

Rating vom 23. März 2012	
Unternehmensrating:	BB-
Ausblick:	stabil
Vorjahresrating: BB+ / stabil	
Ratingobjekt: Die RASCH Holding Ltd. ist Konzernobergesellschaft der UNIWHEELS Gruppe. Die Gruppe produziert und vertreibt Alu-Räder für den Erstausrüster- und Zubehörmarkt der Automobilindustrie. UNIWHEELS fertigt in Polen und Deutschland. Absatzregion ist überwiegend Europa. In 2011 erwirtschaftete UNIWHEELS mit durchschnittlich 2.013 Mitarbeitern eine Gesamtleistung von € 358,1 Mio.	
Stärken: - hohe Entwicklungs-, Fertigungs- und Vermarktungskompetenz - differenziertes Markenportfolio und hohe Markenbekanntheit - hoher Auftragsbestand bis 2014	
Schwächen: - wachstumsbedingt hohe Verschuldung und eingeschränkte finanzielle Flexibilität - ausbaufähige Produktivität im deutschen Werk Werdohl	
Chancen: - Erhöhung des Absatzvolumens bei Premium-OEMs durch neue Fertigungsverfahren - Ausbau des Geschäftes mit Volumenherstellern - internationaler Ausbau der Vertriebsorganisation (Zubehörgeschäft)	
Risiken: - zunehmender Wettbewerbs- und Preisdruck durch Kapazitätsausbau - hohe konjunkturelle Risiken - steigende Rohstoff- und Energiepreise - Aufbau eines Fertigungsstandortes in China	

Euler Hermes Rating senkt das Rating der RASCH Holding Ltd. von BB+ auf BB- ab. Ausschlaggebende Faktoren waren der unter den Erwartungen liegende Geschäftsverlauf, die Marktveränderungen, der wachstumsbedingte Finanzierungsbedarf sowie die sich aktuell abzeichnenden Risiken. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratingurteils.

Die UNIWHEELS Gruppe konnte im Geschäftsjahr 2011 Absatz und Umsatz steigern. Die operative Ertragskraft erreichte jedoch nur ein schwach befriedigendes Niveau. Die Eigenmittelausstattung hat sich 2011 verlustbedingt sowie durch konsolidierungsbedingte Währungsumrechnungsdifferenzen auf ein befriedigendes Niveau abgeschwächt. Die Nettofinanzverschuldung sowie die finanzielle Flexibilität haben sich durch die verfehlten Ertragsziele, die Umsetzung des Investitionsprogramms sowie den Aufbau von Vorratsbeständen verschlechtert. Für die folgenden Jahre strebt UNIWHEELS eine Verbesserung der Ertragskraft und Kapitalstruktur an.

Das Wachstum der weltweiten Fahrzeugproduktion wird sich zukünftig auf die globalen Wachstumsmärkte, vor allem auf China, konzentrieren. Wachstumspotential in Europa besteht für Alu-Räder durch die fortschreitende Substitution von Stahlrädern auch bei Volumenmodellen. Derzeit bauen die führenden Räderhersteller ihre Produktionskapazitäten in Europa aus. Wir gehen daher von einer steigenden Wettbewerbsintensität aus, wodurch sich der Preis- und Margendruck im Erstausrüster- und Zubehörsegment verstärken wird.

Positiv bewerten wir die gute Positionierung von UNIWHEELS als einer der führenden europäischen Premium-Anbieter sowohl im OEM- als auch im Zubehörgeschäft. Als Stärken des Unternehmens sehen wir darüber hinaus neben den eigenen Marken und etablierten Kundenbeziehungen die Entwicklungs-, Fertigungs- und Vermarktungskompetenz an. Die UNIWHEELS Gruppe will diese Position zukünftig ausbauen. Hierfür sollen im Geschäftsfeld Zubehörmarkt die europäischen Auslandsmärkte weiter erschlossen werden. Im OEM-Geschäft will UNIWHEELS sich auch weiterhin auf die Premiumhersteller fokussieren und hat in diesem Zusammenhang in neue Fertigungsverfahren und weitere Optimierungsmaßnahmen investiert. Infolge der Verlagerung von Teilen der europäischen Automobilproduktion nach Asien plant UNIWHEELS darüber hinaus mittelfristig den Aufbau einer Fertigung in China.

Risiken bestehen für UNIWHEELS nach unserer Auffassung im Hinblick auf die branchenspezifisch zyklischen Absatzschwankungen im Automobilmarkt, die strukturellen Marktveränderungen (Kapazitätsaufbau), einem Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise bei nachlaufenden Preisanpassungen, Forderungen der OEMs nach Preissenkungen, den Wegfall des Schutzzolls auf chinesische Räder sowie mögliche operative und finanzielle Risiken im Zusammenhang mit der geplanten Produktion in China. Die finanzielle Flexibilität von UNIWHEELS halten wir für verbesserungswürdig.

Finanzkennzahlen	2009	2010	2011
EBITDA-Marge (%)	11,9	10,7	6,9
Gesamtkapitalrentabilität (%)	8,0	8,8	1,4
ROCE (%)	11,1	12,0	7,5
Cashflow-ROI (%)	14,6	16,4	12,1
Eigenkapitalquote	30,0	32,1	21,6
Verschuldungsgrad (%)	57,8	54,1	65,7
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	4,8	4,1	6,6
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	2,8	2,3	3,4
EBIT-(Netto)-Zinsdeckung	2,0	2,6	1,5
EBITDA-(Netto)-Zinsdeckung	3,6	5,1	3,7

Ertragskraft und Rentabilität

Struktur-Gewinn- und Verlustrechnung	2009		2010		2011		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2010	2011
Umsatzerlöse	222.799	101,2	293.427	99,4	345.030	96,3	31,7	17,6
Gesamtleistung	220.069	100,0	295.170	100,0	358.136	100,0	34,1	21,3
Materialaufwand	123.256	56,0	179.153	60,7	224.640	62,7	45,4	25,4
Rohertrag	96.813	44,0	116.017	39,3	133.496	37,3	19,8	15,1
Sonstige betriebliche Erträge	8.107	3,7	15.258*	5,2	25.383	7,1	-59,2	66,4
Personalaufwand	42.735	19,4	47.397	16,1	58.505	16,3	10,9	23,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	36.068	16,4	52.199*	17,7	75.644	21,1	11,6	44,9
EBITDA	26.117	11,9	31.679	10,7	24.730	6,9	21,3	-21,9
Abschreibungen	12.072	5,5	15.507	5,3	15.040	4,2	28,5	-3,0
Betriebsergebnis (EBIT)	14.045	6,4	16.172	5,5	9.690	2,7	15,1	-40,1
Finanzergebnis	-7.001	-3,2	-5.471	-1,9	-13.473	-3,8	-21,9	146,3
<i>davon Zinsaufwand</i>	7.195	3,3	6.211	2,1	6.692	1,9	-13,7	7,7
Ergebnis der gewöhnlichen Tätigkeit	7.044	3,2	10.701	3,6	-3.783	-1,1	51,9	-135,4
Außerordentliches Ergebnis	-10.397	-4,7	-3.526	-1,2	0	0,0	-66,1	-100,0
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-3.353	-1,5	7.175	2,4	-3.783	-1,1	-314,0	-152,7
Jahresergebnis	-4.070	-1,8	6.268	2,1	-4.739	-1,3	-254,0	-175,6

