

# GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX)

Monatsupdate Juni 2013

Text: Cosmin Filker, GBC Resarch

Unter Anwendung verschiedener Selektionskriterien bildet der GBC Mittelstandsanleiheindex (GBC MAX) den noch jungen Markt für Mittelstandsanleihen ab. Ziel ist es, einen Qualitätsindex und Qualitätsstandard im Mittelstandsanleihebereich zu setzen. Sichergestellt wird dies in erster Linie durch die von der GBC AG implementierten Auswahlkriterien. So muss der hinter der Anleihe stehende Anleiheemittent von z.B. einer Ratingagentur mit einem Rating von mindestens BB- oder besser eingestuft werden. Darüber hinaus stellt auch die Mindestrendite, welche einen Mindestaufschlag von 150 Basispunkten auf die deutsche Umlaufrendite aufweisen soll, ein ebenfalls wichtiges Auswahlkriterium dar (derzeitige Mindestrendite: 2,8%). Aus unserer Sicht wird damit dem erhöhten Risiko von Mittelstandsanleihen Rechnung getragen.

## Entwicklung und aktuelle Zusammensetzung des GBC MAX

Derzeit umfasst der GBC MAX 53 Anleihen und damit drei Werte mehr als bei unserem letzten Monatsupdate (BOND MAGAZINE 45). Dies ist in erster Linie eine Folge der verhältnismäßig hohen Emissionsaktivität der letzten beiden Monate.

Bei einem derzeit ausstehenden Volumen von 2,75 Mrd. Euro liegt die durchschnittliche jährliche Effektivrendite des GBC MAX bei 6,5%. Die durchschnittliche Effektivrendite des letzten Monatsupdates (Mai 2013) lag noch bei 5,4%, was die Schlussfolgerung tendenziell niedrigerer Kursniveaus zulässt. Bestätigt wird dies durch den niedrigeren Indexwert in Höhe von 115,9%, welcher damit leicht gefallen ist (Indexwert am 09.05.13: 117,2%). Die aktuell größten Positionen im Index sind die Anleihen von Techem GmbH, Hornbach Baumarkt AG und Rickmers Holding GmbH & Cie. KG. 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 aktuell einen Anteil von 50,6%.

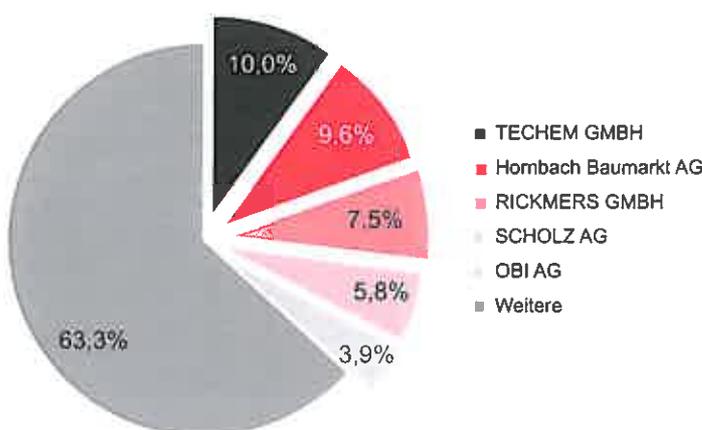
Reguläre Anpassungen des GBC MAX erfolgen monatlich, außerordentliche Anpassungen wöchentlich. Seit dem letzten Update haben wir einerseits der hohen Emissionsaktivität Rechnung getragen und insgesamt acht Neuzugänge aufgenommen. Andererseits haben wir gemäß unserer Selektionskriterien auch drei Unternehmensanleihen aus dem GBC MAX herausge-

nommen. Bei den aus dem Index ausgeschiedenen Anleihen handelt es sich im Einzelnen um die 8,75%-Kuka-Anleihe (DE000A1E8X87), die 7,25%-Dürr-Anleihe (DE000A1EWGX1) sowie die 7,125%-Katjes-Anleihe (DE000A1KRBM2).

Trotz einer erst kürzlich erfolgten Aufnahme der Kuka-Anleihe haben wir diese aufgrund des Unterschreitens des Selektionskriteriums Mindestrendite bereits wieder herausnehmen müssen. Aufgrund einer vorzeitigen Kündigungsmöglichkeit von Kuka zum 15.11.2014 (Kündigungskurs: 104,38%), welche wir nach unseren Erkenntnissen als wahrscheinlich einstufen, reduzierte sich die errechnete Effektivrendite unterhalb der von uns geforderten Mindestrendite von 2,81 Punkten (Umlaufrendite plus 150 Basispunkte). Auch die 7,25%-Dürr-Anleihe würde im Falle einer vorzeitigen Kündigung zum 28.09.2014, welche wir als ebenfalls wahrscheinlich einstufen, ein Unterschreiten der jährlichen Mindestrenditeforderung zur Folge haben.

