

GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX)

Monatsupdate September 2013

Text: Cosmin Filker

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 Mittelstandsanleihenbereich zu setzen. Sichergestellt wird dies in erster Linie durch die von GBC Research implementierten Auswahlkriterien. So muss der hinter der Anleihe stehende Anleiheemittent z.B. von 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 muss, ein ebenfalls wichtiges Auswahlkriterium dar (derzeitige Mindestrendite: 3,15%). Aus unserer Sicht wird damit dem erhöhten Risiko von Mittelstandsanleihen Rechnung getragen.

Entwicklung und aktuelle Zusammensetzung des GBC MAX

Derzeit umfasst der GBC MAX 50 Anleihen und damit drei Werte weniger als bei unserem letzten Monatsupdate (BOND-MAGAZINE 56; 15.07.2013). Dies ist einerseits der verhältnismäßig geringen Emissionstätigkeit der letzten zwei Monate geschuldet, andererseits auf den Anstieg der

Umlaufrendite, wodurch bei mehreren Anleihen unsere Mindestrenditeanforderung (Aufschlag von 150 Basispunkten auf Umlaufrendite) gerissen wurde, zurückzuführen.

Bei einem derzeit abgebildeten ausstehenden Volumen von 2,55 Mrd. Euro liegt die durchschnittliche jährliche Effektivrendite des GBC MAX bei 6,5%. Die durchschnittliche Effektivrendite beim letzten Monatsupdate (Juli 2013) lag ebenfalls bei 6,5%, woraus eine stabile Entwicklung der Anleihekurse abgeleitet werden kann. Folglich weist auch der Indexwert mit 115,9% gegenüber dem letzten Monatsupdate (Juli: 115,9%) nur geringe Veränderungen auf.

Die marginal rückläufige Indexentwicklung des GBC MAX in Höhe von 0,4% ist dem Marktumfeld geschuldet. Derzeit hat sich der GBC MAX allerdings besser entwickelt als die Vergleichsindizes. Der Entry Corporate Bond Index reduzierte sich im gleichen Zeitraum um 3,5%, der Bondm-Index um 0,7% und der Micro Bond Index um 1,5%.

Die aktuell größten Positionen im Index sind derzeit 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 Kapung pro Emittent bei einer Obergrenze von 10% erfolgt. Die zehn größten Positionen repräsentieren aktuell einen Anteil von 50,2%.

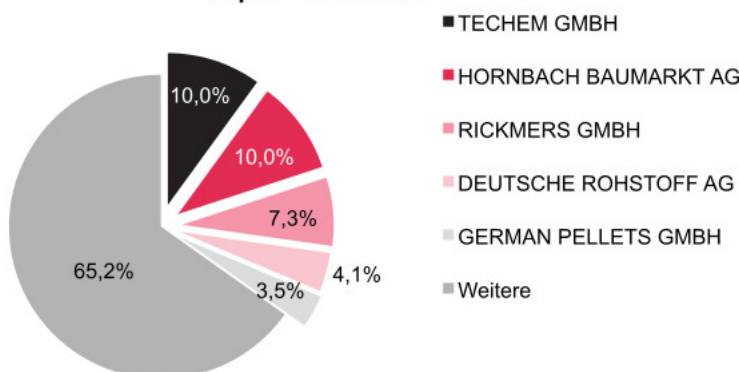
Reguläre Anpassungen des GBC MAX erfolgen monatlich, außerordentliche Anpassungen wöchentlich. Seit unserem letzten Update hat sich die Anzahl der im Index vertretenen Anleihen um drei reduziert. Dies ist hauptsächlich der geringen Emissionsaktivität der Sommermonate geschuldet, so dass wir insgesamt nur eine Aufnahme vorgenommen haben. Flankierend hierzu sind insgesamt vier Anleihen ausgeschieden. Im Einzelnen handelt es sich hierbei um die 5,0%-OBI-Anleihe (XS0619703555), die 6,5%-Senivita-Anleihe (DE000A1KQ3C2), die 7,125%-Laurèl-Anleihe sowie die 8,5%-Scholz-Anleihe (AT0000A0U9J2).

Vier Anleihen aus dem GBC MAX herausgenommen

Während die OBI-Anleihe und die Senivita-Anleihe aufgrund der jeweiligen hohen Kursniveaus unsere Mindestrenditeforderungen unterschritten haben, haben wir die Scholz-Anleihe und die Laurèl-Anleihe infolge einer jeweils veränderten Risikoeinschätzung aus dem GBC MAX herausgenommen.

