EULER HERMES

Ratingbegründung

Rating vom 28. November 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. Produktionstandorte befinden sich in Polen und Deutschland. Hauptabsatzregion ist Europa. In 2012 erwirtschaftete UNIWHEELS mit 2.053 Mitarbeitern Konzernumsätze von € 319,8 Mio.

Stärken:

- gute Marktposition als Erstausrüster von Premiumfahrzeugen
- leistungsfähige Entwicklungsabteilung
- führende Marktposition und differenziertes Markenportfolio im Zubehörsegment

Schwächen:

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

Chancen:

- positive Auftragsentwicklung im OEM-Geschäft
- Normalisierung des Räderabsatzes im Zubehörsegment
- Kooperation mit einem strategischen Partner

Risiken:

- Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
- zunehmender Wettbewerbsdruck
- steigende Rohstoff- und Energiepreise sowie Währungskursschwankungen

Euler Hermes Rating hebt das Rating der Rasch Holding Ltd. von B auf B+ an. Innerhalb der nächsten zwölf Monate erwarten wir eine fortgesetzt positive Entwicklung des Ratings.

Ausschlaggebend für die Anhebung des Ratings sind die Verbesserung der Kapitalstruktur, Entschuldungsfähigkeit und finanziellen Flexibilität im laufenden Geschäftsjahr. Absatz- und Ergebnisentwicklung haben sich in den ersten zehn Monaten des Geschäftsjahres 2013 gegenüber dem Vorjahreszeitraum deutlich verbessert. Wir erwarten für das Geschäftsjahr 2013 ein EBITDA von ca. € 30,0 Mio. (2012: € 23,2 Mio.) und ein EBIT von ca. € 15,0 Mio. (2012: € 7,5 Mio.). Treiber der Ertragsentwicklung ist die positive Absatzentwicklung (+10 %) im Erstausrüstergeschäft (OEM-Segment). Der Absatz im Zubehörgeschäft ging dagegen um 10 % zurück. Die Finanzverbindlichkeiten nahmen im laufenden Geschäftsjahr durch die Rückführung von Darlehen und die verminderte Inanspruchnahme von Kreditlinien deutlich ab. Wir gehen daher für 2013 von einer Verbesserung der Kapitalstruktur, des Entschuldungspotenzials und der Zinsdeckungsrelationen auf ein insgesamt befriedigendes Niveau aus. Für das Jahr 2014 halten wir eine fortgesetzt positive Geschäftsentwicklung im OEM-Segment sowie eine positive Nachfrageentwicklung im Zubehörsegment für wahrscheinlich. Für die nächsten zwölf Monate gehen wir von einer positiven Entwicklung des Ratings aus.

Vor dem Hintergrund des operativen Risikoprofils halten wir das Verschuldungsniveau und die finanzielle Flexibilität der UNIWHEELS Gruppe weiterhin für verbesserungswürdig. Das operative Risikoprofil wird aus unserer Sicht im Erstausrüstungs-Segment durch die Abhängigkeit von der Fahrzeugproduktion in Europa und im Zubehörgeschäft durch die starke Saisonalität und Wetterabhängigkeit des Absatzes geprägt. Stärken der UNIWHEELS Gruppe sehen wir im OEM-Segment in der guten Marktposition als Erstausrüster von Premiumfahrzeugen sowie der hohen Kompetenz und Flexibilität im Entwicklungsbereich. Chancen bestehen durch den Ausbau der Marktposition, die Gewinnung weiterer Kunden sowie die zunehmende Nachfrage nach höherwertigen Rädern. Steigende Anforderungen an Größe, Oberflächen und Gewicht bieten hierbei Differenzierungsmöglichkeiten. Zur Erschließung von Wachstumsregionen außerhalb Europas strebt UNIWHEELS Kooperationen mit strategischen Partnern an. Im Zubehörgeschäft verfügt UNIWHEELS mit den Marken ATS, Rial, Alutec und Anzio über eine europaweit führende Marktposition.

Risiken bestehen u. a. durch eine Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, zunehmende Wettbewerbsintensität, steigende Rohstoff- und Energiepreise sowie Währungskursschwankungen.

