

# Nachgefragt



**Hans-Jürgen Friedrich**  
Vorstandsvorsitzender  
KFM Deutsche Mittelstand AG

**Herr Friedrich, Sie haben sich mit Ihrer Gesellschaft auf Anleihen aus dem deutschen Mittelstand spezialisiert. Wie geht es diesem ‚Rückgrat‘ der deutschen Wirtschaft?**

Im Vergleich mit den europäischen mittelständischen Unternehmen sehr gut. Auch im Vergleich mit den großen deutschen Industrieunternehmen steht der deutsche Mittelstand bedeutsam besser da als vor zehn Jahren. Die EU-Kommission hat dem deutschen Mittelstand deshalb erneut Bestnoten erteilt.

**Sie setzen nur auf einen Teil des Anleiemarktes. Warum haben Sie sich die Mittelstandsanleihen ausgesucht und schließen bewusst andere deutschen Unternehmen aus. Was sind die Gründe dafür?**

Das Segment der Mittelstandsanleihen ist eine attraktive Nische, in der sich seit der Einführung von Basel III immer mehr mittelständische Unternehmen das Kapital beschaffen, welches auf Grund der erschwertem Kreditvergabebedingungen nicht mehr von den Banken bereitgestellt werden kann. Die Zinscoupons sind sehr attraktiv. Allerdings bedarf es einer gewissenhaften Analyse, um genau die Anleihen zu finden, die über ein attraktives Chancen-Soliditäts-Profil verfügen.

Wir stellen fest, dass bei Staatsanleihen oder den großen Industrieanleihen, die Mark mechanismen durch die Zinspolitik und die Ankaufprogramme der Europäischen Zentralbank außer Kraft gesetzt worden sind. Die Zinscoupons und Renditen solcher Anleihen befinden sich deutlich unter der Inflationsrate. Bei Mittelstandsanleihen finden wir dagegen Zinssätze, bei denen das Kreditrisiko angemessen bezahlt wird. Mit unserem KFM-Scoring haben wir ein erprobtes Auswahlverfahren entwickelt, mit dem wir den Ansprüchen der Anleger nach Rendite, Sicherheit und Transparenz gerecht werden.

**Gerade Ausländer sprechen voller Hochachtung vom ‚German Mittelstand‘. Was macht die Faszination dieses Wirtschaftszweiges aus?**

Der Anteil der mittelständischen Weltmarktführer aus Deutschland liegt bei rund 48%. Diese Quote würde noch größer ausfallen, wenn europäische und nationale Marktführer aus Deutschland hinzugezählt würden. Diese Unternehmen sind in der Regel hochgradig spezialisiert und mit Ihren Produkten und Dienstleistungen die Schnellboote unserer Volkswirtschaft. Sie reagieren sehr schnell auf Veränderungen und sind überdurchschnittlich innovativ. Mit ihren Investitionen, Produkten und Dienstleistungen leisten Sie einen wesentlichen Beitrag für Beschäftigung und Volkswohlstand. Die fleißige und disziplinierte Arbeit von vielen deutschen mittelständischen Unternehmen und demzufolge der erfolgreiche Absatz von Produkten und Dienstleistungen „Made in Germany“ führten Deutschland einmal mehr zum Exportweltmeister.

**Wie groß ist aktuell das Marktsegment, in dem Sie sich mit dem Deutscher Mittelstandsanleihen Fonds bewegen? Gibt es genügend Auswahl und Möglichkeiten zur Diversifikation??**

Aktuell überwachen wir Anleihen in einem Gesamtumfang von 183 Mrd. Euro. Nicht jede Anleihe ist für den Deutscher Mittelstandsanleihen Fonds geeignet. Entweder ist der Zinssatz bzw. die Einstiegsrendite zu gering oder aber die Bonität des

Unternehmens erfüllt nicht die strengen Anforderungen des Auswahlverfahrens KFM-Scoring. Die Entwicklungen der letzten Jahre, die unter anderem auch durch die Einführung von Basel III mittelständische Unternehmen zur Emission einer Anleihe veranlasst haben, vergrößerten das Anleihenangebot um fast 50 Mrd. Euro. Insofern steigt die Auswahl und damit auch die Möglichkeit der Diversifikation für das Portfolio des Deutschen Mittelstandsanleihen Fonds.

