

### Researchstudie (Initial Coverage)



"Der Spezialist für Mittelstandsanleihen"

"Durch das sehr erfahrene Fondsmanagement und den bewährten Anlagestil, sollte dem Anleihefonds auch zukünftig eine deutliche Outperformance gegenüber der allgemeinen Entwicklung am Mittelstandsanleihenmarkt gelingen"



### WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 27

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research "Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung": Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als "Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung". Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter "I. Research unter MiFID II"



# Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS\*5a;5b,11



### Rating: Kaufen 5 GBC-Falken

aktueller Kurs: 47,03 € 08.12.2020 / KAG (Retailtranche)

Fondsvolumen: 198,87 Mio. €

Stammdaten zum Fonds (Retail Anteilsklasse - M):

ISIN: LU0974225590 WKN: A1W5T2

Fondskategorie: Anleihefonds

Anlageschwerpunkt:

Deutsche Mittelstandsanleihen

Ertragsverwendung: Ausschüttend

Erstausgabepreis: 50,00 € Rückgabegebühr: 0,0% Ausgabeaufschlag: bis zu

Geschäftsjahresende: 31.12. Laufende Kosten: bis zu 1,50% Total Expense Ratio: 1,71%

### Analysten:

3,0%

Marcel Goldmann goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 28

### **Fondsprofil**

Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS ist ein offener Rentenfonds und investiert hauptsächlich in ausgewählte Anleihen von Unternehmen des deutschen Mittelstands. Das Kernstück des Investmentansatzes ist das umfassende KFM-Scoring-Modell, das speziell für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS entwickelt wurde. Hierdurch werden die Mittelstandsanleihen herausgefiltert, die über ein besonders attraktives Rendite/Soliditätsprofil verfügen. Das Ziel des Fonds ist es, die Bonitätsrisiken durch eine sorgfältige Auswahl und eine breite Streuung zu reduzieren und parallel hierzu für die Anleger eine attraktive nachhaltige jährliche Ausschüttung zu erwirtschaften.

### Historische Fondsperformance (inkl. Ausschüttungen)



Quelle: GBC AG; ariva.de

Kennzahlen	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
GBC-Überrendite Kennzahl	1,53	1,24	2,74	2,45
Sharpe Ratio	0,12	0,16	0,58	0,63
Volatilität	12,75%	8,58%	7,20%	6,57%
Wertentwicklung (inkl. Ausschüttungen)	1,62%	6,24%	27,63%	41,62%

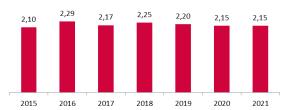
Quelle: GBC AG

### Entwicklung des Nettoertrags je Fondsanteil im Jahr 2020 (in €)



Quelle: Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS

### Historische Entwicklung der Ausschüttungen je Fondsanteil (in €)



Quelle: Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS



### **EXECUTIVE SUMMARY**

- Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS investiert in gewissenhaft und sorgfältig ausgewählte Anleihen mittelständischer Unternehmen. Das Kernstück der Fondsauswahl ist das von den Experten der KFM Deutsche Mittelstand AG entwickelte KFM-Scoring als Analyse- und Bewertungsverfahren, welches für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS angewendet wird. Die allgemeine Investmentstrategie des Anleihenfonds basiert auf den Anforderungen der Anleger nach einer attraktiven Rendite, Sicherheit und einem hohen Maß an Transparenz. Den Sicherheitsaspekt adressiert der Anleihefonds v.a. durch Investitionen in ein ganzes Bündel an Mittelstandsanleihen (Risikominimierung durch Streuung) und Investments auf Basis eines auf den Mittelstand zugeschnittenen Analyse- und Bewertungstools (KFM-Scoring-Verfahren).
- Die rund 3,30 Mio. mittelständischen Unternehmen in Deutschland (entspricht ca. 99% der Gesamtheit aller Unternehmen) gelten als das Rückgrat der deutschen Volkswirtschaft und als Wachstumsmotor der Volkswirtschaft. Das gesamte Marktvolumen klassischer KMU-Anleihen betrug zuletzt laut den Marktexperten von Bondguide rund 10,0 Mrd. €. Diesen Wachstumsmarkt besetzt die KFM Deutsche Mittelstand AG mit dem Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS und eröffnet damit Anlegern den Zugang zu den Zinsen bzw. Renditechancen des Mittelstandsanleihenmarktes.
- Ein besonderes Merkmal des Mittelstandsanleihenfonds ist seine hohe Transparenz. Entsprechend besteht eine transparente Nachvollziehbarkeit in Bezug auf die getätigten Investments. Der Investor bzw. Anleger kann so jederzeit auf den Informationsportalen des Fonds nachvollziehen, wie sein Geld investiert wird. Daneben ist das Thema Nachhaltigkeit in Bezug auf die Anlagepolitik (Stichwort: ESG bzw. Nachhaltiges-Investieren) auch ein wesentliches Kennzeichen des Anleihefonds. Der Deutsche Mittelstandsanleihen Fonds wird von imug | rating regelmäßig in Bezug auf Nachhaltigkeitskriterien geprüft und bewertet. Dieser wiederkehrende "Nachhaltigkeitscheck" ergänzt damit sinnvoll das KFM-Scoring und berücksichtigt bei der qualitativen Analyse der Emittenten relevante Nachhaltigkeitsindikatoren, die eine materielle Auswirkung auf die Performance einer Finanzanlage haben können.
- Seit der Fondsauflage Ende 2013 bis zum Auswertungsstichtag Ende September 2020 konnte der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS eine Gesamtrendite (Wertzuwachs inkl. Ausschüttungen) von 41,62% erzielen. Auf annualisierter Ebene ergibt sich hieraus eine jährliche Gesamtrendite von 5,33%, welche v.a. auch auf den hohen Ausschüttungen basiert. Besonders charakteristisch für diesen Rentenfonds ist auch seine relativ geringe Volatilität, welche seit Auflage bei 6,57% lag. Folglich kann der Deutsche Mittelstandsanleihen Fonds als sehr wertstabil eingestuft werden. Zudem spiegeln diese Kennzahlen auch die erfolgreiche Risikomanagementstrategie und auch Qualität des Fondsmanagements wider.
- In unserem fünfstufigen Bewertungsmodell erfüllt der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS insgesamt fünf von fünf Kriterien. Somit vergeben wir die Höchstwertung mit 5 GBC-Falken. Dem Fondsmanagement ist es gelungen durch eine sehr gute Performance in den vergangenen Jahren eine deutliche Überrendite auf die von uns geschätzten Kapitalkosten zu erzielen. Ebenso hervorzuheben sind die signifikanten regelmäßigen Ausschüttungen (zuletzt: 2,15 € je Fondsanteil) des Anleihefonds an seine Anleger. Darüber hinaus zeichnet sich der Rentenfonds durch seine relativ geringe Volatilität und sehr hohe Transparenz aus. Durch das sehr erfahrene Fondsmanagement, die bewährte Anlagestrategie und dem weiterhin attraktiven Mittelstandsanleihenmarkt, sollte der Fonds auch zukünftig eine überzeugende Performance erzielen können. Wir empfehlen den Fonds deshalb zum Kauf.



### **INHALTSVERZEICHNIS**

Executive Summary	2
Fondsbeschreibung	4
Fondsprofil	4
Kurzüberblick	4
Fondsstrategie und Investmentprozess	5
Case-Studie – KFM-Investment in die Ferratum Bank - Anleihe	6
KFM-Scoring-Verfahren – Das Kernstück der Fondsauswahl	8
Transparenz – Kernelement der Anlagestrategie	12
Nachhaltigkeit - auch sehr bedeutend beim KFM-Anleihenfonds	13
Markt und Marktumfeld	
Wesen und Bedeutung des Deutschen Mittelstands	14
Finanzierungsverhalten des deutschen Mittelstands	
Deutscher Markt für Mittelstandsanleihen	
Historische Entwicklung des Mittelstandsanleihen-Markts	17
KMU-Anleihenmarkt im Halbjahr 2020	
Effekte der verschärften Bankenregulierung auf den Mittelstand	20
Entwicklung und Zusammensetzung des Fondsvermögen	
I. Anlageklasse nach Anlageinstrumenten (Stand: Okt. 2020)	21
II. Top 10 – Positionen	21
III. Entwicklung des Nettoertrags je Fondsanteil im Jahr 2020 (in €)	22
IV. Historische Entwicklung der Ausschüttungen je Fondsanteil (in €)	22
V. Historische Entwicklung des Fondsvermögens (in €)	
Bewertung	
Anhang	27

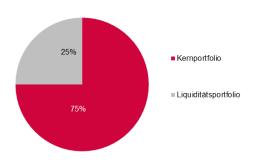


### **FONDSBESCHREIBUNG**

### **Fondsprofil**

Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS ist ein offener aktiv gemanagter Rentenfonds, der hauptsächlich in ausgewählte Anleihen von Unternehmen des deutschen Mittelstands investiert.

### Fondsstruktur (Beispiel)



### Liquiditätsportfolio

- Investments in verzinsliche Wertpapiere
- große deutsche mittelständische Unternehmen im DAXplusFamily 30 oder TOP-500-Familienunternehmen

### Kernportfolio

 Investments in verzinsliche Wertpapiere deutscher mittelständische Unternehmen

Quelle: KFM Deutsche Mittelstand AG

Das Kernstück des Investmentansatzes ist das umfassende KFM-Scoring-Modell, das speziell für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS entwickelt wurde. Hierdurch werden die Mittelstandsanleihen herausgefiltert, die über ein besonders attraktives Rendite/Soliditätsprofil verfügen. Das Ziel des Fonds ist es hierbei, die Bonitätsrisiken für den Anleger durch eine sorgfältige Auswahl und eine breite Streuung zu reduzieren und für den Fondsinvestor eine nachhaltige attraktive jährliche Ausschüttung zu erwirtschaften.

