

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff capital management AG

Liebe Leserin,
Lieber Leser,



Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

Nr. 20 vom 8. Oktober 2018
Erscheinungsweise: zweimal monatlich
18. Jahrgang / Seite 1

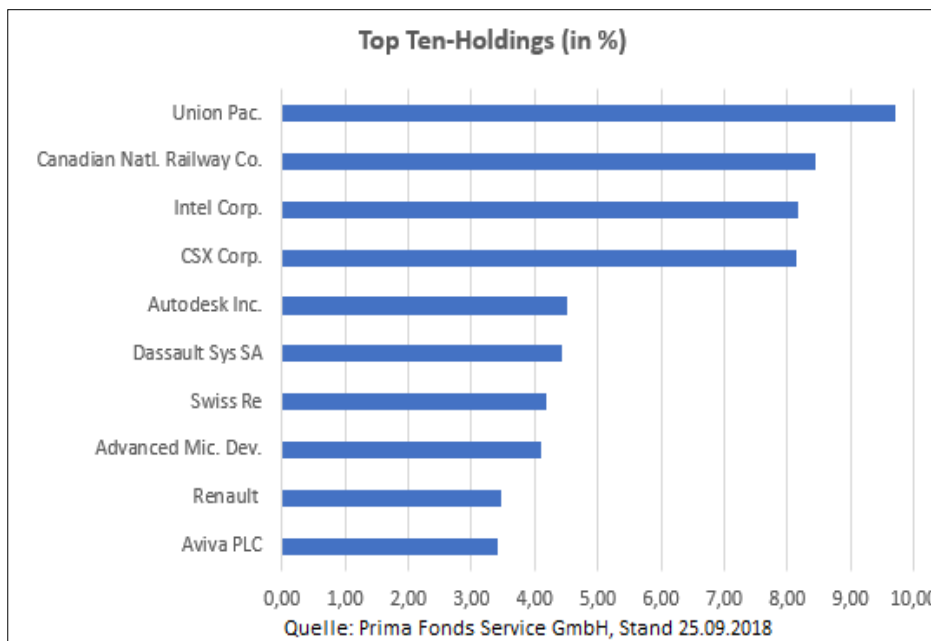
Von Rekord zu Rekord – das trifft neben dem S&P 500 auch auf den Sommer 2018 zu! Meteorologisch ist der Sommer schon seit wenigen Wochen vorbei, doch so richtig will er dem Herbst noch keinen Platz machen. Der Sommer 2018 überholte den „Jahrhundertsommer 2013“ mühelos: Zwar wurde die bisher in Deutschland gemessene Tageshöchsttemperatur nicht erreicht, doch 2018 war um 0,5 Grad (Temperaturmittel) wärmer als 2003 und dazu kam eine langanhaltende Trockenheit. Diese Kombination aus Hitze und Trockenheit kommt statistisch betrachtet zwar nur alle 200 bis 400 Jahre vor, doch diese These könnte sich in den nächsten Jahren so schnell auflösen wie 2018 die Wolken über Deutschland. Ein Grund ist sicherlich der Klimawandel, der spürbar voranschreitet. Dass Deutschland seine Klimaziele verfehlt – und zwar noch deutlicher als erwartet – ist mittlerweile bekannt, doch auch der „kleine Mann“ kann etwas dagegen tun und das beginnt bei der Auswahl seiner Investments.

Sogenannte „Öko-Aktiefonds“ rücken dabei immer mehr in den Fokus und viele Gesellschaften springen auf diesen Nachhaltigkeits-Zug auf! Doch wie in anderen Bereichen auch, muss man auch hier sehr genau hinschauen, ob man das bekommt, was auf der Verpackung draufsteht oder ob es sich nicht etwa um eine Mogelpackung handelt. Denn welcher verantwortungsvolle Anleger möchte schon einen Ölkonzern in seinem Depot bzw. Fonds vorfinden, nur weil dieser eben der „sauberste“ unter allen Ölkonzernen ist?! Dieser Ansatz ist der „normale“ Best-in-Class-Ansatz und weit verbreitet. Das hat zur Folge, dass die für den Fonds ausgewählten Unternehmen lediglich umweltfreundlicher und/oder sozialer sind als der Rest, nicht mehr und nicht weniger. Na, herzlichen Glückwunsch! Doch es gibt im Fondsuniversum auch lobenswerte Ausnahmen, eine davon ist der **PRIMA - GLOBAL CHALLENGES** (WKN A0J MLV). Die PRIMA Fonds Service GmbH ist eine Investment-Boutique, die ihre innovativen Fondsmandate von externen Fondsmanagern verwalten lässt, die wiederum über einen entsprechenden Leistungsnachweis für die Zeit rund um die Finanzkrise 2008 verfügen müssen. So ist es kein Wunder, dass der Fondsmanager des **PRIMA - GLOBAL CHALLENGES** kein geringerer ist als Dr. Hendrik Leber, seines Zeichens Unternehmensgründer der ACATIS Investment GmbH (1994). Er managt bereits seit einigen Jahren Nachhaltigkeits-Fonds bei sich im Hause Acatis und kennt sich also in diesem Segment bestens aus. Welche Philosophie verfolgt der Manager mit diesem Fonds?



Bei der Auswahl der Zielinvestments gelten strenge Ausschlusskriterien, die beachtet werden müssen, beginnend bei den Sektoren! Firmen, die mit Atomenergie, Rüstung, fossilen Brennstoffen, der Herstellung von gentechnisch veränderten Organismen, Bioziden oder chlororganischen Massenprodukten ihr Geschäft betreiben, brauchen erst gar nicht anzuklopfen. Genauso wenig Chancen auf einen Platz im Portfolio haben Unternehmen, die gegen grundlegende Menschenrechte, Governanceprinzipien oder Umweltauflagen verstoßen. Aber das Ziel ist, nicht nur bestimmte Sektoren zu meiden und links liegen zu lassen, es erfolgen auf der anderen Seite auch ganz gezielt Investments in ausgewählte Unternehmen. Diese müssen dann natürlich mit ihrem Kerngeschäft signifikante Beiträge zur Lösung der kommenden Herausforderungen leisten wie zum Beispiel: Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels, ausreichende Versorgung mit Trinkwasser, Bekämpfung von Armut, Schutz von Wäldern bzw. nachhaltige Waldwirtschaft sowie Erhalt der Artenvielfalt! Nun rühmen sich ja allerlei Firmen damit, nachhaltig zu sein und sogar diskussionswürdige Firmen wie Bayer oder Nestlé werben damit. Wie also trennt man am besten die Spreu vom Weizen, um ein möglichst sauberes Portfolio konstruieren zu können?