* Zahlen wurden im Konzernabschluss 2011 nachträglich angepasst (Bruttoausweis der Wechselkursgewinne und -verluste)

Abweichend zur Konzernrechnungslegung wurden im Rahmen unserer Analyse nicht nachhaltige sonstige betriebliche Erträge bzw. Aufwendungen dem außerordentlichen Ergebnis zugeordnet. In diesem Zusammenhang wurden Erträge bzw. Aufwendungen aus Anlagenabgang, Erträge aus Zuschreibungen zum Anlagevermögen sowie Rechts- und Beratungskosten im Zusammenhang mit der ATS-Übernahme und Restrukturierung in das außerordentliche Ergebnis gegliedert. Im Jahr 2009 wurden darüber hinaus außerplanmäßige Abschreibungen und zusätzliche Abschreibungen aus der Anpassung der Nutzungsdauern in den polnischen Werken sowie Steuernachzahlungen aufgrund einer Betriebsprüfung als außerordentlicher Aufwand betrachtet. Für das Jahr 2011 haben wir die Emissionskosten der Anleihe aus den sonstigen betrieblichen Aufwendungen in das Finanzergebnis umgegliedert. Aufgrund der mit den Hauptproduktionswerken starken Präsenz von UNIWHEELS in Polen rechnen wir Gewinne bzw. Verluste aus Währungskursänderungen und Sicherungsgeschäften regelmäßig dem betrieblichen Ergebnis zu. Die sonstigen Steuern wurden in die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gegliedert.

Im **Geschäftsjahr 2009** ging der Konzernumsatzes um 3,6 % auf € 222,8 Mio. zurück. Bei dem Umsatzrückgang ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Vorjahreswerte durch die Übernahme der ATS im April 2008 nur bedingt vergleichbar sind. UNIWHEELS konnte von sinkenden Aluminiumpreisen profitieren, die zu der guten Rohertragsmarge von 44,0 % führten. Die Personalaufwendungen sowie die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen trotz des rückläufigen Geschäftsvolumens aufgrund der erst zeitverzögert wirkenden Maßnahmen, die im Zuge des noch weiter erwarteten Umsatzrückgangs initiiert wurden (Anpassungen der Produktionskapazitäten und Personalressourcen). Durch Restrukturierungsaufwendungen (insbesondere Beratungskosten) sowie einmalig erhöhte Abschreibungen durch die Anpassung der Nutzungsdauern in den polnischen Werken ergab sich bei einem Betriebsergebnis von € 14,0 Mio. ein Jahresfehlbetrag von € 4,1 Mio.

Im **Geschäftsjahr 2010** wurde der Umsatz von der unerwartet schnellen konjunkturellen Erholung im Inland und Ausland gestützt. Zudem werden seit Oktober 2010 Schutzzölle in Höhe von 22,3 % auf importierte Alu-Räder mit Ursprungsland China erhoben. Diese EU-Verordnung wirkte sich insbesondere auf das Zubehörgeschäft positiv aus. Insgesamt stieg der Absatz um 27 % auf 6,3 Mio. Räder und führte zu einem Umsatzzuwachs um 31,7 % auf € 293,4 Mio. Der Preisanstieg von Aluminium führte bei sehr hohen Preisschwankungen und dem durch den unerwarteten Nachfrageanstieg notwendigen Zukauf von Zusatzmengen am Spotmarkt zu einer auf 39,3 % gesunkenen Rohertragsmarge. Aufgrund zeitlich nachlaufender Preisanpassungen mit den Herstellern können Preisschwankungen trotz Absicherung nicht vollständig ausgeglichen werden. Die Personalaufwendungen sowie sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen unterproportional zum Geschäftsvolumen. Das Betriebsergebnis

erhöhte sich trotz gestiegener Abschreibungen auf € 16,2 Mio. Negativ wirkten sich dabei Zusatzaufwendungen von rund € 5,9 Mio. als Folge der anhaltenden Produktion an der Kapazitätsgrenze aus (z. B. Sonderschichten/Leiharbeiter, erhöhte Logistikkosten). Die Betriebsergebnismarge ging von 6,4 % in 2009 auf 5,5 % zurück. Die Finanzierungskosten sanken aufgrund von Tilgungen und niedrigerer Bankgebühren. Der Jahresüberschuss betrug € 6,3 Mio.

Im **Geschäftsjahr 2011** konnte bei einer Absatzsteigerung um 8,3 % auf knapp 6,9 Mio. Räder der Umsatz um 17,6 % erhöht werden. Während die Absatzplanung (7,1 Mio. Räder) nicht erreicht werden konnte, wurde die Umsatzplanung (€ 338,0 Mio.) übertroffen. Der durchschnittliche Preis pro Rad konnte in einem starken konjunkturellen Umfeld sowie aufgrund eines geänderten Produktmixes gesteigert werden. Durch eine witterungsbedingte Abkühlung der Nachfrage im letzten Quartal 2011 ergab sich im Zubehörgeschäft ein starker Bestandsaufbau. Die Gesamtleistung erhöhte sich um 21,3 % auf € 358,1 Mio. In den sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sind Wechselkursgewinne und -verluste enthalten, die sich saldiert auf € +4,4 Mio. belaufen (2010: € 0,5 Mio.).