Der Mittelstandsanleihen-Fonds ist aufgeteilt in ein Kernportfolio und ein Liquiditätsportfolio. Das Kernportfolio kann ein Gewicht von bis zu 75,0% am Gesamtportfolio einnehmen. Das Ziel des Liquiditätsportfolios ist es, den Handlungsspielraum des Fondsmanagements zu erhöhen, indem jederzeit ausreichend liquide Mittel bzw. liquiditätsähnliche Anlagen vorhanden sind.

### Kurzüberblick

Fondsdaten			
Anteilsklasse	Anteilsklasse I	Anteilsklasse M (Retail)	
ISIN	LU0848515663	LU0974225590	
Auflage	27.01.2014	25.11.2013	
Mindestanlagesumme	500.000 €	<del>-</del>	
Gesamtkostenquote	1,31%	1,71%	
Ertragsverwendung	ausschüttend		
Geschäftsjahr	01.01. bis 31.12.		
Fondswährung	Euro (EUR)		
Fondsvolumen	198,58 Mio. € (27.11.2020)		
Fonds-Initiator	KFM Deutsche Mittelstand AG		
Fondsadvisor	Heemann Vermögensverwaltung GmbH		
Verwaltungsgesell- Schaft (KVG)	FINEXIS S.A., Luxemburg		
Verwahrstelle	Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, Niederlassung Luxemburg		

Quelle: KFM Deutsche Mittelstand AG



### Fondsstrategie und Investmentprozess

Der Deutsche Mittelstandsanleihen Fonds verfolgt einen Bond-Picking-Ansatz mit Fokus auf deutsche Mittelstandsanleihen. Die Investmentstrategie des Fonds basiert auf den Anforderungen der Kapitalanleger nach Rendite, Sicherheit, Verfügbarkeit und Transparenz. Das Ziel des Anleihefonds ist es, die Sicherheit für den Anleger durch eine sorgfältige Einzeltitelauswahl und eine breite Streuung zu erhöhen.

Die Investments des Anleihefonds werden auf Basis des KFM-Scoring-Auswahlverfahrens durchgeführt, welches qualitative und quantitative Kennzahlen und Faktoren des Mittelstandsanleihenmarktes bewertet und anschließend in einem Gesamturteil zusammenfasst. Hierdurch werden die Mittelstandsanleihen herausgefiltert, die über ein attraktives Chancen-/Soliditätsprofil verfügen und parallel hierzu ein hohes Maß an Sicherheit sowie eine überdurchschnittliche Rendite bieten.

Die Auswahl der Unternehmensanleihen basiert auf einem Gesamtuniversum von rund 800 einzelnen Emissionen mit einem Gesamtemissionsvolumen von ca. 180 Mrd. €. Dieses Universum wird durch das Fondsmanagement laufend beobachtet und bildet das elementare Fundament für Investitionen. Die Kernauswahl (Dritte & letzte Selektionsstufe/Shortlist) fußte zuletzt auf einem Universum von 218 Anleihen (Stand: 30.09.2020).

### Strukturierter Prozess bei der Investment-Identifikation



Quelle: KFM Deutsche Mittelstands AG

Der Auswahlprozess im KFM-Scoring berücksichtigt neben den Bedingungen (Konditionen) der Anleihe insbesondere auch die Qualität des Unternehmens. Im Rahmen dessen werden unter anderem die Ausgestaltung der Anleihe, die aktuelle Marktlage und die Geschäftszahlen des Unternehmens analysiert und beurteilt. Zudem erfolgt eine laufende Überwachung der einzelnen Investments, damit auf mögliche Veränderungen schnellstmöglich reagiert werden kann.

Neben der Sicherheit (breite Streuung) und der attraktiven Rendite (überdurchschnittlicher Zinskupon) zeichnen den Mittelstandsanleihenfonds besonders seine hohe Transparenz aus. Alle Einzelinvestments des Fonds werden stets offengelegt und es werden oftmals auch einzelne Einschätzungen hierzu veröffentlicht (KFM-Barometer). Somit können die Investmentaktivitäten des Fonds von bestehenden Anlegern oder potenziellen Investoren jederzeit nachverfolgt werden.



### Case-Studie - KFM-Investment in die Ferratum Bank - Anleihe

Ende 2019 hat der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS nach einer umfassenden Analyse und Bewertung die Ferratum Bank – Anleihe (WKN: A189MG) in sein Portfolio aufgenommen. Nachfolgend wird beispielhaft die zuletzt veröffentlichte Einschätzung (KFM-Barometer) zur "Ferratum Capital Germany-Anleihe 19/23" von der KFM Deutsche Mittelstand AG dargestellt, die im Rahmen des anschließenden Monitorings des Wertpapiers erstellt worden ist:

### KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer

KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer – Die "Ferratum Capital Germany-Anleihe mit variabler Verzinsung 19/23" (UPDATE) "Ferratum Capital Germany-Anleihe 19/23" wird weiterhin als "attraktiv" (4 von 5 möglichen Sternen) eingeschätzt Düsseldorf, 12. August 2020

KFM-Barometer Mittelstandsanleihen August 2020

Ferratum Capital Germany GmbH-Anleihe mit variabler Verzinsung 3-Monats-Euribor + 550 bps (Euribor floor 0%)

Anlaiba 10/22 WKN ASTEDS



Attraktiv

(4 von 5)

In ihrem aktuellen KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer zu der Anleihe mit variabler Verzinsung der Ferratum Capital Germany GmbH mit Laufzeit bis 2023 (A2TSDS) kommt die KFM Deutsche Mittelstand AG zu dem Ergebnis, die Anleihe weiterhin als "attraktiv" (4 von 5 möglichen Sternen) einzuschätzen.

Die Ferratum Capital Germany GmbH ist Anleihe-Emittentin und Teil der Ferratum Group<sup>4</sup>. Als 100%ige Tochter der finnischen Ferratum Oyj übernimmt sie Finanzierungs- und interne Dienstleistungs-Funktionen für die Gruppen-Gesellschaften<sup>1</sup>.

Die Ferratum Group ist 2005 als Pionier für mobile, kurzlaufende Mikrokredite an Privatpersonen in Europa gestartet und bietet seit 2016 auch Produkte mit längerer Laufzeit für kleine und mittelständische

Unternehmen sowie Privatpersonen an². Das Unternehmen konnte seine Aktivitäten bis heute auf 23 Länder in Europa, Nordamerika, Südamerika, Afrika und im asiatisch-pazifischen Raum ausweiten (Stand: 31.12.2019)². Als einer der Wegbereiter der digitalen und mobilen Finanzdienstleistungs-Technologie ist Ferratum führend in ihrem Gebiet². Um diese Position auch in der Zukunft zu wahren, wurden im Jahr 2019 11,5 Mio. Euro in Forschung und Entwicklung investiert; dies entspricht 4,5% des Umsatzes².

Der Kreditprozess von Ferratum beruht auf einem eigenentwickelten software-basierten Scoring-Modell, das die Kreditwürdigkeit des potenziellen Kunden bewertet; nach Unternehmensangaben sollen vom Kreditantrag bis zur Auszahlung lediglich 15 Minuten vergehen¹. Seit der Unternehmensgründung im Jahr 2005 ist Ferratum kontinuierlich, profitabel und schnell gewachsen: Das von Gründer Jorma Jokela geführte Unternehmen hatte im Jahr 2019 etwa 740.000 Kunden mit einem mobilen Bankkonto oder einem aktiven Darlehen².

Das Geschäft ist in drei Segmente eingeteilt: Konsumentenkredite, Geschäftskredite und Mobiles Banking (Mobil App Wallet)². Im größten Segment der Konsumentenkredite (89,3% des Umsatzes) wird differenziert zwischen "MicroLoans" (12,6% des Umsatzes), "PlusLoans" (22,4% des Umsatzes) und "Credit Limits" (54,3% des Umsatzes)². Die einzelne Kreditgröße bewegt sich hier zwischen 25 Euro (MicroLoans) und 5.000 Euro (PlusLoans)². Der noch junge Bereich der Geschäftskredite ("SME Business") verzeichnet 2019 einen Umsatzanteil von 9,5%². Hier werden Volumina bis zu 250.000 Euro an kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU) mit Laufzeiten zwischen 6 und 24 Monaten ausgegeben². Das ebenfalls noch junge, aber aktuell defizitäre Mobil-Banking steuert zurzeit nur 1,2% des Umsatzes bei, konnte dabei aber den Umsatz im Vergleich zum Vorjahr mehr als verdoppeln². Das Kreditangebot beträgt hier zwischen 3.000 bis 20.000 Furo?

### Erneut hohes Umsatz- und Ergebniswachstum im Jahr 2019 bei einer wieder leicht steigenden EBIT-Marge

Der Gesamtumsatz der Gesellschaft belief sich für das Jahr 2019 auf 293,1 Mio. Euro (Vj. 262,1 Mio. Euro) und konnte somit nach einem Plus von 18,3% im Vorjahr mit 11,8% erneut zweistellig gesteigert werden². Das Wachstum resultiert im Wesentlichen aus den Produkten "Credit Limit" (+20%) und "SME Business" (+32%); der Geschäftsbereich "MicroLoan" ist zugunsten der zuvor genannten Segmente mit den nunmehr strategisch verfolgten längeren Laufzeiten planmäßig (-11%) zurückgegangen². Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) konnte um 21% auf 45,5 Mio. Euro (Vj: 37,8 Mio. Euro) gesteigert werden². Die EBIT-Marge lag damit bei 15,5% nach 14,4% im Vorjahr. Das Ergebnis vor Steuern (EBT) stieg folglich ebenfalls an und lag mit 27,5 Mio. Euro ca. 23% über dem Vorjahreswert von 22,3 Mio. Euro².

### Hohe Eigenkapitalquote trotz gestiegener Bilanzsumme

Die Netto-Ausleihungen (Portfolio) an Kunden stiegen um 20,5% von 320,5 Mio. Euro auf 386,2 Mio. Euro; hierbei wird seitens Ferratum eine Rückstellung für zukünftige Verluste in Höhe von 30,5% berücksichtigt<sup>2</sup>. Über die Ferratum Bank bietet die Gesellschaft seit Anfang 2016 Festgeld- und Termingeldkonten an<sup>2</sup>. Zum 31.12.2019 konnten diese Kundeneinlagen auf 242,2 Mio. Euro (31.12.2018: 183,4 Mio. Euro) erhöht werden<sup>2</sup>. Diese beiden Punkte führten zu einem Anstieg der Bilanzsumme in Höhe von 23,7% auf 618,8 Mio. Euro<sup>2</sup>.

