

# Valensina GmbH

Saftige Rendite seit Erstempfehlung, jetzt Gewinne mitnehmen!



Text: Cosmin Filker, Manuel Hölzle

**V**alensina wurde auf BB- herabgestuft; nach starker Kursentwicklung weist die Anleihe nun eine zu niedrige Effektivverzinsung auf. Die neue GBC Einstufung lautet daher jetzt „Unterdurchschnittlich Attraktiv“.

Gemäß unseren Analysen haben sich die Kurse der deutschen Mittelstandsanleihen zuletzt solide gehalten. In der Mittelwert-Analyse ergibt unsere eigene Marktaufstellung ein durchschnittliches aktuelles Kursniveau von knapp 95%, also lediglich 5% unterhalb der Ausgabe- und Rückzahlungskurse. Werden die starken Ausreißer (vornehmlich Solar-Anleihen) eliminiert, so ergibt die Markt-Median-Analyse derzeit sogar ein Kursniveau von genau 100%.

Es wird aber ersichtlich, dass besonders diejenigen Anleihen, welche bereits vor dem Kapitalmarktauftritt einer breiten Investorenbasis bekannt waren, eine überdurchschnittlich gute Kursentwicklung vorweisen. Diese Aussage lässt sich gut anhand der Underberg-Anleihe (Kurs: 109,30%), Reiff-Anleihe (Kurs: 108,60%), Katjes-Anleihe (Kurs: 105,70%) oder Bastei Lübbe-Anleihe (Kurs: 108,50%) belegen.

## Attraktive Kursentwicklung des Markenartiklers Valensina GmbH

Unter diese Kategorie fällt auch die von uns bisher als „Überdurchschnittlich Attraktiv“, also mit 3 Falken eingestufte Anleihe der Valensina GmbH, welche aktuell bei 105,40% notiert. Im Vergleich zu unserem Empfehlungszeitpunkt hat sich der Valensina-Anleihenkurs um rund 3% (von 102,50% auf 105,40%) verbessert. Dazu kommen natürlich auch die zwischenzeitlichen Stückzinsen. Insgesamt also eine schöne Rendite in einem kurzen Zeitraum.

Besonders bemerkenswert ist die Kursentwicklung auch vor dem Hintergrund der jüngst von der Creditreform Rating AG durchgeführten Herabstufung der Ratingnote von zuvor „BB“ auf „BB-“. Auf Basis der vorläufigen Geschäftsjahreszahlen 2011 attestierte die Ratinggesellschaft der Valensina GmbH nun eine „befriedigende Bonität“.

Gewinne sind gute Möglichkeit zur Gewinnmitnahme ...

Derzeit eröffnet sich unserer Ansicht nach eine gute Möglichkeit, die Kursgewinne zu realisieren, denn wir haben die Anleihe nun im Marktvergleich auf „Unterdurchschnittlich Attraktiv“ abgestuft.

Operativ läuft es nämlich nicht so gut, wie von uns erwartet. Zwar konnten die Umsätze im Jahr 2011 auf 153,6 Mio. Euro (VJ: 142,2 Mio. Euro) verbessert werden, der Jahresüberschuss vor Ergebnisabführung in Höhe von 3,6 Mio. Euro (VJ: 3,4 Mio. Euro) blieb aber nur durch den Einbezug von Sondererträgen im positiven Bereich.

... denn für 2012 wird gemäß Rating-update nun ein operativer Verlust erwartet

Zugleich wird gemäß neuestem Rating-Update von Creditreform für das laufende Geschäftsjahr 2012 infolge von hohen Rohstoffpreisen und signifikanten Aufwendungen für den Aufbau des Markengeschäftes ein Verlust vor Ergebnisabführung in Höhe von -3,0 Mio. Euro erwartet. So weist Creditreform darauf hin, dass der operative Erfolg der Gesellschaft stark an der Entwicklung der Rohstoffpreise hängt, welche nicht vollständig an die Endkunden weitergegeben werden könnten. Eine Verbesserung der Ertragssituation sei nur mit der Entlastung auf der Einkaufsseite realisierbar, die jedoch aufgrund des strukturell verknappten Angebots an Orangensaft erst mittelfristig zu erwarten sei.

Fazit: Anleihe verkaufen – saftige Rendite mitnehmen

Die Ratingherabstufung sowie die mittlerweile niedrige Effektivverzinsung von 5,8%,

lassen die Valensina-Anleihe in einem Marktvergleich nur noch „Unterdurchschnittlich Attraktiv“ erscheinen. In der Rendite-Risiko-Kombination liegt die Valensina-Anleihe derzeit um -7,5% unterhalb der Regressionsgeraden, was unsererseits eine Herabstufung auf „Unterdurchschnittlich Attraktiv“ mit 2 von 5 Falken nach sich zieht. Wir sehen auf dieser Basis keinen Raum für weitere Kurssteigerungen und das Potenzial ohne neue Positivnachrichten zunächst als erschöpft an.

Unsere Empfehlung lautet daher, die aktuell guten Kursniveaus zum Verkauf zu nutzen und Kursgewinne mitzunehmen. Seit unserer Empfehlung belaufen sich diese auf knapp 3%, was einer hochgerechneten „saftigen Jahresrendite“ von etwa 17% plus Stückzinsen entspricht.

ISIN:	DE000A1H3YK9
Laufzeit:	30.11.2015
Kupon:	7,375 %
Kurs:	105,4 %
Rendite:	5,81 %
Segment:	Mittelstandsmarkt; Börse Düsseldorf
Volumen:	50,00 Mio. Euro
Corporate Rating:	BB-
Einstufung:	Unterdurchschnittlich Attraktiv
Gesamttattraktivität	

Disclaimer: Beim oben analysierten Unternehmen sind folgende mögliche Interessenkonflikte gegeben: (7). Einen Katalog möglicher Interessenkonflikte finden Sie unter: [www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleId/98/](http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleId/98/)