Die Materialaufwendungen stiegen u. a. aufgrund gestiegener Energiepreise überproportional, sodass sich die Rohertragsmarge von 39,3 % auf 37,3 % verminderte. Bei einer insgesamt rückläufigen Aluminiumpreisentwicklung im Jahresverlauf 2011 profitierte UNIWHEELS von nachlaufenden Preisanpassungen mit den OEMs (sog. Windfall-Profits). Die Personalaufwendungen sowie sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen gleichfalls überproportional an. Bezüglich der Personalaufwendungen ist dies insbesondere auf die (Mit-) Übernahme von Mitarbeitern im Zusammenhang mit dem Erwerb von gebrauchten technischen Anlagen (Schmiedefräsanlage, Flow Forming Anlage, Polieranlage) zurückzuführen. Diese Anlagen werden derzeit noch für die serienmäßige Nutzung in der Produktion vorbereitet. In den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind Drohverlustrückstellungen für Wechselkursgeschäfte (Zloty) in Höhe von € 5,7 Mio. enthalten. Der Zloty hat gegenüber dem Euro ab September deutlich abgewertet (Jahresdurchschnittskurs 4,1206 PLN/EUR vs. Stichtagskurs 30.12.2011 4,4580 PLN/EUR). Im bisherigen Jahresverlauf 2012 hat der Zloty gegenüber dem Euro wieder stark aufgewertet (Monatsdurchschnittskurs Februar 4,1835 PLN/EUR), sodass die gebildeten Drohverlustrückstellungen aktuell wieder aufgelöst werden könnten. Die Instandhaltungsaufwendungen stiegen 2011 stark von € 4,5 Mio. (2010) auf € 10,7 Mio.

Im Ergebnis schwächte sich das EBITDA von € 31,7 Mio. auf € 24,7 Mio. und die EBITDA-Marge auf 6,9 % (2010: 10,7 %) ab. Die Abschreibungen reduzierten sich geringfügig gegenüber dem Vorjahr. Das Betriebsergebnis reduzierte sich auf € 9,7 Mio. Die EBIT-Marge verschlechterte sich von 5,5 % (2010) auf 2,7 %. Ohne die gebildete Drohverlustrückstellung für Wechselkursgeschäfte ergäben sich für 2011 ein EBITDA von € 30,4 Mio. bzw. eine EBITDA-Marge von 8,5 % sowie ein Betriebsergebnis von € 15,4 Mio. und eine EBIT-Marge von 4,3 %. Beides liegt knapp unter dem Vorjahresniveau sowie unter den für 2011 geplanten Ergebnissen. Das Betriebsergebnis deckte das negative Finanzergebnis nicht vollständig, so dass sich ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von € -3,8 Mio. ergab. 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. Die Drohverlustrückstellungen für Zinssicherungsgeschäfte betreffen Zinsswaps für die einstige Akquisitionsfinanzierung (ATS), die im Rahmen der Neuverhandlung des Konsortialkreditvertrages abgelöst wurde. Der Jahresfehlbetrag (vor Minderheiten) beläuft sich auf € 4,7 Mio.

2009 erreichten Ertragskraft und Rentabilitäten ein befriedigendes Niveau. Im Geschäftsjahr 2010 haben sich die Rentabilitätskennzahlen bei einem erhöhten Kapitaleinsatz aufgrund des gestiegenen Ergebnisniveaus verbessert. 2011 war die operative Ertragskraft schwach befriedigend. Die Rentabilität der UNIWHEELS Gruppe hat sich bei dem deutlich abgeschwächten Ertragsniveau auf ein unbefriedigendes Niveau verschlechtert. Ohne Berücksichtigung der gebildeten Drohverlustrückstellung für Währungssicherungsgeschäfte würden sich die Rentabilitätskennzahlen verbessert darstellen (Gesamtkapitalrentabilität: 4,2 %, ROCE: 11,6 %, Cashflow-ROI: 14,9 %).

Kapitalstruktur und Verschuldung

Strukturbilanz (analytisch)	2009		2010		2011		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2010	2011
Aktiva	180.976	100,0	195.618	100,0	206.525	100,0	8,1	5,6
Anlagevermögen	111.859	62,7	112.498	58,3	116.296	57,0	0,6	3,4
davon Sachanlagevermögen	107.384	60,2	106.029	54,9	108.833	53,3	-1,3	2,6
Umlaufvermögen (inkl. RAP)	69.117	38,7	83.071	43,1	90.229	44,2	20,2	8,6
davon Vorräte	35.808	20,1	38.046	19,7	50.672	24,8	6,3	33,2
davon Forderungen aus LuL	19.601	11,0	34.694	18,0	22.785	11,2	77,0	-34,3
davon liquide Mittel	6.159	3,5	3.203	1,7	7.392	3,6	-48,0	130,8
Passiva	180.976	100,0	195.618	100,0	206.525	100,0	8,1	5,6
Eigenkapital	53.488	29,6	61.955	31,7	44.530	21,6	15,8	-28,1
davon Gesellschafterdarlehen	2.500	1,4	2.500	1,3	2.500	1,2	0,0	0,0
Rückstellungen	15.618	8,8	9.703	5,0	19.454	9,5	-37,9	100,5
Verbindlichkeiten (inkl. RAP)	111.870	61,8	123.960	63,4	142.541	69,0	10,8	15,0
davon Finanzverbindlichkeiten	79.448	43,9	76.407	39,1	92.548	44,8	-3,8	21,1

Abweichend zur Konzernrechnungslegung wurden im Rahmen unserer Analyse bei der Ermittlung des wirtschaftlichen Eigenkapitals die ausgewiesenen Geschäfts- und Firmenwerte, die aus der Übernahme von Teilen der ATS-Gruppe resultieren, zu 20 % bereinigt. Die Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern wurden nach den Kriterien der Euler Hermes Rating GmbH mit einem Anteil von 50 % dem wirtschaftlichen Eigenkapital zugerechnet. Die (außerbilanziellen) sonstigen finanziellen Verpflichtungen aus Operating Lease wurden mit ihrem Barwert (pauschal 80 %) den Sachanlagen und den Finanzverbindlichkeiten zugerechnet. Die Verbindlichkeiten aus Capital Lease wurden als Finanzverbindlichkeiten berücksichtigt.

Im **Geschäftsjahr 2009** ging die Bilanzsumme durch den Abbau von Vorratsbeständen sowie eine eingeschränkte Investitionstätigkeit um 8,9 % zurück. Der Liquiditätsbestand halbierte sich auf € 6,2 Mio. Die Eigenmittel reduzierten sich durch das negative Jahresergebnis. Die Finanzverschuldung konnte durch die Mittelfreisetzung infolge des Abbaus von Vorrats- und Forderungsbeständen zurückgeführt werden. Hierbei profitierte UNIWHEELS von vorübergehend verkürzten Zahlungszielen der OEMs.