Nachdem die Ferratum Group bei ihrem Börsengang 2015 ihr Eigenkapital um nahezu 50 Mio. Euro erhöhen konnte, wurde das Eigenkapital durch die erfolgreichen vergangenen Geschäftsjahre auf nun 129,1 Mio. Euro zum 31.12.2019 gesteigert (Vj: 107,4 Mio. Euro)<sup>2</sup>. Die Ferratum Group weist damit Ende 2019 eine Eigenkapitalquote von 20,9% (Vj: 21,4%) aus. Die Eigenkapitalquote liegt unserer Meinung nach – trotz der wachstumsbedingt erhöhten Kapitalbindung und des Anstiegs der Bilanzsumme – weiterhin auf einem sehr soliden Niveau. Die liquiden Mittel belaufen sich Ende 2019 auf 155,5 Mio. Euro nach 115,6 Mio. zum 01.01.2019<sup>2</sup>.

### Prognose 2020 und Covid-19 Pandemie

Im Zuge der Covid-19 Pandemie werden die computergesteuerten Kreditvergaben derzeit nach noch strengeren Vorgaben geführt<sup>3</sup>. Umgekehrt möchte man auch Kunden davor bewahren, unverschuldet in eine Vorfälligkeits- oder Ausfallsituation zu geraten<sup>3</sup>. Dies wird unserer Meinung nach unweigerlich die Umsatz- und Ergebniserwartung für 2020 dämpfen. Im ersten Quartal war bereits ein Umsatzrückgang zu erkennen<sup>3</sup>, welcher sich unserer Einschätzung nach noch einige Monate hinziehen könnte. Zudem wurde im ersten Quartal als Risikovorsorge eine ergebniswirksame Rückstellung in Höhe von 7,8 Mio. Euro gebildet, die die erwartete Verschlechterung des Zahlungsverhaltens widerspiegelt<sup>3</sup>. Dennoch sehen wir die Ferratum Group für die Zukunft gut aufgestellt. Finanziell ist die Gruppe mit hohen Cashreserven (213 Mio. Euro zum 31.03.2020), dank weiterer Einlagensteigerung (318 Mio. Euro zum 31.03.2020) und nach unserer

Quelle: Deutsche Mittelstand AG



Einschätzung sehr solidem Eigenkapital ausgestattet<sup>3</sup>. Bis Mai 2022 stehen zudem keine hohen Fälligkeiten an, eine 2020 fällige Anleihe mit einem Volumen in Höhe von 40 Mio. Euro wurde im 1. Quartal fristgerecht zurückgezahlt<sup>3</sup>. Strategisch trifft Ferratum den Zahn der Zeit, da sich unserer Meinung nach durch die Pandemie die Finanzdienstleistung schneller in das digitale Zeitalter bewegt.

Im Zentrum dieser Unternehmensstrategie steht die Erweiterung der "mobile Wallet" App, die nach der Testphase in Finnland und Lettland in diesem Jahr europaweit ausgerollt werden soll. Sie soll durch die Zusammenführung mit dem Kreditgeschäft allen Kunden die Möglichkeit bieten ganzheitlich Bankgeschäfte digital zu tätigen².

### Ferratum Capital Germany-Anleihe mit Laufzeit bis 2023

Die im April 2019 emittierte Mittelstandsanleihe der Ferratum Capital Germany GmbH ist variabel mit dem 3-Monats-Euribor plus 5,50% p.a. verzinst<sup>4</sup>. Notiert der 3-Monats-Euribor wie aktuell negativ, so wird dieser mit 0,00% angesetzt<sup>4</sup>. Das bedeutet auf aktueller Basis einen Zinskupon von 5,50% p.a<sup>4</sup>. Die Zinszahlungs- und Zinsanpassungstermine sind vierteljährlich am 24.01., 24.04., 24.07. und 24.10<sup>4</sup>. Die Anleihe ist endfällig am 24.04.2023<sup>4</sup>. Im Rahmen der Emission wurden 80 Mio. Euro mit einer Stückelung von 1.000 Euro zu einem Emissionspreis von 97% des Nennwerts platziert<sup>4</sup>. Die Emittentin hat die Möglichkeit, die Anleihe bis auf 150 Mio. Euro aufzustocken<sup>4</sup>. Vorzeitige Kündigungsmöglichkeiten der Anleihe nach Wahl der Emittentin sind in den Anleihebedingungen ab dem 24.04.2022 zu 101% und ab dem 24.10.2022 zu 100,50% des Nennwerts vorgesehen<sup>4</sup>. Die Anleihegläubiger sind durch eine unwiderrufliche Garantie der Muttergesellschaft Ferratum Oyj abgesichert<sup>4</sup>. Darüber hinaus ist die Anleihe unter anderem mit einer Ausschüttungsbeschränkung und einer Transparenzverpflichtung ausgestattet<sup>4</sup>.

#### Fazit: Attraktive Bewertung

Zusammenfassend lautet unsere Einschätzung wie folgt: Aufgrund der bisherigen unverändert hohen Ertragskraft der letzten Jahre und der ungeminderten Attraktivität des Geschäftsmodells der Ferratum-Gruppe sowie der zusätzlichen Zins- und Rückzahlungsgarantie der Muttergesellschaft in Verbindung mit der Rendite von 12,88% p.a. (auf Basis des Kurses von 80,00% an der Börse Frankfurt am 21.08.2020 bei Berechnung bis zum Ende der Laufzeit am 24.04.2023) bewerten wir die Anleihe der Ferratum Capital Germany GmbH mit Laufzeit bis 2023 (WKN A2TSDS) weiterhin als "attraktiv" (4 von 5 möglichen Sternen). Dabei berücksichtigen wir den Covid-19 Pandemie Effekt als Ereignis vorübergehender Natur, mit einem vermuteten Rückgang der Umsätze und des Ergebnisses für das Jahr 2020.

### Über dieses KFM-Barometer

Analysten: Alexander Rütz, Unternehmensanalyst und Sabine Knee, Wertpapieranalystin im Auftrag der KFM Deutsche Mittelstand AG. Erstellt am 11.08.2020, 17.25 Uhr auf Basis einer Analyse der Fundamentaldaten auf Grundlage des Jahresabschlusses 2019, des Berichts zum 1. Quartal 2020 und des Wertpapierverkaufsprospektes vom 23.05.2019 der Ferratum Capital Germany GmbH. Die Bewertung des KFM-Barometers beruht auf dem von der KFM Deutsche Mittelstand AG entwickelten Analyseverfahren KFM-Scoring, das neben den unternehmensspezifischen Bilanz-Kennzahlen auch die Eigenarten der Anleihebedingungen für verzinsliche Wertpapiere mittelständischer Unternehmen berücksichtigt.

Alle in diesem KFM-Barometer getroffenen Aussagen beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Obwohl eine Aktualisierung des KFM-Barometers bezüglich der hier analysierten Anleihe grundsätzlich in den kommenden zwölf Monaten geplant ist, steht zum Zeitpunkt der Veröffentlichung noch nicht fest, ob eine Aktualisierung im angegebenen Zeitraum oder überhaupt stattfindet.

Quellenangaben: ¹Roadshow Präsentation 2019, ²Geschäftsbericht 2019, ³Quartalsbericht Q1 2020, ⁴Wertpapierverkaufsprospekt vom 23.05.2019

Quelle: Deutsche Mittelstand AG

Im März 2020 hat die KFM Deutsche Mittelstand AG bekannt gegeben, dass die im Portfolio des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS (WKN: A1W5T2) gehaltene 6,25%-Anleihe der Ferratum Bank plc (WKN: A189MG) am 16.03.2020 planmäßig zurückgezahlt wurde. Obiger Beispielfall ist exemplarisch für eine erfolgreich abgeschlossene Transaktion im Fonds.



### KFM-Scoring-Verfahren – Das Kernstück der Fondsauswahl

Die KFM-Scoring-Methode stellt ein hauseigenes umfassendes Analyseverfahren dar, welches speziell auf mittelständische Unternehmen "zugeschnitten wurde". Das KFM-Scoring beinhaltet insgesamt vier einzelne Schritte und berücksichtigt neben klassischen Kennzahlen, Daten und Fakten z.B. auch eventuelle stille Reserven oder Planzahlen (Geschäftsplanungen).



Quelle: KFM Deutsche Mittelstand AG

### 1. Unternehmensanalyse

Wird eine Unternehmensanleihe in die engere Auswahl aufgenommen, beginnt ein mehrstufiger Analyseprozess, der sowohl quantitative als auch qualitative Kriterien beinhaltet. Die nachfolgende Grafik stellt sowohl die quantitativen (Gewicht: 60,0%), als auch die qualitativen (Gewicht: 40,0%) Kategorien dar, welche bei der Unternehmensanalyse wiederum mit einzeln bewertbaren Kriterien hinterlegt sind:

Quantitative Kategorien	Bonität	Wachstum	Nachhaltigkeit	Ertrag	Wert der Assets	Summe
Gewichtung / Max. Punktzahl	10 % / 10 Pkt.	10 % / 10 Pkt.	10 % / 10 Pkt.	15 % / 15 Pkt.	15 % / 15 Pkt.	60 % / 60 Pkt.
	Qualitative Kategorien	Marktstellung	Branche	Qualität des Managements	Summe	
	Gewichtung / Max. Punktzahl	20 % / 20 Pkt.	10 % / 10 Pkt.	10 % / 10 Pkt.	40 % / 40 Pkt.	Gesamt:

Quelle: KFM Deutsche Mittelstand AG

Im Rahmen des Scoring-Prozesses werden insgesamt fünf quantitative Kategorien und drei qualitative Kategorien bewertet, wobei die Bewertung hierbei zwischen 1 und 10 (Punkten) liegen kann. Basierend auf ihrer relativen Bedeutung wird dieser Wert mit dem Faktor 1 (10,0%), 1,5 (15,0%) oder 2 (20,0%) multipliziert. Als Folge schwankt die Gewichtung der einzelnen Bewertungskriterien zwischen 10,0% und 20,0% bzw. 10 bis 20 maximalen Punkten je Kategorie. Somit können insgesamt bis zu 100 Punkte über



die verschiedenen quantitativen und qualitativen Kriterien im Bereich der Unternehmensanalyse erzielt werden. Ab einer erreichten Gesamtpunktzahl von 50,0 Punkten gilt ein analysiertes Unternehmen als grundsätzlich investierbar.