Finanzkennzahlen	2010	2011	2012
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 Umsatzerlöse von € 319,8 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, Mercedes, 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 Reifenhandelsunternehmen 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 u. a. Niederdruckgießen, Flow Forming, Light Forming, mechanisches Bearbeiten, Keramik-Hochglanzpolieren und Lackieren. Die angebotenen Oberflächenvarianten umfassen u. a. Silber-, High-Gloss-, Korrosionsschutz- und Anti-Brake-Dust-Lacke. Großserien werden vorallem in den zwei Werken in Stalowa Wola in Polen (445 bzw. 960 Mitarbeiter (Full Time Equivalents, FTEs), Kapazität: 2,0 bzw. 4,5 Mio. Räder) gefertigt, kleinere Serien 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 Leichtmetallräder 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) und Eckehard Forberich (Kaufmännischer Geschäftsführer) 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**	**15.08.2013**
Notation/Outlook	**BB+ / stabil**	**BB- / stabil**	**B- / stabil**	**B- / positiv**	**B/stabil**

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. Hinsichtlich einer ausführlichen analytischen Kommentierung der Geschäftsentwicklung in den Jahren 2010 und 2011 verweisen wir auf den Ratingbericht vom 23. März 2013.

Struktur-Gewinn- und Verlustrechnung	**2010**		**2011**		**2012**		**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 2012 entwickelten sich die Umsatzerlöse 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 schwächte sich die Auslastung wesentlich ab. 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 Gesamtleis-

tung. 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.

Ertragskraft und Rentabilität (%)	2010	2011	2012
EBITDA-Marge	10,7	6,9	7,4
Gesamtkapitalrentabilität	8,7	1,4	3,6
ROCE	11,8	7,3	5,6
Cashflow-ROI	16,2	12,0	11,7

Im Geschäftsjahr 2010 erreichte UNIWHEELS befriedigende Ertrags- und Rentabilitätskennzahlen, die in den Folgejahren auf ein schwaches Niveau zurückgingen. In 2011 wirkte sich hierbei die rückläufige Absatzentwicklung im Zubehörgeschäft sowie Belastungen im Zusammenhang mit dem Ausbau der Produktionskapazitäten negativ 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 31. Oktober 2013 belief sich die konsolidierte Gesamtleistung des Jahres 2013 auf € 284,6 Mio. Sie lag damit um 4,1 % über dem Vorjahreswert. Der Absatz lag im OEM-Segment mit 4,7 Mio. Rädern um 10 % über und im Aftermarket-Segment mit 1,1 Mio. um 10,1 % unter dem Vergleichswert in 2012. Insgesamt wurden 5,8 Mio. Räder abgesetzt. Die operative Ertragsentwicklung verlief hierbei nach vorläufigen, analytisch unbereinigten Zahlen aufgrund rückläufiger Aluminiumpreise, verbesserter Auslastung und höherer Produktivität jedoch deutlich besser als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Das EBITDA belief sich per 31. Oktober 2013 auf € 27,1 Mio. und das EBIT auf € 14,0 Mio. (2012: € 18,4 Mio. bzw. € 5,5 Mio.). Aufgrund der bisherigen Geschäftsentwicklung und der weiterhin positiven Auftragslage im OEM- und Aftermarket-Segment erwarten wir für das Geschäftsjahr 2013 insgesamt ein EBITDA von ca. € 30,0 Mio. und ein EBIT von ca. € 15,0 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. Für das Jahr 2013 erwarten wir auf Basis der Entwicklung bis Ende Oktober gegenüber dem Vorjahr eine deutliche Verbesserung der Ertragskraft.

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: T€ 18, 2011: T€ 24, 2012: T€ 237) wurden ebenfalls vom Eigenkapital in Abzug gebracht. Die Verbindlichkeiten aus Capital Lease wurden als Finanzverbindlichkeiten berücksichtigt. 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.

© Euler Hermes Rating Deutschland GmbH 2013

Strukturbilanz (analytisch)	31.12.2010		31.12.2011		31.12.2012		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*

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 % 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 Mio. 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.

Kapitalstruktur und Verschuldung	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
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 Analysezeitraum von 2010 bis 2012 aufgrund der negativen Jahresergebnisse deutlich ab. Im Jahr 2012 hatte der Rückgang der Eigenkapitaldifferenz aus Währungsumrechnung hierbei einen teilweise kompensierenden Effekt, so dass 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.

