

## KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer

KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer – Die „4,25%-Karlsberg Brauerei GmbH-Anleihe“

4,25%-Karlsberg Brauerei GmbH-Anleihe wird als „durchschnittlich attraktiv (positiver Ausblick)“ (3,5 von 5 möglichen Sternen) bewertet

Düsseldorf, 30. Oktober 2020

KFM-Barometer  
Mittelstandsanleihen  
Oktober 2020

4,25%-Anleihe  
Karlsberg Brauerei GmbH  
Anleihe 20/25, WKN A254UR



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

In ihrem aktuellen KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer zu der 4,25%-Anleihe der Karlsberg Brauerei GmbH (WKN A254UR) mit Laufzeit bis 2025 kommt die KFM Deutsche Mittelstand AG zu dem Ergebnis, die Anleihe als „durchschnittlich attraktiv (positiver Ausblick)“ (3,5 von 5 möglichen Sternen) zu bewerten.

Die Karlsberg Brauerei aus Homburg wurde im Jahr 1878 gegründet und wird derzeit von der fünften Generation des inhabergeführten Familienunternehmens geführt<sup>1</sup>. Sie konzentriert sich im klassischen Biermarkt mit ihrer strategischen Dachmarke Karlsberg auf das Distributionsgebiet Saarland und Rheinland-Pfalz<sup>2</sup>. Deutschlandweit im Vertrieb und bei Lebensmitteleinzelhändlern wie z.B. Edeka,

Kaufland, Rewe im Verkaufsprogramm gelistet ist z.B. die Biermixmarke „Mixery“<sup>1</sup>. Mit einem Drittel Exportanteil werden ausgewählte Länder beliefert<sup>1</sup>. Unserer Auffassung nach lastet Karlsberg hierdurch ihre Produktionskapazitäten unabhängig von den saisonalen Schwankungen im heimischen Biermarkt aus und diversifiziert einen Teil ihres Absatzrisikos. Die Emittentin ist mit ihrem Fokus auf Bier und Biermixspezialitäten eingebunden in einen Konzernverbund mit der Karlsberg Holding als Holdinggesellschaft und der Karlsberg Brauerei KG Weber als Muttergesellschaft des gesamten Konzerns und einigen Schwestergesellschaften, die das Geschäft mit Mineralwasser, Fruchtsäften, Erfrischungsgetränken, Logistikdienstleistungen, konzernübergreifenden Servicedienstleistungen sowie das Frankreichgeschäft abbilden<sup>2</sup>.

### Verbesserung der Finanzzahlen

Karlsberg konnte von 2017 bis 2019 jährlich relativ konstante Umsatzerlöse um 125 Mio. Euro erzielen<sup>3</sup>. Selbst zum Halbjahresabschluss 30.06.2020 konnte Karlsberg trotz Corona-Pandemie mit dem Shutdown und Verbot öffentlicher Großveranstaltungen im 1. Halbjahr 2020 noch 57,7 Mio. Euro Umsatz erzielen<sup>4</sup>. Diese stabile Umsatzentwicklung deutet unserer Meinung nach auf eine weiterhin erfolgreiche Umsetzung des Geschäftsmodells in einem relativ krisenrobusten Markt hin. Trotz der relativ konstanten und zum 1. Halbjahr 2020 leicht gesunkenen Umsätze konnten die wesentlichen finanziellen Ergebniskennziffern EBITDA, EBIT und Jahresüberschuss verbessert werden<sup>3</sup>. Der Jahresüberschuss (vor EAV) konnte von 0,8 Mio. Euro in 2017 auf 4,0 Mio. Euro in 2018 und 8,3 Mio. Euro in 2019 gesteigert werden<sup>3</sup>. Zum 30.06.2020 konnten 5,5 Mio. Euro vor Ergebnisabführung an die alleinige Muttergesellschaft, die Karlsberg Holding GmbH, erzielt werden<sup>4</sup>.

Als maßgeblichen Werttreiber für die Verbesserung der Finanzkennziffern benennt Karlsberg die seit dem Jahr 2017 vorgenommene Reduzierung des margenschwachen Geschäftes der Lohnproduktion und Erhöhung des Exportanteils<sup>3</sup>. Darüber hinaus konnte Karlsberg Anfang 2020 Preiserhöhungen erfolgreich durchführen<sup>4</sup>.

Die Ergebnisabführung an die Holding führt bei seit Jahren konstantem Eigenkapital in Höhe von 42,6 Mio. Euro und einer relativ konstanten Bilanzsumme um 147 Mio. Euro zu einer relativ konstanten Eigenkapitalquote der Emittentin, der Karlsberg Brauerei GmbH, von etwa 29%.