**Sicherlich gibt es auch bei Mittelstandsanleihen gute Bonitäten und weniger gute. Kann man sich da auf Ratingagenturen verlassen?**

Das Ratingergebnis stellt aus unserer Sicht einen Referenzwert dar. In wie weit die Bonität eines Unternehmens und die Qualität der begebenen Anleihe dieses Unternehmens für ein Anleihen-Portfolio geeignet ist, muss nach unserer Meinung eigenverantwortlich geprüft und anschließend überwacht werden. Für das Portfolio des Deutschen Mittelstandsanleihen Fonds sind insbesondere die Anleihen von Unternehmen von großem Interesse, bei denen sich in der Zukunft die Bonität verbessert, sogenannte Cross-Over-Kandidaten. Unternehmen wie die Dürr AG, Grand City Property oder die SNP AG sind nur einige Beispiele. Sie konnten innerhalb weniger Jahre ihre Bonität deutlich verbessern und die Anleihen vorzeitig zurückbezahlt. Am Ende kommt es, wie bei allen anderen Anlageklassen auch darauf an, für das eigene Portfolio die Spreu vom Weizen zu trennen.

**Gab es in der Vergangenheit viele Ausfälle? Kann man damit rechnen, dass die ausgegebenen Anleihen auch bei Fälligkeit zurückbezahlt werden?**

In den Jahren ab 2012 bis zum Höhepunkt 2016 waren erhöhte Ausfallraten zu beobachten. Dennoch waren und sind die Mehrzahl der Anleihen des Mittelstandes attraktiv. Zinszahlungen und Rückzahlungen konnten ordnungsgemäß bedient werden. Durch die Einführung des Best-Practice-Guide der Börse Frankfurt, an dem sich emissionsbegleitende Banken, Emittenten, Investoren und andere an der Emission beteiligte Dienstleister verstärkt orientieren, ist eine spürbare Qualitätsverbesserung der Emissionen eingetreten. Die von vielen Marktteilnehmern erwünschte Seriosität ist an den Kapitalmarkt zurückgekehrt. Das belegen auch die erfolgreichen Neu-Emissionen in diesem Jahr.

**Haben Sie seit Start des Fonds größere Ausfälle zu verkraften gehabt?**

Von Totalausfällen ist der Deutschen Mittelstandsanleihen Fonds bislang verschont

geblieben. Auch dann, wenn ein Unternehmen wie die GEWA mit Ihrer Immobilienprojektfinanzierung in die vorläufige Insolvenz in 2016 geraten ist. Hier zeigt sich aber gerade ein aktives Portfoliomanagement. Wir haben mit Unterstützung einer hoch spezialisierten Rechtsanwaltskanzlei aus Düsseldorf dafür gesorgt, dass der Schaden so klein wie möglich gehalten wird. Derzeit liegt die Rückzahlungsquote bei rund 47% und das Verfahren ist noch nicht abgeschlossen. Das aktive Portfoliomanagement konnte darüberhinaus den entstandenen Verlust in kurzer Zeit überkompensieren. An diesem Beispiel zeigt sich einmal mehr, dass eine breite Streuung und die fortlaufende Überwachung der Investments zwingend notwendig sind, um den geplanten Anlageerfolg für die Anleger zu gewährleisten.

