

## KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer

### KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer - Die „7,75%-Photon-Energy-Anleihe“ (Update)

„7,75%-Photon-Energy-Anleihe“ wird weiterhin als „attraktiv (positiver Ausblick)“ (4,5 von 5 möglichen Sternen) eingeschätzt  
Düsseldorf, 16. September 2020

KFM-Barometer  
Mittelstandsanleihen  
September 2020

7,75%-Anleihe  
Photon Energy N.V.  
Anleihe 17/22, WKN A19MFH



**Attraktiv  
(positiver Ausblick)**  
(4,5 von 5)

In ihrem aktuellen KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer zu der 7,75%-Anleihe der Photon Energy N.V. (WKN A19MFH) kommt die KFM Deutsche Mittelstand AG zu dem Ergebnis, die Anleihe weiterhin als „attraktiv (positiver Ausblick)“ (4,5 von 5 möglichen Sternen) einzuschätzen.

Die börsennotierte und zum großen Teil eigentümergeführte Photon Energy N.V. ist ein weltweit aktiver Stromproduzent, der den gesamten Lebenszyklus im Bereich Stromproduktion von der Planung bis zur Betriebsführung abdeckt<sup>1</sup>. Photon Energy N.V. mit Hauptsitz in Amsterdam wurde 2008 gegründet und unterhält Niederlassungen in Australien, Deutschland, Tschechien, Ungarn, Peru, Polen, Rumänien, der Schweiz und der Slowakei<sup>1</sup>.

Das Unternehmen hat bisher weltweit in über sechs Ländern Solarkraftwerke mit einer Gesamtkapazität von mehr als 80 MWp errichtet und betreibt derzeit ein eigenes Portfolio von 74 Solarparks (Eigentum) mit insgesamt 60,6 MWp<sup>2</sup>. Zudem ist Photon Energy für den Betrieb und die Wartung von mehr als 310 MWp verantwortlich<sup>2</sup>. Der bisher unserer Meinung nach erfolgreiche Track-Record der Photon Energy führte Anfang 2018 dazu, dass eine Kooperation mit der Canadian Solar insbesondere zugunsten des Markteintritts in Australien geschlossen wurde<sup>1</sup>. Canadian Solar ist eines der weltweit größten Photovoltaikunternehmen und wird seit 2005 an der NASDAQ börsennotiert<sup>3</sup>.

### Geschäftsjahr 2019 mit Rekord bei Umsatzerlösen und Gesamtergebnis

Im Geschäftsjahr 2019 konnte der Konzern erneut seinen Umsatz steigern und übertraf mit 30,2 Mio. Euro (2018: 20,3 Mio. Euro) den Vorjahresumsatz um 48,9%<sup>1</sup>, auf Grund eines Anstiegs der Stromproduktion um 54,4% auf 43,8 GWh<sup>1</sup> durch neue Photovoltaik (PV)-Kraftwerke, die in Ungarn in Betrieb genommen wurden, sowie durch eine gestiegene Stromerzeugung aus den PV-Kraftwerken in der Tschechischen Republik und der Slowakei<sup>1</sup>. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) reduzierte sich um 2,5% auf 7,94 Mio. Euro, was in erster Linie einem Anstieg der getätigten Investitionen in den Projekten geschuldet war<sup>1</sup>. Diese Investitionen führen mittel- und langfristig zu einem Anstieg der Vermögensbasis und fördern damit das zukünftige Wachstum<sup>1</sup>. In Anbetracht des hohen Anteils des Projektgeschäfts der Gesellschaft ist es unserer Meinung nach unabdingbar, die Wertschöpfung in ihrer Gesamtheit als die Summe aus EBITDA, Kapitalergebnis und dem sonstigen Ergebnis zu betrachten. Vor allem Letzteres konnte hauptsächlich durch die Neubewertung der Sachanlagen aus den neu angeschlossenen Kraftwerken in Ungarn einen positiven Effekt in Höhe von 8,8 Mio. Euro erzeugen<sup>1</sup>. Das Gesamtergebnis konnte so im Jahr 2019 deutlich auf 8,1 Mio. Euro gesteigert werden (Vorjahr: 2,5 Mio. Euro)<sup>1</sup>.

### Aktuelle Aktivitäten und Ausblick

Diese positive Entwicklung konnte sich auch im bisherigen Jahresverlauf 2020 fortsetzen; so hat Photon Energy durch die Installation von 13 PV-Kraftwerken mit einer Gesamtleistung von 8,9 MWp in Ungarn das firmeneigene Kraftwerkportfolio auf 60,6 MWp ausgebaut. Die gesamte Stromproduktion im ersten Halbjahr betrug 37,0 GWh, was schon fast der Stromproduktion des gesamten letzten Jahres entspricht (43,8 GWh)<sup>2</sup>. Diese Zahlen spiegeln sich auch im Umsatzwachstum wider, dieses konnte Photon im ersten Halbjahr 2020 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 19,1% auf 8,86 Mio. Euro steigern<sup>2</sup>.

Bis zum Jahr 2021 plant das Unternehmen ihr Solarkraftwerkportfolio von derzeit 60,6 MWp auf 115,1 MWp auszubauen<sup>3</sup>. Einen klaren Fokus bilden hierbei die Märkte Ungarn, wo das aktuelle Portfolio von derzeit 35,0 MWp auf ca. 75 MWp ausgebaut werden soll, und Australien, wo im zweiten Quartal 2020 mit dem Bau der ersten Kraftwerke mit einer Gesamtkapazität von 14,6 MWp für das firmeneigene Portfolio begonnen wurde<sup>2</sup>. Einen weiteren Schwerpunkt in Australien bildet das Projektgeschäft, das gemeinsam mit Canadian Solar entwickelt wird und nicht in das hauseigene Portfolio übernommen werden soll<sup>3</sup>.

