

BOND MAGAZINE

DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT

FLASH

3. Jahrgang – Ausgabe 39 – 07.03.2013 – www.fixed-income.org – 7,50 Euro

Inhalt 07.03.2013

Editorial	Seite 3
Kurz notiert	Seite 4
Neuemissionen	
EYEMAXX Real Estate	Seite 6
Interview mit Mag. Dr. Michael Müller, EYEMAXX Real Estate	Seite 8
Investment	
Linde	Seite 10
Dürr	Seite 12
Sind High Yield-Anleihen „besser“ als Aktien?	Seite 14
Übersicht Mittelstandsanleihen	Seite 18
Impressum	Seite 3

EYEMAXX Real Estate emittiert Anleihe mit Inflationsschutz



Robert Cleve, Christian Schiffmacher

Nach der erfolgreichen Entwicklung der Unternehmensanleihen 2011–16 und 2012–17, die bei Kursen von 104,00% bzw. 104,67% aktuell eine Rendite von 6,1% bzw. 6,6% haben, emittiert die EYEMAXX Real Estate AG ihre dritte Unternehmensanleihe. Bei einer Laufzeit von sechs Jahren beträgt der Kupon 7,875%. Erstmals bei Mittelstandsanleihen bietet die Gesellschaft zudem einen Inflationsschutz. D.h. wenn die Inflation während der Laufzeit von sechs Jahren im Durchschnitt über 2,0% liegt, dann erhöht sich der Rückzahlungsbetrag. Die Rückzahlung erfolgt dann zu maximal 110,00%. Für einen Erfolg der Emission sprechen neben der positiven Geschäftsent-

wicklung auch die Performance der Anleihen 2011–16 und 2012–17 sowie der höhere Rückzahlungspreis bei einer erhöhten Inflation.

Einen positiven Newsflow erwarten wir auch vom größten EYEMAXX-Projekt, einem Fachmarktzentrum in Kittsee (Burgenland, Österreich), das in Kürze fertiggestellt wird. Der Gesellschaft liegen bereits konkrete Kaufangebote vor, die einen „sehr signifikanten Gewinn“ für EYEMAXX darstellen würden.

Weiter auf Seite 6.

Die nächsten Emissionen

Emittent	Zeichnungsfrist	Kupon	Seite
Photon Energy Investments	25.02. – 11.03.2013	8,000%	Ausgabe 38, 6 – 8
EYEMAXX Real Estate	07.03. – 22.03.2013	7,875%	6 – 8

We believe in German Mittelstand

Unternehmer brauchen Kapital. Kapital braucht gute Ideen.
Wir bringen beide Seiten erfolgreich zusammen.

- Best Bookrunner Mittelstandsanleihen 2012 – BOND MAGAZINE
- Winner 2012 Best German SME House – Capital Market Daily Portal
- Top Stock Picker 2012 – Thomson Reuters Starmine Ranking in sector machinery (pan-European)
- Best Bookrunner Mittelstandsanleihen 2011 – BOND MAGAZINE
- Platz 1 Thomson Reuters Starmine Ranking 2011 für die besten Aktienempfehlungen im TecDAX und SDAX
- Platz 1 Going Public League Table 2011 für Emissionen von Mittelstandsanleihen nach Anzahl und Volumen

32,5 Mio. € (Aufstockung) Februar 2013
8,5 % Inhaberschuldverschreibung
2013 / 2017



150 Mio. € Februar 2012
8,5 % Inhaberschuldverschreibung
2012 / 2017

10 Mio. € (Aufstockung) Februar 2013
7,75 % Inhaberschuldverschreibung
2013 / 2017



35 Mio. € Mai 2012
7,75 % Inhaberschuldverschreibung
2012 / 2017

50 Mio. € Dezember 2012
7,0 % Inhaberschuldverschreibung
2012 / 2017



HOMANN
HOLZWERKSTOFFE

50 Mio. € November 2012
6,25 % Inhaberschuldverschreibung
2012 / 2016

powered by



10 Mio. € November 2012
7,50 % Inhaberschuldverschreibung
2012 / 2017



20 Mio. € Oktober 2012
7,125 % Inhaberschuldverschreibung
2012 / 2017



50 Mio. € Oktober 2012
6,5 % Inhaberschuldverschreibung
2012 / 2017



BERENTZEN-GRUPPE AG
So schmeckt Lebensfreude

15 Mio. € (Aufstockung) September 2012
7,375 % Inhaberschuldverschreibung
2011 / 2016



20 Mio. € (Aufstockung) Juni 2012
7,125 % Inhaberschuldverschreibung
2011 / 2016



13 Mio. € April 2012
7,25 % Inhaberschuldverschreibung
2012 / 2017



12 Mio. € März 2012
7,25 % Inhaberschuldverschreibung
2012 / 2017



ELEGANCE IN SPORT
SINCE 1986

60 Mio. € März 2012
7,75 % Inhaberschuldverschreibung
2012 / 2017



Close Brothers Seydler Bank AG

Schillerstraße 27 – 29
60313 Frankfurt am Main
www.cbseydler.com

Debt Capital Markets
Dr. Sven Janssen
T 069 92064-198

Close Brothers Seydler
Bank AG

Lösungen nach Maß

Emissionstätigkeit nimmt zu, jetzt kommen die höheren Kupons



Christian Schiffmacher
Chefredakteur

Für den 8. März hat die Solen AG (vormals Payom Solar AG) die Gläubiger der Unternehmensanleihe 2011-16 (ISIN DE000A1H3M96) zu einer Gläubigerversammlung eingeladen, die in den Geschäftsräumen der Gesellschaft in Meppen stattfindet – wir hatten darüber berichtet. Die Gesellschaft schlägt den Anleihegläubigern vor, einmalig auf 75% der Zinsen für den Zeitraum vom 8. April 2012 bis zum 7. April 2013 zu verzichten. Ab dem 8. April 2013 sollen die Zinsen auf die Anleihe gemäß den Anleihebedingungen gezahlt werden. Damit sollen die Aussichten auf künftige Zinszahlungen und die Rückzahlung der Anleihe wesentlich verbessert werden. Anleihegläubiger sollten ihre Rechte bei der Gläubigerversammlung in jedem Fall wahrnehmen oder sich vertreten lassen.

Ungeachtet der Turbulenzen bei einigen Mittelstandsanleihen ist kurzfristig ein deutlicher Anstieg der Emissionstätigkeit bei eben diesen zu erwarten. EYEMAXX bietet nach der erfolgreichen Emission von zwei besicherten Unternehmensanleihen jetzt erstmals eine unbesicherte mit Inflationsschutz. D.h., sollte die Inflation während der Laufzeit im Durchschnitt über 2% liegen, dann erhöht sich der Rückzahlungsbetrag der Anleihe.

Vor Ostern erwarten wir, neben EYEMAXX Real Estate, die Emission von zwei weiteren Unternehmensanleihen in Mittelstandssegmenten. Das Chance-Risiko-Profil und die Kupons dürften dabei auf einem ähnlichen Niveau wie bei EYEMAXX liegen. Zudem erwarten wir die – in Bezug auf das Emissionsvolumen – bislang größte Emission einer Mittelstandsanleihe.

In den kommenden Wochen bieten sich folglich interessante Gelegenheiten zum Einstieg, bei einigen anderen Anleihen ist es vielleicht aber auch an der Zeit, über Gewinnmitnahmen nachzudenken (s. Seiten 12–13).

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

Impressum

BOND MAGAZINE Flash 39, 7. März 2013

Verlag: Institutional Investment Publishing GmbH, Raiffeisenring 1, 76831 Eschbach, www.fixed-income.org, Tel: +49 (0) 63 45 / 959 46-51, Fax: +49 (0) 63 45 / 959 46-52

Redaktion: Christian Schiffmacher (Chefredakteur), Robert Cleve, André Hüsemann, Denis Kuhn, Stefan Scharff

Mitwirkung bei dieser Ausgabe: Winfried Becker, Cosmin Filker, Manuel Hölzle

Interviewpartner: Mag. Dr. Michael Müller

Bildredaktion: Denny Guzman Gonzalez, Angelika Schiffmacher

Gestaltung/Layout: signalrot – grafik & kommunikations design, Stephan Hörmann, 88677 Markdorf

Haftung und Hinweise: Artikeln und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden.

Nachdruck: © 2013 Institutional Investment Publishing GmbH, Wolfratshausen. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Vervielfältigungen oder Verbreitung mittels elektronischer Medien sind grundsätzlich nicht gestattet. Ausnahmen nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Verlages.



freenet übertrifft erneut die Prognosen

Nach vorläufigen Zahlen erwirtschaftete die freenet AG ein Konzern-EBITDA von 357,8 Mio. Euro (Vorjahr: 337,4 Mio. Euro) und einen Free Cashflow von 260,0 Mio. Euro (Vorjahr: 241,0 Mio. Euro). Damit übertrifft die freenet AG ihre im November 2012 erhöhte Prognose von 355,0 Mio. Euro für das Konzern-EBITDA und von 255,0 Mio. Euro für den Free Cashflow. Die freenet AG erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr auf Basis vorläufiger Zahlen einen Konzernumsatz von 3,09 Mrd. Euro (Vorjahr angepasst: 3,27 Mrd. Euro); somit liegt dieser leicht über dem zuletzt prognostizierten Mindestwert von 3,0 Mrd. Euro.

Im Jahr 2012 wurde von dem Unternehmen ein Konzerngewinn vor Steuern in Höhe von 166,9 Mio. Euro erzielt – gegenüber dem Vorjahr eine Steigerung um 49,6 Mio. Euro. Hauptgründe für diese Entwicklung waren das gegenüber 2011 gestiegene EBITDA (+ 20,4 Mio. Euro), die niedrigeren Abschreibungen (+ 20,1 Mio. Euro), vor allem auf immaterielle Vermögenswerte, und ein verbessertes Zinsergebnis (+ 9,1 Mio. Euro). Das Konzernergebnis der freenet AG stieg um 20,3% auf 173,2 Mio. Euro. freenet führte zum Jahresende 2012 die Nettoverschuldung um 14,8% auf 451,3 Mio. Euro zurück. Damit verringerte sich der Verschuldungsfaktor als Quotient von Nettoverschuldung zu EBITDA auf 1,26 (Vorjahr: 1,57).