Zum Ende des Geschäftsjahres 2013 erwarten wir eine Rückgang der bereinigten Bilanzsumme auf ca. € 187,0 Mio. Wesentliche Einflussfaktoren sind die Abnahme des Sachanlagevermögens und der liquiden Mittel im Zusammenhang mit der Rückführung von Darlehen. Wir erwarten einen Anstieg des analytischen Eigenkapitals auf € 45,0 Mio. und eine Verbesserung der Eigenkapitalquote auf 24 %. Durch die bereits erfolgte Rückführung von Darlehen zum 30. Juni 2013 sowie der geplanten Inanspruchnahme von Betriebsmittellinien zum Jahresende erwarten wir eine Verminderung der analytischen Finanzverbindlichkeiten von über € 100 Mio. zum 31. Dezember 2012 auf ca. € 88 Mio. zum 31. Dezember 2013. Durch den Rückgang der Verschuldung und die Steigerung des EBITDA im Jahr 2013 erwarten wir verbesserte Ausprägungen der Kennzahlen zur Kapitalstruktur, des Entschuldungspotenzials und der Zinsdeckungsrelationen auf ein insgesamt befriedigendes Niveau.

Die Kapitalstruktur- und Verschuldungskennzahlen schwächten sich im betrachteten Analysezeitraum von 2010 bis 2012 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. Für das Jahr 2013 erwarten wir aufgrund des Rückgangs der Verschuldung und einer verbesserten Ertragskraft ein insgesamt befriedigendes Niveau.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow (T€)	2010	2011	2012
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

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 in Höhe von € 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.

Nach vollständiger Rückzahlung des Tilgungsdarlehens von € 24,0 Mio. zum 30. Juli 2013 umfasst das Gesamtvolumen des Konsortialkredites per 30. September 2013 € 31,0 Mio. Darüber hinaus bestehen bei drei polnischen Kreditinstituten Betriebsmittellinien in Höhe von insgesamt € 10,0 Mio. Die Inanspruchnahme der Betriebsmittellinien von insgesamt € 41,0 Mio. betrug zum 15. November 2013 € 24,3 Mio. (59,3 %). Die freie Linie belief sich somit auf € 16,7 Mio. Laut Forecast soll sich die Ausnutzung per Jahresende auf € 17,6 Mio. (42,9 %) belaufen, sodass eine freie Linie von € 23,4 Mio. verbleiben soll. Des Weiteren bestehen Factoringlinien über € 16,5 Mio. Wir sehen die finanzielle Flexibilität der UNIWHEELS Gruppe kurzfristig hinsichtlich der Liquidität und freien Linien als angemessen an. Im Hinblick auf hohe Unsicherheiten durch Konjunktur-, Saison- und Wettereinflüsse sowie das zurzeit unseres Erachtens noch begrenzte Verschuldungspotenzial sehen wir die nachhaltige finanzielle Flexibilität der UNIWHEELS Gruppe insgesamt weiterhin als verbesserungswürdig 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 den Jahren 2011 und 2012 mit einem Gesamtvolumen von € 44,5 Mio. finanziert. Der Konsortial-

kredit über € 40,9 Mio. läuft bis zum Dezember 2014, Kreditlinien bei polnischen Banken größtenteils bis 2014 und die Anleihe bis April 2016. Kurzfristig verfügt die UNIWHEELS Gruppe unseres Erachtens hinsichtlich Liquidität und freier Linien über eine angemessene finanzielle Flexibilität. Im Hinblick auf hohe Unsicherheiten durch Konjunktur-, Saison- und Wettereinflüsse sehen wir die mittelfristige finanzielle Flexibilität der UNIWHEELS Gruppe jedoch weiterhin als verbesserungswürdig an.

Marktumfeld

Das Marktumfeld für **Hersteller von Leichtmetallrädern** untergliedert sich in den Erstausrüster- (Zulieferer OEM) und den Zubehörmarkt (Aftermarket). Hinsichtlich der Wettbewerbssituation in Europa ist der Markt für Leichtmetallräder 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 bislang höher ausgeprägt. Der Erstausrüstermarkt für Aluminiumräder hatte somit im Jahr 2012 in Westeuropa ein geschätztes Marktvolumen von 20,2 Mio. Stück. Das Marktumfeld für Zulieferer ist seit Jahren durch eine hohe Wettbewerbsintensität gekennzeichnet, welche sich in verschiedenen Markt- und Produktsegmenten in Form von Preis-, Qualitäts- oder Innovationswettbewerb ausdrückt. Die Branche unterliegt generell 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 an Dynamik gewonnen. Die Räderhersteller in der EU profitierten zudem von dem seit Oktober 2010 auf chinesische Räder erhobenen Anti-Dumpingzoll (Importvolumen: ca. 6 Mio. Einheiten). Infolge der Produktionsverlagerungen auf europäische Hersteller wurden die Kapazitäten der Branche 2010 und 2011 gut ausgelastet. Im Jahr 2012 ist der Absatz in Europa aufgrund der schwachen Entwicklung in Frankreich (-13,6 %) und Italien (-21,3 %) um -5,1 % zurückgegangen.

