

## **Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS: Kein Rentenfonds wie jeder andere**

*Bereits im Herbst 2021 hatte der FondsSuperMarkt Hans-Jürgen Friedrich zu den Grundsätzen der Anlagestrategie des von ihm gemanagten Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS befragt ([zum Interview](#)). Im aktuellen Interview erklärt der Rentenspezialist einige Besonderheiten seines Markt sentiments, und warum sein Vertrauen in die Stärke des deutschen Mittelstands trotz Inflation, Ukraine-Krieg und Lieferengpässen ungebrochen ist.*

**FondsSuperMarkt: Seit unserem letzten Interview im September ist viel an und um die Finanzmärkte geschehen. Beginnen wir mit der Inflation, die just seit Herbst explosionsartig gestiegen ist. Glauben Sie, dass wir hier, speziell in Europa und Deutschland, schon den Höhepunkt gesehen und überschritten haben?**

Hans-Jürgen Friedrich: Daran glaube ich vorerst nicht, und dies wird auch durch die Meinung der Europäischen Zentralbank gestützt. Weiterhin anhaltende Einflussfaktoren, wie der Konflikt in der Ukraine oder der Logistik-Stau vor den wichtigen Häfen und den damit verbundenen Problemen in den Lieferketten, sorgen nicht bloß für stark steigende Energie- und Nahrungsmittelpreise. Zu beobachten und auch mittlerweile deutlich in der Bevölkerung spürbar sind zunehmende Preissteigerungen in der Breite, zahlreiche Waren und Dienstleistungen des täglichen Bedarfs ziehen mittlerweile die Inflationsrate ebenfalls nach oben. So haben sich – neben den vielfach diskutierten Preissteigerungen für flüssige Brennstoffe und Kraftstoffe – Konsumgüter gegenüber dem Vorjahr im Monat Juli um fast 19% verteuert. Die jährliche Inflationsrate für das Jahr 2022 wird konservativ betrachtet wohl bei knapp 8% liegen, bevor sie im Jahr 2024 wieder das Zielniveau der Europäischen Zentralbank in Höhe von ca. 2% erreichen sollte. Somit bleibt zu erwarten, dass die Inflation noch eine Weile unerwünscht hoch bleiben wird. Vor diesem Hintergrund ist eine ausgewogene und diversifizierte Geldanlage bei den Sparern innerhalb der Eurozone wichtiger denn je, um so den Geldwertverfall durch Erträge aus Kapitalanlagen zumindest in Teilen auffangen zu können – und somit die „persönliche Geldentwertung“ auf ein erträgliches Maß zu schrauben.

**FondsSuperMarkt: Das zweite Topthema dieser Tage ist der Krieg in der Ukraine. Hat dieser, abgesehen von seiner Auswirkung auf die Inflation, Unternehmen im Fondsportfolio auch direkt betroffen?**

Hans-Jürgen Friedrich: Wenn ein Akteur der Größe Russlands aufgrund der gegebenen Situation mit umfangreichen Sanktionen belegt wird, hat dies immer auch eine deutliche Auswirkung auf die gesamte Finanzindustrie und dessen Produkte – unser direktes und indirektes Engagement in Russland hält sich, aufgrund einer bereits im Vorfeld angespannten Lage, deutlich in Grenzen. Lediglich bei einem Unternehmen im Fonds hat dies einen direkten Einfluss, welches, als deutsches Unternehmen, sein operatives Geschäft weiterhin erfolgreich in Russland betreibt - das Geschäftsmodell ist dort auch weiterhin in Takt. Lediglich die Zahlungswege gestalten sich aufgrund des Ausschlusses Russlands aus dem globalen Zahlungsverkehrssystem SWIFT und der Unsicherheit bei den zahlungsabwickelnden Stellen durch die Sanktionen schwierig - hier stehen wir in engem Kontakt mit dem Unternehmen, und es wurde auch bereits zwischen den Investoren und dem Unternehmen eine für alle Parteien gangbare Lösung gefunden.

**FondsSuperMarkt: Der Krieg in der Ukraine könnte Deglobalisierungstendenzen beschleunigen, die sich bereits im Zusammenhang mit covidbedingten Lieferengpässen angedeutet haben und in denen vor allem China und der Westen auseinanderrücken. Deutschland als exportorientierte Wirtschaft gilt einigen Kommentatoren als Verlierer dieser geopolitischen Spannungen. Wie beurteilen Sie diese längerfristige Perspektive mit Blick auf das von Ihnen gemanagte Mittelstandsportfolio?**

Hans-Jürgen Friedrich: Ich denke, hier muss zunächst separiert werden zwischen Unternehmen, deren Kunden internationale Endverbraucher sind („B2C“), und Unternehmen, die auf internationaler Ebene andere produzierende Unternehmen beliefern („B2B“). Auf Seiten der Unternehmen, wie auch auf Seiten der Regierungen besteht naturgemäß eine große Eigenmotivation, die eigene Binnenwirtschaft nicht zu gefährden. Dies wäre der Fall, würde ein heimisches Großunternehmen in Schieflage geraten, weil die nötigen Zwischenprodukte der Zulieferer nicht mehr lieferbar sind und somit das noch unfertige Erzeugnis nicht an die Enderbraucher verkauft werden könnte.