Der freenet-Konzern strebt für das Jahr 2013 einen steigenden Konzernumsatz an, der sich auch 2014 nochmals leicht steigern sollte. Ausschlaggebend hierfür sind neben der Erstkonsolidierung der Gravis – Computervertriebsgesellschaft mbH die Erwar-

tungen einer leicht steigenden Vertragskundenbasis, die weiterhin erfolgreiche Vermarktung von werthaltigen Postpaid-Verträgen in Verbindung mit Datenprodukten sowie die Vermarktung von hochwertigen Endgeräten. Für die Geschäftsjahre 2013 und 2014 strebt die Gesellschaft ein Konzern-EBITDA von 355,0 Mio. Euro bzw. von 360,0 Mio. Euro sowie einen Free Cashflow von 255,0 Mio. Euro bzw. von 260,0 Mio. Euro an.

freenet wurde vom BOND MAGAZINE als bester deutscher Anleiheemittent des Jahres 2011 ausgezeichnet.



DIC Asset AG stockt Anleihe auf und wechselt in den Prime Standard

Die DIC Asset AG hat im Rahmen einer Privatplatzierung das Volumen ihrer Unternehmensanleihe (ISIN DE000A1KQ1N3, WKN A1KQ1N) um 30 Mio. Euro auf das maximale Emissionsvolumen von 100 Mio. Euro aufgestockt. Das Angebot richtete sich ausschließlich an institutionelle Investoren. youmex begleitete die Transaktion beratend und in der Platzierung.

Die Unternehmensanleihe hatte das Unternehmen im Mai 2011 begeben, um die Finanzierung des Unternehmens auf eine breitere Basis zu stellen. Sie ist mit einem Zinssatz von 5,875% p.a. sowie fünf Jahren Laufzeit ausgestattet und wird seit dem 04.03.2013 als vierte Anleihe im Prime Standard für Unternehmensanleihen der Frankfurter Wertpapierbörse (EU-regulierter Markt) gehandelt.

Markus Koch, Finanzvorstand der DIC Asset AG, sagt dazu: „Die erfolgreiche Aufstockung der DIC-Anleihe und ihre hohe Liquidität im Börsenhandel spiegeln das große Vertrauen der Anleihe-Investoren in das Geschäftsmodell der DIC Asset AG wider.“



Airbus A321-200, Quelle: Airbus S.A.S. 2008

Air Berlin-Wandelanleihe wurde im Volumen von 140 Mio. Euro platziert

Die Air Berlin PLC hat eine Wandelanleihe im Volumen von 140 Mio. Euro platziert. Dabei wurde das Emissionsvolumen von 120 Mio. Euro auf 140 Mio. Euro erhöht. Die Platzierung erfolgte im Wege einer Privatplatzierung bei institutionellen Investoren außerhalb der Vereinigten Staaten von Amerika. Die Wandelschuldverschreibungen haben eine Laufzeit von 6 Jahren und sind mit einem quartalsweise fälligen Kupon von 6% p.a. ausgestattet. Der anfängliche Wandlungspreis beträgt 2,82 Euro. Dies entspricht einer Prämie von 25% gegenüber dem volumengewichteten Durchschnittspreis der Aktien während des Bookbuildingzeitraums. Etihad Airways, die 29,2% an der Air Berlin PLC hält, hat im Verhältnis ihrer Beteiligung Schuldverschreibungen in Höhe von 40 Mio. Euro gezeichnet. Die quirin bank AG begleitete die Transaktion als Co-Manager.

Wenn die Dürre
Leben bedroht

Ein CARE-
Paket hilft

Helfen Sie mit Ihrer Spende:

Spendenkonto 4 40 40
Sparkasse KölnBonn
BLZ 370 501 98

www.care.de

care
Die mit dem CARE-Paket.



MS Deutschland mit insgesamt erfolgreichem Geschäftsjahr 2012

Die MS Deutschland Beteiligungsgesellschaft mbH blickt vorläufigen Zahlen zufolge auf ein insgesamt erfolgreiches Geschäftsjahr 2012 zurück. Der Umsatz von rund 51,2 Mio. Euro entsprach dabei trotz außerordentlicher Beeinträchtigungen im Nachgang des Fukushima-Unglücks nahezu dem Vorjahreswert von 52,2 Mio. Euro. Umsatzrückgänge, die infolge der kurzfristig notwendig gewordenen Umroutung von

Asien nach Südamerika entstanden waren, wurden somit im Jahresverlauf nahezu vollständig kompensiert. Das EBITDA wurde nach einem negativen Ergebnis im Vorjahr im Jahr 2012 auf rund 3 Mio. Euro gesteigert (Vorjahr: -1,3 Mio. Euro). Auf Basis einer sich in den ersten Monaten des laufenden Jahres bereits abzeichnenden Auslastungssteigerung bestätigt das Management der MS Deutschland GmbH seine positive Prognose für 2013. Demnach wird für das laufende Geschäftsjahr ein Umsatz in Höhe von rund 54 bis 57 Mio. Euro sowie ein EBITDA von rund 5 bis 7,5 Mio. Euro erwartet.

ESTAVIS

REAL ESTATE PERFORMANCE

ESTAVIS platziert Anleihe über 10 Mio. Euro, Kupon 11,00%

Die ESTAVIS AG hat eine Anleihe im Volumen von 10 Mio. Euro platziert (ISIN

DE000A1R08V1). Im Rahmen einer internationalen Privatplatzierung wurden ausschließlich institutionelle Anleger angesprochen. Estavis-Vorstand Andreas Lewandowski freut sich über die anhaltende Unterstützung für die Wachstumspläne der auf Wohnimmobilien spezialisierten Immobilien AG. Der Emissionserlös wird insbesondere zur Finanzierung eines Immobilienportfolios in Berlin eingesetzt, mit dessen Erwerb die Estavis einen weiteren großen Wachstumsschritt vollzieht. Um weiteres Wachstum zu ermöglichen, sollen in der kommenden Hauptversammlung eine Barkapitalerhöhung sowie weitere Kapitalmaßnahmen beschlossen werden. Der Kupon der ein Jahr laufenden Anleihe beträgt 11,00%. Die Transaktion wurde von der Close Brothers Seydler Bank AG, Frankfurt am Main, als Sole Lead Manager und Sole Bookrunner begleitet.

Anzeige

equinetBank

AKTIENGESellschaft

„Die Unternehmer unter den Bankern“

SALAMANDER AREAL 6,75% Corporate Bond 30 Mio. Sole Lead Manager Sole Bookrunner Nov 2012	EKOSEM-AGRAR 8,5% Corporate Bond 60 Mio. Sole Lead Manager Sole Bookrunner Nov 2012	KTG Energie AG 7,25% Corporate Bond 25 Mio. Selling Agent Sep 2012	S 04 6,75% Corporate Bond 35 Mio. Sole Lead Manager Sole Bookrunner Jun 2012	UNI WHEELS UNITED WHEELS GROUP 7,5% Corporate Bond rd. 45 Mio. Selling Agent Mai 2012
--	---	---	--	--

(ausgewählte Transaktionen)

Corporate Finance

- Mergers & Akquisitionen
- Börsengänge/Kapitalmarkttransaktionen
- Anleiheemissionen
- Private-Equity-Beratung
- Debt Advisory

Research & Sales

- Research
- Betreuung institutioneller Kunden
- Aktienplatzierungen
- Roadshows

Financial Markets

- Designated Sponsoring Aktien/Renten
- Brokerage Aktien/Renten
- Specialist Aktien/Renten
- Anleiheplatzierungen
- Elektronisches Orderrouting



Exklusiver Deutschland-Partner
des European Securities Network
(ESN)

equinet Bank AG
Frankfurt am Main
www.equinet-ag.de
Tel. 0049 (0)69 58997-0

EYEMAXX Real Estate emittiert Anleihe mit Inflationsschutz

Robert Cleve, Christian Schiffmacher

Nach der erfolgreichen Entwicklung der Unternehmensanleihen 2011–16 und 2012–17 (s. Seite 18), die aktuell eine Rendite von 6,1% bzw. 6,6% haben, emittiert die EYEMAXX Real Estate AG ihre dritte Unternehmensanleihe. Der Kupon beträgt 7,875% bei einer Laufzeit von sechs Jahren. Erstmals bei Mittelstandsanleihen bietet die Gesellschaft zusätzlich einen „Inflationsschutz“. Wenn die Inflationsrate während der Laufzeit von sechs Jahren im Durchschnitt über 2,0% liegt, dann erhöht sich der Rückzahlungsbetrag. Die Rückzahlung erfolgt jedoch mindestens zum Emissionspreis von 100,00% und höchstens zu 110,00%. Für einen Erfolg der Emission sprechen neben der positiven Geschäftsentwicklung auch die Performance der Anleihen 2011–16 und 2012–17 sowie der höhere Rückzahlungspreis bei einer erhöhten Inflation.

Unternehmen

Die EYEMAXX Real Estate AG gehört zu den führenden Entwicklern und Betreibern von Gewerbeimmobilien in Mittel- und Zentraleuropa. Das Kerngeschäft bildet die Realisierung von Immobilienprojekten, vorwiegend Fachmarktzentren in kleinen und mittelgroßen Städten. In Ergänzung werden Logistik- und andere Gewerbeimmobilien errichtet bzw. im Bestand gehalten. Zudem realisiert EYEMAXX für Kunden „tailor-made Solutions“, vor deren Baubeginn be-

reits langjährige Mietverträge vorliegen. Der Fokus liegt auf etablierten Märkten wie Österreich und Deutschland sowie den Wachstumsmärkten Polen, Tschechien, der Slowakei und Serbien. Das Geschäftsmodell der EYEMAXX Real Estate AG basiert auf zwei Säulen. Der Schwerpunkt liegt im Bereich Entwicklung und Verkauf von Gewerbeimmobilien. Darüber hinaus werden ausgewählte Objekte im eigenen Portfolio gehalten. Dadurch verbindet EYEMAXX attraktive Entwicklerrenditen mit stetigem Cashflow aus Bestandsimmobilien.

