EULER HERMES

Ratingbegründung

Rating vom 27. März 2013	
Unternehmensrating:	**B-**
Ausblick:	**positiv**

Ratingobjekt:

Die Rasch Holding Ltd. ist Konzernobergesellschaft der UNIWHEELS Gruppe. Die Gruppe produziert und vertreibt Aluminiumräder für den Erstausrüster- und Zubehörmarkt der Automobilindustrie. Produktionsstandorte befinden sich in Polen und Deutschland. Hauptabsatzregion ist Europa. In 2012 erwirtschaftete UNIWHEELS mit 2.053 Mitarbeitern eine Gesamtleistung von € 335,3 Mio.

Stärken:

- gute Marktposition als Erstausrüster von Premiumfahrzeugen
- leistungsfähige Entwicklungsabteilung, insbes. im OEM-Bereich
- führende Marktposition und differenziertes Markenportfolio im Zubehörsegment

Schwächen:

- eingeschränkte finanzielle Flexibilität
- starke Saisonalität und Wetterabhängigkeit des Absatzes im Zubehörgeschäft
- Abhängigkeit von der Fahrzeugproduktion in Europa

Chancen:

- Serienanläufe und Neuaufträge im OEM-Geschäft
- Normalisierung des Räderabsatzes im Zubehörsegment
- Kooperation mit einem strategischen Partner

Risiken:

- Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
- Zunahme der Mittelbindung durch verlängerte Zahlungsziele
- zunehmender Wettbewerbsdruck
- steigende Rohstoff- und Energiepreise sowie Währungskursschwankungen

Euler Hermes Rating bewertet die Bonität und Zukunftsfähigkeit der Rasch Holding Ltd. mit B-. Innerhalb der nächsten zwölf Monate erwarten wir eine positive Entwicklung des Ratings.

Ausschlaggebend für das Rating sind die im Hinblick auf das Risikoprofil gegenwärtig eingeschränkte finanzielle Flexibilität und die hohe Verschuldung der UNIWHEELS Gruppe. Die rückläufige Absatzentwicklung im Erstausrüstermarkt und Zubehörhandel sowie erhöhte Aufwendungen im Zusammenhang mit Verzögerungen und Anlaufschwierigkeiten im Produktionsbereich führten 2012 zu einer negativen Ergebnisentwicklung. Absehbare Neuaufträge und -anläufe im OEM Geschäft sowie eine Normalisierung der Absatzentwicklung im Zubehörgeschäft nach dem Abbau überschüssiger Lagerbestände lassen für 2013 ein positives Absatzpotenzial erwarten. Aufgrund der höheren Auslastung sowie der Weiterentwicklung der Produktionsstrukturen und –prozesse kann sich die Ertragskraft im laufenden Jahr unseres Erachtens verbessern. Vor diesem Hintergrund gehen wir für die nächsten zwölf Monate von einer positiven Entwicklung des Ratings aus.

Die Ertragskraft und Kapitalstruktur der UNIWHEELS Gruppe wurde in den vergangenen Jahren auch durch Aufwendungen und Investitionen im Zusammenhang mit dem Ausbau der Produktionskapazitäten belastet. Zukünftig will UNIWHEELS keine weiteren Kapazitäten aufbauen, sondern strebt eine Verbesserung der Flexibilität der Produktionsmöglichkeiten an. Hierbei will UNIWHEELS seine gute Position als Erstausrüster von Premiumfahrzeugen nicht zuletzt auf Basis der hohen Kompetenz und Flexibilität im Entwicklungsbereich ausbauen und weitere OEMs mit positiver Marktperspektive als Kunden gewinnen. Chancen bestehen durch die zunehmende Nachfrage nach höherwertigen Rädern. Steigende Anforderungen an Größe, Oberflächen und Gewicht bieten Differenzierungsmöglichkeiten. Die Herstellung dieser Räder geht jedoch aufgrund herausfordernder Gestaltungsvorgaben durch die OEMs mit erhöhten Fertigungsrisiken einher. UNIWHEELS prüft gegenwärtig Kooperationsmöglichkeiten mit strategischen Partnern, mit denen Wachstumschancen außerhalb Europas genutzt werden und das Risikoprofil der Gruppe verbessert werden soll. Im Zubehörgeschäft verfügt UNIWHEELS mit den Marken ATS, Rial, Alutec und Anzio über eine europaweit führende Marktposition. Durch die erfolgte Inbetriebnahme eines Zentrallagers in Bad Dürkheim soll die Lieferfähigkeit bei verminderten Beständen verbessert werden.

Schwächen bestehen im Zubehörgeschäft in der starken Saisonalität und Wetterabhängigkeit des Absatzes sowie im OEM-Segment in der Abhängigkeit von der Fahrzeugproduktion in Europa. Risiken bestehen u. a. durch eine Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, einen Anstieg der Mittelbindung aufgrund verlängerter Zahlungsziele für Großkunden, zunehmende Wettbewerbsintensität, steigende Rohstoff- und Energiepreise sowie Währungskursschwankungen.

Finanzkennzahlen	2010	2011	2012 vorläufig
EBITDA-Marge	10,7	6,9	7,4
Return on Capital employed (ROCE)	11,8	7,3	5,6
Eigenkapitalquote	31,7	21,6	21,6
Verschuldungsgrad	55,0	66,3	68,2
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	4,2	6,6	6,7
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	2,4	3,5	4,0
EBIT-Zinsdeckung	2,6	1,5	0,9
EBITDA-Zinsdeckung	5,1	3,7	2,7

© Euler Hermes Rating Deutschland GmbH 2013

Unternehmen

Die Rasch Holding Ltd. ist Konzernobergesellschaft der UNIWHEELS Gruppe. Die UNIWHEELS Gruppe gehört zu den führenden Herstellern von Leichtmetallrädern für den Erstausrüstermarkt der Automobilindustrie (Geschäftsfeld *OEM (Original Equipment Manufacturer)*, auch *Automotive* genannt) und für den Nachrüstmarkt (Geschäftsfeld *Zubehörmarkt*, auch *Aftermarket* (AM) oder *Accessory* genannt) in Europa. Im Geschäftsjahr 2012 wurden insgesamt 6,4 Mio. Räder abgesetzt und mit 2.053 Mitarbeitern eine Gesamtleistung von € 335,3 Mio erwirtschaftet. Typischerweise werden ca. ¾ der Räder im *OEM*-Segment und ¼ im *Zubehör*-Segment abgesetzt.

Im Erstausrüstermarkt werden Aluminiumräder für Fahrzeuge verschiedener Marken (Audi, VW, Volvo, Mercedes, Peugeot, Citroen, BMW, Mini, etc.) im Auftrag der Automobilhersteller entwickelt und produziert. Im Zubehörmarkt werden die Räder unter den Marken Rial, Alutec, Anzio und ATS vertrieben. Zu den Abnehmern gehören große Reifenhändler wie Euromaster sowie Kfz-Zubehör- und Ersatzteilgroßhändler. Zu den Wettbewerbern der UNIWHEELS Gruppe gehören im Erstausrüstermarkt Ronal, Borbet, Iochpe-Maxion (Hayes Lemmerz) sowie CMS und im Zubehörmarkt Alcar, Borbet und Brock.

Die von UNIWHEELS genutzten Fertigungsverfahren zur Herstellung von Aluminiumrädern umfassen Niederdruckgießen, Flow-forming, Advanced Pressure Rolling, Schmieden, Fräsen, Drehen, Keramik-Hochglanzpolieren und Lackieren. Die angebotenen Oberflächenvarianten umfassen u. a. Silber-, High-Gloss-, Korrosionsschutz- und Anti-Brake-Dust-Lacke. Großserien mit einer Radgröße bis 18'' werden in zwei Werken in Stawola Wola in Polen (445 bzw. 960 Mitarbeiter (Full Time Equivalents, FTEs), Kapazität: 2,0 bzw. 4,5 Mio. Räder) gefertigt, kleinere Serien bzw. größere Räder in Werdohl in Deutschland (415 FTE, Kapazität: 1,3 Mio. Räder). Ein zentrales Logistikzentrum für die Belieferung des europäischen Zubehörmarktes wurde im September 2012 in Bad Dürkheim in Betrieb genommen. Vertriebsstandorte bestehen in Deutschland, der Schweiz, Schweden, Polen und Russland.