Fahrzeugabsatz in Tsd. Stück *(Verteilung in % von 2012)*	**2010**	**2011**	**2012e**	**2013e**	**2014e**	**2015e**	**CAGR (%) 2010-12**	**CAGR (%) 2013-2015**
Audi *(56 % Europa, 28 % China)*	1.094	1.304	1.458	1.509	1.635	1.607	*+15,3*	*+3,4*
Daimler *(51 % Europa, 15 % China)*	1.501	1.646	1.686	1.773	1.932	2.125	*+10,4*	*+8,0*
Volkswagen *(42 % Europa, 32 % China)*	7.139	8.159	9.076	9.408	9.900	10.230	*+13,0*	*+4,1*
BMW *(46 % Europa, 19 % China)*	1.461	1.669	1.845	1.953	2.075	2.114	*+12,8*	*+4,7*
PSA *(66 % Europa, 15 % China)*	3.602	3.549	2.965	2.841	3.073	3.169	*-1,6*	*+2,4*
Renault *(64 % Europa)*	2.627	2.722	2.550	2.672	2.858	2.977	*+3,7*	*+5,3*
Nissan *(15 % Europa, 21 % China)*	3.698	4.198	4.544	4.646	4.903	5.166	*+13,8*	*+4,4*
sonst. Hersteller	37.490	38.332	41.210	42.625	44.318	46.394	*+6,8*	*+4,0*
Welt Gesamt	**58.612**	**61.579**	**65.334**	**67.427**	**70.694**	**73.782**	***+7,8***	***+4,1***

Quelle: HSBC Auto Sector Speedometer (Februar 2013), eigene Berechnungen

In 2013 wird in Europa ungeachtet leichter Stabilisierungstendenzen in der zweiten Jahreshälfte ein weiterer Absatzrückgang von rund -4 % erwartet. Die insgesamt abgeschwächte Nachfrage aus Europa hat zunehmend auch den Absatz und die gesamtwirtschaftliche Produktion der Wachstumsmärkte – insbesondere China – beeinträchtigt. Entsprechend hat sich die Dynamik des weltweiten Pkw-Absatzes und der Produktion zuletzt etwas abgeschwächt.

Produktion Pkw/leichte NFZ (Tsd. Einheiten)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	CAGR (%) 2010-12	CAGR (%) 2013-15
Europa	18.980	20.108	19.298	18.970	19.528	20.364	*+5,8*	*+1,8*
Nordamerika	11.941	13.126	15.439	16.243	16.806	17.444	*+22,2*	*+4,2*
Südamerika	4.148	4.283	4.290	4.528	4.721	5.173	*+5,5*	*+6,5*
China	15.490	16.102	18.566	20.429	22.303	24.482	*+17,4*	*+9,7*
Asien (exkl. China)	19.598	18.994	22.209	21.555	21.397	22.346	*+13,1*	*+0,3*
Rest der Welt	2.118	2.200	1.714	1.597	1.830	1.963	*+0,5*	*+5,0*
Gesamt	**72.275**	**74.813**	**81.516**	**83.322**	**86.585**	**91.772**	***+12,5***	***+4,0***

Quelle: IHS Automotive Global Production Summary (September 2013), eigene Berechnungen

Aufgrund der angespannten konjunkturellen Lage in Südeuropa (inkl. Frankreich) erwarten wir in 2013 erneut eine leichte Abschwächung der Automobilproduktion (-1,7 %), welche sich segment- und herstellerspezifisch jedoch unterschiedlich ausprägen sollte. Insgesamt erwarten wir **mittel- bis langfristig** eine positive Entwicklung der Fahrzeugproduktion. Treiber sind in Europa und Nordamerika ein steigender Ersatzbedarf, die Einführung neuer Antriebskonzepte sowie verbrauchs- und emissionsärmere Fahrzeuge. In Südamerika und Asien tragen der Anstieg der Individualmobilität, steigende Einkommen sowie staatliche Fördermaßnahmen zum Wachstum bei. Bis 2015 werden in Europa und Nordamerika jährliche Wachstumsraten der Fahrzeugproduktion von +1,8 % bzw. +4,2 % (CAGR) erwartet. In Südamerika und China sollen in diesem Zeitraum jährliche Wachstumsraten von +6,5 % bzw. +9,7 % (CAGR) erreicht werden. Die Absatzchancen für Räder und Leichtmetallfelgen sollen sich segmentabhängig entwickeln. Vor dem Hintergrund der positiven Absatzerwartung für Premiumfahrzeuge (CAGR bis 2020 +5 % p. a.) mit durchschnittlichen Rad-Zollgrößen zwischen 17“-19“ erwarten wir insbesondere in diesen Größensegmenten zukünftig ein steigendes Absatzvolumen.

