

UPDATE GBC MITTELSTANDSANLEIHEN INDEX (GBC MAX)

GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) erreicht neuen Höchststand- Wandelanleihen stärken den Index

Index ISIN: DE000SLA1MX8

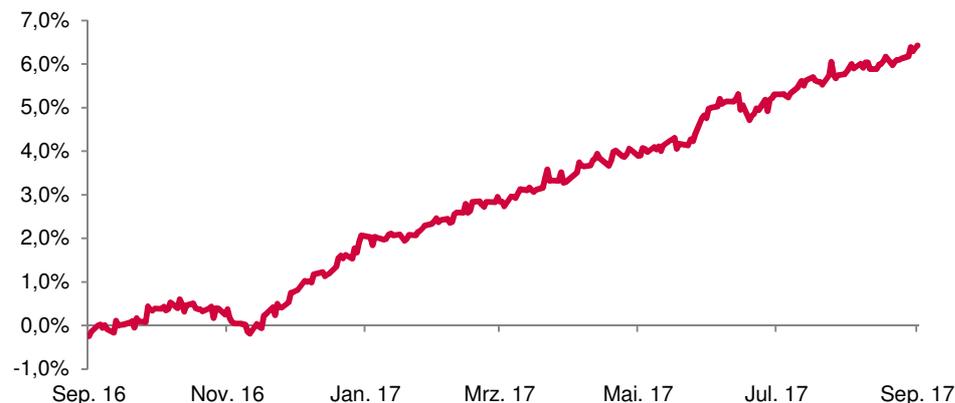
Analysten: Marcel Goldmann, Cosmin Filker

Fertigstellung: 15.09.2017; Erstveröffentlichung: 19.09.2017

Entwicklung des GBC MAX

Bei einem Kurs von 126,38 hat der Qualitäts-Anleiheindex GBC MAX (ISIN: DE000SLA1MX8) die positive Entwicklung seit dem Start im Jahr 2013 weiter fortsetzen können und nun ein neues Allzeithoch erreicht. Hier zeigt sich auch, dass die neu aufgenommenen Wandelanleihen die Performance des GBC MAX durch ihre Kurseffekte und Coupons beflügeln. Seit der Aktualisierung der Indexbedingungen im April 2017 können Wandelanleihen mit aufgenommen werden. Auf Jahresbasis beträgt das Plus 6,9%. Erwähnenswert ist darüber hinaus die vergleichsweise geringe Volatilität des GBC MAX in den letzten zwölf Monaten von lediglich 2,0%.

GBC MAX - kumulierte Renditeentwicklung (ISIN: DE000SLA1MX8)



Quelle: ariva; GBC AG

Historische Kursentwicklung	6 Monate	12 M	Seit Auflage 01.02.2013	Volatilität (1Jahr)
GBC MAX	+3,6%	+6,9%	+10,5%	2,00%

Quelle: ariva.de, GBC AG; Stand 15.09.2017

Änderungen seit dem letzten Index Update im Juni 2017

Mit dem Anleiheindex Mibox (Juli 2016) und dem Entry Standard Corporate Bond Index (März 2017) wurden in den zwei Jahren zwei wichtige Vergleichsindizes aufgelöst und auch der BondM Anleiheindex mit nur noch 2 enthaltenen Unternehmen bietet keinen adäquaten Vergleich mehr, sodass der GBC Mittelstandsanleiheindex laut unseren Recherchen nun der einzige verbliebene repräsentative Anleiheindex im Bereich der Mittelstandsanleihen ist.

Seit dem letzten Update im Juni diesen Jahres wurden 3 neue Anleihen aufgenommen und gleichzeitig haben 4 Anleihen unseren Anleiheindex verlassen. Somit befinden sich aktuell 29 Unternehmensanleihen im Index. Ein Wert von rund 30 Anleihen im GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) ist aus unserer Sicht eine gute Basis, um den deutschen Anleihemarkt für Mittelstandsanleihen mit einem entsprechenden Qualitätsansatz gut abzudecken.