Ausgangspunkt der UNIWHEELS Gruppe war die Gründung der Alutec Leichtmetall GmbH durch Ralf Schmid. Die UNIWHEELS Gruppe wurde im Jahr 2005 im Zusammenhang mit dem Erwerb der RIAL Leichtmetall GmbH gegründet, um die verschiedenen Aktivitäten im Rädergeschäft zu bündeln. Im Jahr 2008 hat die UNIWHEELS Gruppe das Europa-Geschäft des Wettbewerbers Stahlschmidt & Maiworm mit der Marke ATS übernommen. Zum 1. August 2012 wurde die Alutec Leichtmetallfelgen GmbH auf die Rial Leichtmetallfelgen GmbH verschmolzen und in UNIWHEELS Leichtmetallräder GmbH (Germany) umfirmiert.

Ralf Schmid ist Alleingesellschafter der Rasch Holding Ltd. und hält 92 % der *Kapitalanteile* an der UNIWHEELS Holding (Malta) Ltd. Die übrigen Kapitalanteile der UNIWHEELS Holding (Malta) Ltd. hält Michael Schmid. Die *Stimmrechte* an der UNIWHEELS Holding (Malta) Ltd. werden gemäß einer unkündbaren Nießbrauchsvereinbarung (Laufzeit bis 2033) durch die Rasch Holding Ltd. (92 %) bzw. durch die Misch Holding Ltd. (8 %), beide mit Sitz auf den British Virgin Islands, ausgeübt. Die UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH betreibt als Tochtergesellschaft der UNIWHEELS Holding (Malta) Ltd. neben der polnischen Produktionsgesellschaft das wesentliche operative Geschäft der UNIWHEELS Gruppe. Der Geschäftsführung der UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH gehören die Herren Ralf Schmid (CEO, seit dem 3. September 2012), Beat Zwahlen (Geschäftsführer Strategie und Operations, seit 10. Juli 2012), Eckehard Forberich (Kaufmännischer Geschäftsführer) sowie Frau Simone Maier-Paselk (Geschäftsführerin Aftermarket) an.

Ratingobjekt ist der Konzern mit der Obergesellschaft Rasch Holding Ltd.

Rating-Historie	24.03.2011	23.03.2012	19.09.2012	27.03.2013	
Notation/Outlook	BB+ / stabil	BB- / stabil	B- / stabil	B- / positiv	

Finanzanalyse

Ausgangspunkt der Finanzanalyse sind die gemäß der Bilanzierungs- und Bewertungsvorschriften des Handelsrechts (HGB) aufgestellten Konzernabschlüsse der Rasch Holding Ltd., British Virgin Islands, zum 31. Dezember 2010 und 2011. Die Berichte für die Geschäftsjahre 2010 und 2011 sind mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ebner, Stolz, Mönning, Bachem GmbH & Co. KG, Stuttgart, versehen. Zur Beurteilung der Geschäftsentwicklung 2012 lag uns der vorläufige Konzernabschluss vor. Zur Beurteilung der unterjährigen Entwicklung lagen uns unternehmensinterne Informationen mit Stand 28. Februar 2013 vor. Die Definitionen der auf dieser Basis errechneten Kennzahlen sind der Anlage 4 zu entnehmen.

Ertragskraft und Rentabilität

Abweichend zur Konzernrechnungslegung haben wir im Rahmen unserer Analyse nicht nachhaltige sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen dem außerordentlichen Ergebnis zugeordnet. Dies betraf im Wesentlichen Erträge aus Veräußerung und Zuschreibungen zum Anlagevermögen (2010: € 1,1 Mio., 2012: € 1,2 Mio.), Rechts- und Beratungskosten im Zusammenhang mit Restrukturierungsmaßnahmen (2010: € 4,8 Mio., 2012: € 3,4 Mio.) sowie Aufwendungen aus dem Abgang von Anlagevermögen (2010: € 0,1 Mio., 2012: € 1,1 Mio.). Für das Jahr 2011 haben wir die Emissionskosten der Anleihe (2011: € 1,9 Mio., 2012: € 0,5 Mio.) aus den sonstigen betrieblichen Aufwendungen in das Finanzergebnis umgegliedert. Sonstige Steuern wurden den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zugerechnet.

Struktur-Gewinn- und Verlustrechnung	**2010**		**2011**		**2012 vorläufig**		**Veränderungen zum Vorjahr (%)**	
	T€	**%**	**T€**	**%**	**T€**	**%**	**2011**	**2012**
Umsatzerlöse	293.427	*99,4*	345.030	*96,3*	319.787	*101,6*	17,6	-7,3
Gesamtleistung	295.170	*100,0*	358.136	*100,0*	314.706	*100,0*	21,3	-12,1
Materialaufwand	179.153	*60,7*	224.640	*62,7*	192.426	*61,1*	25,4	-14,3
Rohertrag	116.017	*39,3*	133.496	*37,3*	122.280	*38,9*	15,1	-8,4
Sonstige betriebliche Erträge	15.258	*5,2*	25.383	*7,1*	19.355	*6,2*	66,4	-23,7
Personalaufwand	47.397	*16,1*	58.505	*16,3*	59.585	*18,9*	23,4	1,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	52.199	*17,7*	75.644	*21,1*	58.815	*18,7*	44,9	-22,2
EBITDA	31.679	*10,7*	24.730	*6,9*	23.235	*7,4*	-21,9	-6,0
Abschreibungen	15.507	*5,3*	15.040	*4,2*	15.715	*5,0*	-3,0	4,5
Betriebsergebnis (EBIT)	16.172	*5,5*	9.690	*2,7*	7.520	*2,4*	-40,1	-22,4
Finanzergebnis	-5.471	*-1,9*	-13.473	*-3,8*	-8.832	*-2,8*	146,3	-34,4
davon Zinsaufwand	*6.211*	*2,1*	*6.692*	*1,9*	*8.523*	*2,7*	*7,7*	*27,4*
Ergebnis der gewöhnlichen Tätigkeit	10.701	*3,6*	-3.783	*-1,1*	-1.312	*-0,4*	-135,4	-65,3
Außerordentliches Ergebnis	-3.526	*-1,2*	0	*0,0*	-3.329	*-1,1*	-100,0	n/a
Ergebnis vor Steuern (EBT)	7.175	*2,4*	-3.783	*-1,1*	-4.641	*-1,5*	-152,7	22,7
Jahresergebnis	6.268	*2,1*	-4.739	*-1,3*	-7.451	*-2,4*	-175,6	57,2

Im Geschäftsjahr 2010 wurden im Inland und Ausland 6,3 Mio. Räder (+ 27,0 %) abgesetzt und die Umsatzerlöse um 31,7 % gesteigert. Hierzu trug neben der positiven gesamtwirtschaftlichen Entwicklung auch die Erhebung von Schutzzöllen auf aus China importierte Räder ab Oktober 2010 bei. Der Preisanstieg von Aluminium führte in Verbindung mit dem durch den unerwarteten Nachfrageanstieg notwendigen Zukauf von Zusatzmengen am Spotmarkt zu einer verminderten Rohertragsmarge. Aufgrund der mit den Automobilherstellern vereinbarten nachlaufenden Preisanpassungen konnte der Anstieg der Aluminiumpreise in 2010 nicht vollständig kompensiert werden.