Risiken für die deutschen Räderhersteller sehen wir vor allem in dem zuletzt verstärkten Kapazitätsaufbau, durch den sich Marktanteile verschieben können und die Wettbewerbintensität weiter zunehmen kann. Hierbei wird der nominale Kapazitätsausbau jedoch durch die überproportional steigende Auslastung durch Räder mit höherem Durchmesser und aufwendigeren Lackierung relativiert, d. h. je größer die Räder sind, desto mehr Kapazität wird bei gegebener Stückzahl benötigt. Darüber hinaus bestehen Risiken durch konjunkturelle Absatzschwankungen, Energie- und Rohstoffpreissteigerungen, Währungsschwankungen sowie die Verlagerung von Teilen des Absatz- und Produktionsvolumens von Europa in den NAFTA und asiatischen Raum.

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 freie Werkstätten sowie Autoreifen- und Ersatzteilhändler. Nachdem im Jahr 2010 die Einführung der Winterreifenpflicht in Deutschland zu positiven 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 geringere Ordervolumina abgebaut wurden. Insgesamt konnte 2012 ein leichtes Absatzwachstum von +0,9 % erzielt werden. Für 2013 erwartet der Bundesverband Reifenhandel (BRV) eine stagnierende bis leicht positive Absatzentwicklung. Zuletzt rückläufige Zulassungszahlen in Westeuropa bei gleichzeitig steigenden Erstausrüstungsquoten sowie verstärkter Vermarktung von Sommer- und Winterkompletträdern durch die Automobilhersteller können zukünftig zu einem rückläufigen Absatzvolumen im europäischen Zubehörmarkt führen. Zudem können freie Kapazitäten aufgrund des zuletzt verstärkten Kapazitätsaufbaus bei gleichzeitig rückläufiger Absatzentwicklung – insbesondere im mittleren Segment – den Preisdruck im Zubehörmarkt erhöhen. Während der deutsche Markt mit Aluminiumrädern weitgehend gesättigt ist, werden in Osteuropa und der Türkei Wachs-

tumschancen gesehen. Auch in China besteht ein erhöhtes Absatzpotenzial im Zubehörmarkt, da für die in den vergangenen Jahren zugelassenen Neuwagen ein zunehmender Ersatzteilbedarf – auch für Räder – entsteht.

Die mittel- bis langfristigen Wachstumsperspektiven für die Automobilindustrie sehen wir weltweit als positiv an. Nach zuletzt rückläufiger Entwicklung stellen sich auch in (West-) Europa zunehmend leichte Erholungstendenzen ein. Vor dem Hintergrund eines steigenden Ersatzbedarfs auf dem europäischen Markt erwarten wir kurz- bis mittelfristig wieder einen moderaten Anstieg der Fahrzeugproduktion, die sich unseres Erachtens jedoch segment- und herstellerspezifisch unterschiedlich ausprägen wird. Durch die positiven Absatzerwartungen für Premiumfahrzeuge bestehen für Hersteller von (hochwertigen) Aluminiumrädern im Erstausrüstermarkt insbesondere bei Zollgrößen ab 17“ analog zur Fahrzeugproduktion Wachstumschancen. Weiterhin bestehen aus unserer Sicht Absatzpotenziale durch die erwartete Steigerung des Anteils der Aluminiumräder am Gesamtmarkt. Im westeuropäischen Zubehörmarkt erwarten wir kurz- bis mittelfristig aufgrund schwacher Zuwächse der Fahrzeugproduktion und steigender Erstausrüsterquoten eine stagnierende Entwicklung. Risiken für die deutschen Räderhersteller sehen wir vor allem in dem zuletzt verstärkten Kapazitätsaufbau, durch den sich die Wettbewerbsintensität erhöhen kann und Marktanteile verschieben können. Zunehmender Wettbewerb kann in diesem Zusammenhang auch aus der Verlagerung von Produktionskapazitäten der OEMs in Wachstumsmärkte und aus konjunkturellen Absatzschwankungen resultieren, die zu einer vorübergehenden oder dauerhaften Verminderung des Absatzpotenzials führen können. Im Zubehörmarkt bestehen darüber hinaus aufgrund der starken Saisonalität und der starken Wetterabhängigkeit des Absatzes 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	▪ Erhöhung der Lieferanteile bei Premiumfahrzeugen ▪ Gewinnung von Neuaufträgen von Bestandskunden sowie Akquisition von Neukunden ▪ Steigerung des Exports in Märkte außerhalb Europas ▪ Verstärkte Vermarktung von „Light Forming“ Rädern
Organisation	**Finanzen**
▪ Weiterentwicklung der Produktionsstrukturen und -prozesse ▪ Implementierung eines neuen Betriebsdatenerfassungs- und Produktionsplanungssystems ▪ Neuausrichtung der Vertriebsorganisation im Zubehör-Segment	▪ Steigerung von Umsatz und Gesamtleistung ▪ Erhöhung des EBITDA 2013 auf mehr als € 30,0 Mio. ▪ Verminderung der Finanzverbindlichkeiten ▪ Verbesserung des Entschuldungspotentials und der Zinsdeckungsrelationen