Den quantitativen Kategorien wird mit einem Gewicht von 60,0% eine deutlich höhere Bedeutung zugesprochen als den qualitativen Faktoren mit einem Gewicht von 40,0%. Innerhalb der quantitativen Kriterien werden Aspekte wie Bonität, Wachstum, Nachhaltigkeit, Ertrag und der Assets beurteilt. Innerhalb der Kategorie Bonität wird z.B. die Kreditwürdigkeit des Unternehmens analysiert und bewertet.

Dies geschieht primär auf Basis der Eigenkapitalquote, Cashflow-Kennzahlen, des Liquiditätsbestands und anhand eines externen Bilanz-Ratings einer Ratingagentur, die basierend auf standardisierter und aufsichtsrechtlich geprüfter Kriterien die Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability Default, PD) des Emittenten berechnet.

Innerhalb der Kategorie Wachstum wird bspw. die Art des Wachstums (organisch oder anorganisch) des Unternehmens anhand der Zuwächse der Umsatzerlöse (CAGR) und der operativen Ertragsgrößen (EBITDA) im historischen Vergleich skizziert und analysiert.

Im Bereich der qualitativen Kategorien (Maximalpunktzahl 40) bezieht sich das Scoring-Verfahren auf die Aspekte Marktstellung der Gesellschaft, Branche des Unternehmens und die Qualität des Managements.

Unter der Rubrik Marktstellung wird unter anderem analysiert, welchen regionalen oder globalen Marktanteil das jeweilige Unternehmen besitzt. Daneben stellen Aspekte wie bspw. Lohnkosten, Fertigungsmethoden oder Standorte weitere wichtige Faktoren dar. Zudem ist die Qualität der Markteintrittsbarrieren bezüglich potentieller Wettbewerber ebenfalls von Bedeutung.

In Bezug auf die Kategorie Branche wird die generelle Attraktivität der Branche im Vergleich zu anderen Sektoren (Industrien) ermittelt. Parallel hierzu werden Unternehmen, die in den Geschäftsbereichen Waffenproduktion, Tabak und Spirituosen tätig sind, allgemein ausgeschlossen (Ausschlusskriterien).

Ein weiterer bedeutender Punkt ist die Qualität des Managements. In Bezug hierauf wird unter anderem die generelle Erfahrung und Expertise des Managements festgestellt.

### 2. Wertpapieranalyse

Die Wertpapieranalyse folgt einem ähnlichen Ansatz wie die Unternehmensanalyse. Sie beinhaltet sieben Kategorien mit jeweils verschiedenen Kriterien. Die Oberkategorien wurden basierend auf ihrer festgelegten Bedeutung mit einer entsprechenden Gewichtung bzw. Maximalpunktzahl versehen. Ebenso wie bei der vorherigen Analysemethode ist die maximal zu erzielende Punktzahl 100 Punkte. Die nachfolgende Grafik zeigt die einzelnen Kategorien sowie die entsprechenden Gewichtungen innerhalb der Wertpapieruntersuchungsmethode:

Im Rahmen der Wertpapieranalyse nehmen vor allem die nachfolgenden drei Kategorien einen wesentlichen Anteil von zusammen 70,0% ein: Mit 35,0% liegt das größte Gewicht auf der Kurs- bzw. Renditebetrachtung, d.h. auf der aktuellen Rendite bis zum Zeitpunkt der (erwarteten) Kündigung bzw. der Fälligkeit im Vergleich zur durchschnittlichen Marktrendite.



Daneben geht die aktuelle Einschätzung der KFM Deutsche Mittelstand AG zu der mittel- und langfristigen Zinsentwicklung der Eurozone mit einer Gewichtung von 20,0% in die Wertpapierbewertung ein. Zudem ist das Handelsvolumen ein weiterer besonders wichtiger Punkt und fließt mit einer Gewichtung von 15,0% in die Wertpapieranalyse mit ein

Kategorien	Laufzeit, Zinstermine, Kündigungs- möglichkeiten	Sicherheiten, Rating	Kurs, aktuelle Rendite	Erwartete Marktentwick- lung	Handels- volumen	Bekanntheit des Emittenten	Gesellschafter- Struktur	Summe
Gewichtung / Max. Punktzahl	10 % / 10 Pkt.	5 % / 5 Pkt.	35 % / 35 Pkt.	20 % / 20 Pkt.	15 % / 15 Pkt.	10 % / 10 Pkt.	5 % / 5 Pkt.	100 % / 100 Pkt.

Quelle: KFM Deutsche Mittelstand AG

Die vier weiteren Kategorien werden mit einem Gewicht zwischen 5,0% und 10,0% definiert: Laufzeit und Kündigungsmöglichkeiten, Besicherung und Rating der Unternehmensanleihe, Bekanntheit des Emittenten sowie die Gesellschafterstruktur.

### 3. Konsolidierung der Scoring-Ergebnisse

Im dritten Schritt des KFM-Scoring-Verfahrens werden die Ergebnisse aus der Analyse der Anleihe und des Unternehmens gegenübergestellt und zu einer Anlageempfehlung zusammengefasst. Die Anlageempfehlung erfolgt nach den Regeln der nachfolgend dargestellten Entscheidungsmatrix.

### Anlageempfehlung nach KFM-Scoring

	Unternehmensanalyse: > 50 Punkte	Unternehmensanalyse: 30-50 Punkte	Unternehmensanalyse: < 30 Punkte
Anleiheanalyse: > 50 Punkte	Kaufempfehlung	Kaufempfehlung anhand individueller Kriterien	Keine Kaufempfehlung
Anleiheanalyse: 30-50 Punkte	Kaufempfehlung anhand individueller Kriterien	Keine Kaufempfehlung	Keine Kaufempfehlung
Anleiheanalyse: < 30 Punkte	Keine Kaufempfehlung	Keine Kaufempfehlung	Keine Kaufempfehlung

Quelle: GBC AG; KFM Deutsche Mittelstand AG

Gemäß der Entscheidungsmatrix erhalten lediglich Unternehmen bzw. Wertpapiere, die in beiden Analysebereichen eine Gesamtzahl von mehr als 50 Punkten erzielt haben, eine eindeutige Kaufempfehlung. Sollte jedoch einer der beiden Analysebereiche einen Wert zwischen 30 und 50 Punkten aufweisen und die jeweils andere Kategorie einen Wert von über 50 Punkten aufzeigen, kann dennoch eine Kaufempfehlung basierend auf individuellen Kriterien erfolgen.

Bei einer Unternehmensanalyse mit einem Bewertungsergebnis von unter 50 Punkten wird i.d.R. die untersuchte Anleihe nicht erworben. Liefert jedoch z.B. eine zukunftsgerichtete Ergebnisberechnung die Wahrscheinlichkeit einer mittelfristigen Verbesserung des Kategorieergebnisses, dann kann ein Unternehmen in Ausnahmefällen auch bei einer Punktzahl von weniger als 50 Punkten eine Kaufempfehlung erhalten.

Bei der Wertpapieranalyse sind solche individuellen Kriterien ebenfalls möglich und können bspw. in Form des Börsenhandelsvolumens auftreten. So wird i.d.R. bei einer



ersten Kapitalmarktpräsenz eines Emittenten das Handelsvolumen mit dem Wert 0 bewertet. Dies führt typischerweise dazu, dass die Gesamtpunktzahl der Wertpapieranalyse unter 50 Punkten liegt. Die Analysten des Fonds können aber auf Basis ihrer Expertise und Erfahrung eine Einschätzung darüber treffen, wie sich das Handelsvolumen an der Börse voraussichtlich zukünftig entwickeln wird. Entsprechend kann in bestimmten Fällen eine Anleihe mit einem Bewertungsergebnis von weniger als 50 Punkten in der Wertpapieranalyse am Ende dennoch eine Kaufempfehlung erhalten.

Sollten die Bewertungsergebnisse aus der Unternehmens- und der Wertpapieranalyse einen Wert von unter 50 Punkten anzeigen, dann wird die entsprechende Anleihe nicht in das Portfolio des Fonds aufgenommen.

Die Ergebnisse aus beiden Analysebereichen werden darüber hinaus auch am Ende in verständlicher Form in Richtung des Kapitalmarkts kommuniziert. Dies geschieht in Form des sog. KFM-Barometers, das im Rahmen einer Sterne-Bewertung die Ergebnisse aus der Unternehmens- und der Wertpapieranalyse zusammenfasst. Im Zuge dessen werden Bewertungen von 1 Stern (inakzeptabel) bis zu 5 Sternen (besonders attraktiv) seitens der KFM-Analysten vergeben.

Das abschließende Gesamtergebnis des KFM-Scoring-Prozesses basiert auf der Kombination der Unternehmens- und Wertpapieranalyse und bringt damit das Rendite-/Soliditätsprofil eines Wertpapiers zum Ausdruck. Anleihen mit einer Bewertung von weniger als 3 Sternen erhalten von dem KFM-Analysten keine Kaufempfehlung für den Deutschen Mittelstandsanleihen Fonds.

### Monitoring

Während der Haltedauer der Anleihen erfolgt im Rahmen der Wertpapieranalyse eine dauerhafte, tägliche Analyse der Wertpapiere in Bezug auf den Kursverlauf sowie weiterer verschiedener Finanzmarktinformationen. Parallel hierzu erfolgt im Bereich der Unternehmensanalyse eine fortlaufende Überwachung der einzelnen Unternehmen bzw. Emittenten basierend auf unter anderem Geschäftsberichten, Ratingberichten, Managementgesprächen, Analystentreffen, oder Kapitalmarktkonferenzen.