Im Geschäftsjahr 2011 wurden 6,9 Mio. Räder (+ 8,3 %) abgesetzt und der Umsatz um 17,6 % gesteigert. Damit wurden weniger Räder abgesetzt als geplant (Plan: 7,1 Mio.), aber dennoch höhere Umsatzerlöse erwirtschaftet (Plan: € 338,0 Mio.). Hierin drückt sich sowohl der verstärkte Ausbau der Marktposition im Premiumsegment des Erstausrüstermarktes als auch der Trend zu größeren, höherwertigen Rädern mit komplexeren Oberflächen und geringerem Gewicht aus. Im Zubehörhandel schwächte sich die Nachfrage nach Winterkompletträdern Ende 2011 stark ab und führte zu einem starken Bestandsaufbau bei UNIWHEELS und den Kunden im Groß- und Zubehörhandel. Die Gesamtleistung stieg um 21,3 % auf € 358,1 Mio. Die Materialaufwendungen nahmen u. a. aufgrund höherer Energiepreise überproportional zu, sodass sich die Rohertragsmarge von 39,3 % auf 37,3 % verminderte. Hierbei wurde die Marge noch durch im Jahresverlauf rückläufige Aluminiumpreise und positive Effekte aus den nachlaufenden Preisanpassungen im Erstausrüstermarkt gestützt. Die Personalaufwendungen entwickelten sich im Wesentlichen proportional zur Gesamtleistung. Skaleneffekte konnten trotz des erhöhten Produktionsvolumens aufgrund des Ausbaus der Produktionskapazitäten nicht realisiert werden. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen nahmen aufgrund des Kapazitätsausbaus, erhöhter Instandhaltungsaufwendungen, hoher Wechselkursverluste und der Bildung von Drohverlustrückstellungen für Wechselkursgeschäfte stark zu. Die Instandhaltungsaufwendungen stiegen infolge der erhöhten Auslastung von € 4,5 Mio. (2010) auf € 10,7 Mio. an. Wechselkursgewinne und –verluste stehen im Zusammenhang mit der Produktion in Polen und der Absicherung von Wechselkursrisiken durch Derivate. Die Drohverlustrückstellungen für Wechselkursgeschäfte (Zloty) beliefen sich auf € 5,7 Mio. und Wechselkursverluste betrugen € 16,4 Mio. (2010: € 12,2 Mio.). Den Wechselkursverlusten stehen in den sonstigen betrieblichen Erträgen enthaltene Wechselkursgewinne von € 20,8 Mio. (2011) bzw. € 12,7 Mio. (2010) gegenüber. Wechselkursgewinne und -verluste belaufen sich somit saldiert auf € 4,4 Mio. (2010: € 0,5 Mio.). Das EBITDA ging 2011 von € 31,7 Mio. auf € 24,7 Mio. zurück. Das Betriebsergebnis reduzierte sich auf € 9,7 Mio. Im Finanzergebnis sind Drohverlustrückstellungen für Zinssicherungsgeschäfte in Höhe von € 3,3 Mio., Kosten aus der Banken-Refinanzierung (neuer Konsortialkreditvertrag) von € 1,8 Mio. sowie die Emissionskosten der Anleihe (€ 1,9 Mio.) enthalten. In Verbindung mit dem laufenden Zinsaufwand resultierte ein negatives Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit. Der Jahresfehlbetrag belief sich auf € -4,7 Mio.

Die Umsatzerlöse entwickelten sich im Geschäftsjahr 2012 aufgrund des von 6,9 Mio. auf 6,4 Mio. (-7,2 %) verminderten Räder-Absatzes rückläufig. Im OEM-Geschäft wirkte sich hierbei der europaweit schwache Automobilabsatz (Neuzulassungen in Westeuropa: -8 %) negativ auf den Räderabsatz aus. Im Zubehörgeschäft führten hohe Lagerbestände im Groß- und Zubehörhandel infolge des unerwartet schwächeren Wintergeschäftes in 2011 zu einer schwachen Absatzentwicklung für UNIWHEELS vor allem im zweiten Quartal 2012. Um die Ende 2011 aufgelaufenen Bestände an Fertigrädern abzubauen, verminderte UNIWHEELS die Produktion, sodass die Gesamtleistung deutlicher zurückging als die Umsatzerlöse. Die Rohertragsmarge verbesserte sich aufgrund rückläufiger Aluminiumpreise. Die sonstigen betrieblichen Erträge gingen vor allem aufgrund verminderter Wechselkursgewinne von € 9,8 Mio. zurück (2011: € 20,8 Mio.) In den Jahren 2011 und 2012 investierte UNIWHEELS erheblich in den Ausbau seiner Produktionskapazitäten. Vor dem Hintergrund der rückläufigen Absatzentwicklung und des Bestandsabbaus in 2012 ging die Auslastung erheblich zurück. Durch die Verzögerung der geplanten Inbetriebnahme einer Lackieranlage in Polen um ca. sechs Monate konnten zudem die Werke in Deutschland und Polen nicht optimal ausgelastet werden. Anlaufschwierigkeiten in den Fertigungsprozessen im Zusammenhang mit herausfordernden Gestaltungsvorgaben der Automobilhersteller für einige Räder führten darüber hinaus zu hohen Qualitätskosten und zur Störung der Produktionsabläufe. Hieraus resultierten auch erhöhte Personalaufwendungen. Weitere Ursachen für die entgegen der rückläufigen Produktion ansteigenden Personalaufwendungen lagen im Auslaufen des bisher gültigen Sanierungstarifvertrages für das Werk in Werdohl. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen entwickelten sich im Wesentlichen proportional zur Gesamtleistung. Hierbei verminderten sich die Wechselkursverluste von € 22,1 Mio. auf € 9,1 Mio. Das EBITDA ging auf € 23,2 Mio. (Marge 7,4 %), das EBIT auf € 7,5 Mio. (Marge 2,4 %) zurück. Der Jahresfehlbetrag belief sich auf € -7,5 Mio.

Im Geschäftsjahr 2010 erreichte UNIWHEELS befriedigende Ertrags- und Rentabilitätskennzahlen, die in den Folgejahren auf ein schwaches Niveau zurückgingen. In 2011 wirkte sich hierbei die schwache Absatzentwicklung im Zubehörgeschäft sowie Belastungen im Zusammenhang mit dem Ausbau der Produktionskapazitäten aus. In 2012 war die Absatzentwicklung im Erstausrüster- und Zubehörsegment rückläufig. Darüber hinaus belasteten der weitere Kapazitätsausbau, hohe Qualitätskosten und gestörte Produktionsabläufe die Ertragsentwicklung. Rückläufige Währungskursverluste und Aluminiumpreise wirkten sich hierbei noch positiv aus.

Zum 28. Februar 2013 belief sich die konsolidierte Gesamtleistung der ersten beiden Monate des Jahres 2013 auf € 51,8 Mio. Sie lag damit um 2,9 % unter dem budgetierten Wert. Der Absatz lag im OEM-Segment um 1,2 % und im Aftermarket-Segment um 16,7 % unter den Erwartungen. Insgesamt wurden 1,0 Mio. Räder abgesetzt.

Die operative Ertragsentwicklung verlief hierbei jedoch besser als geplant. Das EBITDA belief sich auf € 3,2 Mio. und das EBIT auf € 0,4 Mio. (Budget € 1,7 Mio. bzw. € -0.8 Mio.).

Zusammenfassend führte im Geschäftsjahr 2012 die rückläufige Absatzentwicklung bei Fertigstellung des geplanten Ausbaus der Produktionskapazitäten sowie erhöhten Aufwendungen durch Störungen im Produktionsprozess zu einer negativen Entwicklung der operativen Ertragskraft und einem Verlust von € 7,5 Mio.

Kapitalstruktur und Verschuldung

Die Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern wurden nach den Kriterien der Euler Hermes Rating Deutschland GmbH in allen Geschäftsjahren mit einem Anteil von 50 % (T€ 2.500) dem wirtschaftlichen Eigenkapital zugerechnet. Bei der Ermittlung des wirtschaftlichen Eigenkapitals wurden die Geschäfts- und Firmenwerte zu 20 % bereinigt (2010: T€ 706, 2011: T€ 649, 2012: T€ 330). Disagien (2010: 18, 2011: T€ 24, 2012: T€ 237) wurden ebenfalls vom Eigenkapital in Abzug gebracht. Die sonstigen finanziellen Verpflichtungen aus Operating Lease wurden mit ihrem Barwert (pauschal 80 %, 2010: T€ 695, 2011: T€ 737, 2012: T€ 4.734) den Sachanlagen und den Finanzverbindlichkeiten zugerechnet. Die Verbindlichkeiten aus Capital Lease wurden als Finanzverbindlichkeiten berücksichtigt.

