



RATINGKOMPAKT

UNTERNEHMENSANLEIHEN

Mittelstandsanleihen: In Summe außer Spesen nichts gewesen

Bei richtiger Auswahl aber über 10 Prozent Rendite

Als lukrative Alternative zum Festgeld werden Mittelstandsanleihen (besser eigentlich Microbonds) von PR-Strategen in der Vermarktung gern gepriesen. Warum sich mit mageren 1 – 2 Prozent Rendite auf dem Sparkonto bescheiden, wenn doch Mittelstandsanleihen so viel mehr Ertrag versprechen? So die Argumentation gegenüber Privatanlegern. Mancher institutionelle Investor stellt grundsätzlich ähnliche Überlegung an, nur dass seine Alternative allenfalls schwach positiv rentierliche Bundesanleihen sind. Scope Credit Rating hat die These geprüft, dass Mittelstandsanleihen eine höhere Rendite versprechen als Festgeld und Bundesanleihen. Das Ergebnis ist eindeutig: Bisher haben Anleger, die großflächig in Mittelstandsbonds investiert haben, signifikant Geld verloren – und das bei einer Betrachtung, die sowohl die Entwicklung der Anleihekurse

Kostenfreies Abonnement
des RatingKompakt im
Abo-Center unter:
www.scope.de

lichen Betrag von 1.000 Euro gezeichnet hat. Das Anfangsinvestment in diesem Szenario, das durch eine hohe Diversifikation innerhalb der Mittelstandsanleihen gekennzeichnet ist, belief sich mithin auf 54.000 Euro. In die anschließende Berechnung der Wertentwicklung des Kapitals flossen Kursveränderungen der Anleihen ebenso ein, wie gezahlte Zinsen und bei einem fiktiven Verkauf Ende September vereinnahmte Stückzinsen. Transaktionskosten wurden nicht mit berechnet. Sie würden die Entwicklung des Kapitals zusätzlich negativ beeinflussen. Die 54.000 Euro, die im Laufe von 29 Monaten angelegt wurden, verringerten sich durch das Investment in Mittelstandsbonds auf 52.363,39 Euro. Der Gesamtverlust summierte sich demnach auf 1.637 Euro, die Wertentwicklung lag bei minus 3,03 Prozent. Der IRR lag – unter Berücksichtigung der un-

terschiedlichen Emissionstätigkeit in den einzelnen Jahren – bei minus 2,64 Prozent. Die gleichgewichtete Kursentwicklung der 54 Anleihen in der Analyseperiode schlug mit einem Verlust von 6.219 Euro zu Buche. Dieser konnte auch die durch insgesamt in den knapp 2,5 Jahren ausbezahlten Zinsen bzw. aufgelaufene Stückzinsen in einer Höhe von 4.456 Euro nicht kompensiert werden.

Kursverluste verhageln die Gesamtwertentwicklung

Ursächlich für die negative Gesamtentwicklung waren diverse Anleihen, die in der Gesamtbetrachtung unter dem Strich zum Stichtag 30. September einen Verlust zu Buche stehen hatten: Mit insgesamt 13 Bonds, also mit knapp jeder vierten Anleihe, haben Anleger bis dato Geld verloren. Die größten Verluste fielen bei den drei mittlerweile insolventen Unternehmen, SIAG Schaaf, Solarwatt und BKN Biostrom an. Aber auch mit Anleihen von Payom Solar (-66%), SIC

Editorial

Die Emissionstätigkeit bei Mittelstandsanleihen läuft auf hohen Touren. Grund genug zu beleuchten, ob sich Zeichnungen für Investoren bisher in Summe gelohnt haben und welche Vorteile die Emittenten durch Mittelstandsbonds als Finanzierungsalternative haben. Dass Ratings eine wichtige Unterstützung bei der Anlageentscheidung für institutionelle Investoren darstellen und welche Qualitätsanforderungen an die Ratingagentur gestellt werden, erläutert der Leiter des Bereichs Credits bei der Gothaer Asset Management im Interview.

Eine interessante Lektüre wünscht
Ihre KompaktRedaktion

Inhalt

Titelstory: Mittelstandsanleihen –
Außer Spesen nichts gewesen? 1-2
Mittelstandsanleihen: Der Bedarf wächst.. 3
Interview: Dr. Klaus-Michael Menz,
Gothaer Asset Management AG 4
Scope Emissionsbarometer /
ScopeX BoMiC 6
Rating im Fokus: Wichtige Kennzahlen
bestimmen Financial Strength Rating ...7-8
Scope Ratingübersicht 9-10
Kennzahlen im Marktvergleich..... 11-13
Abonnement und Impressum 14

Mit jeder vierten Anleihe Geld verloren

berücksichtigt als auch die zum Teil üppigen Zinskupons. In den vergangenen knapp zweieinhalb Jahren hat ein Investor, der in alle Mittelstandsanleihen investiert hat, rund 3 Prozent Wertverlust seines Kapitals hinnehmen müssen.

Kompletterhebung bildet Marktportfolio ab

Der Betrachtungszeitraum reicht von Mai 2010 – als in Stuttgart mit Bondm das erste Mittelstandsanleihesegment an den Start ging – bis Ende September 2012. In die Kompletterhebung flossen alle emittierten Bonds ein, deren Zinslauf in dieser Periode begann, insgesamt 54. Es wurde unterstellt, dass ein Investor sämtliche Anleihen mit einem einheit-

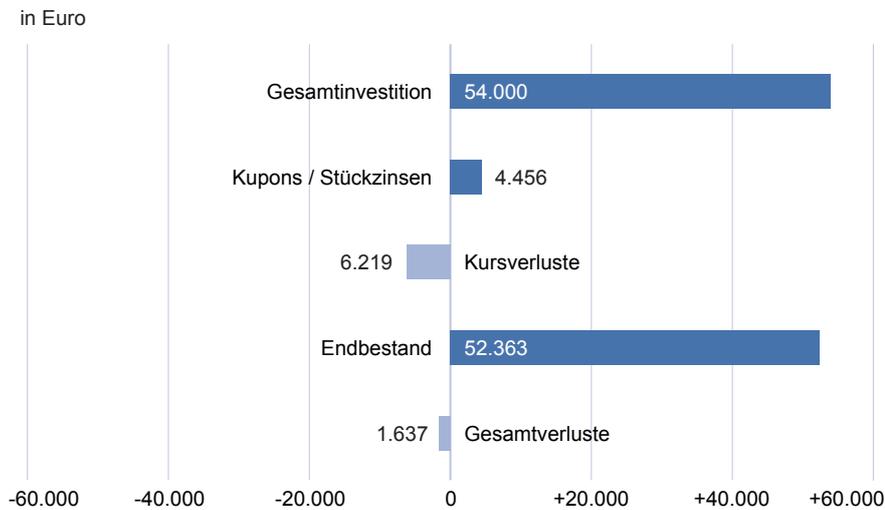
Processing (-56%) oder Centrosolar (-50%) verloren Anleger auch unter Berücksichtigung der pünktlich geleisteten Zinszahlungen mehr als die Hälfte des eingesetzten Kapitals. Und auch bei dem Technologiewert Singulus, dessen Anleihe erst im März 2012 emittiert wurde, lief innerhalb eines halben Jahres unter Einbeziehung der bis dahin aufgelaufenen Stückzinsen ein Verlust von fast 25 Prozent bei den Anlegern auf.

In der Spitzengruppe bis zu 13,6 Prozent Gesamtrendite p.a. möglich

Dass sich – bei richtiger Bondselektion – mit Mittelstandsanleihen aber auch eine überdurchschnittliche Rendite erzielen lässt, zeigt der Blick auf die Spitzengruppe.

Anleger, die vor rund zwei Jahren die Anleihe der Dürr AG gezeichnet haben,

Scope Analyse: Alle 54 Mittelstandsanleihen brachten insgesamt Verlust



Quelle: Scope

konnten aus 1.000 Euro inzwischen 1.247 Euro machen. Dazu trugen über die Laufzeit angefallene Zinsen von knapp 146 Euro bei, das verbleibende Plus steuerte die Kurssteigerung der Anleihe auf über 110 Prozent bei. Auf die Laufzeit verteilt errechnet sich so eine Gesamtperformance von 11,6 Prozent

p.a. Bei der ersten Anleihe der KTG Agrar AG vermehrten sich ehemals 1.000 Euro Zeichnungssumme in rund zwei Jahren zu 1.219 Euro (10,2 Prozent p.a.) und mit der Anleihe der Albert Reiff GmbH ließen sich in 16 Monaten aus 1.000 Euro 1.188 Euro machen (13,6 Prozent p.a.).

