

# GBC Anleiheempfehlungsliste

## GBC Empfehlungsliste – Update und Kommentare

Unternehmen	Kurs in % (23.10.2012)	Kupon in %	Zinsintervall	Effektivren- dite in %	Emittentenrating	GBC Aufreihung	GBC-Bewertung	ISIN	Letzte Besprechung
FFK environment GmbH	102,510%	7,250	vierteljährlich	6,561%	BB- (Creditreform)	13,00 Bonitätspunkte		DE000A1K04Z1	Ausgabe 24
sun.e energy GmbH	100,140%	7,375	jährlich	7,326%	BB- (Creditreform)	12,00 Bonitätspunkte		DE000A1H3V53	Ausgabe 33
Helma Eigenheimbau AG	107,000%	6,500	jährlich	3,743%	BBB (Creditreform)	11,75 Bonitätspunkte		DE000A1E8Q04	Ausgabe 37
S.A.G. Solarstrom AG I	88,000%	6,250	jährlich	13,077%	BBB+ (Creditreform)	12,75 Bonitätspunkte		DE000A1E84A1	Ausgabe 31
S.A.G. Solarstrom AG II	83,500%	7,500	jährlich	12,665%	BBB+ (Creditreform)	11,50 Bonitätspunkte		DE000A1K0K53	Ausgabe 31
EYEMAXX Real Estate AG I	105,200%	7,500	jährlich	5,752%	BBB+ (Creditreform)	16,00 Bonitätspunkte		DE000A1K0FA0	Ausgabe 11
EYEMAXX Real Estate AG II	102,700%	7,750	jährlich	7,047%	BBB+ (Creditreform)	15,00 Bonitätspunkte		DE000A1MLVH7	Ausgabe 27
gutgoods.de AG	100,300%	7,750	vierteljährlich	7,899%	BBB- (Creditreform)	14,00 Bonitätspunkte		DE000A1P6V59	Ausgabe 29
MS Sprüchungen GmbH	107,000%	7,250	jährlich	4,927%	BB (Euler Hermes)	12,00 Bonitätspunkte		DE000A1K0ZL5	Ausgabe 29
EYEMAXX Real Estate AG III	100,500%	7,375	jährlich	7,766%	BB- (Creditreform)	13,00 Bonitätspunkte		DE000A1TR1T3	-

### Notation:

0 Falken = Unattraktiv



1 Falken = Stark unterdurchschnittlich attraktiv



2 Falken = Unterdurchschnittlich attraktiv



3 Falken = Attraktiv



4 Falken = Überdurchschnittlich attraktiv



5 Falken = Stark überdurchschnittlich attraktiv

Text Cosmin Filker Manuel Hölze

### HELMA Eigenheimbau AG (attraktiv)

Gemäß vorläufigen Zahlen zum Geschäftsjahr 2012 konnte die HELMA Eigenheimbau AG sowohl auf Umsatz- als auch auf Ergebnisebene neue Rekordwerte präsentieren. Das Umsatzniveau lag mit 114,0 Mio. Euro um +10,1% über dem Vorjahreswert. Überraschend stark fiel dabei die Ergebnisentwicklung aus. So konnte mit einem EBIT in Höhe von 7,3 Mio. Euro der Vorjahreswert signifikant um über +50% gesteigert werden. Dieser neue Rekordwert ist Resultat der erreichten Verbesserung der Rohtragsmarge und des erhöhten Umsatzanteils des margenstärkeren Bauträgerssegments. Diese Entwicklung dürfte sich auch in den nächsten Jahren fortsetzen. So hat die HELMA jüngst das Bauträgergeschäft um den institutionellen Bereich (Errichtung von Mehrfamilienhäusern) erweitert, so dass hieraus weitere Umsatzpotenziale realisiert werden dürften.

Nicht zuletzt sollte ein Blick auf den hohen Auftragsbestand geworfen werden. Mit Aufträgen in Höhe von 131 Mio. Euro hatte die HELMA auch hier neue Rekordwerte vermeldet. Da in der Regel der Auftragsbestand innerhalb von 12 Monaten abgearbeitet wird, dürfte die Gesellschaft im laufenden Geschäftsjahr wieder neue Rekordwerte präsentieren. Die Zinsdeckungsgrade liegen prognostiziert bei über 5. Werte dieser Größenordnung sind im mittelständischen Bereich eher selten.

Als Reaktion auf die gute operative Entwicklung liegt der HELMA Anleihekurs

mit 107,0% mittlerweile deutlich über pari. Auf Basis der sich daraus ergebenden Rendite von 3,7%, kombiniert mit einem niedrigen Risikoniveau, stuft wir die HELMA Anleihe derzeit als „attraktiv“ ein (3 von 5 GBC Falken).

### EYEMAXX Real Estate AG III (überdurchschnittlich attraktiv)

Als neue Anleihe in unser Musterdepot haben wir die mittlerweile dritte Anleihe der EYEMAXX Real Estate AG aufgenommen. Auch wenn bei dieser Anleihe, im Gegensatz zu den ersten zwei EYEMAXX Bonds, keine Sicherungsmaßnahmen vereinbart wurden, stuft wir diese ebenfalls als „überdurchschnittlich attraktiv“ ein. Der Hauptaspekt dieser Einschätzung beruht auf der Solidität und den Potenzialen der Gesellschaft. Besonders im Vordergrund steht dabei die künftige Entwicklung, welche aus einer umfangreichen Projektpipeline mit einem Investitionsvolumen von über 100,0 Mio. Euro abgeleitet werden kann.