Der Bilanzsummenanstieg um 8,1 % im **Geschäftsjahr 2010** ging im Wesentlichen auf einen Forderungsaufbau infolge steigender Umsätze sowie der Normalisierung der Zahlungsziele der OEMs zurück. Die hohe Nachfrage – unterstützt durch die seit Oktober 2010 geltenden Schutzzölle für chinesische Räder – führte nur zu einem moderaten Aufbau des Lagerbestandes. Die Lagerbindungsdauer sank von durchschnittlich 66,3 Tagen (2009) auf 45,3 Tage. Der Bestand an liquiden Mitteln reduzierte sich auf € 3,2 Mio. Die Eigenmittel erhöhten sich auf € 61,9 Mio.

Im **Geschäftsjahr 2011** stieg die Bilanzsumme um 5,6 %. Trotz der umfangreichen Investitionen ist dies maßgeblich auf den gestiegenen Zloty-Wechselkurs zum Bilanzstichtag zurückzuführen. In Polen werden die zwei Hauptwerke betrieben. Durch diesen Wechselkurseffekt stieg insbesondere das Anlagevermögen trotz der umfangreichen Investitionen nur geringfügig an. Innerhalb des Umlaufvermögens stiegen die Vorräte um € 12,7 Mio. im Wesentlichen durch ein witterungsbedingt zögerliches Bestellverhalten des Handels (Zubehörgeschäft) im Herbst und Winter. Hingegen konnten die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen in nahezu gleicher Höhe reduziert werden, was jedoch maßgeblich auf einen verstärkten Forderungsverkauf (Factoring) sowie eine Verkürzung der Zahlungsziele der OEMs zurückgeht. Mit dem Emissionserlös der Anleihe wurden teilweise Bankverbindlichkeiten zurückgeführt. Infolge hoher Investitionen sowie auch des Vorratsaufbaus am Jahresende stieg die Nettofinanzverschuldung auf € 85,2 Mio. (2010: € 73,2 Mio.).

Die Eigenmittel gingen stark von € 61,9 Mio. auf € 44,5 Mio. zurück. Neben dem Jahresfehlbetrag resultiert dies maßgeblich aus Währungsumrechnungsdifferenzen (€ -11,3 Mio.) aus der Konsolidierung der polnischen Gesellschaften sowie niedrigeren Fremdanteilen (€ -1,3 Mio.). Die Rückstellungen stiegen infolge der gebildeten Drohverlustrückstellungen aus Währungs- und Zinssicherungen (insgesamt € 8,9 Mio.). Die Lieferverbindlichkeiten stiegen um € 4,9 Mio.

Die Finanzverbindlichkeiten, die auch die Capital Lease Verbindlichkeiten enthalten, haben sich insgesamt um € 16,1 Mio. auf € 92,5 Mio. erhöht. Die Nettofinanzverschuldung liegt mit € 85,1 Mio. deutlich über dem Vorjahreswert (€ 73,2 Mio.), was insbesondere auf den Vorratsaufbau zum Jahresende, die Umsetzung des Investitionsprogramms sowie auch die verfehlten Ertragsziele zurückzuführen ist. Auf die im April 2011 emittierte Anleihe entfallen € 34,5 Mio., womit das geplante Emissionsvolumen von € 50,0 Mio. noch nicht erreicht werden konnte. Die Bankenfinanzierung wurde umstrukturiert und umfasst nunmehr ein Volumen von € 55,0 Mio. Davon entfallen € 24,0 Mio. auf einen Tilgungskredit („Kreditlinie A“) und € 31,0 Mio. auf eine Betriebsmittelkreditlinie mit revolvingender Inanspruchnahme („Betriebsmittellinie“). Die Kreditlinie A valutierte zum 1. Januar 2012 noch mit € 20,5 Mio. Die Laufzeiten enden jeweils am 31. Dezember 2014. Die Kreditlinien sind jeweils umfassend besichert. Darüber hinaus sind Finanzkennzahlen vereinbart, bei deren Nichteinhaltung grundsätzlich ein Kündigungsrecht seitens des Bankenkonsortiums besteht. Zum 31. Dezember 2011 wurden die vereinbarten Finanzkennzahlen nicht vollständig eingehalten. Die Banken haben jedoch auf ihre Kündigungsmöglichkeit schriftlich verzichtet (sog. „Waiver“). Für 2012 wurden die Financial Covenants angepasst. Das Konsortium umfasst derzeit zwei Banken, wobei eine Erweiterung unter Ausweitung der Betriebsmittellinie geplant ist.

Die Eigenkapitalausstattung erreicht 2011 mit 21,6 % ein befriedigendes Niveau. Der Verschuldungsgrad schwächte sich infolge der Eigenkapitalminderung auf ein schwaches Niveau ab. Durch die gesunkene operative Ertragskraft schwächte sich das Entschuldungspotenzial 2011 auf ein befriedigendes Niveau ab. Die Zinsdeckungsrelationen gingen infolge der gesunkenen operativen Ertragskraft in Verbindung mit gestiegenen Zinsaufwendungen gleichfalls stark zurück. Die EBIT-Zinsdeckung ist mit 1,5 als unbefriedigend zu bewerten. Die EBITDA-Zinsdeckung liegt mit 3,7 auf einem schwach befriedigenden Niveau. Die Kennzahlen zur Kapitalstruktur und Verschuldung stellen sich – auch unter Berücksichtigung der Drohverlustrückstellungen aus Währungssicherungsgeschäften als a. o. Aufwand – gegenüber der Planung für 2011 verschlechtert dar.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow (T€)	2009	2010	2011
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	23.605	15.195	16.755
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-10.644	-17.680	-25.797
Free Cashflow (Summe)	12.961	-2.485	-9.042
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-18.864	-594	13.304

Bei einem Jahresfehlbetrag von € -4,1 Mio. und (unbereinigten) Abschreibungen in Höhe von € 15,6 Mio. resultierte der erhöhte Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit, der auch die Zinszahlungen beinhaltet, **im Geschäftsjahr 2009** insbesondere aus dem Lagerabbau. Die Investitionsausgaben wurden eingeschränkt. Mit dem positiven Free Cashflow in Höhe von € 13,0 Mio. sowie darüber hinaus liquiden Mitteln wurde die Finanzverschuldung zurückgeführt.

Bei deutlich verbessertem Jahresergebnis ging der verminderte Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit im **Geschäftsjahr 2010** auf die Reduzierung der Rückstellungen zurück. Stark gestiegenen Kundenforderungen standen in gleichem Maße erhöhte Lieferverbindlichkeiten gegenüber. Zur Finanzierung der erhöhten Investitionstätigkeit wurden neben dem operativen Cashflow liquide Mittel verwendet.