Hierbei bedient sich Prima einer Nachhaltigkeits-Ratingagentur! Diese heißt ISS-oekom, ist seit 1993 am Markt tätig und vollständig unabhängig. Der letzte Punkt ist in dem Bereich immens wichtig, da es damit zu keinen Interessenkonflikten kommt. Die Ratingagentur wird nämlich nicht von den analysierten Unternehmen bezahlt, sondern von den Investoren, in dem Fall von Prima. Oekom beurteilt nicht nur Unternehmen, sondern vergibt auch Länder-Ratings. In Summe hat die Agentur etwa 5.500 Unternehmen und 56 Staaten auf dem Radar und die Ratings sind gefragt: Stand Ende des ersten Quartals 2018 liefert oekom mehr als 180 Asset Managern und institutionellen Anlegern aus rund 13 Ländern ihre Expertise und die Analysen werden für etwa 1,5 Billionen Assets unter Management nachgefragt. Wie geht oekom nun konkret vor? Die 5.500 Unternehmen werden in Large Caps (bedeutende Aktienindizes werden komplett gescreent), Small & Mid Caps sowie Anleihen (keine große Bedeutung im Fonds) aufgeteilt. Da es bei den eher kleineren Unternehmen im Vergleich zu den Large Caps deutlich mehr Auswahl gibt, konzentriert man sich zielgerichtet auf die Firmen, die einen hohen Nachhaltigkeitsbezug innehaben und grast nicht die Indizes komplett ab. Bevor überhaupt in ein Unternehmen investiert wird, darf es auf keinen Fall gegen eines der Ausschlusskriterien verstoßen. Außerdem gilt hier der „Absolute Best-in-Class-Ansatz“ und nicht der „normale“ wie eingangs beschrieben: Ein oekom Unternehmens-Rating gliedert sich in A+ (Prime = Portfolioanwärter) bis D- (not Prime = kein Kandidat für das Portfolio). Untersucht werden je Branche bis zu 100 branchenspezifische Einzelkriterien. Genau aus diesem Grund gibt es unterschiedliche Ratings und auch Hürden: Denn je mehr die Branche auf der Umwelt- und Sozial-Ebene negative Resultate aufweist, desto mehr steht das Nachhaltigkeits-Management in der Pflicht und desto schwerer ist es, die Prime-Schwelle zu erreichen.



Am Ende bleiben etwa 375 Unternehmen übrig, die einen Prime-Status erreicht und gegen kein Ausschlusskriterium verstoßen haben!

Unter diesen wird dann geprüft, welche mit ihrem Tagesgeschäft einen großen positiven Beitrag mit Blick auf die weltweiten Herausforderungen liefern und gleichzeitig eine Marktkapitalisierung von mindestens 100 Mio. Euro aufweisen. Dr. Leber entscheidet sich unter diesen Titeln, ob und wann eine Aktie gekauft wird. Hierbei spielen zum Beispiel die Bewertung des Titels und auch das Timing eine Rolle. Im Übrigen können Anleger über die Prima-Homepage das „Factbook“ runterladen, das alle Fondspositionen mit ausführlichen

Unternehmensprofilen enthält sowie die Gründe für den Kauf eines jeden Titels darlegt. Derzeit sind darin Namen zu finden wie Canadian National Railway (8,44%), CSX Corp. (8,14%), Intel (8,18%) und mit Union Pacific der aktuell am höchsten gewichtete Titel mit 9,70%. Regional betrachtet ist die USA mit 38% die stärkste Region im Fonds. Bis dato schlug sich der Fonds bravourös (Stand per 31.08.2018): Mit einem Plus von 68,40 über 5 Jahre und 11,53% seit Jahresbeginn sieht man deutlich, dass Nachhaltigkeit und Performance – entgegen hartnäckigen Gerüchten – sehr wohl im Einklang stehen können. Und die Rendite bezahlt der Anleger nicht etwa mit einer höheren Volatilität, die sich mit rund 13% über 3 und 5 Jahre nicht negativ abhebt. Der Fonds ist meist voll investiert (Kasse dient nicht als taktisches Instrument), eine Währungssicherung ist – wie bei Dr. Leber üblich – nicht vorgesehen und das Volumen ist mit derzeit etwa 65 Millionen Euro in den letzten Jahren stetig angewachsen. Fazit: Es gibt mittlerweile einige der sogenannten Ökofonds am Markt, doch viele könnte man auch als eine Art Mogelpackung bezeichnen, da die Kriterien schlichtweg zu lasch sind. Beim **PRIMA - GLOBAL CHALLENGES** jedoch bekommt der Anleger auch das, was auf der Verpackung steht: Ein sauberes Portfolio, einen Top-Manager, eine 100%ige Transparenz, und das Ergebnis dessen ist eine bis dato starke Performance. Bleiben wir beim Thema Nachhaltigkeit:

Anfang dieses Jahres stellten wir Ihnen unter dem Motto „Nachhaltigkeit The Next Generation“ einen noch sehr jungen Fonds vor, der sich an sechs der 17 UN-Nachhaltigkeitszielen orientiert und daran sein Portfolio ausrichtet! Damit gemeint ist der **PERSPEKTIVE OVID EQUITY FONDS („POET“)** (WKN A2A TBG). Erst vor wenigen Tagen knackte der Fonds die 10-Mio.-Grenze und dies nahmen wir zum Anlass, mit Gabriele Hartmann (Vorstand der Perspektive Asset Management AG + Portfoliomanagerin) persönlich zu sprechen:

Herzlichen Glückwunsch Frau Hartmann zum Erreichen der 10-Mio.-Marke! Der Fonds ist zwar noch recht jung (erste Aktienkäufe März 2017), aber gab es bereits jetzt schon Veränderungen innerhalb des Portfolios?

Gabriele Hartmann: *Hinsichtlich der Gesamtallokation des POET sind wir seit August defensiver ausgerichtet und haben einerseits „Rückzugsorte“ in defensiven Branchen genutzt (nicht-zyklischer Konsum, Wasserversorger und Telekommunikation) und andererseits die Liquiditätsquote auf knapp 16% erhöht (auf diesem Niveau liegt sie auch aktuell mit Erreichen der 10-Mio.-Grenze). Technologiewerte, die oftmals beim UN-Thema Ressourceneffizienz zuzuordnen sind, haben wir etwas abgebaut.*

Das Ergebnis mit etwas mehr als +3% seit Jahresbeginn kann sich sehen lassen, wie kam dieses zustande?