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.

Die wachsenden Anforderungen der OEMs an die Gestaltung der Räder gehen mit zunehmenden Produktionsrisiken einher, die zum Zeitpunkt der Auftragsübernahme nicht immer erkennbar sind. In der Vergangenheit 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 hat jedoch die verbesserte Auslastung der Werke und die Optimierung der Durchlaufzeiten ermöglicht. Darüber hinaus sollen die Produktionsmöglichkeiten in den polnischen Werken weiter an das Niveau des Werkes in Werdohl angepasst werden. UNIWHEELS verfügt, nach in den Jahren 2011 und 2012 getätigten Investitionen über Produktionskapazitäten für ca. 8 Mio. Räder pro Jahr. Durch die bestehenden Aufträge und Neuanläufe sowie die erwarteten Abrufe besteht ein hohes Auslastungspotenzial. Die für die effektive Auslastung relevanten Abrufe der OEMs erfolgen 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. Investitionen sollen zukünftig selektiv zur Beseitigung von Engpässen erfolgen. UNIWHEELS strebt durchschnittliche Ersatz- und Neuinvestitionen von € 15,0 Mio. p. a. an.

Die UNIWHEELS Gruppe hat den Begriff „Light Forming“ als Warenzeichen schützen lassen. Unter diesem Label will UNIWHEELS OEMs zukünftig verstärkt verdichtete Aluminiumgussräder anbieten. Light Forming bietet mit Gewichtseinsparungen von 1-2 kg pro Rad ähnliche Vorteile wie das Flow Forming, ist jedoch leicht auf bestehende Räder übertragbar, mit geringeren Werkzeugkosten umzusetzen und damit kostengünstiger als das Flow Forming. Durch das geschützte Warenzeichen und die gezielte Vermarktung des Light Forming professionalisiert

UNIWHEELS unseres Erachtens sein Marketing gegenüber den OEMs und positioniert sich deutlich als innovativer Partner. Durch die technischen Vorteile der Light Forming Räder bestehen u. E. gute Voraussetzungen, um neue Aufträge von Herstellern von Premiumfahrzeugen zu gewinnen. Zur Erschließung von Wachstumsmärkten außerhalb Europas strebt UNIWHEELS im OEM-Segment die Kooperation mit strategischen Partnern an.

UNIWHEELS verfügt im Zubehörgeschäft neben dem Wettbewerber Alcar mit einem Marktanteil von 25 % über eine marktführende Position in Europa. 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. UNIWHEELS ist im Zubehörmarkt neben Deutschland, in der Schweiz, Schweden, Polen und Russland mit eigenen Vertriebsgesellschaften vertreten. Neben den USA sollen weitere Überseemärkte (Südamerika, Asien) durch Importeure beliefert werden. Im September 2012 wurde ein zentrales Logistikzentrum in Bad Dürkheim für den europäischen Zubehörmarkt und Räder aller vier Marken in Betrieb genommen. Bislang wurden für alle Zubehörmarken eigene Lager unterhalten. Durch das zentrale Logistikzentrum können die Logistikkosten pro Rad gesenkt, die Verfügbarkeit und Lieferfähigkeit verbessert und das vorzuhaltende Bestandsniveau vermindert werden.

