

Obrigações High Yield – German Pellets

A maior parte dos analistas financeiros considera que para 2016 se deve evitar o investimento em obrigações *High Yield*. Devido à agressiva política monetária do BCE iniciada em finais de 2014 através de medidas não convencionais como o programa LTRO, o valor das obrigações dos países europeus, nomeadamente os países que ainda apresentavam e apresentam debilidades financeiras subiram vertiginosamente.

Actualmente as *Yields* da dívida de longo prazo, a 10 anos, de Portugal com *rating* da Moody's de BB+ estão em 2,5% com o preço da emissão que foi lançada em 2014 com cupão de 5,65% a superar os 124%. Isto quer dizer que quem investiu em 2014 nesta emissão de dívida pública portuguesa, este ano se quiser vender em mercado secundário esta obrigação além do juro corrido de 5,65% ganha também 24 euros por cada 100 euros investidos ou seja, junta aos 5,65% do juro corrido um prémio de 24%.

O exemplo referido é transversal à dívida de outros países da zona euros sendo a política monetária do BCE a justificação para a diminuição do *spread* das obrigações soberanas com *rating* especulativo para as *bonds* alemãs e por arrastamento à dívida corporativa *High Yield*.

Continuam a existir boas oportunidades no mercado *High Yield*, oportunidades essas que devem ser encontradas em maturidades de curto prazo. Uma empresa a seguir, quer devido a oportunidade de negócio ou meramente para o aprofundar de conhecimento e experiencia neste tipo de activo é a *German Pellets*. Esta empresa alemã fundada em 2005 apresenta várias unidades fabris na Alemanha tendo atingido em 2010 a marca de produção de 1 milhão de toneladas de Pellets de madeira por ano. Em 2012 expandiu-se para a Áustria e mais recentemente para os EUA estando neste momento a construir no continente americano a sua segunda fábrica. A *German Pellets* tem como *core business* a venda de *Pellets* para aquecimento e tem também uma subsidiária, a *German Horse Pellets* com o negócio de desenvolvimento e produção de produtos de higiene para animais a partir de madeira.

Fruto da agressiva estratégia de expansão a empresa teve que recorrer ao endividamento tendo optado por colocar três emissões de obrigações, todas emitidas com maturidade a 5 anos, uma emissão no valor de 80M, uma emissão com o valor de 72M e uma emissão de 100M de euros, todas com cupão de 7,25% e maturidade respectivamente em 2016 (31 de Março), 2018 e 2019.

Esta ultima emissão serviu para refinarciar a dívida de curto prazo, tendo sido proposta a troca de dívida de 2016 pela dívida de 2019 tendo os investidores aceite esta troca num volume de 26M de euros, diminuindo assim para 54M de euros as obrigações a amortizar em 2016. Adicionalmente foi efectuado uma emissão de *Profit Participations* no valor total de 15M tendo sido subscrito 13M de euros em *Profit participations* e 2M de euros por troca de dívida de 2016, passando o reembolso de 2016 para 52M de euros.

Revenue and earnings	01.01. to 30.09.2015 EUR k.	01.01. to 30.09.2014 EUR k.
Total output	442,559	400,653
Cost of sales and purchased services	345,860	307,000
Gross profit	96,699	93,653
Other operating income	9,040	5,210
Personnel costs	19,871	18,558
Operating expenses	47,836	43,247
EBITDA	38,032	37,057
Net financial result	-13,457	-11,185
Earnings before depreciation and taxes	24,575	25,872
Depreciation	13,116	12,042
Net Income	11,459	13,830

Esta empresa apresenta um rating BB- (*Rating da Creditreform*) dado em 26 de

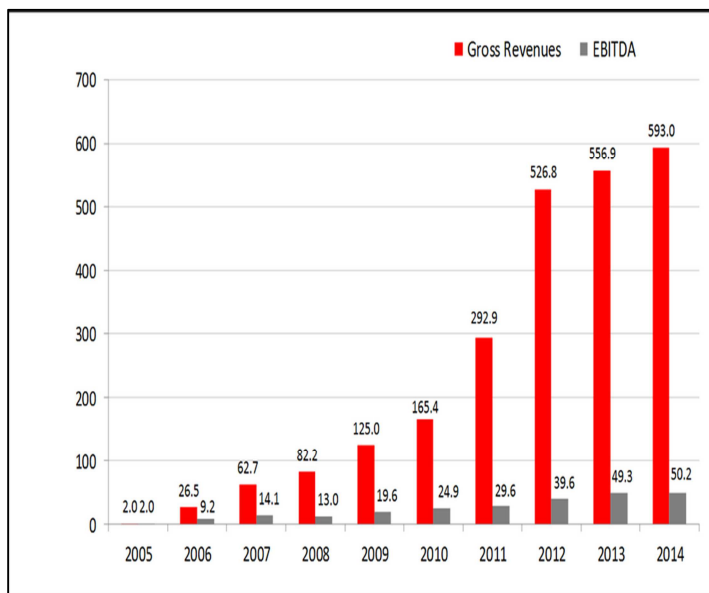
Novembro de 2015 tendo sido revisto em baixa o seu anterior *rating* devido a ainda não estar assegurado o refinanciamento total da emissão obrigacionista de 2016.

A empresa vem apresentando resultados líquidos positivos nos últimos anos e um EBITDA com tendência crescente tendo aumentando em 10% o total de vendas dos primeiros 9 meses de 2014 para 2015 de 400,6M para 442,5M de euros tendo o EBITDA passado de 37M de euros para 38M de euros.

Desde a sua fundação que a empresa vem apresentando valores de EBITDA cada vez maiores, não tendo contudo as suas margens de lucro acompanhado em igual proporção este aumento, mas mesmo assim é de realçar o aumento do lucro bruto de ano para ano.

Relativamente à emissão com maturidade em 31 de Março de 2016, é de salientar a diminuta volatilidade da mesma, sendo que nos últimos 3 anos, os investidores apenas tiveram que suportar uma perda de cerca de 8%, estando assim esta emissão, até ao dia de hoje, apta a doentes cardíacos!!!

Devido a esta emissão ser pouco líquida, com uma média de transacções diárias nos últimos 3 meses entre os 5.000EUR e os 150.000EUR fruto do pequeno montante em mercado secundário (52M de euros) o que afasta os grandes investidores institucionais pode existir para o pequeno investidor uma oportunidade de retorno na ordem dos 20%, YTM actual desta emissão. A German Pellets apresentou várias medidas para acautelar em tempo o reembolso desta emissão à *Creditreform*, tendo esta acreditado que é provável que as medidas sejam implementadas atempadamente, contudo nunca é de descorar que existe uma boa dose de risco neste investimento. Neste momento esta emissão obrigacionista encontra-se a ser transaccionada em mercado secundário entre os 96% e os 97%.



PERFORMANCE		
1 Week		+0.08%
1 Month	<div></div>	-1.28%
3 Months	<div></div>	+2.65%
YTD	<div></div>	-0.26%
1 Year	<div></div>	-5.70%
3 Years	<div></div>	-7.86%
5 Years		-