

## KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer

KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer - Die „7,50% Ekosem-Agrar AG-Anleihe“

7,50%-Ekosem-Agrar AG-Anleihe wird als „durchschnittlich attraktiv (positiver Ausblick)“ (3,5 von 5 möglichen Sternen) eingestuft  
Düsseldorf, 04.07.2019

KFM-Barometer  
Mittelstandsanleihen  
Juli 2019

**7,50%-Anleihe**  
**Ekosem-Agrar AG**

Anleihe 19/24, WKN A2YNRO



**Durchschnittlich**  
**Attraktiv (positiver**  
**Ausblick) (3,5 von 5)**

In ihrem aktuellen KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer zu der 7,50%-Anleihe der Ekosem-Agrar AG mit Laufzeit bis 2024 (WKN A2YNRO) kommt die KFM Deutsche Mittelstand AG zu dem Ergebnis, die Anleihe als „durchschnittlich attraktiv (positiver Ausblick)“ (3,5 von 5 möglichen Sternen) einzuschätzen.

Die Ekosem-Agrar AG mit Sitz in Walldorf ist die deutsche Holdinggesellschaft der EkoNiva Gruppe, einem der größten russischen Agrarunternehmen und nach Volumen der größte Rohmilchproduzent in Russland und Europa. Mit rund 149.000 Rindern, davon 77.600 Milchkühen, produziert die Gruppe in neun Regionen Russlands auf einer Gesamtfläche von rund 554.000 Hektar (ca. 49% im Eigentum) per Ende April 2019 rund 2.070 t Rohmilch pro Tag. Die

Rohmilchleistung des Jahres 2018 betrug 484.000 t. Nur ein kleiner Teil der Rohmilchproduktion wird derzeit selbst verarbeitet, der weitaus überwiegende Teil geht (noch) an Drittmolkereien. Der Bau eigener Molkereien wird vorangetrieben. So soll bis Ende 2020 im Gebiet Nowosibirsk eine Molkerei mit einer Verarbeitungskapazität von über 1.100 t Rohmilch pro Tag fertiggestellt sein, die neben den herkömmlichen Milch-Endprodukten auch Käse für den russischen Markt und den Export produzieren soll. Hier hat die Gesellschaft den asiatischen Markt im Blick. In China gibt es bereits umfangreiche Aktivitäten zum Aufbau der Vertriebsinfrastruktur. Ende 2017 erworbene Produktionsanlagen in den Gebieten Woronesch und Kaluga werden nach Ausbau und Modernisierung verstärkt höherwertige Produkte wie Quark, Trinkjoghurt und Desserts herstellen. Die Versorgung der Herde wird überwiegend durch die eigene landwirtschaftliche Bewirtschaftung der Ackerflächen sichergestellt. Neben der Produktion von Luzerne- und Maissilage wird auch Getreide (323.000 t) für Kraftfutter und den externen Verkauf geerntet. Daneben hat sich die Gruppe auf die Produktion und Züchtung von Saatgut spezialisiert. Hier besitzt die Gruppe staatliche Sortenlizenzen. Im Jahr 2018 wurden ca. 29.930 t Saatgut verkauft (2017: ca. 23.600 t). Für die Fleischproduktion werden vor allem Angus-Rinder gezüchtet; die Jungbullen aus der Mutterkuhhaltung werden i.d.R. nach sechs bis neun Monaten an Rindermäster verkauft. In kleinem Umfang wird auch Bio-Rindfleisch und bald auch Bio-Milch produziert. Zum 30. April 2019 sind innerhalb der Gruppe ca. 12.800 Mitarbeiter beschäftigt.

### Starkes Umsatzwachstum – Bereinigtes Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) deutlich über Vorjahresniveau

Die Gruppe erzielte für das Geschäftsjahr 2018 einen Umsatz ohne Bestands- und Wertänderungen von 244,9 Mio. Euro. Dies entspricht einem Wachstum von 40% gegenüber dem Vorjahr mit 174,6 Mio. Euro. In den sonstigen betrieblichen Erträgen sind 16,2 Mio. Euro an staatlichen Subventionen enthalten (Vj: 8,0 Mio. Euro). Die Umsatzsteigerung ist im Wesentlichen auf den starken Anstieg der Milchkuhherde um 40% und damit die gesteigerte Milchproduktion zurückzuführen. Der damit verbundene wachsende Bedarf an Futtermitteln hat zu einem Anstieg der Ackerflächen von 57% geführt. Aufgrund hoher Vorlaufkosten für die Erzeugung eigener Futtermittel sowie für neues Personal sind die Kosten überproportional gestiegen und führten nur aufgrund einer höheren Wert- und Bestandsveränderung gegenüber dem Vorjahr zu einem gestiegenen bereinigten Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) in Höhe von 74,2 Mio. Euro (Vj: 44,5 Mio. Euro). Die bereinigte EBIT-Marge blieb trotz niedriger Milchpreise in 2018 mit 20% nur leicht unter dem Vorjahreswert von 21%.

