

Rödl & Partner GmbH

**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft**

Kranhaus 1, Im Zollhafen 18
D-50678 Köln
Telefon: +49 (221) 94 99 09-0
Telefax: +49 (221) 94 99 09-900
E-Mail: koeln@roedl.com
Internet: www.roedl.de

Niederlassungsleiter
Martin Wambach, WP, StB



4. Transparenzbericht

Europäischer Mittelstandsanleihen FONDS

Berichtszeitraum: 01.10.2021 bis 31.03.2022

Berichtsstichtag: 31.03.2022

Inhaltsverzeichnis

1	Auftrag, Auftragsdurchführung und Berichtszeitraum.....	5
1.1	Auftrag	5
1.2	Auftragsdurchführung.....	5
1.3	Berichtszeitraum.....	5
2	Transparenz-Bestätigung und Transparenz-Label.....	6
3	Kurzüberblick	7
4	Ergebnisse der Überprüfungen und Analysen.....	8
4.1	Wesentliche Ergebnisse der Prüfungshandlungen	8
4.2	Wesentliche Ergebnisse der Informationen und Analysen	10
4.3	Überprüfung auf Einhaltung der Anlagerestriktionen.....	13
4.3.1	Anlagerestriktionen	13
4.4	Überprüfung des Derivateinsatzes.....	18
4.5	Überprüfung von Kosten und Gebühren	18
4.5.1	Überprüfung der Verwaltungs-, und Verwahrstellenvergütung	18
4.5.2	Umgang mit Retrozessionen (Bestandsprovisionen/“Kick-backs“)	18
4.6	Überprüfung der rechtzeitigen Verfügbarkeit des Fonds und der eingesetzten Produkte	19
4.7	Informationen zu den wesentlichen Managementaktivitäten	20
4.8	Analyse der Qualität der eingesetzten Einzelanleihen.....	22
4.8.1	KFM-Barometer-Sterne-Bewertung nach internem KFM-Scoring	22
4.8.2	Verteilung nach Sektoren, Restlaufzeiten, Kupon und Endfälligkeitsrendite ..	23
4.8.3	Emissionsvolumen, platziertes Volumen und investierter Anteil	25
4.8.4	Einjährige Ausfallwahrscheinlichkeit.....	27
4.8.5	Nachranganleihen.....	28
4.8.6	Besicherungen	29
4.9	Informationen über die Prüfung von Nachhaltigkeitsrisiken des Portfolios.....	30
4.10	Analyse der Rendite- und Risikostruktur.....	32
4.10.1	Wertentwicklung, Ausschüttungen und Kapitalflussrechnung.....	32
4.10.2	Risikomessung	34
5	Disclaimer.....	35
6	Glossar	36
7	Abkürzungsverzeichnis.....	37
	Anhang – Anlagekonzept und Investmentprozess.....	38
	1. Anlageziele, Anlagepolitik und Vermögensgegenstände	38
	2. Investmentprozess	38
	3. Interview mit dem Fonds-Initiator KFM Deutsche Mittelstand AG (31.12.2020)	42

Vorbemerkung

- (1) Bei der Geldanlage haben vor allem semiprofessionelle Anleger, wie beispielsweise Stiftungen, Kirchen, kirchliche Einrichtungen, Universitäten, SGB VI-Anleger, VAG-Anleger (Anleger nach Versicherungsaufsichtsgesetz, wie beispielsweise Pensions- und Sterbekassen sowie kleine Versicherungsunternehmen), Verbände, deutsche Gebietskörperschaften (Bund, Länder, Kommunen) und andere juristische Personen des öffentlichen Rechts, besondere gesetzliche Vorschriften und Verordnungen zu beachten.
- (2) So fordert beispielsweise das Ministerium für Heimat, Kommunales, Bau und Gleichstellung des Landes Nordrhein-Westfalen für kommunale Anleger mit Blick auf eine ordnungsgemäße Haushaltswirtschaft eine sachgerechte Kontrolle und Überwachung der Anlage von Kapital sowie auch der Tätigkeit beauftragter Dritter (vgl. Runderlass – 34 – 48.01.01/16 – 416/17 – vom 19. Dezember 2017). Dabei ist es nicht ausreichend, die Kontrolle und Überwachung nur einmal jährlich vorzunehmen. Gefordert ist vielmehr eine fortlaufende Überwachung der Geldanlagen. Darüber hinaus müssen die gewonnenen Erkenntnisse dokumentiert werden. Nur so können semiprofessionelle Anleger gegenüber internen Gremien oder Aufsichtsbehörden jederzeit den Nachweis führen, pflichtbewusst und sachgerecht mit den ihnen anvertrauten Geldern umgegangen zu sein.
- (3) Bei einigen semiprofessionellen Anlegern hat der Gesetzgeber keine konkreten Regelungen für einen entsprechenden Handlungsrahmen geschaffen und lässt so einen weiten Ermessensspielraum. Vielmehr sieht er die zentrale Aufgabe beim Anleger selbst, eine Anlagestrategie zu entwickeln, die den primären Anlagezielen, wie z. B. Kapitalerhalt und Zweck Erfüllung, ausreichend Rechnung trägt. Dies sorgt bei den Anlegern häufig für eine gewisse Orientierungslosigkeit.
- (4) Um dem entgegenzuwirken, orientieren sich bestimmte Anleger an anderen gesetzlichen Regelungen, die eigentlich für sie keine direkte Anwendung finden. Beispielsweise an der „Business Judgement Rule“, die in § 93 Abs. 1 Satz 2 im Aktiengesetz verankert ist und sich auch auf andere Rechtsformen übertragen lässt. Sie besagt, dass Geschäftsführer und Vorstände von Unternehmen nur dann nicht für negative Folgen unternehmerischer Entscheidungen haften, wenn die Entscheidung auf Grundlage angemessener Informationen, ohne Berücksichtigung sachfremder Interessen und zum Wohl der Gesellschaft und in gutem Glauben gefasst wurde. Zudem haben sich 1998 durch das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz (KonTraG) im Unternehmensbereich verschärfte Risiko- und Kontrollstandards herausgebildet, die auch auf die Führungskräfte von semiprofessionellen Anlegern, wie beispielsweise Stiftungen etc., eine immer höhere Strahlkraft entfalten.
- (5) Vor diesem Hintergrund leiten sich entsprechende Prinzipien, vor allem als gesteigerte Sorgfalts- und Organisationsanforderungen, für bestimmte Anlegergruppen ab. Zu diesen Prinzipien zählen beispielsweise „Business Judgement Rule“ (Geschäftsführerhaftung), „Awareness“ (Risikobewusstheit) und „Prudent Man“ (vorsichtiger Kaufmann) für Stiftungen und „Prudent Person Principle (Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht, basierend auf § 124 VAG) bei VAG-Anlegern.
- (6) Demnach dürfen beispielsweise VAG-Anleger in Bezug auf das gesamte Vermögensportfolio nur in Vermögenswerte und Instrumente investieren, deren Risiken das betreffende Unternehmen angemessen erkennen, messen, überwachen, managen, steuern und berichten kann. Die Anforderung besteht darin, dass nur solche Kapitalanlagen getätigt werden,

deren Natur und Risiken sie genau verstehen, und sie daher zu jedem Zeitpunkt in der Lage sind, angemessen auf aktuelle Entwicklungen reagieren zu können.

- (7) Diesen gesteigerten Sorgfalts- und Organisationsanforderungen kann nur durch ein leistungsfähiges Risikofrüherkennungs- und Risikokontrollsystem angemessen Rechnung getragen werden. Die Auseinandersetzung mit Risikomanagement, Controlling, Prüfung und Dokumentation, ergänzt um zentrale Werkzeuge für mehr Orientierung und Sicherheit bei der Kapitalanlage, ist damit ein unverzichtbarer Bestandteil der Führungsaufgabe von Geschäftsführern geworden. Ein leistungsfähiges Risikomanagementsystem ist heutzutage Grundlage für die Sicherstellung einer ordnungsgemäßen Geschäftsführung und Bewirtschaftung des Vermögens.
- (8) Um den Anforderungen aus den gesteigerten Sorgfalts- und Organisationsanforderungen gerecht zu werden, ist beispielsweise eine aussagekräftige Berichterstattung des Investmentfonds gegenüber dem Anleger erforderlich. Dazu gehört beispielsweise auch, dass sich der Anleger regelmäßig, transparent und verständlich über die Zusammensetzung, die Rendite-/Risiko- und Kostenstruktur sowie die Entwicklung des Investmentfonds informieren kann. Hinzu kommen begleitende Informationen über den Investmentfonds und seine Zielinvestments. Dabei kann sich der Anleger zusätzlich Rat von Dritten – insbesondere von einschlägigen Experten – einholen und/oder verschiedene Tätigkeiten ausgliedern.
- (9) Vor diesem Hintergrund fordern immer mehr Anleger ein aussagekräftiges, zeitnahes und verständlicheres Berichtswesen über Investmentfonds.
- (10) Mit der Beauftragung eines unabhängigen Dritten zur Erstellung eines solchen zusätzlichen Berichtswesens möchte der Auftraggeber die nach KAGB (vgl. Glossar) geregelten Reporting-Standards, wie Halbjahres- und Jahresbericht sowie das Verkaufsprospekt, ergänzen. Der Auftraggeber will dadurch dem Anleger ein hohes Maß an Einsicht in die Managementaktivitäten des Investmentfonds gewähren und neue Maßstäbe für ein verständliches, regelmäßiges, zeitnahes, umfassendes und anlegerorientiertes Berichtswesen setzen.
- (11) Als unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft können wir den Auftraggeber bei der Erstellung eines solchen Berichtswesens effektiv unterstützen. Insbesondere verfügen wir seit 2003 über einen speziellen Geschäftsbereich (Wealth, Reporting & Controlling), der mit seinem Know-how unsere Mandanten ausschließlich in Fragestellungen rund um die Kapitalanlage berät. Einen Schwerpunkt stellen dabei semiprofessionelle Anleger, wie z. B. Kommunen, Stiftungen, Verbände, Kirchen, Universitäten etc., dar. Von besonderer Bedeutung sind dabei unsere strengen Berufspflichten für Wirtschaftsprüfer. Hierzu hat Rödl & Partner auf mehreren Ebenen Regelungen eingeführt, mit denen die Einhaltung der Berufspflichten der Unabhängigkeit, Unparteilichkeit, Vermeidung der Besorgnis der Befangenheit, Gewissenhaftigkeit, Verschwiegenheit, Eigenverantwortlichkeit sowie ein berufswürdiges Verhalten sichergestellt werden. Sie stellen für uns unverzichtbare Rahmenbedingungen, insbesondere gegenüber Banken, Finanzdienstleistungsinstituten und Vermögensverwaltern, dar.

1 Auftrag, Auftragsdurchführung und Berichtszeitraum

1.1 Auftrag

Um ihren Kunden eine anlegerorientierte, erweiterte Transparenz- und Informationsgrundlage zur Verfügung zu stellen – und damit insbesondere semiprofessionelle Anleger, wie Stiftungen, Verbände, Kirchen, Pensionskassen, Kommunen und andere öffentlich-rechtliche Anleger bei den ihnen obliegenden Kontroll- und Überwachungspflichten zu unterstützen – hat die KFM Deutsche Mittelstand AG für den Investmentfonds

„Europäischer Mittelstandsanleihen FONDS“

die Erstellung eines zusätzlichen, regelmäßigen Transparenzberichts bei einer unabhängigen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft in Auftrag gegeben.

Durch diese erweiterte Transparenz- und Informationspolitik unterstreicht die KFM Deutsche Mittelstand AG ihren Anspruch an vertrauensvolle Beziehungen zu ihren Anlegern, die von Transparenz in der Geschäftsbeziehung und damit von einem hohen Maß an Vertrauen geprägt sein sollen.

1.2 Auftragsdurchführung

Der vorliegende Transparenzbericht wurde von der KFM Deutsche Mittelstand AG für den Investmentfonds „Europäischer Mittelstandsanleihen FONDS“ in Auftrag gegeben und ist unter www.transparenzbericht.com abrufbar.

Die Grundlage für die Erstellung des vorliegenden Berichts bilden die von der Kapitalverwaltungsgesellschaft, Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH bzw. vom Fonds-Initiator, der KFM Deutsche Mittelstand AG, gelieferten Fonds-Reports und Fondsinformationen über den „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ (Fondsdaten). Darüber hinaus liegen die jeweils aktuellen öffentlich zugänglichen Fondsinformationen, insbesondere der Verkaufsprospekt und die Wesentlichen Anlegerinformationen zugrunde. Informationen zu den eingesetzten Produkten des jeweiligen Produkthanbieters bzw. aus öffentlich zugänglichen Finanzportalen ergänzen die Zahlen- und Datenbasis. Diese Daten wurden grundsätzlich ungeprüft übernommen, von der Plausibilität haben wir uns im Rahmen unserer Sorgfaltspflichten überzeugt.

Anhand dieser Daten und Informationen wurden im Rahmen dieser Berichterstattung verschiedene Anlagerestriktionen geprüft bzw. Analysen durchgeführt. Diese betreffen einerseits die Umsetzung der Anlagerichtlinien, den Zweck des Derivateeinsatzes sowie die rechtzeitige Verfügbarkeit des Fonds und der Qualität der eingesetzten Produkte. Des Weiteren erfolgen Auswertungen zur Rendite-/Risikostruktur, ein transparenter Kostennachweis und Informationen zu den wesentlichen Managementaktivitäten.

1.3 Berichtszeitraum

Dieser Transparenzbericht bezieht sich auf den Berichtszeitraum 01.10.2021 bis 31.03.2022, Berichtsstichtag ist der 31.03.2022.

2 Transparenz-Bestätigung und Transparenz-Label

Wir, die Rödl & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft, bestätigen hiermit, dass die KFM Deutsche Mittelstand AG für den Investmentfonds „Europäischer Mittelstandsanleihen FONDS“ die Erstellung eines Transparenzberichts in Auftrag gegeben hat. Mit dem halbjährlich erscheinenden Transparenzbericht werden für den „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ die Ergebnisse der Analysen und Prüfungshandlungen folgender Bereiche dokumentiert:

1. Umsetzung der Anlagerichtlinien
2. Informationen über die Anlagestruktur des Fonds und die Anlageklassen
3. Informationen über die rechtzeitige Verfügbarkeit des Fonds und Qualität der eingesetzten Produkte
4. Informationen über die Kosten und Gebühren
5. Informationen über den Fondspreis und die Rendite
6. Informationen über die anlegerorientierten Rendite-/Risikokennzahlen
7. Informationen über die regelkonforme Umsetzung des Managementkonzepts



Haftungsbegrenzung: Mit dem Hinweis „Zertifizierte Transparenz“ oder „Transparenz-Bestätigung“ (vgl. Glossar) bestätigt die Rödl & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft, dass der „Europäische Mittelstandsanleihen FONDS“ anlegerorientierte erweiterte Transparenz- und Informationsanforderungen erfüllt. Der Hinweis stellt kein Angebot und keine Empfehlung für einen Erwerb dar. Der Hinweis lässt keine Rückschlüsse auf den wirtschaftlichen Erfolg bzw. die zukünftige Entwicklung des Fonds zu. Die Rödl & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft schließt jede Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen und geäußerten Meinungen zur Gänze aus. Es wird insbesondere darauf hingewiesen, dass durch die Rödl & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft keine Prospektprüfung vorgenommen wurde. Die Transparenz-Bestätigung stellt keinen Bestätigungsvermerk im Sinne des § 32 WPO dar. Die Rödl & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft ist nicht mit der Jahresabschlussprüfung beauftragt.

