

SAF Holland S.A. - Gute Anleihekennzahlen indizieren solides Investment

Im Geschäftsjahr 2013 konnten die wesentlichen Anleihekennzahlen weiter verbessert werden, als eines der wenigen Emittenten verbesserte sich das Rating der SAF Holland S.A. auf „BBB“.
Analysten: Markus Lindermayr, Cosmin Filker

Der Anleiheemittent SAF-Holland S.A., der zu den weltweit führenden Herstellern und Anbietern von Produktsystemen für Nutzfahrzeuge (Truck und Trailer, Busse, Wohnmobile) zählt, hat in den letzten Jahren eine Erfolgsgeschichte geschrieben und zählt mittlerweile zu den solidesten mittelständischen Unternehmen in Deutschland. Die belastenden Effekte der Finanzkrise gehören damit der Vergangenheit an.

Die Geschäftsentwicklung im vergangenen Geschäftsjahr 2013 kann dies bestätigen. Zwar hat die Gesellschaft mit Umsatzerlösen in Höhe von 857,0 Mio. € (VJ: 859,6 Mio. €) den Vorjahreswert knapp verfehlt, die Entwicklung ist dennoch als solide zu bezeichnen. Hauptsächlich ist der leichte Umsatzrückgang auf ungünstigere Marktbedingungen in Nordamerika (government shutdown hat z.B. geringere Aufträge der öffentlichen Hand zur Folge gehabt) sowie auf Wechselkurseffekte zurückzuführen. Im Gegensatz dazu konnten die Umsätze in Europa und besonders in den BRIC-Staaten weiter ausgebaut werden.

Trotz der soliden Umsatzentwicklung war die SAF-Holland in der Lage eine weitere Verbesserung des EBIT zu erreichen. Mit einem kommunizierten EBIT von 49,4 Mio. €, konnte der Vorjahreswert von 45,5 Mio. € deutlich übertroffen werden. Werden die Finanzaufwendungen in Höhe von 18,9

Mio. € im Bezug zum EBIT gesetzt, so lässt sich beim EBIT-Zinsdeckungsgrad mit einem Wert von 2,6 eine solide Größenordnung errechnen. Noch wichtiger für die Anleihegläubiger ist das Verhältnis des operativen Cashflows zum Finanzaufwand, welcher sich auf 2,9 beläuft und damit einen ebenfalls guten Wert ausweist. Dementsprechend ist das von der Euler Hermes angehobene Rating auf „BBB“ (zuvor: BBB-) nachvollziehbar. Ratingverbesserungen sind im Bereich mittelständischer Anleihen derzeit nur selten anzutreffen.

Die SAF Holland S.A. hatte im Jahr 2012 eine mit 7,0 % verzinste Unternehmensanleihe mit einem Anleihevolumen von 75,0 Mio. € erfolgreich platziert. Ein Großteil der Anleihenmittel wurde entsprechend der Mittelverwendung im Rahmen der finanziellen Restrukturierung zur Refinanzierung bestehender Verbindlichkeiten verwendet. Damit konnte die Finanzierungsstruktur diversifiziert und die Abhängigkeit von Kreditinstituten reduziert werden.

Ohnehin war die SAF Holland S.A. in den letzten Jahren in der Lage, die Nettoverschuldung sukzessive zu reduzieren. Zum 31.12.2013 beläuft sich diese auf 123,0 Mio. € (VJ: 141,8 Mio. €). Noch Ende 2010 lag die Nettoverschuldung bei 302,1 Mio. €. Damit verfügt die SAF Holland S.A. über eine sehr solide Basis, um das geplante weitere Unternehmenswach-

tum zu stemmen, wodurch sich letztendlich die für die Anleihegläubiger wichtigen Kennzahlen weiter verbessern dürften. Bereits im kommenden Geschäftsjahr 2015 soll die Umsatzmilliarde übertroffen werden, bei einer bereinigten EBIT-Marge von 9 - 10 %. Dann könnte der bereinigte EBIT-Zinsdeckungsgrad sogar auf einen Wert von über 4,0 ansteigen.

Angesichts der guten Aussichten sowie der soliden Situation der SAF Holland S.A., notiert der Anleihekurs mit 112,0 % deutlich über pari. Trotz der damit verbundenen geringeren Effektivrendite von 3,8 %, stufen wir das Chance-Risiko-Verhältnis als attraktiv ein. ■

ISIN	DE000A1HA979
WKN	A1HA97
Stückelung	1.000 €
Kupon	7,00 %
(eff. p.a.)	(3,78 %)
Zahlungen	jährlich (erstmal 26.4.13)
Anleihekurs	112,0 %
Rückzahlungskurs	100,0 %
Börsennotierung	Prime Standard Frankfurt
Rating	BBB (Euler Hermes); Stand: 24.9.13)