

UPDATE GBC MITTELSTANDSANLEIHEN INDEX (GBC MAX)

GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) konnte sich eingetrübten Marktumfeld nicht ganz entziehen; Jahresperformance jedoch weiterhin leicht positiv

Index ISIN: DE000SLA1MX8
 Analysten: Marcel Goldmann, Cosmin Filker
 Fertigstellung: 08.01.2019 (10:58 Uhr)
 Erstveröffentlichung: 08.01.2019 (11:30 Uhr)
 Kursziel: - (sofern angegeben; bis max. 31.12.2019)

Entwicklung des GBC MAX

Bei einem Kursniveau von rund 128,0 im Dezember 2018 musste der Qualitäts-Anleiheindex GBC MAX (ISIN: DE000SLA1MX8) einen moderaten Kursrückgang im Vergleich zum Jahreshoch (130,32) vom September verzeichnen, jedoch liegt die Gesamtjahresperformance immer noch im leicht positiven Bereich.

Zudem zeigt sich auch, dass die neu aufgenommenen Anleihen, wie z.B. die von Hylea Group, durch ihre Kurseffekte und Coupons sich positiv auf die Gesamtperformance des GBC MAX ausgewirkt haben. Auf Jahresbasis beträgt das Plus 0,09%. Erwähnenswert ist darüber hinaus die vergleichsweise geringe Volatilität des GBC MAX in den letzten zwölf Monaten von lediglich 2,13%.

GBC MAX - kumulierte Renditeentwicklung (ISIN: DE000SLA1MX8)



Quelle: comdirect.de; GBC AG

| Historische Kursentwicklung | 6 Monate | 12 Monate | YTD | Seit Auflage 01.02.2013 | Volatilität (12 M) | Sharpe-Ratio |
|-----------------------------|----------|-----------|-------|-------------------------|--------------------|--------------|
| GBC MAX | -1,12% | -0,03% | 0,09% | +11,57% | 2,13% | -0,19 |

Quelle: comdirect.de, GBC AG; Stand: 21.12.2018

Änderungen seit dem letzten Index Update im Oktober 2018

Mit dem Anleiheindex Mibox (Juli 2016) und dem Entry Standard Corporate Bond Index (März 2017) wurden in der Vergangenheit zwei wichtige Vergleichsindizes aufgelöst, sodass der GBC Mittelstandsanleiheindex (GBC MAX) laut unseren Recherchen nun der einzige verbliebene repräsentative Anleiheindex im Bereich der Mittelstandsanleihen ist.

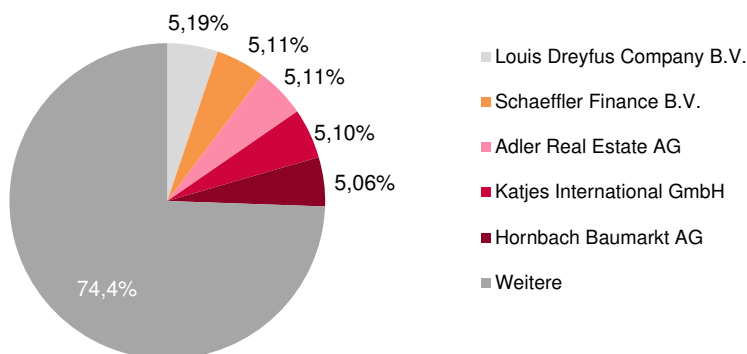
Seit dem letzten Update im Oktober dieses Jahres wurden zwei neue Anleihen in den GBC MAX aufgenommen und gleichzeitig haben zwei Anleihen unseren Anleiheindex verlassen. Somit befinden sich aktuell 32 Unternehmensanleihen im Index. Ein Wert von rund 30 Anleihen im GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) ist aus unserer Sicht eine gute Basis, um den deutschen Anleihemarkt für Mittelstandsanleihen mit einem entsprechenden Qualitätsansatz gut abzudecken.