Gabriele Hartmann: *Auch dieses Jahr zeigt sich sehr heterogen an den Aktienmärkten: wenig Marktbreite, große Unterschiede auf regionaler Ebene. Unsere größten Werttreiber im laufenden Jahr kommen aus verschiedenen Branchen, aber überwiegend aus den USA: Alphabet, Orsted (Windenergie), Salesforce (IT Lösungen), Medtronic (Herzschrittmacher) und American Water Works (Wasserversorgung).*

Mit dem Blick nach vorne gerichtet, wie agieren Sie im aktuellen Umfeld und erkennen Sie in der Finanzwelt ein Umdenken mit Blick auf das Thema Nachhaltigkeit?

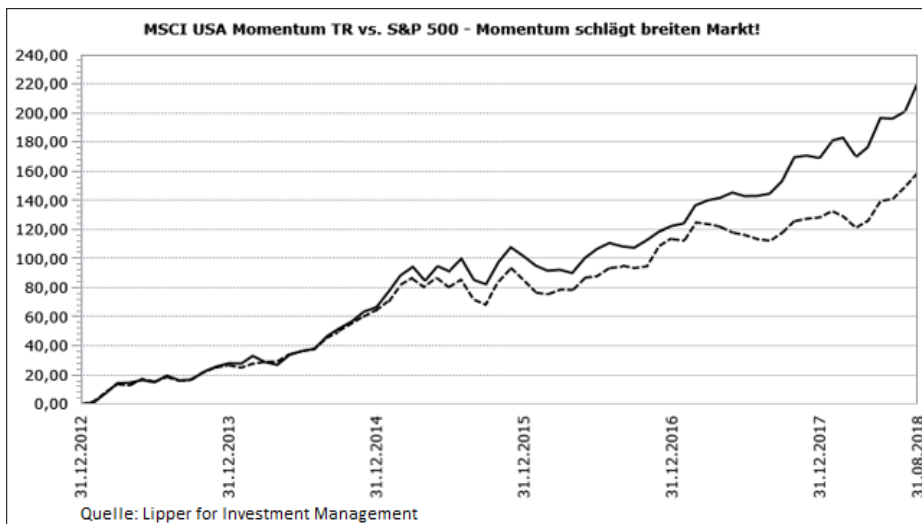
Gabriele Hartmann: *Nachdem wir uns saisonal und geopolitisch in einem schwierigen Umfeld befinden, werden wir die Liquiditätsquote schrittweise senken: Unser Basis-Szenario liegt bei einem volatilen September/Okttober aber mit Potenzial zu einer „Jahresendrallye“, da die Arbeitslosenraten auf globaler Ebene sehr niedrig sind und das Wachstum stützen sollten. Was die Nachhaltigkeit betrifft, sehen wir insgesamt Fortschritte bei den Unternehmen: Immer mehr unterzeichnen den UN Global Compact und bemühen sich um eine transparente Kommunikation; spannend wird es in den nächsten Monaten mit der Umsetzung der EU-Initiative und der Ausarbeitung der EU-Nachhaltigkeitstaxonomie. Bis dato kann man sagen, das Thema Nachhaltige Geldanlagen ist auf höchster EU-Ebene angekommen.*

Wie wir ja wissen, gehen Sie mit gutem Beispiel voran und legen – wann immer möglich – jeden Kilometer am liebsten mit dem Fahrrad zurück. Spielen Sie dieses Thema auch in Ihrem Fonds?

Gabriele Hartmann: *Ja selbstverständlich, wir haben mit den erfreulichen Mittelzuflüssen unsere „Fahrrad-Aktien“ erhöht: Shimano auf 2,4% und Accell auf 1,7%. Der trockene Sommer und neue Modelle (u.a. E-MTBs) sollten den Umsatz beider Unternehmen ankurbeln.*

Insofern hat wenigstens in dem Fall der Klimawandel auch sein Gutes. Wir bedanken uns für das Gespräch und wünschen Ihnen und Ihrem Team weiterhin viel Erfolg. In den kommenden Ausgaben werden wir immer wieder einmal das Thema Nachhaltigkeit aufgreifen und spannende Beiträge zu sinnvollen Fondslösungen liefern.

Es scheint ganz so, als ob der S&P 500 – im Gegensatz zum Sommer – seinen vorläufigen Höhepunkt noch immer nicht erreicht hat! Und wer bisher bei seiner Aktien-Allokation die Region USA untergewichtet oder – viel schlimmer noch – gar vollends gemieden hat, schaut ganz schön in die Röhre beim Blick auf die Performance: Denn während der S&P 500 seit Jahresbeginn mit einem Plus von etwas mehr als 8% glänzt, kommen der DAX (-4%) oder der Euro Stoxx 50 (-1,8%) wie zwei Fußkranke daher und auf 12-Monats-Sicht geht die Schere noch weiter auseinander. Also war es mit Blick in den Rückspiegel ein grober Schnitzer, wenn man die USA – hohe Bewertungen hin oder her – beiseitegelassen hat. Und wenn man mal ganz ehrlich ist: Es war selten ein guter Rat, die USA außen vor zu lassen. Denn schließlich beginnen genau dort oftmals die richtig großen Erfolgsgeschichten – egal ob in der New oder Old Economy –, der US-Aktienmarkt repräsentiert außerdem 60% des MSCI World und die USA sind mit rund 325 Mio. Einwohnern das drittgrößte Land der Welt. Doch tut man sich hierzulande recht schwer auf der Suche nach einem US-Aktienfonds, der die Benchmark schlägt. Unter allen in Deutschland zugelassenen US-Aktienfonds konnten nur etwa 12% über einen Zeitraum von 3 Jahren den S&P 500 schlagen und so ist es nicht verwunderlich, dass Anleger sich vermehrt den passiven Fondslösungen (ETFs) zuwenden, um den US-Markt abzudecken. Die Kehrseite davon ist die Tatsache, dass sie mit einem ETF lediglich der Marktentwicklung (abzgl. Kosten) folgen und eine Outperformance erst gar nicht möglich ist. Wenn also traditionelles Fondsmanagement nur selten eine nachhaltige Outperformance liefert und die passiven Instrumente naturgemäß keine liefern kann, bleibt noch der Smart-Beta-Ansatz. In dieser Ausgabe wollen wir Ihnen zwei Fondslösungen präsentieren, unter anderem einen der wenigen US-Aktienfonds, der mit traditionellem Fondsmanagement punkten kann, doch beginnen werden wir mit einem „Smart-Momentum-Ansatz“ der deutsch-französischen Finanzgruppe ODDO BHF:



ODDO BHF ALGO TREND US (WKN A2J QX8) – Momentum-Strategie neu gedacht!