Der große wachstumsbedingte Kapitalbedarf führte zu einem negativen operativen Cashflow in Höhe von 15,7 Mio. Euro (2017: -10,3 Mio. Euro). Der negative Cashflow aus der Investitionstätigkeit beträgt 391,7 Mio. Euro (Vj: 158,5 Mio. Euro). Die mit den Finanzerträgen saldierten Finanzaufwendungen erhöhten sich trotz Zinssubventionen der öffentlichen Hand in Höhe von 21,1 Mio. Euro (Vj: 15,0 Mio. Euro) auf 50,7 Mio. Euro nach 32,8 Mio. Euro im Vorjahr, was zu einem bereinigten Ergebnis vor Steuern (EBT) in Höhe von 23,5 Mio. Euro (Vj: 11,8 Mio. Euro) führte. Das neutrale Ergebnis („other comprehensive income“) ist mit 9,8 Mio. Euro negativ. Dies ist im Saldo überwiegend auf Wechselkursänderungen zwischen Rubel und Euro zurückzuführen. Dieser Posten wäre ausschließlich bei einem Verkauf der Tochtergesellschaften ergebniswirksam. Der Rücklage für Währungsdifferenzen von -135,9 Mio. Euro zum 31.12.2018 steht eine Neubewertungsrücklage aus der Bewertung des Sachanlagevermögens von +152,6 Mio. Euro gegenüber.

Die Subventionen sind derzeit noch immer ein bestimmender Faktor für das Wachstum der Ekosem Gruppe. Die Eigenkapitalquote von äußerlich nur 12,9% (Vj: 17,5%) ist im Lichte der Subventionspraxis zu sehen. Diese wird noch weitere Jahre beibehalten werden. Zu berücksichtigen ist, dass nur ein kleiner Teil der Subventionen, nämlich der für den Kauf von Zuchttieren und Betriebskostenzuschüssen, direkt ergebniswirksam vereinnahmt wird (s.o.). Der weitaus größere Teil wird passivisch angesetzt mit derzeit 202,7 Mio. Euro. Dieser Passivposten besitzt so gesehen quasi „Eigenkapitalcharakter“, so dass sich unter Berücksichtigung dieser bereits gewährten Subventionen (verlorene Zuschüsse) eine Eigenkapitalquote von rund 27,8% errechnet.

Derzeit sind 15 Milchviehanlagen in sieben Regionen Russlands im Bau. Zum Jahresende 2019 soll die Milchkuhherde die Marke von 100.000 Tieren überschreiten. Das Management erwartet daher für das Jahr 2019 die Rohmilchmenge auf über 800.000 t zu steigern. Für das Geschäftsjahr werden auf dieser Basis ca. 380 bis 410 Mio. Euro Umsatz erwartet.

### 7,50%- Ekosem-Agrar AG-Anleihe mit Laufzeit bis 2024

Die aktuell emittierte nicht nachrangige und unbesicherte Anleihe der Ekosem-Agrar AG mit Laufzeit vom 01.08.2019 bis 31.07.2024 und einem Volumen von bis zu 100 Mio. Euro ist mit einem Zinskupon von 7,50% p.a. (Zinstermin jährlich am 01.08.) ausgestattet. Die Emittentin

verpflichtet sich zur Veröffentlichung von Konzernjahres- und -halbjahresabschlüssen sowie einer Ausschüttungssperre. Ebenso ist eine Change-of-Control und Negative-Pledge-Klausel enthalten.

In den Anleihebedingungen sind vorzeitige Kündigungsmöglichkeiten der Emittentin ab 01.08.2021 zu 103%, ab 01.08.2022 zu 102% und ab 01.08.2023 zu 100% des Nennwerts vorgesehen. Die Anleihen sollen nach Abschluss der Zeichnungsphase mit einer Mindeststückelung von 1.000 Euro im Freiverkehr der Börse Stuttgart in den Handel einbezogen werden.

#### **Fazit: Durchschnittlich attraktive Bewertung mit positivem Ausblick**

Die europäischen Sanktionen gegen Russland betreffen die Gesellschaft nicht, da sich diese nur auf bestimmte Branchen bzw. Regionen beziehen. Die russischen Gegensanktionen (Verbot des Imports von Lebensmitteln aus bestimmten Ländern) haben ebenfalls keine nennenswerten Auswirkungen, da einerseits große Milchexporteure wie Neuseeland hiervon nicht betroffen sind und andererseits über Weißrussland umfangreich nach Russland exportiert wird. Große Ketten wie Globus oder Metro mit ihren russischen Niederlassungen haben sich zu bedeutenden Abnehmern der EkoNiva-Milchprodukte entwickelt. Die Gefahr von Devisenbeschränkungen von russischer Seite wird als gering eingeschätzt, da Russland die Bedeutung der internationalen Zahlungsströme für Investitionen in seinem Land erkennt. Trotz der Unternehmensgröße der Ekosem-Gruppe besaß sie in Russland 2018 nur einen Marktanteil von gut 3% in der Rohmilchproduktion, da diese noch sehr fragmentiert ist. Mit Blick auf den nahen asiatischen Markt bieten sich weitere Wachstumschancen. Ohnehin sind Agrarrohstoffe vermehrt im Fokus des internationalen Kapitals mit Blick auf eine effiziente Ernährung der Weltbevölkerung. In Verbindung mit der Rendite von 7,5% p.a. (auf Basis des Emissionskurses von 100%) wird die 7,50%-Anleihe der Ekosem-Agrar AG als „durchschnittlich attraktiv (positiver Ausblick)“ (3,5 von 5 möglichen Sternen) bewertet.