| Indexzugänge | | | |
|--------------|------------------------|--------|---------------------------|
| ISIN | Unternehmen | Rating | Grund der Aufnahme |
| DE000A2NBF25 | DEAG Dt. Entertainment | n.r. | Positive Analystenmeinung |
| DE000A1TNHC0 | BioEnergie Taufkirchen | n.r. | Positive Analystenmeinung |

| Indexabgänge | | |
|--------------|-------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ISIN | Unternehmen | Grund der Herausnahme |
| DE000A1RFBP5 | Immobilien Projektgesellschaft Salamander-Areal | Die aktuelle Laufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (< 1 Jahr) |
| DE000A1R02E0 | Hornbach Baumarkt | Die aktuelle Laufzeit ist kurz vor der Unterschreitung der Mindestlaufzeit (< 1 Jahr); negative Analystenmeinung |

Die größten Positionen des GBC MAX (vor Anpassung) stellen zum 21.12.2018 die Anleihen der Louis Dreyfus Company B.V., der Schaeffler Finance B.V., der Adler Real Estate AG, der Katjes International GmbH und der Hornbach Baumarkt AG dar. Diese fünf Positionen machen derzeit insgesamt 25,6% des Index aus. Die verbleibenden restlichen 74,4% verteilen sich demnach auf die weiteren Anleihen.

Top 5 GBC MAX



Quelle: GBC AG

Emittent im Fokus – EYEMAXX Real Estate AG

Verkauf eines Großprojektes in Berlin wie erwartet gesichert, Neues Projekt in Offenbach erworben

Wie bereits Ende September 2018 angekündigt, hat die EYEMAXX Real Estate AG im Dezember den Verkauf des Großprojektes Sonnenhöfe in Berlin als Forward Sale abgeschlossen. Wir hatten anlässlich der Verkaufsankündigung Ende September im Rahmen eines Research Comments die finanziellen Eckdaten dieser Veräußerung hergeleitet. Unseren Berechnungen zur Folge dürfte beim Gesamtinvestitionsvolumen von 170 Mio. € sowie unter Einbezug einer für EYEMAXX typischen Gewinnmarge von 15 % ein Projektgewinn von etwa 30 Mio. € erreicht werden. Laut kürzlicher Corporate News wurde sogar ein Kaufpreis erzielt, der über den Erwartungen der Gesellschaft liegt und damit könnte sogar der von uns antizipierte Projektgewinn übertroffen worden sein. Gemäß der Beteiligungsquote am Sonnenhöfe-Projekt in Höhe von 50,1 % würde dann der für EYEMAXX zustehende Gewinn den Wert von 15 Mio. € übertreffen.

Mit der frühzeitigen Veräußerung des Sonnenhöfe-Projektes ist gleichzeitig die Finanzierung dieses Großprojektes gesichert. Insgesamt besteht dabei eine hohe Planungssicherheit, da ZÜBLIN als Generalunternehmer die Errichtung zu fest vereinbarten Preisen übernimmt. In unseren bisherigen Prognosen (siehe Researchstudie vom 07.08.18) hatten wir das Sonnenhöfe-Projekt mit einer für die Gesellschaft typischen Ergebnismarge berücksichtigt. Insofern ist der beabsichtigte Verkauf als eine Bestätigung der Prognosen zu sehen.

Nachdem Anfang des Jahres ein Teilverkauf beim Großprojekt Postquadrat in Mannheim erfolgt ist, hat EYEMAXX damit das zweite Großprojekt verkaufsfähig entwickelt. Weitere Großprojekte wie das Projekt Vivaldi-Höfe in Berlin (Volumen: ca. 170 Mio. €) oder das im Juni 2018 gesicherte Wohnimmobilienprojekt in Wien (Volumen: ca. 50 Mio. €) haben die EYEMAXX-Projektpipeline auf mittlerweile 975 Mio. € erhöht. Hierzu gehört auch der Erwerb des „MAIN GATE EAST“, ein im November 2018 erworbenes Bürohochhausprojekt am Hafen Offenbach. Bis Ende 2022 (Baubeginn: Mitte 2020) ist geplant, ein bis zu 70 Meter hohes Bürogebäude mit einem Projektvolumen von ca. 65 Mio. € zu erreichen.