Einen zusätzlichen Geschäftsschwerpunkt setzt Photon seit April 2020 mit der Beteiligung an RayGen Resources Pty Ltd.<sup>1</sup>. RayGens firmeneigenes PV Ultra-System erzeugt sowohl Elektrizität als auch Wärme, indem das Sonnenlicht mit Hilfe von zahlreichen Spiegeln auf einen zentralen Absorber reflektiert wird<sup>3</sup>. Mit Hilfe von Warm- und Kaltwasserreservoirs können thermische und elektrische Energie gespeichert und bei Bedarf durch eine Wärmekraftmaschine wieder in Strom gewandelt werden<sup>3</sup>. Photon Energy will hierbei als Projektentwickler, EPC (Engineering-Procurement-Construction) Partner sowie auch als Investor und Anlagenbetreiber fungieren<sup>3</sup>.

### 7,75%-Photon-Energy-Anleihe mit Laufzeit bis 2022

Die im Oktober 2017 emittierte Anleihe der Photon Energy N.V. ist mit einem Zinskupon von 7,75% p.a. (Zinsternin vierteljährlich am 27.01., am 27.04., am 27.07. und am 27.10.) ausgestattet und hat eine Laufzeit bis zum 26.10.2022<sup>5</sup>. Im Rahmen der Emission wurden 30 Mio. Euro platziert<sup>5</sup>. Im Juli 2020 wurde die Anleihe im Rahmen einer Privatplatzierung auf 43,0 Mio. Euro aufgestockt<sup>6</sup>. Die Anleihen stehen gleichrangig zu gegenwärtigen und künftigen unbesicherten Forderungen<sup>5</sup>. Die Anleihemittel dienen der Refinanzierung der im März 2018 fälligen Anleihe und der Finanzierung weiterer Investitionen in Photovoltaikanlagen<sup>5</sup>. Vorzeitige Kündigungsmöglichkeiten der Emittentin sind in den Anleihebedingungen nicht vorgesehen<sup>5</sup>.

Die Anleihe ist mit umfangreichen Covenants ausgestattet<sup>5</sup>. So darf in den ersten zwei Jahren nach der Emission keine Dividende ausgezahlt werden<sup>5</sup>. In den Folgejahren ist die Dividendenzahlung auf maximal 50% des ausschüttungsfähigen Gewinns beschränkt<sup>5</sup>. Die Konzerneigenkapitalquote muss mindestens 25% betragen<sup>5</sup>. Die Anleihe ist zudem mit einer Negativverpflichtung ausgestattet<sup>6</sup>. Die Anleihe wird mit einer Stückelung von 1.000 Euro an den Börsenplätzen Frankfurt, Stuttgart, Hamburg, Tradegate, Berlin und München gehandelt<sup>7</sup>.

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

Zusammenfassend lautet unsere Einschätzung wie folgt: Die Photon Energy N.V. konnte in den letzten Jahren ihre Erträge kontinuierlich steigern und verfügt auch weiterhin über eine aussichtsreiche Projektpipeline. Für die kommenden Jahre verfügt das Unternehmen über eine sehr gute Ausgangsbasis für weiteres Umsatz- und Ergebniswachstum. Die Zusammenarbeit mit Canadian Solar unterstützt die international ausgerichteten Aktivitäten der Photon Energy. Die Anleihe ist mit umfangreichen Covenants ausgestattet. Die Photon Energy berichtet vierteljährlich über die betriebswirtschaftliche Entwicklung und erfüllt damit die Anforderungen der Investoren nach Transparenz. In Verbindung mit der attraktiven Rendite auf Endfälligkeit in Höhe von 6,36% p.a. (auf Kursbasis von 103,00% am 15.09.2020 an der Börse Frankfurt bei Berechnung bis zum Ende der Laufzeit) wird die 7,75%-Photon-Energy-Anleihe (WKN A19MFH) weiterhin als „attraktiv (positiver Ausblick)“ (4,5 von 5 möglichen Sternen) eingeschätzt.

#### **Über dieses KFM-Barometer**

Analysten: Alexander Rütz, Unternehmensanalyst und Sabine Knee, Wertpapieranalystin im Auftrag der KFM Deutsche Mittelstand AG. Erstellt am 16.09.2020, 12.10 Uhr auf Basis einer Analyse der Fundamentaldaten auf Grundlage des Geschäftsberichts 2019 und des Wertpapierverkaufsprospektes vom 21.09.2017 der Photon Energy N.V. 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.

Dieses KFM-Barometer ist eine Aktualisierung des KFM-Barometers vom 07.08.2019, in dem die Anleihe ebenfalls mit 4,5 von 5 möglichen Sternen eingeschätzt wurde. 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>Geschäftsbericht 2019, <sup>2</sup>Quartalsbericht Q2 2020, <sup>3</sup>[www.canadiansolar.com](http://www.canadiansolar.com), <sup>4</sup>webcast Photon Energy Q2 2020, <sup>5</sup>Wertpapierverkaufsprospekt vom 21.09.2017, <sup>6</sup>Pressemitteilung Photon Energy vom 03.07.2020, <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 Publikumens 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 Publikumens des Artikels 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 Anleihenkursen. 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

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)

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