

# GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX)

Update Mai 2014

Text: Cosmin Filker, Dominik Gerbing, GBC

Gegenüber dem letzten Index Update im April (BOND MAGAZINE 68) weist der GBC MAX hinsichtlich seiner Zusammensetzung (40 Anleihen) und beim ausstehenden Volumen (2,68 Mrd. Euro) 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 Assetklasse, zumindest bei den Qualitätsanleihen, auszugehen ist.

Vor dem Hintergrund einiger insolvenzbedingter Anleiheausfälle 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:

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%) zur Folge. 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.

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 nachhal-

tigen 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

**8,00% – 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. Euro (VJ: 94,29 Mio. Euro) und einem EBIT in Höhe von 44,98 Mio. Euro (VJ: 20,45 Mio. Euro) 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. Euro bis 130 Mio. Euro erzielt werden. Zuletzt war die Gesellschaft in der Lage, die selbst gesteckten Ziele zu erreichen.

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

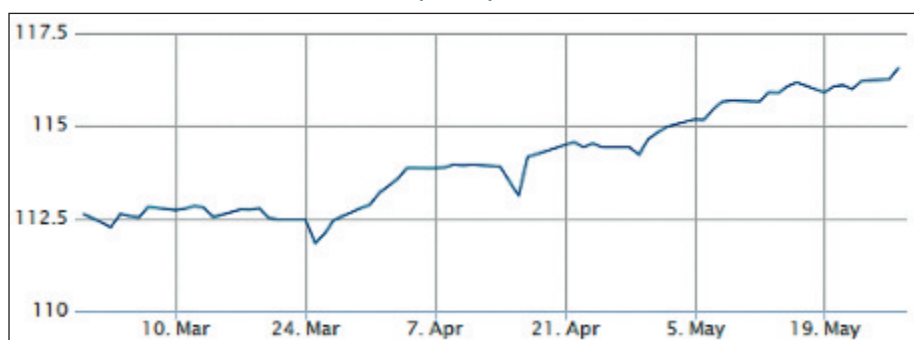
Die Rendite der letzten emittierten Anleihe von insgesamt drei EYEMAXX-Anleihen konnte seit unserem letzten GBC MAX-

**Tab. 1: GBC Mittelstandsanleihen Index**

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%
<b>GBC MAX</b>	<b>-2,7%</b>	<b>0,8%</b>	<b>-0,8%</b>

\*letztes GBC MAX-Update

## GBC Mittelstandsanleihen Index (MAX)



Quelle: solactive.com

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 Inflationsschutz 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. Euro (VJ: 4,83 Mio. Euro) 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. Euro) 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 Interessenskonflikte gegeben: PNE Wind AG (-), EYEMAXX Real Estate AG (-). Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: [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)