Hinsichtlich der strategischen Ausrichtung will die UNIWHEELS Gruppe ihre Position als einer der führenden europäischen Hersteller von Aluminiumrädern sichern und ausbauen. Im OEM-Geschäft will UNIWHEELS sich verstärkt auf die Fertigung hochwertiger Räder für Fahrzeuge im Premiumsegment fokussieren. Die Kundenbasis soll auch selektiv um Volumenanbieter mit positiver Marktperspektive erweitert werden. Mit der Einführung des geschützten Warenzeichens „Light Forming“ verbessert UNIWHEELS unseres Erachten das Marketing im OEM-Segment und positioniert sich stärker als innovativer Partner der Kunden. 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. Risiken bestehen u. a. durch die hohe Zyklik der Absatzmärkte, die starke Saisonalität und Wetterabhängigkeit des Zubehörgeschäfts, die Abhängigkeit vom europäischen Markt, den mögliche Wegfall der Schutzzölle auf Import-Räder aus China sowie die zunehmende Verlagerung der Fahrzeugfertigung aus Europa in Wachstumsregionen.

Management und Organisation

Vor dem Hintergrund der Herausforderungen des Jahres 2012 und im Zusammenhang mit der dargestellten Veränderung der strategischen Ausrichtung hat Ralf Schmid (Jg. 1967) als Gründer und Gesellschafter des Unternehmens zum 3. September 2012 den Vorsitz der Geschäftsführung sowie die Leitung der Accessory Divison übernommen. Zum 10. Juli 2012 hat Beat Zwahlen (Jg. 1960), als Geschäftsführer für Strategie und Operations, das Management verstärkt. Nach einem Wirtschaftsstudium und anschließender Tätigkeit für verschiedene internationale Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, hat Herr Zwahlen ab 1992 verschiedenen Geschäftsführungspositionen u. a. bei Rieter Automotive übernommen. Er verfügt über langjährige Erfahrung im Automobilzuliefergeschäft. Zu seinen Aufgaben bei UNIWHEELS gehören die Führung der Automotive Division sowie die Initiierung und Steuerung strategischer Projekte zur Verbesserung der finanziellen Flexibilität. Eckehard Forberich (Jg. 1966) ist seit 2011 CFO der UNIWHEELS Gruppe und auch für die Bereiche Einkauf und IT zuständig.

Die Segmente Erstausrüstung und Zubehörgeschäft (Aftermarket) werden organisatorisch als eigenständige Divisionen betrieben. Hierbei wird eine optimale Auslastung der Produktionskapazitäten der Gruppe durch beide Divisionen angestrebt. Durch gemeinsame Projekte zur Optimierung operativer Prozesse und Strukturen sollen die Synergien zwischen beiden Divisionen genutzt werden.

Die Produktionsstandorte in Polen sollen weiterentwickelt werden und kurz- bis mittelfristig das gleiche Qualitäts- und Technologieniveau wie der deutsche Standort in Werdohl erreichen. Ab 2014 werden in Stalowa Wola beispielsweise Flow Forming Kapazitäten in Betrieb genommen, um das steigende Absatzpotenzial im Premiumsegment des Erstausrüstermarktes zu nutzen. Nach dem Ausbau der Kapazitäten soll zukünftig die Flexibilisierung und Optimierung der Produktionsprozesse im Vordergrund stehen. Dadurch sollen die Produktionsmöglichkeiten, die Auslastung der Werke und die Produktivität weiter verbessert werden. Auf Auslastungsschwankungen

kann UNIWHEELS durch flexible Arbeitszeitmodelle, Kurzarbeit, befristete Arbeitsverhältnisse und Leiharbeitskräfte reagieren. In allen Werken kann an sieben Tagen pro Woche in drei Schichten gearbeitet werden. Die Lackieranlagen in den polnischen Werken können in vier Schichten betrieben werden.

Die Vertriebsorganisation im Zubehör-Segment wird gegenwärtig neu ausgerichtet. Durch die Neustrukturierung des Key Account Managements und den verstärkten Einsatz elektronischer Vertriebssysteme sollen Kapazitäten im Vertriebsinnendienst entlastet und zur Intensivierung des Kundenkontaktes im Außendienst genutzt werden. Hierbei sollen Customer Relationship Managment System und Webshop für Distributionspartner mit anderen Informations- und Steuerungssystemen der Gruppe voll integriert werden. Insgesamt wird eine intensivere Marktbearbeitung, Verbesserung der Logistikleistung und Kostenoptimierung durch die Maßnahmen angestrebt.

Unseres Erachtens hat das Management die UNIWHEELS Gruppe in den vergangenen Monaten gut weiterentwickelt und wichtige Weichenstellungen für die Zukunft getroffen. Wesentliche Risiken werden vom Management bei der strategischen Ausrichtung und Umsetzung von Maßnahmen aus unserer Sicht angemessen berücksichtigt.