Köln, 08.08.2022

Martin Wambach
Wirtschaftsprüfer
Geschäftsführender Partner

Alexander Etterer
Leiter Wealth, Reporting & Controlling (WRC)

3 Kurzüberblick

Fondsdaten		
Anteilklasse	Anteilklasse I	Anteilklasse R
ISIN	DE000A2PF0N2	DE000A2PF0P7
Auflagedatum	01.04.2020	01.04.2020
Mindestanlagesumme	100.000	-
Gesamtkostenquote (GJ 2020/21)	1,11 %	1,64 %
Ertragsverwendung	ausschüttend	
Geschäftsjahr	01.04. bis 31.03.	
Fondswährung	Euro (EUR)	
Fondsvolumen	29,96 Mio. EUR (31.03.2022)	
Vergleichsmaßstab	keiner	
Fonds-Initiator	KFM Deutsche Mittelstand AG	
Fondsadvisor	KFM Deutsche Mittelstand AG unter dem Haftungsdach der NFS Netfonds Financial Service GmbH	
Verwaltungsgesellschaft (KVG)	Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH	
Verwahrstelle	DZ Bank AG	
Risiko-Ertrags-Profil (Kategorie 3)	Das Risiko-Ertrags-Profil des Fonds ist in die Risikoklassenkategorie 3 (auf einer Skala von 1 mit einem geringen Risiko bis 7 mit einem hohen Risiko) eingestuft. Der Grund dafür liegt im Anteilpreis, der typischerweise eher weniger schwankt, und deshalb sowohl Verlustrisiken wie Gewinnchancen eher niedrig sind.	

Anlagekonzept

Der „Europäische Mittelstandsanleihen FONDS“ ist ein aktiv gemanagter Rentenfonds, welcher eine Renditeentwicklung über der Rendite von fünfjährigen Bundesobligationen anstrebt. Um dieses Ziel zu erreichen, investiert der Fonds vornehmlich in ausgewählte Anleihen von mittelständischen Unternehmen der Europäischen Union, wobei der Fokus auf Emissionen aus den stabilen Volkswirtschaften (wie z.B. Deutschland, Frankreich und den Beneluxländern) liegt. Bei der Selektion der Anleihen werden Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt. Der Fonds investiert nur in Anleihen von Emittenten, die nicht gegen die für den Fonds festgelegten Ausschlusskriterien verstoßen. Damit soll das Ziel verfolgt werden, Investitionen in kontroverse Geschäftsfelder auszuschließen, wie z.B. die Herstellung kontroverser Waffen, Uranabbau, Suchtmittel oder dem Tierwohl schädigende Geschäftsfelder. Der Fonds ist aufgeteilt in ein Kernportfolio, welches bis zu 75 % einnimmt, und in ein Liquiditätsportfolio. Ziel des Fonds ist es, die Bonitätsrisiken für die Fondsanleger durch eine sorgfältige Auswahl und eine breite Streuung zu reduzieren und eine nachhaltige jährliche Ausschüttung zu erwirtschaften.

Investmentprozess

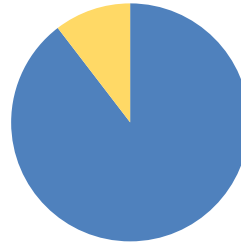
Investments in Mittelstandsanleihen erfolgen auf der Basis des KFM-Scoring Auswahlverfahrens, welches vielfältige qualitative und quantitative Kennzahlen bewertet und in einem Gesamturteil zusammenfasst. Damit werden die Mittelstandsanleihen herausgefiltert, die ein attraktives Rendite-/Soliditätsprofil aufweisen. Die Auswahl der Unternehmensanleihen erfolgt aus einem Gesamtuniversum von 1.794 einzelnen Emissionen mit einem Gesamt-Emissionvolumen von 230,77 Mrd. EUR (Stand: 31.03.2022).

Das KFM-Scoring umfasst insgesamt vier einzelne Schritte und berücksichtigt neben üblichen Zahlen, Daten und Fakten z. B. auch mögliche stille Reserven der mittelständischen Unternehmen sowie Planzahlen. Im ersten und zweiten Schritt werden Unternehmen und Wertpapiere nach einem mehrstufigen Analyseprozess mittels qualitativer und quantitativer Kriterien mit einem Score bewertet. Im dritten Schritt werden die Ergebnisse aus dem ersten und zweiten Schritt konsolidiert, so dass im Anschluss die Anlageentscheidung nach klar definierten Regeln erfolgt. Während der Haltedauer der ausgewählten Wertpapiere erfolgt auf Seiten der Portfolio-Steuerung, flankiert durch die Wertpapieranalyse eine fortlaufende, tägliche Analyse der Anleihen auf Basis diverser Finanzmarktinformationen. Zeitgleich erfolgt auf Seiten der Unternehmensanalyse eine fortlaufende Überwachung der einzelnen Unternehmen auf Basis von Geschäftsberichten, Ratingberichten, Gesprächen mit der Geschäftsführung, Analystentreffen oder z. B. Unternehmenspräsentationen. Darüber hinaus werden bereits vor dem Start des KFM-Scorings die Nachhaltigkeitsrisiken des Investments geprüft.

Fondsvermögen

Anlageklasse nach Anlageinstrumenten (%)

Anleihen	89,6 %
Kernportfolio	69,2 %
Liquiditätsportfolio	20,4 %
Bankguthaben & Sonstiges	10,4 %



Anzahl Positionen

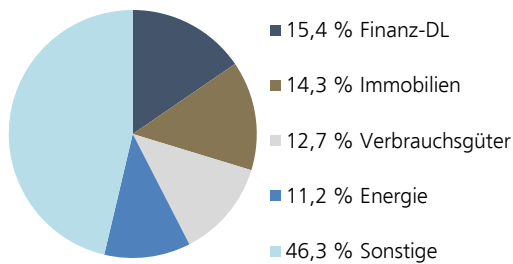
Kernportfolio	32
Liquiditätsportfolio	9

Top 10 (Volumen)

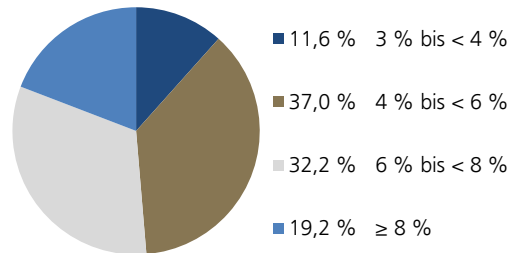
	%
Media + Games	4,3 %
Loxam	3,9 %
SGL TransGroup	3,9 %
Indesto Wind	3,1 %
UBM Development	3,1 %
CCE Group	3,0 %
Homann Holzwerkstoffe	2,8 %
Ramfort	2,8 %
Grenke Finance	2,7 %
Domaines Kilger	2,7 %
Gesamt	32,2 %

Anleihevermögen

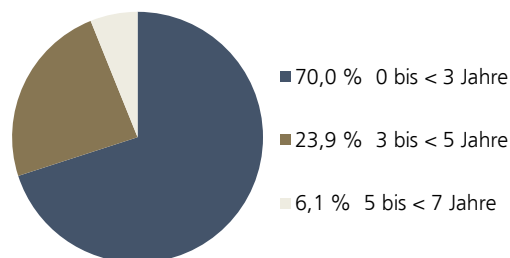
Sektoren



Kupon



Restlaufzeit in Jahren



Kennzahlen Ø

Kupon	5,95 %
Rendite	7,94 %
Mod. Duration	2,45 %

4 Ergebnisse der Überprüfungen und Analysen

4.1 Wesentliche Ergebnisse der Prüfungshandlungen

Nachfolgende Tabelle fasst die wesentlichen Ergebnisse der Überprüfungen der Anlagerestriktionen übersichtsartig zusammen (nähere Informationen können den weiteren Ausführungen dieses Berichts entnommen werden):

Seite	Anlagerestriktionen	Wesentliche Ergebnisse für den Berichtszeitraum (01.10.2021 bis 31.03.2022)	
S. 13	Maximal 10 % in andere Zielfonds	Uneingeschränkt eingehalten Im Berichtszeitraum wurde nicht in andere Zielfonds investiert.	✓
S. 13	Mindestens 51 % in fest- und variabel verzinsliche Wertpapiere, Wandel und Umtauschanleihen sowie Optionsanleihen und Genussscheine	Uneingeschränkt eingehalten Im Berichtszeitraum wurden mindestens 89,6 % des Fondsvermögens über verzinsliche Wertpapiere investiert, durchschnittlich zu 92,3 %.	✓
S. 14	Maximal 10 % in Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente desselben Ausstellers	Uneingeschränkt eingehalten Im Berichtszeitraum wurden maximal 5,9 % des Fondsvermögens in Wertpapiere desselben Ausstellers investiert.	✓
S. 15	Anzahl Anleihen (i.d.R. bis zu 100 Anleihen)	Uneingeschränkt eingehalten Im Berichtszeitraum steigerte sich die Anzahl der investierten Anleihen auf maximal 44. Im Durchschnitt waren 40 Titel im Portfolio. <i>Vgl. Managementkommentar, S. 15.</i>	✓
S. 16	Breite Streuung der Einzelanleihen	Uneingeschränkt eingehalten Zum Berichtsstichtag wurde das Anleihevermögen über elf verschiedene Sektoren sowie 15 Länder aus drei Regionen (Deutschland, Eurozone, Europa) gestreut. Der maximale Anteil eines Sektors betrug zum Berichtsstichtag 15,4 % (Finanzdienstleistungen).	✓
S. 17	Anleihen Liquiditätsportfolio nach Möglichkeit: Emissionsvolumen > 500 Mio. EUR	Überwiegend eingehalten Zum Berichtsstichtag erfüllten acht der neun investierten Anleihen des Liquiditätsportfolios diese Vorgabe. <i>Vgl. Managementkommentar, S. 17.</i>	✓

Seite	Anlagerestriktionen	Wesentliche Ergebnisse für den Berichtszeitraum (01.10.2021 bis 31.03.2022)	
S. 18	Derivate zu Absicherungs- und Spekulationszwecken	<p>Uneingeschränkt eingehalten</p> <p>Im Berichtszeitraum wurden keine Derivate eingesetzt.</p>	✓
S. 18	Kosten und Gebühren gemäß vereinbarten Vergütungsregelungen	<p>Uneingeschränkt eingehalten</p> <p>Die Kostenbelastungen entsprachen zum Berichtsstichtag den vereinbarten Vergütungsregelungen.</p>	✓
S. 18	Rechtzeitige Verfügbarkeit	<p>Uneingeschränkt eingehalten</p> <p>Im Berichtszeitraum konnten Anteile bewertungstäglich bei der Fondsgesellschaft bzw. der Verwahrstelle zurückgegeben werden. Darüber hinaus waren alle im Fonds eingesetzten Wertpapiere börsentäglich grundsätzlich handelbar.</p>	✓



Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die anlagespezifischen Vorgaben im Berichtszeitraum insgesamt eingehalten wurden.

4.2 Wesentliche Ergebnisse der Informationen und Analysen

Nachfolgende Tabelle fasst die wesentlichen Informationen zu den Managementaktivitäten, sowie die Ergebnisse der Analysen in dem Bereich Qualität der eingesetzten Einzelanleihen übersichtsartig zusammen (nähere Informationen können den weiteren Ausführungen dieses Berichts entnommen werden):

Seite	Managementaktivitäten	Wesentliche Ergebnisse für den Berichtszeitraum (01.10.2021 bis 31.03.2022)
S. 20	Fondsvermögen nach Anlageklassen	Im Berichtszeitraum wurde das Fondsvermögen über die Anlageklasse Anleihen, bestehend aus Kern- und Liquiditätsportfolio und die Anlageklasse Bankguthaben inkl. Forderungen/ Verbindlichkeiten investiert. Zum Berichtsstichtag betrug die Anleihequote 89,6 %.
S. 21	Anleihevermögen nach Anleihesegmenten	Im Berichtszeitraum wurde der überwiegende Anteil des Anleihevermögens über Anleihen des Kernportfolios investiert, durchschnittlich 76,3 %. <i>Vgl. Managementkommentar S. 21.</i>
Seite	Qualität der eingesetzten Einzelanleihen	Wesentliche Ergebnisse zum Berichtsstichtag (31.03.2022)
S. 22	Internes KFM-Scoring	Zum Berichtsstichtag wiesen 65,7 % der eingesetzten Anleihen im Kernportfolio einen internen KFM-Score von 3 bzw. 3,5 Sternen auf. Weitere 33,7 % wiesen einen KFM-Score zwischen 4 und 5 Sternen auf. Eine Anleihe der Eyemaxx Real Estate AG (0,6 % des Kernportfolios) wies einen Score von 0 auf. <i>Vgl. Managementkommentar S. 22.</i>
S. 23	Sektoren	Zum Berichtsstichtag war der Einzelanleihebestand elf Sektoren verteilt. Der maximale Anteil eines Sektors betrug zum Berichtsstichtag 15,4 % (Finanzdienstleistungen).
S. 23	Restlaufzeit	Die eingesetzten Einzelanleihen wiesen zum Berichtsstichtag eine Restlaufzeit von maximal 5,7 Jahren auf. Die durchschnittliche Restlaufzeit betrug 2,0 Jahre.
S. 24	Kupon	Der Kupon der eingesetzten Anleihen lag zum Berichtsstichtag zwischen 3,0 % und 11,3 %. Der durchschnittliche Kupon aller eingesetzten Anleihen betrug 6,2 %. <i>Vgl. Managementkommentar, S. 24.</i>
S. 25	Endfälligkeitsrendite	Die Endfälligkeitsrenditen von 31 Anleihen im Kernportfolio schwankten zwischen 3,4 % und 14,7 %, während die neun Anleihen des Liquiditätsportfolios Endfälligkeitsrenditen zwischen 2,7 % und 13,9 % aufwiesen. Die im Sekundärinsolvenzverfahren befindliche Anleihe der Eyemaxx Real Estate AG weist eine Endfälligkeitsrendite in Höhe von 56,7 % auf.