Im **Geschäftsjahr 2011** ist der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit auf € 16,8 Mio. gestiegen. Aus der Veränderung des Working Capitals (inkl. Erhöhung Rückstellungen) wurden insgesamt Mittel in Höhe von € 6,4 Mio. freigesetzt. Die Auszahlungen für Investitionen wurden nicht durch den operativen Cashflow gedeckt. Der negative Free Cashflow von € -9,1 Mio. wurde in Höhe von € 13,3 Mio. durch Mittelzuflüsse aus Finanzierungsaktivitäten ausgeglichen.

Über die Konsortialkreditlinien hinaus bestehen bei einem polnischen Kreditinstitut Kreditlinien in Höhe von € 9,0 Mio., jeweils zur Hälfte als Kontokorrentlinie sowie als Investitionsfinanzierung. Daneben besteht eine weitere Betriebsmittellinie über € 0,5 Mio. bei einer anderen polnischen Bank. Des Weiteren besteht eine Factoringlinie über € 12,0 Mio. Die Betriebsmittellinien sind aktuell hoch ausgenutzt. Der Liquiditätsbedarf unterliegt saisonalen sowie auch innerhalb eines Monats starken Schwankungen. Für die kommenden Monate zeichnet sich weiterhin eine hohe Auslastung der Betriebsmittellinien ab. Deshalb steht UNIWHEELS aktuell in Gesprächen zur Erweiterung des Konsortialbankenkreises zur Ausweitung der Betriebsmittellinien. UNIWHEELS erwägt darüber hinaus die weitere Platzierung der Anleihe.

Marktumfeld

Der Markt für PKW-Räder untergliedert sich in das Erstausrüstersegment, in dem Automobilhersteller (OEM) beliefert werden und das Zubehörsegment (Nachrüstgeschäft), in dem über Reifen- und Kfz-Händler Räder an die Endkunden abgesetzt werden. Dabei hat das Erstausrüstersegment in Deutschland einen Anteil von ca. zwei Dritteln am Gesamtmarkt. Für die Herstellung von Pkw-Rädern werden bislang ausschließlich die Werkstoffe Stahl und Aluminium verwendet, wobei der Anteil der Aluminiumräder innerhalb der letzten zehn Jahre stetig zunahm. Alternative Werkstoffe wie Carbon und Magnesium werden bisher nur in Nischen, z. B. dem Motorsport für Motorräder, eingesetzt. Zukünftig sollen auch Räder aus Kunststoff produziert werden können. Gegenwärtig ist die Technologie jedoch noch nicht marktfähig. Am höchsten ist die Marktdurchdringung mit Aluminiumrädern in den USA und Deutschland. Der Anteil von Aluminiumrädern im Erstausrüstungsmarkt in den USA und Deutschland beträgt ca. 60 % und in Westeuropa ca. 40 %. Die Marktdurchdringung im Premiumsegment ist hierbei bislang höher als bei den Volumenmodellen. Zukünftig wird vor dem Hintergrund der Gewichtseinsparung, um Verbrauch und Emissionen zu reduzieren, sowie dem Trend zu höherwertigen Ausstattungen jedoch mit einem zunehmenden Anteil von Alu-Rädern auch im Erstausrüstungssegment bei Volumenmodellen gerechnet.

Im Markt für Aluminiumräder entfällt in Deutschland ein Anteil von etwa 85 % auf den Erstausrüstermarkt. Die Marktentwicklung hängt somit in hohem Maße von der Fahrzeugproduktion ab. Wachstum kommt gegenwärtig aus China und den USA. Im Zusammenhang mit der weltweiten Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009 entwickelte sich die Automobilproduktion mit -4 % bzw. -13 % rückläufig. In den Jahren 2010 und 2011 wuchs die Fahrzeugproduktion weltweit um +26 % bzw. +3 %. Durch den vergleichsweise schnellen Wiederanstieg der (Export-) Nachfrage sowie durch die EU-Antidumpingzölle auf chinesische Räder waren die Produktionskapazitäten der europäischen Räderhersteller 2010 und 2011 stark ausgelastet.

Im Hinblick auf das Jahr 2012 wird für Westeuropa eine rückläufige Entwicklung des PKW-Absatzes erwartet. In Deutschland wird für 2012 ein Absatzzurückgang von ca. 2 % erwartet, für Europa in Höhe von 3 bis 4 % (Quelle: CAM 01/2012 bzw. PwC 12/2011). Für Nordamerika wird ein Absatzwachstum von + 2% im PKW-Markt prognostiziert. Für Asien wird ebenfalls ein weiterer Anstieg der PKW-Absätze erwartet. In China, dem nach den USA größten Absatzmarkt für PKW weltweit wuchs der Absatz in 2010 um mehr als 30 % und 2011 um 5,2 % auf 14,5 Mio. Fahrzeuge. Für 2012 erwartet der chinesische Branchenverband der Automobilhersteller einen Absatzzuwachs von 9 % auf 15,9 Mio. PKW.

Aufgrund der Größe und Bevölkerungszahl gilt China als der bedeutendste Wachstumsmarkt sowohl für die Erstausrüstung als auch für das Zubehörgeschäft. Die meisten Automobilhersteller verfügen bereits über Produktionskapazitäten in China. Mit wachsendem Anteil ausländischer Hersteller (2011: 65 %) wurden 2011 insgesamt 12,3 Mio. PKW in China produziert (2010: 11,4 Mio., 2009: 8,4 Mio.). Verschiedene Marktbeobachter (OECD, J.D. Power) gehen von Zuwachsraten von jährlich rund 10 % bis 2016 aus. Die zunehmende Produktion hat zur Folge, dass die Zulieferbetriebe den OEMs folgen, um Wachstumschancen und ihre Marktposition zu sichern. Wesentliche Markteintrittsbarrieren stellen hierbei die bestehenden chinesischen Vertriebsstrukturen dar. Die Entscheidungen für die Lieferantenauswahl werden in der Regel vom lokalen Management getroffen. Im Markt für Alu-Räder beliefern bereits heute chinesische Hersteller wie CITIC Dicastal und Wanfeng Volumenhersteller. Chinesische Räderhersteller haben ihren Marktanteil in Nordamerika auf mehr als 40 % ausgebaut. Bei der Beurteilung des chinesischen Marktes ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Ballungszentren hinsichtlich Infrastruktur und Umweltbelastung gegenwärtig zum Teil an Grenzen stoßen, sodass z.B. in Peking Beschränkungen für PKW-Zulassungen eingeführt wurden.