Anfang März hat die EYEMAXX Real Estate AG einen Kooperationsvertrag mit PPF Real Estate über die gemeinsame Entwicklung von Immobilienprojekten in Zentralosteuropa und Südosteuropa abgeschlossen. Die PPF Group ist mit einem konsolidierten Eigenkapital von mehr als 4,8 Mrd. Euro und mit etwa 17,6 Mrd. Euro Assets under Management (Stand 30. Juni 2012) eine der größten Investment- und Finanzgruppen in Zentral- und Osteuropa.

Die Pipeline an neuen Investitionsprojekten ist mit über 100 Mio. Euro derzeit gut gefüllt, zudem konnte die Gesellschaft im September Logistikimmobilien in Deutschland und Österreich erwerben, die im eigenen Bestand gehalten werden sollen. Die Übernahme der Anteile erfolgte zu einem

attraktiven Kaufpreis, der sich insgesamt auf das rund 10-Fache der Jahresnettokaltmiete beläuft. Die daraus resultierenden Mieteinnahmen führen zu einer Stabilisierung der Cashflows.

Das Besondere an dieser Unternehmensanleihe ist der Inflationsschutz, der den Anlegern bei einer signifikant steigenden Inflation eine Rückzahlung von bis zu 110% bei Fälligkeit ermöglichen würde. Eyemaxx möchte die Mittel aus dieser Emission für neue und bereits geprüfte Projekte verwenden. So kommen beispielsweise zwei Projekte in Deutschland mit einem Investitionsvolumen von knapp 37 Mio. Euro und zwei Projekte in Polen mit einem Investitionsvolumen von 11 Mio. Euro in Betracht.

Inflationsschutz – höhere Rückzahlung bei höherer Inflation

EYEMAXX Real Estate zahlt die Anleihe in sechs Jahren am Laufzeitende zu mindestens 100% zurück. Wenn die jährliche Inflation während der Laufzeit im Durchschnitt über 2,0% liegt, dann erhöht sich der Rückzahlungsbetrag linear. Bei einer durchschnittlichen Jahresinflation von 3,46% zahlt EYEMAXX entsprechend 110% des Nominalwertes zurück. Das entspricht einer Rendite von 9,11% p.a. Auf diesem Niveau ist eine Kappung eingebaut.



Tab. 1: Eckdaten der EYEMAXX-Anleihe

Emittent	EYEMAXX Real Estate AG
Zeichnungsfrist	07.03.– 22.03.2013
Rating	Kein Rating
Kupon	7,875%
Erstnotiz	26.03.2013
Laufzeit	25.03.2019
Emissionsvolumen	15 Mio. Euro
ISIN / WKN	DE000A1TM2T3 / A1TM2T
Segment	Entry Standard für Anleihen
Internet	www.eyemaxx.com

Mittelverwendung

Die Gesellschaft möchte mit dem Emissionserlös aus der Anleiheemission die Projektpipeline zügig umsetzen. EYEMAXX hat zudem gerade eine Kooperation mit einem sehr großen internationalen Immobilienpartner, der PPF Real Estate, für weitere gemeinsame Projekte vereinbart. Insgesamt sollen etwa 80% der Anleihemittel direkt in Projekte investiert werden und 20% das Working Capital von EYEMAXX – und somit den Wachstumskurs – stärken.

Positive Geschäftsentwicklung

Die EYEMAXX Real Estate AG hat im Geschäftsjahr 2011/2012 (zum 31.10.) den Gewinn signifikant gesteigert. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) konnte im Vergleich zum Vorjahr um 172% auf 4,8 Mio. Euro erhöht werden. Das Ergebnis nach Steuern war mit 2,6 Mio. Euro doppelt so hoch wie das Vorjahresergebnis. Der Umsatz, der die Erträge aus Beteiligungen nicht beinhaltet, lag bei 1,5 Mio. Euro nach 4,2 Mio. Euro ein Jahr zuvor. Das Eigenkapital belief sich zum Ende der Berichtsperiode auf 16,5 Mio. Euro nach 14,8 Mio. Euro Ende Oktober 2011. Für das laufende Geschäftsjahr 2012/2013 erwartet die EYEMAXX Real Estate AG eine Fortsetzung der positiven Geschäftsentwicklung.

Stärken

- positive Geschäftsentwicklung
- attraktiver Kupon
- Inflationsschutz
- starke Performance der EYEMAXX-Anleihen I und II



- vergleichsweise hohe Transparenz durch Börsennotierung der EYEMAXX-Aktie im General Standard
- große Projektpipeline

Schwächen

- struktureller Nachrang gegenüber den anderen (Anleihe-)Gläubigern
- relativ hohe Verschuldung

Fazit:

EYEMAXX Real Estate blickt auf eine erfolgreiche Geschäftsentwicklung, die sich nach Prognosen von SRC Research auch in den kommenden Jahren fortsetzen sollte. Entsprechend positiv haben sich auch die bereits emittierten Unternehmensanleihen 2011–16 und 2012–17 entwickelt. Im Gegensatz zu diesen ist die neue Anleihe nicht besichert, bietet dafür jedoch einen attraktiven Renditeaufschlag und erstmals bei Mittelstandsanleihen einen innovativen

Schutz vor Inflation. Der Bereich Bestandsimmobilien sollte zudem die bei Projektentwicklern relativ stark schwankenden Cashflows verstetigen.

Positive Nachrichten erwarten wir vom größten EYEMAXX-Projekt, einem Fachmarktzentrum in Kittsee (Burgenland, Österreich), das in Kürze fertiggestellt wird. Der Gesellschaft liegen bereits konkrete Kaufangebote vor, die einen „sehr signifikanten Gewinn“ für EYEMAXX darstellen würden, wie CEO Mag. Dr. Michael Müller im Interview mit dem BOND MAGAZINE betont (s. Seite 8).

Insgesamt erscheint die dritte EYEMAXX-Anleihe damit sehr interessant. Ein Investment sollte sich, wie schon bei den Anleihen 2011–16 und 2012–17, für den Investor auszahlen.

Tab. 2: DVFA-Kennzahlen

EBIT Interest Coverage	1,79
EBITDA Interest Coverage	1,84
Total Debt/EBITDA	7,04
Total Net Debt/EBITDA	5,61

Tab. 3: EYEMAXX Real Estate AG – Geschäftsentwicklung

	2011/12	2012/13e	2013/14e
Umsatz	1,53	3,18	4,99
EBITDA	4,94	5,19	8,60
EBIT	4,82	5,08	8,45
Jahresüberschuss	2,57	3,42	6,02

Geschäftsjahresende: 31.10., Angaben in Mio. Euro, Quelle: SRC Research



„Unsere Pipeline hat ein Volumen von 100 Mio. Euro“

Mag. Dr. Michael Müller, EYEMAXX Real Estate AG

Interview

mit **Mag. Dr. Michael Müller** zur inflationsgeschützten Unternehmensanleihe

Die EYEMAXX Real Estate AG emittiert eine sechsjährige Unternehmensanleihe im Volumen von 15 Mio. Euro, die als erste Mittelstandsanleihe neben dem Kupon von 7,875% auch einen Inflationsschutz bietet. Im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert Mag. Dr. Michael Müller die aktuelle Geschäftsentwicklung und die Konzeption der Anleihe.

BOND MAGAZINE: In welchen Ländern sehen Sie derzeit das größte Potenzial für weitere Projektentwicklungen?

Dr. Müller: Potenzial sehen wir in allen Ländern in Europa, die über eine stabile wirtschaftliche Entwicklung in Verbindung mit wachsendem Bedarf an Fachmarktzentren und Logistikimmobilien verfügen. Dies ist aktuell besonders in Polen und Tschechien der Fall. Aber auch in Österreich, Deutschland und Serbien bieten sich immer wieder attraktive Opportunitäten, die wir nutzen.

BOND MAGAZINE: Welche Projekte haben Sie derzeit in der Pipeline?

Dr. Müller: Unsere aktuelle Pipeline hat ein Volumen von 100 Mio. Euro und setzt sich aus Fachmarktzentren und Logistikimmobilien zusammen. In Polen starten wir dieser Tage mit dem Bau eines Fachmarktzentrums, bei weiteren Projekten haben wir uns die Grundstücke gesichert und die Bewilligungsverfahren stehen unmittelbar vor dem Abschluss. Wir werden im Jahr 2013 voraussichtlich noch mindestens drei Projekte fertig stellen. Zudem verfügen wir über sehr aussichtsreiche Möglichkeiten bei einem Re-

tailpark und großen Fachmarktzentrum in Deutschland. Unsere Pipeline ist also sehr gut gefüllt.

BOND MAGAZINE: Wie läuft Ihr derzeit größtes Projekt, ein Fachmarktzentrum in Kittsee, das Ende Mai fertig gestellt werden soll?

Dr. Müller: Kittsee ist in der Tat ein großes und wichtiges Projekt für EYEMAXX, das sich sehr erfolgreich entwickelt. Wir sind beim Baufortschritt voll im Plan für eine Eröffnung im Mai, und das Mieterinteresse war von Anfang an groß. Dass unsere Standortwahl und das Konzept richtig sind, zeigt sich inzwischen auch auf Investorensseite. Wir haben konkrete Kaufangebote vorliegen, die einen sehr signifikanten Gewinn für EYEMAXX aus dem Projekt bedeuten würden. Ich bin zuversichtlich, dass wir hier kurzfristig sehr gut vorankommen werden.

BOND MAGAZINE: Sie wollen auch einen Immobilienbestand aufbauen, um den Geschäftsverlauf zu glätten. Welche Objekte in welchen Regionen kommen dafür in Frage?

Dr. Müller: Der Aufbau von Bestandsimmobilien bedeutet, dass wir immer mehr die attraktiven Entwicklerrenditen mit stetigen Cashflows aus dem Bestand kombinieren. Wir haben hier bereits ein gutes Logistikportfolio zusammen und schauen uns weitere Objekte konkret an. Dabei handelt es sich immer um vermietete Gewerbeimmobilien mit einem Schwerpunkt auf Deutschland und Österreich.

BOND MAGAZINE: Bitte erläutern Sie den Inflationsschutz der Anleihe.