### Transparenz – Kernelement der Anlagestrategie

Ein besonderes Merkmal des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS ist die umfassende und hohe Transparenz wesentlicher Aktivitäten gegenüber den Fonds-Anlegern. So werden bspw. alle Einzelinvestments des Anleihenfonds stets offengelegt und es werden oftmals auch Einschätzungen hierzu veröffentlicht (KFM-Barometer). Entsprechend können alle Investmentaktivitäten des Fonds von bestehenden Anlegern und potenziellen Investoren jederzeit nachverfolgt werden. Zu den verwendeten "Transparenzinstrumenten" zählen hierbei bspw. die regelmäßigen KFM-Telegramme, die monatlichen Factsheets oder die regelmäßigen Pressemitteilungen.

### KFM Telegramm

- · Erscheint donnerstags, alle 14 Tage
- Greift tagesaktuelle, wirtschaftliche Themen auf und informiert über Entwicklungen und Änderungen im Portfolio des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS

Homepage: www.dma-fonds.de (Menüpunkt "Investments des Fonds")

 Auflistung aller Investments des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS



Quelle: KFM Deutsche Mittelstand AG

Darüber hinaus werden ebenfalls die aus dem KFM-Scoring-Verfahren erzielten Ergebnisse transparent dokumentiert und offen kommuniziert.

### Strukturierte Zusammenfassung der Bewertung der Analyse im KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer

- Beschreibung des Geschäftsmodells
- · Betriebswirtschaftliche Entwicklung
- · Erläuterung der Anleihebedingungen
- Fazit



Quelle: KFM Deutsche Mittelstand AG



### Nachhaltigkeit - auch sehr bedeutend beim KFM-Anleihenfonds

Im Jahr 2018 hat die KFM Deutsche Mittelstand AG erstmals eine Portfolioüberprüfung im Hinblick auf Nachhaltigkeitsaspekte für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS von imug | rating durchführen lassen. Mit dieser Portfoliountersuchung auf Basis anerkannter ESG-Kriterien ergänzt das Fondsmanagement des Deutschen Mittelstandsanleihen Fonds das KFM-Scoring und berücksichtigt bei der qualitativen Analyse der Emittenten relevante Nachhaltigkeitsindikatoren, die eine Auswirkung auf die Performance einer Finanzanlage haben können. Ins Portfolio des Mittelstandsanleihen-Fonds werden somit nach einer sorgfältigen Prüfung des Unternehmens (bzw. der Anleihe) nur Emittenten aufgenommen, die auch umfangreichen Nachhaltigkeitskriterien entsprechen.

Ende 2020 wurde das Portfolio des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS zum dritten Mal durch imug | rating analysiert und bewertet. Im Mittelpunkt hierbei stand die Bewertung aller Portfoliotitel nach am Markt für nachhaltige Finanzanlagen anerkannten Nachhaltigkeitsaspekten mit besonderem Schwerpunkt auf bedeutende ESG-Risiken. Zu diesen zählen v.a. der Ausweis von Aktivitäten in kontroversen Geschäftsfeldern und von signifikanten Kontroversen im Zusammenhang mit schwerwiegenden bzw. systematischen Verstößen gegen internationale Nachhaltigkeitsnormen, sowie eine Analyse der Wertpapiere in Bezug auf erbrachte ESG-Leistungen und die Vermarktung positiver Produkte und Dienstleistungen.

Gemäß dem vorliegenden Prüfungsvermerk der imug | rating wird das Portfolio (Kernund Liquiditätsportfolio) des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS unter Berücksichtigung einschlägiger Nachhaltigkeitskriterien als neutral bis positiv und als nahezu frei von ESG-Risiken eingestuft. Diese Bewertung basiert auf der Untersuchung und der Bewertung der zum Stichtag 01.08.2020 im Portfolio gelisteten Anleihen. Damit ist der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS für nachhaltigkeitsorientierte Anleger geeignet.

Nachfolgend werden einzelne Untersuchungsergebnisse im Rahmen dieses "Nachhaltigkeitschecks" dargestellt:

- Vier Titel der insgesamt untersuchten 59 Portfoliotitel werden von imug I rating aus der Nachhaltigkeitsperspektive als "exzellent" eingestuft
- Sechs Titel werden als "sehr positiv" eingeschätzt
- Weitere 15 Titel werden als "positiv" eingeschätzt
- Die Mehrzahl der Titel, insgesamt 32 Unternehmen, wird als "neutral" eingestuft
- Lediglich zwei Titel sind mit einem Warnhinweis versehen, das sie in kontroversen Geschäftsfeldern agieren und die dafür definierten Umsatzschwellen überschreiten.
- Keines der 59 untersuchten Unternehmen ist in schwerwiegende Verstöße gegen international anerkannte Nachhaltigkeitskonventionen involviert.

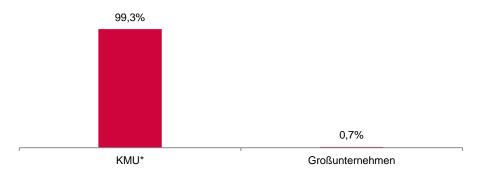


### MARKT UND MARKTUMFELD

### Wesen und Bedeutung des Deutschen Mittelstands

Der Deutsche Mittelstand gilt als das Rückgrat und Innovator der deutschen Volkswirtschaft. In diesem Zusammenhang bezeichnet man den Mittelstand oftmals auch als Innovations-, Technologie- und Wirtschaftsmotor der Bundesrepublik Deutschland. Kleinere und mittlere Unternehmen (sog. Mittelstand) sind essenziell für das Wachstum und den Wohlstand einer Volkswirtschaft.

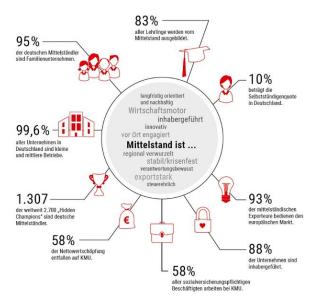
### Anteil mittelständischer Unternehmen an der Gesamtheit aller Unternehmen (Stand: 2016)



Quelle: Statistisches Bundesamt; GBC AG \*Kleine u. mittlere Unternehmen (sog. Mittelstand)

Rund 3,30 Mio. mittelständische Unternehmen zählen Experten zu diesem Wirtschaftssegment. Dies entspricht einem Anteil von ca. 99,0% an der Gesamtzahl aller deutschen Unternehmen.

### Der deutsche Mittelstand - Garant für Stabilität und Fortschritt



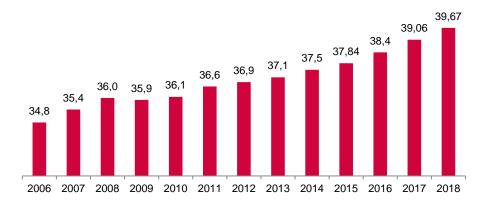
Quelle: BVMW (2016), Bundesverband mittelständischer Wirtschaft

Mittelständische Unternehmen sind somit sehr bedeutend für die wirtschaftliche und gesellschaftliche Entwicklung einer Volkswirtschaft. Sie schaffen Arbeitsplätze, bilden junge Menschen aus und gestalten durch ihre Investitionstätigkeit die Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft entscheidend mit. So arbeiten laut BVMW



Studie 58,0% aller sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten im Mittelstand und zugleich werden 83,0 % aller Lehrlinge von mittelständischen Unternehmen ausgebildet. Zudem leistet der deutsche Mittelstand einen erheblichen Beitrag (58%) zur deutschen Nettowertschöpfung, denn KMU stellen mehr als die Hälfte der Arbeitsplätze und erwirtschaften in diesem Zusammenhang mehr als jeden zweiten Euro.

### Beschäftigte im deutschen Mittelstand (in Mio.)

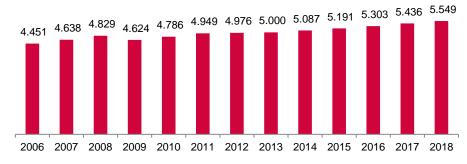


Quelle: AG Mittelstand

Deutsche mittelständische Unternehmen erwirtschafteten in den vergangenen Jahren laut Studien der AG Mittelstand regelmäßig Umsätze über 5.000 Mrd. €. Hierbei ist zugleich zu erwähnen, dass diese Unternehmensgattung auch jedes Jahr mehrere Milliarden Euro in Maschinen, Anlagen und Patente investiert.

Bedingt durch den verstärkten Wettbewerbsdruck positionieren sich viele deutsche mittelständische Unternehmen als Spezialisten in Marktnischen und erreichen in diesen Geschäftsfeldern gemäß den Experten des IFM (Institut für Mittelstandsforschung, 2015) häufig die weltweite Marktführerschaft (Hidden Champions). Nach einer Analyse des BVMW (2016) sind mehr als 1.300 der weltweiten 2.710 "Hidden Champions" deutsche Mittelständler.

### Umsatz\* der Betriebe und der Selbstständigen im deutschen Mittelstand (in Mrd. €)



Quelle: AG Mittelstand \*Umsatz inkl. MWST

Die in der Regel hochgradig spezialisierten Mittelständler werden auch als "Schnellboote der deutschen Wirtschaft" angesehen. Da sie oftmals sehr schnell auf Veränderungen reagieren und eine überdurchschnittliche Innovationskraft aufweisen. Die gut geführten mittelständischen Unternehmen und der damit verbundene erfolgreiche Absatz von Produkten und Dienstleistungen Made in Germany haben regelmäßig dazu beigetragen, dass Deutschland Top-Platzierungen in weltweiten Exportrankings eingenommen hat.