Strukturbilanz (analytisch)	31.12.2010		31.12.2011		31.12.2012 vorläufig		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2011	2012
Aktiva	195.600	*100,0*	206.501	*100,0*	199.357	*100,0*	5,6	-3,5
Anlagevermögen	112.498	*57,5*	116.296	*56,3*	125.343	*62,9*	3,4	7,8
davon Sachanlagevermögen	*106.029*	*54,2*	*108.833*	*52,7*	*119.125*	*59,8*	*2,6*	*9,5*
Umlaufvermögen (inkl. RAP)	83.102	*42,5*	90.207	*43,7*	74.011	*37,1*	8,5	-18,0
davon Vorräte	*38.046*	*19,5*	*50.672*	*24,5*	*44.294*	*22,2*	33,2	-12,6
davon Forderungen aus LuL	*34.694*	*17,7*	*22.785*	*11,0*	*14.468*	*7,3*	-34,3	-36,5
davon liquide Mittel	*3.203*	*1,6*	*7.392*	*3,6*	*8.238*	*4,1*	130,8	11,4
Passiva	195.600	*100,0*	206.501	*100,0*	199.357	*100,0*	5,6	-3,5
Eigenkapital	61.937	*31,7*	44.506	*21,6*	43.018	*21,6*	-28,1	-3,3
davon Gesellschafterdarlehen	*2.500*	*1,3*	*2.500*	*1,2*	*2.500*	*1,3*	0,0	0,0
Rückstellungen	*9.703*	*5,0*	*19.454*	*9,4*	*11.071*	*5,6*	100,5	-43,1
Verbindlichkeiten (inkl. RAP)	123.960	*63,4*	142.541	*69,0*	145.268	*72,9*	15,0	1,9
davon Finanzverbindlichkeiten	*78.907*	*40,3*	*95.048*	*46,0*	*100.386*	*50,4*	*20,5*	*5,6*

Der Anstieg der Bilanzsumme im Geschäftsjahr 2010 resultierte im Wesentlichen aus dem Forderungsaufbau infolge steigender Umsätze sowie der Normalisierung der Zahlungsziele der OEMs. Die hohe Nachfrage – unterstützt durch die seit Oktober 2010 geltenden Schutzzölle für chinesische Räder – führte zu einem moderaten Aufbau des Lagerbestandes. Im Geschäftsjahr 2011 stieg die Bilanzsumme um 5,6 %. Trotz umfangreicher Investitionen (brutto ca. € 26,0 Mio.) in den beiden Werken in Polen stieg das Anlagevermögen aufgrund der Abwertung des Zloty nur leicht an. Die Vorräte stiegen Ende 2011 aufgrund der wetterbedingt unerwartet schwächeren Nachfrage nach Winterkompletträdern im Zubehörsegment um € 12,7 Mio. an. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen wurden durch Nutzung von „echtem“ Factoring sowie eine Verkürzung der Zahlungsziele der OEMs vermindert. Die Eigenmittel gingen im Wesentlichen aufgrund des Jahresfehlbetrages und Währungsumrechnungsdifferenzen von € -11,3 Mio. von € 61,9 Mio. auf € 44,5 Mio. zurück. Die Rückstellungen stiegen vor allem infolge der gebildeten Drohverlustrückstellungen aus Währungs- und Zinssicherungen in Höhe von € 8,9 Mio. Die Finanzverbindlichkeiten erhöhten sich um € 16,1 Mio. auf € 95,0 Mio. Auf eine im April 2011 emittierte Anleihe entfielen € 34,5 Mio. Bankverbindlichkeiten aus einem Konsortialkredit beliefen sich auf € 46,8 Mio. Mit dem Emissionserlös der Anleihe wurden teilweise Bankverbindlichkeiten zurückgeführt. Die Nettofinanzverschuldung lag aufgrund des Vorratsaufbaus zum Jahresende, Investitionen in den Ausbau der Fertigungs- und Logistikkapazitäten sowie der schwachen Innenfinanzierungskraft mit € 87,6 Mio. deutlich über dem Vorjahreswert (€ 75,7 Mio.).

Im Geschäftsjahr 2012 ging die Bilanzsumme um 3,5 % zurück. Hierbei stieg das Sachanlagevermögen infolge von Investitionen in das Sachanlagevermögen (Brutto € 18,4 Mio.) und Wechselkursänderungen um 9,5 % an. Das Umlaufvermögen ging um 18,0 % zurück, wobei die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen durch Volumeneffekte und erhöhtes „echtes" Factoring (2012: € 11,6 Mio.; 2011: € 7,4 Mio.) um 36,5 % abnahmen. Vorräte wurden durch eine Verminderung der Produktion gezielt abgebaut und verminderten sich nach dem wetterbedingten Aufbau im Geschäftsjahr 2011 um 12,6 %. Die liquiden Mittel erhöhten sich auf € 8,2 Mio. Das Eigenkapital ging trotz des hohen Jahresfehlbetrages von € 7,5 Mio. nur um 3,3 % zurück, vor allem weil sich die Eigenkapitaldifferenz aus Währungsumrechnung von € -11,3 Mio. auf € -7,2 Mio. verminderte. Die Rückstellungen verminderten sich durch die Auflösung von Drohverlustrückstellungen (€ 8,8 Mio.) aus Währungskurssicherungsgeschäften um 43,1 %. Die Verbindlichkeiten nahmen aufgrund erhöhter Leasingverpflichtungen, die zu analytischen Zwecken bei der Ermittlung der Finanzverbindlichkeiten berücksichtigt wurden, zu. Die bilanziellen Verbindlichkeiten gingen 2012 leicht zurück. Hierbei nahmen die Anleiheverbindlichkeiten von € 34,5 auf € 44,5 Mio. zu. Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten gingen von € 46,8 Mio. auf € 37,1 Mio. zurück. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen verminderten sich um € 6,7 Mio. auf € 31,6 Mio. Die Finanzverbindlichkeiten erhöhten sich durch die Aufstockung des Anleihevolumens sowie durch den Anstieg der Verpflichtungen aus Operating und Capital Lease.

Der vorliegenden internen Konzernbilanz mit Stand 28. Februar 2013 zufolge, ergaben sich keine wesentlichen Veränderungen der Bilanzrelationen.

Kapitalstruktur und Verschuldung	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012 vorläufig
Kapitalstruktur (%)			
Eigenkapitalquote	31,7	21,6	21,6
Verschuldungsgrad	55,0	66,3	68,2
Entschuldungspotenzial			
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	4,2	6,6	6,7
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	2,4	3,5	4,0
Zinsdeckungsrelationen			
EBIT-Zinsdeckung	2,6	1,5	0,9
EBITDA-Zinsdeckung	5,1	3,7	2,7

Die Eigenkapitalquote schwächte sich im betrachteten Zeitraum aufgrund der negativen Jahresergebnisse deutlich ab. Im Jahr 2012 hatte der Rückgang der Eigenkapitaldifferenz aus Währungsumrechnung hierbei einen teilweise kompensierenden Effekt, sodass die Eigenkapitalquote bei ebenfalls abnehmender Bilanzsumme konstant blieb. Währungskursänderungen können somit einen erheblichen Einfluss auf die Bewertung der Vermögensgegenstände in Polen sowie auf die Eigenkapitalquote haben. Im Geschäftsjahr 2010 erreichten Kapitalstruktur und Verschuldungskennzahlen ein befriedigendes Niveau. In 2011 und 2012 waren das Entschuldungspotenzial und die Zinsdeckung auf Basis des analytisch bereinigten EBITDA noch schwach befriedigend. Verschuldungsgrad und EBIT-Zinsdeckung gingen jedoch auf ein schwaches Niveau zurück.

