

10.12.2013 - GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) Monatsupdate Dezember 2013

Analysten: Cosmin Filker, Dominik Gerbing

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 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: 2,9 %). Aus unserer Sicht wird damit dem erhöhten Risiko von Mittelstandsanleihen Rechnung getragen.

Entwicklung und aktuelle Zusammensetzung des GBC MAX

Derzeit umfasst der GBC MAX 47 Anleihen und damit drei Werte weniger als bei unserem letzten Update (erschieden in: BONDMAGAZINE Ausgabe Nr. 59; 16.09.2013). Dies ist einerseits der verhältnismäßig geringen Emissionstätigkeit der letzten zwei Monate geschuldet sowie andererseits auf die Herausnahme von Anleihen, die unsere Mindestrenditeanforderungen nicht länger erfüllt haben, zurückzuführen.

Bei einem derzeit abgebildeten ausstehenden Volumen von 2,66 Mrd. Euro liegt die durchschnittliche jährliche Effektivrendite des GBC MAX bei 6,5 %. Die durchschnittliche Effektivrendite beim letzten Monatsupdate (September 2013) lag ebenfalls bei 6,5 %.



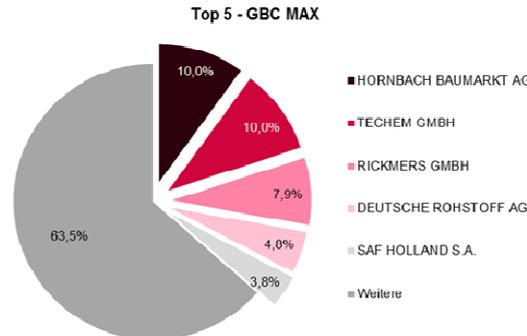
Quelle: solactive.com

Seit dem letzten Update war die Indexentwicklung von den allgemeinen Kursrückgängen bei mittelständischen Anleihen geprägt. Der daraus resultierende Indexrückgang in Höhe von 2,1 % ist jedoch im Vergleich zur Entwicklung vergleichbarer Mittelstandsanleiheindizes als moderat zu bezeichnen. Beispielsweise reduzierte sich der Bondm-Index im gleichen Zeitraum um 6,8 % und der Micro Bond Index um 4,0 %.

GBC MAX – Peergroup (Entwicklung seit 16.09.13)	
Mittelstandsmarkt Index	-14,7 %
Micro Bond Index	-4,0 %
Micro Bond Index (Investmentgrade)	-4,2 %
Bondm-Index	-6,8 %
Entry Corporate Bond Index	-2,0 %
GBC MAX	-2,1 %

Die aktuell größten Positionen im GBC MAX sind derzeit die Anleihen von Hornbach Baumarkt AG, Techem GmbH 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 48,7 % am Index.



Reguläre Anpassungen des GBC MAX erfolgen monatlich, außerordentliche Anpassungen wöchentlich. Seit unserem letzten Update hat sich die Anzahl der im Index vertretenen Anleihen saldiert um drei reduziert.

9 Anleihen aus dem GBC MAX herausgenommen und 6 Anleihen neu aufgenommen

In den letzten drei Monaten haben wir insgesamt neun Anleihen aus dem GBC MAX eliminiert. Hauptsächlich sind die aus dem Index entfernten Anleihen auf ein Ratingdowngrade (Downgrade unterhalb des Mindestratings von BB-) zurückzuführen.

Diese Entwicklung spiegelt die Marktgegebenheiten wieder, welche sich speziell in den letzten Monaten als schwierig gestaltet haben. Dabei hat sich einerseits die Tendenz von Ratingherabstufungen fortgesetzt. In diesem Zusammenhang waren darüber hinaus die Anleihekurse allgemein von einer negativen Entwicklung geprägt, ein Umstand, welcher auch anhand der Indexentwicklung sowie der vergleichbaren Anleiheindizes ersichtlich wird.

Eine Ausnahme hiervon ist die 6,5 % HELMA-Anleihe (WKN: A1E8QQ), welche wir durch die neue, in diesem Jahr emittierte 5,875 % HELMA-Anleihe (WKN: A1X3HZ), ausgetauscht und folglich zunächst aus dem GBC MAX entfernt haben.