Dr. Müller: Mit der ersten Mittelstandsanleihe mit Inflationsschutz in Deutschland bieten wir den Anlegern die Möglichkeit, sich in den kommenden sechs Jahren teilweise gegen steigende Preise abzusichern. Wir zahlen die Anleihe am Laufzeitende zu mindestens 100% zurück. Wenn die jährliche Inflation während der Laufzeit im Durchschnitt über 2,0% liegt, dann erhöht sich der Rückzahlungsbetrag linear. Bei einer durchschnittlichen Jahresinflation von 3,46% zahlen wir entsprechend 110% des Nominalwertes zurück. Das entspricht einer Rendite von 9,11% p.a. Auf diesem Niveau ist dann eine Kappung eingebaut. Ich denke, dieser Mechanismus ist für Investoren – gerade bei den wieder aufflammenden Unsicherheiten im Euroraum – attraktiv.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

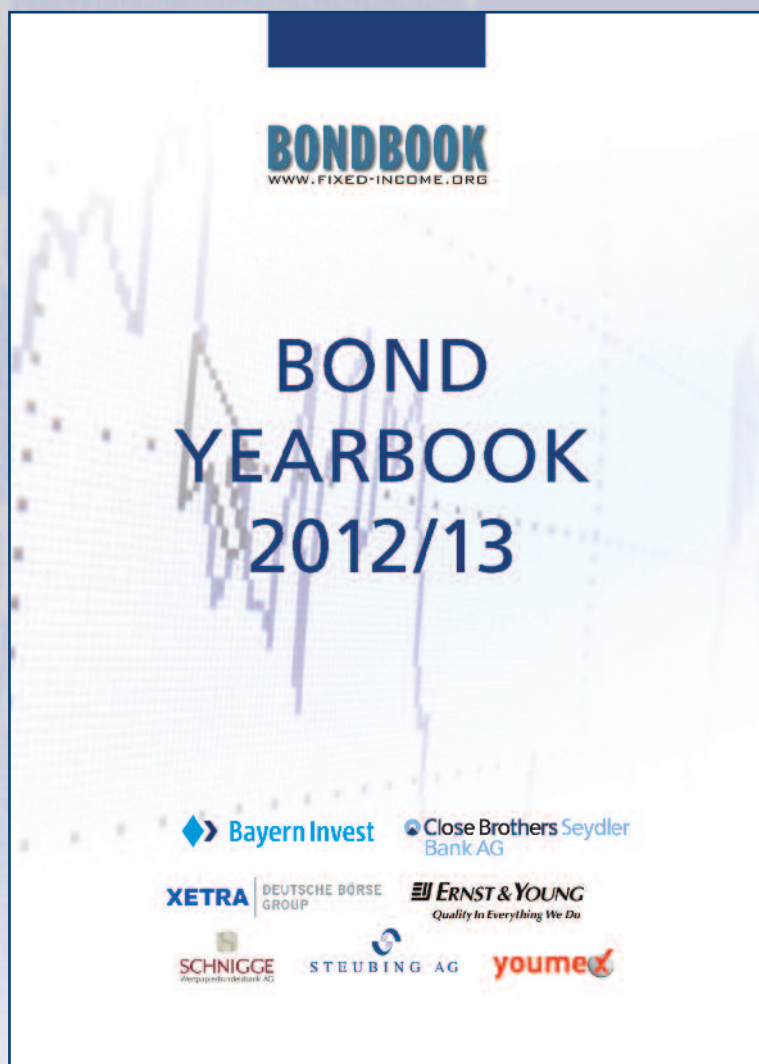
Der Text wurde redaktionell gekürzt. Das vollständige Interview kann unter www.fixed-income.org abgerufen werden.



Per Fax an: +49 (0) 63 45 / 9 59 46-52

BOND YEARBOOK 2012/13

Das Original, bereits im vierten Jahrgang!



Renommeeierte Autoren und Interviewpartner nehmen Stellung zu den Themenfeldern High Yield-Anleihen, Mittelstandsanleihen, Covered Bonds, Investmentstrategien sowie Tax & Legal.

Das jährliche Nachschlagewerk erscheint bereits im 4. Jahrgang und hat einen Umfang von 108 Seiten. Die Ausgabe kann zum Preis von 29 Euro beim Verlag bezogen werden.

☐ **Ja**, ich bestelle das BOND YEARBOOK 2012/13 zum Preis von 29,00 Euro bzw. 37 CHF (inkl USt. und Versand).

Meine Daten:

Name, Vorname	Firma/Abteilung
Straße, Hausnummer	PLZ/Ort
Tel/Fax	E-Mail
Datum, Unterschrift	

Linde AG

Ein solider Schuldner

Text: Winfried Becker, Independent Research

Die Linde-Gruppe gehört zu den weltweit führenden Industriegase- und Engineering-Unternehmen. Mit der jüngsten Übernahme des US-Unternehmens Lincare wird das externe Wachstum fortgesetzt. Mit einem A- Rating (S&P) kann Linde als solider Schuldner eingestuft werden. Am 07.03.2013 wird der Jahresabschluss 2012 veröffentlicht.

Traditionsreicher Gasehersteller

Mit der erfolgreichen Übernahme der britischen BOC im September 2006 ist Linde zum weltweit führenden Industriegase- und Engineering-Unternehmen aufgestiegen. Der Konzern ist heute mit ca. 62.000 Beschäftigten in mehr als 100 Ländern aktiv. Die Geschäftsaktivitäten gliedern sich in die drei Divisionen Gases Division (Umsatzanteil 2011: 80%), Engineering Division (Umsatzanteil 2011: 16%) und Sonstige Aktivitäten (Umsatzanteil 2011: 4%). Im Geschäftsjahr 2011 hat die Gruppe einen Umsatz von 13,8 Mrd. Euro und ein EBITDA von 3,2 Mrd. Euro erwirtschaftet. Die Gases Division bietet eine breite Palette an Druck- und Flüssiggasen sowie Chemikalien an. Synergetisch hierzu plant, projektiert und baut die Division Engineering schlüsselfertige Olefin-, Erdgas-, Luftzerlegungs-, Wasserstoff- und Synthesegasanlagen.

Linde nutzt niedriges Zinsniveau

Das Finanzmanagement der Linde-Gruppe ist nach dem Grundsatz der internen Finanzierung ausgerichtet. Im Rahmen des Konzern-Treasury erfolgt die Finanzierung der operativen Tochtergesellschaften primär über die niederländische Linde Finance B.V. Mit einer Eigenkapitalquote 2011 von 42,0% (42,3%) und einem Gearing von 41,9% (48,4%) ist Linde solide finanziert. Ende September 2012 lag die Eigenkapitalquote bei 39,8%. Diese Finanzierungspolitik und damit auch die gute Schuldnerqualität spiegeln sich auch im guten Langfrist-Rating von A- (Standard & Poor's) bzw. A3 (Moody's) wider. In den letzten drei Geschäftsjahren 2009 bis 2011 lag der operative Cashflow je-



Linde Hydrogen Center

weils deutlich über 2 Mrd. Euro (2011: 2,426 Mrd. Euro). Bis Ende September 2012 wurden 1,5 Mrd. Euro erwirtschaftet. Der Zinsdeckungsgrad 2011 erreichte 4,9 (4,3).

Das Unternehmen ist über die Linde Finance B.V. ein aktiver Emittent am Kapitalmarkt. 2011 wurden zwei Anleihen über 600 Mio. Euro bzw. 750 Mio. Euro begeben, und damit wurden ältere, höher verzinsliche Anleihen abgelöst. Zudem wurde das Fälligkeitsprofil verlängert. 2012 wurde diese Strategie fortgesetzt. Im Laufzeitbereich sieben Jahre wurden 500 Mio. Euro mit einem Kupon von 1,75% und im achtjährigen Bereich 1 Mrd. Euro mit einem Kupon von ebenfalls 1,75% begeben. Zusammen mit einer Eigenkapitalerhöhung wird damit auch die Übernahme der amerikanischen Lincare finanziert.

Die in der Tabelle 1 ausgewählte Anleihe hat eine Laufzeit von 10 Jahren und einen Kupon von 4,75%. Seit Dezember 2012, als der Kurs noch über 116% lag, war der Kurs rückläufig und fiel bis auf ~114% Ende Januar 2013. Seitdem ist er wieder gestiegen und notiert aktuell bei 115,44%. Dies ent-

spricht einer Rendite von 0,92%. Die Duration liegt aktuell bei 3,77 Jahren.

Linde gibt weiter Gas

In den ersten neun Monaten ist der Konzern weiter gewachsen. Der Konzernumsatz konnte um 8,4% auf 11,06 (10,21) Mrd. Euro gesteigert werden. Die dominierende Gases Division konnte mit 10,7% auf 9,2 Mrd. Euro (Umsatzanteil: 83%) überdurch-

Tab. 1: Eckdaten der Linde Anleihe

Emittent	Linde Finance B.V.
WKN / ISIN:	A0NTUK / XS0297699588
Laufzeit	10 Jahre
Nominalvolumen	1.000 Mio. Euro
Emissionskurs	100,000%
Anleihe-Rating	A- (S&P); A3 (Moody's)
Kupon	4,750%
Emissionstag	24. April 2007
Fälligkeit	24. April 2017
Zinszahlungstermin	jährlich
Stückelung	1.000,00 Euro
Aktueller Kurs	115,44%
Rendite p.a.	0,92%
Internet	www.linde.com

Quelle: Linde, Bloomberg

schnittlich zulegen. Das EBITDA stieg mit 8,5% nahezu in gleichem Tempo wie der Umsatz auf 2,56 (2,36) Mrd. Euro. Damit lag die EBITDA-Marge bei nahezu konstanten 23,2% (23,1%). Im dritten Quartal 2012 stieg der Umsatz um 13,2% auf 3,89 (3,44; Marktkonsens: 3,86) Mrd. Euro, während das EBITDA um 12,9% auf 908 (804; Marktkonsens: 900) Mio. Euro angehoben werden konnte. Die Nettofinanzverschuldung erhöhte sich zum 30.09.2012 im Zuge der Lincare-Übernahme auf 8,5 (31.12.2011: 5,1) Mrd. Euro.