An den Anleihen von Air Berlin, die zum Teil deutlich unter pari notieren, lässt sich zeigen, dass trotz negativer Kursentwicklung dank des relativ hohen Zinskupons für den Anleger bis jetzt doch noch ein Plus verbleiben ist. Ebenso, wie bei der GIF Gesellschaft für Industrieforschung:

Drei Unternehmen mittlerweile insolvent

Der Anleihekurs lag Ende September zwar lediglich bei 95,1 Prozent, bei insgesamt fast 88 Euro, die an Zinsen aufgelaufen waren, verblieb dem Anleger nach gut einem Jahr dennoch ein Überschuss von knapp 39 Euro aus seinem Investment.

Selektion ist notwendig

Die Scope Auswertung zeigt, dass Mittelstandsanleihen insgesamt für Investoren (noch) kein attraktives Anlagevehikel sind. Vielmehr ist eine sorgfältige Selektion notwendig, um attraktive Investments zu identifizieren. Dazu bedarf es eines leistungsfähigen Instrumentariums. Als generelle Alternative zu Festgeld oder Bundesanleihen eignen sich Mittelstandsbonds jedenfalls nicht – letztlich kann dies im gesamtwirtschaftlichen Kontext aber auch nicht ihr Anspruch sein. ■

Mittelstandsanleihen mit positiver Kursentwicklung

Bastei Lübbe GmbH & Co. KG

Fälligkeit: 26.10.2016 // Schlusskurs: 111,50 // Kupon: 6,750%



Stand: 22.10.2012

Albert Reiff GmbH & Co. KG

Fälligkeit: 27.05.2016 // Schlusskurs: 109,00 // Kupon: 7,250%



Stand: 22.10.2012

Quelle: Scope

Mittelstandsanleihen: Der Bedarf wächst

„Kapitalmarktinduzierte Finanzierungsinstrumente stehen einem Großteil des Mittelstands aufgrund der angefragten Volumina und Dokumentationsanforderungen nicht zur Verfügung.“ So heißt es in einem Paper der Friedrich-Ebert-Stiftung zu Basel III und Mittelstandsfinanzierung aus dem Jahr 2011. Diese Aussage muss inzwischen wahrscheinlich abgeschwächt werden. Zwar greifen rund 80 Prozent der kleinen und mittleren Unternehmen noch auf ihre Hausbank zurück, wenn es gilt, den Finanzbedarf des Unternehmens zu decken. Mittlerweile aber öffnen sich durch Mittelstandsanleihen für immer mehr Firmen die Türen zum Kapitalmarkt.

Der Kredit im sechs- oder gerade mal siebenstelligen Millionen-Euro-Bereich ist per Bond zwar immer noch nicht zu haben. Doch sind Fachleuten der Meinung, dass Mittelstandsbonds „keine Modererscheinung, sondern die logische Konsequenz verschiedener Entwicklungen“ sind, so Allan R. Valentiner, Johannes Führ Asset Management gegenüber Scope. Valentiner ist überzeugt, dass die Dokumentationspflichten bei einer umfänglichen Bankenfinanzierung auch nicht geringer sind als bei einer Anleihe. Spätestens seit Basel II sind die Mittelständler schließlich daran gewöhnt, sich vor der Vergabe eines Kredits umfangreichen Auskunftswünschen der Banken und einem Scoring, letztlich also einem Bankenrating, zu unterziehen.

Um dem Mittelstand den Zugang zum Kapitalmarkt im Bereich Fremdkapitalfinanzierung zu erleichtern, haben die deutschen Börsen eigene Bondsegmente ins Leben gerufen, die mit vereinfachten Dokumentationspflichten und Transparenzanforderungen auch kleineren Mittelständlern einen Einstieg ermöglichen. Das interne Rating durch eine Bank wird dabei durch ein externes Rating ersetzt.

Eine sinnvolle Ergänzung zum Bankkredit

Auch Dr. Klaus-Michael Menz, Leiter Credits bei Gothaer Asset Management meint zu Mittelstandsanleihen: „Im Prinzip steht eine gute Idee dahinter, näm-

lich eine weitere, bankenunabhängige Finanzierungsmöglichkeit für den Mittelstand.“ (vgl. S. 4). Dies wird umso wichtiger, als Basel III mutmaßlich die Kreditvergabebereitschaft der Banken an mittelständische Unternehmen deutlich beeinflussen wird. Mittelstandsanleihen bieten als Alternative diverse

Externes Rating ersetzt Bankenscoring

Vorteile: Die Unternehmen haben einen Fremdfinanzierungsbetrag für einen klar definierten Zeitraum fixiert und erhalten damit eine hohe Planungssicherheit. Auch die Konditionen bleiben in der Periode unverändert. Variable, kurzlaufende Spielarten, die beispielsweise auf Basis des Euribor zuzüglich eines bestimmten Spreads strukturiert sind, haben in der Finanzkrise ihre Schwächen gezeigt und bleiben bei einer Mittelstandsanleihe außen vor. Ihre Vorteile gegenüber revolvierenden Bankkrediten spielen Anleihen besonders dann aus, wenn es gilt, längerfristige Investitionen zu finanzieren.

Unternehmen haben zudem mit einem Bond die Möglichkeit, ihr Finanzierungsspektrum zu erweitern und eine tragfähige Alternative zum alleinigen Bankkredit aufzubauen. Auf diese Weise werden Abhängigkeiten vermindert, ein Umstand, den viele mittelständische Unternehmen spätestens seit der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise zu schätzen wissen.

Investoreninteresse wichtig

Aufgrund der zahlreichen Vorteile, die mit der Begebung einer Mittelstandsanleihe verbunden sind, dürfte das Interesse von Emittenten an dem Finanzierungsinstrument weiter groß bleiben. Dies zeigt sich auch in der deutlichen Emissionstätigkeit der vergangenen Monate. Die Aufgabe der Börsenbetreiber

Basel III senkt Bereitschaft zur Kreditvergabe

und der weiteren Marktakteure ist es nun allerdings, Bonds weiterhin auch für Investoren, private und institutionelle, attraktiv zu gestalten. Dies wird dann gelingen, wenn für eine ausreichende

Emittentenqualität Sorge getragen wird, das spezifische Risiko eines Investments für den Anleger klar erkennbar ist und die Renditen der Mittelstandsanleihen die Risiken widerspiegeln. ■

Bondnotizen

+++ Das MDAX-Unternehmen Celesio AG hat eine Anleihe mit 350 Mio. Euro Volumen emittiert. Bei einer Laufzeit von vier Jahren gibt es jährlich 4 Prozent Zinsen. Der Bond soll an der Börse in Luxemburg gelistet werden.

Die Übernahme der Deutsche Biogas AG durch die KTG Energie AG ist gescheitert. Dies teilte KTG Energie Mitte Oktober mit. Ende September hatte das Unternehmen eine Unternehmensanleihe platziert, deren Erlös der Akquisitionsfinanzierung dienen soll.

Bereits nach wenigen Stunden war die Anleihe der Berentzen-Gruppe AG voll platziert. Der Spirituosenhersteller sammelte bei Investoren 50 Millionen Euro ein. Der Zinskupon beträgt 6,5 Prozent p.a., die Laufzeit 5 Jahre. Der erste Börsenkurs des Bonds im Entry Standard lag bei 103 Prozent.

Der Hamburger Sport-Verein, HSV, ist bei der Platzierung seiner Jubiläumsanleihe offenbar erfolgreich. Bis Mitte Oktober wurden 10,5 Mio. Euro platziert, das Ziel bis Jahresende liegt bei 12,5 Mio. Euro. Die Anleihe, die vor allem Fans adressiert, hat einen Kupon von 6 Prozent p.a. und eine Laufzeit von 7 Jahren. Ein Rating existiert nicht.

Der Prime Standard der Deutschen Börse für Unternehmensanleihen ist an den Start gegangen. Stilecht war die Deutsche Börse mit einem eigenen Bond der erste Emittent. Weitere Unternehmen wie SAF Holland folgen. Das Segment ist für ein Emissionsvolumen von 100 Millionen Euro und mehr gedacht. Die Transparenzanforderungen sind höher als beispielsweise im Entry Standard. +++

„Der Trend zu externen Ratings wird sich weiter verstärken“

Im Interview: Dr. Klaus-Michael Menz, Leiter Credit der Gothaer Asset Management AG

>> Herr Dr. Menz, wie würden Sie den Anlagestil von Gothaer Asset Management beschreiben?

Für uns ist es wichtig, mit unseren Assets unter Management von rund 25 Milliarden Euro vor allem nachhaltige, positive Erträgen zu erzielen. Unsere Investments müssen entsprechend werthaltig sein, so dass wir uns als Value Investor im Fixed Income Bereich beschreiben würden. Kapitalerhalt spielt eine wichtige Rolle, weshalb wir auf Anlageabenteuer, die einen Renditekick nur bei unverhältnismäßig hohem Risiko bieten, gern verzichten. Wir legen Wert auf einen strukturierten Investmentprozess und ein sehr gutes Risikomanagement.

>> Welche Rolle spielen Ratings bei ihren Investments?

