

GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) markiert einen neuen historischen Rekordwert

Text: Cosmin Filker, Manuel Hölzle

Beim aktuellen Kurs in Höhe von 122,6 markiert der GBC MAX (ISIN: DE000SLA1MX8) einen neuen historischen Rekordwert. Allein im laufenden Jahr 2015 liegt die Performance des Anleihe-Index bei 3,8%, nachdem im Jahr 2014 ein Plus von 5,5%, bei einer insgesamt niedrigen Volatilität von 3,2% (Basis: 12 Monate), erreicht wurde.

Der gewichtete Kupon aller Unternehmensanleihen des GBC MAX liegt bei 6,5%. Der gewichtete Effektivzins auf Basis der aktuellen Kurse beläuft sich auf 4,4% p.a. und liefert damit ein Indiz einer mehrheitlichen Notierung über pari. Dies ist ein guter Beleg für den Qualitätsansatz bei der Anleiheauswahl des GBC MAX, wonach entweder ein Mindestrating von BB- oder eine entsprechend positive Analysteneinschätzung vorliegen müssen. Insgesamt umfasst der GBC MAX derzeit 36 Unternehmensanleihen, wobei hier zuletzt eine konstante Entwicklung verzeichnet wurde. Dies ist maßgeblich auf die weiterhin sehr geringe Emissionsaktivität bei Mittelstandsanleihen zurückzuführen.

SAF Holland S.A.

Wachstumsdynamik setzt sich fort,

sehr komfortable Anleihekennzahlen

Die SAF Holland S.A., ein führender Hersteller und Anbieter von hochwertigen Produktsystemen und Bauteilen für Trailer sowie LKWs, Busse und Campingfahrzeuge,

konnte die Wachstumsdynamik aus 2014 mit ins neue Jahr nehmen und das Wachstum im ersten Quartal 2015 sogar noch einmal ausbauen. Nachdem der Umsatz 2014 um 12,0% gesteigert wurde, konnte er im ersten Quartal dieses Jahres, auch getrieben durch den starken Dollar sowie ein starkes organisches Wachstum, um 15,2% zulegen. Auch das um Restrukturierungs- und Integrationskosten sowie zusätzlich Abschreibungen aus Kaufpreisallokationen (PPA) bereinigte EBIT wurde im ersten Quartal 2015 deutlich überproportional um 32,0% gesteigert, nach 19,2% im Jahr 2014.

Getrieben wurde das Wachstum durch alle drei Segmente des Unternehmens, die jeweils um mehr als 10% beim Umsatz zulegten. Das größte Segment Trailer Systems, welches rund 60% zum Konzernumsatz beiträgt und in dem beispielsweise Achsen- und Fahrwerksysteme sowie Anhängerkupplungen oder Ladebordwände vertrieben werden, steigerte im Auftaktquartal den Umsatz um 13,3% auf 159,6 Mio. Euro bei einer deutlich gesteigerten bereinigten EBIT-Marge von 5,8%, nach 3,9% im Vorjahr. Auf Gesamtjahresbasis wird eine Marge von 6,0% angestrebt.

Auch die anderen beiden Segmente Powered Vehicle-Systems und Aftermarket konnten beim Umsatz um 24,1% respektive 14,2% zulegen. Während in letzterem die bereinigte EBIT-Marge durch Währungsverluste im

Mittleren Osten leicht von 16,6% auf 15,5% zurückging, konnte sie im Segment Powered Vehicle-Systems von 5,7% auf 6,6% gesteigert werden. Treiber hierbei waren unter anderem ein positives Nordamerikageschäft sowie damit verbundene positive Effekte aus der Wechselkursumrechnung und ein verbessertes Marktumfeld in Europa. Im Bereich Aftermarket hingegen hat man den Ausbau der globalen Marktposition weiter vorangetrieben sowie damit begonnen, die Außendienstorganisation in Nordamerika auszubauen. Darüber hinaus wurde im Februar dieses Jahres in Dubai ein erweitertes Distributionscenter in Betrieb genommen.

Ebenfalls mit Bekanntgabe des Quartalsberichts Mitte Mai wurde die neue Wachstumsstrategie 2020 vorgestellt. Diese sieht eine Umsatzsteigerung auf 1,25 Mrd. Euro bis 1,50 Mrd. Euro im Jahr 2020 vor, was einem jährlichen Wachstum von durchschnittlich 4,0%–7,0% entspricht und damit deutlich über dem Marktwachstum liegt.

Dies soll unter anderem zur Hälfte durch organisches Wachstum erreicht werden als auch durch Kooperationen sowie Akquisitionen, um das Wachstum außerhalb der Kernmärkte Europa und Nordamerika zu forcieren. Zwar liegt die Messlatte bei der bereinigten EBIT-Marge mit mindestens 8,0% unterhalb des aktuellen Zielwertes für 2015, jedoch ist aufgrund einer im letzten Jahr verbesserten Finanzierung eine Steigerung von rund 75,0% beim Ergebnis je Aktie geplant.

GBC MAX (ISIN: DE000SLA1MX8)



Tab. 1: Eckdaten zur SAF Holland S.A.-Anleihe

ISIN:	DE000A1HA979
WKN:	A1HF09
Volumen:	75,00 Mio. Euro
Stückelung/ Mindestanlagevolumen:	1.000,00 Euro
Laufzeit:	26.04.2018, Restlaufzeit: 4,92 Jahre
Kupon (Effektivverzinsung):	7,00% (2,28%)
Anleihekurs:	112,01%
Rating:	BBB (Euler Hermes)

Für das laufende Geschäftsjahr hat das Unternehmen seine Prognose bestätigt, welche eine Umsatzsteigerung zwischen 2,1% und 7,8% auf 980,0 Mio. Euro bis 1.035 Mio. Euro vorsieht. Das bereinigte EBIT soll im Jahresverlauf weiter überproportional um 27,3% auf ca. 90,0 Mio. Euro ansteigen, sodass die Marge im unteren Bereich des Korridors von 9,0%–10,0% liegen soll, nach 7,4% im vergangenen Geschäftsjahr. In Anbetracht des starken Umsatzwachstums im ersten Quartal von 15,2% sowie des auch im zweiten Quartal weiterhin starken Dollars ist ein Erreichen des oberen Umsatzkorridors wahrscheinlich.

Vor diesem Hintergrund ist mit einer weiteren Verbesserung der anleihebezogenen

Kennzahlen zu rechnen. Der ohnehin sehr komfortable EBIT-Zinsdeckungsgrad von 7,1 (GJ 2014) dürfte, unseren Berechnungen zufolge, sogar über 10 Punkte ansteigen. Damit verfügen die Investoren der von Euler Hermes mit einem Investmentgrade-Rating von BBB bewerteten Anleihe über einen umfangreichen Sicherheitspuffer. In den letzten beiden Geschäftsjahren lag der durchschnittliche operative Cashflow bei 45,0 Mio. Euro bei einer Nettoverschuldung von insgesamt ca. 165,0 Mio. Euro. Damit wäre die Gesellschaft in der Lage, die kompletten finanziellen Schulden innerhalb von 3,7 Jahren aus dem operativen Cashflow zurückzuführen. **Alleine diese Kennzahlen verdeutlichen das attraktive Sicherheitsprofil der SAF-Unternehmensanleihe.**



Foto: SAF HOLLAND

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.: 0800/50 30 300 (gebührenfrei)

www.sos-kinderdoerfer.de