Zunächst einmal bringt man das Haus ODDO BHF nicht unbedingt in Verbindung mit quantitativen (= regelbasierten) Strategien, doch dies könnte sich bald ändern. Das Quant-Team besteht aus 12 Investmentspezialisten mit im Schnitt 16 Jahren Investmenterfahrung. Der globale Leiter Quantitative Aktien (Carsten Grosse-Knetter) beispielsweise verfügt über 23 Jahre Erfahrung und ist bereits seit 18 Jahren bei ODDO BHF AM tätig. Ähnliches gilt für die beiden globalen Co-

Leiter Karsten Seier und Dr. Stefan Braun, die für den Fonds hauptverantwortlich sind. ODDO BHF verwaltet in faktorbasierten quantitativen Aktienstrategien insgesamt mehr als 4 Mrd. Euro. Die meisten Gelder stecken in den Quant-Strategien „Momentum“ (1,4 Mrd. Euro) und „Multi-Faktor“ (1,6 Mrd. Euro). Nach dem erstgenannten Ansatz wird der **ODDO BHF ALGO TREND US** verwaltet, wobei hierbei der regelbasierte Ansatz eigenentwickelt wurde und permanent verbessert wird. Warum hat man sich gerade für eine Momentum-Strategie entschieden? Der Grund war folgender: Der Momentum-Faktor hat in historischer Sicht die höchste Faktorprämie, sprich das höchste Alpha erzielt. Worin unterscheidet sich nun der Momentum-Ansatz aus dem Hause ODDO BHF von einem klassischen:

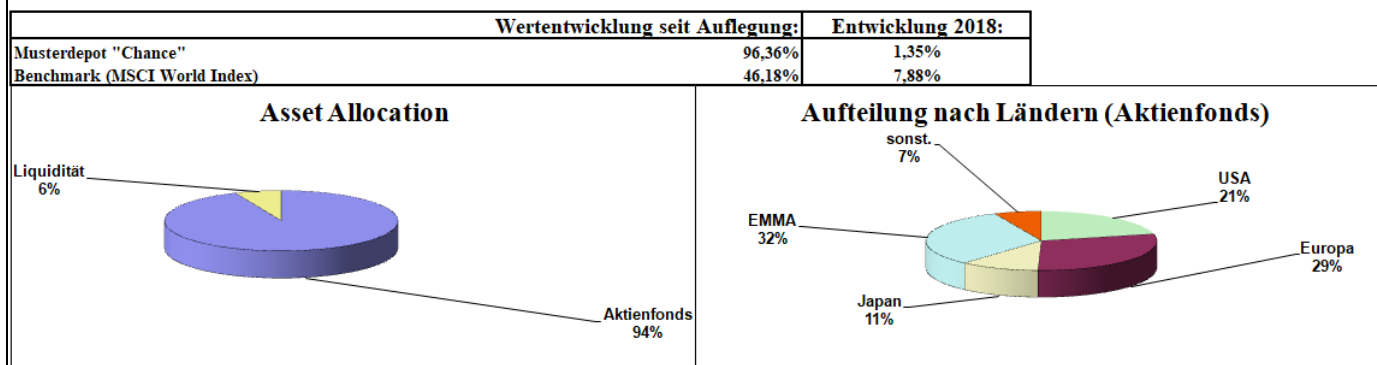
Eines mag eine Momentum-Strategie ganz und gar nicht, nämlich schnelle Trendwechsel! Denn dann können die Anpassungen des Portfolios nur verzögert erfolgen, was am Ende in einer niedrigeren Effizienz mündet. Außerdem ist es möglich, dass in Zeiten, in denen eine bestimmte Branche einen Boom erlebt (Tech-Sektor lässt grüßen), dieser deutlich übergewichtet wird und sich dadurch Klumpenrisiken bilden. Des Weiteren ist die Volatilität bei klassischen Momentum-Ansätzen kein Kriterium und die betrachteten Zeiträume sind üblicherweise 3, 6 und 12 Monate. Einen etwas anderen Weg geht hier ODDO BHF: Bei den zu betrachtenden Zeiträumen handelt es sich um eine Kombination aus einem kurzfristigen (9 Monate) und eher langfristigen (3 Jahre). Die kurzfristigen Trends fließen bei der Portfoliokonstruktion zu 35% in den Entscheidungsprozess mit ein, während die langfristigen mit 65% eine höhere Wichtigkeit genießen. Der Fokus liegt grundsätzlich auf Titeln, die eine eher geringe Volatilität aufweisen und ein diszipliniertes Risikomanagement sorgt dafür, dass das Fondsportfolio zu jeder Zeit breit diversifiziert ist, sowohl auf Sektor- als auch auf Titel-Ebene: Gegenüber der Benchmark (S&P 500) darf nämlich auf Sektor- und Länderebene die Abweichung nicht höher als 3% sein. Nebenbei erwähnt, verursachen klassische Konzepte in aller Regel höhere Transaktionskosten, da auf kurzfristige Zeiträume geachtet wird. Bei ODDO BHF hat der längerfristige View und ausgewogene Portfolioaufbau tendenziell niedrigere Kosten zur Folge. Wie der Aufbau des Portfolios erfolgt? Nun:

Im ersten Schritt werden Aktien gesucht mit einer positiven relativen Kursdynamik („langfristige Outperformer) und danach gibt es eine Art Punktabzug für die Titel, die auf kurze Sicht eine negative Dynamik zeigen!