Die Kapitalstruktur- und Verschuldungskennzahlen schwächten sich im betrachteten Analysezeitraum deutlich ab. Im Geschäftsjahr 2012 verfügte die UNIWHEELS Gruppe über eine im Hinblick auf den Verschuldungsgrad schwache Kapitalstruktur. Entschuldungspotenzial und Zinsdeckungsrelationen erreichten auf Basis des analytisch bereinigten EBITDA schwach befriedigende Werte.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow (T€)	2010	2011	2012 vorläufig
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	15.195	16.755	11.514
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-17.680	-25.797	-13.157
Free Cashflow (Summe)	-2.485	-9.042	-1.643
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-594	13.304	1.856

Einem positiven Jahresergebnis und erhöhten Lieferantenverbindlichkeiten standen im Geschäftsjahr 2010 verminderte Rückstellungen und stark gestiegene Kundenforderungen gegenüber. Zur Finanzierung der erhöhten Investitionstätigkeit wurden neben dem operativen Cashflow liquide Mittel verwendet.

Im Geschäftsjahr 2011 wurden bei einem negativen Jahresergebnis von € -4,8 Mio. und Abschreibungen von € 15,0 Mio., trotz des erheblichen Bestandsaufbaus, Mittel aus der Verminderung des Net Working Capitals freigesetzt. Hierbei wurden 2011 u. a. hohe Drohverlustrückstellungen gebildet, deren Bildung zum negativen Jahresergebnis beitrug jedoch nicht zu Auszahlungen führte, sowie Forderungen aus Lieferungen und Leistungen durch Factoring und verkürzte Zahlungsziele der OEMs vermindert. Der negative Free Cashflow von € -9,0 Mio. wurde in Höhe von € 13,3 Mio. durch Mittelzuflüsse aus Finanzierungsaktivitäten ausgeglichen.

Im Geschäftsjahr 2012 belief sich der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit auf € 11,5 Mio. Bei Abschreibungen von € 15,5 Mio. wurden aus der Verminderung des Working Capital Mittel € 4,3 Mio. freigesetzt. Hierbei gingen die Vorräte durch gezielten Bestandsabbau zurück. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen wurden durch erhöhtes Factoring und das rückläufige Geschäftsvolumen vermindert. Gleichzeitig nahmen die Rückstellungen durch Auflösungen der im Vorjahr gebildeten Drohverlustrückstellungen ab. Aufgrund von weiteren Auszahlungen für Investitionen, die jedoch erstmals im Analysezeitraum unter den Abschreibungen lagen, war der Free Cashflow negativ. Durch die Erhöhung des emittierten Anleihevolumens um € 10,0 Mio. wurde ein Teil der Investitionen und die Nettorückführung von Krediten um € 9,2 Mio. finanziert.

Der UNIWHEELS Gruppe steht seit Juli 2011 ein Konsortialkredit zweier Banken über € 55,0 Mio. mit einer Laufzeit bis zum 31. Dezember 2014 zur Verfügung. Die Kreditlinien sind jeweils umfassend besichert. Darüber hinaus wurden Finanzkennzahlen vereinbart, bei deren Nichteinhaltung ein Kündigungsrecht seitens des Bankenkonsortiums besteht. Zum 31. Dezember 2011 und 2012 wurden die vereinbarten Finanzkennzahlen nicht eingehalten. Die Banken haben jeweils auf ihre Kündigungsmöglichkeit schriftlich verzichtet und einen sogenannten „Waiver“ erteilt. Für 2013 wurden die Schwellenwerte der Finanzkennzahlen (financial covenants) angepasst.

Das Gesamtvolumen des Konsortialkredites von € 55,0 Mio. umfasst ein Tilgungsdarlehen über € 24,0 Mio. und eine Betriebsmittellinie über € 31,0 Mio. Das Tilgungsdarlehen wurde zum 28. Februar 2013 nach Sondertilgungen noch mit € 3,3 Mio. genutzt, der bis zum 30. Juni 2013 ebenfalls vorzeitig, vollständig getilgt werden soll. Darüber hinaus bestehen bei zwei polnischen Kreditinstituten Betriebsmittellinien in Höhe von insgesamt € 7,5 Mio. Des Weiteren bestehen Factoringlinien über € 12,0 Mio. Die Inanspruchnahme der Betriebsmittellinien von € 38,5 Mio. betrug zum 1. März 2013 € 22,7 Mio. Die freie Linie belief sich somit auf € 15,8 Mio. Die Ausnutzung unterliegt jedoch insbesondere aufgrund starker Saisonalitäten hohen Schwankungen. Laut Forecast steigt die Auslastung im Mai 2013 ohne weitere Maßnahmen auf € 36,3 Mio. an, sodass eine freie Linie von € 2,2 Mio. bleibt. Wir sehen die finanzielle Flexibilität der UNIWHEELS Gruppe im Hinblick auf hohe Unsicherheiten durch Konjunktur-, Saison- und Wettereinflüsse somit als eingeschränkt an.

Aufgrund hoher Investitionen waren die Free Cashflows der UNIWHEELS Gruppe in den vergangenen Jahren negativ. Die Verminderung von Bankverbindlichkeiten und Teile der Investitionen wurden durch die Emission einer Anleihe in 2011 und 2012 mit einem Gesamtvolumen von € 44,5 Mio. finanziert. Der Konsortialkredit über € 55,0 Mio. läuft bis Dezember 2014, Kreditlinien bei polnischen Banken größtenteils bis 2015 und die Anleihe bis April 2016. Im Hinblick auf hohe Unsicherheiten durch Konjunktur-, Saison- und Wettereinflüsse sehen wir die finanzielle Flexibilität der UNIWHEELS Gruppe als eingeschränkt an.

© Euler Hermes Rating Deutschland GmbH 2013

Marktumfeld

Das Marktumfeld für Alufelgenhersteller untergliedert sich in den Erstausrüster- (Zulieferer OEM) und den Zubehörmarkt (Aftermarket). Hinsichtlich der Wettbewerbssituation in Europa ist der Markt für Aluminiumräder durch eine Vielzahl nationaler und internationaler Unternehmen mit verhältnismäßig geringen Weltmarktanteilen gekennzeichnet. Gemäß Jahresproduktionskapazität steht UNIWHEELS mit etwa 8 Mio. Rädern nach Ronal und Borbet derzeit an dritter Stelle der europäischen Räderhersteller. Das Gesamtmarktvolumen für Räder in Westeuropa belief sich im Jahr 2012 bei einer Pkw-Produktion von 12,6 Mio. auf 50,4 Mio. Räder. Der Anteil von Aluminiumrädern im Erstausrüstungsmarkt liegt in Deutschland bei ca. 60 % und in Westeuropa bei ca. 40 %. Die Marktdurchdringung im Segment der Premiumfahrzeuge ist hierbei höher ausgeprägt. Der Erstausrüstermarkt für Aluminiumräder hatte somit im Jahr 2012 in Westeuropa ein geschätztes Marktvolumen von 20,2 Mio. Stück. Davon unabhängig wird das Absatzpotenzial des Zubehörmarktes für Aluminiumräder in Westeuropa auf 7-8 Mio. Stück p. a. geschätzt.

Der Erstausrüstermarkt ist seit Jahren durch eine hohe Wettbewerbsintensität gekennzeichnet, welcher sich in verschiedenen Markt- und Produktsegmenten in Form von Preis-, Qualitäts- oder Innovationswettbewerb ausdrückt. Die Branche unterliegt einer hohen konjunkturellen Abhängigkeit und wird von der zyklischen Automobilproduktion und schwankenden Absatzzahlen geprägt.