Indexabgänge

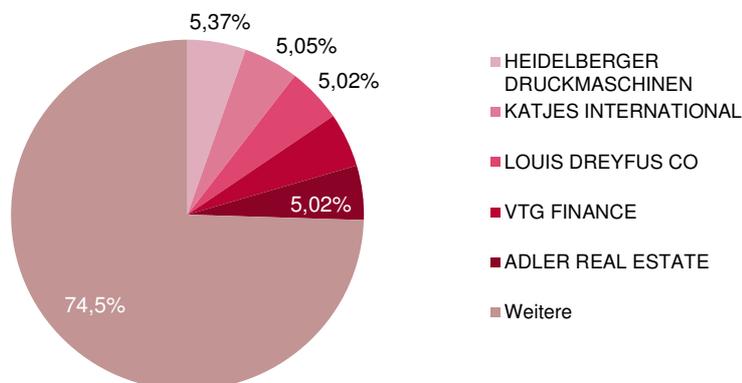
ISIN	Unternehmen	Grund der Herausnahme
DE000A1R07G4	Deutsche Rohstoff AG ¹¹	Restlaufzeit < 1 Jahr
DE000A1TNJ22	DIC Asset AG ¹¹	Restlaufzeit < 1 Jahr
DE000A1HSNV2	PORR AG ¹¹	Die aktuelle Laufzeit ist kurz vor der Unterschreitung der Mindestlaufzeit (< 1 Jahr)
DE000A1X3VZ3	Ferratum Capital Germany GmbH ¹¹	Die aktuelle Laufzeit ist kurz vor der Unterschreitung der Mindestlaufzeit (< 1 Jahr)

Indexzugänge

ISIN	Unternehmen	Rating	Grund der Aufnahme
DE000A2AA055	Deutsche Rohstoff AG ¹¹	BB (Creditreform)	Positive Analystenmeinung
DE000A12T135	DEMIRE AG ¹¹	BB+/Ba2 (S&P/Moody's)	Positive Analysteneinschätzung
DE000A2GSB86	Paragon AG ¹¹	BB+ (Creditreform)	Positive Analysteneinschätzung

Die größten Positionen des GBC MAX stellen zum 15.09.2017 die Anleihen der Heidelberger Druckmaschinen, der Katjes International, der Louis Dreyfus, der VTG Finance und der Adler Real Estate dar. Diese fünf Positionen machen derzeit insgesamt 25,5% des Index aus. Die verbleibenden restlichen 74,5% verteilen sich demnach auf die weiteren 25 Anleihen.

Top 5 GBC MAX



Überblick über die im GBC MAX enthaltenen Anleihen (inkl. Anpassungen)

ISIN	Unternehmen
XS1211417362	ADLER REAL ESTATE AG
DE000A1TNHC0	BIOENERGIE TAUFKIRCHEN GMBH & CO. KG
DE000A12T648	DIC ASSET AG
DE000A2E4XE4	ETERNA MODE HOLDING GMBH
DE000A12T374	EYEMAXX REAL ESTATE AG
DE000A1TM2T3	EYEMAXX REAL ESTATE AG
DE000A2AAKQ9	EYEMAXX REAL ESTATE AG
DE000A2DAJB7	EYEMAXX REAL ESTATE AG
FI4000232830	FERRATUM BANK PLC
DE000A2AAR27	FERRATUM CAPITAL GERMANY GMBH
DE000A2BPCH1	FREUND PARTNER GMBH
DE000A2AA030	FUSSBALL CLUB GELSENKIRCHEN
DE000A2AA048	FUSSBALL CLUB GELSENKIRCHEN
DE000A11QHZ0	HANSE YACHTS AG
DE000A14KEZ4	HEIDELBERGER DRUCKMASCHINEN AG
DE000A1R02E0	HORNBACH BAUMARKT AG
DE000A1RFBP5	IMMOBILIEN PROJKT SLMDR (IPSAK) MBH
DE000A2AATX6	KARLSBERG BRAUEREI GMBH
DE000A161F97	KATJES INTERNATIONAL GMBH
XS1560991637	LOUIS DREYFUS CO BV
XS1555774014	PORR AG
XS1212469966	SCHAEFFLER FINANCE BV
XS0783934911	TECHEM GMBH
DE000A18UQM6	UBM DEVELOPMENT AG
AT0000A185Y1	UBM DEVELOPMENT AG
XS1172297696	VTG FINANCE SA
DE000A2AA055	DEUTSCHE ROHSTOFF AG
DE000A12T135	DEMIRE AG
DE000A2GSB86	PARAGON AG