Hierbei werden Trendwechsel berücksichtigt und das positive (langfristige) Momentum mit der kurzfristigen Dynamik ins Gleichgewicht gebracht. Punktabzug gibt es auch für hohe Volatilität, Aktien mit niedrigeren Schwankungen werden bevorzugt, sprich die Kursentwicklung sollte mit einer möglichst stabilen Dynamik einhergehen. Im Ergebnis dieses Auswahlprozesses entsteht auf diese Weise ein Topf aus langfristigen Outperformern, deren Kurse nicht stark schwanken und deren Kurzfristtrends intakt sind. Unter Berücksichtigung der maximalen Abweichung zur Benchmark (3%) und des zyklischen Risikos (Beta) entsteht letztendlich ein Portfolio (rund 100 Titel, alle in der Benchmark vertreten), welches Aktien mit einem stabilen Momentum beinhaltet, kein Klumpenrisiko birgt und dessen Portfolioumschlag überschaubar ist. Warum sollten sich Anleger mit solch einem jungen Fonds (Auflage Juli 2018), der bis dato noch keine Historie hat, überhaupt beschäftigen? Nun, das zugrunde liegende Modell wurde bereits vor 18 Jahren von Dr. Stefan Braun und Karsten Seier für institutionelle Kunden entwickelt. Damit gibt es sehr wohl belastbare Zahlen: Per Ende Juni erzielte die Strategie auf 10-Jahres-Sicht eine Rendite von 14,6% und konnte den S&P 500 um 1,5% p.a. outperformen. Ein ähnliches Bild ergibt sich über 5 Jahre (Fonds +18,1% p.a. vs. Benchmark +15,1% p.a.) oder 3 Jahre (+11,5% vs. +9,5%) und die Volatilität ist die der Benchmark sehr ähnlich. Die aktive Übergewichtung erkennt man an den Sektoren Technologie, Einzelhandel, Banken, Finanzdienstleistungen und Versicherern, während der Immobiliensektor, Konsum- und Industriegüter, Telekom, Tourismus/Freizeit, Medien und Chemie derzeit untergewichtet sind. Dieser Fonds ist aus unserer Sicht mehr als einen Blick wert. Weiter im Bereich „Aktien USA“:

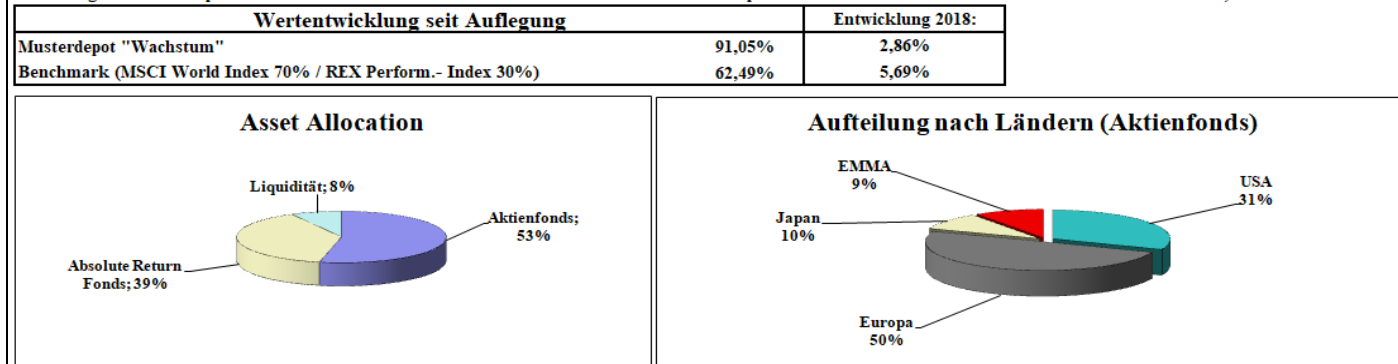
Der Fonds Analyst – Musterdepot „Chance“ –

Fondsname	WKN	Stückzahl	Kaufdatum	Kaufkurs	Kaufsumme	aktueller Kurs	Stop	Veränderung in %	Wert aktuell	Wertanteil in %
Aktienfonds										
MainFirst Top European Ideas	A0MVL0	232	30.04.2012	49,61 €	11.509,52 €	102,40 €		106,41%	23.756,80 €	6,05%
Flossbach von Storch - Global Quality	989975	130	30.06.2016	228,87 €	29.753,10 €	250,26 €		9,35%	32.533,80 €	8,28%
Odey European Focus Fund	A14U1C	1613	31.03.2014	16,82 €	27.130,66 €	20,29 €		20,63%	32.727,77 €	8,33%
First Eagle Amundi International SICAV	635297	5	01.10.2012	\$5.130,22	19.884,57 €	\$6.910,11		49,79%	29.784,96 €	7,58%
GAM Star Technology	A1H7SV	1040	01.10.2012	\$11,45	9.231,01 €	\$25,79		150,45%	23.118,66 €	5,89%
Schroder ISF Asian Smaller Companies	A0F6G9	135	31.03.2014	\$214,07	21.094,49 €	\$220,31		21,55%	25.639,51 €	6,53%
Vontobel Fund- Emerging Markets Equity	972722	41	18.09.2012	\$514,74	21.104,34 €	\$752,59		26,04%	26.600,16 €	6,77%
MEDICAL BIOHEALTH	A0F69B	68	03.08.2010	124,52 €	8.467,36 €	486,33 €		290,56%	33.070,44 €	8,42%
4Q-Smart Power	A0RHHC	440	23.02.2010	41,30 €	18.172,00 €	61,16 €		48,09%	26.910,40 €	6,85%
Atlantis Japan Opportunities	A0H02F	8213	30.03.2015	\$2,36	17.954,53 €	\$4,52		78,04%	31.966,98 €	8,14%
E.I.Sturdza Strategic China Panda Fund	A0RMTX	9	29.10.2013	\$2.305,99	15.148,84 €	\$2.993,85		53,33%	23.228,15 €	5,91%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	225	16.02.2016	116,20 €	26.145,00 €	95,67 €		-17,67%	21.525,75 €	5,48%
Schroder ISF Global Energy Fund A	A0J29E	2300	19.01.2015	\$17,30	34.301,72 €	\$18,45		6,62%	36.573,97 €	9,31%
Summe Aktienfonds					259.897,14 €				367.437,35 €	93,56%
Summe Wertpapiere					259.897,14 €			41,38%	367.437,35 €	93,56%
Barposition									25.272,72 €	6,44%
Depotwert									392.710,07 €	100,00%
Eröffnung des Musterdepots "Chance" am 08.05.01					Startkapital mit:				200.000,00 €	