Der deutsche Mittelstand bildet nicht bloß das Rückgrat der deutschen Wirtschaft, sondern konnte sich auch international in den vergangenen Jahren hervorragend positionieren. Mit seinen vielen Hidden Champions bildet der Mittelstand in Deutschland u.a. durch hohe Qualitätsansprüche, flexible Prozesse und technologische Innovationsstärke das Fundament für eine stabile Entwicklung vieler Internationaler Großkonzerne – hier sind mit der Zeit Abhängigkeiten entstanden. Abhängigkeiten, welche auch aufgrund der typischen Eigenschaften des deutschen Mittelstandes, wie den über Jahrzehnten entwickelten Qualitätsstandards, der hohen Flexibilität dieser Unternehmen, aber auch der festen Integration in die Produktionsprozesse, nicht ohne weiteres substituiert werden können.

**FondsSuperMarkt: Wie ist das Portfolio des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS aktuell aufgestellt? Gab es hinsichtlich der angesprochenen Belastungen größere Umschichtungen bei den Branchen, Bonitäten oder Laufzeiten?**

Hans-Jürgen Friedrich: Vor dem Hintergrund der aktuellen geldpolitischen Situation und der Rhetorik der Zentralbanken seit Ende letzten Jahres haben viele Fonds damit begonnen, ihre Duration, sprich die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer, in den Portfolien zu senken – auf diese Situation sind wir naturgemäß hervorragend eingestellt. Emittenten aus dem Mittelstand emittieren überwiegend Anleihen (Mittelstandsanleihen), deren Duration relativ kurz ist. Dies liegt im Wesentlichen an den starken Wachstumsraten dieser Unternehmen. Es ist, einfach gesagt, aus Unternehmenssicht nicht zweckdienlich, mehr für eine Finanzierung zu zahlen, als nötig ist, daher verfügen die meisten Mittelstandsanleihen über eine kürzere Laufzeit als Anleihen größerer Unternehmen, deren Wachstumsstärke keiner so starken Beschleunigung unterliegt. Des Weiteren verfügen Mittelstandsanleihen meist über die Möglichkeit der vorzeitigen Rückzahlung, sollte die Entwicklung des Unternehmens besser voranschreiten, als zunächst kalkuliert - mit einer vorzeitigen Rückzahlung ist dann meist eine Refinanzierung zu deutlich reduzierteren Finanzierungsbedingungen verbunden. Anders ticken Mittelstandsanleihen auch im Bereich der Bonitätseinstufung. Die meisten Emittenten verfügen aus Kosten-/Ertragsgründen über kein Rating, es rentiert sich schlicht und einfach nicht. In dem Zuge findet daher der KFM Scoring-Prozess Anwendung. Unsere Spezialisten der KFM Deutsche Mittelstand AG ermitteln durch diesen hausinternen Prozess die Bonität und somit die Grundlage für ein erfolgreiches Investment, welches der Großteil der anderen Marktteilnehmer aufgrund des fehlenden Ratings nicht auf dem Schirm hat oder aus regulatorischen Gründen nicht haben darf.

**FondsSuperMarkt: Anleihen verzeichneten angesichts der seit Herbst deutlich gestiegenen, ja entfesselten Inflation und eines korrespondierenden Anstiegs der Kapitalmarktrenditen einen starken Kurseinbruch. Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS entwickelte sich, ähnlich wie zu Beginn der Corona-Pandemie, etwas schlechter als vergleichbare Fonds und Indizes. Woran liegt das?**

Hans-Jürgen Friedrich: Gemessen an der absoluten Wertentwicklung wird es wohl nur sehr wenige Fondsmanager geben, die mit der diesjährigen Produktion von Mehrwerten für ihre Anleger wirklich zufrieden sein dürfte. Betrachten wir die relative Wertentwicklung gegenüber anderen Fonds bzw. Indizes, sieht dies für Mittelstandsanleihen in Form des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS anders aus. Wir konnten, gemessen an den Bloomberg-Indices für EUR-Anleihen im Investment-Grade, sowie gegenüber den Indizes für EUR-High-Yield Anleihen, per Ende Juli einen relativen Mehrwert produzieren. Darüber hinaus hatten wir einen gewohnt positiven Effekt auf die Risikostruktur in den Portfolien, welche überwiegend mit Anleihen aus den beiden Bonitätsklassen befüllt waren – durch die, in Krisensituationen abweichenden Bewegungsmuster (geringe Korrelation) der Mittelstandsanleihen konnte der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS gegenüber den gängigen Anlageklassen, je nach Struktur des einzelnen Portfolios, einen deutlich risikosenkenden Effekt generieren.