Weiteres Wachstum geplant

Linde hat den Ausblick für das Geschäftsjahr 2012 sowie die Mittelfristziele im Rahmen der Q3-Berichterstattung bestätigt. Danach erwartet das Unternehmen weiterhin einen Anstieg bei Umsatz und EBITDA auf Konzernebene sowie in der Gases Division. Im Anlagenbaugeschäft soll der Umsatz auf dem Niveau von 2011 (2,15 Mrd. Euro) liegen und die EBITDA-Marge mindestens 10% (2011: 14,1%) erreichen. Der Auftragsbestand von 3,9 Mrd. Euro (30.06.2012: 3,6 Mrd. Euro) bietet dafür u.E. eine gute Grundlage. Einschließlich der Lincare-Übernahme rech-

net Linde für 2013 mit einem Konzern-EBITDA von mindestens 4,0 Mrd. Euro. 2015 soll das Ziel eines ROCE von 14% (2011: 13,0) erreicht werden. Zu dieser qualitativen Verbesserung soll auch das über 2012 hinauslaufende Effizienzsteigerungsprogramm HPO beitragen. In den Jahren 2013 bis 2016 plant Linde, die Bruttokosten um weitere 750 bis 900 Mio. Euro zu reduzieren.

Fazit

Linde gehört zu den erstklassigen Schuldnern am Kapitalmarkt. Operativ wächst das Unternehmen, sowohl organisch als auch über Akquisitionen, weiter. Dabei wird die Kostenkontrolle nicht aus den Augen verloren. Eine wieder anziehende Weltkonjunktur

sollte auch das Linde-Geschäft positiv beeinflussen.



Linde Unternehmenszentrale in München

Tab. 2: Linde – Geschäftsentwicklung

Mio. Euro	2010	2011	2012e	2013e
Umsatz	12.868	13.787	14.836	16.845
EBITDA	2.925	3.210	3.472	4.039
EBITDA-Marge	22,7%	23,3%	23,4%	24,0%
Eigenkapitalquote	42,3%	42,0%	46,8%	48,2%
Nettoverschuldung / EBITDA	1,9	2,1	2,6	2,2
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	4,3	4,9	5,2	6,3

Quelle: Linde, Independent Research

Anzeige



Wir gratulieren

DIC Asset AG

zur erfolgreichen Vollplatzierung ihrer Unternehmensanleihe und der Aufnahme in den Prime Standard für Unternehmensanleihen der Börse Frankfurt.

Dürr AG

Verkaufen, wenn die Party am schönsten ist!



Text: Cosmin Filker, Manuel Hölzle

Infolge der guten Geschäftsentwicklung hat sich der Anleihenkurs sehr gut entwickelt. Die Rendite ist damit nicht mehr attraktiv, das Kurspotenzial dürfte erschöpft sein.

Insbesondere im mittelständischen Bereich lässt sich eine gute Korrelation zwischen Anleihe- und Aktienkursen beobachten. Zwar ist der festverzinsliche Bereich naturgemäß von erheblich geringeren Volatilitäten geprägt, die Kursbewegungen ähneln sich jedoch derzeit sehr häufig.

Der Gleichlauf beider Assetklassen lässt sich auch anhand der durchschnittlichen Anleihenkurse ersehen, welche sich derzeit im Zuge der allgemein positiven Marktstimmung auf einem hohen Niveau bewegen. So liegt der Marktmedian aktuell mit 103,0% über pari, was mit entsprechend niedrigeren Effektivzinsniveaus einhergeht.

Effektivzinsen bei Dürr AG auf historisch niedrigem Niveau mit nur noch 2,4% nach starker Entwicklung

Ein herausragendes Beispiel für eine erfolgreiche Entwicklung ist die Anleihe der Dürr AG, die mit einem Anleihenkurs von

111,95% einen der Spitzenplätze im mittelständischen Anleihenbereich belegt. Dadurch liegen die Effektivzinsen der Dürr-Anleihe nun nur noch bei 2,41% und damit erheblich unterhalb der Nominalverzinsung von 7,25%. Für diese Entwicklung haben wir mehrere Gründe analysiert.

So gehört die Dürr-Anleihe mit einem Emissionsvolumen von 225,0 Mio. Euro zu den größeren Anleihen des Mittelstandsmarktes und kann damit einen breiteren institutionellen Investorenkreis ansprechen. Zudem ist die operative Entwicklung der Gesellschaft besonders im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 sehr positiv verlaufen, ein Umstand, welcher sich neben dem hohen Anleihenkurs parallel auch im Aktienkurs widerspiegelt. Derzeit fliegt die Aktie der Dürr AG geradezu auf Höchstkursniveau.

Überzeugende Unternehmensentwicklung 2012 hat beflügelt


Der Ursprung dieses Erfolgs liegt in einer überzeugenden dynamischen operativen Entwicklung der Gesellschaft begründet, welche vor allem von der guten Stimmung in der Automobilbranche in den Emerging

Markets profitieren konnte. Dadurch kletterten die Umsätze 2012 gegenüber dem Vorjahr um nahezu 25% auf 2,4 Mrd. Euro. Damit wurden sogar die bereits zuvor nach oben angepassten Unternehmensprognosen, wonach Umsätze in Höhe von rund 2,3 Mrd. Euro erwartet wurden, übertroffen. Analog dazu sorgte auch die Ergebnisentwicklung für eine positive Überraschung. Insbesondere infolge des Umsatzzuwachses sowie der Realisierung von Skaleneffekten erhöhte sich das EBIT um 66% auf 178 Mio. Euro (EBIT-Marge: 7,4%). Die vom Unternehmen erwartete Bandbreite der EBIT-Marge von 6,5–7% wurde damit ebenfalls deutlich übertroffen.

Auch die anleihebezogenen Kennzahlen, hier speziell die Zinsdeckungsgrade, können überzeugen. Auf Basis der 9-Monatszahlen 2012 weist die Gesellschaft einen verhältnismäßig hohen EBIT-Zinsdeckungsgrad von 4,6 auf. Dies bedeutet, dass selbst ein Ergebnisrückgang von 75% immer noch ausreichen würde, um den Zinsdienst zu leisten. Angesichts der Unternehmensprognosen jedoch, die auf Basis des umfangreichen Auftragsbestandes für das laufende Ge-



Tab. 1: Eckdaten der Dürr-Anleihe

ISIN	DE000A1EWGX1
Laufzeit bis	28.09.2015
Kupon	7,25% p.a.
Kurs	111,95%
Rendite (effektiv)	2,41%
Segment	Bondm Stuttgart
Volumen	225 Mio. Euro (inkl. Aufstockung)
GBC-Einstufung	unterdurchschnittlich attraktiv
Gesamt-Attraktivität	

schäftsjahr 2013 weitere leichte Umsatz- und Ergebniszuwächse in Aussicht stellen, dürfte der Puffer im laufenden Geschäftsjahr aber noch weiter steigen, die Bonität also weiter zunehmen.

Kurspotenzial ausgeschöpft, Rendite-niveau nun wenig attraktiv

Wermutstropfen der positiven Entwicklung ist u.E. nun das geringe Restpotenzial. Im Anleihenkurs ist gemäß unserer Einschätzung sowohl die gute Unternehmensentwicklung als auch das positive Kapitalmarktumfeld ausreichend eingepreist.

Im Marktvergleich weist die Dürr-Anleihe damit nur noch eine „unterdurchschnittliche Attraktivität“ (2 von 5 GBC-Falken) auf. Der Effektivzins liegt mit 2,41% deutlich unterhalb des Marktmedians von 6,70%. Neben den hohen Kursnotierungen zeichnet auch die vergleichsweise geringe Restlaufzeit der Anleihe für die niedrigen Effektivzinsen verantwortlich. Bereits in 2,6 Jahren soll dabei eine Rückzahlung der Anleihe zu Pari von 100,0% erfolgen.

Verkaufen und gehen, wenn die Party am schönsten ist

Tendenziell gilt der Grundsatz, dass sich die Anleihenkurse umso stärker den Rückzahlungskursen annähern, je geringer die Restlaufzeit einer Anleihe ist. Auch bei einer Fortsetzung der positiven Geschäftsentwicklung gehen wir nicht zuletzt vor diesem Hintergrund von einem ausgeschöpften Potenzial aus. Dementsprechend stufen wir die Anleihe

der Dürr AG als unterdurchschnittlich attraktiv ein und vergeben 2 von 5 Falken.

Manchmal ist es ratsam, die hohen Gewinne mitzunehmen und zu gehen, wenn die Party am schönsten ist. **Sell on good news!**

Disclaimer: Beim oben analysierten Unternehmen sind folgende mögliche Interessenkonflikte gegeben: Dürr AG (-). Einen Katalog möglicher Interessenkonflikte finden Sie unter: 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.: 0800/50 30 300 (gebührenfrei)

www.sos-kinderdoerfer.de

Sind High Yield-Anleihen „besser“ als Aktien?

Text: Justin Muzinich, Muzinich & Co

In einem Umfeld von steigenden gesetzlichen Anforderungen und volatilen Kapitalmärkten sind Investoren gefordert, eine Assetallokationsstrategie zu finden, die ihren hohen Anlagezielen gerecht wird. Diese Aufgabe ist im derzeitigen Marktumfeld mit historisch niedrigen Renditen für Staatsanleihen noch schwieriger geworden. Die steigende Nachfrage nach vermeintlich sicheren Staatsanleihen hat auch Auswirkungen auf den Rest der Rentenmärkte. Die Suche nach dem „sicheren Hafen“ kann auch im Investmentgrade-Anleihenmarkt beobachtet werden. Hochwertige Investmentgrade-Emittenten wie IBM und Siemens können sich mit Renditen von unter 2% für 10-jährige Benchmark-Emissionen finanzieren. Investmentgrade-Anleihen, die typischerweise eine längere Duration und einen niedrigeren Kupon haben, bergen ein erhebliches Zinsänderungsrisiko, insbesondere im Vergleich zu High Yield -Anleihen.

