bereich mittelständischer Anleihen. Nachdem die Gesellschaft die ersten drei Anleihen bereits zurückgezahlt hat, stehen derzeit noch drei Anleihen mit einem Gesamtvolumen in Höhe von 91,3 Mio. EUR sowie zwei Wandelanleihen mit einem Gesamtvolumen von 22,9 Mio. EUR aus.

Mittlerweile umfasst die Projektpipeline der Eyemaxx Real Estate AG 23 Projekte mit einem Gesamtvolumen von knapp über 1,0 Mrd. EUR. Vornehmlich handelt es sich hierbei um Wohn- und Gewerbeprojekte in Deutschland und Österreich. Erwähnenswert sind dabei etwa zwei große Wohnprojekte in Schönefeld sowie ein Wohn- und Gewerbepjekt in Mannheim, die ein Gesamtvolumen von allein über 540 Mio. EUR umfassen.

Auf Ergebnisebene wird sich das hohe Rentabilitätsniveau auch in den kommenden Geschäftsjahren fortsetzen. Hauptsächlich hängt dies mit den At-Equity-Ergebnissen zusammen, die der Muttergesellschaft Eyemaxx als Nachsteuerergebnis zufließen und denen damit keine weiteren Kosten gegenüberstehen. Zudem dürfte Eyemaxx in den folgenden Geschäftsjahren die hohe Kostenkontinuität der vergangenen Geschäftsjahre fortsetzen und damit tendenziell überproportional vom Anstieg der Gesamtleistung profitieren. Bei unterstellten Projekt-ROIs zwischen 15 und 20% sollte Eyemaxx, vor dem Hintergrund eines konstant hohen Rentabilitätsniveaus, das EBIT in den kommenden Jahren kontinuierlich steigern.

Damit ist für die Anleihegläubiger eine gute Basis für die Bedienung des Zinsdienstes gegeben. Zusätzlich zur Steigerung des operativen Ergebnisses sollte die Gesellschaft ein rückläufiges Finanzergebnis aufweisen. Wie die vornehmlich auf Unternehmensanleihen basierende Finanzierungshistorie der Gesellschaft zeigt, konnte der Zinssatz der ausgegebenen Anleihen bei den letzten Emissionen deutlich reduziert werden. Im März 2020 steht dabei die Rückzahlung der mit 8,0% vergleichsweise hochverzinsten Unternehmensanleihe an, wobei wir bei der Refinanzierung von einer Verbesserung der Konditionen ausgehen.

Fazit

Die zuletzt 2018 emittierte 5,5%-Unternehmensanleihe ist im Marktvergleich sowie unter Einbezug des Unternehmensratings von Creditreform (BB) als „überdurchschnittlich attraktiv“ einzustufen. Die umfangreiche Projektpipeline, die bereits in nennenswertem Umfang vorab veräußert wurde, bietet eine hohe Stabilität der Geschäftsentwicklung. Darüber hinaus war Eyemaxx in der Vergangenheit sowohl hinsichtlich des Zinsdienstes als auch bei den Rückzahlungen ein zuverlässiger Anleiheemittent.

5,5%-Eyemaxx-Anleihe	2018/23
ISIN:	DE000A2GSSP3
WKN:	A2GSSP
Emissionsvolumen nach Aufstockung:	40 Mio. EUR
Stückelung:	1.000,00 EUR
Coupon (effektiv):	5,50% p.a. (5,51%)

*) Hinweis auf mögliche Interessenkonflikte: Nr. 4, 5a, 6a, 10, 11 – der Katalog möglicher Interessenskonflikte ist hier zu finden: www.gbc-ag.de/de/Offenlegung

Überblick über die im GBC MAX enthaltenen Anleihen (inkl. Anpassungen)

ISIN	Unternehmen
XS1713464524	Adler Real Estate AG
XS1695284114	BayWa AG
DE000A19NPE8	Capital Stage Finance B.V.
DE000A2NBF25	DEAG Deutsche Entertainment AG
DE000A2AA055	Deutsche Rohstoff AG
DE000A2NBY22	Diok RealEstate AG
DE000A2E4XE4	eterna Mode Holding GMBH
DE000A2GSL68	Euroboden GmbH
DE000A2AAKQ9	Eyemaxx Real Estate AG
DE000A2GSSP3	Eyemaxx Real Estate AG
SE0012453835	Ferratum Capital Germany GmbH
SE0011167972	Ferratum Capital Germany GmbH
DE000A2AA030	FC Gelsenkirchen-Schalke 04 e.V.
DE000A2AA048	FC Gelsenkirchen-Schalke 04 e.V.
DE000A14KEZ4	Heidelberger Druckmaschinen AG
DE000A19S801	Hylea Group S.A.
DE000A2GSD35	Insufinance Industrial Real Estate Holding GmbH
DE000A2TSEB6	Joh. Fr. Behrens AG
DE000A2AATX6	Karlsberg Brauerei GmbH
DE000A2TST99	Katjes International GmbH & Co. KG
XS1560991637	Louis Dreyfus Company B.V.
XS1713474168	Nordex SE
DE000A2GSB86	paragon AG
DE000A13SH30	PCC SE
DE000A162AQ4	PCC SE
DE000A2E4Z04	PCC SE
XS1555774014	Porr AG
DE000A169GM5	publity AG
DE000A18UQM6	UBM Development AG
DE000A2GSTP1	Vedes AG
XS1172297696	VTG Finance AG

Quelle: GBC AG

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter: www.gbc-ag.de/de/Disclaimer

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: www.gbc-ag.de/de/Offenlegung