**Machen Sie etwas anders als andere Investoren? Wie selektieren Sie die attraktiven Anleihen?**

Für den Deutschen Mittelstandsanleihen Fonds kommt das eigens für diesen Fonds entwickelte KFM-Scoring zum Einsatz. Dabei wird auf der einen Seite die Bonität des Unternehmens analysiert, so wie es auch Kreditexperten durchführen. Ist diese Prüfung erfolgreich abgeschlossen, folgt die Wertpapieranalyse. Nur dann, wenn beide Prüfungen erfolgreich abgeschlossen sind, erfüllt die Anleihe die strengen Regeln des Auswahlprozesses für den Deutschen Mittelstandsanleihen Fonds und kann als Investment aufgenommen werden. In der Folgezeit werden Bonität des Unternehmens und Qualität der Anleihe fortlaufend mit Hilfe des KFM Scoring überwacht.

**Warum legen mittelständische Unternehmen Anleihen auf und finanzieren sich nicht über Bankkredite oder die Emission von weiteren Aktien?**

Wie bereits erwähnt, belasten die Regulierungen durch Basel III die Kreditvergabe der Banken. In der Zukunft wird mit Basel IV eine weitere Verschärfung erwartet. Unternehmen sind daher genötigt, neben dem klassischen Bankkredit auf andere Finanzierungsalternativen zurückzugreifen. Leasing, Factoring, Trade-Financing, Crowdleading sind neben der Emission von Aktien oder Anleihen weitere Alternativen. Viele mittelständische Unternehmen sind mit ihrer Gesellschaft aber nicht börsennotiert oder legen einen besonderen Wert darauf, dass der Anteilsbesitz der Gesellschaft nicht verwässert wird und fremde Miteigentümer die Strategie des Geschäftsmodells nicht negativ beeinflussen. Diese mittelständischen Unternehmen ziehen eine Anleiheemission vor, auch dann, wenn Sie bereits mit

Aktien in den Börsensegmenten wie Tec-DAX oder MDAX notiert sind.

**Kritiker behaupten, es gäbe in diesem Marktsegment für Anleger aktuell zwar höhere Zinsen zu verdienen, dies sei aber vermutlich nur ein Zeichen für schlechtere Bonitäten und deutlich gestiegene Risiken?**

Das muss deutlich differenzierter betrachtet werden. Zunächst muss festgestellt werden, dass die Ausfallwahrscheinlichkeit bei mittelständischen Unternehmen niedriger geworden ist und die Eigenkapitalquote sich in den vergangenen Jahren deutlich verbessert hat. Die Bonität aller mittelständischen Unternehmen hat sich – unter dem Strich betrachtet – deutlich verbessert. Das zeigen auch die Analysen der DZ-Bank und des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes. Aus unserer Sicht ist dies ein weiterer Grund, sich mit Mittelstandsanleihen sorgfältig auseinanderzusetzen. Insbesondere bei den Cross-Over-Kandidaten, bei denen eine Bonitätsverbesserung greifbar ist. Da kommt es auf einen detaillierten Blick auf das Geschäftsmodell, den betriebswirtschaftlichen Cash-Flow und andere wichtige Kennziffern aus der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung an.

Umgekehrt stellt sich doch die Frage, ob Anleihen, die sich im Investmentgrade befinden, mit einem Zinssatz bzw. einer Rendite unter 1,75% und niedriger, wirklich das eingegangene Risiko angemessen bezahlen. Wir sehen bei Anleihen, die so niedrig rentieren, das größere Risiko. Die gezahlten Zinsen decken vor Steuern und Kosten nicht die laufende Inflationsrate. Der Zinspuffer auf diesen Anleihen ist zu gering, als das der Investor sein Anleihenportfolio unter dem Aspekt der Risikovorsorge für etwaige Kursverluste oder Ausfälle vorsorgend steuern könnte.

**Wie ist Ihr aktueller Ausblick? Werden die Zeiten bei schwächerer Konjunktur härter für mittelständische Unternehmen? Muss man selektiver bei der Auswahl der Anleihen werden?**

Grundsätzlich gilt der Grundsatz, dass bei allen Anlagen, ob Aktien, Anleihen, Edelmetalle, Immobilien oder Oldtimer, eine gewissenhafte Auswahl vor dem Investment und eine anschließende sorgfältige Pflege oder Überwachung des Investments zwingend notwendig ist. Je nachdem welche Investmentstrategie verfolgt wird, ist die selektive Auswahl, die laufende Überwachung und eine breite Streuung der Anlageinstrumente, auch die von Anleihen, für den langfristigen Anlageerfolg die wesentliche Grundlage.