Planungs- und Steuerungsinstrumente

Die Unternehmensgruppe erstellt jährlich eine integrierte Mittelfristplanung sowie eine detaillierte operative Jahresplanung (Budget), die aus den strategischen Unternehmenszielen abgeleitet werden. Die Planung wird auf der Grundlage bestimmter Vorgaben zur Produktivität (OEE, Overall Equipment Effectiveness) durch alle operativen Gesellschaften erstellt und durch die Holding konsolidiert.

Zentrales Steuerungsinstrument der UNIWHEELS Gruppe ist derzeit der monatliche Statusbericht. Er umfasst segmentspezifisch Informationen auf Wochenbasis zur Umsatz- und Ergebnisentwicklung, zum Absatz und Auftragseingang sowie zu den Forderungs- und Vorratsbeständen. Ergänzend wird auf Wochenbasis eine Liquiditätsplanung (Net Working Capital Bericht) mit Abweichungsanalyse und Forecast erstellt.

Das Liquiditätsmanagement nimmt im Rahmen der finanziellen Restrukturierung eine zentrale Rolle ein. Um die Reaktionsgeschwindigkeit zu erhöhen, wurde eine engere Abstimmung und Verzahnung zwischen Orderbuch und Fakturamanagement eingeführt. Auf Tagesbasis wird ein Finanzstatus für die gesamte Gruppe erstellt. Das Bestandsmanagement (Aluminium, Halbfertigwaren) wurde aufgrund der strategischen Bedeutung und vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Entwicklung weiterentwickelt. Für jedes Werk wird ein *Sicherheitsbestand an Aluminium* vorgehalten, welcher laufend überwacht und an die jeweilige Marktsituation angepasst wird. Geschäftsleitung und Bestandsverantwortliche erhalten wöchentlich Auswertungen und Berichte, die eine systematische Steuerung der Bestandsentwicklung ermöglichen.

Am Standort Polen hat UNIWHEELS das ERP-System MS Axapta inzwischen nahezu vollständig implementiert. Die Finanzbuchhaltung läuft bereits konzernweit auf diesem System. Das Betriebsdatenerfassungs- und Produktionsplanungssystem Hydra wird gegenwärtig implementiert. Durch das neue System wird aus unserer Sicht eine wichtige Voraussetzungen zur weiteren Optimierung der Fertigungsprozesse geschaffen. Damit ist UNIWHEELS bei der Zielsetzung der Vereinheitlichung der IT-Systeme und der Etablierung eines neuen Warenwirtschafts- und Fertigungssteuerungssystems im Konzern weiter vorangekommen.

Hinsichtlich des Risikomanagements verfügt UNIWHEELS neben dem Qualitätsmanagementsystem und dem zeitnahen Berichtswesen zur Unternehmenssteuerung über ein im Aufbau befindliches integriertes Risikomanagementsystem.

Im Rahmen der Risikoidentifikation werden systematische und unsystematische Risiken unterschieden. In den Bereich der *systematischen, nicht beeinflussbaren Risiken* fallen z. B. die Entwicklung des Aluminiumpreises und der Währungskursentwicklungen (insbesondere des polnischen Zloty) sowie die stark an die Konjunktur gekoppelte Produktionsentwicklung bei den OEMs. In den Bereich der *unsystematischen, beeinflussbaren Risiken* fallen z. B. technische Produktionsrisiken, IT-Risiken, finanzielle und Liquiditätsrisiken. Die Risikofelder werden detailliert in weitere Risikogruppen unterteilt. Die identifizierten Einzelrisiken werden im Rahmen einer Risikoinventur analysiert

und bewertet. Als Ergebnis der Risikoinventur werden die in den Risikofeldern identifizierten Einzelrisiken nach Risikoklassen (gering, hoch, sehr hoch) bewertet und in einer Risikomatrix erfasst. Im nächsten Schritt ist die quantitative Bewertung der Risiken geplant. Auf der Basis der Risikoanalyse und -bewertung werden Maßnahmen zur Behandlung der Risiken festgelegt. Versicherbare Risiken werden in Zusammenarbeit mit einem weltweit tätigen Maklerunternehmen für alle Standorte geprüft.

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. Durch die Einführung eines neuen Betriebsdatenerfassungs- und Produktionsplanungssystems wird aus unserer Sicht gegenwärtig eine wichtige Voraussetzungen zur weiteren Optimierung der Fertigungsprozesse geschaffen.

© Euler Hermes Rating Deutschland GmbH 2013

Durchführung des Ratings

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichts vom 28. November 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 19. August 2013 durch die UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 17. Oktober 2013 in Bad Dürkheim und am 7. November 2013 in Stalowa Wola statt. Am 29. November 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 28. November 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, 28. November 2013

© 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