High Yield-Anleihen hingegen bieten höhere Kupons als Staatsanleihen oder Investmentgrade-Unternehmensanleihen und haben Kurspotenzial im Falle einer Rating-Heraufstufung, eines wirtschaftlichen Aufschwungs oder verbesserter Performance seitens des Emittenten. Langfristig betrachtet ähnelt die Wertentwicklung von High Yield-Anleihen der Performance von Aktien, al-

lerdings mit wesentlich geringerer Volatilität, wodurch Hochzinsanleihen zu einer attraktiven Alternative zu Aktien werden.

Hochzinsanleihen sind angesichts der relativen Vorrangigkeit in der Kapitalstruktur und einer starken Kuponkomponente oftmals weniger risikoreich als Aktien

Investitionen in Hochzinsanleihen haben den Ruf, besonders risikoreich zu sein. Im Insolvenzfall verbrieft sie aber eine vorrangige Rückzahlung gegenüber Aktienkapital. Covenants (also vertraglich bindende Zusicherungen des Kreditnehmers oder Anleiheschuldners) sind bei High Yield-Anleihen Standard und fehlen bei Aktien und vielen Investmentgrade-Anleihen. Covenants bieten dem Inhaber der Anleihe bestimmte Schutzvorkehrungen, insbesondere in Zeiten von angespannten Märkten oder bei Unternehmensausfällen.

Die Grafik auf Seite 15 stellt eine typische Unternehmenskapitalstruktur dar. Stammaktien befinden sich unten.

Hochzinsanleihen profitieren nicht nur von ihrer Vorrangigkeit und den Covenants. Ergebnisse von High Yield-Anleihen setzen sich aus zwei Komponenten zusammen: Kuponinkünfte und Kurssteigerungen. Hoch-



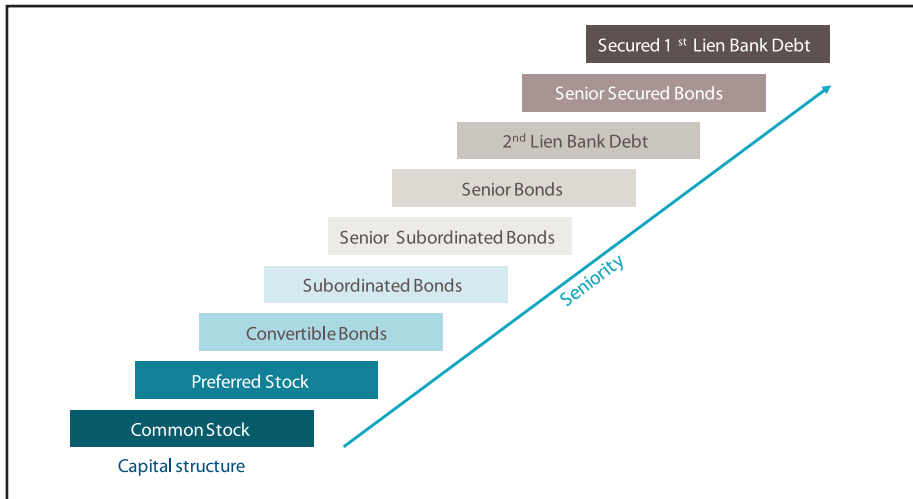
Justin Muzinich ist der Präsident von Muzinich & Co

zinsanleihen erzielen einen stetigen Einkommensstrom basierend auf einer vertraglichen Verpflichtung, den angegebenen Kupon zu zahlen. Ihre stetige Kuponkomponente reduziert die Volatilität erheblich, insbesondere im Vergleich zu Aktien. In den vergangenen 20 Jahren war die Volatilität von High Yield-Erträgen deshalb nur ungefähr halb so hoch wie die von Aktien. Im Laufe der Zeit sind die meisten Erträge im High Yield-Universum aus der Komponente Kuponeinkünfte entstanden. Nur eine Umstrukturierung oder eine Insolvenzserklärung beendet diese Verpflichtung zur

As of December 31, 2012	Annualized returns			Annualized Volatility		Sharpe Ratio	
	1 Yr	3 Yrs	15 Yrs	3 Yrs	15 Yrs	3 Yrs	15 Yrs
U.S. High Yield Bonds	15.44%	11.61%	7.15%	7.03%	9.74%	1.64	0.46
10-Year U.S. Treasury	4.18%	9.61%	6.14%	7.04%	7.63%	1.35	0.45
S&P 500 TotalReturn Index	15.99%	10.87%	4.46%	15.29%	16.23%	0.70	0.11
DAX TotalReturn Index	29.06%	8.62%	3.98%	19.40%	23.20%	0.42	0.06

Indicates Top Performer

Indices used are: The BofA ML U.S. High Yield Cash-Pay Index (J0A0), the BofA ML 10-Yr U.S. Treasury Index (GA10), the SPTR, and the DAX.



Zahlung des angegebenen Kupons und Rückzahlung des Kapitals bei Fälligkeit. Investoren können aktuell einen Kupon von durchschnittlich 7% für den breiten High Yield-Markt erhalten, mit der Chance auf einen höheren Ertrag durch Kurssteigerungen für unterbewertete Anleihen oder eine Ratingverbesserung.

Viele High Yield-Unternehmen sind bekannte Namen, die Investoren bereits in ihren Aktienportfolios halten
Viele High Yield-Unternehmen sind bekannte Namen, die Investoren bereits in ihren Aktienportfolios halten, was eine entsprechende Analyse von Aktienindizes unterstreicht. Zu den Beispielen von High

Yield-Unternehmen in US-amerikanischen Aktienindizes (zum Beispiel Russell 1000) oder europäischen Indizes (zum Beispiel Eurostoxx) gehören: L-3 Communications, Goodyear Tire, Tyson Foods, Boston Scientific, Royal Caribbean Cruises, Starwood Hotels & Resorts, Las Vegas Sands, The New York Times, Foot Locker, Macy's, Radioshack, Sears, Sprint Nextel, Fresenius, HeidelbergCement, Enel, Luxottica und Remy Cointreau.

Der Schlüssel zum Anlageerfolg ist die Vermeidung von Ausfällen

Da High Yield-Investoren ein Kuponeinkommen garantiert wird, solange der High Yield-Emittent nicht ausfällt, ist es entscheidend für den Anlageerfolg, Ausfälle zu vermeiden. Im niedriger gerateten Bereich des High Yield-Universums ist die Wahrscheinlichkeit von Ausfällen höher. Einer zuletzt von Standard & Poor's durchgeführten Ausfallstudie zufolge lagen die durchschnittlichen jährlichen volumengewichteten Ausfallquoten von Anleihen für

Anzeige

Flüchtlingsdrama Syrien



Foto: REUTERS

CARE hilft

Helfen Sie mit! www.care.de

Spendenkonto 4 40 40, Sparkasse KölnBonn, BLZ 370 501 98

den Zeitraum von 1981 bis 2011 für CCC bis CC geratete Anleihen bei 27,6% gegenüber 4,6% für B geratete Anleihen und 1% für BB geratete Anleihen. Dies untermauert unserer Meinung nach, dass das BB/B Segment des High Yield-Universums der zu bevorzugende „Sweetspot“ des Marktes ist. Investoren, die mit Ausfallrisiken in diesen Ratingkategorien umgehen können, können eine weitere Steigerung ihrer Erträge relativ zum allgemeinen Markt erwarten.

Starke fundamentale und technische Daten

Der Neuemissionsmarkt war insbesondere in den letzten drei Jahren robust, wodurch Unternehmen ihre Verbindlichkeiten und Zinsbelastungen erheblich reduzieren konnten. Es ist wichtig zu erwähnen, dass Neuemissionen primär für Transaktionen wie Schuldentrückzahlung verwendet wurden. Dank dieser Schuldenreduktion sind viele Unternehmen in einer soliden Ausgangslage.

Zudem hat sich die Zusammensetzung des High Yield-Universums geändert. Es enthält nun insgesamt solidere Unternehmen. Die schwächsten Unternehmen sind ausgefallen oder haben seit Beginn der Kreditkrise an Zwangsumschuldungen teilgenommen und verließen den Index oder verbesserten ihre Bilanzen. Der Markt hat sich durch die Aufnahme hochwertiger früherer Investmentgrade-Unternehmen, von denen einige wieder heraufgestuft wurden, auch im Umfang vergrößert. Die Reduktion von kurzfristigen Fälligkeiten und der aktuelle Heraufstufungstrend von soliden High Yield-Emittenten haben aber dazu beigetragen, die weitere Vergrößerung des investierbaren High Yield-Universums zu beenden.

Niedrige Ausfallquoten

Die höheren Renditen von Sub-Investmentgrade-Anleihen sollen Investoren für empfundenes Ausfallrisiko entschädigen. Daher ist es wichtig, Ausfallquoten im Verhältnis zu Spreads und Renditen zu be-

trachten, um zu bestimmen, ob Investoren angemessen für ihr Risiko kompensiert werden. 2012 waren die Ausfallquoten gemessen an ihren historischen Standards niedrig und lagen lediglich unter 2%. Es wird damit gerechnet, dass die Ausfallquoten 2013 niedrig bleiben. Die Spreads (zum 31. Dezember 2012) im BB/B US High Yield-Markt (BofA ML U.S. HY Cash Pay JUC4) implizieren, dass der Markt eine Ausfallquote von 6% einpreist. Wir glauben, dass die Ausfallquoten bei rund 2% liegen werden, also deutlich unterhalb der implizierten Niveaus und des langfristigen Durchschnitts. Angesichts der aktuellen Spreads, die sich auf dem Niveau der langfristigen Durchschnitte befinden, scheint die Kompensation für das Ausfallrisiko großzügig zu sein. Die Ausfallraten hatten ihren Höhepunkt im Herbst 2009, wohingegen 2010 ein Tiefpunkt bei den Ausfallraten erreicht wurde.

Starke, risikojustierte Erträge in einem unsicheren Umfeld

Der Anreiz für High Yield-Investments liegt in ihrer Widerstandsfähigkeit in den meisten Kapitalmarktumfeldern. In einem Hausse-Markt können die High Yields von Kurssteigerungen profitieren, aber anders als bei Aktien ist das Potenzial nach oben begrenzt. In einem Baisse-Markt werden die Erträge der High Yields kontinuierlich durch die Kuponzahlung gestützt. Solange der Manager Ausfälle vermeiden kann, sind die Investoren durch die starke Kuponkomponente der High Yields teilweise gegen die Marktvolatilität geschützt.