Sie haben eine große Bedeutung. Ratings und Ratingagenturen sind für uns gleich unter mehreren Aspekten wichtig. Zum einen aufgrund der regulatorischen Anforderungen, die sich aus dem Versicherungsaufsichtsrecht und der Regulierung der Gothaer Asset Management durch die BaFin ergeben. Für unsere Produkte ist der Investmentrahmen klar abgesteckt, indem wir beispielsweise fast ausschließlich nur in Anlagen mit

"Eine qualifizierte Drittmeinung ist uns wichtig"

Investmentgrade investieren dürfen. Maximal 5 Prozent dürfen in sogenannten High Yield Bonds mit einem Rating von mindestens B3/B- angelegt werden. In diesem Fall ist ein Rating natürlich zwingende Voraussetzung. Wenn wir keine externen Ratings zur Verfügung haben, dann wäre ein internes Rating durch die Gothaer Asset Management erforderlich.

>> Was aufwändiger wäre...

Vielfach ja, aber uns ist zudem auch eine qualifizierte Drittmeinung zu un-

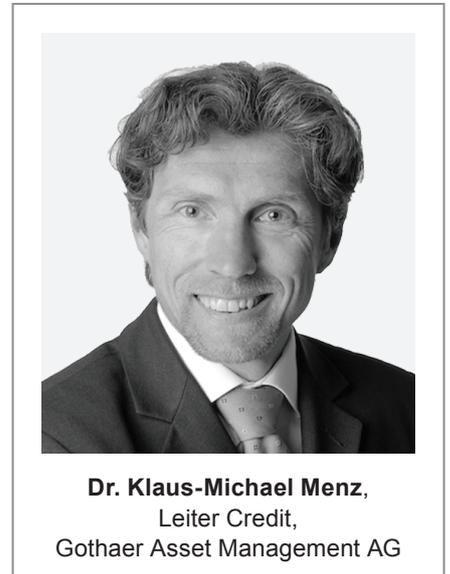
seren Investmentideen und unseren Investments wichtig. Es ist wertvoll, wenn wir auf die Einschätzung einer Agentur zurückgreifen können, die mit der spezifischen Branche aus der ein Anleiheemittent kommt oder dem Markt vertraut ist. Diese strukturierte, externe Sicht kann ein wichtiger Baustein in unserem Anlageprozess sein.

>> Haben Sie den Eindruck, dass die Emittenten, zum Beispiel aus dem MDAX in Deutschland, die Bedeutung von Ratings für institutionelle Investoren wirklich vollumfänglich erkannt haben?

Zum Teil sicher noch nicht. Es gibt in diesem Segment deshalb ja noch eine Vielzahl von Unternehmen, die kein Rating haben. Einige dieser Unternehmen glauben offenbar fälschlicherweise, dass ihre Börsennotiz und die damit verbundenen Informationspflichten bereits ausreichend sind, um institutionellen Anforderungen auf der Anleihe Seite zu entsprechen und Ratings nicht notwendig sind. Damit meine ich externe Ratings einer Agentur, denn ein quantitatives Finanzkennzahlen-Scoring bei ihren finanzierenden Banken haben natürlich fast alle Unternehmen. Der Trend zu externen Ratings wird sich nach meiner Meinung aber in naher Zukunft deutlich verstärken, und zwar in dem Maße, in dem die Banken sich aus dem Kreditgeschäft zurückziehen. Ein Stichwort ist hier Basel III.

>> Welche Anforderungen stellt die Gothaer Asset Management an eine Ratingagentur, auf deren Meinung sie vertraut?

Zunächst einmal muss eine Ratingagentur, mit der wir zusammen arbeiten, natürlich den regulatorischen Anforderungen entsprechen. Das heißt, sie muss von der ESMA als europäischer Behörde zur Wertpapieraufsicht oder von der deutschen BaFin reguliert und



Dr. Klaus-Michael Menz,
Leiter Credit,
Gothaer Asset Management AG

anerkannt sein. Das ist eine notwendige, aber natürlich keinesfalls hinreichende Voraussetzung. Damit wir auf das Urteil einer Ratingagentur vertrauen, muss neben der Pflicht die Kür stimmen. Und die besteht zum einen aus einer guten Prognosequalität, also der Fähigkeit, die Wahrscheinlichkeit für einen Zahlungsausfall gut anzugeben und einen möglichen Default voraus zu sehen. Zum anderen ist natürlich die Stabilität der Ratings wichtig, wenn also die Ratingagentur nicht ständig ihre Einschätzungen an kurzfristige Änderungen anpassen muss. Die Kunst besteht ja gerade auch darin, mögliche Änderungen in der Geschäftsentwicklung eines Emittenten in der Analyse bereits zu antizipieren. Das ist natürlich eine Idealvorstellung.

>> Wie bewerten Sie Scope?

Lokale Expertise finden wir grundsätzlich gut. Es dient der analytischen Schärfe im oben beschriebenen Sinne, wenn eine Ratingagentur mit bestimmten Produkten und Märkten sehr vertraut ist. Wenn regionale Besonderheiten gerade bei Mittelständlern von einer Agentur be-

Fortsetzung des Interviews mit Dr. Klaus-Michael Menz

rücksichtigt werden können, weil sie diese kennt, wenn die Kommunikation mit dem Emittenten besonders gut ist, weil man eine Sprache spricht, dann ist dies von Vorteil. Dies muss dann mit einer einheitlichen Ratingmethodik verbunden sein, welche die internationale Vergleichbarkeit von Assets gewährleistet. Das gefällt uns an Scope, aber natürlich auch an einigen anderen Ratingagenturen. Gut auf den Kunden abgestimmte Prozesse ergänzen diese positive Sicht.

>> Wie schätzen Sie die Bedeutung von Financial Strength Ratings ein?

Financial Strength Ratings sind für uns durchaus bei der Beurteilung von Anleiheinvestments relevant. Sie liefern einen neutralen Blick auf die Finanzkennzahlen und bieten dabei eine gute Vergleichbarkeit von Unternehmen besonders innerhalb einer Branche. Wenn innerhalb eines Unternehmensratings die qualitative Komponente und die Financial Strength Komponenten gesondert zur Verfügung stehen, können wir

als institutionelle Investoren besonders gut eigenständig mit diesen Bausteinen des Ratings weiter arbeiten.

>> Wie gehen Sie mit Ratingänderungen um, welche Auswirkungen haben sie auf Ihre Anlageentscheidungen?

Die Frage lässt sich kaum pauschal beantworten. Wir schauen uns bei einer Änderung eines Ratings die dem zugrunde liegenden Faktoren an. Natürlich sind wir bei Herabstufungen besonders hellhörig. Wenn diese auf eine langfristige Verschlechterung des Umfeldes für ein Unternehmen und seiner Zahlen zurückzuführen ist, dann überdenken wir unsere Anlageentscheidung und es erfolgt

"Die Kür beim Rating ist eine gute Prognosequalität"

gegebenenfalls eine entsprechende Aktion. Anders sieht es aus, wenn eine Ratingänderung beispielsweise vornehm-

lich aufgrund methodischer Änderungen erfolgt. Dies alles analysieren wir und agieren dann entsprechend.

>> Wie beurteilen Sie den Markt für Mittelstandsanleihen oder präziser wohl Microbonds?

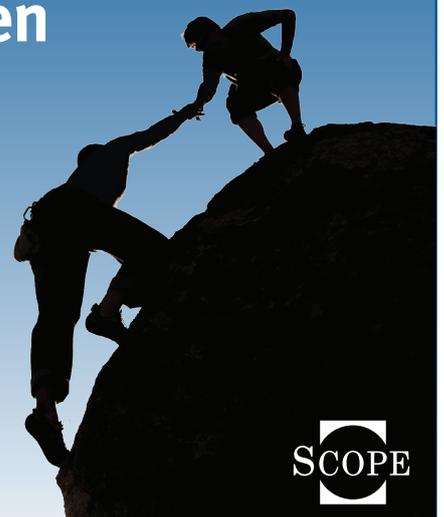
Im Prinzip steht eine gute Idee dahinter, nämlich eine weitere, bankenunabhängige Finanzierungsmöglichkeit für den Mittelstand. Damit hat das Marktsegment generell seine Berechtigung. Allerdings ist die Qualität in der Praxis ausbaufähig, das gilt zum Teil auch für die Standards der Börsensegmente. Denn es lässt natürlich aufhorchen, wenn es erste Insolvenzen von Unternehmen im ersten Anleihejahr gibt, also noch bevor ein einziges Mal Zinsen gezahlt wurden. Das darf natürlich eigentlich nicht sein und zeigt aber auf der anderen Seite auch, welche Risiken es in diesen Segment gibt, die sich teilweise in den Anleihepreisen gar nicht widerspiegeln. Aber nochmal: Man sollte deshalb nicht den Ansatz der Mittelstandsanleihe insgesamt verwerfen. ■

Institutionelle Investoren können sich jetzt besser absichern.