Seite	Qualität der eingesetzten Einzelanleihen	Wesentliche Ergebnisse zum Berichtsstichtag (31.03.2022)
S. 25	Emissionsvolumen, platziertes Volumen, investierter Anteil	<p>Zum Berichtsstichtag investierte der Fonds in 41 Einzelanleihen, davon 32 im Kernportfolio, neun im Liquiditätsportfolio. Zum Berichtsstichtag betrug das durchschnittliche Emissionsvolumen der Anleihen im Kernportfolio 100,9 Mio. EUR, das der Anleihen des Liquiditätsportfolios 258,9 Mio. EUR.</p> <p>Bei 97,6 % der Anleihen entsprach das tatsächlich platzierte Volumen mindestens dem geplanten Emissionsvolumen. Für 2,4 % der Anleihen ist das tatsächlich platzierte Volumen geringer als das vorgesehene Emissionsvolumen. Für 27,9 % der Anleihen konnte durch eine Aufstockung des Emissionsvolumens, das ursprüngliche Volumen noch erhöht werden.</p> <p>Alle zum Berichtsstichtag eingesetzten Anleihen sind börsennotiert.</p> <p>Für alle investierten Anleihen lag der im Fonds investierte Anteil am jeweiligen Emissionsvolumen zum Berichtsstichtag bei maximal 10 %.</p>
S. 27	Einjährige Ausfallwahrscheinlichkeit	<p>31 Anleihen des Kernportfolios wiesen zum Berichtsstichtag einjährige Ausfallwahrscheinlichkeiten zwischen 0,1 % und 15,1 % auf. Für eine weitere Anleihe des Kernportfolios, die Eyemaxx Real Estate AG (0,5 % des Anleihevermögens), wurde am 06.12.2021 das Sekundärinsolvenzverfahren eröffnet. Die Anleihen des Liquiditätsportfolios wiesen einjährige Ausfallwahrscheinlichkeiten zwischen 0,04 % und 2,4 % auf.</p> <p><i>Vgl. Managementkommentar, S. 27.</i></p>
S. 28	Nachrangigkeit	<p>Zum Berichtsstichtag investierte der Fonds in sieben nachrangige Anleihen (20,2 % des Anleihevermögens). Die Ausfallwahrscheinlichkeiten lagen zwischen 0,3 % und 2,4 %. Die nachrangigen Anleihen wiesen zum Stichtag Restlaufzeiten von 0,2 bis 5,3 Jahren und einen Kupon zwischen 3,5 % und 8,9 % auf.</p> <p><i>Vgl. Managementkommentar, S. 28.</i></p>
S. 29	Besicherung	<p>Zum Berichtsstichtag investierte der Fonds 79,8 % seines Anleihevermögens in 34 nicht-nachrangige Anleihen. Hiervon wiesen 40,5 % zum Berichtsstichtag eine (Teil-)Besicherung durch den Emittenten auf. 39,3 % wiesen keine besondere Besicherung auf.</p>

Seite	Nachhaltigkeit des Portfolios	Wesentliche Ergebnisse
-------	-------------------------------	------------------------

S. 30	Portfoliocheck nach vorgegebenen ESG-Kriterien	Per 07.01.2022 wurde das Portfolio durch die Ratinggesellschaft imug rating als „neutral bis positiv“ klassifiziert. Es weist keine ESG-Risiken auf und ist somit für nachhaltigkeitsorientierte Anleger geeignet.
-------	--	--

Seite	Rendite-/Risikostruktur	Wesentliche Ergebnisse
-------	-------------------------	------------------------

S. 32	Rendite seit Auflage: 01.04.2020	<u>Seit Auflage 01.04.2020 – 31.03.2022</u> Anteilklasse I: 7,3 % Anteilklasse R: 6,2 %
S. 32	Ausschüttungen	Zuletzt wurde am 25.05.2021 eine Ausschüttung in Höhe von 3,22 EUR je Anteil für die Anteilklasse I und 3,20 EUR für die Anteilklasse R vorgenommen. Bezogen auf den Anteilspreis am Tag der Ausschüttung in Höhe von 103,88 EUR entsprach dies einer prozentualen Ausschüttung in Höhe von 3,1 % je Anteil.
S. 34	Volatilität seit Auflage: 01.04.2020	Die historische annualisierte Volatilität der Anteilklasse I des „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ lag seit Auflage (01.04.2020 bis 31.03.2022) bei 2,74 %, die der Anteilklasse R ebenfalls bei 2,74 %.
S. 34	Maximum Drawdown seit Auflage: 01.04.2020	Seit Auflage der Anteilklasse I (01.04.2020) des „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ betrug der Maximum Drawdown -5,7 %. Dieser Maximum Drawdown errechnete sich für den Zeitraum 30.09.2021 bis 08.03.2022. Bis zum Berichtsstichtag konnte bereits ein Teil des unrealisierten Verlustes wieder aufgeholt werden, der aktuelle Drawdown lag zum Berichtsstichtag bei -2,7 %.

4.3 Überprüfung auf Einhaltung der Anlagerestriktionen

4.3.1 Anlagerestriktionen

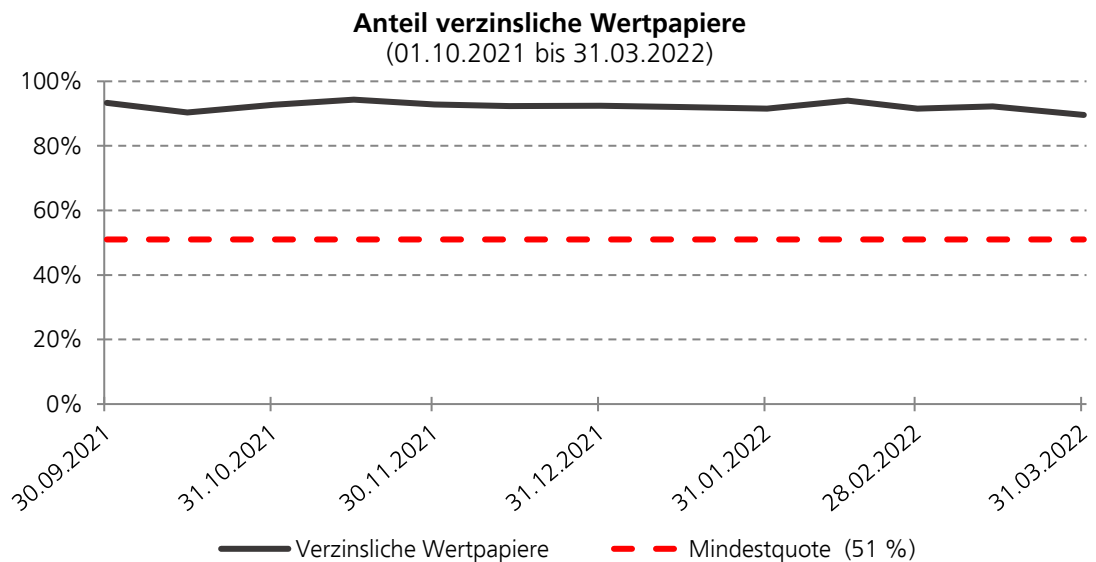
1. Laut Verkaufsprospekt investiert der „Europäische Mittelstandsanleihen FONDS“ maximal 10 % des Fondsvermögens in andere Investmentfonds.

Diese Vorgabe wurde im Berichtszeitraum uneingeschränkt eingehalten. Im Berichtszeitraum wurde nicht in andere Investmentfonds investiert.

2. Laut aktuellem Verkaufsprospekt sind mindestens 51 % des Fondsvermögens in fest- und variabel verzinsliche Wertpapiere, Wandel- und Umtauschanleihen sowie Optionsanleihen und Genussscheine zu investieren.

Diese Vorgabe wurde im Berichtszeitraum eingehalten.

Nachfolgende Grafik zeigt den Anteil der eingesetzten Wertpapiere des „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ für den Berichtszeitraum (14-tägige Datenbasis):

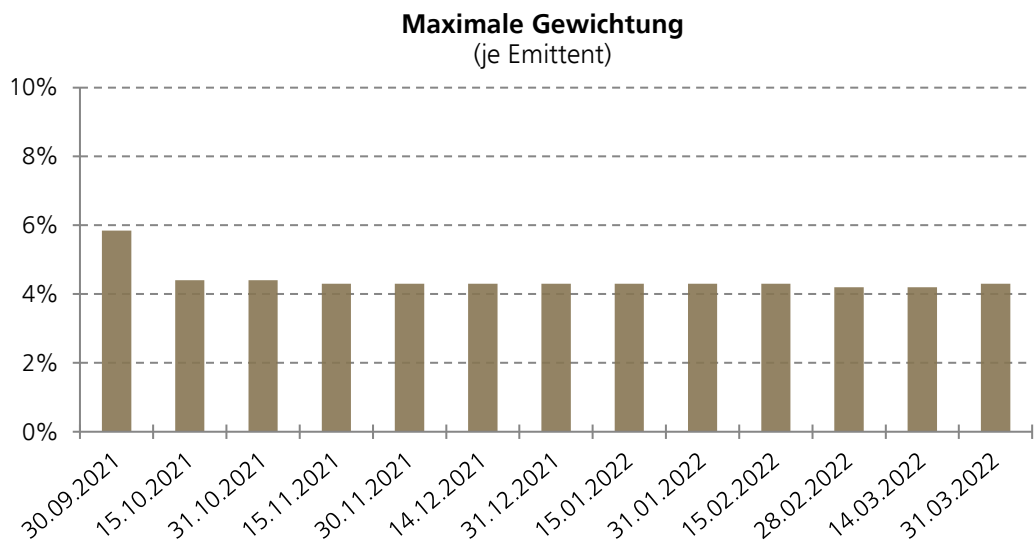


Im Berichtszeitraum wurden mindestens 89,6 % des Fondsvermögens über verzinsliche Wertpapiere investiert, durchschnittlich zu 92,3 %.

3. Gemäß Anlagekonzept soll eine breite Streuung der Anleihen erfolgen, um Klumpenrisiken zu vermeiden. Hierzu werden neben (a) dem maximalen Anteil in Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente desselben Ausstellers, (b) die Anzahl der investierten Anleihen, sowie (c) die Streuung der eingesetzten Einzelanleihen über Länder und Sektoren untersucht.

- a. Laut Verkaufsprospekt investiert der „Europäische Mittelstandsanleihen FONDS“ maximal 10 % des Fondsvermögens in Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente desselben Ausstellers.

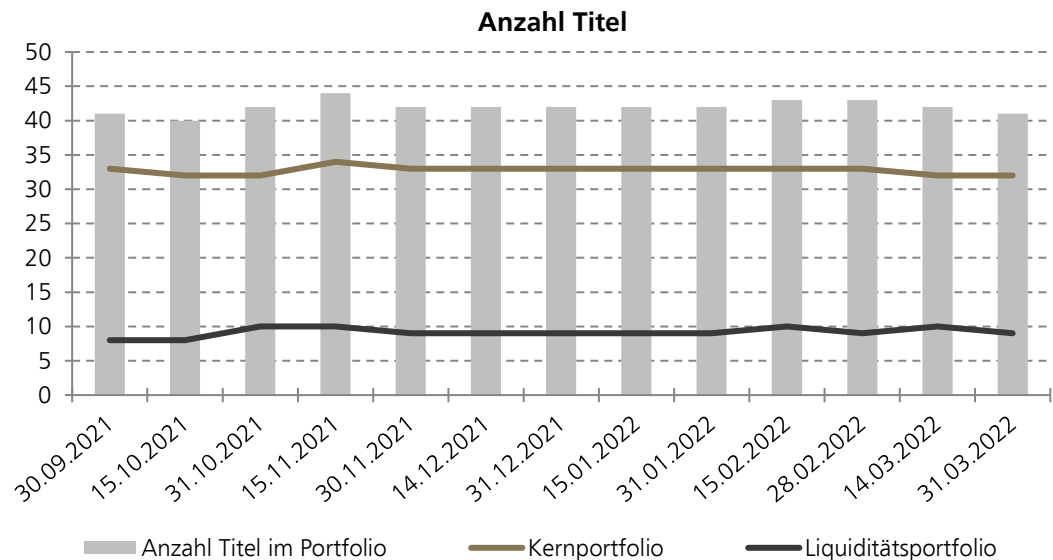
Diese Vorgabe wurde im Berichtszeitraum uneingeschränkt eingehalten. Nachfolgende Grafik zeigt den maximalen Anteil in Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente desselben Ausstellers im Berichtszeitraum (14-tägige Datenbasis):



Im Berichtszeitraum wurden maximal 5,9 % des Fondsvermögens in Wertpapiere desselben Ausstellers investiert. Dabei handelte es sich um ein bzw. zwei Anleihen der „Media and Games Invest SE“ (Spiele- und Medienunternehmen; Malta; 4,5 Sterne-Bewertung im KFM-Scoring).

b. Laut Anlagekonzept strebt der „Europäische Mittelstandsanleihen FONDS“ eine breite Streuung über verschiedene Anleihen an. Die Anzahl der Investments soll hierbei bis zu 100 Titel betragen.

Diese Vorgabe wurde im Berichtszeitraum uneingeschränkt eingehalten. Nachfolgende Grafik zeigt die Anzahl der im Berichtszeitraum eingesetzten Investments, untergliedert nach Kern- und Liquiditätsportfolio:



Im Berichtszeitraum wurden maximal 44 Anleihen eingesetzt, im Durchschnitt waren 40 Titel im Portfolio. Hauptsächlich wurde in Titel investiert, die dem Kernportfolio zugerechnet wurden.

Zum Berichtsstichtag investierte der Fonds in insgesamt 41 Einzelanleihen mit einem durchschnittlichen Anteil am Anleihevermögen von 2,4 %. Per 31.03.2022 betrug der maximale Anteil einer Einzelanleihe 4,8 % am Anleihevermögen, der minimale Anteil 0,5 %.

Managementkommentar zur Streuung der Investments:

„Der Europäische Mittelstandsanleihen FONDS hat seit Auflage die Anzahl der Investments per 31.03.2022 auf 41 Anleihen und 29,96 Mio. Euro Fondsvolumen ausgebaut. Mit dieser Anzahl an Werten erzielt der Fonds bereits eine adäquate Risiko-Streuung für seine Anleger. Mit weiter steigendem Fondsvolumen wird auch die Risikostreuung durch die Aufnahme weiterer Anleihen gesteigert.“

- c. Laut Anlagekonzept besteht ein Ziel des „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ darin, die Sicherheit des Fonds durch eine breite Streuung zu erhöhen. Hierzu wird vornehmlich über verschiedene Branchen gestreut. Der Anlagefokus liegt in ausgewählten verzinslichen Wertpapieren von mittelständischen Unternehmen vornehmlich aus der Europäischen Union, wobei der Fokus auf Emissionen aus den stabilen Volkswirtschaften (wie z.B. Deutschland, Frankreich und den Beneluxländern) liegt.

Diese Vorgabe wurde im Berichtszeitraum uneingeschränkt eingehalten. Nachfolgende Tabelle zeigt die Streuung der eingesetzten Einzelanleihen über Sektoren und Regionen zum Berichtsstichtag:

Sektor	Deutschland	Eurozone	Europa ex Euro	Gesamt
Finanzdienstleistungen	1,9%	13,6%		15,4%
Immobilien	7,3%	5,2%	1,8%	14,3%
Verbrauchsgüter	8,0%	4,7%		12,7%
Energie	5,3%	5,9%		11,2%
Grundindustrie	2,9%	5,0%	2,6%	10,5%
Technologie & Elektronik		3,2%	6,1%	9,3%
Medien		7,3%		7,3%
Transportwesen		2,8%	4,3%	7,1%
Service		4,3%		4,3%
Handel	1,1%	2,9%		4,0%
Anlagegüter	3,7%			3,7%
Gesamtergebnis	30,1%	55,0%	14,8%	100,0%

Demnach wurde das Anleihevermögen zum Berichtsstichtag über elf verschiedene Sektoren sowie 15 Länder aus drei Regionen (Deutschland, Eurozone, Europa) gestreut. Der maximale Anteil eines Sektors betrug zum Berichtsstichtag 15,4 % (Finanzdienstleistungen), der maximale Anteil eines Landes 30,1 % (Deutschland).

4. Gemäß Anlagekonzept umfasst das Liquiditätsportfolio verzinsliche Wertpapiere von Emittenten, bei denen nach Möglichkeit das Emissionsvolumen der gesamten begebenen Emissionen den Betrag von 500 Mio. EUR übersteigt.

Diese Vorgabe wurde im Berichtszeitraum überwiegend eingehalten.

Name	Emittiertes Gesamtanleihevolumen > 500 Mio. EUR	Anteil am Anleihevermögen (31.03.2022)
LOXAM 19/27 REGS	✓	4,3%
UBM DEVELOP. 21/UND.	✓	3,5%
GRENKE FIN. 20/25 MTN	✓	3,0%
PROGROUP NTS 18/26REG.S	✓	2,9%
AT+S AUSTR.T.+S. 22-UND.	✓	2,5%
INFRONT ASA 21/26 FLR		2,2%
4FINANCE 21/26	✓	1,4%
4FINANCE 21/26	✓	1,4%
HORNBACH BAUM. ANL. 19/26	✓	1,1%

Zum Berichtsstichtag investierte der „Europäische Mittelstandsanleihen FONDS“ innerhalb des Liquiditätsportfolios in neun Anleihen von acht verschiedenen Emittenten. Acht der eingesetzten Anleihen erfüllten zum Berichtsstichtag das vom Management angestrebte Ziel, ein emittiertes Gesamtanleihevolumen von über 500 Mio. EUR aufzuweisen.

Managementkommentar bzgl. Infront ASA:

„Das Unternehmen „Infront ASA“ hat seit der Übernahme der vwd Group erheblich an Bekanntheitsgrad und somit auch an Liquidität gewonnen. Aufgrund dieser Größe und erreichten Handelsliquidität ist die Anleihe nicht dem Kernportfolio zuzuordnen.“

4.4 Überprüfung des Derivateinsatzes

Dem aktuellen Verkaufsprospekt zufolge kann der „Europäische Mittelstandsanleihen FONDS“ Derivategeschäfte zur Steigerung des Wertzuwachses und zur Absicherung verschiedener Anlagen verwenden.