#### **Über die KFM Deutsche Mittelstand AG**

Die KFM Deutsche Mittelstand AG ist Experte für Mittelstandsanleihen und Initiator des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS (WKN A1W5T2). Der Fonds bietet für private und institutionelle Investoren eine attraktive Rendite in Verbindung mit einer breiten Streuung der Investments. Die Investmentstrategie des Fonds basiert dabei auf den Ergebnissen des von der KFM Deutsche Mittelstand AG entwickelten Analyseverfahrens KFM-Scoring. Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS schüttet seine Erträge jährlich an seine Anleger aus. Seit Fondsaufgabe liegt die jährliche Ausschüttungsrendite über 4% p.a. bezogen auf den jeweiligen Anteilspreis zu Jahresbeginn. Auch im laufenden Jahr profitieren die Anleger von der Wertentwicklung des Fonds und einer damit verbundenen geplanten Ausschüttungsrendite in Höhe der Vorjahre. Der Fonds wird von [Morningstar](#) mit 5 von 5 Sternen beurteilt. Die KFM Deutsche Mittelstand AG wurde beim Großen Preis des Mittelstandes 2016 als Preisträger für das Analyseverfahren KFM-Scoring und die überdurchschnittliche Entwicklung des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS ausgezeichnet. Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS gehört laut [GBC-Research](#) zu den Hidden Champions. Aus insgesamt 9.000 von der GBC geprüften Publikumsfonds belegt der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS einen der 9 Spitzenplätze.

#### **Hinweise zur Beachtung**

Diese Pressemitteilung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und sind daher unverbindlich. Soweit in dieser Ausarbeitung Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Ausarbeitung stellt ferner keinen Rat oder Empfehlung dar. Wichtiger Hinweis: Wertpapiergeschäfte sind mit Risiken, insbesondere dem Risiko eines Totalverlusts des eingesetzten Kapitals, verbunden. Sie sollten sich deshalb vor jeder Anlageentscheidung eingehend persönlich unter Berücksichtigung Ihrer persönlichen Vermögens- und Anlagesituation beraten lassen und Ihre Anlageentscheidung nicht allein auf diese Pressemitteilung stützen. Bitte wenden Sie sich hierzu an Ihre Kredit- und Wertpapierinstitute. Die Zulässigkeit des Erwerbs eines Wertpapiers kann an verschiedene Voraussetzungen - insbesondere Ihre Staatsangehörigkeit - gebunden sein. Bitte lassen Sie sich auch hierzu vor einer Anlageentscheidung entsprechend beraten. Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS ist in dem genannten Wertpapier zum Zeitpunkt des Publikumachens des Artikels nicht investiert und hat es im Rahmen der aktuellen Emission gezeichnet. Die KFM Deutsche Mittelstand AG, der Ersteller oder an der Erstellung mitwirkende Personen können Anteile am Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS halten. Aus Veränderungen des Anleihekurses kann sich ein wirtschaftlicher Vorteil für die KFM Deutsche Mittelstand AG, den Ersteller oder an der Erstellung mitwirkende Personen ergeben. Vor Abschluss eines in dieser Ausarbeitung dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung durch Ihren Berater erforderlich. Ausführliche produktspezifische Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen vollständigen Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie dem Jahres- und ggf. Halbjahresbericht. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen. Sie sind kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft (FINEXIS S.A., 25A, boulevard Royal L-2449 Luxemburg) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen (Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG Niederlassung Luxemburg, 46, Place Guillaume II, L-1648 Luxemburg oder Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg oder bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien) und über die Homepage des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS <http://www.dma-fonds.de> erhältlich. Für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung und/oder der Verteilung dieser Ausarbeitung entstehen oder entstanden sind, übernehmen die Verwaltungsgesellschaft und die KFM Deutsche Mittelstand AG keine Haftung.

#### **Pressekontakt**

KFM Deutsche Mittelstand AG

Rathausufer 10

40213 Düsseldorf

Tel: + 49 (0) 211 21073741

Fax: + 49 (0) 211 21073733

Mail: [info@kfmag.de](mailto:info@kfmag.de)

Web: [www.kfmag.de](http://www.kfmag.de)

[www.deutscher-mittelstandsanleihen-fonds.de](http://www.deutscher-mittelstandsanleihen-fonds.de)