### Ausblick 2020

Ausgehend von dem zuvor erläuterten Zahlenmaterial gehen wir davon aus, dass es der Emittentin selbst bei einem zweiten coronabedingten Shutdown mit andauerndem Verbot von Großveranstaltungen erneut gelingen wird, diese verminderten Getränkeumsätze größtenteils durch Umsätze im Endkundengeschäft über Einzelhandelsketten auszugleichen. Wir schätzen das Geschäftsmodell von Karlsberg als äußerst robust ein. Ebenfalls gehen wir davon aus, dass die Maßnahmen und positiven Ergebnisbeiträge der Emittentin auf den Konzernabschluss der alleinigen Gesellschafterin, die Karlsberg Holding GmbH, positiv wirken.

### 4,25%-Karlsberg Brauerei GmbH-Anleihe mit Laufzeit bis 2025

Die im September 2020 emittierte nicht nachrangige und unbesicherte Mittelstandsanleihe der Karlsberg Brauerei GmbH ist mit einem Zinskupon von 4,25% p.a. (Zinstermin jährlich am 29.09.) ausgestattet und hat eine fünfjährige Laufzeit bis zum 29.09.2025<sup>2</sup>. Im Rahmen der Emission wurden 50 Mio. Euro mit einer Stückelung von 1.000 Euro platziert<sup>2</sup>. In den Anleihebedingungen sind vorzeitige Kündigungsmöglichkeiten nach Wahl der Emittentin ab 29.09.2022 zu 102%, ab 29.09.2023 zu 101% und ab 29.09.2024 zu 100,50% des Nennwerts vorgesehen<sup>2</sup>. Die Emittentin verpflichtet sich in den Anleihebedingungen zu einer Ausschüttungsbeschränkung (maximal 2 Mio. Euro dürfen pro Geschäftsjahr an mittelbare oder unmittelbare Gesellschafter der Karlsberg Holding GmbH ausgeschüttet werden), zur Aufrechterhaltung einer Mindest-Eigenkapitalquote von 25% und zur Aufrechterhaltung eines Zinsdeckungsgrades von mindestens 1,75x<sup>2</sup>. Bei Nichteinhaltung der Mindesteigenkapitalquote oder des Zinsdeckungsgrades erhöht sich der Kupon für die nachfolgende Zinsperiode um 0,5%-Punkte.<sup>2</sup> Die Anleihe wird am Freiverkehr der Börse Frankfurt gehandelt<sup>2</sup>.

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

Zusammenfassend lautet unsere Einschätzung wie folgt: Die Emittentin ist fest im regionalen Standort Saar und Pfalz verwurzelt und betreibt ein relativ robustes und krisensicheres Geschäftsmodell. Maßnahmen zur Erhöhung der Effizienz wurden seit 2017 erfolgreich umgesetzt. Hierdurch wurden gute Voraussetzungen geschaffen, um ein profitables Wachstum über die deutsche Kernregion hinaus oder durch weitere Erhöhung zu ermöglichen. In Verbindung mit der Rendite in Höhe von 3,68% p.a. (Kurs von 102,50% am 29.10.2020 an der Börse Frankfurt bei Berechnung bis zur Endfälligkeit am 29.09.2025) wird die 4,25%-Karlsberg Brauerei GmbH-Anleihe (WKN A254UR) als „durchschnittlich attraktiv (positiver Ausblick)“ (3,5 von 5 möglichen Sternen) bewertet.

## **Über dieses KFM-Barometer**

Analysten: Christian Wagner, Unternehmensanalyst und Sabine Knee, Wertpapieranalytikerin im Auftrag der KFM Deutsche Mittelstand AG. Erstellt am 30.10.2020, 08.30 Uhr auf Basis einer Analyse der Fundamentaldaten auf Grundlage des Jahresabschlusses 2019 und des Wertpapierverkaufsprospektes vom 02.09.2020 der Karlsberg Brauerei GmbH. Die Bewertung des KFM-Barometers beruht auf dem von der KFM Deutsche Mittelstand AG entwickelten Analyseverfahren KFM-Scoring, das neben den unternehmensspezifischen Bilanz-Kennzahlen auch die Eigenarten der Anleihebedingungen für verzinsliche Wertpapiere mittelständischer Unternehmen berücksichtigt.