Im Berichtszeitraum wurden keine Derivate eingesetzt.

4.5 Überprüfung von Kosten und Gebühren

Allgemeine Informationen zu den im „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ anfallenden Kosten und Gebühren können Punkt 3 (Kurzüberblick) bzw. dem Halb-/Jahresbericht¹, den Wesentlichen Anlegerinformationen sowie dem Verkaufsprospekt des Fonds entnommen werden.

4.5.1 Überprüfung der Verwaltungs-, und Verwahrstellenvergütung

Die Verwaltungsgesellschaft erhält für die Verwaltung des Fonds ein jährliches Entgelt von bis zu 1,5 % (derzeit 0,95 %) bzw. 1,5 % (derzeit 1,45 %) p. a. für die Anteilklasse I bzw. R, mindestens jedoch 30.000 EUR je Anteilklasse, welches auf der Grundlage des durchschnittlichen Nettofondsvermögens ermittelt wird und vierteljährlich nachträglich abgerechnet wird. Diese Vergütung beinhaltet auch etwaige Vergütungen für die Zentralverwaltung und für den Investmentmanager/-berater.

Die Verwahrstelle erhält ein jährliches Entgelt in Höhe von bis zu 0,04 % (derzeit 0,04 %) des Nettofondsvermögens, mindestens jedoch 15.000 EUR pro angefangenes Kalenderjahr, das auf Grundlage des durchschnittlichen Nettofondsvermögens ermittelt und vierteljährlich nachträglich abgerechnet wird.

Die Vorgaben hinsichtlich Verwaltungs- und Verwahrstellenvergütung gemäß Verkaufsprospekt wurden im Berichtszeitraum eingehalten.

4.5.2 Umgang mit Retrozessionen (Bestandsprovisionen/“Kick-backs“)

Laut Verkaufsprospekt fließen der Verwaltungsgesellschaft keine Rückvergütungen der aus dem Fondsvermögen an die Verwahrstelle und an Dritte geleisteten Vergütungen und Aufwandserstattungen zu. Die Verwaltungsgesellschaft kann an Vermittler, zum Beispiel Kreditinstitute, wiederkehrend – meist jährlich – Vermittlungsentgelte als so genannte “Vermittlungsfolgeprovisionen“ gewähren.

Rücknahmeabschläge werden grundsätzlich nicht erhoben. Für beide Tranchen können Ausgabeaufschläge von bis zu 3 % erhoben werden. Bei der Anteilklasse I liegt der Ausgabeaufschlag derzeit bei effektiv 0 %. Für die R-Tranche können von Finanzdienstleistungsinstituten einmalig bis zu 3 % erhoben werden. Manche Direktbanken oder Vermittlungsportale verzichten auf die Berechnung des Ausgabeaufschlages. Bei Erwerb der R-Tranche über einen Börsenplatz wird ein Ausgabeaufschlag grundsätzlich nicht berechnet. Anstatt dessen fallen die mit der Wertpapierorder verbundenen Kosten an.

¹ Kosten und Gebühren von Publikumsfonds werden grundsätzlich für das jeweils vorangegangene Fonds-Geschäftsjahr angegeben.

4.6 Überprüfung der rechtzeitigen Verfügbarkeit des Fonds und der eingesetzten Produkte

Der Prämisse der „rechtzeitigen Verfügbarkeit“ des Investmentfonds wird vollumfänglich Rechnung getragen, sofern Anleger bewertungstäglich die Rücknahme von Anteilen verlangen können. Die Gesellschaft darf die Rücknahme der Anteile zeitweilig aussetzen, sofern außergewöhnliche Umstände vorliegen, die eine Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger erforderlich erscheinen lassen. Außergewöhnliche Umstände in diesem Sinne können z.B. sein:

1. Wirtschaftliche oder politische Krisen, Rücknahmeverlangen in außergewöhnlichem Umfang sowie die Schließung von Börsen oder Märkten, Handelsbeschränkungen oder sonstige Faktoren, die die Ermittlung des Anteilwerts beeinträchtigen.
2. Daneben kann die BaFin anordnen, dass die Gesellschaft die Rücknahme der Anteile auszusetzen hat, wenn dies im Interesse der Anleger oder der Öffentlichkeit erforderlich ist.

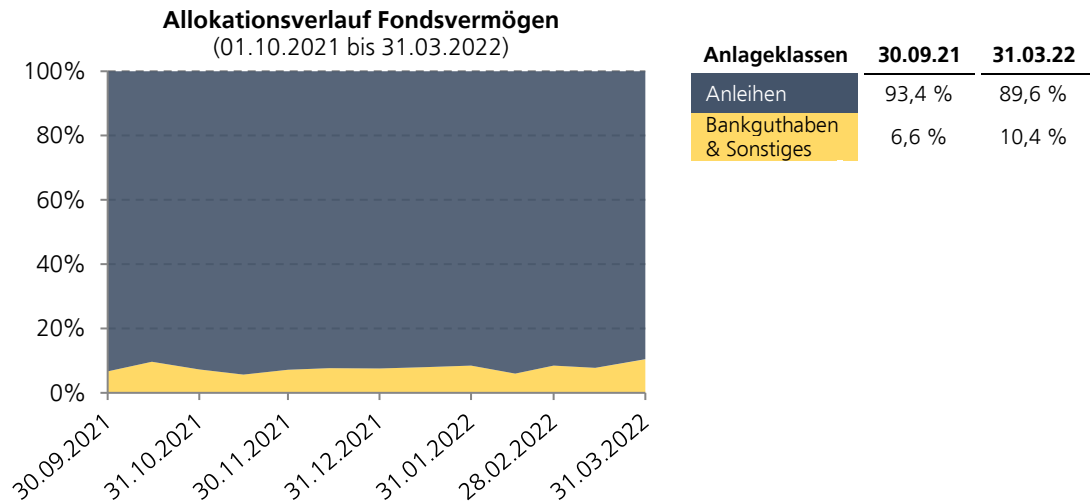
Für den Investmentfonds „Europäischer Mittelstandsanleihen FONDS“ traf im Berichtszeitraum keines der genannten Ereignisse zu, Anteile konnten bewertungstäglich bei der Fondsgesellschaft bzw. der Verwahrstelle zurückgegeben werden. Darüber hinaus waren alle im Investmentfonds eingesetzten Wertpapiere handelbar (liquide).

Demnach wurde der Prämisse der „rechtzeitigen Verfügbarkeit“ vollumfänglich Rechnung getragen.

4.7 Informationen zu den wesentlichen Managementaktivitäten

Fondsvermögen nach Anlageklassen

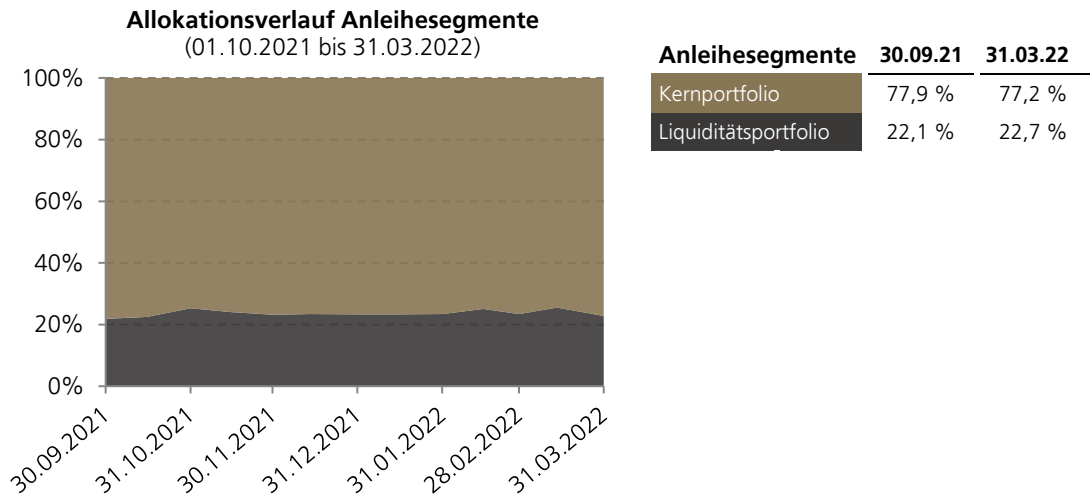
Nachfolgende Grafik zeigt für das Fondsvermögen die Entwicklung der Gewichtungen der Anlageklassen im Berichtszeitraum (14-tägige Datenbasis) und im Vergleich zum 30.09.2021:



Im Berichtszeitraum wurde das Fondsvermögen über Anleihen und Liquidität angelegt. Die Anleihequote, bestehend aus dem Kern- und Liquiditätsportfolio, betrug im Berichtszeitraum maximal 94,3 %, durchschnittlich 92,3 %. Liquidität wurde durchschnittlich zu 7,7 % gehalten.

Anleihevermögen nach Anleihesegmenten

Nachfolgende Grafik zeigt für das Anleihevermögen die Entwicklung der Gewichtungen am Kern- bzw. Liquiditätsportfolio im Berichtszeitraum (14-tägige Datenbasis) und im Vergleich zum 30.09.2021:



Im Berichtszeitraum wurde der Anleihebestand ausschließlich über Einzelanleihen investiert. Diese werden nach internen Kriterien dem Kernportfolio bzw. dem Liquiditätsportfolio zugeordnet. Der überwiegende Anteil des Anleihevermögens wurde im Berichtszeitraum über Anleihen des Kernportfolios investiert, durchschnittlich 76,3 %.

Managementkommentar zu den wesentlichen Managementaktivitäten und Investimentsentscheidungen im Berichtszeitraum (01.10.2021 bis 31.03.2022)

„Im Berichtsmonat Oktober hat der Europäische Mittelstandsanleihen FONDS die 10,75%-Anleihe der 4finance S.A. (WKN A3KX4Q) und die IuteCredit Finance S.á.r.l. (WKNA3KT6M) neu in das Portfolio aufgenommen. Des Weiteren wurde die 7,00%-Anleihe der Media and Games Invest SE (WKN A2R4KF), vorzeitig zurückgezahlt und die Anleihe mit variabler Verzinsung (3M EURIBOR +575 bps) der Infront ASA (WKN A2R1TL) vorzeitig zu 102,447% zurückgezahlt. Der Fonds hat für die Zeichnung der neuen Anleihe mit variabler Verzinsung (3M EURIBOR +425bps) der Infront ASA (ISIN NO0011130155) eine Zuteilung erhalten.

Im Berichtsmonat November reicht der Europäische Mittelstandsanleihen FONDS für die 7,75%-Anleihe der Photon Energy N.V. (WKN A2PF0P) zum Umtausch ein. Des Weiteren wurde die 6,00% Anleihe der NZWL (WKN A2PF0P) neu in das Portfolio aufgenommen. Der Fond hat für die zum Umtausch eingereichte 7,75%-Anleihe der Photon Energy N.V (WKN A19MFH) im Rahmen des aktuellen Umtauschangebotes in den neuen 6,50%-Green Bond der Photon Energy N.V (WKN A3KWKY) eine Zuteilung erhalten hat.

In den Berichtsmonaten Dezember und Januar hat der Europäische Mittelstandsanleihen FONDS keine Änderung im Portfolio vorgenommen.

Im Berichtsmonat Februar hat der Europäische Mittelstandsanleihen FONDS die 5,00%-Anleihe der AT & S Technologie und Systemtechnik AG mit endloser Laufzeit (WKN A3K06P) neu in das Portfolio aufgenommen.

Im Berichtsmonat März wurde die gehaltene 5,25%-Anleihe der Aves One AG (WKN A2PF0P) und die 5,250%-Anleihe der CERAMTEC (WKN A2G8S4) vorzeitig zurückgezahlt.“

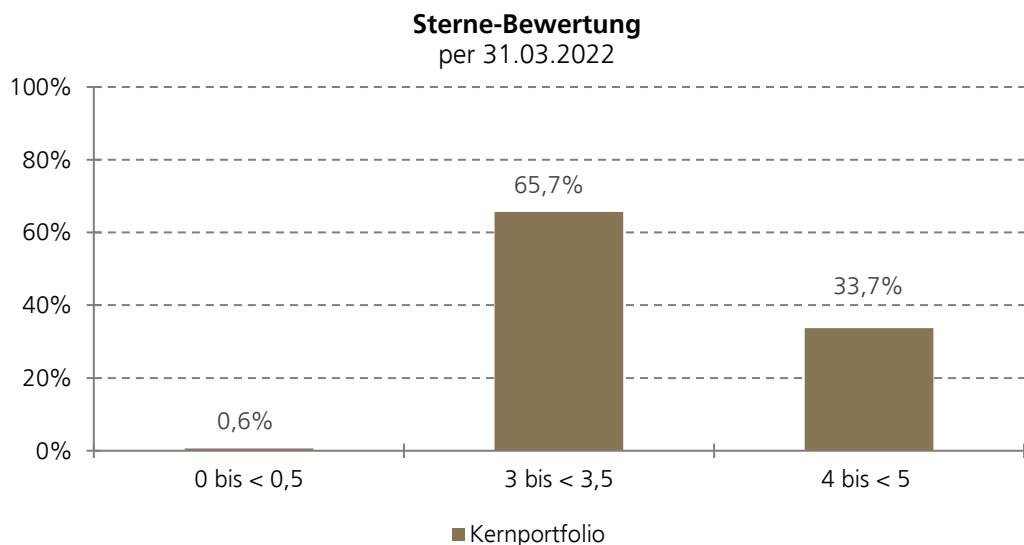
4.8 Analyse der Qualität der eingesetzten Einzelanleihen

Zum Berichtsstichtag wurden 89,6 % des Fondsvermögens über Einzelanleihen investiert. Diese werden im Folgenden nach spezifischen Qualitätsmerkmalen untersucht.

4.8.1 KFM-Barometer-Sterne-Bewertung nach internem KFM-Scoring

Das hauseigene KFM-Scoring-Auswahl- und Analyseverfahren bewertet vielfältige qualitative und quantitative Kennzahlen und fasst diese zu einem Gesamturteil zusammen. Bei dem KFM-Scoring handelt es sich um ein selbst entwickeltes umfassendes Auswahl- und Analyseverfahren für mittelständische Unternehmen, welches sich an den speziellen Anforderungen für Mittelstandsanleihen orientiert. Die Ergebnisse aus der umfassenden Unternehmens- und Wertpapieranalyse werden abschließend in einer Sterne-Bewertung zusammengefasst und über das sogenannte KFM-Barometer in den Markt kommuniziert. Dabei werden Bewertungen von 1 Stern (inakzeptabel) bis zu 5 Sternen (äußerst attraktiv) in 0,5-Schritten vergeben. Dieses finale Gesamturteil des KFM-Scoring-Prozesses entsteht nicht aus einem rein rechnerischen Ergebnis der beiden Analysen. Vielmehr handelt es sich um ein generelles Zusammenspiel der Unternehmens- und der Wertpapieranalyse, in dem das Rendite-/Soliditätsprofil ausgedrückt wird. Anleihen mit einer Bewertung von weniger als 3 Sternen erhalten von den Analysten keine Kaufempfehlung für den „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“.