Mit der Scope Informationsplattform für Unternehmen und Unternehmensanleihen.

Mit den Scope Ratings, aktuellen Analysen, den wichtigsten Kennzahlen.

Jetzt registrieren – unter service@scope.de



Der Scope Corporate Bond German MidCap Index (ScopeX BoMiC)

Der Scope Corporate Bond German Mid-Cap Index bildet die Marktentwicklung im wachsenden Segment der Unternehmensanleihen transparent ab.

Im Einzelnen zeichnet der ScopeX BoMiC die Kursentwicklung der 20, in Relation zu ihrem Emissionsvolumen nominal meistgehandelten und damit liquidesten Anleihen mittelständischer Unternehmen nach. Er wurde bis zum Januar 2012 zurückgerechnet und wird börsentäglich ermittelt.

Die Gewichtung der Indexmitglieder erfolgt nach dem Handelsvolumen der vergangenen drei Monate in Relation zum Emissionsvolumen. Die 20 Anleihen mit den höchsten ermittelten Ratios werden in den Index aufgenommen. Das maximale Gewicht pro Anleihe ist an den Anpassungstagen auf 15 Prozent begrenzt. Das überschüssige Gewicht wird proportional auf die übrigen Indexmitglieder verteilt.

Unternehmensanleihen, die an den folgenden drei Börsensegmenten gelistet sind, werden bei der Zusammensetzung des ScopeX BoMiC berücksichtigt:

- Bondm (Börse Stuttgart),
- Entry Standard (Börse Frankfurt),
- Mittelstandsmarkt (Börse Düsseldorf).

Weitere Voraussetzung für die Integration einer Anleihe in den ScopeX BoMiC ist eine Kurshistorie von mindestens drei Monaten.

Die Zusammensetzung des Index wird vierteljährlich zu Quartalsbeginn überprüft und gegebenenfalls angepasst. Berücksichtigt werden alle Anleihen, die die Zulassungsvoraussetzungen erfüllen.

Der Scope Corporate Bond German MidCap Index (ScopeX BoMiC)

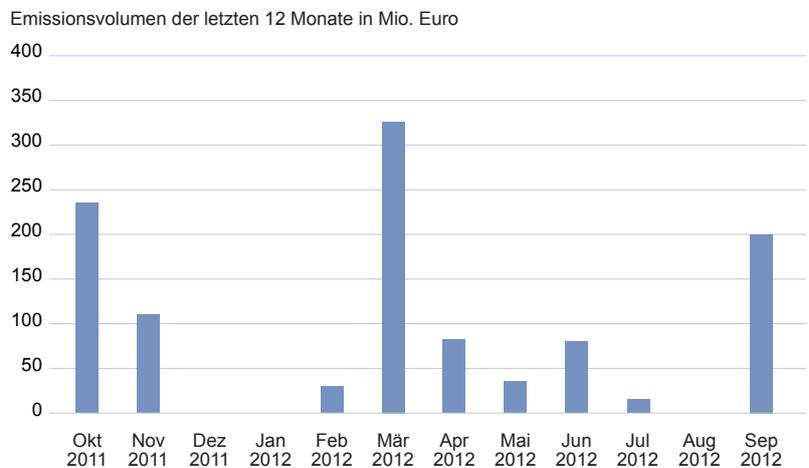
Der Index wird als Kursindex berechnet. Das bedeutet, dass anfallende Kuponzahlungen nicht reinvestiert werden. Die Kursdaten werden als „clean prices“ erhoben, d.h. Stückzinsen werden nicht berücksichtigt. Scope hat den Index rückwirkend bis zum Januar 2012 berechnet.



Das Scope Emissionsbarometer

Scope erhebt das Volumen aller Neuemissionen, die in den Mittelstandssegmenten Stuttgart, Frankfurt, Düsseldorf, München und Hamburg/Hannover gelistet sind. Die Erhebung erfolgt auf Monatsbasis.

Das Scope Emissionsbarometer ist ein Maß für die Dynamik der Marktentwicklung.



Rating im Fokus: Wichtige Kennzahlen bestimmen Financial Strength Rating

Die bisherigen Ratingergebnisse von Scope zeigen eine breite Spanne von Ratingergebnissen. An einigen Beispielen soll verdeutlicht werden, wie diese Spannweite zustande kommt. Um sich ein umfassendes Bild von der Finanzstärke eines Unternehmens machen zu können, ist die Analyse der bilanziellen Situation und der Wirtschaftlichkeit entscheidend, denn hieraus kann letztlich unmittelbar die Fähigkeit abgeleitet werden, Zinszahlungen zu leisten. Alle Einzelkennzahlen werden dann zum Rating verdichtet, wobei eklatante Schwächen bei auch nur einer Kennzahl als schwächstes Glied einer Kette das Gesamtrating bestimmen können. Bei Werten insgesamt im „mittleren Qualitätsbereich“ ergibt sich dann die Ratingnote aus der gewichteten Summe, bei der auch die Entwicklung der Kriterien im Zeitablauf berücksichtigt wird.

Aus den insgesamt 17 Kennziffern, die in das Scope Financial Strength Rating einfließen, wurden zur Verdeutlichung exemplarisch vier der wichtigsten ausgewählt. Für sechs Unternehmen werden sie beispielhaft beschrieben.

Ein wichtiger Indikator für die bilanzielle Stärke eines Unternehmens ist die **Eigenkapitalquote**. Sie ist ein Zeichen für die Stabilität eines Unternehmens und Ausdruck der Fähigkeit, Schwankungen in der Ertragssituation abzufedern. Bei Emittenten von Mittelstandsanleihen findet sich eine weite Spanne bezüglich der Eigenkapitalquote. Der Berentzen Konzern beispielsweise weist für das Jahr 2011 ein weit überdurchschnittliches Verhältnis von Eigenkapital zur Bilanzsumme von knapp 51 Prozent auf. Zum Vergleich: die durchschnittliche Eigenkapitalquote von mittelständischen Unternehmen in Deutschland lag nach einer Erhebung des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes 2011 bei 18,3 Prozent. Deutlich über dem Mittel bewegte sich entsprechend auch die Eigenkapitalquote der posterXXL AG mit 30 Pro-

zent und von Bastei Lübbe mit ebenfalls 30 Prozent im Geschäftsjahr 2010/11.

Klar unterdurchschnittlich bei der Eigenkapitalquote zeigen sich beispielsweise die eterna Mode Holding mit nur 4 Prozent. eterna selbst hebt in der Eigendar-

Niedrige Eigenkapitalquote drückt Rating

stellung zwar auf eine Quote von 32,5 Prozent ab, bezieht hierbei jedoch umfangreiche Gesellschafterdarlehen mit ein. Kritisch auch, dass die immateriellen Vermögenswerte – vor allem der Goodwill – sich auf rund 62 Millionen Euro belaufen. German Pellets und S.A.G. Solarstrom haben Eigenkapitalquoten von 8 bzw. knapp 15 Prozent, die ebenfalls ein unterdurchschnittliches Gesamtrating begünstigen. Die Ertragskraft der Unternehmen, die sich unter anderem in der Gesamtkapitalrendite ausdrückt, ist ebenfalls schwach ausgeprägt. S.A.G. Solarstrom konnte 2011 lediglich 1 Prozent aufweisen – eterna war mit 3 Prozent nur wenig besser.

Besonders die Kombination von aktuell schwacher Ertragskraft, ausgedrückt durch die **Gesamtkapitalrendite**, bei niedriger Eigenkapitalquote ist bedenklich, schließlich potenzieren sich eine unterdurchschnittlich stabile Bilanz und eine unbefriedigende Situation in der Gewinn- und Verlustrechnung. Ein positives Beispiel ist Bastei Lübbe; das Unternehmen erzielt mit knapp 16 Prozent Nettorendite einen deutlich überdurchschnittlichen Gewinn bezogen auf das eingesetzte Kapital. posterXXL liegt bei 8,2 Prozent Gesamtkapitalrendite und Berentzen bei 5,7 Prozent.

Die Relation von **Gewinnrücklagen zum Eigenkapital** insgesamt gibt Hinweise darauf, wie in der Vergangenheit die Gewinnverwendung strukturiert wurde – ob Ausschüttungen oder der Verbleib in der Gesellschaft favorisiert wurden. Zudem ist die Kennzahl auch ein Indikator für die

Ergebnissituation in der Vergangenheit überhaupt. Hohe Kennzahlwerte, die auf thesaurierte Gewinne schließen lassen, sprechen für eine gute Selbstfinanzierungskraft des Unternehmens. Im guten bis ausgezeichneten Bereich bewegen sich German Pellets (0,82), Berentzen (0,50), Bastei Lübbe (0,36) und auch noch posterXXL (0,30). Bei S.A.G. Solarstrom zeigt der Wert von 0,07, dass der Anteil der Gewinnrücklagen am Gesamteigenkapital gänzlich gering ist. Bei eterna weist der deutlich negative Wert von -3,61 darauf hin, dass bereits die Vergangenheit von signifikant roten Zahlen geprägt war.