Nach dem starken Einbruch während der Finanz- und Wirtschaftskrise in 2008/2009 hat der Fahrzeugabsatz, insbesondere durch einen deutlichen Anstieg der Nachfrage aus China und den USA, in 2010 deutlich an Dynamik gewonnen. Die Räderhersteller in der EU profitierten zudem von dem seit Oktober 2010 auf chinesische Alu-Räder (Importvolumen: ca. 6 Mio. Räder) erhobenen Anti-Dumpingzoll. Infolge der Produktionsverlagerung auf europäische Hersteller wurden die Kapazitäten der Branche 2010 und 2011 gut ausgelastet. Um die gestiegene Nachfrage zu bedienen, haben die führenden Anbieter zusätzliche Fertigungskapazitäten aufgebaut.

Im Jahr 2012 ist der Absatz in Europa aufgrund der schwachen Entwicklung in Frankreich (-13,6 %) und Italien (-21,3 %) um 5,1 % zurückgegangen. In Deutschland verminderten sich die Fahrzeugabsätze um -2,4 % auf insgesamt 3,0 Mio. PKW. Weltweit erhöhte sich der Pkw-Absatz in 2012 jedoch um +6,1 % auf 65,3 Mio. Fahrzeuge. Nordamerika (14,5 Mio. PKW, +13,9 %) und China (14,2 Mio. PKW, +8,8 %) verzeichneten das höchste Wachstum. Aufgrund der weiterhin angespannten konjunkturellen Lage in Südeuropa soll sich die Produktion in Europa in 2013 erneut um 3,1 % abschwächen.

Für Hersteller im Volumensegment in Europa gehen wir kurz- bis mittelfristig aufgrund der schwachen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung von einer rückläufigen Fahrzeugproduktion aus. Im Segment der Premiumfahrzeuge in Europa und weltweiten Markt für Pkw und leichte Nutzfahrzeuge wird jedoch für 2013 mit einem leichten Anstieg der Produktion gerechnet. Treiber der mittel- bis langfristigen Entwicklung der Fahrzeugproduktion sind in Europa und Nordamerika Ersatzkäufe, die Einführung neuer Antriebskonzepte sowie verbrauchs- und emissionsärmerer Fahrzeuge. In Südamerika und Asien tragen der Anstieg der Individualmobilität, steigende Einkommen sowie staatliche Fördermaßnahmen zum Wachstum bei. Längerfristig erwarten wir in allen Regionen eine positive Entwicklung. Bis 2018 werden in Europa und Nordamerika jährliche Wachstumsraten der Fahrzeugproduktion von 2,9 % bzw. 2,3 % (CAGR) erwartet. In Südamerika und China sollen in diesem Zeitraum jährliche Wachstumsraten von 6,0 % bzw. 7,8 % (CAGR) erreicht werden. Die Absatzchancen für Räder sollen sich segmentabhängig entwickeln. Vor dem Hintergrund der positiven Absatzerwartung für Premiumfahrzeuge (CAGR bis 2020: 5,0 % p. a.) soll das Segment der 17“- bis 20“-Räder zukünftig überdurchschnittlich stark wachsen.

Die Absatzentwicklung der Räderhersteller wird im OEM-Segment hierbei auch zukünftig konjunkturellen Schwankungen unterliegen. Vor dem Hintergrund des weiteren Ausbaus der Fertigungskapazitäten für Räder in Verbindung mit der kurzfristig rückläufigen Entwicklung der Fahrzeugproduktion in Europa sowie dem möglichen Wegfall der Strafzölle auf Importräder aus China erwarten wir eine Zunahme der Wettbewerbsintensität und des Preisdrucks.

Der Zubehörmarkt bietet in Westeuropa ein jährliches Absatzpotenzial von rund 8 Mio. Rädern. Der jährliche Absatz weist einen saisonalen Verlauf mit Absatzspitzen im Frühjahr und Herbst auf. Auf der Großhandelsebene übernehmen Fahrzeughersteller und Reifenhändler die Distribution. Der Vertrieb an den Endkunden erfolgt durch

herstellergebundene und freie Werkstätten sowie Autoreifen- und Ersatzteileinzelhändler. Nachdem im Jahr 2010 die Einführung der Winterreifenpflicht zu Sondereffekten führte, entwickelte sich das Aftermarketgeschäft 2011 deutlich rückläufig (-17,6 %). Der milde Winter belastete zusätzlich den Abverkauf und führte neben den erhöhten Vororderquoten zu hohen Lagerbeständen im Handel, welche 2012 durch eine aggressive Preispolitik und ein geringeres Ordervolumen abgebaut wurden. Der Bundesverband Reifenhandel (BRV) geht für 2012 von einem leichten Wachstum von 0,9 % aus. Die zuletzt rückläufigen Zulassungszahlen in Westeuropa bei gleichzeitig steigenden Erstausrüstungsquoten sowie verstärkter Vermarktung von Sommer- und Winterkompletträdern durch die Automobilhersteller können zukünftig zu einem rückläufigen Absatzvolumen im Zubehörmarkt führen. Zudem können freie Kapazitäten aufgrund des verstärkten Kapazitätsaufbaus bei gleichzeitig rückläufiger Absatzentwicklung, insbesondere im mittleren Segment, den Preisdruck im Aftermarket weiter erhöhen. Während der deutsche Markt mit Aluminiumrädern weitgehend gesättigt ist, werden in Osteuropa und der Türkei Wachstumschancen gesehen. Auch in China besteht ein erhöhtes Absatzpotenzial für den Zubehörmarkt, da für die in den vergangenen Jahren zugelassenen Neuwagen ein zunehmender Ersatzteilbedarf, auch für Räder, entsteht.

Risiken für Räderhersteller sehen wir im fortgesetzten Kapazitätsaufbau der Branche durch den sich Marktanteile verschieben und sich der Wettbewerb intensivieren wird. Darüber hinaus bestehen Risiken durch konjunkturelle, saisonale und wetterbedingte Absatzschwankungen, Energie- und Rohstoffpreissteigerungen, Währungsschwankungen, ein schwach wachsendes oder rückläufiges Absatzpotenzial in Europa sowie die Aufhebung des Zolls auf aus China importierte Räder**.**

Die mittel- bis langfristigen Wachstumsperspektiven für die Automobilindustrie sind weltweit positiv. Für Westeuropa wird in 2013 jedoch nur ein geringes Wachstum der Fahrzeugproduktion erwartet. Im Segment der Volumenfahrzeuge wird mit einem überdurchschnittlichen Rückgang gerechnet, wohingegen sich die Produktion von Premiumfahrzeugen nicht zuletzt im Hinblick auf den weltweiten Export weiterhin positiv entwickeln kann. Hierdurch bestehen für Hersteller von Aluminiumrädern im Erstausrüstermarkt insbesondere für ab 17“ positive Absatzmöglichkeiten. Chancen bestehen auch durch die Steigerung des Anteils der Aluminiumräder am Gesamtmarkt. Vor dem Hintergrund der hohen und weiter wachsenden Produktionskapazitäten für Aluminiumräder in Europa erwarten wir jedoch eine zunehmende Wettbewerbsintensität. Im westeuropäischen Zubehörmarkt erwarten wir kurz- bis mittelfristig aufgrund schwacher Zuwächse der Fahrzeugproduktion und steigender Erstausrüsterquoten eine stagnierende Entwicklung. Risken ergeben sich unseres Erachtens u. a. aus zunehmender Wettbewerbsintensität und erhöhtem Preisdruck, steigenden Rohstoff- und Energiepreisen, der Verlagerung der Fahrzeugproduktion von Europa in den NAFTA-Raum und nach Asien, Währungskursschwankungen sowie einer möglichen weiteren Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Im Zubehörmarkt bestehen darüber hinaus aufgrund der starken Saisonalität und der starken Wetterabhängigkeit des Absatzes hohe Dispositionsrisiken.