Die Scholz AG ist derzeit von einem anhaltend schwierigen Branchenumfeld und dementsprechend von einer rückläufigen Umsatz- und Ergebnisentwicklung geprägt. Auch die Vermögenslage der Gesellschaft ist angesichts der hohen Finanzverschuldung unseres Erachtens als angespannt zu bezeichnen. Zum 31.12.2012 lag die Bankverschuldung bei etwa 900 Mio. Euro. Zwar hat sich die Scholz AG jüngst auf eine Stillhaltevereinbarung mit den Finanzgläubigern geeinigt, das Chance-Risiko-Verhältnis ist unserer Ansicht nach aber nicht mehr attraktiv. Belegt wird dies auch durch das Euler Hermes-Rating von „B“ (zuvor: BB-).

Top 5 – GBC MAX



Dieses liegt mittlerweile unterhalb unserer Mindestratinganforderung von mindestens „BB-“.

Auch die Laurèl GmbH weist im Geschäftsjahr 2012/2013 eine deutliche Ergebnisverschlechterung auf. Sowohl die Eröffnung neuer Shops als auch die Emissionskosten für die Unternehmensanleihe hatten die Ergebnissituation der Gesellschaft belastet. Hinzu kommen jedoch auch Wertberichtigungen auf Forderungen (2,4 Mio. Euro) aus der Insolvenz der Apriori GmbH.

Indexzugänge

Deutsche Rohstoff AG

Indexabgänge

Laurèl GmbH

OBI AG

Scholz AG

SeniVita Sozial gemeinnützige GmbH

Die Creditreform Rating AG hat das bisherige Rating von „BBB-“ um drei Notches auf „BB-“ heruntergenommen, so dass auch bei der Laurèl GmbH unserer Ansicht nach derzeit kein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis mehr gegeben ist.

Flankierend hierzu haben wir mit der Anleihe der Deutsche Rohstoff AG einen neuen Wert in den GBC MAX aufgenommen.

Neuaufnahme Deutsche Rohstoff AG

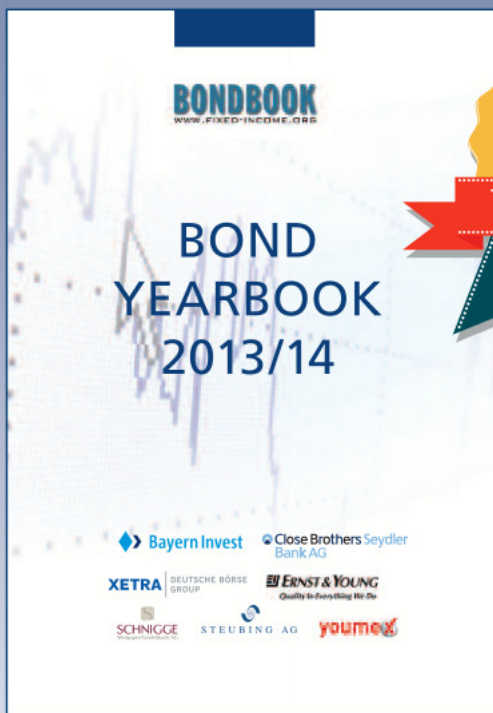
Die Deutsche Rohstoff AG konnte im Juli mit der Emission einer 8,0%-Unternehmensanleihe insgesamt 52,5 Mio. Euro einwerben. Gemäß Mittelverwendung soll der Nettoemissionserlös in erster Linie zur Finanzierung des weiteren Wachstums der Beteiligungsgesellschaft Tekton LLC eingesetzt werden. Im Vordergrund steht hierbei die Finanzierung von Horizontalbohrprogrammen zur Erschließung von Erdöl- und Erdgasvorkommen in Colorado (USA). Gemäß Gutachten weist die von Tekton adressierte Region ein großes Potenzial auf.

Die Deutsche Rohstoff AG wurde im Rahmen ihrer Emission mit einem „BB+“-Rating von der Creditreform Rating AG bewertet. Angesichts der Vermögenssituation der Gesellschaft (EK-Quote 2012: 77,1%; positives Nettofinanzvermögen) sowie der Bonitätskennzahlen (EBITDA-Zinsdeckungsgrad 2012: 8,2) stufen wir das Chance-Risiko-Verhältnis als attraktiv ein.

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

Anzeige

BOND YEARBOOK 2013/14



- ▶ Erscheinungstermin: Oktober 2013
- ▶ Redaktions-/Anzeigenschluss: 27.09.2013

Das Original, bereits im 5. Jahrgang!

www.fixed-income.org