Eine niedrige Eigenkapitalquote (oder im Umkehrschluss eine hohe Verschuldung) führt besonders bei schwacher Rentabilität schnell dazu, dass die operativen Ergebnisse nicht ausreichend sind, die Zinsaufwendungen zu bedienen. Wenn die Bilanz eines Unternehmens auch Substanzschwäche signalisiert, ist das Resultat eine ungenügende Gesamtnote des Ratings bei niedrigster Bonität. Die **EBIT-Zinsdeckung** unter 1 drückt aus, dass die Zinsen aus dem laufenden EBIT nicht bedient werden können. eterna und S.A.G. Solarstrom erwirtschafteten 2011 mit Werten von 0,9 und 0,5 ein EBIT, das nicht ausreichte, die Zinsaufwendungen zu decken. German Pellets lag mit 1,3

Zinsen sollten aus laufendem EBIT gedeckt sein

oberhalb davon, aber noch deutlich niedriger als Berentzen (7,3), posterXXL (11,9) und Bastei Lübbe (12,5).

In der Betrachtungsgruppe erhalten posterXXL mit einem Rating von BBB und die Berentzen AG mit BBB- die besten Noten. Sie punkten beispielsweise mit einer sehr guten Relation von Gewinnrücklagen zu Eigenkapital, bei Berentzen überzeugt zudem die hohe Eigenkapitalquote. Bastei Lübbe hat ein gutes Verhältnis von Gewinnrücklagen zu Eigenkapital und die Gesamtkapitalrendite ist weit überdurchschnittlich.

In Kombination mit den anderen Kennzahlen von Scope und der zeitlichen Entwicklung über die vergangenen drei Perioden ergibt sich ein aktuelles Gesamtrating der Finanzstärke von BB+.

Bei German Pellets, S.A.G. Solarstrom und eterna Mode sind bei einzelnen Kennzahlen deutlich ungenügende Werte festzustellen. Alle drei Unternehmen

haben eine niedrige Eigenkapitalquote, bei S.A.G. Solarstrom wird dieser schwache Wert durch unbefriedigende Kennziffern in den Bereichen Gesamtkapitalrendite und EBIT-Zinsdeckung ergänzt. Das aktuelle Financial Strength Rating für das Unternehmen liegt deshalb bei B-. German Pellets erhält dieses Financial Strength Rating ebenfalls. Eterna Mode weist bei der Eigenkapital-

quote einen sehr unbefriedigenden Wert auf, zudem ist die Gesamtkapitalrendite schwach und auch das negative Verhältnis von Gewinnrücklagen zu Eigenkapital ist bedenklich. Die Gesamtnote aus allen 17 Scope Kennzahlen beim Financial Strength Rating liegt aktuell für das Unternehmen bei CCC-. Dies bedeutet eine niedrige Bonität und ein hohes Ausfallrisiko. ■

Große Spannweite von Ratingergebnissen

Ratingobjekt	Scope Rating	Eigenkapitalquote 2011	Gesamtkapitalrendite 2011	EBIT-Zinsdeckung 2011	Gewinnrücklagen zu Eigenkapital 2011
posterXXL AG	BBB	0,3035	0,0820	11,8791	0,3011
Berentzen-Gruppe Aktiengesellschaft (Konzern)	BBB-	0,5054	0,0566	7,3167	0,5028
Bastei Lübbe GmbH & Co. KG	BB+	0,2994*	0,1587*	12,4855*	0,3625*
German Pellets GmbH (Konzern)	B-	0,0797	0,0541	1,2867	0,8288
S.A.G. Solarstrom AG (Konzern)	B-	0,1453	0,0109	0,5331	0,0671
eterna Mode Holding GmbH (Konzern)	CCC-	0,0412	0,0312	0,8957	-3,6118

* Geschäftsjahr 2010/2011

Quelle: Scope

Informationen zur Scope Informationsplattform unter: www.scope.de/produkte/plattformen/corporaterating

Scope Ratingübersicht I

WKN	Ratingobjekt	Anleihe	Scope Rating	Volumen in Mio. EUR	Kupon	Börse	Rendite (ISMA) 28.9.12
Mittelstandsanleihen							
A1A29T	3W Power S.A. (Konzern)	3W Power S.A. 9,250% 12/2015	B+	100	9,250	Bondm	17,78
AB100A	Air Berlin PLC (Konzern)	<ul style="list-style-type: none"> • Air Berlin PLC 8,500% 11/2015 • Air Berlin PLC 11,500% 11/2014 • Air Berlin PLC 8,250% 04/2018 	CCC-	200	8,500	Bondm	10,81
AB100C				100	11,500	Bondm	10,82
AB100B				150	8,250	Bondm	10,99
A1H3F2	Albert Reiff GmbH & Co. KG (Konzern)	Albert Reiff GmbH & Co. KG 7,250% 05/2016	BB-	30	7,250	Bondm	4,51
A1K016	Bastei Lübbe GmbH & Co. KG	Bastei Lübbe GmbH & Co. KG 6,750% 10/2016	BB+	30	6,750	mstm DÜS	4,55
A1E85T	Centrosolar Group AG (kons.)	Centrosolar Group AG 7,000% 02/2016	B	50	7,000	Bondm	46,12
A1MLSJ	Ekosem-Agrar GmbH (Konzern)	Ekosem-Agrar GmbH 8,750% 03/2017	BB-	50	8,750	Bondm	7,91
A1REXA	eterna Mode Holding GmbH (Konzern)	eterna Mode Holding GmbH 8,000% 10/2017	CCC-	35	8,000	Bondm	–
A1KQ4Z	FFK Environment GmbH	FFK Environment GmbH 7,250% 06/2016	BB	25	7,250	mstm DÜS	6,16
A1MLYJ	friedola Gebr. Holzapfel GmbH	friedola Gebr. Holzapfel GmbH 7,250% 04/2017	BB	25	7,250	mstm DÜS	8,54
A1ML4T	Fußballclub Gelsenkirchen - Schalke 04 e.V. (kons.)	Fußballclub Gelsenkirchen - Schalke 04 e.V. 6,750% 07/2019	CC	50	6,750	Entry Standard	7,00
A1H3J6	German Pellets GmbH (Konzern)	German Pellets GmbH 7,250% 04/2016	B-	80	7,250	Bondm	6,01
A1MA9E	Golfino AG	Golfino AG 7,250% 04/2017	BB	12	7,250	Entry Standard	6,38
A1K0YD	Günther Zamek Produktions- und Handelsgesellschaft mbH & Co. KG (Konzern)	Günther Zamek Produktions- und Handelsgesellschaft mbH & Co. KG 7,750% 05/2017	B	35	7,750	mstm DÜS	7,86
A1EWNF	Hahn-Immobilien-Beteiligungs AG 6,250 % 10/2017 (Bond) ¹		A-	20	6,250	mstm DÜS	–
A1H3GE	BeA-Gruppe (Konzern)	BeA-Gruppe / Joh. Friedrich Behrens AG 8,000% 03/2016	B+	30	8,000	Bondm	6,24
A1KQZL	Maschinenfabrik Spaichingen GmbH (Konzern)	Maschinenfabrik Spaichingen GmbH 7,250% 07/2016	BB+	30	7,250	Entry Standard	5,46
A1MLRM	MT-Energie GmbH (Konzern)	MT-Energie GmbH 8,250% 04/2017	BB+	30	8,250	mstm DÜS	7,69
A1EWL9	Nabaltec AG (Konzern)	Nabaltec AG 6,500% 10/2015	BB	30	6,500	Bondm	4,94
A1PGUT	posterXXL AG	posterXXL AG 7,250% 07/2017	BBB	15	7,250	m:acces	7,49
A1E8W9	Rena GmbH (Konzern)	Rena GmbH 7,000% 12/2015	BB	75	7,000	Bondm	10,22
A1E84A	S.A.G. Solarstrom AG (Konzern)	<ul style="list-style-type: none"> • S.A.G. Solarstrom AG 6,250% 12/2015 • S.A.G. Solarstrom AG 7,500% 07/2017 	B-	25	6,250	Entry Standard	19,85
A1K0K5				200	7,500	Entry Standard	16,41
A1G7JQ	SANOCHEMIA Pharmazeutika (Konzern)	SANOCHEMIA Pharmazeutika 7,75%	BB-	15	7,750	Entry Standard	–
A1H3HQ	SIC Processing GmbH (Konzern)	SIC Processing GmbH 7,125% 03/2016	s ²	80	7,125	Bondm	55,11
A1MASJ	Singulus Technologies AG (Konzern)	Singulus Technologies AG 7,750% 03/2017	BB	60	7,750	Entry Standard	17,59
A1PGWZ	Steilmann - Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG (Konzern)	Steilmann - Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG 6,750% 06/2017	B+	30	6,750	Entry Standard	6,99
A1K0SE	Textilkontor Walter Seidensticker GmbH & Co. KG (Konzern)	Textilkontor Walter Seidensticker GmbH & Co. KG 7,250% 03/2018	B	30	7,250	mstm DÜS	5,85
A1KQ36	Rasch Holding Ltd. (Konzern)	Rasch Holding Ltd. / Uniwheels GmbH 7,500% 04/2016	B+	70	7,500	Bondm	9,54
MDAX							
A1EWGX	Dürr AG (Konzern)	Dürr AG 7,250% 9/2015	BB	225	7,250	Bondm	3,61
A1A55A	FRAPORT AG (Konzern)	FRAPORT AG 5,25% 09/2019	BBB+	800	5,250	LUX	2,98

1 Vollrating; diese Ratings werden im Auftrag von Emittenten erstellt.

2 suspended

Nur Unternehmen mit veröffentlichten Jahresabschlüssen 2011 einbezogen. Erstellt wurden Financial Strength Ratings (mit Ausnahme von Hahn).