Das aktuelle Kapitalmarktumfeld birgt zwei fundamentale Risiken, wovon jedes das Potenzial hat, die Aussichten entweder für Staatsanleihen oder für Aktien empfindlich zu stören – Inflation oder Stagnation. Inflation wäre verhängnisvoll für Halter von vermeintlich sicheren Staatsanleihen. Stagnation wäre ein schwieriges Umfeld für Aktien, die Ertragswachstum honorieren. Höher rentierliche Unternehmensanleihen

sind daher ein Mittelweg und könnten sich angesichts ihres Kuponertrags und der im allgemeinen kurzen Duration in beiden Szenarien behaupten. Wenn es in nächster Zeit zu geringem wirtschaftlichen Wachstum kommt, dürften sowohl High Yields als auch Aktien zufriedenstellende Ergebnisse erwirtschaften. Rücken allerdings Inflationsrisiken für die Kapitalmärkte in den Mittelpunkt, werden die Hochzinsanleihen dank kurzer Duration und hoher Kupons wahrscheinlich einen Vorteil gegenüber Aktien haben.

EYEMAXX Anleihe III – Betongold mit Inflationsschutz*

JETZT ZEICHNEN! WKN A1TM2T

Zeichnung über Ihre Hausbank oder ausgewählte Direktbanken



- Erste inflationsgesicherte Mittelstandsanleihe
- Zinskupon: 7,875 % p.a.
- maximale nominelle Rendite 9,11 % p.a. möglich*
- Zeichnungsfrist: 7. – 22. März 2013
- Laufzeit 6 Jahre
- GBC Credit Research: Überdurchschnittlich attraktiv

EYEMAXX Real Estate AG, börsennotiert im General Standard, entwickelt seit 10 Jahren sehr erfolgreich Fachmarktzentren für die großen Marken im Filialeinzelhandel.



Weitere Informationen finden Sie im Internet: **www.eyemaxx.com**



DR. MICHAEL MÜLLER
Vorstand
Unternehmensgründer

EYEMAXX
REAL ESTATE

Der allein maßgebliche, von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gebilligte Wertpapierprospekt ist kostenfrei unter „www.eyemaxx.com/investor-relations“ oder über die EYEMAXX Real Estate AG, Auhofstraße 25, 63741 Aschaffenburg, erhältlich.

* Der Rückzahlungsbetrag der Anleihe kann in Abhängigkeit von der Entwicklung des Verbraucherpreisindex (durchschnittliche Inflation während der Laufzeit höher als 2 % p.a.) in Deutschland auf bis zu 110 % steigen.

Die Übersicht zu Mittelstandsanleihen wird präsentiert von

Prime Standard für Anleihen

Emittent	Branche	Datum der Emission	Emissionsvolumen	voll platziert	Laufzeit	Kupon	ISIN	Corporate Rating	Bond Rating	Rating durch Besicherung erreicht	Ratingagentur	Kurs	Rendite
SAF-HOLLAND	Zulieferer für Trailer	19.10.2012	75 Mio. Euro	ja	26.04.18	7,000%	DE000A1HA979	BBB-	-	-	EulerHermes	108,50%	5,0%
Deutsche Börse*	Börse	05.10.2012	600 Mio. Euro	ja	05.10.11	2,375%	DE000A1RE1W1	AA	-	-	S&P	102,14%	2,1%
MTU Aero Engines*	Triebwerke	21.06.2012	250 Mio. Euro	ja	21.06.17	3,000%	XS0787483626	Baa3	-	-	Moody's	105,37%	1,7%
DIC Asset*	Immobilien	16.05.2011	100 Mio. Euro	zunächst nicht	16.05.16	5,875%	DE000A1K01N3	keines	-	-	-	101,55%	5,1%

Entry Standard, Deutsche Börse

Emittent	Branche	Datum der Emission	Emissionsvolumen	voll platziert	Laufzeit	Kupon	ISIN	Corporate Rating	Bond Rating	Rating durch Besicherung erreicht	Ratingagentur	Kurs	Rendite
Wöhl	Modehandel	12.02.2013	30 Mio. Euro	ja	12.02.18	6,500%	DE000A1R0YA4	BB	-	-	EulerHermes	109,99%	4,2%
MS Deutschland	Tourismus	07.12.2012	50 Mio. Euro	nein	18.12.17	6,875%	DE000A1RE7V0	-	A	ja	Scope	94,40%	8,3%
Homann Holzwerkst.	Holzwerkst.	04.12.2012	50 Mio. Euro	ja	14.12.17	7,000%	DE000A1R0VD4	BBB-	-	-	Creditreform	104,25%	5,9%
PÖRR	Bau	30.11.2012	50 Mio. Euro	ja	04.12.16	6,250%	AT000A0XJ15	keines	-	-	-	103,95%	5,0%
Privatbrauerei Stauder	Brauerei	20.11.2012	10 Mio. Euro	ja	23.11.17	7,500%	DE000A1RE7P2	BB-	-	-	Creditreform	111,75%	4,6%
RENE LEZARD	Mode	15.11.2012	15 Mio. Euro	ja	25.11.17	7,250%	DE000A1PGQR1	BB	-	-	Creditreform	93,50%	9,0%
Laurel	Mode	30.10.2012	20 Mio. Euro	ja	16.11.17	7,125%	DE000A1RE5T8	BBB	-	-	-	103,80%	6,2%
Berentzen-Gruppe	Getränke	09.10.2012	50 Mio. Euro	ja	18.10.17	6,500%	DE000A1RE1V3	keines	-	-	-	109,00%	4,3%
BDT Media Automation	Technologie	08.10.2012	30 Mio. Euro	nein	08.10.17	8,125%	DE000A1PGQL4	BB+	-	-	Creditreform	94,40%	9,7%
KTG Energie	Biogas	28.09.2012	25 Mio. Euro	ja	27.09.18	7,250%	DE000A1ML257	BBB- (watch)	-	-	Creditreform	99,50%	7,4%
Enterprise Holdings	Versicherung	26.09.2012	14 Mio. Euro	nein	26.09.17	7,000%	DE000A1GSAQ4	A-	-	-	Creditreform	101,00%	6,7%
Travel24.com	Tourismus	17.09.2012	25 Mio. Euro	ja	17.09.17	7,250%	DE000A1PGRG	keines	-	-	-	82,00%	13,0%
Karlsberg Brauerei	Brauerei	12.09.2012	30 Mio. Euro	ja	28.09.17	7,375%	DE000A1REWV2	BB-	-	-	Creditreform	111,25%	4,6%
Steilmann-Boecker	Modehandel	27.06.2012	23 Mio. Euro	nein	27.06.17	6,750%	DE000A1PGWZ2	BBB	-	-	Creditreform	106,00%	5,1%
FC Schalke 04	Fußballverein	11.06.2012	35 Mio. Euro	nein	11.07.19	6,750%	DE000A1ML477	BB	-	-	Creditreform	101,95%	6,3%
EYEMAXX II	Immobilien	11.04.2012	11 Mio. Euro	nein	31.10.17	7,750%	DE000A1MLVH7	-	BBB+	ja	Creditreform	103,10%	7,0%
GOLFINO	Mode	20.03.2012	12 Mio. Euro	ja	04.04.17	7,250%	DE000A1MA9E1	BBB-	-	-	Creditreform	106,75%	5,4%
Singulus	Technologie	14.03.2012	60 Mio. Euro	ja	22.03.17	7,750%	DE000A1MASJ4	keines	-	-	Creditreform	80,75%	14,1%
Scholz	Rohstoffe	17.02.2012	183 Mio. Euro	ja	08.03.17	8,500%	AT000A0U9J2	BB	-	-	EulerHermes	104,75%	7,0%
EYEMAXX I	Immobilien	26.07.2011	25 Mio. Euro	nein	27.06.16	7,500%	DE000A1K0FA0	-	BBB+	ja	Creditreform	104,00%	6,2%
Peach Property*	Immobilien	25.07.2011	50 Mio. Euro	nein	26.01.12	6,600%	DE000A1K08K4	-	BBB-	ja	Creditreform	99,48%	6,0%
MS Spacingen	Maschinenbau	15.07.2011	23 Mio. Euro	nein	15.07.16	7,250%	DE000A1KQZL5	BB	-	-	EulerHermes	108,45%	4,4%
S.A.G. Solarstrom II	Erneuerbare Energien	11.07.2011	25 Mio. Euro	nein	10.07.17	7,500%	DE000A1K0K53	BB+	-	-	-	84,00%	12,5%
KTG Agrar II	Landwirtschaft	15.06.2011	180 Mio. Euro	ja	05.06.17	7,125%	DE000A1H3V99	BBB (watch)	-	-	Creditreform	103,68%	6,1%
SemVita Sozial	sonstige	23.05.2011	15 Mio. Euro	ja, in Nachpl.	17.05.16	6,500%	DE000A1K03C2	BBB+	-	-	Creditreform	110,25%	3,1%
Golden Gate	Immobilien	11.04.2011	30 Mio. Euro	ja	10.11.14	6,500%	DE000A1K0XX5	BB	-	ja	-	99,00%	7,0%
S.A.G. Solarstrom*	Erneuerbare Energien	15.12.2010	25 Mio. Euro	ja	14.12.15	6,250%	DE000A1E84A4	BB+	-	-	-	85,00%	13,0%