Der Zubehörmarkt in Westeuropa umfasst ein Volumen von etwa 7-8 Mio. Rädern, davon entfielen 2011 rd. 3,7 Mio. auf Deutschland. Das Aftermarket-Geschäft weist einen typischen saisonalen Verlauf mit Absatzspitzen im Frühjahr und Herbst auf. Nachdem im Jahr 2010 die Einführung der Winterreifenpflicht zu Sondereffekten führte, ging der Absatz von M+S-Reifen 2011 aufgrund des milden Winterwetters um 17,6 % zurück (NRZ 01/2012). Auf der Großhandelsebene übernehmen Fahrzeughersteller und Reifenhändler die Distribution im Zubehörmarkt. Der Vertrieb an den Endkunden erfolgt durch herstellergebundene und freie Werkstätten sowie Auto-Reifen- und Ersatzteileinzelhändler. Während der deutsche Markt mit Aluminiumrädern weitgehend gesättigt ist, werden insbesondere in osteuropäischen Ländern wie Russland, Polen oder der Türkei kurz- bis mittelfristig Wachstumspotenziale gesehen. Auch in China wird ein hohes Potenzial für den Zubehörmarkt gesehen, wenn die in den vergangenen Jahren zugelassenen Neuwagen zunehmend in den Gebrauchtwagenmarkt wechseln.

Die Branche unterliegt einem hohen Preis- und Wettbewerbsdruck, der insbesondere durch den zunehmenden Markteintritt chinesischer Hersteller in den letzten Jahren verstärkt wurde. Vom Konsolidierungsprozess waren

bisher insbesondere nordamerikanische Hersteller betroffen. Die Branche war in den letzten Jahren von Konsolidierung und Insolvenzen (z. B. BBS und Hayes-Lemmerz) gekennzeichnet. Auch in Europa gab es zuletzt verstärkt Marktberäumigungstendenzen, die jedoch nur in einem geringen Maß zum Abbau von Produktionskapazitäten führten. Primär wurden bzw. werden vorhandene Kapazitäten von Wettbewerbern übernommen. 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. Sowohl Ronal als auch Borbet bauen gegenwärtig neue Werke in Polen bzw. Thüringen und erhöhen ihre Kapazitäten damit um 2,5 Mio. bzw. 1 Mio. Räder auf 16,5 Mio. bzw. 15 Mio. Beide Wettbewerber sind überwiegend im OEM-Geschäft tätig. Die Kapazitätsauslastung könnte dazu führen dass zukünftig mehr Räder im Zubehörgeschäft abgesetzt werden sollen. CMS, die bislang überwiegend den Zubehörmarkt bedient, wird mit dem Bau eines neuen Werkes in der Türkei seine Produktionskapazität bis 2015 um 3,8 Mio. Räder auf dann rd. 9 Mio. Jahreskapazität ausbauen. Mit dem Bau des neuen Werkes könnte CMS seine Aktivitäten im OEM-Geschäft verstärken. Insgesamt werden sich die Wettbewerbsintensität und der daraus resultierende Preisdruck ab 2013 durch den Kapazitätsausbau der führenden Räderhersteller unseres Erachtens erheblich verstärken.

Derzeit profitieren die Räderhersteller in der EU von dem seit Oktober 2010 auf chinesische Alu-Räder erhobenen Anti-Dumpingzoll. Dieser Schutzzoll gilt grundsätzlich fünf Jahre. Es ist jedoch nicht auszuschließen, dass diese Regelung vorzeitig beendet wird. In der Vergangenheit wurden bis zu 6 Mio. Räder jährlich aus China importiert, die nun in Europa zusätzlich produziert werden müssen. Dadurch werden die bisherigen Kapazitäten europäischer Räderhersteller zumindest vorübergehend sehr hoch ausgelastet.

Risiken für die deutschen Räderhersteller sehen wir vor allem in dem starken Kapazitätsaufbau der Branche, durch die sich Marktanteile verschieben und der Wettbewerb intensivieren wird. Darüber hinaus bestehen Risiken durch konjunkturelle Absatzschwankungen, Energie- und Rohstoffpreissteigerungen, Währungsschwankungen, die Verlagerung von Teilen des Absatzvolumens von Europa in die USA und nach China, zunehmende Investitions- und Managementanforderungen durch den Aufbau von Produktionsstandorten in Asien und den USA sowie die vorzeitige Aufhebung des Anti-Dumpingzolls.

Zusammenfassend gehen wir davon aus, dass das Wachstum der weltweiten Fahrzeugproduktion zukünftig durch den asiatischen, vor allem den chinesischen Fahrzeugmarkt, bestimmt wird. Hierbei ist zu erwarten, dass hinsichtlich der Absatzzahlen vor allem die Nachfrage nach Volumenmodellen zunehmen wird. Der Anteil der in China produzierten Fahrzeuge wird durch den Aufbau von Produktionsstätten inländischer und ausländischer Fahrzeughersteller sowie deren Zulieferer weiter zunehmen. Weiteres Wachstumspotential besteht für Alu-Räder vor dem Hintergrund höherer Anforderungen an die Emissions- und Gewichtsreduktion durch die fortschreitende Substitution von Stahlrädern durch Aluminiumräder auch bei Volumenmodellen. Durch den starken Aufbau von Produktionskapazitäten in Europa durch die führenden Hersteller sowie die erwartete Konjunkturstagnation bzw. -abschwächung können sich die Wettbewerbsintensität und der Preisdruck im Erstausrüster- und Zubehörsegment erheblich verstärken.

Strategische Ausrichtung

Geschäftsfeld	Märkte/Kunden
■ Sicherung der Marktposition als Hersteller von Premiumrädern ■ Wachstum im OEM-Geschäft, vor allem mit Volumenmarken ■ Sicherung der starken Position im Zubehörgeschäft durch Expansion, vor allem im Ausland	■ Ausweitung der Marktanteile bei Premium-Kunden ■ Erweiterung der Kundenbasis im OEM- und Zubehörgeschäft ■ Internationalisierung der Vertriebsaktivitäten im Zubehörgeschäft ■ Eintritt in den Wachstumsmarkt China
Organisation	Finanzen
■ weiterer Ausbau des Vertriebsnetzes im europäischen Ausland ■ Inbetriebnahme der Lackieranlage in Polen sowie des Logistikzentrums in Deutschland ■ Aufbau eines Fertigungsstandortes in China ■ Zentralisierung und Vereinheitlichung der Organisationsstrukturen und Prozesse ■ Gruppenweiter Rollout eines einheitlichen ERP-Systems; Ausbau des Risikomanagementsystems	■ Steigerung des Umsatzes bis 2014 um 30 % auf € 450,6 Mio. und überproportionale Erhöhung des EBITDA ■ Erhöhung der finanziellen Flexibilität

UNIWHEELS will sich weiter als einer der führenden europäischen Hersteller von Leichtmetallrädern sowohl im Erstausrüstermarkt als auch im Zubehörmarkt positionieren und in beiden Segmenten wachsen. Die meisten Wettbewerber konzentrieren sich entweder auf das OEM-Geschäft oder das Zubehörgeschäft. Durch die Bedienung beider Segmente kann UNIWHEELS die im OEM-Geschäft erworbenen technologischen Kompetenzen zugleich im Geschäftsfeld Zubehörmarkt nutzen. Die wesentlichen Erfolgsfaktoren sind ein schneller und flexibler Entwicklungsbereich, gleichbleibend hohe Qualität, Design-Kompetenz sowie stabile Produktions- und Logistikprozesse zur Gewährleistung einer hohen Lieferfähigkeit.