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

Quellenangaben: <sup>1</sup><https://karlsberg.de>, <sup>2</sup>Wertpapierprospekt vom 02.09.2020, <sup>3</sup>Geschäftsbericht 2019, <sup>4</sup>Halbjahresbericht 2020, <sup>5</sup>Pressemitteilung vom 25.06.2019, <sup>6</sup>Pressemitteilung vom 11.08.2020, <sup>7</sup>[www.comdirect.de](http://www.comdirect.de)

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

Die KFM Deutsche Mittelstand AG mit Sitz in Düsseldorf ist Experte für Mittelstandsanleihen und Initiator des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS (WKN A1W5T2) sowie des europäischen Mittelstandsanleihen FONDS (WKN A2PFOP). Die KFM Deutsche Mittelstand AG wurde beim Großen Preis des Mittelstandes 2016 als Preisträger für das Analyseverfahren KFM-Scoring ausgezeichnet. Für ihre anlegergerechte Transparenz- und Informationspolitik wurde die KFM Deutsche Mittelstand AG von Rödl & Partner und dem Finanzen Verlag mit dem Transparenten Bullen 2020 ausgezeichnet.

## **Rechtliche Hinweise und Offenlegung**

Diese Veröffentlichung der KFM Deutsche Mittelstand AG stellt weder ein Angebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots noch einen Rat oder eine persönliche Empfehlung bezüglich des Haltens, des Erwerbs oder der Veräußerung eines Finanzinstruments dar. Vielmehr dient die Veröffentlichung allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen sind unverbindlich und erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. 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. Die KFM Deutsche Mittelstand AG empfiehlt, sich vor Abschluss eines in dieser Ausarbeitung dargestellten Geschäfts kunden- und produktgerecht beraten zu lassen. 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 Veröffentlichung stützen. Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS hält das in dem im Artikel genannte Wertpapier zum Zeitpunkt des Publikumachens des Artikels in seinem Portfolio. Der Europäische Mittelstandsanleihen FONDS, den die KFM Deutsche Mittelstand AG berät, hält das in dem im Artikel genannte Wertpapier zum Zeitpunkt des Publikumachens des Artikels nicht in seinem Portfolio. Es ist Mitarbeitern der KFM Deutsche Mittelstand AG untersagt, Wertpapiere zu halten, die auch im Portfolio eines der von der KFM Deutsche Mittelstand AG initiierten Fonds enthalten sind. Die KFM Deutsche Mittelstand AG ist weder in Wertpapieren, die im Portfolio eines der von der KFM Deutsche Mittelstand AG initiierten Fonds enthalten sind, noch in den von ihr initiierten Fonds selbst investiert. Die KFM Deutsche Mittelstand AG und der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS profitieren von steigenden Anleihekursen. Aufgrund der Bekanntheit und Verbreitung des KFM-Barometers hat die darin zum Ausdruck gebrachte Bewertung möglicherweise einen Einfluss auf den Kurs der analysierten Anleihe. Mit dem KFM-Scoring wird analysiert, ob die Qualität des Finanzinstruments und die Bonität des Emittenten ein Investment im Rahmen des Portfolio-Managements für die initiierten Fonds zulassen. Schließt diese Prüfung für die Fonds positiv ab und veröffentlicht die KFM Deutsche Mittelstand AG ein KFM-Barometer, hat der Emittent durch Abschluss eines Vertrags mit der KFM Deutsche Mittelstand AG die Möglichkeit, ein KFM-Barometer-Siegel entgeltlich zu erwerben und werblich zu nutzen. Ausführliche produktspezifische Informationen zum Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS 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. Ausführliche produktspezifische Informationen zum Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS 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 (Monega KAG, Stolkgasse 25-45, 50667 Köln, [www.monega.de](http://www.monega.de)) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen (DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60325 Frankfurt am Main) und über die Homepage des Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS <http://www.ema-fonds.de> erhältlich. Die Zuverlässigkeit der zur Analyse herangezogenen Informationsquellen wurde nicht überprüft, so dass letztlich Zweifel an der Zuverlässigkeit aller erwähnten Informationsquellen nicht ausgeräumt werden konnten. Für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung und/oder der Verbreitung dieser Ausarbeitung entstehen oder entstanden sind, übernehmen die Verwaltungsgesellschaften und die KFM Deutsche Mittelstand AG keine Haftung.

## **Pressekontakt**

KFM Deutsche Mittelstand AG  
Rathausufer 10  
40213 Düsseldorf  
Tel: + 49 (0) 211 21073741  
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)  
[www.europaeischer-mittelstandsanleihen-fonds.de](http://www.europaeischer-mittelstandsanleihen-fonds.de)