Für eine schwächere Konjunktur ist aus meiner Sicht der deutsche Mittelstand nach wie vor gut aufgestellt. Die in der Presse publizierten Entlassungen von

mehreren Tausend Mitarbeitern von großen Industrieunternehmen, die global aufgestellt sind, tangieren derzeit nicht den deutschen Mittelstand. Vielmehr profitieren mittelständische Unternehmen von den Entlassungen. Sie können vielfach die zahlreichen offenen Stellen durch Mitarbeiter besetzen, die zuvor bei Großunternehmen tätig waren. Der bemängelte Fachkräftemangel kann damit gelindert werden. Nach wie vor ist es ja so, dass zahlreiche Aufträge, die den Mittelstand aus dem Inland erreichen, nicht angenommen werden können, weil die Fachkräfte fehlen.

**Für welchen Anlegertyp ist der Deutsche Mittelstandsanleihen Fonds die richtige Anlage?**

Der Deutsche Mittelstandsanleihen Fonds eignet sich als Beimischung insbesondere für die Anleger, die an den attraktiven Renditen von Mittelstandsanleihen profitieren möchten, ohne das Risiko eines Einzelinvestments einzugehen. Bei vielen Anleihen ist ein Mindestanlagebetrag von 50.000 Euro oder sogar 100.000 Euro nötig. Hier könnte der Anleger ein schwer kalkulierbares Klumpenrisiko eingehen. Darüber hinaus passt er für Anleger, die nicht die Zeit und die geeigneten Analyseinstrumente haben, das Investment detailliert zu prüfen und zu überwachen. Der Deutsche Mittelstandsanleihen Fonds hat seit fünf Jahren in Folge seinen Anlegern eine Ausschüttungsrendite aus dem ordentlichen Nettoertrag des Anleihenportfolios oberhalb von 4% p.a. auszahlen können. Der Fonds wird von Morningstar mit der besten Bewertung von 5 Sternen beurteilt. Die GBC-Analysten haben bei einer Bewertung von 9000 Publikumsfonds den Deutschen Mittelstandsanleihen Fonds als Hidden-Champions-Fonds eingestuft.

**Was zeichnet Ihren Fonds neben dem professionellen, von der Kreditseite kommenden Unternehmens-Analyseprozess noch aus?**

Neben der erfolgreichen Performance, der Ausschüttungsrendite oberhalb von 4% und dem Auswahlverfahren zeichnet den Deutschen Mittelstandsanleihen Fonds insbesondere seine Transparenz und die fortlaufende Berichterstattung zu allen Investments, den Zukäufen und Verkäufen von jeder Anleihe aus. Wir vertreten die Ansicht, dass ein Anleger das Recht hat, sehr transparent davon in Kenntnis gesetzt zu werden, wie sein investiertes Geld zum Einsatz kommt. Hierzu wird die Internetseite des Fonds bereitgestellt, auf der alle Investments des Fonds dargelegt und erläutert werden. Mit dem KFM Telegramm werden Anleger und interessierte Investoren alle 14 Tage regelmäßig über die aktuellen

Entwicklungen des Fonds und deren Einflussfaktoren informiert. In der Mediathek werden zusätzliche Informationen bereitgestellt.

**Fonds:** Deutscher Mittelstandsanleihen Fonds, ISIN LU0974225590

**Interviewpartner:** Hans-Jürgen Friedrich,  
Vorstandsvorsitzender der KFM Deutsche Mittelstand AG  
[www.kfmag.de](http://www.kfmag.de)

---

© Pro BoutiquenFonds GmbH | Juli 2019 | [www.boutiquenfonds.de](http://www.boutiquenfonds.de)