### Finanzierungsverhalten des deutschen Mittelstands

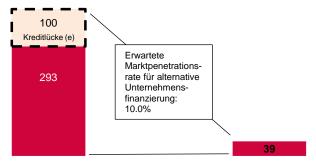
Aus historischer Sicht heraus sind mittelständische Unternehmen (KMU) in der Regel in Punkto Fremdfinanzierung sehr stark von Banken abhängig, die nahezu ihre Hauptfinanzierungsquelle darstellen. Stattdessen können große Unternehmen typischerweise auch auf eine kapitalmarktbasierte Außenfinanzierung zurückgreifen.

Laut wissenschaftlichen Studien hat die klassische Finanzierung über Bankkredite seit mehreren Jahren aber systematisch und zunehmend an Bedeutung verloren. Dieser Trend hat sich laut verschiedenen Finanzexperten nach der Finanzkrise (2007/2008) nochmal beschleunigt. Die Finanzkrise hat die Finanzierungsfähigkeit- und -willigkeit der Banken deutlich negativ beeinträchtigt und zudem die möglichen Gefahren einer hohen Abhängigkeit der Mittelständler von einer nahezu alleinigen Finanzierungsquelle aufgezeigt. Zu diesem Zeitpunkt hatten viele kleine und mittlere Unternehmen erhebliche Schwierigkeiten bei der Deckung ihres Finanzierungsbedarfs über ihre gewöhnliche Bankbeziehung aufgrund von eingetretenen Restriktionen seitens der Banken (Basel III).

Eine Ursache für die weiterhin rückläufige Entwicklung der bestehenden Bankkredite ist, dass es auch nach der Finanzkrise für viele Mittelständler schwieriger wurde, eine Bankfinanzierung zu erhalten oder die bestehende auszuweiten, da die Finanzinstitute nicht gewillt oder nicht in der Lage waren, die gewünschten Kredite bereitzustellen. Gemäß verschiedenen Studien besteht auch nach der Finanzkrise eine weiterhin unzureichende Kreditversorgung innerhalb der Wirtschaft.

Nach einer Studie der Zeppelin Universität wurden Jahr 2005 im 287 Mrd. € an Bankkrediten an inländische kleine und mittlere Unternehmen ausgereicht. Eine Dekade später erreichte diese Zahl mit 284,0 Mrd. € (2015) ein nahezu gleiches Niveau. Im gleichen Zug ging der Anteil der Bankkredite an den gesamten Verbindlichkeiten dieser Unternehmen von 42,4% im Jahr 2005 auf 36,0% im Jahr 2015 deutlich zurück. Für das darauffolgende Jahr 2016 erwarten die Studienexperten ein vergebendes Kreditvolumen in Höhe von 293,0 Mrd. €. Auf Basis die Annahme, dass Entwicklung der deutschen Wirtschaftsleistung (Bruttoinlandsprodukt) ein Indikator für das erwartete Wachstum Finanzierungsbedarfs der inländischen KMU ist, ergibt sich auch an dieser Stelle eine signifikante Kreditunterversorgung bzw. Finanzierungslücke.

### Adressierbares Marktpotenzial für alternative Finanzierungsformen in Deutschland im KMU-Segment (in Mrd. €)



Kreditvolumen KMU in Dtl. 2016 (e)

Marktpotenzial für alternatie KMU-Finanzierung in Dtl.(e)

Quelle: Zeppelin Universität, GBC AG

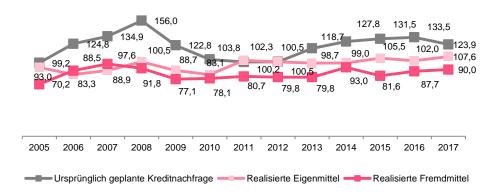
Im Zeitraum von 2005 bis 2016 konnte gemäß den Studienautoren der Zeppelin Universität das nominale inländische BIP um rund 37,0% zulegen. Gleichzeitig ist das Volumen der an KMU vergebenen Kredite lediglich um 2,1% angewachsen. Die



Unterversorgungslücke von rund 35,0% in Relation zu dem im Jahr 2005 an kleine und mittlere Unternehmen vergebenen Bankkreditvolumen ergibt für das Jahr 2016 eine **Kreditlücke** von rund 100,0 Mrd. €.

Vor dem Hintergrund, dass die deutsche Gesamtwirtschaft laut dem Statistischen Bundesamt in den Jahren 2018 und 2019 um 1,50% bzw. 0,60% gewachsen ist, für die laufende Wirtschaftsperiode eine rückläufige konjunkturelle Entwicklung erwartet wird und zudem die im KfW-Mittelstandspanel befragten inländischen KMU bis 2017 deutlich weniger Fremdmittel realisieren konnten als eigentlich geplant, rechnen wir damit, dass sich dieser negative Trend in der Kreditunterversorgung weiter verstärkt.

### Entwicklung der ursprünglichen Kreditnachfrage und realisiertes Finanzierungsvolumen (in Mrd. €)



Quelle: KfW (Mittelstandspanel)

Bedingt durch die deutliche Kreditlücke und die verstärkten Kreditversorgungsschwierigkeiten für kleinere und mittlere Unternehmen, suchen viele Unternehmen nach alternativen Finanzierungsmöglichkeiten zu ihrer herkömmlichen Bankenfinanzierung. Zu den Finanzierungsalternativen zählt bspw. die Emission von Aktien oder Anleihen sowie Leasing, Factoring, Trade-Financing und Crowdlending.

### Deutscher Markt für Mittelstandsanleihen

### Historische Entwicklung des Mittelstandsanleihen-Markts

In den letzten Jahren hat sich die Bankenfinanzierung für den deutschen Mittelstand aus verschiedenen Gründen (z.B. verschärfte Regulierung) immer schwieriger gestaltet. Folglich haben immer mehr mittelständische Unternehmen damit begonnen, nach alternativen Finanzierungsmethoden Ausschau zu halten. Eine zuletzt häufiger genutzte alternative Finanzierungsmöglichkeit stellt hierbei die Unternehmensanleihe dar.

Viele mittelständische Unternehmen sind mit ihrer Gesellschaft nicht börsengelistet oder legen einen hohen Wert darauf, dass die Eigentümerstruktur durch neue Eigner nicht verwässert wird und fremde Miteigentümer die Strategie des Geschäftsmodells nicht negativ beeinflussen. Diese mittelständischen Unternehmen präferieren eine Anleiheemission, auch dann, wenn sie bereits mit Aktien an prominenten Börsensegmenten wie z.B. dem MDAX oder SDAX notiert sind.

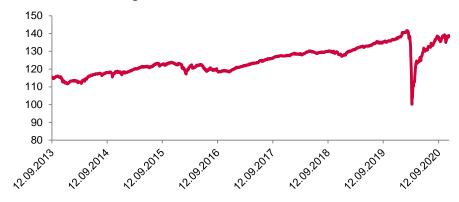
Das Segment der Mittelstandsanleihen ist eine bedeutende Nische des Finanzmarktes. Seit der Einführung von Basel III beschaffen sich immer mehr Unternehmen Kapital in diesem Bereich, da aufgrund der erschwerten Kreditvergabebedingungen liquide Mittel nicht mehr in dem gewünschten Umfang bereit gestellt werden wie bisher. In Anbetracht



der zunehmenden Regulierung (Basel IV etc.) gehen wir auch künftig davon aus, dass die Zahl der mittelständischen Unternehmensanleihen weiter zunehmen wird.

Der Markt für Mittelstandsanleihen hat Anfang des Jahrzehnts zunächst einen regelrechten Boom erlebt. So flossen in der Spitze pro Jahr mehr als 1,50 Mrd. € in das Finanzsegment. Nach dieser sehr dynamischen Phase hat sich dieser Finanzierungsmarkt wieder "normalisiert". Seit 2015 hat sich dieses Segment wieder aufwärtsgerichtet entwickelt. So stieg das Emissionsvolumen von 2015 bis 2018 um rund 55,0% auf 1,146 Mrd. €. Auch im abgelaufenen Jahr konnte mit einem Emissionsvolumen von 0,92 Mrd. € das zweithöchste Emissionsvolumen der vergangenen fünf Jahre erzielt werden. In der jüngsten Vergangenheit haben insbesondere Immobiliengesellschaften diese Finanzierungsvariante für sich entdeckt und entsprechend hohe Emissionsvolumen begeben.

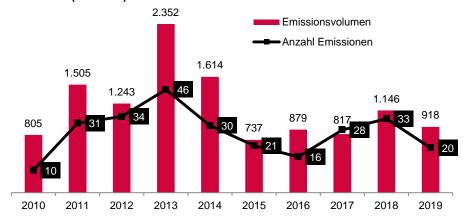
### Historische Entwicklung des GBC MAX



Quelle: GBC AG

Parallel hierzu hat sich auch der Gesamtmarkt für mittelständische Anleihen in der jüngsten Vergangenheit aufwärtsgerichtet entwickelt und wurde zuletzt lediglich durch die Coronakrise in seiner positiven Entwicklung kurzzeitig unterbrochen. Im Anschluss hieran haben sich die Kurse für mittelständische Anleihen jedoch wieder deutlich erholt. So konnte beispielsweise auch der GBC MAX, der die kurstechnische Entwicklung eines breiten Universums an mittelständischen Anleihen repräsentiert, seit September 2013 bis zum heutigen Zeitpunkt um rund 21,0% zulegen.

## Emissionsvolumen und Anzahl an Emissionen von Mittelstandsanleihen in Deutschland (in Mio. €)



Quelle: Bondguide.de; Unternehmensangaben



Insgesamt wurden damit im Zeitraum von 2010 bis 2019 von deutschen Mittelständlern Anleihen im Volumen von rund 12,0 Mrd. € begeben. Zu den Investoren dieser Anleihen zählten neben institutionellen Anlegern auch Privatanleger, da Mittelstandsanleihen in diesem Segment bereits im kleinen vierstelligen Bereich gezeichnet werden können.

Einer der wesentlichen Gründe für das ansteigende Platzierungsvolumen an Mittelstandsanleihen in der jüngsten Vergangenheit war auch das fortdauernde Niedrigzinsumfeld in Verbindung mit dem vorherrschenden Anlagenotstand. Der Markt für Mittelstandsanleihen bildet ein sehr attraktives Segment für Investoren. In den beiden vergangenen Jahren konnten mit Mittelstandsanleihen regelmäßig Zinserträge von über 5,0% pro Jahr (durchschnittlicher Coupon) erzielt werden.