*) Transfer

der mittelstandsmarkt, Börse Düsseldorf

Emittent	Branche	Datum der Emission	Emissionsvolumen	voll platziert	Laufzeit	Kupon	ISIN	Corporate Rating	Bond Rating	Rating durch Besicherung erreicht	Ratingagentur	Kurs	Rendite
HAHN-Immobilien	Immobilien	13.09.2012	20 Mio. Euro	ja	01.10.17	6,250%	DE000A1EWNF4	-	A-	ja	Scope	108,00%	3,9%
Zamak	Nahrungsmittel	09.05.2012	35 Mio. Euro	ja	15.05.17	7,750%	DE000A1K0YD5	BB- (watch)	-	-	Creditreform	95,95%	9,0%
friedola Gebr. Holzapfel	Kunststoff	11.04.2012	13 Mio. Euro	nein	11.04.17	7,250%	DE000A1MLYJ9	BB	-	-	Creditreform	100,30%	7,3%
MT-Energie	Anlagenbau	04.04.2012	14 Mio. Euro	nein	03.04.17	8,250%	DE000A1MLRM7	BBB-	-	-	Creditreform	107,00%	6,3%
Seidensticker	Konsum	29.02.2012	30 Mio. Euro	ja	12.03.18	7,250%	DE000A1K0SE5	BB+	-	-	Creditreform	111,20%	4,4%
hkw Personalkonzepte	sonstige	15.11.2011	10 Mio. Euro	nein	15.11.16	8,250%	DE000A1K0QR1	BBB	-	-	Creditreform	100,00%	8,3%
Bastei Lübbe	Verlag/Konsum	26.10.2011	30 Mio. Euro	ja	26.10.16	6,750%	DE000A1K0I69	BBB	-	-	Creditreform	112,50%	2,9%
Procar Automobile	Automobilhandel	14.10.2011	30 Mio. Euro	nein	14.10.16	7,750%	DE000A1K0U44	BBB	-	-	Creditreform	105,00%	5,8%
GIF - Ges.f.Ind.forschung	Automobil	20.09.2011	15 Mio. Euro	nein	19.09.16	8,500%	DE000A1K0FF9	BB	-	-	Creditreform	103,50%	7,8%
Katjes International	Nahrung/Konsum	06.07.2011	45 Mio. Euro	ja	18.07.16	7,125%	DE000A1KRBM2	BB+	-	-	Creditreform	109,00%	4,0%
e.n.o. energy	Erneuerbare Energien	30.06.2011	25 Mio. Euro	nein	30.06.16	7,375%	DE000A1H3V53	BB+	-	-	Creditreform	102,00%	6,7%
FFK Environment	Erneuerbare Energien	01.06.2011	25 Mio. Euro	nein	31.05.16	7,250%	DE000A1K04Z	BB+	-	-	Creditreform	103,50%	5,7%
Valensina	Nahrung/Konsum	28.04.2011	65 Mio. Euro	ja	27.04.16	7,375%	DE000A1H3YK9	BB-	-	-	Creditreform	106,50%	5,0%
Semper Idem Underberg	Nahrung/Konsum	20.04.2011	70 Mio. Euro	ja	19.04.16	7,125%	DE000A1H3YJ1	BB-	-	-	Creditreform	108,00%	4,0%

Stand: 04.03.2013; *) Transfer | Bei Anleihen, die unter 70% notieren, berechnen wir keine Rendite, da am Markt offensichtlich eine Leistungsstörung erwartet wird.

Die Übersicht zu Mittelstandsanleihen wird präsentiert von

Bondm, Börse Stuttgart

Emittent	Branche	Datum der Emission	Emissionsvolumen	voll platziert	Laufzeit	Kupon	ISIN	Corporate Rating	Bond Rating	Rating durch Besicherung erreicht	Ratingagentur	Kurs	Rendite
IPSAK	Immobilien	29.11.2012	30 Mio. Euro	ja	06.12.19	6,750%	DE000A1RFBP5	-	A	ja	Scope	104,51%	6,0%
Ekosem-Agrar II	Landwirtschaft	27.11.2012	60 Mio. Euro	ja	06.12.18	8,500%	DE000A1R0RZ5	in Bearbeitung	-	-	Creditreform	104,15%	7,7%
Mox Telecom	Telekommunikation	01.11.2012	35 Mio. Euro	nein	02.11.17	7,250%	DE000A1REI24	BB	-	-	Creditreform	98,41%	7,7%
getgoods.de	Onlinehandel	01.10.2012	30 Mio. Euro	ja	01.10.17	7,750%	DE000A1PGVS9	BBB-	-	-	Creditreform	101,50%	7,7%
eterna Mode	Mode	25.09.2012	35 Mio. Euro	ja	08.10.17	8,000%	DE000A1REXA4	BB-	-	-	Creditreform	104,00%	7,0%
MITEC Automotive	Automobil	29.03.2012	24 Mio. Euro	nein	29.03.17	7,750%	DE000A1K0NJ5	BBB-	-	-	Creditreform	103,20%	7,0%
Ekosem-Agrar	Landwirtschaft	20.03.2012	50 Mio. Euro	ja	23.03.17	8,750%	DE000A1MLSJ1	BB	-	-	Creditreform	107,20%	6,7%
Air Berlin III	Luftfahrt	31.10.2011	150 Mio. Euro	ja	01.11.14	11,500%	DE000AB100C2	keines	-	-	Creditreform	107,25%	7,3%
Royalbeach	Konsum	28.10.2011	25 Mio. Euro	nein	27.10.16	8,125%	DE000A1K0QA7	BB+	-	-	Creditreform	99,00%	8,3%
Windreich II	Erneuerbare Energien	14.07.2011	75 Mio. Euro	ja, in Nachpl.	15.07.16	6,500%	DE000A1H3V38	widerrufen	-	-	-	37,00%	-
Albert Reiff	Automobil	17.05.2011	30 Mio. Euro	ja	26.05.16	7,250%	DE000A1H3F20	BBB-	-	-	Creditreform	111,75%	3,9%
Air Berlin II	Luftfahrt	19.04.2011	150 Mio. Euro	ja	19.04.18	8,250%	DE000AB100B4	keines	-	-	-	104,15%	7,6%
UNIWEHEELS	Automobil	18.04.2011	50 Mio. Euro	nein	19.04.16	7,500%	DE000A1K0367	nicht aktuell	-	-	-	102,05%	6,8%
German Pellets	Erneuerbare Energien	01.04.2011	80 Mio. Euro	ja	31.03.16	7,250%	DE000A1H3J67	BBB	-	-	Creditreform	106,60%	5,2%
Joh. Friedrich Behrens	Industrie	14.03.2011	30 Mio. Euro	ja, in Nachpl.	14.03.16	8,000%	DE000A1H3GE9	nicht aktuell	-	-	-	106,80%	5,8%
SiC Processing	Erneuerbare Energien	25.02.2011	80 Mio. Euro	nein	01.03.16	7,125%	DE000A1H3HQ1	D	-	-	Creditreform	7,00%	-
Centrosolar	Erneuerbare Energien	14.02.2011	50 Mio. Euro	ja	14.02.16	7,000%	DE000A1E85T1	nicht aktuell	-	-	Creditreform	26,00%	-
MAG IAS	Automobil	04.02.2011	50 Mio. Euro	ja	08.02.16	7,500%	DE000A1H3EY2	B+	-	-	Creditreform	103,15%	6,6%
Dürr (Tap)	Automobil	06.12.2010	75 Mio. Euro	ja	28.09.15	7,250%	DE000A1EWGX1	keines	-	-	-	111,85%	2,5%
Rena	Erneuerbare Energien	15.12.2010	75 Mio. Euro	nein	15.12.15	7,000%	DE000A1E8W96	BB	-	-	EulerHermes	103,25%	5,9%
3W Power	Erneuerbare Energien	29.11.2010	100 Mio. Euro	nein	01.12.15	9,250%	DE000A1A29T7	B-	-	-	S&P	98,98%	9,8%
Air Berlin	Luftfahrt	10.11.2010	200 Mio. Euro	ja	10.11.15	8,500%	DE000AB100A6	keines	-	-	-	105,50%	6,5%
Nabaltec	Rohstoffe	12.10.2010	30 Mio. Euro	ja	15.10.15	6,500%	DE000A1EWL99	nicht aktuell	-	-	-	106,90%	3,8%
Dürr	Automobil	28.09.2010	150 Mio. Euro	ja	28.09.15	7,250%	DE000A1EWGX1	keines	-	-	-	111,85%	2,5%
KTG Agrar	Landwirtschaft	Aug+Sep 10	50 Mio. Euro	ja	14.09.15	6,750%	DE000A1ELQU9	BBB (watch)	-	-	Creditreform	107,00%	4,2%
Windreich	Erneuerbare Energien	Mai 2010	50 Mio. Euro	ja, in Nachpl.	03.01.15	6,500%	DE000A1CRMQ7	widerrufen	-	-	-	50,20%	-

m:access, Börse München

Emittent	Branche	Datum der Emission	Emissionsvolumen	voll platziert	Laufzeit	Kupon	ISIN	Corporate Rating	Bond Rating	Rating durch Besicherung erreicht	Ratingagentur	Kurs	Rendite
posterXXL	Fotodienstleistungen	26.07.2012	15 Mio. Euro	nein	26.07.17	7,250%	DE000A1PGUT9	BBB-	-	-	Creditreform	99,99%	7,3%

Mittelstandsbörse Deutschland, Börse Hamburg/Hannover

Emittent	Branche	Datum der Emission	Emissionsvolumen	voll platziert	Laufzeit	Kupon	ISIN	Corporate Rating	Bond Rating	Rating durch Besicherung erreicht	Ratingagentur	Kurs	Rendite
ALBIS Leasing	Finanzdienstleistungen	04.10.2011	50 Mio. Euro	nein	04.10.16	7,625%	DE000A1CR0X3	BB+	BB	nein	Creditreform	99,00%	7,9%
bkn biostrom	Erneuerbare Energien	06.06.2011	25 Mio. Euro	nein	06.06.16	7,500%	DE000A1K08V1	-	BBB	ja	Creditreform	2,57%	-

Stand: 04.03.2013; *) Transfer | Bei Anleihen, die unter 70% notieren, berechnen wir keine Rendite, da am Markt offensichtlich eine Leistungsstörung erwartet wird.

Transparenz ist der Anfang eines jeden erfolgreichen Investments.



**Sie wollen auch eine
erfolgreiche Unter-
nehmensanleihe
begeben?**

**Sprechen Sie
uns an!**

Unsere Leistungen:  Unternehmensanalyse
 Kapitalmarktberatung
 Kapitalmarktkonferenzen

Kontakt:
GBC AG · Tel.: +49 821 241133-0
anleihe@gbc-ag.de · www.gbc-ag.de

 **GBC AG**
Partner für den Mittelstand