**FondsSuperMarkt: Sichern Sie das Anleihenportfolio in der aktuellen Marktphase mithilfe von Termingeschäften gegen Kursverluste ab?**

Hans-Jürgen Friedrich: Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS betreibt keine aktive Sicherungsstrategie unter Zuhilfenahme von derivativen Instrumenten, anstelle dessen achten wir aber darauf, stets ein gut diversifiziertes Portfolio innerhalb der Geschäftsfelder, Branchen und Anleiheart ins Rennen schicken zu können. Darüber hinaus achten wir nun schon seit längerem auf eine ausgewogene Struktur zwischen Energieverbrauchern und jenen, die von einer Knappheit bzw. steigenden Energiepreisen profitieren. Gerade in einer Zeit der gestiegenen Unsicherheit bei der Energieversorgung ist dies aus unserer Sicht ein Risikofaktor, dem bei einer effizienten modernen Portfolio-Diversifikationsstrategie eine wesentliche Rolle zuerkannt werden sollte.

**FondsSuperMarkt: Einige Marktbeobachter befürchten in Anbetracht des Rückzugs der Notenbanken als Käufer ein Austrocknen der Anleihemärkte. Wie schätzen Sie diese Gefahr ein? Wie beurteilen Sie auf dem aktuellen Renditeniveau mittel- und langfristig die Aussichten für deutsche Mittelstandsanleihen? Wo sehen Sie die größten Chancen und Risiken?**

Hans-Jürgen Friedrich: Die Sorge um ein Austrocknen des Anleihemarkts ist meiner Einschätzung nach durchaus als begründet anzusehen, allerdings verbirgt sich noch ein weiteres Risiko hinter dem Kaufprogramm der Europäischen Zentralbank, und auch viele Marktteilnehmer sehen diese Gefahr kommen, was anhand der Kursbewegungen in den entsprechenden Titeln im Laufe des Jahres ersichtlich wurde. Dabei gilt es allerdings zunächst zu hinterfragen, welche Wertpapiere von einem Rückzug der Geldflut am meisten betroffen sein dürften, sprich in welchen Anleihen die Europäische Zentralbank am stärksten im Rahmen ihres Anleihe-Kaufprogrammes CSPP (Corporate sector purchase program) engagiert ist. Neben diversen Bedingungen beschränkt die Zentralbank ihre Ankäufe vor allem auf Anleihen mit einer Bonitätseinstufung im Investment-Grade. Folglich blieb der Markt für Mittelstandsanleihen frei von Notenbank-Liquidität und wird auch von dessen Ausbleiben bzw. Abfließen nicht direkt betroffen sein. Da die Notenbank ebenso als Verkäufer für die erworbenen Anleihen auftreten kann, schlummert in dieser vermeintlich sicheren Bonitätsklassifizierung stattdessen nun ein enormes negatives Kurspotenzial. Die notwendige Rhetorik der EZB im Zuge der erlebten Preissteigerungen, flankiert durch die angespannte geopolitische Situation, hinterließ verständlicherweise stark verunsicherte (private) Anleger. Diese gesteigerte Unsicherheit zeigte sich schlussendlich auch negativ in der Bewertung von

Mittelstandsanleihen, größtenteils allerdings ungerechtfertigt, man könnte sagen: Mittelstandsanleihen wurden in Sippenhaft genommen. Während die Unsicherheit weiter zunahm, produzierten die Mittelständler teilweise nämlich Rekordergebnisse. Diese durch Unsicherheit getriebene irrationale Marktbewertung eröffnet auch eine Chance. Derzeit sehen wir im Markt für mittelständische Anleihen vermehrt äußerst attraktive Renditen und damit die Möglichkeit, unsere Geldanlage direkt im deutschen Mittelstand strategisch zu positionieren.