Im Vergleich zu alternativen Anlagen im Anleihe-Universum, wie z.B. in Staatsanleihen oder große Industrieanleihen, wo sich die Zinscoupons und Renditen unterhalb der Inflationsrate bewegen, lassen sich mit Mittelstandsanleihen noch attraktive Zinscoupons vereinnahmen. Laut den Anleiheexperten der Plattform AnleihenFinder betrug das Marktvolumen der mittelständischen Unternehmensanleihen zuletzt rund 12,0 Mrd. €.

### KMU-Anleihenmarkt im Halbjahr 2020

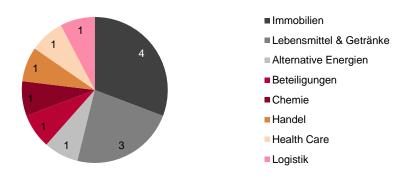
Der deutsche KMU Anleihenmarkt zeigt sich im H1 2020 stark gekennzeichnet durch die Corona-Pandemie. Zwar erhöhte sich die Zahl der Emissionen leicht im Vergleich zum Vorjahr, jedoch waren das Zielvolumen und der Platzierungserfolg der Transaktionen stark rückläufig.

Im H1 2020 wurden 14 KMU-Anleihen von 13 Unternehmen mit einem Zielvolumen von 455 Mio. € und einem Platzierungsvolumen von 304,7 Mio. € begeben, das entspricht lediglich einer Platzierungsquote von 67%. Im Vorjahr hingegen lag die Platzierungsquote mit 93,6% (H1 2019: 11 Emissionen, Zielvolumen: 542,5 Mio. €, platziertes Volumen: 508 Mio. €) signifikant über dem Niveau im H1 2020.

Im Vergleich zum H1 2019 erhöhte sich der jährliche durchschnittliche Kupon um 31 Basispunkte von 5,23% auf 5,54% im H1 2020. Dies ist ein Indiz für die gestiegene Unsicherheit am Anleihenmarkt durch die Corona-Situation.

Im H1 2020 haben Unternehmen aus 8 Branchen Anleihen begeben. Die Immobilienbranche dominiert das Geschehen am KMU-Anleihenmarkt. Knapp ein Drittel (31%) der Emittenten stammt aus der Immobilienbranche und etwa ein Viertel (23%) stammt aus dem Segment der Lebensmittel- und Getränkeindustrie. Der Rest verteilt sich auf die Branchen alternative Energien, Beteiligungen, Chemie, Handel, Health Care und Logistik.

### Darstellung der Branchenzugehörigkeit der Anleiheemittenten im H1 2020



Quelle: IR.on AG



### Effekte der verschärften Bankenregulierung auf den Mittelstand

Seit Beginn der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise im Jahr 2009 hat die Regulierung im Finanzsektor deutlich zugelegt. Hierbei wurde das Ziel verfolgt, die Stabilität des Finanzsystems durch eine Verbesserung bzw. Ausweitung der Regulierung und durch die Beaufsichtigung der Banken zu erhöhen. Und damit durch eine höhere Kapitalausstattung neuen Krisen vorzubeugen.

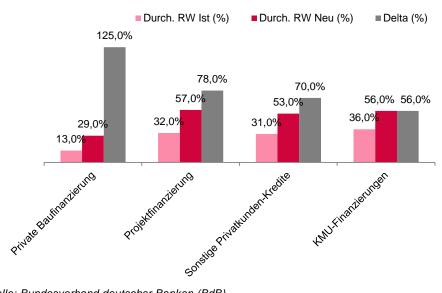
In Anbetracht dessen wurden verschiedene Maßnahmen im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (BdB) vereinbart (Basel III). In einem ersten Schritt wurden die Stärkung der Kapitalausstattung und die Einführung einer Liquiditätsvorsorge umgesetzt. Anschließend hat man sich auf Änderungen im Bereich der risikogewichteten Aktiva (RWA) fokussiert, welche teilweise als Basel IV bezeichnet wurden.

Der Bundesverband deutscher Banken hat mithilfe einer Studie die Auswirkungen von Basel IV, dessen Vorschriften zum 1. Januar 2022 nach einer vorherigen Umsetzung ins europäische Recht in Kraft treten, untersucht. Aufgrund der zu Beginn des Jahres ausgebrochenen Corona-Krise sollen die neuen Regeln nun erst 2023 in Kraft treten und nicht, wie ursprünglich geplant, bereits 2022. Im Rahmen der Untersuchung wurden Portfolios zur Immobilien-finanzierung, zur Finanzierung von KMU, zur Projektfinanzierung und zur Finanzierung von Gewerbeimmobilien analysiert.

Die Untersuchung hat gezeigt, dass europäische Banken durch die neuen Basel-IV-Vorschriften stärker belastet werden als bisher angenommen. Zu diesem Ergebnis hat insbesondere der sogenannte Output-Floor geführt, der eine Mindestkapitalausstattung für Banken vorsieht bzw. vorschreibt.

In allen im Rahmen der Studie untersuchten Kreditportfolios führte der angesetzte Output-Floor zu wesentlich höheren Kapitalanforderungen.

### Ergebnisse der vom BdB untersuchten Portfolios (Risikogewichte - RW in %)



Quelle: Bundesverband deutscher Banken (BdB)

So würden sich laut der Analyse die durchschnittlichen Risikogewichte bei KMU-Finanzierungen von derzeit 36,0% auf 56,0% deutlich erhöhen und damit entsprechend auch die Kapitalanforderungen um rund 56,0%. Diese wiederum erschweren und verteuern die Kreditvergabe im Bereich der Immobilienfinanzierung und der KMU-



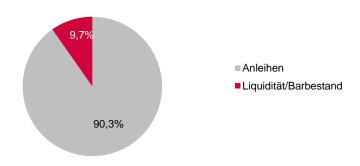
Finanzierung. Dies ist zum Teil dadurch begründet, dass Banken verpflichtet sind die Höhe der Eigenmittel-Anforderungen bei der Bepreisung ihrer Finanzierungsangebote an ihre Kunden zu berücksichtigen.

Auch die aufstrebenden FinTech-Unternehmen, wie z.B. creditshelf, versuchen verstärkt mittelständische Unternehmen mit innovativen Finanzdienstleistungen zu bedienen. In punkto Regulierung adressieren FinTechs mit ihren Geschäftsmodellen häufig Geschäftsfelder, die nicht BaFin-Regulierung (Bundesanstalt der z.B. Finanzdienstleistungsaufsicht) unterliegen, Vermittlung wie die von Finanzdienstleistungen, oder sie kooperieren bei BaFin-regulierten Geschäftsfeldern mit einer traditionellen Bank, die über eine Banklizenz verfügt (Fronting-Bank-Ansatz). Das heißt, FinTechs können zum Beispiel ohne selbst eine Banklizenz zu besitzen ihre Geschäfte über eine Partnerbank abwickeln. Wenn FinTechs im Zuge ihrer Geschäftstätigkeit nicht der Regulierung der Bankenaufsicht BaFin und den damit verbundenen Regulierungsvorgaben (z.B. Eigenkapitalanforderungen etc.) unterliegen, dann ersparen sie sich hierdurch erhebliche Regulierungskosten.

Für den Mittelstand stellt u.E. allerdings das Instrument der Mittelstandsfinanzierung eine besonders gute und langfristige Möglichkeit zur weiteren Unternehmensfinanzierung dar und sollte im Finanzierungsmix eine wichtige Rolle einnehmen.

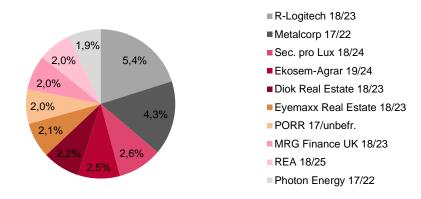
### Entwicklung und Zusammensetzung des Fondsvermögen

### I. Anlageklasse nach Anlageinstrumenten (Stand: Okt. 2020)



Quelle: Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS

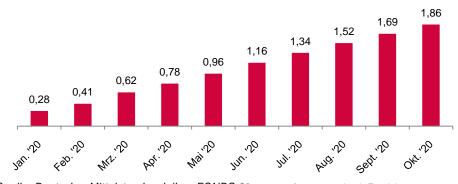
### II. Top 10 – Positionen



Quelle: Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS

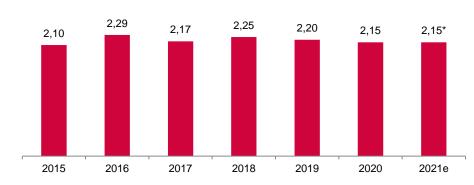


### III. Entwicklung des Nettoertrags je Fondsanteil im Jahr 2020 (in €)



Quelle: Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS \*Gesamtperformance abzgl. Fondskosten

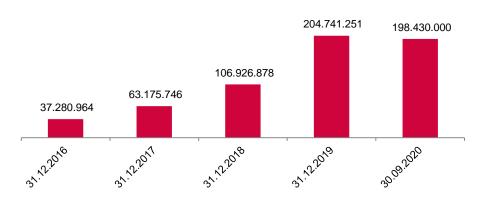
### IV. Historische Entwicklung der Ausschüttungen je Fondsanteil (in €)



Quelle: Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS

\*voraussichtliche Ausschüttung

### V. Historische Entwicklung des Fondsvermögens (in €)



Quelle: Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS



### **BEWERTUNG**

### Stammdaten (Retailtranche)

ISIN: LU0974225590 WKN: A1W5T2

Fondskategorie: Anleihefonds

Anlageschwerpunkt:

Deutsche Mittelstandsanleihen

Ertragsverwendung: Ausschüttend

Erstausgabepreis: 50,00 € Rückgabegebühr: 0,0%

Ausgabeaufschlag: bis zu 3,0% Geschäftsjahresende: 31.12. Laufende Kosten: bis zu 1,50% Total Expense Ratio: 1,71%

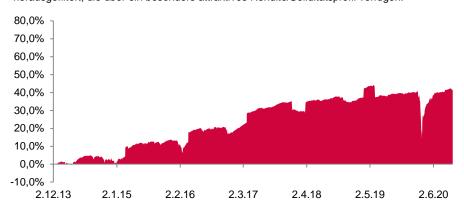
### **Aktuelle Daten (08.12.2020)**

Volumen: 198,87 Mio. €

Preis: 47,03 €

### **Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS**

Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS ist ein offener Rentenfonds und investiert hauptsächlich in ausgewählte Anleihen von Unternehmen des deutschen Mittelstands. Das Kernstück des Investmentansatzes ist das umfassende KFM-Scoring-Modell, das speziell für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS entwickelt wurde. Hierdurch werden die Mittelstandsanleihen herausgefiltert, die über ein besonders attraktives Rendite/Soliditätsprofil verfügen.