Indexzugänge		
ISIN	Unternehmen	Grund
DE000A1X3HZ2	5,875% - HELMA Eigenheimbau AG (13/18)	Rating BBB-
DE000A1TND93	7,250% - paragon AG (13/18)	Rating BB+
AT0000A0XJ15	6,250% - Porr AG (12/16)	kein Rating, positive Analysteneinschätzung
DE000A1HSNV2	6,250% - Porr AG (13/18)	
DE000A1HJLL6	7,250% - S&T AG (13/18)	Rating BBB-
DE000A1TNHC0	6,500% - BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG (13/20)	Rating BBB-

Indexabgänge		
ISIN	Unternehmen	Grund
DE000A1KQXX5	6,500% - Golden Gate AG (11/14)	Downgrade auf B+
DE000A1RE7P2	7,500% - Jacob Stauder GmbH (12/17)	Downgrade auf B+
DE000A1PGUT9	7,250% - posterXXL AG (12/17)	Kurs unter 50 % gefallen
DE000A1TM7E4	9,000% - Strenesse AG (13/14)	Restlaufzeit < 12 Monate
DE000A1PGVS	7,750% - getgoods.de AG (12/17)	Kurs unter 50 %; Insolvenz
DE000A1MLRM7	8,250% - MT-Energie GmbH (12/17)	Negative Analysteneinschätzung
DE000A1H3J67	7,250% - German Pellets GmbH (11/16)	Negative Analysteneinschätzung
DE000A1E8QQ4	6,500% - HELMA Eigenheimbau AG (10/15)	Anleiherückkauf gemeldet
DE000A1REXA4	8,000% - eterna Mode Holding GmbH (12/17)	Downgrade auf B+

Neuaufnahme-Highlights

5,875 % HELMA Eigenheimbau AG - Anleihe (DE000A1X3HZ2) (*4;5;7)

Im September 2013 hat die HELMA Eigenheimbau AG eine zweite Unternehmensanleihe erfolgreich emittiert und ein Emissionsvolumen von brutto 25,00 Mio. € Erlöst. Jüngst hat die Gesellschaft die vorzeitige Rückzahlung der im Jahr 2010 emittierten Unternehmensanleihe bekannt gegeben. Innerhalb des GBC MAX haben wir durch die Aufnahme der neuen Anleihe und der Herausnahme der alten HELMA-Anleihe einen Tausch vorgenommen.

Neben der Erfüllung unserer Mindestanforderungen zeichnet sich die HELMA-Anleihe durch ein attraktives Chance-Risikoprofil aus. Die Emittentin ist unserer Ansicht gut aufgestellt, um von den attraktiven Marktvorgaben im Bereich des Eigenheimbaus zu profitieren. Hierfür spricht auch die sehr positive Auftragslage der Gesellschaft, wodurch die Fortsetzung des Unternehmenswachstums sichergestellt ist. Die von uns erwarteten Bonitätskennzahlen (2013er EBIT-Zinsdeckungsgrad: 4,6 und 2013er EK-Quote: 28,0 %) können überzeugen.

6,250 % Porr AG - Anleihe (AT0000A0XJ15) und 6,250 % Porr AG - Anleihe (DE000A1HSNV2) (*-)

Die Emission von Unternehmensanleihen ist bei der Porr AG, als eine der größten österreichischen Baukonzerne, ein fester Finanzierungsbaustein. Seit 2006 hat die Gesellschaft insgesamt sechs Corporate Bonds erfolgreich emittiert, wobei bereits zwei Anleihen zum Ende der Laufzeit getilgt wurden. Als eine der wenigen Anleiheemittenten im Mittelstandsbereich hat die Porr AG demnach den „Proof of Concepts“ bei der Refinanzierung von Unternehmensanleihen bereits erfolgreich erbracht.

Wir haben gleich zwei Anleihen der Porr AG in den GBC MAX aufgenommen. Dabei verfügt die Gesellschaft derzeit über einen Rekordauftragsbestand in Höhe von 4,7 Mrd. Euro (entspricht in etwa dem zweifachen 2012er Umsatz), wodurch das künftige Unternehmenswachstum sichergestellt sein soll. Ohnehin hat die Porr AG nach der erfolgten Neuausrichtung (Rückzug aus risikoreichen Märkten Osteuropas) im Geschäftsjahr 2012 den Turn-Around geschafft und das Risiko minimiert. Die positive Ergebnissituation dürfte in den kommenden Geschäftsjahren weiter ausgebaut werden. Das Chance-Risiko-Verhältnis erscheint somit attraktiv.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Er-

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $<$
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

wartungen verbunden:

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplitts, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

(1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.

(3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.

(4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.

(5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de