Im OEM-Geschäft werden derzeit rd. 80 % des Absatzes mit der Volkswagen-Gruppe, Volvo, Daimler, PSA und Mini realisiert, wobei der größte Einzelkunde einen Umsatzanteil von etwa 15 % hat. Bei allen Automobilherstellern werden verschiedene Fahrzeugmodelle beliefert, die ggf. je nach Sondermodell oder Ausstattungsvariante mit verschiedenen Rädern versorgt werden. UNIWHEELS hat sich hier aufgrund seiner langjährigen Erfahrung und hohen technologischen Kompetenz eine gute Marktposition erarbeitet. Derzeit wird an rund 145 durch die OEMs beauftragten Neuentwicklungen gearbeitet. UNIWHEELS konnte seine Position in der Vergangenheit vor allem durch das schnelle und zuverlässige Abwickeln von Entwicklungsaufträgen verbessern. Die hohe Kompetenz und Flexibilität der Entwicklungskapazitäten soll weiter ausgebaut werden.

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 (Nischenmarke für Hochleistungsräder und Motorsport) vertrieben. Bisher werden im Zubehörmarkt neben dem deutschen Markt die Auslandsmärkte Schweiz, Russland, Polen und Italien durch eigene Vertriebsgesellschaften bedient. Im ersten Halbjahr 2012 sollen Vertriebsniederlassungen in Schweden und China reaktiviert bzw. gegründet werden. Weitere europäische Auslandsmärkte, die bisher durch Händler oder Importeure bedient werden, sollen bei entsprechendem Marktpotenzial durch eigene Vertriebseinheiten erschlossen werden. Diesbezüglich sollen noch im laufenden Jahr Vertriebsniederlassungen in Tschechien und Finnland gegründet werden. Bis 2014 sind darüber hinaus weitere Vertriebsniederlassungen (u. a. in Frankreich und Osteuropa) geplant. Daneben sollen – neben den USA – weitere Überseemärkte (Südamerika, Asien) künftig über Importeure bedient werden. Nachdem der Vertrieb im Zubehörgeschäft bisher getrennt nach Marken erfolgte, sollen diese Aktivitäten künftig in einer Gesellschaft zusammengefasst werden.

Der Datenaustausch soll durch eine bessere Integration von Kundensystemen in die IT-Systeme von UNI-WHEELS weiter verbessert werden. Für Mitte 2012 ist die Inbetriebnahme eines zentralen Logistikzentrums in Deutschland geplant, aus dem heraus alle europäischen Kunden im Zubehörgeschäft mit allen Marken bedient werden sollen. Bislang werden für alle Marken eigene Lager unterhalten. Durch das zentrale Logistikzentrum sollen die Logistikkosten pro Rad gesenkt und die Verfügbarkeit und Lieferfähigkeit durch eine höhere Lagerkapazität gesteigert werden.

Mit dem Erwerb gebrauchter Anlagen der Schmiedefrästechnik sowie Polieren sowie dem Erwerb einer neuen Flow Forming Anlage wurde das Technologieportfolio um neue Fertigungsverfahren erweitert. Die Anlagen werden derzeit im deutschen Werk aufgerüstet und getestet, um sie in den kommenden Monaten in den Produktionsprozess zu integrieren. Darüber hinaus sollen die Lackieranlagen zur Aufbringung neuartiger Oberflächenlacke aufgerüstet werden. Die Flow Forming Technologie (Leichtbauverfahren zur Gewichtsreduzierung) sowie auch die neuen Oberflächenlacke werden von den Premium-OEMs vermehrt für bestimmte Modelle nachgefragt und bilden somit notwendige Investitionen, um die Positionierung in diesem Segment aufrechtzuerhalten bzw. zu verbessern. UNIWHEELS will mit den neuen Technologien darüber hinaus dem zu erwartenden Preis- und Margendruck infolge des Kapazitätsausbaus entgegenwirken. Für die mit diesen neuen Fertigungstechnologien gefertigten Räder bestehen bereits Aufträge. Insgesamt strebt UNIWHEELS mit diesen Maßnahmen die Ausweitung seiner Marktanteile bei Premium-Kunden an, auf denen auch weiterhin der Fokus im Kundenportfolio liegt.

Die Kundenbasis soll darüber hinaus zunehmend um weitere Volumenhersteller erweitert werden. Insbesondere konnten die Aufträge von Skoda stark erhöht werden. Insgesamt will UNIWHEELS den Absatzanteil mit der Volkswagen-Gruppe bei rd. einem Drittel des Gesamtabsatzes im OEM-Geschäft stabilisieren. In Italien wurde 2010 eine Gesellschaft installiert, die den lokalen OEM-Markt und Aftermarket erschließen soll. In Frankreich wird die Vertriebsorganisation im OEM-Geschäft für die Kunden Renault/Nissan und PSA durch die Installation eines Key-Account-Managers unterstützt. Seitens der amerikanischen Hersteller Ford und General Motors wird von den Lieferanten die Präsenz mit Produktionskapazitäten im zukünftigen Wachstums- und Absatzmarkt China erwartet. Die UNIWHEELS Gruppe will in diesem Zusammenhang mittelfristig eine eigene Produktionsstätte in China mit einer Jahreskapazität von nunmehr 500 Tsd. Rädern errichten. Mit den Rädern sollen neben den lokal produzierenden ausländischen OEMs auch die chinesischen Hersteller sowie der lokale Zubehörmärkte bedient werden. Langfristig soll die Produktion in China zudem als Basis für eine Belieferung des amerikanischen Marktes dienen. Die Entscheidung über eine Investition in China soll jedoch nicht vor 2013 erfolgen und ist abhängig von der Entwicklung in Europa.