Der Fonds Analyst – Musterdepot „Wachstum“ –

Fondsname	WKN	Stückzahl	Kaufdatum	Kaufkurs	Kaufsumme	aktueller Kurs	Stop	Veränderung in %	Wert aktuell	Wertanteil in %
Aktienfonds										
Loys SICAV-Loys Global	926229	1.290	20.03.2008	13,51 €	17.427,90 €	30,79 €		127,91%	39.719,10 €	10,40%
AB Global Core Equity Portfolio	A1JJJ5	147	20.01.2014	162,09 €	23.827,23 €	253,50 €		56,39%	37.264,50 €	9,75%
Robeco Global Consumer Trends Equities	A1H4AS	188	19.01.2015	\$162,20	26.287,59 €	\$262,04		61,55%	42.468,55 €	11,11%
Jupiter European Growth	A0J317	956	27.07.2015	29,32 €	28.029,92 €	36,26 €		23,67%	34.664,56 €	9,07%
MFS Meridian Funds - Prudent Wealth Fund	A1H6RT	1.417	30.07.2012	11,78 €	16.692,26 €	19,26 €		63,50%	27.291,42 €	7,14%
Flossbach von Storch - Global Equity	989975	90	21.07.2009	114,12 €	10.270,80 €	250,26 €		119,30%	22.523,40 €	5,89%
Summe Aktienfonds					122.535,70 €			66,43%	203.931,53 €	53,37%
Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds										
AMUNDI ABS. VOLA EURO EQUITIES	A0ML43	232	24.05.2017	124,90 €	28.976,80 €	102,92 €		-17,60%	23.877,44 €	6,25%
ACATIS ELM Konzept Fonds	A0LGV7	216	17.02.2014	112,36 €	24.269,76 €	123,44 €		9,86%	26.663,04 €	6,98%
MainFirst EM Corp. Bond Fund Balance	A1J5H8	253	04.02.2013	103,92 €	26.291,76 €	121,68 €		17,09%	30.785,04 €	8,06%
M&G (LUX) Dynamic Allocation Fund A EU	A2DX9U	3.000	16.03.2018	9,76 €	29.272,80 €	9,44 €		-3,25%	28.320,00 €	7,41%
4Q-Income Fonds Universal	978199	1.023	02.11.2009	17,11 €	17.503,53 €	19,89 €		16,25%	20.347,47 €	5,33%
Alken Absolute Return Europe	A1J0ND	127	11.11.2013	119,52 €	15.179,04 €	141,67 €		18,53%	17.992,09 €	4,71%
Summe Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds					141.493,69 €			4,59%	147.985,08 €	38,73%
Summe Wertpapiere					264.029,39 €			33,29%	351.916,61 €	92,10%
Barposition									30.175,20 €	7,90%
Depotwert									382.091,81 €	100,00%
Eröffnung des Musterdepots "Wachstum" am 08.05.2001					Startkapital mit:				200.000,00 €	



MUSTERDEPOT-STRATEGIE

Um Ihnen konkrete Handlungsvorschläge für ein Fondsinvestment an die Hand zu geben und unsere Fondspicking-Strategie im Markterfolg messbar und transparent zu machen, haben wir zwei Musterportfolios eingerichtet, die am 8. Mai 2001 jeweils mit einem Kapital von EUR 200'000 gestartet sind. Die beiden vorgestellten Depots berücksichtigen in ihrer Ausrichtung unterschiedliche Risikoklassen:

Wer gezielt Chancen sucht und auch bereit ist, vorübergehend höhere Risiken einzugehen, wird mit unserem FONDSDEPOT „CHANCE“ seine Freude haben. Hier werden wir versuchen, überdurchschnittliche Renditen zu erwirtschaften, ohne dabei auf eine ausgewogene Struktur zu verzichten. In der Regel werden wir ausschließlich in Aktienfonds investieren. Und natürlich wollen wir uns mit dem Anlageerfolg unseres Fondsdepots messen lassen, denn unser Ziel ist klar, mit einer dynamisch ausgerichteten Investmentstrategie den Aktienmarkt insgesamt zu schlagen. Als Vergleichsmaßstab (Benchmark) zur Messung unseres Anlageerfolgs dient entsprechend der MSCI World-Aktienindex auf EURO-Basis.

Das FONDSDEPOT „WACHSTUM“ dient konservativen Anlegern als Orientierung, die neben einer hohen Rendite vor allem auf möglichst geringe Schwankungen Wert legen. Deshalb wird dieses Portfolio neben aussichtsreichen Aktienfonds auch Renten-, Misch- und Absolute Return-Fonds aufweisen. Zu diesem Zweck werden wir auch bezüglich des Fremdwährungsanteils bewusst Zurückhaltung üben. Auch für dieses Depot setzen wir uns natürlich das Ziel, eine konkrete Benchmark zu schlagen. Als Vergleichsmaßstab wählen wir eine Kombination aus dem MSCI World Aktienindex auf EURO-Basis (70%) und Rex Performance-Index (30%).

MUSTERDEPOT „CHANCE“

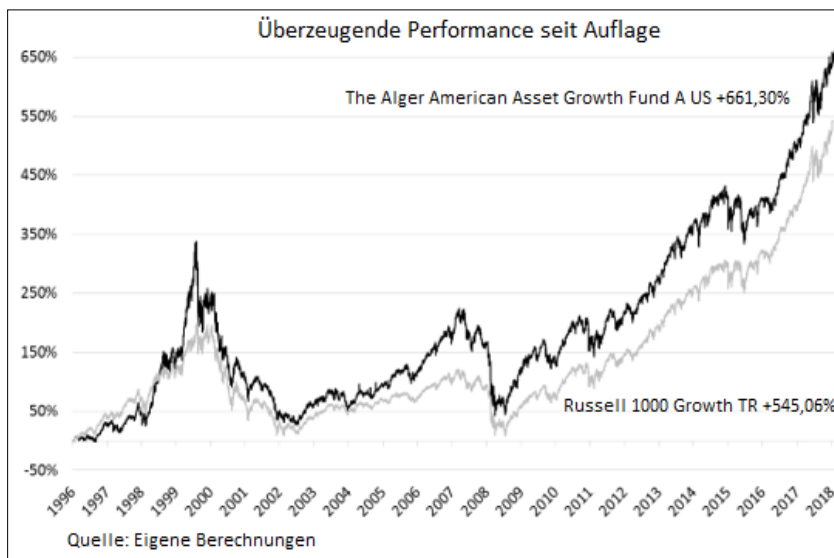
Der Markt stürzt sich weiterhin mit einem solchen Heißhunger auf US-Aktien, dass nunmehr ein echtes Risiko der Unbekömmlichkeit der verschlungenen Mengen besteht. Die amerikanischen Börsen werden als „Safe Haven“ angesteuert und „Digitalwerte“ aller Couleur wahllos gekauft. Zwar zeigt das Politchaos um den italienischen Haushalt wie schwierig es für ausländische Investoren ist, den Kauf europäischer Titel zu wagen. Trotzdem ist das Potenzial für eine künftige Rotation zwischen Value/Europa und Wachstum/USA nicht zu unterschätzen. Der MSCI World vergrößert sein Plus im laufenden Jahr und notiert nun bei 7,88% Wertzuwachs. Das Musterdepot „Chance“ notiert derweil bei +1,35. In den vergangenen Wochen konnten sich viele Zielfonds gut erholen und von etwas mehr *risk-on*-Mentalität der Marktteilnehmer profitieren. SCHRODER ISF GLOBAL ENERGY und E.I.STURDZA STRATEGIC CHINA PANDA FUND lagen mit 5,61% bzw. 6,34% an der Spitze. Wir bleiben unserer Strategie treu, Top-Aktienfondsmanager über diverse Regionen, Sektoren und Themen einzusetzen und den US-amerikanischen Aktienmarkt unterzugewichten. Dass dies im laufenden Jahr kein erfolgreicher Schachzug war, zeigt der Abstand zur Benchmark. Nach vorne blickend sehen wir hingegen größere Chancen bei europäischen Stockpickern, Rohstoffwerten und Schwellenländeranlagen.

