

GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) – Update Mai 2014

Analysten: Cosmin Filker, Dominik Gerbing

Entwicklung und aktuelle Zusammensetzung des GBC MAX

Gegenüber dem letzten Index Update im April (erschieden in: BOND MAGAZINE; Ausgabe Nr. 68; 28.04.2014) weist der GBC MAX hinsichtlich seiner Zusammensetzung (40 Anleihen) und beim ausstehenden Volumen (2,68 Mrd. €) keine Veränderungen auf. Dies ist eine Folge der nach wie vor sehr geringen Emissionstätigkeit im Bereich der mittelständischen Anleihen. Bei über 20 Neuemissionen im Vorjahreszeitraum wurden im Jahr 2014 bisher gerade einmal vier neue Anleihen begeben. Der sehr verhaltenen Emissionsaktivität stehen jedoch zahlreiche erfolgreiche Anleiheaufstockungen gegenüber, so dass von einem weiterhin hohen Investoreninteresse für diese Asset-Klasse, zumindest bei den Qualitätsanleihen, auszugehen ist.

Vor dem Hintergrund einiger insolvenzbedingter Anleiheauffälle im vierten Quartal 2013 ist das weiterhin vorhandene Investoreninteresse als positives Zeichen zu werten. Zu erkennen ist dies auch anhand der Trendumkehr bei den Anleihekursen, deren Entwicklung noch im vierten Quartal 2013 stark negativ war:

Kursentwicklung	Q4 2013	Q1 2014	1 Jahr
Mittelstandsmarkt Index	-12,4%	-0,4%	-12,7%
Micro Bond Index	-5,0%	-0,9%	-2,9%
Bondm-Index	-5,6%	-3,7%	-4,2%
Entry Corporate Bond Index	-2,9%	0,8%	-0,4%
GBC MAX	-2,7%	0,8%	-0,8%

Anhand der Peer-Group des GBC MAX wird die Trendumkehr bei der zuvor stark negativen Kursentwicklung des Anleihemarktes sichtbar. Der GBC MAX weist im Vergleich hierzu eine deutlich geringere Volatilität auf. Da sich der GBC MAX in der schwierigen Marktphase solider entwickelt hatte, fallen die Aufholeffekte in einer guten Marktphase geringer aus. Der leichte Kursanstieg der GBC MAX-Anleihen hatte einen naturgemäß leichten Rückgang der durchschnittlichen Effektivrendite auf 5,4 % (zuvor: 5,7 %). Die positive Entwicklung des Anleiheportfolios spiegelt sich daher auch im Kurs des GBC MAX wider. Seit dem letzten Update stieg der GBC MAX von 114,4 Punkten auf 116,3 Punkte, was einer Steigerung um 1,9 % entspricht.

GBC Mittelstandsanleihen Index (MAX)



Quelle: solactive.com

Über den GBC MAX

Der GBC Mittelstandsanleiheindex (GBC MAX) bildet unter Anwendung bestimmter Selektionskriterien den Markt für Mittelstandsanleihen ab. Die Indexauswahl findet auf Basis festgelegter Auswahlkriterien und entsprechender Analysteneinschätzungen statt.

Dabei ist das Ziel einen nachhaltigen Qualitätsindex des Mittelstandsanleihebereichs zu schaffen. Eine Mindestrendite auf Basis der Umlaufrendite zuzüglich 150 Basispunkte und ein Mindestrating von BB- gelten dabei als wichtige Mindestkriterien für eine Indexaufnahme.

Highlights GBC MAX – Anleihen im Fokus

8,0% - PNE Wind AG-Anleihe (DE000A1R0741)

Innerhalb eines Monats verzeichnete die PNE Wind AG-Anleihe eine Rendite (Kursanstieg + Stückzinsen) von 3,8 % und gehört damit zu den Bestperformern des GBC MAX-Index. Die Grundlage hierfür lieferte die positive operative Entwicklung des Windpark-Projektierers. Im Geschäftsjahr 2013 konnte die Gesellschaft, entgegen dem allgemeinen Branchentrend, neue Rekordwerte präsentieren. Mit einer Gesamtleistung in Höhe von 162,05 Mio. € (VJ: 94,29 Mio. €) und einem EBIT in Höhe von 44,98 Mio. € (VJ: 20,45 Mio. €) konnten die Vorjahreswerte deutlich übertroffen werden. Mit einem Zinsdeckungsgrad auf EBIT-Basis in Höhe von 4,2 weist die PNE Wind AG zudem eine sehr komfortable Größenordnung auf.

Die umfangreiche Projektpipeline, als Basis für das künftige Unternehmenswachstum, wurde durch den Erwerb der WKN AG nochmals gesteigert. Onshore befinden sich Windparks mit einer Nominalkapazität von ca. 4,8 GW in Entwicklung. Offshore verfügt die PNE Wind AG über 12 Projekte mit einer Kapazität von 4,7 GW. Damit soll in den kommenden Geschäftsjahren (2014-2016) ein kumuliertes EBIT in Höhe von 110 Mio. € bis 130 Mio. € erzielt werden. Zuletzt war die Gesellschaft in der Lage die selbst gesteckten Ziele zu erreichen.

7,875% - EYEMAXX AG-Anleihe (DE000A1TM2T3)

Die Rendite der letzten emittierten Anleihe von insgesamt drei EYEMAXX-Anleihen konnte seit unserem letzten GBC MAX-Update deutlich um 6,5 % zulegen. Seit dem Emissionszeitpunkt notierte das Wertpapier in der Regel unter pari, wohingegen die ersten beiden EYEMAXX-Anleihen deutlich über pari notierten. Ein Erklärungsansatz hierfür ist der Umstand, wonach die ersten beiden Unternehmensanleihen der EYEMAXX mit einem umfangreichen Sicherungskonzept (Grundschulden) ausgestattet waren. Bei der im Jahr 2013 emittierten Anleihe ist der Kupon zwar mit einem Inflationschutz ausgestattet, dingliche Sicherheiten wurden jedoch nicht vereinbart.

Angesichts der positiven operativen Entwicklung der EYEMAXX Real Estate AG rückt das Sicherungskonzept der Anleihen aber derzeit in den Hintergrund. Im Geschäftsjahr 2012/2013 wurde mit der erfolgreichen Realisierung der Projektpipeline das operative Ergebnis (EBIT) deutlich auf 6,73 Mio. € (VJ: 4,83 Mio. €) verbessert. Der sich daraus ergebende Zinsdeckungsgrad in Höhe von 1,6 indiziert einen für Immobilienunternehmen ausreichenden Puffer zur Leistung des Zinsdienstes. Die positive Geschäftsentwicklung dürfte sich auch in den kommenden Geschäftsjahren fortsetzen. Die Grundlage hierfür stellen die gut gefüllte Projektpipeline (Volumen: > 100 Mio. €) sowie der derzeitige Immobilienbestand, welcher die Generierung stetiger Cashflows ermöglicht.

Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Unternehmen sind die folgenden möglichen Interessenskonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenkonflikte gegeben: PNE Wind AG (-), EYEMAXX Real Estate AG (-). Ein Katalog möglicher Interessenkonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm

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-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 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 Erwartungen verbunden:

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

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. Aktiensplits, 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/de/Offenlegung.htm>

§ 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.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: PNE Wind AG (-); EYEMAXX Real Estate AG (-)

§ 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 Interessenskonflikte 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.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst
Dominik Gerbing (B.A.), Junior Analyst

§ 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