### Fondsdetails: Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS M

ISIN	LU0974225590
WKN	<a href="#">A1W5T2</a>
Fondskategorie	Unternehmensanleihen EUR
Ausgabeaufschlag	3% ( <a href="#">FondsSuperMarkt-Rabatt 100%</a> )
Ertragsverwendung	ausschüttend
Verwaltungsvergütung p.a.	bis zu 1,6%
Performancegebühr	keine
Laufende Kosten	1,76%
Auflegung	25.11.2013
Fondsvolumen	154,93 Mio. EUR (15.08.2022)
Jährliche Wertentwicklung seit Auflage	1,69 % (per 16.08.2022)
Risiko- und Ertragsprofil (SRRI)	4 von 7

### Über die KFM Deutsche Mittelstand AG

Die KFM Deutsche Mittelstand AG ist auf die Analyse und die Auswahl von Investments in festverzinsliche Wertpapiere mittelständischer Unternehmen spezialisiert. Für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS und den Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS, der 2020 aufgelegt wurde, analysieren die Experten der KFM Deutsche Mittelstand AG permanent nahezu jeden einzelnen Emittenten. So verfügen die Experten über ein großes Know-how im Bereich der Mittelstandsanleihen und sind in der Lage, die Unternehmensanleihen mit dem besten Chancen-/Risikoprofil herauszufiltern.

### Über FondsSuperMarkt

FondsSuperMarkt ist mit mehr als 24.000 angebotenen Fonds und ETFs und sieben Partnerbanken – darunter comdirect und ebase – eine der führenden Fondsplattformen im Internet. Rund 15.000 Kunden vertrauen bereits auf das Angebot des unabhängigen Vermittlers von Investmentfonds ohne Ausgabeaufschlag. Dabei richtet sich FondsSuperMarkt an Anleger, die kostenbewusste Selbstentscheider sind und bietet diesen neben einer einzigartigen Zahl von Fonds mit 100 % Rabatt auf den Ausgabeaufschlag u. a. umfangreiche Analysetools zur Fondsauswahl. Zu den dauerhaft günstigen Konditionen zählt neben dem komplett entfallenden Ausgabeaufschlag bei den meisten Fonds beispielsweise ein kostenloses ebase-Depot bereits ab einem Depotvolumen von 1.500 Euro. FondsSuperMarkt gehört zur Miltenberger Finanzgruppe, die aktuell Kundenvermögen von rund 866 Mio. Euro betreut. Weitere Informationen unter [www.fonds-super-markt.de](http://www.fonds-super-markt.de). Stand: Januar 2022

**Wichtige Hinweise**

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellen weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf des dargestellten Produkts dar. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Investmentanteilen sind der jeweils gültige Verkaufsprospekt und die Wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten Jahres- und Halbjahresbericht des Fonds. Diese Unterlagen können kostenlos auf den Webseiten der Fondsgesellschaften sowie unter [www.fonds-super-markt.de](http://www.fonds-super-markt.de) heruntergeladen werden. Der FondsSuperMarkt erbringt keine Beratungsleistungen. Die Informationen, die in dieser Präsentation enthalten sind, stellen keine Anlageberatung dar. Alle Angaben zur Wertentwicklung folgen, sofern nicht ausdrücklich anders angegeben, der BVI-Methode und berücksichtigen alle laufenden Kosten des Fonds ohne den Ausgabeaufschlag. Weitere Kosten, die auf Anlegerebene anfallen können (z.B. Depotkosten), werden nicht berücksichtigt. Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert, sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Anlagen in Fonds sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Der Marktwert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. In der Vergangenheit erzielte Renditen und Wertentwicklungen bieten keine Gewähr für die Zukunft; in manchen Fällen können Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen. Bei Anlagen in Auslandsmärkten können Wechselkursschwankungen den Gewinn beeinflussen. In dieser Präsentation wurde Finanzanalysematerial miteinbezogen. Wir weisen darauf hin, dass dieses Material nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen kann keine Gewähr übernommen werden. Insbesondere besteht keine Verpflichtung, Angaben, die sich ex post als falsch herausstellen, zu korrigieren. Soweit gesetzlich zulässig, wird keine Gewähr dafür übernommen, dass alle Annahmen, die für die Erreichung getroffener Ertragsprognosen relevant sind, berücksichtigt oder erwähnt worden sind, und dass die in diesem Dokument enthaltenen Ertragsprognosen erreicht werden. Wir weisen in diesem Zusammenhang ferner auf Umstände und Beziehungen hin, die nach ihrer Auffassung Interessenkonflikte begründen können. Die Verbreitung der vorliegenden Informationen sowie das Angebot der hier genannten Investmentanteile ist in vielen Ländern unzulässig, sofern nicht von der Verwaltungsgesellschaft des Sondervermögens eine Anzeige bei den örtlichen Aufsichtsbehörden eingereicht bzw. eine Erlaubnis von den örtlichen Aufsichtsbehörden erlangt wurde. Soweit eine solche Anzeige/Genehmigung nicht vorliegt, sind die hier enthaltenen Informationen nicht als Angebot zum Erwerb von Investmentanteilen zu verstehen.