

Update November 2014

GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) mit neuem Allzeithoch; weiterhin deutliche Outperformance gegenüber dem MiBoX

Analysten: Manuel Hoelzle, Dominik Gerbing

Entwicklung und aktuelle Zusammensetzung des GBC MAX

Index von Insolvenzen bei Mittelstandsanleihen nicht betroffen

Am 18.11.2014 notierte der GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX; ISIN: DE000SLA1MX8) bei 118,8 % und markiert nach einer marktbedingten kurzfristigen Korrekturphase ein neues Allzeithoch. Von den jüngsten Insolvenzen im Segment der Mittelstandsanleihen war der Index aufgrund der hohen Qualitätsanforderungen nicht betroffen. Von den Insolvenzununternehmen war keine Anleihe im Index.

Anleihe der Textilkontor Walter Seidensticker GmbH & Co. KG und KTG Agrar AG Biowertpapier I aus dem Index genommen

Gegenüber dem letzten Update (erschieden am: 25.09.2014) haben sich Änderungen bei der Zusammensetzung des GBC MAX ergeben. Bei der Anzahl von Anleihen im GBC MAX ergab sich eine Reduzierung auf 37 von bisher 38 Anleihen. Primär lag dies zum einen in der nach wie vor verhaltenen Emissionstätigkeit in diesem Segment begründet. Andererseits haben auch die hohen Qualitätsanforderungen zu einer Reduzierung geführt.

Anleihe der KSW Immobilien GmbH aufgenommen

So wurde das „Biowertpapier I“ (ISIN: DE000A1ELQU9) der KTG Agrar AG aus dem Index genommen, da die Anleihe eine Restlaufzeit von weniger als 12 Monaten aufwies. Zudem wurde die Anleihe der Textilkontor Walter Seidensticker GmbH & Co. KG (ISIN: DE000A1K0SE5) aus dem Index entfernt. Grund dafür war eine Ratingherabstufung am 10.10.2014 durch die Creditreform Rating AG von BB auf B+. Aufgenommen wurde hingegen die Immobilienanleihe der KSW Immobilien GmbH.

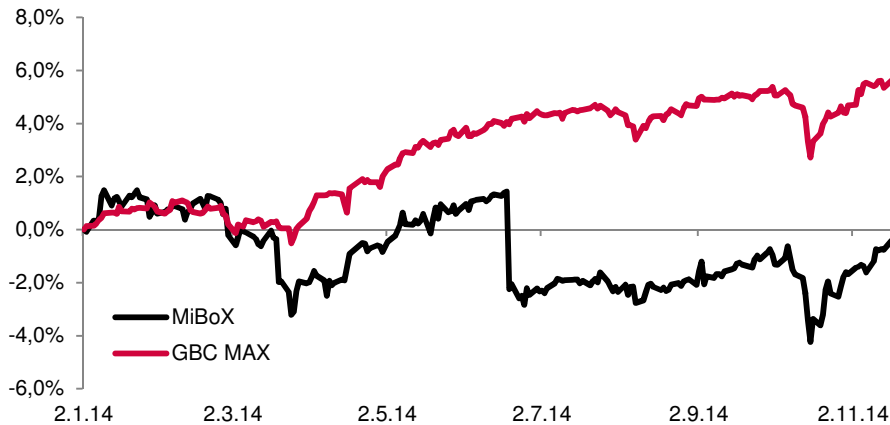
Insgesamt verzeichnete der GBC MAX zwei Indexabgänge und eine Neuaufnahme.

Indexabgänge			
ISIN	Unternehmen	Grund	Entnahmedatum
DE000A1K0SE5	Text. Walter Seidensticker GmbH & Co. KG	Ratingänderung von BB auf B+	15.10.2014
DE000A1ELQU9	KTG Agrar AG	Anleihenrestlaufzeit kleiner 12 Monate	15.10.2014

Indexaufnahmen			
ISIN	Unternehmen	Grund	Aufnahmedatum
DE000A12UAA8	KSW Immobilien GmbH & Co. KG	Neuemission/Aufnahmekriterien erfüllt	15.10.2014

Im schwierigen Marktumfeld hat sich der GBC MAX weiter gut behauptet und im Vergleich zum breiter aufgestellten Micro Bond Index (MiBoX) erzielte der GBC MAX erneut eine deutliche Outperformance. Hier wird klar ersichtlich, dass sich die Selektionskriterien des GBC MAX und die qualitativen Anforderungen des Index positiv auf die Performance auswirken.

GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX)



Quelle: ariva.de

Betrachtet man die Entwicklung auf Jahresbasis, ergibt sich ein noch deutlicheres Bild:

Kursentwicklung	Performance seit: September-Update (25.09.2014)	Performance seit 1 Jahr*
Micro Bond Index (MiBoX)	0,1%	-0,7 %
GBC MAX	0,3 %	+4,3 %

* Startzeitpunkt der Berechnung ist der 19.11.2013

Highlights GBC MAX – Anleihe im Fokus

MS Spaichingen

Seit dem letzten Update vom 24.09.2014 ist die Anleihe der MS Spaichingen GmbH, die eine 100%ige Tochter der MS Industrie AG ist, etwas Richtung pari zurückgekommen. Hierfür gibt es jedoch unserer Ansicht nach keinen fundamentalen Grund, da das Geschäft des Unternehmens in 2014 bisher sehr gut gelaufen ist und auch auf Jahressicht zu einem hervorragenden Geschäftsjahr führen dürfte. Der letzte Kursrückgang kann u.E. daher als Einstieg in die Mittelstandsanleihe genutzt werden. Mit einer aktuellen Effektivrendite von 3,57 % bietet die Anleihe, in Zeiten der langanhaltenden Niedrigzinsphase, eine gute Verzinsung bei vergleichsweise geringem Risiko. Das Unternehmen erhielt zuletzt am 08.04.2014 von der Creditreform Rating AG das Rating BBB- und bietet somit noch Investment Grade Status, was im Bereich der Mittelstandsanleihen für eine sehr hohe Qualität spricht.

Die MS Spaichingen GmbH entwickelt und fertigt im Geschäftsfeld Motorentechnik eine Vielzahl von innovativen Lösungen sowie Baugruppen für moderne (Diesel-)Motoren. Daneben ist das Unternehmen in der Herstellung von Schweißtechniksystemen und Sondermaschinen tätig.

Betrachtet man die operative Entwicklung der MS Spaichingen GmbH, beziehungsweise des Mutterkonzerns MS Industrie AG, so ergibt sich ein sehr erfreuliches Bild. Innerhalb des ersten Halbjahres 2014 konnte die MS Industrie AG die Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahreszeitraum deutlich steigern. Mit 104,61 Mio. € lagen die Umsätze um 23,3 % über dem Wert zum 30.06.2013 mit 84,86 Mio. €.

Dieser deutliche Anstieg war wiederum maßgeblich auf die starke Entwicklung bei der Tochtergesellschaft MS Spaichingen GmbH zurückzuführen. Diese profitierte von einer

Erholung im Nutzfahrzeugmarkt in den USA sowie von der allmählichen Auflösung des bisherigen Investitionsstaus. Analog zu den Umsatzerlösen des Konzerns stieg auch das EBITDA um 11,1 % auf 10,23 Mio. € (VJ: 9,21 Mio. €) an. Der leicht unterproportionale Anstieg ist dabei planmäßig und auf den starken Umsatzzanstieg innerhalb der Motorentechnik (MS Spaichingen GmbH) zurückzuführen, der wiederum einen vergleichsweise hohen Materialeinsatz erfordert.

Diese positive Entwicklung sollte sich auch auf Jahressicht weiter fortsetzen. Beispielsweise hat die Daimler AG sehr gute Zahlen für das dritte Quartal geliefert. Hier ist die MS Industrie AG first-tier-supplier und profitiert entsprechend hiervon. Da die Verträge mit namhaften Unternehmen wie MTU Friedrichshafen und Daimler unter anderem bis 2018 geschlossen sind und eine langfristige Planungssicherheit bieten, gehen wir auch für die kommenden Geschäftsjahre von einer positiven Entwicklung aus.

Auch bilanziell steht die Unternehmensgruppe sehr gut da. Durch die Veräußerung nicht operativer Beteiligungen und die Rückführung der Finanzverbindlichkeiten hat sich die Eigenkapitalquote von 26,8 % in 2012 auf zuletzt 30,0 % zum 30.06.2014 verbessert. Gleichzeitig sank die Nettoverschuldung von 70,96 Mio. € auf 67,20 Mio. €. Hier ist aufgrund der zu erwartenden sehr guten Periodenergebnisse in Zukunft weiterhin mit einer deutlichen Verbesserung der Bilanzrelationen zu rechnen.

Eckdaten zur MS Spaichingen Anleihe	
ISIN:	DE000A1KQZL5
WKN:	A1KQZL
Stückelung/Mindestanlagevolumen:	1.000 €
Laufzeit:	1,75 Jahre; Fälligkeit: 15.07.2016
Kupon (Effektivzins):	7,25 % p.a. (3,86 %)
Anleihekurs:	105,5 %
Zahlung:	Jährliche Zinszahlung; (seit 15.07.2015)
Rückzahlung:	01.06.2018
Börsennotierung:	Open Market Frankfurt
Rating:	BBB- (Creditreform Rating); letzte Änderung: 08.04.2014

Quelle: Börse Frankfurt, GBC AG

Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Unternehmen sind die folgenden möglichen Interessenskonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenkonflikte gegeben: MS Spaichingen GmbH AG (5). Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte 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: MS Spaichingen GmbH (5).

§ 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:

Manuel Hoelzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

Dominik Gerbing B.A., Finanzanalyst

§ 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