Unter Zugrundelegung der jeweils geplanten Fertigstellungstermine der einzelnen Projekte lassen sich deutliche Zuwächse der Gesamtleistung bei einem gleichzeitigen Anstieg der Ergebnismargen erwarten. Damit dürfte die EYEMAXX in der Lage sein, auch die zusätzlichen Zinsbelastungen der neuen Anleihe abzufangen. Infolge dessen könnten die Zinsdeckungsgrade ab dem kommenden Geschäftsjahr 2013/2014 auf etwa 3 ansteigen.

Erwähnenswert ist noch die im Wertpapierprospekt vereinbarte Inflationsanpas-

sungsklausel, wodurch die Rückzahlung, abhängig von der Inflationsentwicklung während der Laufzeit, sogar über pari (> 100%) erfolgen kann.

Wir versehen die Anleihe mit 4 GBC Falken (von 5 GBC Falken) und stuft diese als „überdurchschnittlich attraktiv“ ein.

### S.A.G. Solarstrom AG I (überdurchschnittlich attraktiv)

### S.A.G. Solarstrom AG II (attraktiv)

Im Vergleich zur Gesamtbranche gelingt der S.A.G. Solarstrom AG eine deutlich stabilere Entwicklung als den meisten Solarunternehmen. Die S.A.G. Solarstrom AG profitiert dabei besonders von den Geschäftsbereichen Anlagenbetrieb und Services, welche per Definition eine geringere Volatilität als der Projektbereich vorweisen. Beide Segmente zusammen erzielten in den ersten neun Monaten 2012 einen EBIT Beitrag von 4,03 Mio. Euro und bilden in der momentanen Phase damit eine wesentliche Stütze für den Gesamtkonzern. Angesichts dieser Entwicklung hat die Gesellschaft die Prognosen bestätigt, wonach auf Gesamtbasis 2012 ein positiver Ergebnisbeitrag erreicht wird. Die vorläufigen Zahlen für 2012 werden für den 27.3.2013 erwartet.

Zudem hat die S.A.G. Solarstrom AG unser Erachtens auf die Veränderungen am Markt gut reagiert und sich auf die neue Situation eingestellt. Ausdruck dieser Reaktion sind einige Großprojekte sowie der Verkauf von Photovoltaik-Anlagen, die im letz-

ten Jahr gemeldet wurden. Alleine in den letzten beiden Monaten 2012 wurde ein Projekt in Chile fertiggestellt sowie zwei Projekte veräußert. Ebenfalls erwähnenswert ist ein Großauftrag in Spanien, welcher im Rahmen eines Joint Ventures ein Gesamtvolumen von 940 MWp vorweist und 2013 starten wird. Laut Unternehmensmeldung liegt das Auftragsvolumen in dreistelliger Millionenhöhe. Hinsichtlich der Entwicklung der S.A.G. Solarstrom AG sind wir zuversichtlich, dass noch im GJ 2012 ein leicht positives EBIT von 0,66 Mio. Euro erzielt werden kann. Unterstützend wirken dabei die beiden erwähnten Geschäftsbereiche Anlagenbetrieb und Services sowie Stromproduktion. Für 2013 sehen wir in des guten Chancen, dass – im Zuge des Erreichens der Talsohle bei der Preisentwicklung am Solarmarkt – dann wieder deutlich positive EBIT Zahlen ausgewiesen werden können.

Beide Unternehmensanleihen von S.A.G. Solarstrom AG notieren mit 85,5% (Anleihe I) sowie 83,5% (Anleihe II) zwar wei-

terhin unter pari, haben sich aber in den letzten Monaten von den Tiefständen wieder erholen können. Angesichts der aktuell hohen Effektivzinsen bieten die S.A.G. Unternehmensanleihen aber immer noch ein attraktives Chance-Risikoprofil, und daher vergeben wir 4 GBC-Falken (Anleihe I) respektive 3 GBC-Falken (Anleihe II).

Disclaimer: Beiden oben analysierten Unternehmen sind folgende mögliche Interessenkonflikte gegeben: MS Spaichingen GmbH, EYEMAXX Real Estate AG (4,5); fll environment GmbH (1,4,5,7); S.A.G. Solarstrom AG (6,7); e.n.o. energy GmbH (1,4,5); HELMA Eigenheimbau AG (5); Getgoods.de AG (1,4,5). Einen Katalog möglicher Interessenkonflikte finden Sie unter: [www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm](http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm)



Ein Objekt der EYEMAXX Real Estate AG.



S.A.G. Solarstrom – Solarfeld Stribo, Tschechien

Anzeige

„Man muss Glück teilen, um es zu multiplizieren.“

Marie von Ebner-Eschenbach



**SOS KINDERDÖRFER  
WELTWEIT**

Jedem Kind ein liebevolles Zuhause

Riederstraße 55, 80339 München, Tel.: 0800/5030300 (gebührenfrei)

[www.sos-kinderdoerfer.de](http://www.sos-kinderdoerfer.de)