Das Kernportfolio-Anleihevermögen wies zum Berichtsstichtag folgende Bewertungsstruktur auf:



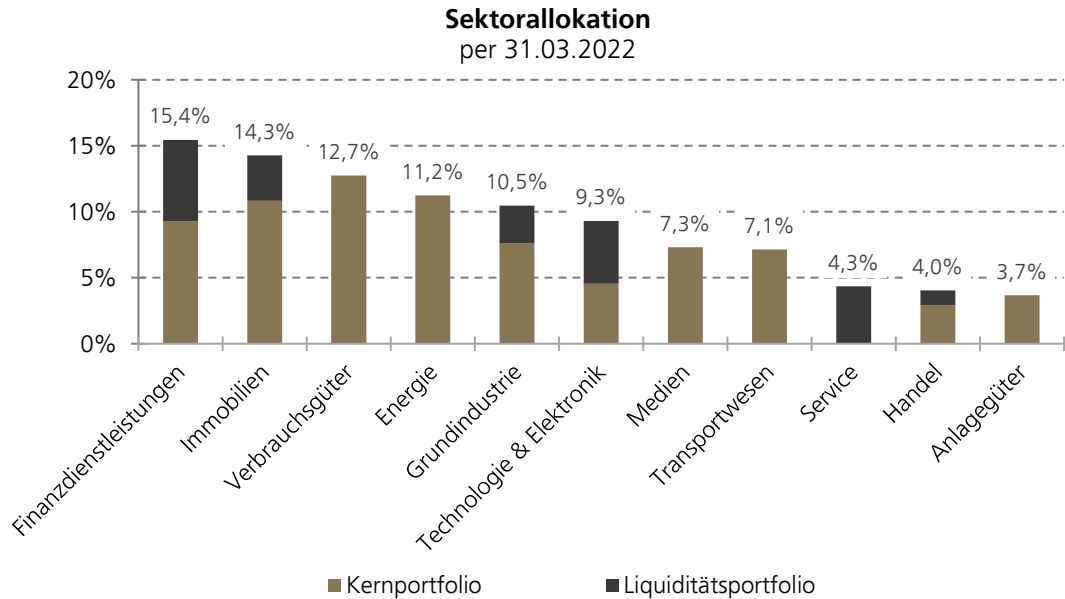
Zum Berichtsstichtag investierte der „Europäische Mittelstandsanleihen FONDS“ im Kernportfolio überwiegend in Anleihen, die gemäß dem internen KFM-Score einen Wert zwischen 4 und 5 Sternen (33,7 %) bzw. einen Score zwischen 3 und 3,5 Sternen (65,7 %) erhalten. Eine Anleihe der Eyemaxx Real Estate AG (0,6 % des Kernportfolios) wies einen Score von 0 auf.

Managementkommentar zu den Sterne-Bewertungen:

„Am 06.12.2021 wurde das Sekundärinsolvenzverfahren der Eyemaxx Real Estate AG eröffnet. Im Zuge der Gläubigerversammlung wurde ein gemeinsamer Vertreter bestimmt. Die Forderungen des Europäischen Mittelstandsanleihen Fonds gegenüber der Emittentin wurden ordnungsgemäß angemeldet.“

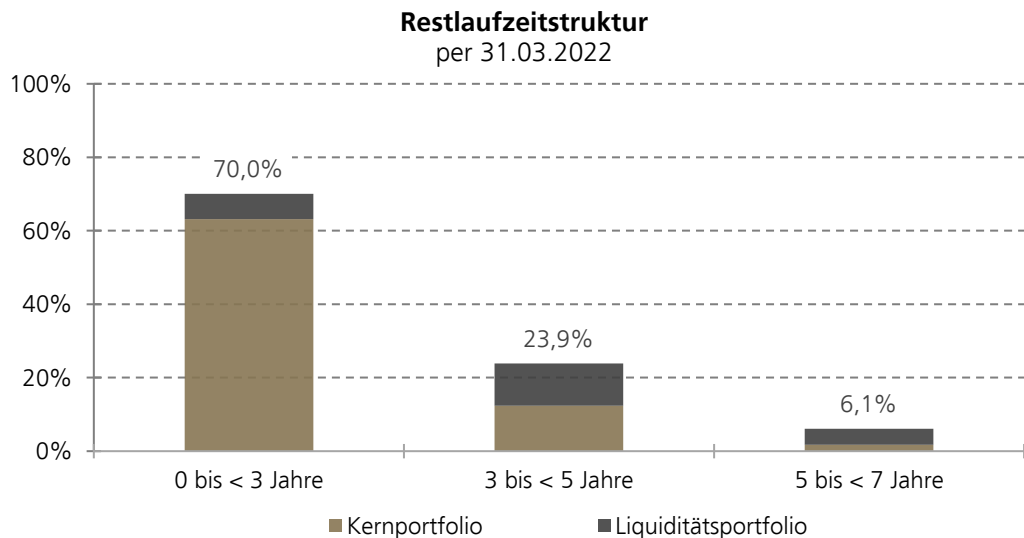
4.8.2 Verteilung nach Sektoren, Restlaufzeiten, Kupon und Endfälligkeitsrendite

Die Einzelanleihen wiesen zum Berichtsstichtag folgende Sektorallokation auf:



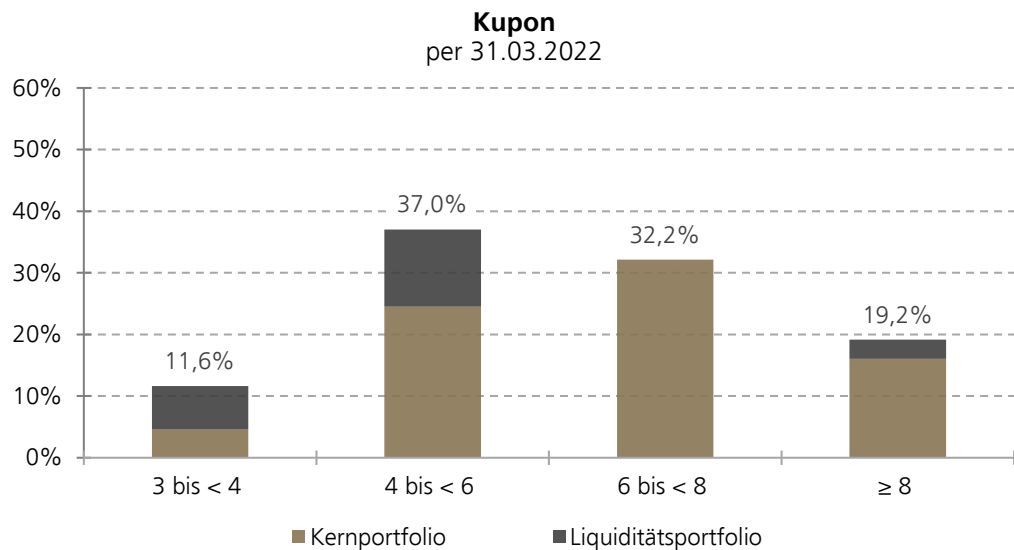
Demnach war der Einzelanleihebestand zum Berichtsstichtag über elf Sektoren verteilt. Insgesamt 42,5 % der Anleihen waren zum Berichtsstichtag den drei Sektoren Finanzdienstleistungen, Immobilien und Verbrauchsgüter zuzuordnen.

Das Anleihevermögen wies zum Berichtsstichtag folgende Restlaufzeitstruktur auf:



Die durchschnittliche Restlaufzeit aller Anleihen lag zum Berichtsstichtag bei 2,0 Jahren. Der Großteil der Einzelanleihen wies Restlaufzeiten von bis zu 3 Jahren (70,0 %) auf. Die maximale Restlaufzeit betrug 5,7 Jahre.

Zum Berichtsstichtag wiesen die Einzelanleihen folgende Kuponstruktur auf:



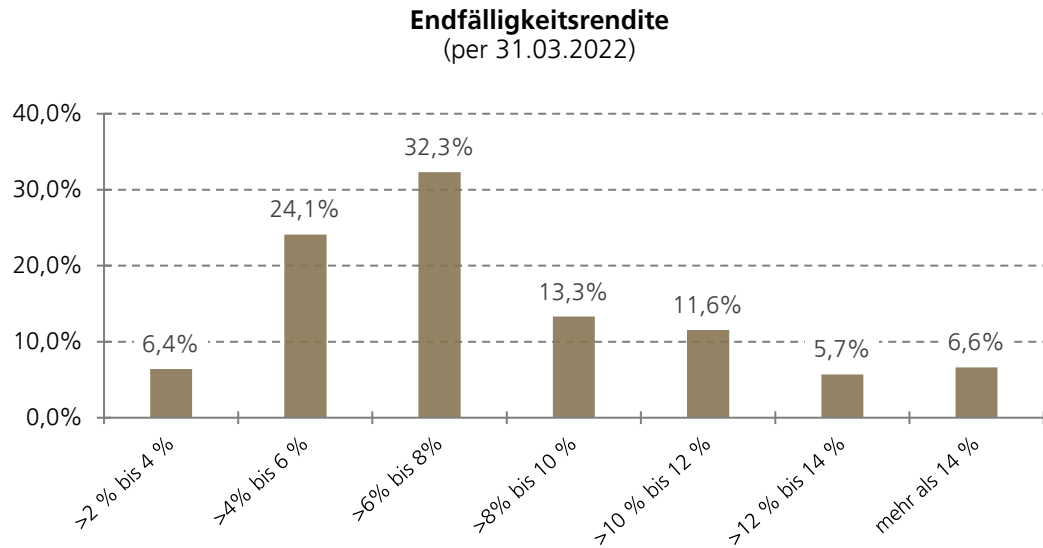
Zum Berichtsstichtag lag der gewichtete durchschnittliche Kupon aller Anleihen bei 6,2 %, der der Anleihen des Kernportfolios bei 6,4 % und der der Anleihen des Liquiditätsportfolios bei 5,5 %.

Der minimale Kupon einer Anleihe lag zum Berichtsstichtag bei 3,0 % (Liquiditätsportfolio; Grundindustrie; 2,9 % des Anleihevermögens), der maximale Kupon einer Einzelanleihe bei 11,25 % (Liquiditätsportfolio; Finanzdienstleistungen; 1,8 % des Anleihevermögens). Insgesamt 51,4 % des Anleihevermögens wiesen einen Kupon > 6 % auf.

Managementkommentar bzgl. Anleihen mit hohem Kupon größer 8 %:

„Mittelstandsanleihen weisen üblicherweise höhere Zinskupons auf als klassische Industriefinanzierungen. Dies hat mehrere Gründe: Zum einen ist das Emissionsvolumen eines mittelständischen Emittenten im Kernportfolio vermehrt eher gering (zwischen 5 und 100 Mio. Euro) und die Anleihe dadurch eher illiquider. Hierfür wird von den Investoren eine „Illiquiditätsprämie“ abverlangt. Zum anderen sind die Emittenten aus dem Mittelstand oftmals am Kapitalmarkt recht unbekannt und müssen einen höheren Kupon bieten, um die Eintrittsbarriere als neue Adresse auf den Kapitalmarkt zu überwinden. Wenn die Anleihe aufgrund der Struktur dem wirtschaftlichen Eigenkapital zugerechnet werden darf (z.B. bei Hybridanleihen), erhält der Investor einen zusätzlichen Zinsaufschlag. Darüber hinaus ist das Bonitätsrisiko der Emittenten aufgrund fehlender externer Ratings für Investoren zumeist schwer einschätzbar. Vor diesem Hintergrund hat es sich die KFM Deutsche Mittelstand AG mit den von ihr initiierten Fonds (Europäischer Mittelstandsanleihen FONDS und Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS) zum Ziel gesetzt, anhand des auf Emissionen mittelständischer Unternehmen spezialisierten Analyseverfahrens KFM-Scoring für die Fonds-Anleger die Anleihen herauszufiltern, die über ein attraktives Chancen-/Soliditätsprofil verfügen und die Ergebnisse des KFM-Scoring über die so genannten KFM-Barometer in leicht verständlicher Form zusammenzufassen und zu veröffentlichen.“

Zum Berichtsstichtag wiesen die Einzelanleihen folgende Renditeverteilung auf:



Die gewichtete durchschnittliche Endfälligkeitsrendite betrug zum Berichtsstichtag 7,9 %. Der überwiegende Anteil der eingesetzten Anleihen wies Renditen zwischen 2,0 % und 10,0 % auf, insgesamt 76,1 % des Anleihevermögens.

Die Endfälligkeitsrenditen von 31 Anleihen im Kernportfolio schwankten zwischen 3,4 % und 14,7 %², während die neun Anleihen des Liquiditätsportfolios Endfälligkeitsrenditen zwischen 2,7 % und 13,9 % aufwiesen.

4.8.3 Emissionsvolumen, platziertes Volumen und investierter Anteil

Nachfolgende Tabelle verdichtet die Informationen im Hinblick auf das Emissionsvolumen der Einzelanleihen zum Berichtsstichtag, unterschieden nach dem Anteil des Kern- und Liquiditätsportfolios am Anleihevermögen:

Emissionsvolumen	Kernportfolio	Liquiditätsportfolio	Anleihevermögen gesamt
0 bis < 25 Mio. EUR	20,3%		20,3%
25 bis < 50 Mio. EUR	5,9%		5,9%
50 bis < 100 Mio. EUR	24,7%		24,7%
100 bis < 250 Mio. EUR	9,5%	8,8%	18,3%
250 bis < 500 Mio. EUR	16,9%	13,9%	30,8%
Gesamt	77,3%	22,7%	100,0%

Zum Berichtsstichtag waren 77,3 % des Anleihevermögens über Anleihen im Kernportfolio investiert. Weitere 22,7 % lagen in Anleihen im Liquiditätsportfolio. Die im Liquiditätsportfolio

² Die im Sekundärinsolvenzverfahren befindliche Anleihe der Eyemaxx Real Estate AG weist eine Endfälligkeitsrendite in Höhe von 56,7 % auf.

eingesetzten Anleihen wiesen tendenziell ein höheres Emissionsvolumen auf, das durchschnittliche Emissionsvolumen dieser Anleihen betrug 258,9 Mio. EUR. Die im Kernportfolio eingesetzten Anleihen wiesen ein deutlich niedrigeres durchschnittliches Emissionsvolumen in Höhe von 100,9 Mio. EUR auf.

Managementkommentar bzgl. des tatsächlich platzierten Volumens sowie der Börsennotierung der Anleihen:

„Bei 97,6 % der Anleihen entsprach das tatsächlich platzierte Volumen mindestens dem geplanten Emissionsvolumen. Für 2,4 % der Anleihen ist das tatsächlich platzierte Volumen geringer als das vorgesehene Emissionsvolumen. Für 27,9 % der Anleihen konnte durch eine Aufstockung des Emissionsvolumens, das ursprüngliche Volumen noch erhöht werden. Alle zum Berichtsstichtag eingesetzten Anleihen sind börsennotiert. Titel, welche nicht börsennotiert sind, wurden nicht in den Fonds aufgenommen.“

Nachfolgende Tabelle verdichtet die Informationen im Hinblick auf den im „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ investierten Anteil am Emissionsvolumen der Einzelanleihen zum Berichtsstichtag, unterschieden nach dem Anteil des Kern- und Liquiditätsportfolios am Anleihevermögen:

Investierter Anteil am Emissionsvolumen	Kernportfolio	Liquiditätsportfolio	Anleihevermögen gesamt
0 % bis 10 %	77,3 %	22,7 %	100,0 %
Gesamt	77,3 %	22,7 %	100,0 %

Die investierten Anteile der einzelnen Anleihen am jeweiligen Emissionsvolumen waren für alle Anleihen 10 % und kleiner. Während der Großteil (89,8 %) der Anleihen einen Anteil am Emissionsvolumen von unter 5 % zum Berichtsstichtag aufwiesen, wiesen vier Anleihen des Kernportfolios einen Anteil am Emissionsvolumen von 5,7 % (NZWL - NEUE ZAHNRADWERK LEIPZIG GMBH; Deutschland; 4,0 Sterne-Bewertung im KFM-Scoring), 7,1 % (indesto GC Wind GmbH; Deutschland; 3,5 Sterne-Bewertung im KFM-Scoring), 9,0 % (Ramfort GmbH; Deutschland; 3,5 Sterne-Bewertung im KFM-Scoring) bzw. 10,0 % (Wolftank-Adisa Holding AG; Österreich; 3,5 Sterne-Bewertung im KFM-Scoring) auf.