Quelle: Scope; Stand: 23.10.2012

Scope Ratingübersicht II

WKN	Ratingobjekt	Anleihe	Scope Rating	Volumen in Mio. EUR	Kupon	Börse	Rendite (ISMA) 28.9.12
A1E8X8	KUKA AG (Konzern)	KUKA AG NOTES 8,750% 11/2017	BB-	202	8,750	LUX	6,55
A1PGW5	MTU AERO ENGINES HOLDING AG (Konzern)	MTU AERO ENGINES HOLDING AG INHSCHULDV. 3,000% 6/2017	BB+	250	3,000	LUX	2,21
A1EWSC	Rheinmetall AG (Konzern)	RHEINMETALL AG ANLEIHE 4,000% 9/2017	BB+	500	4,000	LUX	–
A1AM3Y A1AYDS	Salzgitter AG (Konzern)	• SALZGITTER FINANCE B.V. EO-CONV. BONDS 1,125% 10/2016 • SALZGITTER FINANCE B.V. EO-EXCHANGEABLE BONDS 2,000% 11/2017	BB+	296 295	1,125 2,000	FV FRA FV FRA	2,27 0,06
A0E6FU A1AJLE A1GNRQ	Südzucker AG (Konzern)	• SÜDZUCKER INTL FINANCE B.V. EO-FLR BONDS 5,25% ³ • SÜDZUCKER INTL FINANCE B.V. EO-WANDELANLEIHE 2,500% 06/2016 • SÜDZUCKER INTL FINANCE B.V. EO-NOTES 4,125% 3/2018	BBB-	700 283 400	5,25 ³ 2,500 4,125	LUX FV FRA LUX	5,10 – 1,63

3 5,25% p.a. bis zum 30. Juni 2015 (Festvergütung), danach 3-Monats-Euribor zzgl. 3,10% p.a. (Variable Vergütung)
Nur Unternehmen mit veröffentlichten Jahresabschlüssen 2011 einbezogen. Erstellt wurden Financial Strength Ratings (mit Ausnahme von Hahn).
Quelle: Scope; Stand: 23.10.2012

Scope Financial Strength Ratings: Die Methodik

Die von Scope Ratings nunmehr veröffentlichten Ratings zu 22 Emittenten von Mittelstandsanleihen sind reine Financial Strength Ratings. Sie sind nicht vom jeweiligen Unternehmen beauftragt und werden nicht von diesem vergütet. Die Ratings analysieren im Wesentlichen öffentlich verfügbare Finanzdaten und bilden daraus jährlich 17 Kennzahlen. Vertiefende Daten werden vom Unternehmen gegebenenfalls angefordert, müssen aber nicht geliefert werden, damit ein Rating erstellt werden kann.

Die Kennzahlen beziehen sich auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des jeweiligen Unternehmens. Zur Bewertung und Einordnung jeder Kennzahlgröße wird u.a. eine Datenbank genutzt, in der rund 2 Millionen aktuelle Jahresabschlüsse internationaler Unternehmen verschiedener Größenklassen und Branchen enthalten sind. Um Vergleichbarkeit zu gewährleisten, wird zu jeder Kennzahl eine eigene Ratingnote vergeben, die dann in eine Gesamtnote für das jeweilige Jahr einfließt. Dabei kann im Rahmen des Modells die jeweilige Gewichtung dynamisch an die gesamtwirtschaftliche Entwicklung angepasst werden. Im Abschwung ist der Einfluss bestimmter Größen beispielsweise entsprechend höher als in einer wirtschaftlich robusten Situation. Aus den aggregierten Jahresnoten der vergangenen drei Perioden wird dann eine Gesamtratingnote für das jeweilige Unternehmen

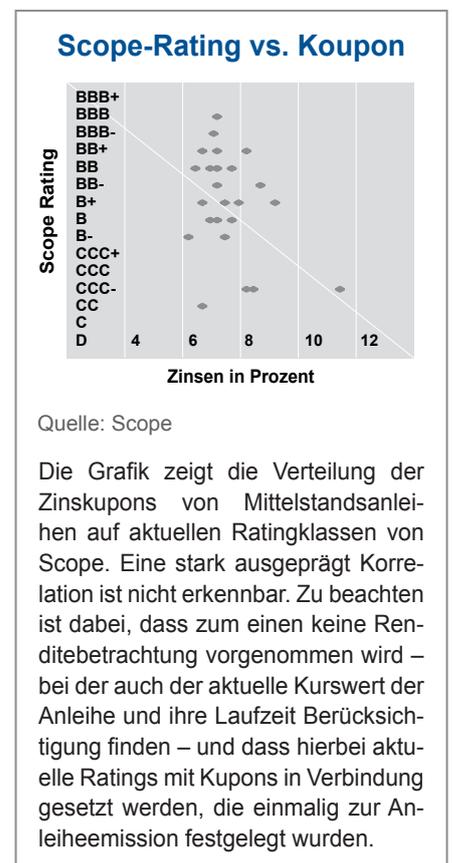
gebildet. Das aktuellste Jahr fließt in der Regel mit 60 Prozent ein, das vorangegangene mit 30 Prozent und das am längsten zurück liegende Geschäftsjahr mit 10 Prozent. Bei einer signifikanten quantitativen Verschlechterung der Ratingnote im abgelaufenen Geschäftsjahr steigt – als zusätzliches Risikowarnsystem – deren Gewichtung auf 70 Prozent an.

Die quantitativen Financial Strength Ratings sind ein entscheidender Teil eines sogenannten Vollratings. Dabei werden die quantitativen Bestandteile um qualitative Elemente ergänzt, wie beispielsweise die Beurteilung der Managementqualität oder der Prozesse und des Geschäftsmodells des Unternehmens.

Die Benotung der Financial Strength eines Unternehmens macht bei Scope Ratings rund 70 Prozent der Note eines Vollratings aus. Allerdings kann auch dieser Anteil fallweise schwanken. Je angespannter die Finanzlage einer Gesellschaft ist, desto schwieriger wird es, die Gesamtnote durch qualitative Elemente in entscheidender Weise zu verbessern.

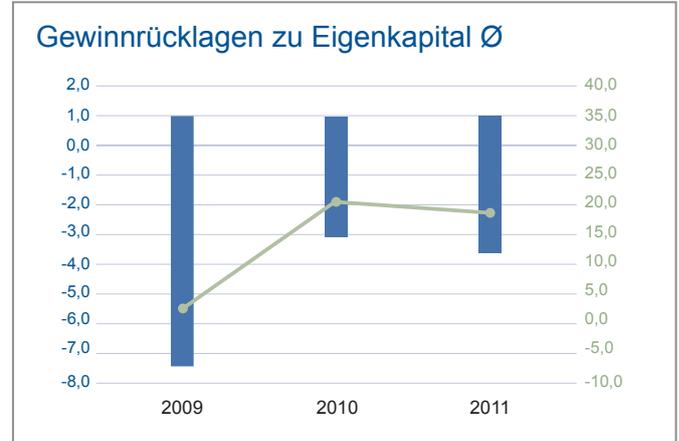
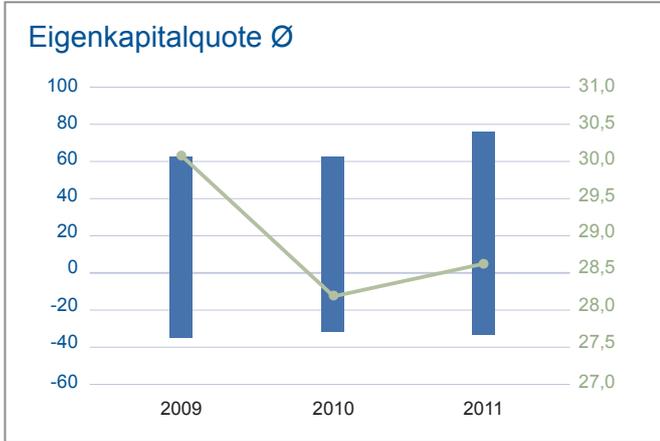
Dennoch ist in vielen Fällen auch für Unternehmen mit unterdurchschnittlicher Finanzstärke ein Vollrating sinnvoll. Besonders für institutionelle Investoren liefert der qualitative Teil zusätzliche Informationen – die die Ratingnote eventuell zwar nicht unbedingt stark beeinflussen,

mit denen die individuelle Beurteilung des Unternehmens aber noch besser möglich wird. So erhalten Investoren, die durchaus risikobereit sind und auch in Unternehmen mit einer angespannten finanziellen Situation investieren, eine zusätzliche Entscheidungsgrundlage. ■