MUSTERDEPOT „WACHSTUM“

Als genial hat sich der amerikanische Präsident darin erwiesen, den größten Werttransfer von europäischen und Schwellenländer-Kapitalisierungen auf die amerikanische Börsenkapitalisierung zu organisieren – mehr als einige Tweets und die wiederholte Androhung eines Handelskriegs brauchte er hierzu nicht. Doch sobald die Anleger diesen Zauber durchschauen, werden sie sich wieder auf Vermögenswerte besinnen, die auf den ersten Blick vielleicht schwieriger zu analysieren sind, dafür aber echtes Potenzial bergen. Das Musterdepot „Wachstum“ stieg um 1% an und notiert nun bei 2,86%. Per 15.10.2018 trennen wir uns von AMUNDI ABS.VOLA EURO EQUITIES, welcher bisweilen enttäuschte und kaufen den AB EMERGING MARKETS MULTI-ASSET PORTFOLIO - AR EUR (WKN A14 PTD). Fondsmanager Morgan Harting und sein Team haben mit dem Multi-Asset-Ansatz für Schwellenländer in 2018 ordentlich Federn gelassen. Nach einem 20%igen Draw-down sehen wir nun eine gute Möglichkeit den Fonds zu kaufen.

Auf der Suche nach einem aktiv verwalteten Fonds mit Schwerpunkt „Aktien USA“ und einem reinen Growth-Ansatz sollten Anleger den THE ALGER AMERICAN ASSET GROWTH FUND A US (WKN 986 333) auf ihrer Watch-List haben! Alger wurde bereits im Jahr 1964 von Fred Alger in New York gegründet und bis jetzt gab es lediglich 3 Firmenchefs: Fred Alger selbst, der 30 Jahre an der Spitze des Unternehmens stand (1964-1994) und danach übernahm sein Bruder David die Geschicke der Firma (1995-2001). Seit 2001 ist sein Schwiegersohn Dan Chung in der Verantwortung. Gerade der Übergang von David Alger zu Dan Chung war für die Firma nicht einfach, der Anlass für einen Wechsel an der Spitze war ein trauriger: Der Hauptsitz von Alger war in den Twin Towers und so kam bei den Anschlägen neben David Alger auch ein Großteil des damaligen Teams ums Leben. Was alle drei vereint, ist die grundsätzliche Philosophie des Investierens. Diese ist gekennzeichnet durch ein intensives fundamentales Research, einen disziplinierten Investmentprozess und die Überzeugung, dass dadurch Wachstum rechtzeitig erkannt wird. Alger Investment kann man getrost als einen Pionier des Growth-Investmentstils bezeichnen. Mit ihrem Growth-Ansatz hat Alger seit Gründung alle Marktphasen mit Bravour überstanden: die Stagflation in den 70ern, der „Schwarze Montag“ 1987, das Platzen der Technologieblase Anfang 2000 oder auch die Subprimekrise im Jahr 2008. Mittlerweile umfasst das Alger-Team mehr als 160 Mitarbeiter. Eine Besonderheit hierbei: mehr als ein Drittel aller Angestellten sind Frauen. Das Investment-Team verwaltet aktuell rund 25,5 Mrd. USD. Für den **THE ALGER AMERICAN ASSET GROWTH FUND A US** ist Patrick Kelly (CFA) verantwortlich, welcher seine Laufbahn als technischer Analyst 1997 bei Alger startete. Neben dem in Luxemburg aufgelegten Fonds ist er ebenfalls für die beiden größten US Flagship-Fonds zuständig und gleichzeitig auch Executive Vice President von Alger.

Als Growth-Manager sucht Alger nach günstigen Werten mit soliden Cash-Flow-Prognosen! Hierbei differenziert Alger in zwei Kategorien: Unternehmen, die sich in einer „positiven, transformativen Veränderung“ befinden, meist durch technologische Weiterentwicklungen ausgelöst. Und im besten Fall hat der Markt dies noch nicht antizipiert. Auf der anderen Seite sucht Alger auch Unternehmen, die sich in einem „positiven life-cycle change“ befinden (auch „growth renaissance“ genannt), also Unternehmen, um die es nicht ganz so gut bestellt ist, die aber beispielsweise ein neues Management haben, neue Produkte und Ideen entwickeln oder auch ein neues erfolgversprechendes Business-Modell aufsetzen. Identifiziert werden infrage kommende Unternehmen durch intensives fundamentales Research. Es werden eigene Cash-Flow-Modelle entworfen, Bilanzen ausgewertet, Gespräche mit dem jeweiligen Management durchgeführt, aber auch Umfragen mit Kunden, Lieferanten etc. sind wichtig bei der Suche nach den besten Zielinvestments. Aus allen gewonnenen Erkenntnissen werden dann klar definierte Kursziele abgeleitet. Das Portfoliomanagement entscheidet im Anschluss, ob und in welcher Größenordnung investiert wird.



Hierbei ist die Gewichtung vom Grad der Überzeugung abhängig!