UNIWHEELS wird – nachdem 2011 in Produktionsanlagen über alle Fertigungsstufen investiert wurde – mit der Fertigstellung der Lackieranlage in Polen seine Produktionskapazitäten auf mehr als 8 Mio. Räder pro Jahr erweitern. Das Auftragsbuch sichert eine hohe Auslastung bis ins Jahr 2014, wobei die letztlich für die tatsächliche Auslastung relevanten Auftragsabrufe der OEMs mit einem Vorlauf von ca. acht Wochen erfolgen und eine hohe Flexibilität der Produktionskapazitäten erfordern. Mit der geplanten Einführung von Arbeitszeitkonten in den polnischen Werken soll diese Flexibilität verbessert werden. Darüber hinaus sollen in beiden Werken die Prozesse weiter verbessert und damit die Produktivität sowie das Qualitätsniveau erhöht werden. Geprüft werden sollen auch Produktionsverlagerungen in die polnischen Werke. Hierfür wurden in Zusammenarbeit mit einer etablierten Unternehmensberatungsgesellschaft bereits konkrete Maßnahmen initiiert.

Insgesamt verfügt die UNIWHEELS Gruppe unseres Erachtens über eine strategische Ausrichtung, die sich plausibel aus den vorhandenen Kompetenzen und der erreichten Marktposition ableitet. Wachstumsrisiken bestehen durch den laufenden, hohen Kapazitätsaufbau durch Wettbewerber, im Falle des Wegfalls der Schutzzölle sowie in der Markterschließung Chinas.

UNIWHEELS will bei einem Absatzanstieg um 20 % den Umsatz bis 2014 um etwa 30 % auf € 450,6 Mio. steigern. Das geplante Wachstum in Europa stützt sich im Wesentlichen auf ein steigendes OEM-Geschäft. Die Produktionskapazitäten sind bis 2014 durch bestehende Rahmenverträge grundsätzlich hoch ausgelastet. Die tatsächliche Auslastung der Kapazitäten wird jedoch letztlich von den Auftragsabrufen bestimmt. Die Finanzkennzahlen sollen sich mit steigender Ertragskraft verbessern. Die aktuelle Planung zeigt gegenüber der Planung aus dem Vorjahr insgesamt ein geringeres Ergebnis- und Margenniveau (EBITDA, EBIT, Jahresüberschuss). Die verschuldungsbezogenen Finanzkennzahlen sollen sich im Vorjahresvergleich auf einem schwächeren Niveau verbessern. Im Hinblick auf die sich abzeichnende Stagnation oder gar Abschwächung der Konjunktur halten wir die geplante starke Steigerung von Umsatz und Ertragskraft jedoch für ambitioniert. Als Planungsschwäche betrachten wir, dass keine Szenariorechnung besteht, die das beabsichtigte Investment in China beinhaltet. Darüber

hinaus verbleiben aus unserer Sicht Ertragsrisiken aus der Erhöhung des Aluminiumpreises bei nachlaufenden Preisanpassungen der OEMs, mögliche Forderungen der OEMs nach Preissenkungen, den Wegfall des Schutzzolls auf chinesische Räder sowie steuerlichen Risiken durch Änderungen der Gesetzgebung. Mittelfristig wird unseres Erachtens der laufende Kapazitätsausbau der Wettbewerber zu einem erhöhten Preis- und Margendruck führen.

Hinsichtlich der Umsetzungsvoraussetzungen der Strategie verfügt die UNIWHEELS Gruppe auf Geschäftsleitungsebene aus unserer Sicht über ein hinsichtlich Qualifikation und Erfahrungshintergrund kompetentes Managementteam. Die zweite Führungsebene wurde und wird gegenwärtig in weiten Teilen neu besetzt. Bezüglich der Fortentwicklung der Unternehmensorganisation ist die stärkere Zentralisierung und Vereinheitlichung von Prozessen Zielsetzung. Die Produktionsstrukturen gewährleisten eine gute Anpassungsfähigkeit bei rückläufigem Geschäftsvolumen. Die Planungs- und Steuerungssysteme wurden weiterentwickelt und verbessert. Insbesondere wurde im Hauptproduktionswerk in Polen ein neues ERP-System nahezu vollständig implementiert. Der Roll-out im deutschen Werk ist für 2013 geplant. Im Bereich des Risikomanagements werden verschiedene Teilsysteme genutzt. Über ein dokumentiertes integriertes Risikomanagementsystem verfügt die UNIWHEELS Gruppe noch nicht. Derzeit prüft das Unternehmen Änderungen der gesellschaftsrechtlichen Struktur, um die Transparenz zu erhöhen. Erstmals zum Ende des laufenden Geschäftsjahres 2012 soll in diesem Zusammenhang ein Konzernjahresabschluss nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) erstellt werden.

Durchführung des Ratings

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichts vom 23. März 2012 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von Euler Hermes Rating GmbH nicht veröffentlicht wird.

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 14. Februar 2012 durch die UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 18. Februar 2012 statt. Am 28. März 2012 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an die UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 23. März 2012 geprüft und in der vorliegenden Fassung genehmigt. Wird dieses Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Ratingurteil auf diesen Stichtag. Im Falle einer Veröffentlichung des Ratingurteils 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 UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH. Die Euler Hermes Rating GmbH übernimmt hierfür keine Garantie. Die UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH 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 UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH 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. Die Geschäftsleitung der UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH hat der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben.

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 UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH 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 UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung in Bezug auf die Verbreitung dieses Ratingberichts in irgendeine Jurisdiktion. Schadensersatzansprüche gegen die Euler Hermes Rating GmbH sind ausgeschlossen, es sei denn, die gesetzlichen Vertreter oder Mitarbeiter der Euler Hermes GmbH oder ihrer Erfüllungsgehilfen haben vorsätzlich oder grob fahrlässig gehandelt.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

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

Hamburg, 28. März 2012

Analysten

Gundel Bergknecht, Senior Analyst und Projektleiterin

Holger Ludewig, Senior Analyst

Matthias Peetz, Analyst

Ratingkomitee

Dörte Mählmann, Direktorin

Holger Möller, Senior Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2009, 2010, 2011
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethode

Emittentenrating, Ratinghandbuch Unternehmensrating der Euler Hermes Rating GmbH Version August 2010

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 versChinaedenen 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. "Gütekasse". 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 zukunftsichere 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.

(siehe auch Ausfalldefinition in der Ratingmethode der Euler Hermes Rating GmbH unter: www.eulerhermes-rating.com)

Die Euler Hermes Rating 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.