4.8.4 Einjährige Ausfallwahrscheinlichkeit

Die Ausfallwahrscheinlichkeit („probability of default (PD)“) bezeichnet die Wahrscheinlichkeit des Eintritts eines Ausfalls (i.d.R. Insolvenz) über den Zeitraum eines Jahres. Aussagen über die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Titels werden von der externen Ratingagentur creditreform Rating AG bezogen, die anhand standardisierter und aufsichtsrechtlich geprüfter Kriterien die Ausfallwahrscheinlichkeit (PD) des Emittenten errechnet.

Im Berichtszeitraum kam es nicht zu Ausfällen von eingesetzten Einzelanleihen. Nachfolgende Tabelle verdichtet die Informationen im Hinblick auf die Ausfallwahrscheinlichkeit der eingesetzten Einzelanleihen zum Berichtsstichtag:

1-jährige Ausfallwahrscheinlichkeit	Anteil am Kernportfolio	Anteil am Liquiditätsportfolio	Anleihevermögen gesamt
0,0 % bis < 0,5 %	18,1%	6,5%	24,6%
0,5 % bis < 1,0 %	12,7%	9,6%	22,4%
1,0 % bis < 1,5 %	11,8%		11,8%
1,5 % bis < 2,0 %	12,4%	2,2%	14,6%
2,0 % bis < 2,5 %	9,1%	4,3%	13,4%
2,5 % bis < 5,0 %	8,4%		8,4%
5,0 % bis < 7,5 %	1,8%	0,0%	1,8%
größer als 7,5 %	3,0%	0,0%	3,0%
Gesamt	77,3%	22,7%	100,0%

Zum Berichtsstichtag investierte der „Europäische Mittelstandsanleihen FONDS“ in 41 Einzelanleihen (davon: 32 Kernportfolio, 9 Liquiditätsportfolio).

Die Anleihen des Liquiditätsportfolios wiesen Ausfallwahrscheinlichkeiten zwischen 0,04 % und 2,4 % auf, die Anleihen des Kernportfolios zwischen 0,1 % und 46,4 %. Bei den zwei Anleihen mit einer Ausfallwahrscheinlichkeit von mehr als 7,5 % handelte es sich um zwei Anleihen des Kernportfolios, Azerion Holding (Ausfallwahrscheinlichkeit: 15,1 %; Niederlande; 3,5 Sterne-Bewertung im KFM-Scoring) und Eyemaxx Real Estate (Ausfallwahrscheinlichkeit: 46,4 %; Deutschland; nach Insolvenzantrag keine Sterne-Bewertung im KFM-Scoring).

Die gewichtete einjährige Ausfallwahrscheinlichkeit des Portfolios betrug 1,9 %.

Managementkommentar bzgl. einjähriger Ausfallwahrscheinlichkeiten:

„Bei einem Unternehmen mit einer überdurchschnittlichen Ausfallwahrscheinlichkeit im Portfolio des Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS (Azerion Holding) wurde im Rahmen der eigentlichen Geschäftstätigkeit eine Übernahme vollzogen und dadurch dessen Verschuldung erhöht.“

Im Zuge der Gläubigerversammlung der Eyemaxx Real Estate AG wurde ein gemeinsamer Vertreter bestimmt. Die Forderungen des Europäischen Mittelstandsanleihen Fonds gegenüber der Emittentin wurden ordnungsgemäß angemeldet.“

4.8.5 Nachranganleihen

Zum Berichtsstichtag befanden sich sieben nachrangige Unternehmensanleihen im Fondsbestand, zusammen 18,1 % des Fondsvermögens bzw. 20,2 % des Anleihevermögens. Nachrangige Anleihen werden im Insolvenzfall erst dann bedient, wenn die Ansprüche der Gläubiger nicht-nachrangiger bzw. erstrangiger Anleihen befriedigt wurden. Folglich müssen Anleger von Nachranganleihen im Insolvenzfall mit höheren Verlusten, ggf. sogar mit dem Totalverlust rechnen. Im Gegenzug sind Nachranganleihen mit einer höheren Verzinsung ausgestattet. Nachfolgende Tabelle zeigt die zum Berichtsstichtag investierten Nachranganleihen:

ISIN	Name	Anleihetyp Segment	Kupon Restlaufzeit	Einjährige Ausfall- wahrscheinlichkeit
XS2031871143	Loxam 19/27 REGS	Hybridanleihe Liquiditätsportfolio	5,75 % 5,3 Jahre	2,4 %
NO0011037327	Multitude 21/UND. FLR	Hybridanleihe Kernportfolio	8,90 % 0,2 Jahre	1,4 %
XS2355161956	UBM Develop- ment 21/UND.	Hybridanleihe Liquiditätsportfolio	5,50 % 4,2 Jahre	0,9 %
BE0002268374	Vandemoortele 16-23	Hybridanleihe Kernportfolio	3,50 % 1,6 Jahre	0,8 %
XS2408013709	Porr AG 21/UND. FLR	Hybridanleihe Kernportfolio	7,50 % 4,7 Jahre	0,5 %
XS2432941693	AT+S 22-UND.	Hybridanleihe Liquiditätsportfolio	5,00 % 4,8 Jahre	0,3 %
NO0010955909	Avanzia BK 21/31 FLR	Hybridanleihe Kernportfolio	4,75 % 0,2 Jahre	0,3 %

Zum Berichtsstichtag investierte der Fonds in sieben nachrangige Anleihen von sieben Emittenten. Bei den Anleihen handelte es sich um Hybridanleihen (vgl. Glossar) mit Kupons in Höhe von 3,5 % bis 8,9 %. Die Ausfallwahrscheinlichkeiten der nachrangigen Anleihen betragen zwischen 0,3 % und 2,4 %.

Nachfolgende Tabelle zeigt neben dem Volumen die durchschnittlichen Werte für Restlaufzeit, Kupon und Rendite der nachrangigen und nicht-nachrangigen Anleihen zum Berichtsstichtag:

	Nachrangig	Nicht-nachrangig
Anzahl	7	34
Volumen	5.421.636 €	21.422.339 €
% am Anleihevermögen	20,2 %	79,8 %
Ø Restlaufzeit	3,3 Jahre	1,7 Jahre
Ø Kupon	5,9 %	6,3 %
Ø Rendite	8,0 %	7,9 %

Demnach wurden zum Berichtsstichtag sieben nachrangige Anleihen und 34 nicht-nachrangige Anleihen eingesetzt. Die nachrangigen Anleihen wiesen zum Stichtag eine durchschnittliche Restlaufzeit von 3,3 Jahren, einen durchschnittlichen Kupon in Höhe von 5,9 % und eine mittlere Rendite von 8,0 % auf. Die nicht-nachrangigen Anleihen wiesen dagegen eine durchschnittliche Restlaufzeit von 1,7 Jahren, einen durchschnittlichen Kupon von 6,3 % und eine durchschnittliche Rendite in Höhe von 7,9 % auf.

Managementkommentar bzgl. Nachranganleihen: „Nachranganleihen gewähren den Investoren in der Regel einen höheren Zinskupon. Darüber hinaus sind bei Hybridanleihen in der

Regel Call-Optionen vorgesehen. Nur dann, wenn sich aus dem KFM-Scoring in der Unternehmensanalyse eine überdurchschnittliche Bonität messen lässt, ist eine Hybridanleihe für das Portfolio geeignet.“

4.8.6 Besicherungen

Nachfolgende Tabelle verdichtet die Informationen zur Besicherung der nicht-nachrangigen Anleihen:

	(teil-)besichert	unbesichert
Anzahl	16	18
Volumen	10.875.320 €	10.547.019 €
% am Anleihevermögen	40,5 %	39,3 %

Zum Berichtsstichtag investierte der „Europäische Mittelstandsanleihen FONDS“ 79,8 % seines Anleihevermögens in 34 nicht-nachrangige Anleihen. Hiervon wiesen 40,5 % zum Berichtsstichtag eine (Teil-)Besicherung durch den Emittenten auf. 39,3 % wiesen keine besondere Besicherung auf.

4.9 Informationen über die Prüfung von Nachhaltigkeitsrisiken des Portfolios

Die KFM Deutsche Mittelstand AG hat die Ratinggesellschaft imug | rating beauftragt, das Portfolio des „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ einmal jährlich nach definierten Nachhaltigkeitskriterien zu bewerten. Dazu wurde letztmalig per 07.01.2022 das Portfolio des Fonds analysiert und bewertet.

Zur Bewertung der Nachhaltigkeit der im Portfolio enthaltenen Titel wurden die Unternehmen in insgesamt drei Bereichen untersucht und bewertet:

Bereich	Kriterien
Kontroversen	
Kontroverse Geschäftsfelder	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kontroverse Waffen (Entwicklung, Produktion, Wartung) > 0 % Umsatz ▪ Waffen & Militärgüter (Produktion, Dienstleistungen) > 5 % Umsatz ▪ Tabak (Produktion) > 5 % Umsatz ▪ Kernenergie (Erzeugung, Vertrieb) > 5 % Umsatz ▪ Kraftwerkskohle (Abbau, Stromerzeugung aus Kohle) > 0 % Umsatz ▪ Fracking, Ölsande/Ölschiefer > 0 % Umsatz
Kontroverses Geschäftsgebaren	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Umweltzerstörung ▪ Menschenrechtsverletzungen ▪ Arbeitsrechtsverletzungen ▪ Korruption und Bestechung
ESG-Performance	
Nachhaltige Unternehmensführung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unternehmensführung <ul style="list-style-type: none"> ▪ Anreizsysteme ▪ Kontrolle ▪ Nachhaltigkeitsstrategie ▪ Umwelt <ul style="list-style-type: none"> ▪ Klimaschutz ▪ Selbstverpflichtung und Umweltmanagementsystem ▪ Inanspruchnahme natürlicher Ressourcen ▪ Arbeitsplatz <ul style="list-style-type: none"> ▪ Arbeitnehmerrechte ▪ Qualifizierung ▪ Lieferkettenmanagement
Impact	
Nachhaltige Produkte und Dienstleistungen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Produkte, die: <ul style="list-style-type: none"> ▪ zum Klimaschutz oder der Energiewende beitragen ▪ dem Schutz der Ökosysteme dienen ▪ der Gesundheitsförderung dienen ▪ oder/und die Nachhaltigkeit bei Infrastrukturprojekten sicherstellen

Auf Grundlage des Portfolios „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ per 30.09.2021 wurden 39 Emittenten in den vier definierten Bereichen analysiert.

Laut Prüfvermerk von imug | rating wird das Portfolio (Kern- und Liquiditätsportfolio) des „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ unter Berücksichtigung einschlägiger Nachhaltigkeitskriterien als neutral bis positiv klassifiziert, weist keine wesentlichen ESG-Risiken auf und ist somit für nachhaltigkeitsorientierte Anleger geeignet.

Weiterhin stellt imug | rating fest:

- „Keines der 39 untersuchten Unternehmen erwirtschaftet Umsätze in den definierten kontroversen Geschäftsfeldern.
- Keines der 39 untersuchten Unternehmen ist in schwerwiegende Verstöße gegen international anerkannte Nachhaltigkeitskonventionen involviert.
- Von den 39 untersuchten Emittenten werden 17 als nachhaltigkeitspositiv klassifiziert; davon 11 als positiv, vier als sehr positiv und zwei als exzellent.
- Für die 22 neutral bewerteten Unternehmen heißt das, dass diese zwar keinen explizit positiven Nachhaltigkeitsbeitrag erbringen, jedoch auch explizit nicht in kontroversen Geschäftsfeldern tätig sind oder schwerwiegende bzw. systematische Kontroversen aufweisen und damit die für den Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS definierten Ausschlusskriterien einhalten. Damit gehen von diesen 22 neutral bewerteten Unternehmen keine ESG-Risiken aus und sind diese für nachhaltigkeitsorientierte Investoren investierbar.
- Der Recherchezeitraum für die Analyse und Bewertung der Portfolio-Unternehmen erstreckte sich vom 15.10.2021 bis zum 14.12.2021.“

Die Analysten der KFM Deutsche Mittelstand AG ergänzen mit dem imug | rating sinnvoll das KFM-Scoring und berücksichtigen bei der qualitativen Analyse der Emittenten relevante Nachhaltigkeitsindikatoren, die eine materielle Auswirkung auf die Performance einer Finanzanlage haben können.

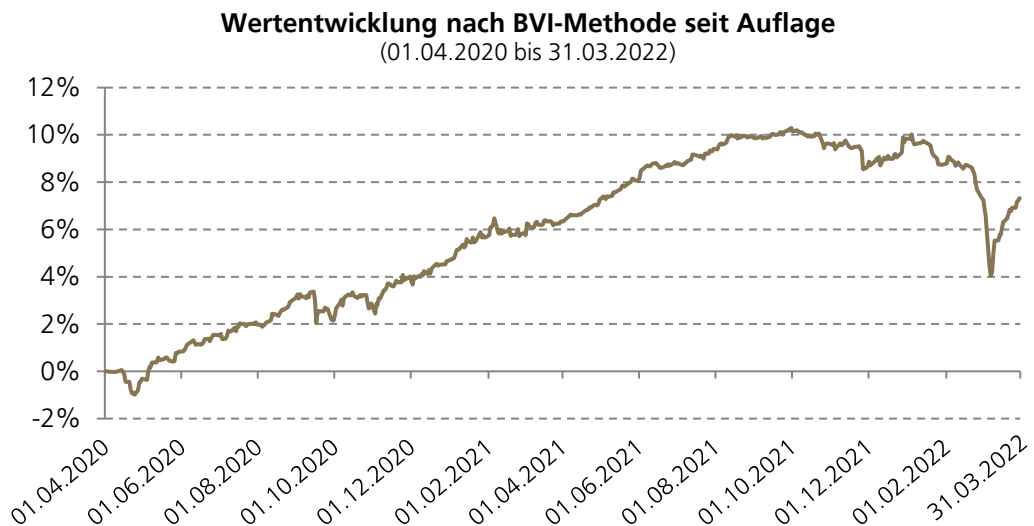
4.10 Analyse der Rendite- und Risikostruktur

Der Fonds verfügt zum Berichtsstichtag über zwei Anteilklassen, eine für (Semi-)Institutionelle Investoren mit einer Mindestanlagesumme in Höhe von 100.000 EUR und eine für Privatanleger ohne Mindestanlage. Die beiden Anteilklassen unterscheiden sich im Bereich der Kosten und Gebühren, was wiederum Auswirkungen auf die Rendite-/Risikostruktur hat. Sofern nicht anderweitig benannt, beziehen sich die nachfolgenden Angaben auf die institutionelle Anteilklasse I des Fonds.

4.10.1 Wertentwicklung, Ausschüttungen und Kapitalflussrechnung

Wertentwicklung des Fonds seit Auflegung

Nachfolgende Grafik zeigt die Wertentwicklung (BVI-Methode; vgl. Glossar) der Anteilklasse I des „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ seit Auflage (01.04.2020):



Seit Auflage (01.04.2020) wies die Anteilklasse I des „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ zum Berichtsstichtag eine Wertentwicklung in Höhe von 7,3 % aus.

Ausschüttungen

Der „Europäische Mittelstandsanleihen FONDS“ nimmt einmal jährlich eine Ausschüttung aus den ordentlichen Zinserträgen abzüglich Aufwendungen vor. Turnusmäßig wird im Monat Mai ausgeschüttet. Die letzte Ausschüttung erfolgte im Mai 2021.

Nachfolgende Tabelle zeigt die Ausschüttungen je Fondsanteil für die Anteilklasse I des „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ seit Auflage (01.04.2020):

Geschäftsjahr	Tag der Ausschüttung	Ausschüttung in EUR / in % je Fondsanteil)	
2021	25.05.2021	3,22 EUR	3,1 %
2020	28.10.2020	0,87 EUR	0,9 %

Im Auflegungsjahr hat der Fonds bereits am 28.10.2020 eine Zwischenausschüttung in Höhe von 0,9 % je Anteil (0,87 EUR bei einem Anteilwert in Höhe von 101,79 EUR) vorgenommen und im Rahmen der Investmentsteuervorschriften den sogenannten Vorsteuerbetrag für Anleger nicht belasten müssen.