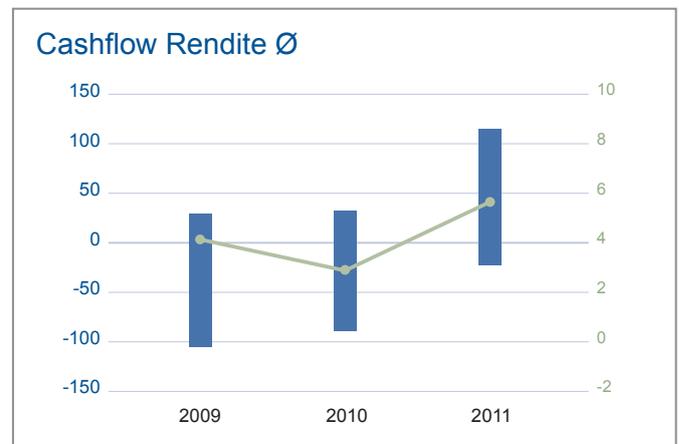
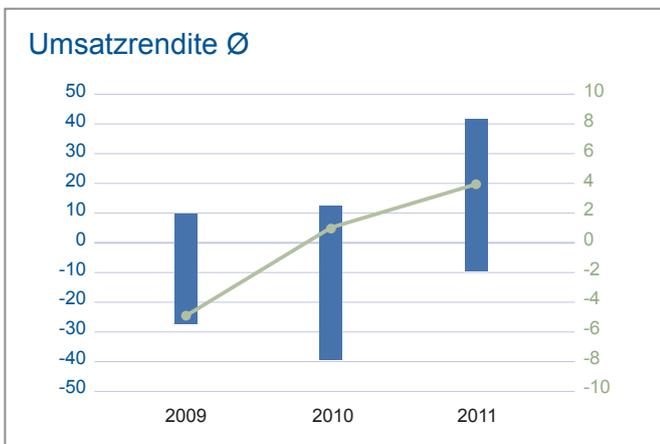
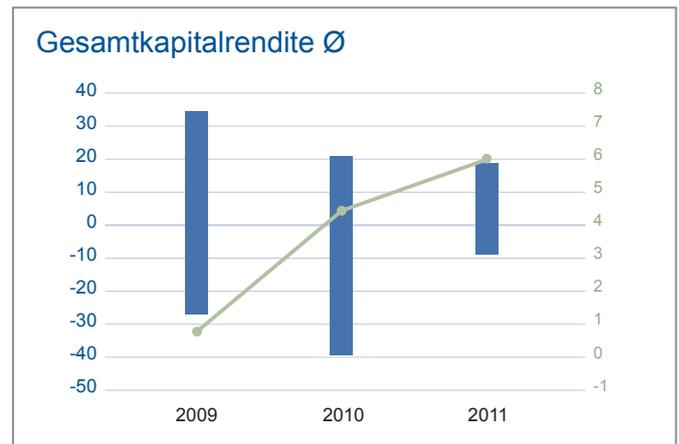
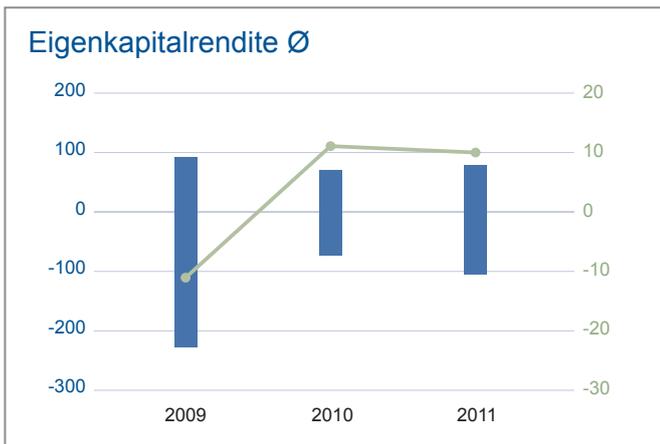


Kennzahlen im Marktvergleich I*

Vermögenskennzahlen



Ertragskennzahlen

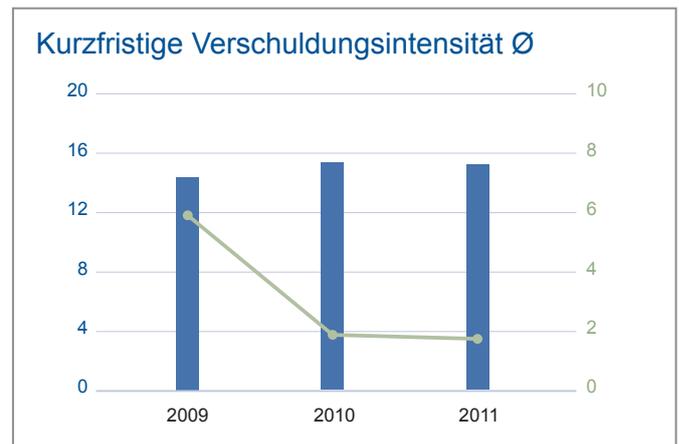
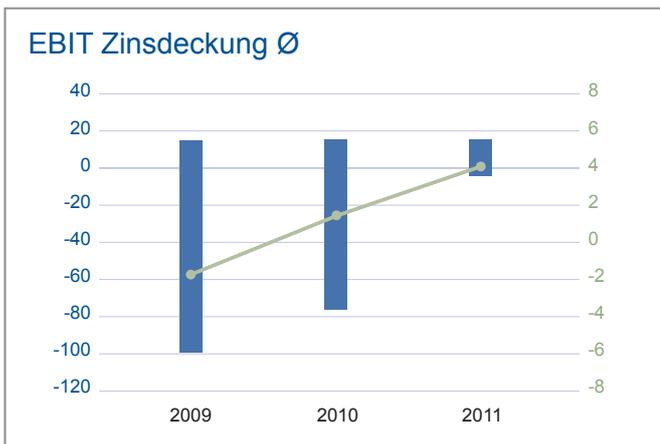
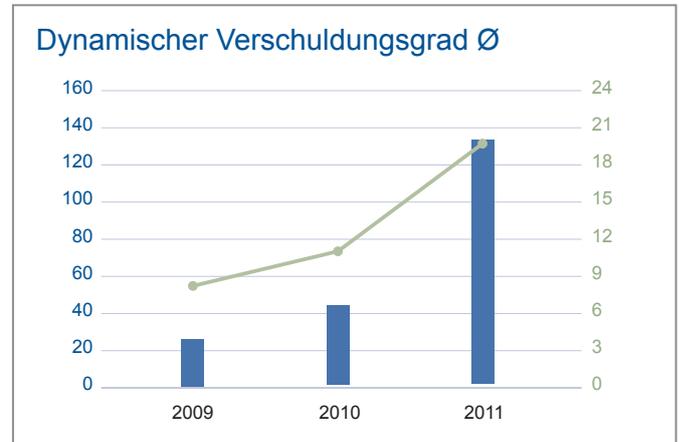
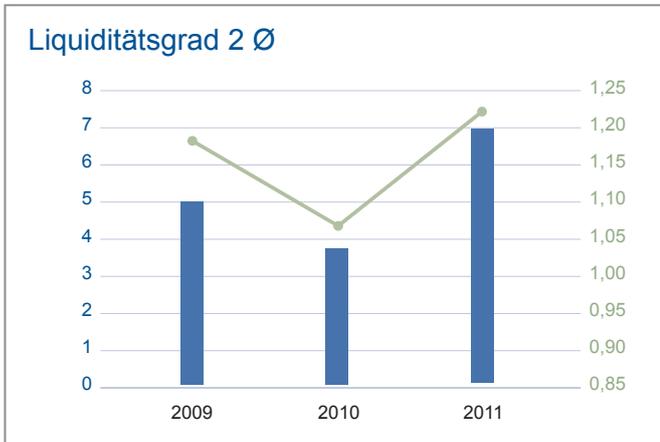


