

GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX)

Monatsupdate April 2013

Text: Manuel Hölzle, GBC

Ziel des GBC Mittelstandsanleihenindex (GBC MAX) ist es, die Marktentwicklung im noch jungen Bereich der Mittelstandsanleihen über einen Index abzubilden, mit der klaren Prämisse, über verschiedene Selektionskriterien die Spreu vom Weizen zu trennen und damit mit dem Index einen Qualitätsindex und Qualitätsstandard im Mittelstandsanleihenbereich zu setzen. So werden die am Markt verfügbaren Anleihen durch GBC zunächst als „Mittelstandsanleihen“ klassifiziert.

Grundsätzlich klassifiziert die GBC AG auch alle in den Mittelstands-Marktsegmenten m:access (Börse München), Bondm (Börse Stuttgart); mittelstandsmarkt (Börse Düsseldorf) und Entry Standard (Börse Frankfurt) gelisteten Papiere als Mittelstandsanleihen. Insgesamt erweitert der GBC MAX das Mittelstandsanleihenuniversum aber bewusst auch um Unternehmensanleihen größerer Mittelstandsunternehmen, welche zwar nicht in den Mittelstands-Marktsegmenten der Börsen gelistet sind, aber mit Blick auf den Anleger, welcher in den Anleihebereich mittelständischer Unternehmen investieren will, berücksichtigt werden müssen.

Besondere Bedeutung bei der Selektion besitzt das Auswahlkriterium „Mindestqualität“

Der hinter der Anleihe stehende Anleiheemittent oder die Anleihe muss von einer Ratingagentur mit einem Rating von mindestens BB- oder besser eingestuft werden oder die Anleihe oder der Anleiheemittent hat alternativ eine positive Empfehlung (wie z.B. „überdurchschnittlich“, „attraktiv“, „kaufen“ etc.) durch ein Researchhaus/Finanzanalyseinstitut oder ein Investmenthaus/Investmentbank erhalten.

Ein weiteres wichtiges Kriterium stellt neben der Mindestqualität aber auch die Mindestrendite dar. So müssen die für den GBC MAX geeigneten Anleihen hinsichtlich der Effektivrendite mindestens einen Renditeaufschlag von 150 Basispunkten auf die deut-

sche Umlaufrendite aufweisen, also derzeit mindestens 2,5%. Aus unserer Sicht muss sich in der Risiko-Renditebetrachtung das erhöhte Risiko von Mittelstandsanleihen auch in einem Mindestrenditeaufschlag niederschlagen.

Entwicklung im April 2013 plus 1,04%

Der GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) hat sich im vergangenen Monat April gut entwickelt und konnte um +1,04% zulegen. Damit liegt die Jahresperformance 2013 nun bei soliden 3,1%.

Derzeit umfasst der GBC MAX 50 Unternehmensanleihen mit einem ausstehenden Volumen von 2,7 Mrd. Euro, die derzeitige durchschnittliche jährliche Effektivrendite des GBC MAX liegt bei 5,4%. Die größten Positionen im Index sind derzeit die Anleihen von Techem GmbH, Hornbach Baumarkt AG und Kuka AG: Die Gewichtung im Index erfolgt auf Basis des ausstehenden Volumens, wobei eine Kappung pro Emittent bei einer Obergrenze von 10% erfolgt. Die 10 größten Positionen repräsentieren derzeit einen Anteil von 55%.

Reguläre Anpassungen im GBC MAX erfolgen monatlich, außerordentliche Anpassungen wöchentlich. Auch im abgelaufenen Mo-

nat April gab es wieder verschiedene Zugänge, aber auch Abgänge.

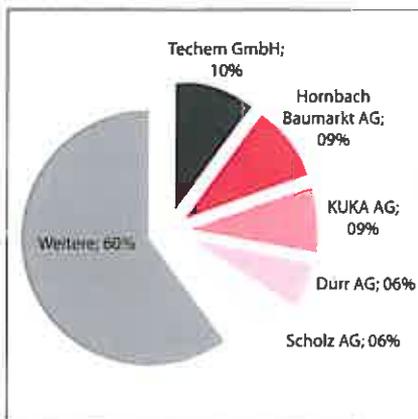
Anleihen von Techem, Hornbach und Kuka neu im Index

So wurden im Rahmen des monatlichen Rebalancing die 8,75%-Kuka-Anleihe (DE000A1E8X87) sowie die 6,125%-Techem-Anleihe (XS0783934911) aufgenommen, welche fortan auch die beiden Top-Positionen im Index darstellen. Des Weiteren erfolgte die Aufnahme der neuemittierten 7,00%-Constantin-Medien-Anleihe (DE000A1R07C3).

Während wir die Analysen zu Techem und Constantin in einer der nächsten Ausgaben nachreichen, wollen wir nachfolgend einen kurzen Blick auf die Kuka AG richten, welche unseren Analysten sehr gut gefällt.