Strategische Ausrichtung

Geschäftsfeld	Märkte/Kunden
▪ Ausbau der Marktposition als Hersteller hochwertiger Rädern für Premiumfahrzeuge ▪ Selektives Wachstum mit gut positionierten Volumenherstellern ▪ Sicherung der Marktposition im Zubehörgeschäft ▪ Internationale Expansion im OEM-Geschäft mit strategischem Partner	▪ Erhöhung der Lieferanteile bei Premiumfahrzeugen ▪ Gewinnung von Neuaufträgen von Bestandskunden sowie Akquisition von Neukunden ▪ Steigerung des Exports in Märkte außerhalb Europas
Organisation	**Finanzen**
▪ Weiterentwicklung der Produktionsstrukturen und -prozesse ▪ weiterer Ausbau der eigenen Vertriebsorganisation im europäischen Ausland ▪ Organisatorische und gesellschaftsrechtliche Trennung der Segmente Erstausrüstung und Zubehörmarkt	▪ Erhöhung der Gesamtleistung und EBITDA ▪ Verminderung der Finanzverbindlichkeiten ▪ Verbesserung des Entschuldungspotentials und der Zinsdeckungsrelationen ▪ Verstärkung der Kapitalbasis durch einen externen Partner

UNIWHEELS will seine Position als einer der führenden europäischen Hersteller von Leichtmetallrädern sowohl im Erstausrüstermarkt als auch im Zubehörmarkt sichern und ausbauen. Vor dem Hintergrund der erwarteten niedrigen Wachstumsraten der europäischen Fahrzeugproduktion, von der der Absatz im OEM-Segment abhängig ist, wird nur noch ein moderates Absatzwachstum angestrebt. UNIWHEELS will jedoch seinen Marktanteil im Segment der hochwertigen Räder für Premiumfahrzeuge weiter ausbauen. Wachstumschancen bestehen in diesem Segment darüber hinaus durch den wachsenden Marktanteil der Premiumfahrzeuge am Gesamtmarkt, das Exportgeschäft sowie die zunehmende Wertigkeit der Räder durch wachsende Radgrößen, anspruchsvollere Oberflächenbearbeitung und geringeres Gewicht. Die UNIWHEELS Gruppe verfügt mit verschiedenen Bearbeitungsmöglichkeiten und langjähriger Konstruktions- und Fertigungserfahrung über gute Voraussetzungen, um in dem Segment weiter zu wachsen. Dafür sprechen auch die positive Entwicklung der Neuaufträge, wachsende Lieferumfänge bei Bestandsaufträgen und die erfolgreiche Akquisition neuer Kunden. Auch im Segment der Hersteller von Volumenfahrzeugen will UNIWHEELS neue Kunden mit einer positiven Absatzperspektive gewinnen. Im Jahr 2012 konnte Nissan/Renault als Neukunde gewonnen werden.

Die wachsenden Anforderungen der OEMs an die Gestaltung der Räder gehen mit zunehmenden Produktionsrisiken einher, die zum Zeitpunkt der Auftragsübernahme nicht immer erkennbar sind. Im Jahr 2012 zeigt sich dies in hohen Qualitätskosten und Störungen des gesamten Produktionsablaufs infolge hoher Ausschussquoten bei kleinen, hochwertigen Serien. Die Inbetriebnahme einer neuen Lackieranlage in Polen soll jedoch die verbesserte Auslastung der Werke und die Optimierung der Durchlaufzeiten ermöglichen. Darüber hinaus sollen die Produktionsmöglichkeiten in den polnischen Werken weiter an das hohe Niveau des Werkes in Werdohl angepasst werden. UNIWHEELS verfügt nachdem 2011 und 2012 in Produktionsanlagen über alle Fertigungsstufen investiert wurde über Produktionskapazitäten für ca. 8 Mio. Räder pro Jahr. Durch die bestehenden Aufträge und Neuanläufe sowie die erwarteten Abrufen besteht ein gutes Auslastungspotenzial. Die für die effektive Auslastung relevanten Abrufe der OEMs erfolgen jedoch mit einem Vorlauf von ca. acht Wochen und erfordern im Hinblick auf die schwankende Fahrzeugproduktion eine hohe Anpassungsfähigkeit der Produktionskapazitäten. Mit der Einführung neuer Arbeitszeit- und Lohnkonzepte in den polnischen Werken wurde die Flexibilität verbessert. Nach dem Ausbau der Kapazitäten stehen Produktionseffizienz, -flexibilisierung und Prozesssicherheit im Vordergrund der geplanten Maßnahmen und kontinuierlichen Verbesserungsprozesse im Produktionsbereich.

UNIWHEELS nimmt nach eigenen Einschätzungen im Geschäftsfeld Zubehörmarkt zusammen mit der Alcar GmbH mit jeweils 25 % Marktanteil die marktführende Position in Europa ein. Im Zubehörmarkt werden die Räder unter den Marken Rial (Hauptmarke mit Vollsortiment), ALUTEC (Marke für den Tuning-Markt mit Vollsortiment),

ANZIO (Nischenmarke im Preiseinstiegssegment) und ATS (Hochleistungsräder und Motorsport) vertrieben. Bisher werden im Zubehörmarkt neben dem deutschen Markt die Auslandsmärkte Schweiz, Schweden, Polen und Russland durch eigene Vertriebsgesellschaften bearbeitet. Weitere europäische Auslandsmärkte, die bisher durch Händler oder Importeure bedient werden, sollen durch eigene Vertriebseinheiten erschlossen werden, sofern das Marktpotenzial eine Mindestabsatzgröße von jährlich etwa 25.000 Rädern gewährleistet. Eine weitere Vertriebsgesellschaft soll 2014 in Finnland gegründet werden. Zukünftig ist der weitere Ausbau der Vertriebsorganisation u. a. in weiteren osteuropäischen Ländern und Frankreich geplant. Daneben sollen – neben den USA – weitere Überseemärkte (Südamerika, Asien) über Importeure beliefert werden. Im Zubehörgeschäft soll der Datenaustausch durch eine engere Anbindung der Dispositionssysteme der Kunden an die IT-Systeme von UNIWHEELS verbessert werden. Im September 2012 wurde ein zentrales Logistikzentrums in Bad Dürkheim für den europäischen Zubehörmarkt und Räder aller vier Marken in Betrieb genommen. Bislang wurden für alle Zubehör-Marken eigene Lager unterhalten. Durch das zentrale Logistikzentrum können die Logistikkosten pro Rad gesenkt, die Verfügbarkeit und Lieferfähigkeit verbessert und das vorzuhaltende Bestandsniveau vermindert werden.

Die strategische Zielsetzung, eigene Produktionsmöglichkeiten in China aufzubauen, hat UNIWHEELS aus Mangel an erforderlichen Ressourcen und aufgrund der hohen Risiken, die sich mit dem Markteintritt in China verbunden hätten, aufgegeben. Stattdessen strebt UNIWHEELS im OEM Segment die Kooperation mit einem internationalen strategischen Partner an, mit dem gemeinsam Wachstumsmärkte außerhalb Europas erschlossen werden sollen.

Nach der bisher verfolgten Wachstumsstrategie, die von hohen Investitionen in den Ausbau der Produktionskapazitäten und unkonkreten Plänen zum Eintritt in den chinesischen Markt begleitet wurde, halten wir die neu definierte strategische Ausrichtung der UNIWHEELS Gruppe mit einer Fokussierung auf das Segment für hochwertige Räder im Bereich der Premiumfahrzeuge und die Sicherung der guten Position im Zubehörgeschäft, insbesondere im Hinblick auf die zur Verfügung stehenden Ressourcen, für plausibel. Schwächen bestehen im Hinblick auf die Abhängigkeit der Geschäftsentwicklung von der Automobilindustrie und dem europäischen Markt sowie der hohen Saisonalität und Wetterabhängigkeit im Zubehörhandel.