### Kennzahlen

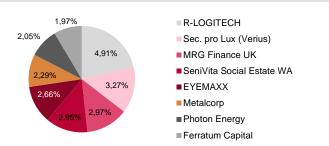
	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
GBC-Überrendite-Kennzahl	1,53	1,24	2,74	2,45
Sharpe Ratio	0,12	0,16	0,58	0,63
Volatilität	12,75%	8,58%	7,20%	6,57%
Wertentwicklung	1,62%	6,24%	27,63%	41,62%

### Vermögensaufteilung

_	
go i	Werte

•	
R-LOGITECH	4,91%
Sec. pro Lux (Verius)	3,27%
MRG Finance UK	2,97%
SeniVita Social Estate WA	2,95%
EYEMAXX	2,66%
Metalcorp	2,29%
Photon Energy	2,05%
Ferratum Capital	1,97%

### Asset Allokation



### Fondsmanagement

Die KFM Deutsche Mittelstand AG hat sich auf Unternehmensanleihen mittelständischer Unternehmen spezialisiert und verfügt hierbei über eine hohe Expertise. Die Gesellschaft analysiert auf Basis eines eigenen Verfahrens, dem sog. KFM-Scoring-Modell, die Qualität von Anleihen. Sie ist zudem Initiator des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS und entsendet Mitglieder in den Anlageausschuss des Fonds. Die KFM unterstützt exklusiv mit dem KFM-Scoring den Auswahlprozess von Mittelstandsanleihen für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS. Des Weiteren verantwortet die KFM die Vermarktung des Fonds in Deutschland, Österreich und Luxemburg.



### **Bewertung und Fazit**

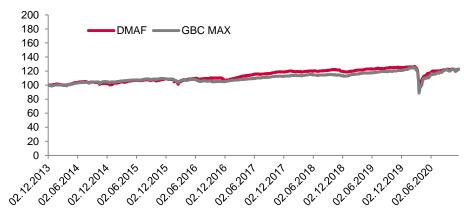
### Performance und Kennzahlenentwicklung

Seit der Fondsauflage Ende 2013 bis zum Auswertungsstichtag Ende September 2020 konnte der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS gemäß unserer Analyse eine Gesamtperformance (Wertzuwachs inkl. Ausschüttungen) von 41,62% erzielen. Auf annualisierter Ebene ergibt sich hieraus eine jährliche Rendite von 5,33%, welche v.a. auf den tradionell hohen Ausschüttungen basierte.

Unter alleiniger Berücksichtigung der Wertentwicklung (ohne Ausschüttung) konnte der Anleihenfonds laut eigenen Angaben seit seiner Auflage Ende 2013 bis zum Stichtag Ende September 2020 einen Wertzuwachs von 22,02% erzielen. Dies ergibt eine Jahresperformance von 2,69 % p.a. (seit Auflage). In den vergangenen 12 Monaten (bezogen auf den Stichtag: 30.09.2020) hat der Fonds laut unseren Berechnungen eine Gesamtperformance von 1,62% erzielt. Diese war unserer Einschätzung nach (ähnlich dem GBC Mittelstands-anleihenindex – GBC MAX) maßgeblich geprägt durch die in den vergangengen Monaten aufgetretenen Verwerfungen an den Börsen durch die Coronakrise.

Besonders charakteristisch für diesen Rentenfonds ist auch seine relativ geringe Volatilität, welche seit Auflage bei (durchschnittlich) 6,57% lag. Dieser niedrige Wert wurde unseres Erachtens nach insbesondere durch die breite Streuung der Investments (Diversifikation) und dem hiermit verfolgten Sicherheitsaspekt erreicht. Folglich kann der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS als sehr wertstabil eingestuft werden. Zudem spiegeln diese Kennzahlen auch die erfolgreiche Risikomanagementstrategie und auch Qualität des Fondsmanagements wider. In Kombination mit den erzielten Renditen ergibt sich über die vergangenen fünf Jahre eine GBC-Überrenditekennzahl von 2,74 sowie seit Auflage von 2,45.

### Langfristiger Performance-Vergleich (indexierte Darstellung)



Quelle: GBC AG, ariva.de

DMAF = Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS

Unter Berücksichtigung der von uns geschätzten jährlichen Kapitalkosten konnte das Fondsmanagement unsere Renditeforderungen (GBC-Renditekennzahl >1) übererfüllen, d.h. eine Überrendite erwirtschaften. Auch im direkten Vergleich mit ausgewählten Benchmarks, wie bspw. dem GBC MAX, hat der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS eine langfristige Outperformance erzielt und damit einen Mehrwert für seine Investoren generiert.



Ausgewählte wichtige Kennzahlen des Fonds (zum 30.09.2020)	
Modified Duration:	2,07%
Macauly Duration:	2,22
Durchschnittskupon:	6,30% p.a.
Durchschnittsrendite (durationsgew.):	8,91% p.a.

Quelle: KFM Deutsche Mittelstand AG

### Rating und Fazit

In unserem fünfstufigen Bewertungsmodell erfüllt der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS insgesamt fünf von fünf Kriterien. Somit vergeben wir die Höchstwertung mit 5 GBC-Falken. Dem Fondsmanagement ist es gelungen, durch eine sehr gute Performance in den vergangenen Jahren eine deutliche Überrendite auf die von uns geschätzten Kapitalkosten zu erzielen.

Ebenso hervorzuheben sind die signifikanten regelmäßigen Ausschüttungen (zuletzt: 2,15 € je Fondsanteil) des Anleihefonds an seine Anleger. Bezogen auf die Kursentwicklung der vergangenen sechs Jahre konnte durch die vereinnahmte Bruttoausschüttung eine durchschnittliche jährliche Rendite von rund 4,30% (ohne Kursperformance) erwirtschaftet werden.

Neben der relativ geringen Volatilität und den regelmäßigen Ausschüttungen zeichnet sich der Rentenfonds auch durch seine sehr hohe Transparenz aus, wodurch Investmentaktivitäten des Fonds jederzeit von Anlegern nachvollzogen werden können.

Basierend auf dem sehr erfahrenen Fondsmanagement, der bewährten Anlagestrategie und dem attraktiven Mittelstandsanleihenmarkt, sollte der Fonds auch zukünftig eine überzeugende Performance erzielen und hierbei eine attraktive Rendite für seine Anleger erwirtschaften können. Durch die Fortsetzung der erfolgreichen Anlagestrategie – breite Streuung der Investments in ausgewählte Mittelstandsanleihen - sollten auch zukünftig die Investoren von den attraktiven Zinsen des Mittelstandsanleihenmarkts signifikant profititeren.

Mit dem Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS lässt sich unseres Erachtens das Investmentthema "Mittelstandsanleihen" sehr gut als Depotbeimischung abdecken und zugleich durch die traditionell hohen Ausschüttungen signifikante regelmäßige Erträge erzielen. Wir empfehlen den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS deshalb zum Kauf.



### Allgemeines zum verwendeten Bewertungsmodell

Unsere Bewertung basiert auf einem internen GBC-Scoring-Modell, welches sich aus quantitativen und qualitativen Faktoren zusammensetzt.

Insgesamt können im Rahmen unserer Bewertung bis zu 5 GBC-Falken vergeben werden. Davon sind aus der quantitativen Analyse bis zu 3 Falken und aus der qualitativen Analyse bis zu 2 Falken möglich. Somit kann ein Fonds maximal 5 Falken erhalten.

Quantitative Analyse (bis zu 3 Falken möglich)		
1 Falke:	Performancebetrachtung kurzfristig (12 Monate)	
1 Falke:	Performancebetrachtung mittelfristig (36 Monate)	
1 Falke:	Performancebetrachtung langfristig ( 60 Monate oder seit Auflage)	

Qualitative Analyse (bis zu 2 Falken möglich)		
1 Falke:	Know How / Erfahrung des Fondsberater-Teams	
1 Falke:	Performancebetrachtung mittelfristig (36 Monate)	
1 Falke:	Stetigkeit des Investmentansatzes/Berücksichtigung der Nachhaltigkeit & ESG/Transparenz und Zugang zum Fondsmanagement	



### ANHANG

#### <u>I.</u>

### Research unter MiFID II

- 1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
- 2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

#### 11.

### §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

### Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter: http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer

### Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm

### § 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

### § 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:



### Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die Einschätzung liegt bei >= 3 GBC-Falken.
HALTEN	Die Einschätzung liegt bei >= 2 GBC-Falken.
VERKAUFEN	Die Einschätzung liegt bei 1 GBC-Falken.

### § 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar: <a href="http://www.gbc-aq.de/de/Offenlegung">http://www.gbc-aq.de/de/Offenlegung</a>

### § 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

### § 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,5b,11)

### § 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studienerstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.
- (11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung



von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.) (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### § 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

### § 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

### § 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG Halderstraße 27 D 86150 Augsburg Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30 Internet: http://www.gbc-ag.de

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



# GBC AG® - RESEARCH&INVESTMENTANALYSEN-

GBC AG Halderstraße 27 86150 Augsburg

Internet: http://www.gbc-ag.de Fax: ++49 (0)821/241133-30 Tel.: ++49 (0)821/241133-0 Email: office@gbc-ag.de