Im Rahmen der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für das abgelaufene Geschäftsjahr 2012 belegte die KUKA AG die Fortsetzung ihres beeindruckenden Wachstumskurses. Im Zuge der guten Verfassung der Automobilindustrie sowie der Erschließung neuer Märkte in der allgemeinen Industrie konnte der Technologie- und Innovationsführer mit seinen Kernprodukten Roboter, Roboterzellen sowie vollständig robo-

Grafik 1: Top 5 – GBC MAX



Tab. 1: Die 10 größten Anleihepositionen im GBC MAX

Top 10	Gewichtung
Techem GmbH	10,0%
Hornbach Baumarkt AG	9,5%
Kuka AG	8,5%
Dürr AG	6,1%
Scholz AG	5,8%
DBI AG	3,8%
German Pellets	3,0%
SAF HOLLAND S.A.	3,0%
KTG Agrar AG	2,8%
Constantin Medien AG	2,4%
Weitere	45,1%

terbasierte Anlagen die Umsätze deutlich erhöhen und eine überproportionale Ergebnissteigerung erreichen.

Auch hinsichtlich der Bilanzrelationen konnten im Geschäftsjahr 2012 deutliche Verbesserungen erreicht werden. Die Eigenkapitalquote konnte von 23,4% in 2011 auf 26,1% in 2012 auf ein solides Niveau gesteigert werden. Parallel zur deutlichen Verbesserung des operativen Geschäfts konnte auch der Free Cash Flow von 6,5 Mio. Euro auf 77,1 Mio. Euro gesteigert werden, welcher zum vollständigen Abbau der Nettoverschuldung genutzt werden konnte. Mit der Unternehmensanleihe sowie der kürzlich begebenen Wandelschuldverschreibung kann KUKA auch auf eine langfristig gesicherte Finanzierungsstruktur bauen, was in dem kapitalintensiven Geschäftsfeld, in dem sich KUKA bewegt, von besonderer Wichtigkeit ist. Vor dem Hintergrund der starken Geschäftsentwicklung und der Aussicht auf stabiles und profitables Wachstum in den kommenden

Jahren erscheint uns die Unternehmensanleihe der KUKA AG überdurchschnittlich attraktiv, obwohl die Ratingagentur S&P die Gesellschaft noch immer mit B einstuft.

BDT Media, Zamek und Valensina aus dem GBC MAX ausgeschieden

Aus dem Index ausgeschieden sind die Anleihen der BDT Media Automation GmbH, der Günther Zamek und der Valensina GmbH, da diese nicht mehr die Kriterien des Index erfüllen. Anlass der Herausnahme der Anleihe von BDT Media Automation GmbH (DE000A1PGQL4) war das Rating-Downgrade auf B- (Creditreform Rating) und damit der Fall unter das Mindestrating von BB-.

Der gleiche Grund liegt auch bei der Anleihe der Günther Zamek Produktions- und Handelsgesellschaft mbH & Co. KG (DE000A1K0YD5) vor. Hier erfolgte das Rating-Downgrade auf B+ (Creditreform Rating).

Bei VALENSINA GmbH (DE000A1-H3YK9) bestätigten die Analysten von Creditreform Rating AG zwar das bisherige BB-Rating, unsere Analysten hingegen stufen die Gesellschaft deutlich negativer ein, da die Geschäftszahlen unterhalb den Erwartungen und zudem im negativen Bereich lagen.

Disclaimer: Bei oben analysierten Unternehmen sind folgende mögliche Interessenkonflikte gegeben (-) Einen Katalog möglicher Interessenkonflikte finden Sie unter: www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm

Indexzugänge

Techem GmbH
KUKA AG
Constantin Medien AG

Indexabgänge

BDT Media Automation GmbH
Günther Zamek Handelsges. mbH & Co. KG
Valensina GmbH

Anzeige

equinetBank
AKTIENGESELLSCHAFT

„Die Unternehmer unter den Bankern“

<p>Platzierungsbilanzen</p> <p>EKOTECHNIKA</p> <p>9,75% Corporate Bond 60 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Apr 2013 equinetBank</p>	<p>Platzierungsbilanzen</p> <p>SALAMANDER AREAL</p> <p>6,75% Corporate Bond 30 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Nov 2012 equinetBank</p>	<p>Platzierungsbilanzen</p> <p>EKOSEM-AGRAR</p> <p>8,5% Corporate Bond 60 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Nov 2012 equinetBank</p>	<p>Platzierungsbilanzen</p> <p>KTG Energie AG</p> <p>7,25% Corporate Bond 25 Mio.</p> <p>Selling Agent</p> <p>Sep 2012 equinetBank</p>	<p>Platzierungsbilanzen</p> <p>S04</p> <p>6,75% Corporate Bond 35 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Jun 2012 equinetBank</p>
--	---	--	---	--

(ausgewählte Transaktionen)

Corporate Finance

- Mergers & Akquisitions
- Börsengänge/Kapitalmarkttransaktionen
- Anleiheemissionen
- Private-Equity-Beratung
- Debt Advisory

Research & Sales

- Research
- Betreuung institutioneller Kunden
- Aktienplatzierungen
- Roadshows

Financial Markets

- Designated Sponsoring Aktien/Renten
- Brokerage Aktien/Renten
- Specialist Aktien/Renten
- Anleiheplatzierungen
- Elektronisches Orderrouting



Exklusiver Deutschland Partner
des European Securities Network
(ESN)

equinet Bank AG
Frankfurt am Main
www.equinet-ag.de
Tel. 0049 (0)69 58997-0