Die Strategie der UNIWHEELS Gruppe halten wir im Hinblick auf die erreichte Marktposition, die Veränderungen des Marktumfeldes sowie die verfügbaren Kompetenzen und Ressourcen für plausibel. Durch die neue strategische Ausrichtung im Hinblick auf den Verzicht auf eigene Investitionen in China sowie die verstärkte Konzentration auf die Flexibilisierung der Produktionsprozesse und –kapazitäten sowie die Erhöhung der Prozesseffizienz und –sicherheit kann sich das Risikoprofil der UNIWHEELS zukünftig verbessern. Hinsichtlich der Risikobetrachtung sind die allgemeine Konjunkturabhängigkeit der Absatzmärkte für Automobile und Räder, die starke Saisonalität und Wetterabhängigkeit des Zubehörgeschäfts, die Abhängigkeit vom europäischen Zubehör- und OEM-Markt, die hohe Produktionskapazitäten und geringes Marktwachstum aufweisen, der mögliche Wegfall der Schutzzölle auf Import-Räder aus China sowie die zunehmende Verlagerung der Fahrzeugfertigung aus Europa in Wachstumsregionen zu berücksichtigen.

Hinsichtlich der Umsetzungsvoraussetzungen der Strategie hat der Gründer und Hauptgesellschafter der UNIWHEELS Gruppe den Vorsitz der Geschäftsführung übernommen. Darüber hinaus trat im August 2012 Beat Zwahlen als Geschäftsführer für Strategie und Operations ins Unternehmen ein. Die Organisation soll zukünftig stärker nach den Segmenten Erstausrüstung und Zubehörmarkt separiert werden. Verbesserungspotenzial besteht unseres Erachtens durch die Verstärkung des Gruppenmanagements im Produktionsbereich. Die Planungs- und Steuerungssysteme der UNIWHEELS Gruppe halten wir im Wesentlichen für angemessen. Herausforderungen für die Steuerungsfähigkeit der Gruppe ergeben sich u. E. durch die komplexe Gruppenstruktur.

Durchführung des Ratings

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichts vom 27. März 2013 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von Euler Hermes Rating Deutschland GmbH nicht veröffentlicht wird.

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 14. Februar 2013 durch die UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 22. Februar 2013 statt. Am 27. März 2013 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Kunden übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 27. März 2013 geprüft und in der vorliegenden Fassung genehmigt. Wird dieses Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Rating auf diesen Stichtag. Im Falle einer Veröffentlichung des Ratings auf den Internetseiten der Ratingagentur (www.eulerhermes-rating.com) schließt sich ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung des Unternehmens und seines Umfelds weiter überwacht. Seitens der gerateten Gesellschaft besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Ratingagentur führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnote, sodass die im Internet veröffentlichte Note jederzeit die aktuelle Ratingbeurteilung darstellt. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der Auftraggeberin. Die Auftraggeberin hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle Informationen des Berichts in allen wesentlichen Gesichtspunkten richtig und vollständig sind, keine wesentlichen Aspekte verschwiegen wurden und soweit die Informationen zukunftsgerichtet sind, diese auf plausiblen, nachvollziehbaren und aktuellen Ausgangsdaten basieren und von der Auftraggeberin mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Auftraggeberin übernimmt jedoch keine Garantie dafür, dass sich alle auf die Zukunft gerichteten Informationen, insbesondere die Projektionen, wie dargestellt realisieren. Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld wie auch unvorhersehbare Ereignisse können die zukunftsgerichteten Informationen und Projektionen entsprechend beeinträchtigen.

Der Ratingbericht ist nicht als Empfehlung zur Teilnahme an bestimmten Fazilitäten zu verstehen. Jeder Empfänger der Informationen muss seine eigene unabhängige Analyse, Kreditbeurteilung und sonstige Prüfungen und Bewertungen durchführen, die zur abschließenden Entscheidung über eine Teilnahme an bestimmten Fazilitäten üblich und notwendig sind. Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Bericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen kann nicht gewährleistet werden, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Auftraggeberin übernimmt keine Verpflichtung und Haftung zur Vervollständigung der Informationen.

Die Verbreitung dieses Ratingberichts in bestimmte Jurisdiktionen könnte gesetzlich verboten sein. Dementsprechend werden Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, von der Auftraggeberin gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die Auftraggeberin übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung in Bezug auf die Verbreitung dieses Ratingberichts in irgendeine Jurisdiktion.

Die Geschäftsleitung der Auftraggeberin hat der Euler Hermes Rating Deutschland GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating Deutschland GmbH, Gasstraße 18 Haus 2, 22761 Hamburg

Hamburg, 27. März 2012

© Euler Hermes Rating Deutschland GmbH 2013

Analysten

Holger Ludewig, Senior Analyst und Projektleiter
Jörg Walbaum, Senior Analyst
Hauke Steffen, Junior Analyst

Ratingkomitee

Kai Gerdes, Direktor
Gundel Bergknecht, Senior Analystin

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2010, 2011, 2012
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
- Marktanalysen
- Dokumentation zur Unternehmensstrategie und Unternehmensplanung
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethode

Emittentenrating, Ratinghandbuch Unternehmensrating der Euler Hermes Rating Deutschland GmbH Version März 2012

© Euler Hermes Rating Deutschland GmbH 2013

Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA gerateten Einheiten wird die höchste Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen und diese können als „erstklassig“ bezeichnet werden. Obwohl sich die verschiedenen Sicherungselemente durchaus verändern können, wird dies – sofern abschätzbar – aller Wahrscheinlichkeit nach die fundamental starke Stellung der betreffenden Einheit nicht beeinträchtigen.
AA	AA gerateten Einheiten wird eine sehr hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Zusammen mit AAA klassifizierten Einheiten bildet diese Gruppe die sog. "Güteklasse". Sicherheitsmargen können jedoch vergleichsweise geringer sein, die Ausprägung der Sicherungselemente stärker schwanken oder einzelne Bewertungskomponenten können auf ein langfristig größeres Risiko hinweisen, als dies bei AAA klassifizierten Einheiten der Fall ist.
A	A gerateten Einheiten wird eine hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Sie weisen viele günstige zukunftsichernde Eigenschaften auf. Gleichwohl können einzelne Faktoren vorliegen, die eine leicht erhöhte Anfälligkeit für Verschlechterungen von Umständen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Zukunft erkennen lassen.
BBB	BBB gerateten Einheiten wird eine angemessene Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Es ist jedoch gegenüber A gerateten Einheiten eher wahrscheinlich, dass Verschlechterungen von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Fähigkeit, finanzielle Verpflichtungen zu erfüllen, schwächen können.
BB	BB geratete Einheiten besitzen noch ausreichende zukunftsichernde Strukturen. Sie sind jedoch größeren Unsicherheiten ausgesetzt. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen können dazu führen, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
B	B gerateten Einheiten fehlen üblicherweise zukunftssichere Strukturen. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führen mit höherer Wahrscheinlichkeit dazu, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
CCC	CCC geratete Einheiten haben Strukturen, welche die Zukunftssicherheit stark gefährden. Der Kapitaldienst ist gefährdet. Um ihren finanziellen Verpflichtungen nachhaltig nachzukommen ist die betreffende Einheit auf die günstige Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angewiesen.
CC	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaldienst ist stark gefährdet.
C	C geratete Einheiten haben die geringste Zukunftssicherheit von allen. Entsprechende Schuldner haben extrem schlechte Voraussetzungen, um ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Ein Ausfall ist unmittelbar bevorstehend.
D	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
SD	Wenn ein Emittent bezüglich einer bestimmten finanziellen Verbindlichkeit oder Klasse von Verbindlichkeiten ausfällt, jedoch weiterhin fristgerecht seinen Zahlungsverpflichtungen aus anderen finanziellen Verbindlichkeiten oder Klassen von Verbindlichkeiten nachkommt, wird der Emittent mit SD (Selective Default) eingestuft.
NR	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
PLUS (+) **MINUS (-)**	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

Die Euler Hermes Rating Deutschland GmbH wurde gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates im November 2010 als erste Ratingagentur in Europa durch die BaFin genehmigt und registriert.

© Euler Hermes Rating Deutschland GmbH 2013