■ Ergebnisspanne aller Unternehmen — Durchschnitt aller Unternehmen

* Datenbasis 2009 33 Unternehmen, Datenbasis 2010 und 2011 jeweils 36 Unternehmen (Bilanzen 2011 aktuell nur teilweise veröffentlicht).
Zur Erläuterung der Kennzahlen vgl. Seite 13.
Quelle: Scope, Unternehmensveröffentlichungen

Kennzahlen im Marktvergleich II*

Finanzkennzahlen



■ Ergebnisspanne aller Unternehmen — Durchschnitt aller Unternehmen

* Datenbasis 2009 33 Unternehmen, Datenbasis 2010 und 2011 jeweils 36 Unternehmen (Bilanzen 2011 aktuell nur teilweise veröffentlicht).
 Zur Erläuterung der Kennzahlen vgl. Seite 13.
 Quelle: Scope, Unternehmensveröffentlichungen

Erläuterungen zu den Scope Kennzahlen

Vermögenslage

Vorräte zu Umsatz	$\frac{\text{Vorräte}}{\text{Umsatzerlöse}}$	Verbindlichkeiten a.L.u.L. zu Materialaufwand	$\frac{\text{Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen}}{\text{Materialaufwand}}$
Forderungen a.L.u.L. zu Umsatz	$\frac{\text{Forderungen aus Lieferungen und Leistungen}}{\text{Umsatzerlöse}}$	Gewinnrücklagen zu Eigenkapital	$\frac{\text{Gewinnrücklage} + \text{Gewinnvortrag} - \text{Verlustvortrag}}{\text{Eigenkapital} + (\text{Sonderposten mit Rücklageanteil} / 2)}$
Eigenkapitalquote	$\frac{\text{Eigenkapital} + (\text{Sonderposten mit Rücklageanteil} / 2)}{\text{Summe Aktiva}}$		

Ertragslage

Außerbetriebliche zu betriebliche Erträge	$\frac{\text{Außergewöhnliches Ergebnis}}{\text{Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit}}$	Umsatzrendite (nach Steuer)	$\frac{\text{Gewinn nach Steuer}}{\text{Umsatzerlöse}}$
Eigenkapitalrendite	$\frac{\text{Gewinn nach Steuer}}{\text{Eigenkapital} + (\text{Sonderposten mit Rücklageanteil} / 2)}$	Cashflow Rendite	$\frac{\text{Operativer Cashflow}}{\text{Umsatzerlöse}}$
Gesamtkapitalrendite	$\frac{\text{Gewinn nach Steuer} + \text{Zinsaufwand}}{\text{Summe Aktiva}}$		

Finanzlage

Liquiditätsgrad 1	$\frac{\text{Kasse, Bank, Schecks (= liquide Mittel)}}{\text{Verbindlichkeiten bis ein Jahr}}$	Kurzfristige Verschuldungsintensität	$\frac{\text{Verbindlichkeiten bis ein Jahr}}{\text{Verbindlichkeiten (gesamt) - Verbindlichkeiten bis ein Jahr}}$
Liquiditätsgrad 2	$\frac{\text{Liquide Mittel} + \text{Forderungen und sonst. Vermögensgegenstände} + \text{Wertpapiere}}{\text{Verbindlichkeiten bis ein Jahr}}$	Operativer Cashflow	<p>Gewinn nach Steuer</p> <p>+ Abschreibungen</p> <p>+/- Differenz Rückstellungen (aktuelles Jahr – Vorjahr)</p> <p>+/- Differenz Vorräte (Vorjahr – aktuelles Jahr)</p> <p>+/- Differenz Forderung u. sonst. Vermögen (Vorjahr – aktuelles Jahr)</p> <p>+/- Differenz Verbindlichkeiten aus Lief. u. Leist. (aktuelles Jahr – Vorjahr)</p> <p>= operativer Cash Flow</p>
Liquiditätsgrad 3	$\frac{\text{Liquide Mittel} + \text{Forderungen und sonst. Vermögensgegenstände} + \text{Wertpapiere} + \text{Vorräte}}{\text{Verbindlichkeiten bis ein Jahr}}$		
Dynamischer Verschuldungsgrad	$\frac{\text{Verbindlichkeiten(gesamt)} + (\text{Sonderposten mit Rücklagenanteil} / 2)}{\text{Operativer Cashflow}}$		
Ebit-Zinsdeckung	$\frac{\text{Gewinn vor Steuer} + \text{Zinsaufwand}}{\text{Zinsaufwand}}$		

Abonnement – Impressum

Abo

Der Bezug des PDF-Newsletters RatingKompakt ist unverbindlich und kostenfrei. Für Fragen zum Abonnement: redaktion@scope.de

Presse

Medienvertreter erhalten Spezial-Auswertungen, zusätzliche Materialien und allgemeine Auskünfte unter: presse@scope.de

Haftungsausschluss

Innerhalb des gesetzlich zulässigen Rahmens übernimmt Scope Ratings ausdrücklich weder für den Inhalt dieser Scope Publikation noch für Schäden, die aus oder im Zusammenhang mit der Publikation entstehen, eine Haftung und schließt diese hiermit ausdrücklich aus. Dies und die nachfolgenden Ausführungen gelten für alle Informationen, Aussagen und Empfehlungen. Die zur Verfügung gestellten Informationen, Aussagen und Empfehlungen dienen ausschließlich der generellen Information. Hierauf sollten Sie sich hinsichtlich Ihrer Entscheidung für oder gegen eine Kapitalanlage nicht verlassen. Der Inhalt soll nicht als Anlageberatung gesehen werden und er stellt auch keine Anlageberatung dar. Scope Ratings kann trotz sorgfältiger Auswahl und ständiger

Kontakt

Informationen zum Analysespektrum der Scope Ratings GmbH bietet das Service-Center unter: service@scope.de

Lizenz

Lizenzpartner haben vollen Zugriff auf alle Ergebnisse der Analyse. Für kostenfreie und unverbindliche Probezugänge: www.scope-group.com

Herausgeber

Scope Ratings GmbH
Potsdamer Platz 1
D-10785 Berlin
Tel. 030 27891-0, Fax: 030 27891-100
E-Mail: redaktion@scope.de
Geschäftsführer: Thomas Morgenstern
V.i.S.d.P.: Dr. Claudia Vogl-Mühlhaus
Redaktion: André Fischer
Layout: Marco Horn / Nicolè Radulescu
Redaktionsschluss: 23.10.2012

Verifizierung der Daten keine Gewähr für deren Richtigkeit übernehmen. Informationen zu einzelnen Unternehmen bzw. Emissionen stellen keine Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Scope Ratings kann für Vollständigkeit und Richtigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen keine Garantie übernehmen, dennoch ist Scope Ratings in angemessener Weise bemüht, die Vollständigkeit und Richtigkeit sicherzustellen. Die Verwendung der Publikationen und der Informationen, Aussagen und Empfehlungen erfolgt auf eigenes Risiko. Für Verluste oder Schäden übernimmt Scope Ratings keine Haftung. Sie sind selbst dafür verantwortlich, die nötigen Schritte einzuleiten, um Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen zu überprüfen. Da es sich ausschließlich

um generelle Informationen, Aussagen und Empfehlungen handelt, sind diese nicht auf die Verwendung in individuellen Fällen abgestimmt und können daher auch für konkrete Anlageentscheidungen ungeeignet sein. Für die in den Publikationen enthaltene Anzeigen und Verweise zu externen Publikationen und zu verbundenen Warenzeichen oder Unternehmen wird weder für diese noch für deren Inhalt, Informationen, Aussagen, Empfehlungen, Güter oder Dienstleistungen eine Gewähr übernommen. Für Verluste oder Schäden, die Ihnen aufgrund der Verwendung dieser Seiten entstehen, übernimmt Scope Ratings keine Haftung. Die Anzeigen und Verweise erfolgen lediglich um Ihnen zu diesen Informationen und Dienstleistungen Zugang zu ermöglichen, da diese gegebenenfalls für Sie interessant sein könnten.

Stellenausschreibung

Zur Erweiterung unseres Teams in Berlin suchen wir:

- **Senior Analysten (w/m) Management Rating**
- **Vertriebsmitarbeiter (w/m) Rating Investmentfonds**
- **Java Programmierer, Web-Entwickler (w/m) für Front-End-Lösungen**
- **Senior Controller/Bilanzbuchhalter (w/m)**
- **Praktikanten und Werkstudenten (w/m) für die Bereiche Management Rating, Human Resources und Office Management**

Sie haben Interesse an einer dieser verantwortungsvollen und abwechslungsreichen Aufgaben in unserem dynamischen Team und möchten nähere Einzelheiten erfahren? Dann besuchen Sie unsere Website

www.scope-group.com

Unter dem Menüpunkt „Karriere“ finden Sie die Details und Kontaktmöglichkeit. Wir freuen uns, Sie mit Ihren aussagekräftigen Bewerbungsunterlagen kennenzulernen.