Die Herausnahme der 7,125%-Katjes-Anleihe beruht hingegen auf der operativen Entwicklung der Gesellschaft, welche gemäß interner GBC-Analysen als nicht zu-

Top 5 – GBC MAX



## Indexzugänge

|                                 |
|---------------------------------|
| HALLHUBER Beteiligungs GmbH     |
| Sanha GmbH & Co. KG             |
| DF Deutsche Forfait AG          |
| PNE Wind AG                     |
| Rickmers Holding GmbH & Cie. KG |
| S&T AG                          |
| Cloud No. 7 GmbH                |
| Deutsche Rohstoff AG            |

## Indexabgänge

|                                    |
|------------------------------------|
| KUKA AG                            |
| Katjes International GmbH & Co. KG |
| Dürr AG                            |

friedenstellend eingestuft wurde. Zwar wurde der Katjes International GmbH & Co. KG durch die Creditreform Rating AG erneut ein Rating von BB+ zugesprochen, die Vermögenssituation (EK-Quote: 4,9%) sowie die Geschäftsentwicklung der Gesellschaft deuten aber auf eine erhöhte Risikokomponente hin. Der im Geschäftsjahr 2012 ausgewiesene negative Cashflow sowie ein EBIT-Zinsdeckungsgrad unterhalb von 1 unterstützen unsere Einschätzung.

Flankierend hierzu haben wir insgesamt acht Neuzugänge in den Index aufgenommen (siehe Tabelle). Speziell eingehen möchten wir auf die Anleihe der DF Deutsche Forfait AG sowie der PNE Wind AG.

#### Neuzugänge DF Deutsche Forfait AG und PNE Wind AG im Fokus

Die Nachfrage nach der 7,875%-Unternehmensanleihe der DF Deutsche Forfait AG war sehr groß. Der Spezialist für Außenhandelsfinanzierung konnte das anvisierte Volumen von 30 Mio. Euro in kurzer Zeit am Markt platzieren. Sowohl die solide Vermögenslage als auch die positive Ge-

schäftsentwicklung im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 sind unseres Erachtens wichtige Faktoren für den Platzierungserfolg der Anleihe. Der Spezialist für Außenhandelsfinanzierung erzielte 2012 ein Wachstum des Rohergebnisses um 7,4% auf 13 Mio. Euro. Unterm Strich blieb ein Nachsteuerergebnis in Höhe von 2,5 Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahreswert von -3,9 Mio. Euro einer deutlichen Verbesserung entspricht. Angesichts der Anleiheemission, welche sowohl das Wachstum im Kerngeschäft (Forfaitierung) als auch den Einstieg ins Fondsgeschäft unterstützen soll, dürfte das Unternehmenswachstum fortgesetzt werden. Die Bonitätskennzahlen (EBIT-Zinsdeckungsgrad: 3,0; EK-Quote 27,5%) sind ebenfalls überzeugend.

Die aus der Anleiheemission erlösten Mittel der PNE Wind AG belaufen sich nach Unternehmensangaben auf 66,3 Mio. Euro. Zwischenzeitlich hat die Gesellschaft die Anleihemittel gemäß Mittelverwendung eingesetzt und den profitablen Projektierer WKN AG mehrheitlich übernommen. Diese Transaktion dürfte sich auf das wei-

tere Unternehmenswachstum positiv auswirken. Ohnehin kann die PNE Wind AG, als größter börsennotierter Projektierer von Windparks in Deutschland, auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2012 zurückblicken. Insbesondere stechen die erfolgreichen Veräußerungen der Offshore-Windparks „Gode Wind“ I bis III heraus, welche 2012 an den dänischen Energiekonzern DONG Energy veräußert wurden. Hieraus verzeichnete die PNE Wind AG Erträge in Höhe von 82,0 Mio. Euro. Weitere 75 Mio. Euro sind im Rahmen von Milestone-Zahlungen noch möglich. Die Umsatz- und Ertragsituation dürfte auch in den kommenden Jahren dementsprechend positiv geprägt sein. Hinzu kommt auch eine gut gefüllte Projektpipeline von über 6,5 GW. Auch die Bonitätskennzahlen, wie ein EBIT-Zinsdeckungsgrad von 4,6 und eine EK-Quote von 47,4%, können überzeugen.

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

Anzeige

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

Marie von Ebner-Eschenbach



**SOS KINDERDÖRFER  
WELTWEIT**

Jedem Kind ein liebevolles Zuhause

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

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