KW: 37

Anleihe im Fokus: VTG AG^{*11}

Die VTG AG ist ein Unternehmen, das sich auf Waggonvermietung und Schienenlogistikdienstleistungen spezialisiert hat. Der Logistikkonzern konnte dabei in der Vergangenheit seinen Umsatz und Gewinn kontinuierlich steigern. Hierbei konnte die Gesellschaft einerseits von einer Verschiebung des Güterverkehrs, der hauptsächlich noch auf der Straße stattfindet, auf "die Schiene" profitieren. Andererseits haben Übernahmen, wie bspw. AAE (2015) und die fehlenden finanziellen Mittel der Staatsbahnen für Flottenmodernisierungen und -expansion ebenso das Geschäft beflügelt. Die oftmals fehlenden Mittel der Staatsbahnen führen zu einer Angebotslücke und bieten damit privaten Waggonvermietern, wie VTG, gute Wachstumschancen.

Aktuell sind die Rahmenbedingungen für die Branche, mit einem niedrigen Ölpreis und einer gesunkenen LKW-Maut, ungünstig. Trotz dieser schwierigen Rahmenbedingungen ist es der VTG in 2016 gelungen, seinen Umsatz mit 987,0 Mio. € nahezu auf Vorjahresniveau (VJ: 1.028,0 Mio. €) zu halten und sein Nettoergebnis dank einer lukrativen Übernahme aus dem Vorjahr auf 45,0 Mio. € mehr als zu verdoppeln (VJ: 22,0 Mio. €). Im Juli dieses Jahres hat VTG mit dem Kauf der CIT Rail Holding eine erneute Übernahme vermeldet. Positive Effekte aus dieser Übernahme werden für das GJ 2018 erwartet, wobei im laufenden Geschäftsjahr weitere positive Ergebniseffekte aus der vorherigen Transaktion (AEE) zum Tragen kommen sollen.

Hierdurch wurde auch ersichtlich, dass die Finanzaufwendungen gut gedeckt sind. Für das GJ 2016 ergibt sich ein Zinsdeckungsgrad (EBIT/Zinsaufwand) von 2,32. Dieser liegt deutlich im positiven Bereich.

Für die kommenden Jahre erwarten wir ansteigende Umsätze und Gewinne, v.a. getragen durch die beiden letzten M&As (Synergie-Effekte). Zudem sollten sich allgemeine Kostensparmaßnahmen, die Digitalisierung der Waggonflotte (Effizienzgewinne) und die angekündigte Reduzierung der Trassenpreise positiv auf das Geschäft auswirken.

Aufgrund des soliden Geschäftsmodells (langfristige Mietverträge), der langfristigen Wachstumspotenziale, der noch vorhandenen Ertragssteigerungspotenziale in Kombination mit einer attraktiven Rendite von 5,00% stufen wir die Anleihe der VTG AG für professionelle Anleger als überdurchschnittlich attraktiv ein.

Stammdaten der 5,0 % VTG AG - Anleihe	
ISIN:	XS1172297696
WKN:	A1ZVCJ
Emissionsvolumen:	250.000.000 Mio. €
Stückelung:	100.000 Euro
Laufzeitende	unbefristet
Kupon:	5,0 % p.a.
Kuponzahlungen:	ganzjährig, 26.01.
Aktueller Kurs:	105,80 %
Ausgabekurs:	100 %
Rückzahlungskurs:	100 %
Börsennotierung:	Freiverkehr
Sonstiges:	Nachrangige Anleihe mit unendlicher Laufzeit, sowie Emittentenkündigungsrecht ab 01/2020.

Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Unternehmen sind die folgenden möglichen Interessenskonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenskonflikte gegeben: Nr. (11). 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 Wertes 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: (-)

§ 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) a) 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.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) 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.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligt Person 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.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@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:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH); Finanzanalyst

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

Manuel Hölzle, Dipl.Kaufmann, Chefanalyst

§ 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