Es wird ein konzentriertes Portfolio angestrebt, welches in der Regel 90-120 Titel umfasst (aktuell 75). Alger beschreibt den Unterschied zu Value-Managern recht interessant und sieht den Exit-Punkt für seine Wachstumswerte als einen der wichtigsten und schwierigsten Schritte im Investmentprozess: „For Value Managers the difficult part is to buy. Selling is just a matter of discipline. For us it is the opposite.“ Es wird daher grundsätzlich verkauft, sobald das vor dem Kauf definierte Kursziel erreicht ist und es keine neuen Erkenntnisse gibt, die ein neues Kursziel rechtfertigen. Verkauft wird aber auch dann, wenn man eine neue Investmentidee findet, die


aussichtsreicher ist als bestehende Positionen. Daher ist der Aktivitätsgrad entsprechend hoch. Im Rahmen des Investmentprozesses werden keine Derivate eingesetzt und man ist in der Regel voll investiert (max. 3-5% Cash). Eine Indexbindung ist nicht vorhanden, diese dient nur für Berechnungen. Besonderheit hier: als Vergleichsindex dient der Russell 1000 Growth TR und nicht – wie in der Peergroup üblich – der S&P 500. Einfache Erklärung hierfür: die Grundstrategie des **THE ALGER AMERICAN ASSET GROWTH FUNDS A US** stammt aus dem Jahr 1976, also 2 Jahre bevor der S&P 500 „offiziell“ anerkannt wurde. Für das Management wäre es zweifelsohne deutlich einfacher, den S&P 500 zu schlagen, als den Russell 1000 Growth, insbesondere in der Total Return-Variante. Die Luxemburger Tranche wurde im August 1996 aufgelegt und zeigt seit dem Start, was in dieser Strategie steckt. Die bislang erzielten Ergebnisse des **THE ALGER AMERICAN ASSET GROWTH FUNDS A US** können sich sehen lassen. Wir sind im Rahmen unserer Capital-Studie über die Aktivität von Fondsmanagern auf den Fonds aufmerksam geworden.

Der Fonds wird in der Peergroup „Equity US“ gelistet und kann dort glänzen! Im Rahmen der Studie dient allerdings der S&P 500 Net Return als Vergleichsindex. Nichtsdestotrotz zeigt er dort in allen Zeitreihen (3/5/10 Jahre) sowohl einen hohen Tracking Error – sprich er weicht deutlich vom Index ab – als auch eine positive Information Ratio, der Mut zur Abweichung gegenüber der Benchmark wird also belohnt. Er liegt innerhalb der Peergroup stets weit oben und das in einer Vergleichsgruppe mit über 300 Fonds. Schaut man sich den Chart im Vergleich zum schwer zu schlagenden Russell 1000 Growth TR an, sieht man, dass er sich auch dort sehr gut behaupten kann. Mit einer YTD-Performance von +16,63%, über 1 Jahr +23,74%, +55,92% (3 J. kum.) und +105,69% (5 J. kum.) konnte man sicherlich zufrieden sein (alle Zahlen per 31.08.2018). Die Volatilität liegt mit 14,59% (1 J.), 13,36% (3 J.) und 13,23% (5 J.) im Rahmen. Der Tracking Error (gegenüber dem Russell 1000 Growth NR) lag bei 3,18% (1 J.), 2,98% (3 J.) und 3,12% über 5 Jahre. In den letzten 5 Jahren schnitt der Fonds 61,67% aller Monate positiv ab. Hier hat Alger definitiv exzellente Arbeit geleistet, und hierfür wurde das Management auch zu Recht mehrfach ausgezeichnet, so zum Beispiel von Lipper viermal in Folge 2013-2016 als „Bester US Fonds über 10 Jahre“.

Lassen Sie uns einen Blick in das Portfolio des THE ALGER AMERICAN ASSET GROWTH FUNDS A US werfen! Die rund 570 Mio. USD, die in allen Tranchen investiert sind, liegen zu rund 47% im Bereich Information Technology, 17,5% entfallen auf Consumer Discretionary und rund 16,5% auf den Sektor Healthcare. Hier wird die Abweichung zum Russell 1000 Growth TR deutlich. Denn dort sind rund 41 % im IT Bereich, rund 17 % in Consumer Discretionary Sektor und ca. 13,5% im Bereich Healthcare investiert. Schwerpunkt des Portfolios sind Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung > 50 Mrd. USD, welche fast 80% des Fondsvolumens ausmachen, weitere 17 % liegen im Bereich 15-50 Mrd. USD, der Rest entfällt entsprechend auf Unternehmen mit niedrigerer Marktkapitalisierung. Die Top 20 des Fonds machen rund 67 % des Fondsvolumens aus, die Top 10 rund 51 % des aktuell 75 Titel umfassenden Fonds. Hier wird deutlich, dass das im Investmentprozess dargestellte „Investieren aus Überzeugung“ auch eingehalten wird. Untermauert wird dies auch durch den Blick auf die Einzeltitel-Gewichtungen: hier sind Amazon mit 9,5% und Microsoft mit 8,2% sehr stark gewichtet und auch die Aktivität ist recht hoch: Schaut man sich quartalsweise die Top Holdings an, so fällt auf, dass sich sowohl die Gewichtung als auch die Titelauswahl dynamisch verändert. Wer einen wirklich aktiv gemanagten Fonds mit Schwerpunkt in US Large- und Mega-Caps sucht, sollte sich den **THE ALGER AMERICAN ASSET GROWTH FUNDS A US** auf jeden Fall näher anschauen. Eine seit langer Zeit erfolgreiche Strategie, ein überzeugender Anlageprozess, ein erfahrenes Team und das alles garniert mit großartigen Ergebnissen könnten auch weiterhin für Freude im Portfolio sorgen. Zweifelsohne sollte man bei einem solch konzentrierten Portfolio und der nicht vorhandenen Absicherung die Risiken nicht außer Acht lassen.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

„Weh dem Menschen, wenn nur ein einziges Tier im Weltgericht sitzt.“



Volker Schilling Robert Habatsch Michael Bohn

(Christian Morgenstern)

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! In Auftrag gegeben durch die Greiff capital management AG, Investmentmanager und Analyst für fondsbasierte Anlagestrategien, Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Volker Schilling, Vorstand; Robert Habatsch, Vorstand; Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Arno Ruesch, Walter Ruesch • HRB 270560 • USt.-Idt.-Nr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/ 45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 24,50 inkl. MwSt. im Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahe stehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenskonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionssscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer, unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.

Als Finanzdienstleistungsunternehmen und Herausgeber der Finanzanalyse „Der Fonds Analyst“, unterliegt die Greiff capital management AG der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFIN); Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.