Am 25.05.2021 wurde eine Ausschüttung in Höhe von 3,22 EUR je Anteil vorgenommen. Bezogen auf den Anteilspreis am Tag der Ausschüttung in Höhe von 103,88 EUR entsprach dies einer prozentualen Ausschüttung in Höhe von 3,1 % je Anteil.

Im Berichtszeitraum fand turnusmäßig keine Ausschüttung statt.

Kapitalflussrechnung je Geschäftsjahr

Nachfolgende Tabelle zeigt die Entwicklung des Fondsvermögens für die Summe der Anteilklassen I und R des „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ für das vergangene Geschäftsjahr:

<i>Angaben in EUR</i>	01.04.2020 – 31.03.2021	01.04.2021 – 31.03.2022
Anfangswert Geschäftsjahr	0,00	20.549.182,99
- Ausschüttung/ Zwischenausschüttung ³	-91.099,04	Fonds-Jahresbericht wurde zum Zeitpunkt der Berichterstellung noch nicht veröffentlicht.
+/- Mittelflüsse	19.717.211,94	
+/- Anlageergebnis des Geschäftsjahres	923.070,09	
Endwert Geschäftsjahr	20.549.182,99	29.964.452,23
Vermögensentwicklung im Geschäftsjahr	20.549.182,99	9.415.269,24

Im ersten Geschäftsjahr (01.04.2020 bis 31.03.2021) ist das Fondsvermögen auf 20,55 Mio. EUR gestiegen. Hiervon entfallen etwa -0,09 Mio. EUR auf Ausschüttungen, 19,7 Mio. EUR auf Mittelzuflüsse durch Anteilkäufe/-verkäufe und 0,92 Mio. EUR auf das Anlageergebnis⁴.

Im zweiten Geschäftsjahr (01.04.2021 bis 31.03.2022) stieg das Fondsvermögen auf 29.964.452 EUR an. Der Fonds-Jahresbericht, aus welchem die weiteren Informationen hervorgehen, wurde zum Zeitpunkt der Berichterstellung noch nicht veröffentlicht.

³ Ausschüttungen fließen grundsätzlich im Folgejahr des erwirtschafteten Ertrages. In 2020 erfolgte eine Zwischenausschüttung. Turnusmäßig wird im Monat Mai ausgeschüttet, die letzte Ausschüttung erfolgte im Mai 2021.

⁴ Anlageergebnis = Ordentlicher Nettoertrag (455.930 EUR) + Ergebnis aus Nettoveränderungen der nichtrealisierten Gewinne/Verluste (381.923 EUR) + Ergebnis aus Veräußerungsgeschäften (85.217 EUR).

4.10.2 Risikomessung

Volatilität seit Auflage

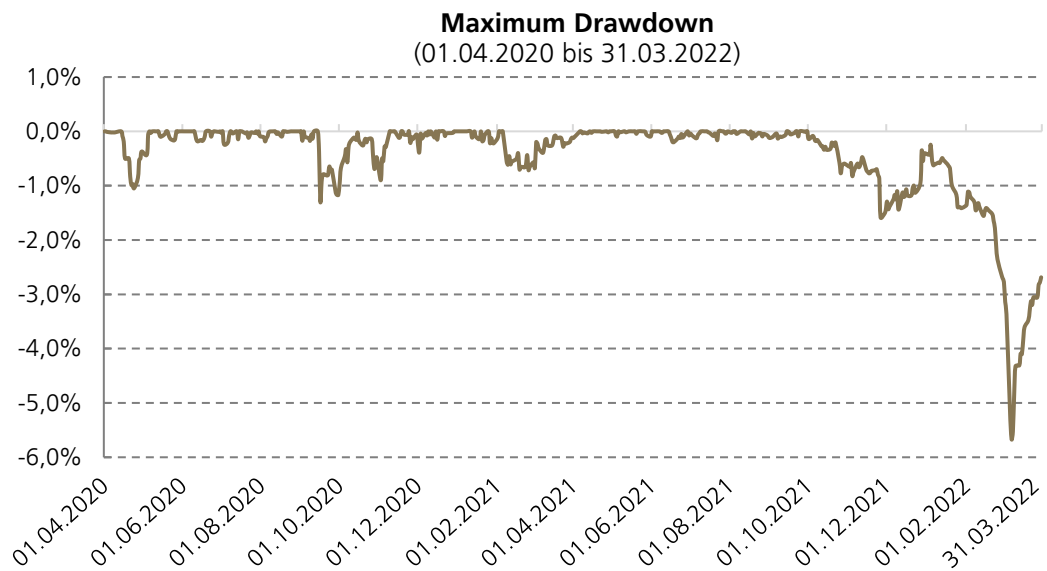
Das Risikomaß „Volatilität“ (vgl. auch Glossar) ist das in der Investmentwelt am weitesten verbreitete Risikomaß. Die Volatilität ist eine mathematische Größe, die als Maßzahl für das Risiko einer Anlage herangezogen wird und gibt als Kennzahl die Schwankungsintensität des Anteilspreises innerhalb einer bestimmten Periode an. Je höher die Volatilität, desto chancen-, aber auch risikoreicher kann eine Investition sein.

Die historische Volatilität der Anteilklasse I des „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ lag im Geschäftsjahr (01.04.2021 bis 31.03.2022) bei 2,74 %, die der Anteilklasse R bei 2,74 %.

Maximum Drawdown seit Auflage

Der Maximum Drawdown (vgl. auch Glossar) entspricht dem maximalen unrealisierten kumulierten Verlust innerhalb einer betrachteten Drawdown Periode, der dadurch entstanden wäre, wenn der Investor zum schlechtesten Zeitpunkt (Höchstkurs bzw. Beginn der Drawdown Periode) investiert und zum schlechtesten Zeitpunkt (Tiefstkurs) innerhalb dieser Periode verkauft hätte. Eine Drawdown Periode dauert jeweils vom Zeitpunkt des letzten Höchstkurses bis zum Zeitpunkt, an dem der Kurs diesen Wert wieder erreicht. Der Zeitpunkt des Maximum Drawdown liegt innerhalb dieses Zeitfensters.

Die nachfolgende Grafik zeigt den unrealisierten Maximum Drawdown des „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ seit Auflage:



Seit Auflage der Anteilklasse I (01.04.2020) des „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ betrug der Maximum Drawdown -5,7 %. Dieser Maximum Drawdown errechnete sich für den Zeitraum 30.09.2021 bis 08.03.2022. Bis zum Berichtsstichtag konnte bereits ein Teil des unrealisierten Verlustes wieder aufgeholt werden, der aktuelle Drawdown lag zum Berichtsstichtag bei -2,7 %.

5 Disclaimer

Rödl & Partner GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Wealth, Reporting & Controlling (WRC)
Kranhaus 1, Im Zollhafen 18
50678 Köln

Telefon: +49 (221) 94 99 09-600
Telefax: +49 (221) 94 99 09-900
Internet: www.roedl.de

Mit dem Transparenzbericht bestätigt die Rödl & Partner GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft, dass der „Europäische Mittelstandsanleihen FONDS“ erweiterte Transparenz- und Informationsanforderungen erfüllt, die weit über die gesetzlichen Reporting-Instrumente hinausgehen. Die Rödl & Partner GmbH schließt jede Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen und geäußerten Meinungen zur Gänze aus. Die in dem jeweiligen Dokument enthaltenen Angaben sind nicht verbindlich. Insbesondere stellt der Transparenzbericht keinen (Emissions-) Prospekt, kein Angebot und keine Empfehlung für eine Vermögens- bzw. Investmentfondsanlage dar. Alle dargestellten Kennzahlen und Backtestdaten betreffen in der Vergangenheit realisierte Geschäftsvorfälle und lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung des betroffenen Investmentfonds zu. Anleger und Anlageinteressierte müssen sich der Anlagerisiken bewusst sein, einschließlich des Risikos, den investierten Betrag vollständig zu verlieren.

Soweit in diesem Bericht enthaltene Daten von Dritten stammen, übernimmt Rödl & Partner für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit dieser Daten keine Gewähr, auch wenn Rödl & Partner nur solche Daten verwendet, die Rödl & Partner als zuverlässig erachtet.

Copyright: Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen des Transparenzberichts sind für Rödl & Partner urheberrechtlich geschützt und dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. Rödl & Partner ist nicht verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung der Daten entstehen.

6 Glossar

Derivate – Finanzinstrumente, deren Preise sich nach den Kursen bzw. Preiserwartungen anderer Finanzanlagen (Basiswert) richten. Derivate können sowohl zu Absicherungs- als auch zu Investitionszwecken eingesetzt werden.

Duration – Die Duration beschreibt die Bindungsdauer von angelegtem Kapital in festverzinslichen Wertpapieren oder in Wertpapiervermögen. Zu Zwecken der Risikosteuerung kann die Duration durch den Einsatz von Absicherungspositionen - unter anderem durch Short-ETFs oder derivativen Instrumenten - reduziert werden.

Future – Unbedingtes, börsengehandeltes Termingeschäft auf einen zugrunde liegenden Basiswert (zum Beispiel Bundes-/Staatsanleihe; Aktienindex). Der Erwerber eines Futures ist dazu verpflichtet je nach Ausgestaltung, den zugrunde liegenden Basiswert zu einem festgelegten, zukünftigen Zeitpunkt zu einem vordefinierten Preis zu liefern (verkaufen) bzw. zu kaufen. (vgl. **Derivate**)

Investment Grade – Investment Grade entspricht einem Rating von mindestens BBB- gemäß der Rating Definitionen der Ratingagentur Standard & Poor's oder einem vergleichbaren Rating. Im Investment Grade-Bereich befinden sich Anleihen mit höchsten bis mittleren Bonitätsnoten (Rating). (vgl. **Ratingagentur**)

Kupon – Ein Kupon (auch Coupon) bezeichnet den Zinsschein festverzinslicher Wertpapiere, der die vereinbarte Verzinsung angibt und zur Vereinnahmung dieser berechtigt.

Recovery Quote - Die Recovery Quote, deutsch Erlösquote/Realisierungsquote, beschreibt den Teil von Anleihen, der bei Ausfall des Anleiheschuldner einschließlich der Verwertung von Kreditsicherheiten (voraussichtlich) eingetrieben werden kann.

Retrozessionen – Retrozessionen bezeichnen Entgelte (Provisionen oder „Kick backs“) zu Gunsten von Vertriebsstellen. Retrozessionen werden von Produkthanbietern bezahlt, beispielsweise von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft an einen Vermögensverwalter oder eine Bank, die das Produkt an Anleger verkaufen.

Transparenz-Bestätigung – Die Transparenz-Bestätigung, ausgestellt von Rödl & Partner als unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, zertifiziert die Informationstiefe die ein Fondsinitiator oder eine Kapitalverwaltungsgesellschaft gegenüber seinen Anlegern pflegt. Gewährt etwa ein Fondsmanager dem Anleger ausführliche Einsicht in die Anlage- und Managementpolitik des Investmentfonds – unter anderem Zuverlässigkeit in der Umsetzung der Anlagerichtlinien, Information über eingesetzte Produkte, Information über die Anlagestruktur des Fonds und die Anlageklassen, Information über die Kosten und Gebühren, Informationen über anlegerorientierte Rendite-/Risikokennzahlen und Informationen über regelkonforme Umsetzung des Managementkonzepts – so wird dem Fondsmanager für den zertifizierten Investmentfonds ein Transparenz-Label ausgestellt.

7 Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
BGH	Bundesgerichtshof
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAGR	Wachstum des Unternehmens anhand Steigerung der Umsatzerlöse
DAX	Deutscher Aktienindex
EUR	Euro
ex	exklusive
EZB	Europäische Zentralbank
GBP	Britische Pfund
GICS	Global Industry Classification Standard
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development
ISIN	International Securities Identification Number
Mrd.	Milliarde
MSCI	Morgan Stanley Capital International
p. a.	per annum
PD	Ausfallwahrscheinlichkeit (probability of default)
S&P	Standard & Poor's
UN	United Nations
USD	US-Dollar
VaR	Value at Risk
vgl.	vergleiche
WKN	Wertpapierkennnummer
WPO	Wirtschaftsprüferordnung
z. B.	Zum Beispiel

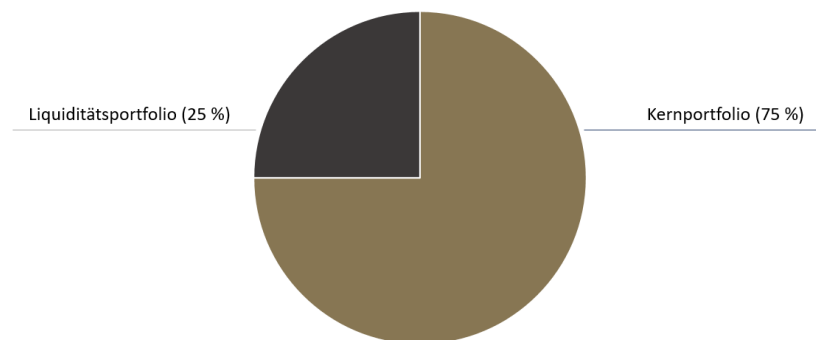
Anhang – Anlagekonzept und Investmentprozess

1. Anlageziele, Anlagepolitik und Vermögensgegenstände

Gemäß Verkaufsprospekt wird eine Renditeentwicklung über der Rendite von fünfjährigen Bundesobligationen angestrebt. Um dieses Ziel zu erreichen, investiert der „Europäische Mittelstandsanleihen FONDS“ vornehmlich in ausgewählte Anleihen von Unternehmen des deutschen Mittelstands. Investments in Mittelstandsanleihen erfolgen auf der Basis des hauseigenen KFM-Scoring Auswahl- und Analyseverfahrens.

Ein weiterer wesentlicher Erfolgsfaktor für den Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS – neben der sorgfältigen Auswahl und der täglichen Überwachung der Investments – ist die Nachhaltigkeit der Erträge.

Der „Europäische Mittelstandsanleihen FONDS“ ist aufgeteilt in ein Kern- und Liquiditätsportfolio:



Das Kernportfolio nimmt in der Regel bis zu 75 % des Gesamtportfolios ein und umfasst überwiegend verzinsliche Wertpapiere mittelständischer Unternehmen mit einem Emissionsvolumen von unter 500 Mio. Euro. Ergänzt wird das Kernportfolio durch ein Liquiditätsportfolio, welches bis zu 25 % umfasst. Das Liquiditätsportfolio erhöht den Handlungsspielraum des Fondsmanagements, so dass jederzeit ausreichend Liquidität vorhanden ist, um gewünschte Rückzahlungen durchführen zu können. Innerhalb des Liquiditätsportfolios werden börsennotierte verzinsliche Wertpapiere mit einem hohen Handelsvolumen erworben, bei denen das Emissionsvolumen den Betrag von 500 Mio. Euro übersteigt.

2. Investmentprozess

Bei dem „Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS“ handelt es sich um einen aktiv gemanagten Rentenfonds, welcher in verzinsliche Wertpapiere von mittelständischen Unternehmen investiert. Die Auswahl der Unternehmensanleihen erfolgt aus einem Gesamtuniversum von 1.794 einzelnen Emissionen mit einem Gesamt-Emissionsvolumen von 230,77 Mrd. EUR (Stand: 31.03.2022). Das hauseigene KFM-Scoring-Verfahren bewertet vielfältige qualitative und quantitative Kennzahlen und fasst diese zu einem Gesamturteil zusammen.

Bei dem KFM-Scoring handelt es sich um ein hauseigenes umfassendes Analyse- und Auswahlverfahren für mittelständische Unternehmen, welches sich an den speziellen Anforderungen für Mittelstandsanleihen orientiert. Das KFM-Scoring umfasst insgesamt vier einzelne Schritte und berücksichtigt neben üblichen Zahlen, Daten und Fakten z. B. auch mögliche stille Reserven der mittelständischen Unternehmen sowie Planzahlen.