Damit hat EYEMAXX unser mittelfristigen Umsatz- und Ergebnisprognosen weiter mit Projekten „unterfüttert“. Wir bestätigen daher unsere bisherigen Prognosen und sehen das Unternehmen operativ sehr gut positioniert. In unserem Qualitätsindex GBC MAX ist EYEMAXX derzeit mit vier Unternehmensanleihen vertreten.

Begebene Anleihen des Unternehmens (Auswahl)

| ISIN | Unternehmen | Laufzeitende | Coupon | Effektivzins |
|--------------|------------------------|--------------|--------|--------------|
| DE000A12T374 | EYEMAXX Real Estate AG | 31.03.2020 | 8,0% | 5,02% |
| DE000A2AAKQ9 | EYEMAXX Real Estate AG | 18.03.2021 | 7,0% | 4,60% |
| DE000A2DAJB7 | EYEMAXX Real Estate AG | 16.12.2019 | 4,5% | 7,09% |
| DE000A2GSSP3 | EYEMAXX Real Estate AG | 26.04.2023 | 5,5% | 6,30% |

Quelle: ariva.de; GBC AG

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

| ISIN | Unternehmen |
|--------------|-------------------------------------|
| XS1211417362 | ADLER REAL ESTATE AG |
| XS1695284114 | BAYWA AG |
| DE000A1TNHC0 | BIOENERGY TAUFKIRCHEN GMBH & CO. KG |
| DE000A19NPE8 | CAPITAL STAGE AG |
| DE000A2NBF25 | DEAG DEUTSCHE ENTERTAINMENT AG |
| DE000A2AA055 | DEUTSCHE ROHSTOFF AG |
| DE000A2E4XE4 | ETERNA MODE HOLDING GmbH |
| DE000A2GSL68 | EUROBODEN GMBH |
| DE000A12T374 | EYEMAXX REAL ESTATE AG |
| DE000A2AAKQ9 | EYEMAXX REAL ESTATE AG |
| DE000A2DAJB7 | EYEMAXX REAL ESTATE AG |
| DE000A2GSSP3 | EYEMAXX REAL ESTATE AG |
| SE0011167972 | FERRATUM CAPITAL GERMANY GMBH |
| DE000A2AA030 | FUSSBALL CLUB GELSENKIRCHEN-SCHALKE |
| DE000A2AA048 | FUSSBALL CLUB GELSENKIRCHEN-SCHALKE |
| DE000A14KEZ4 | HEIDELBERGER DRUCKMASCHINEN AG |
| DE000A19S801 | HYLEA GROUP S.A. |
| DE000A2GSD35 | INSOFINANCE INDUSTRIAL REAL ESTATE |
| DE000A2AATX6 | KARLSBERG BRAUEREI GMBH |
| DE000A161F97 | KATJES INTERNATIONAL GMBH |
| XS1560991637 | LOUIS DREYFUS CO BV |
| XS1713474168 | NORDEX SE |
| DE000A2GSB86 | PARAGON AG |
| DE000A13SH30 | PCC SE |
| DE000A162AQ4 | PCC SE |
| DE000A2E4Z04 | PCC SE |
| XS1555774014 | PORR AG |
| DE000A169GM5 | PUBLITY AG |
| XS1212469966 | SCHAEFFLER FINANCE BV |
| DE000A18UQM6 | UBM DEVELOPMENT AG |
| DE000A2GSTP1 | VEDES AG |
| XS1172297696 | VTG FINANCE AG |

KW: 01

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: (4,5a,6a,10,11)

§ 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), Marie-Curie-Straße 24, 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); stellv. Chefanalyst

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