1. Unternehmensanalyse

2. Wertpapieranalyse

3. Konsolidierung der Scoring Ergebnisse

4. Monitoring

1. Unternehmensanalyse

Kommt eine Unternehmensanleihe in die engere Auswahl, beginnt ein mehrstufiger Analyseprozess bei dem sowohl quantitative als auch qualitative Kriterien herangezogen werden. Nachfolgende Grafik zeigt sowohl die quantitativen als auch die qualitativen Kategorien, welche bei der Unternehmensanalyse wiederum mit einzelnen bewertbaren Kriterien hinterlegt sind:

Quantitative Kategorien	Bonität	Wachstum	Zinszahlungsfähigkeit	Ertrag	Wert der Assets	Summe
Gewichtung / Max. Score	10 % / 10 Pkt.	10 % / 10 Pkt.	10 % / 10 Pkt.	10 % / 10 Pkt.	10 % / 10 Pkt.	50 % / 50 Pkt.

+

Qualitative Kategorien	Markstellung	Branche	Qualität des Managements	Summe
Gewichtung / Max. Score	20 % / 20 Pkt.	10 % / 10 Pkt.	20 % / 20 Pkt.	50 % / 50 Pkt.

Innerhalb des KFM-Scoring-Prozesses werden insgesamt fünf quantitative Kategorien sowie drei qualitative Kategorien bewertet, die Bewertung kann hierbei zwischen 1 bis 10 liegen. Anhand ihrer relativen Bedeutung wird dieser Wert mit dem Faktor 1 (10 %) oder 2 (20 %) multipliziert. Als Ergebnis schwankt die Gewichtung der einzelnen Kriterien zwischen 10 % und 20 %, also 10 bis 20 maximalen Punkten je Kategorie. So können insgesamt bis zu 100 Pkt. über die verschiedenen quantitativen und qualitativen Kriterien im Bereich Unternehmensanalyse erworben werden. Ab einer Gesamtpunktzahl von 50,0 Punkten gilt ein Unternehmen grundsätzlich als investierbar.

Die quantitativen und qualitativen Kriterien werden mit jeweils 50 % gewichtet. Innerhalb der quantitativen Kriterien werden Punkte wie Bonität, Wachstum, Zinszahlungsfähigkeit, aber auch Ertrag und Wert der Assets beurteilt. Innerhalb der Kategorie „Bonität“ wird beispielsweise die Kreditwürdigkeit des Unternehmens geprüft.

Dies erfolgt vorrangig anhand der Eigenkapitalquote, der Cash Flow-Größen, des Liquiditätsbestandes, sowie anhand eines externen Bilanz-Ratings einer Ratingagentur, die anhand standardisierter und aufsichtsrechtlich geprüfter Kriterien die Ausfallwahrscheinlichkeit (PD) des Emittenten errechnet.

Unter dem Punkt Wachstum wird beispielsweise das organische und anorganische Wachstum des Unternehmens anhand der Steigerung der Umsatzerlöse (CAGR) und der EBITDA-Beträge im historischen Vergleich skizziert.

Innerhalb der qualitativen Kriterien, mit einem Maximal Score von insgesamt 50 Punkten, geht das KFM-Scoring-Verfahren auf die Marktstellung des Unternehmens, die Branche und die Qualität des Managements und Nachhaltigkeitskriterien ein.

Diese Nachhaltigkeits-Analysen werden durch imug | rating unterstützt. Im Fokus dieser Betrachtung stehen neben den ESG-Kriterien, der Einsatzgrad umweltfreundlicher Werkstoffe wie auch die Effizienz des Energieeinsatzes.

Unter der Kategorie Marktstellung wird u.a. festgestellt, welchen (Welt-)Marktanteil das jeweilige Unternehmen besitzt. Größen wie Lohnkosten, Fertigungsmethoden oder Standorte stellen hierbei wichtige Faktoren dar. Ebenso sind hohe bzw. niedrige Markteintrittsbarrieren für potentielle Wettbewerber von großer Bedeutung.

Innerhalb der Kategorie Branche wird die generelle Attraktivität der Branche im Vergleich zu anderen Branchen ermittelt. Gleichzeitig werden Unternehmen welche in den Tätigkeitsfeldern Produktion von Waffen, Tabak oder Spirituosen agieren generell ausgeschlossen (Ausschlusskriterien). Außerdem werden Themen wie ressourcenschonende Produktion oder gute Geschäftsbeziehungen positiv gewertet (Qualitätskriterien).

Ein weiterer Punkt ist die Qualität des Managements. Hierzu zählen u.a. die Kriterien Zugehörigkeit der Führungskraft zum Unternehmen bzw. die generelle Erfahrung und Expertise des Managements.

2. Wertpapieranalyse

Die Wertpapieranalyse folgt einer ähnlichen Vorgehensweise wie die Unternehmensanalyse. Hier werden sieben Oberkategorien mit Kriterien hinterlegt und entsprechend ihrer Bedeutung mit einer definierten Gewichtung in das Scoring des Wertpapiers einbezogen. Die maximal zu erreichende Punktzahl ist ebenfalls 100 Punkte. Nachfolgende Grafik zeigt die einzelnen Kriterien sowie die dazugehörigen Gewichtungen innerhalb des Wertpapier Scoring-Verfahrens:

	Kategorien	Laufzeit, Zinstermine, Kündigungsmöglichkeiten	Sicherheiten, Rating	Kurs, aktuelle Rendite	Erwartete Marktentwicklung	Handelsvolumen	Bekanntheit des Emittenten	Qualität der Emissionsbegleitung	Gesellschafterstruktur	Summe
Kernportfolio	Gewichtung / Max. Score	10 % / 10 Pkt.	5 % / 5 Pkt.	35 % / 35 Pkt.	20 % / 20 Pkt.	15 % / 15 Pkt.	5 % / 5 Pkt.	5 % / 5 Pkt.	5 % / 5 Pkt.	100 % / 100 Pkt.
Liquiditätsportfolio	Gewichtung / Max. Score	10 % / 10 Pkt.	5 % / 5 Pkt.	10 % / 10 Pkt.	20 % / 20 Pkt.	40 % / 40 Pkt.	10 % / 10 Pkt.	entfällt	5 % / 5 Pkt.	100 % / 100 Pkt.

Innerhalb der Wertpapieranalyse wird zwischen Anleihen des Kernportfolios und Anleihen des Liquiditätsportfolios unterschieden. Je nach Zugehörigkeit werden die einzelnen Bewertungskriterien unterschiedlich gewichtet.

Bei Titeln des Kernportfolios wird das Kriterium Kurs und aktuelle Rendite mit 35 % am stärksten gewichtet. Innerhalb des Liquiditätsportfolios wird das Handelsvolumen (Liquidität) mit 40 % am stärksten gewichtet.

3. Konsolidierung

Im dritten Schritt werden die Scoring-Ergebnisse aus Schritt 1 (Unternehmensanalyse) und Schritt 2 (Wertpapieranalyse) zusammengefasst. Die Anlageentscheidung erfolgt im Anschluss nach den Regeln der nachfolgend dargestellten Entscheidungsmatrix:

	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

Lediglich Unternehmen bzw. Wertpapiere, welche in beiden Analyseschritten einen Score von mehr als 50 Punkten erzielen, erhalten eine konkrete Kaufempfehlung.

Wenn einer der beiden Scores einen Wert zwischen 30 und 50 Punkten zeigt, der andere Wert aber über 50 Punkten liegt, kann dennoch eine Kaufempfehlung anhand individueller Kriterien erfolgen. Bei einer Unternehmensanalyse mit einem Scoring-Ergebnis von unter 50 Punkten ist in der Regel davon auszugehen, dass die Anleihe nicht gekauft wird. Liefert z. B. eine Ergebnisvorausschaurechnung die Wahrscheinlichkeit einer mittelfristigen Verbesserung des Scoring-Ergebnisses, kann ein Emittent unter Umständen auch bei einer Punktzahl von weniger als 50 Punkten eine Kaufempfehlung erhalten. Bei der Wertpapieranalyse sind solche individuellen Kriterien z. B. das Handelsvolumen an der Börse. Bei einem ersten Kapitalmarktauftritt eines Emittenten muss dieses mit 0 bewertet werden, was in der Regel zu einem Score von unter 50 Punkten im Bereich der Wertpapieranalyse führt. Die Analysten können auf Basis ihrer Erfahrungen eine zukunftsgerichtete Aussage darüber treffen, wie sich das Handelsvolumen an der Börse entwickeln wird. So kann in besonderen Fällen eine Anleihe mit einem Scoring Ergebnis von weniger als 50 Punkten in der Wertpapieranalyse dennoch eine Kaufempfehlung erhalten.

Sollten beide Werte einen Score unter 50 Punkten ausweisen, werden die Anleihen nicht in das Anlageuniversum aufgenommen.

Nach der Konsolidierung der Scoring-Ergebnisse können die Anleihen mit Kaufempfehlung in das Portfolio gekauft werden. Dabei wird versucht, die Anleihen bereits bei der Emission zu kaufen. Opportunitäten können aber auch während der Laufzeit genutzt werden. So können bestehende Positionen aufgestockt oder auch neue Positionen in den Fonds aufgenommen werden, wenn sich attraktive Einstiegsmöglichkeiten ergeben.

Die im Portfolio enthaltenen Titel sollen nach dem Kauf generell bis zum Laufzeitenende gehalten werden. Das KFM-Scoring zielt darauf ab, bereits bei Emissionen zu beurteilen, ob die Zins- und Tilgungszahlungen bis zum Ende bedient werden können. Sollte sich im Rahmen des Monitorings eine Änderung in der Bewertung einer Anleihe ergeben, können Anleihen jedoch auch während der Laufzeit veräußert werden.

Die Ergebnisse aus den beiden Analysen werden, sofern der Titel in das Portfolio aufgenommen wurde, abschließend in leicht verständlicher Form in den Markt kommuniziert. Dies geschieht mit einem sogenannten KFM-Barometer, das in einer Sterne-Bewertung die Ergebnisse aus der

Unternehmens- und der Wertpapieranalyse zusammenfasst. Dabei werden Bewertungen von 1 Stern (inakzeptabel) bis zu 5 Sternen (äußerst attraktiv) vergeben. Dieses finale Gesamturteil des KFM-Scoring-Prozesses entsteht nicht aus einem rein rechnerischen Ergebnis der beiden Analysen. Vielmehr handelt es sich um ein generelles Zusammenspiel der Unternehmens- und der Wertpapieranalyse, in dem das Rendite-/Soliditätsprofil ausgedrückt wird. Anleihen mit einer Bewertung von weniger als 3 Sternen erhalten von den Analysten keine Kaufempfehlung für den Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS (Vgl. Punkt 4.8.1 KFM-Barometer-Sterne-Bewertung nach internem KFM-Scoring).

4. Monitoring

Während der Haltedauer erfolgt auf Seiten der Wertpapieranalyse eine fortlaufende, tägliche Analyse der Anleihen auf Basis des Kursverlaufs sowie diverser Finanzmarktinformationen. Zeitgleich erfolgt auf Seiten der Unternehmensanalyse eine fortlaufende Überwachung der einzelnen Unternehmen auf Basis von Geschäftsberichten, Ratingberichten, Gesprächen mit der Geschäftsführung, Analystentreffen oder z. B. Unternehmenspräsentationen.

3. Interview mit dem Fonds-Initiator KFM Deutsche Mittelstand AG (31.12.2020)

1) **Erläutern Sie uns bitte kurz die Anlagephilosophie Ihres Fonds. Und worin unterscheidet sich der Fonds vom Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS?**

Der Europäische Mittelstandsanleihen FONDS investiert vornehmlich in ausgewählte Anleihen von Unternehmen des europäischen Mittelstands. Kernstück der Fondsauswahl ist das umfassende KFM-Scoring-Verfahren, das für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS entwickelt wurde. Damit werden die Mittelstandsanleihen herausgefiltert, die ein attraktives Rendite-/Soliditätsprofil aufweisen. Ziel des Fonds ist es, die Bonitätsrisiken durch eine sorgfältige Auswahl und eine breite Streuung zu reduzieren und für die Fondsanleger eine nachhaltige jährliche Ausschüttung zu erwirtschaften. Wie beim Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS berücksichtigt der Europäische Mittelstandsanleihen FONDS bei seinen Investments Nachhaltigkeitsrisiken. Der Unterschied zum Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS besteht vor allem in der regionalen Auswahl der Investments. Diese erstreckt sich nun neben Deutschland auch auf die wirtschaftsstarken weiteren europäischen Länder.

2) **Der Europäische Mittelstandsanleihen FONDS wurde während der Corona-Pandemie aufgelegt? War dies ein Vor- oder Nachteil?**

Die Corona-Pandemie erreichte Deutschland im März 2020 und wir wurden durchaus gefragt, ob wir in dem Marktumfeld, das von großer Unsicherheit geprägt war, an der Fondsaufgabe festhalten möchten. Für uns war jedoch klar, dass die bereits im Vorfeld mit dem Auswahl- und Analyseverfahren KFM-Scoring identifizierten mittelständischen Emittenten von Anleihen die Zinsen während der Laufzeit und die Rückzahlung am Ende der Laufzeit würden bedienen können. Gerade in der Aufbauphase im April und Mai 2020 konnte der Europäische Mittelstandsanleihen FONDS aufgrund der volatilen Märkte Anleihen bonitätsstarker Emittenten zu attraktiven Kursen in das Portfolio aufnehmen.

3) Warum Mittelstandsanleihen? Wo sehen Sie Vorteile gegenüber Anleihen von Groß-/Industrieunternehmen, insbesondere im aktuellen Niedrigzinsumfeld.

Wir stellen fest, dass in den letzten Jahren bei Staatsanleihen oder den großen Industrieanleihen die Marktmechanismen durch die Zinspolitik und die Ankaufprogramme der Europäischen Zentralbank außer Kraft gesetzt worden sind. Die Zinskupons und Renditen solcher Anleihen befinden sich deutlich unter der Inflationsrate. Bei ausgewählten Mittelstandsanleihen finden wir hingegen Zinssätze, bei denen das Kreditrisiko angemessen bezahlt wird.

Ein breit gestreutes Portfolio ausgesuchter Mittelstandsanleihen liefert einem Investor folglich mit einer hohen Wahrscheinlichkeit nachhaltige reale Strukturbeiträge für sein Rentenportfolio.

4) Wie beurteilen Sie das Risiko von Mittelstandsanleihen im Vergleich zu den Anleihen von Großunternehmen?

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 dass der Investor sein Anleiheportfolio unter dem Aspekt der Risikovorsorge für etwaige Kursverluste oder Ausfälle vorsorgend steuern könnte.

5) Die Auswahl der einzelnen Anleihen erfolgt auf Basis Ihres hauseigenen KFM-Scoring-Verfahrens. Können Sie uns kurz einige Vorteile dieses Verfahrens auch gegenüber anderen Methoden nennen?

Das KFM-Scoring wurde speziell für die Analyse von Anleihen in den Mittelstandssegmenten entwickelt und zielt auf die Identifizierung mittelständischer Emittenten mit einem attraktiven Chancen-/Soliditätsprofil. Im KFM-Scoring nehmen die Analysten im Gegensatz zu anderen Akteuren im Markt die Sichtweise eines „Kreditbankers“ ein. Wir betrachten anders als rein ratingbasierte Portfolioansätze auch kleinere hochattraktive „Hidden Champions“, die – teilweise über Generationen hinweg - sehr hoch-margige Nischen besetzen und dabei naturgemäß noch nicht in den Fokus klassischer Ratingagenturen oder anderer Researchproduzenten gerückt sind.

Wir betrachten diese Unternehmen mit einer in die Zukunft gerichteten Cash-Flow-orientierten Analysemethodik und entdecken dabei regelmäßig regelrechte „Renditeperlen“ für unser Portfolio. Dabei ist das KFM-Scoring darauf ausgerichtet, sogenannte Cross-Over-Kandidaten zu identifizieren. Es handelt sich dabei um Emittenten, bei denen eine Bonitätsverbesserung erwartet wird.