

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. 6 vom 8. März 2021
Erscheinungsweise: zweimal monatlich
21. Jahrgang / Seite 1

Neben bereits etablierten und jahrelang erfolgreichen Anlagestrategien mit entsprechendem Volumen stellen wir auch immer wieder sehr gerne interessante Ansätze vor, die das Zeug dazu haben, in genau diese Kategorie aufzu-steigen! Ein solcher Ansatz ist bei der Perspektive Asset Management AG beheimatet. Gegründet im Jahr 2015 in München, hat sich die Perspektive Asset Management AG unter dem Grundsatz „Sustainability & Good Governance“ auf zukunftsweisende und nachhaltige Anlagethemen spezialisiert. Das Unternehmen ist unabhängig, inhabergeführt und bündelt jahrzehntelange Erfahrung und Kompetenz, die in den Research-Prozess einfließen. Die besondere Stärke der Perspektive Asset Management (kurz PAM) liegt – aufgrund der langjährigen Erfahrung und Leidenschaft – im Research und der Beurteilung nachhaltiger Unternehmen. Hierzu wurde über die Jahre ein eigenes ESG-Bewertungsmodell entwickelt, zudem arbeitet man mit externen Partnern zusammen, die dem Unternehmen zusätzliche Daten und Erkenntnisse zur Verfügung stellen. Die PAM zählt zu den ersten Anbietern, die sich auf das SDG-Themen-Investing spezialisierten.

Etwa ein Jahr nach Auflage des PERSPEKTIVE OVID EQUITY R (WKN A2ATBG) kamen wir zu folgendem

Schluss: *Ein etwas anderer Nachhaltigkeits-Ansatz mit absolut guten Aussichten, dass das Fondsvolumen (aktuell ca. 6,5 Mio. Euro) in Zukunft nachhaltig wachsen wird. Wir werden den Fonds im Auge behalten und die Entwicklung weiter beobachten.* Zurück in die Gegenwart: Aktuell liegt das Volumen bei rund 23 Mio. Euro und bei dem „Versprechen“, dass es sich dabei um einen eher defensiven internationalen Aktienfonds handelt, war kein Versprecher: Denn mit einer Volatilität von 17,4% über die letzten 12 Monate sowie 12,6% über 3 Jahre sind die Schwankungen im Vergleich zu den Mitbewerbern teilweise deutlich niedriger. Dass dies nicht zulasten der Performance ging, zeigt das 12-Monats-Ergebnis mit einem Plus von knapp 13% sowie +25% über die letzten 3 Jahre. Kurzer Blick auf bzw. in den Fonds (ausführliches Update vom Oktober 2020 im Online-Archiv abrufbar): Derzeit besteht das Portfolio aus 43 Titeln und rund 7% Kasse. Die Kasse wurde im Laufe des letzten Monats reduziert, da der Markt trotz des stärkeren Zinsanstiegs bei den 10-jährigen US-Treasuries eine gewisse Stärke zeigte. Verkauft wurden dieses Jahr beispielsweise mit Vestas und Plug Power zwei tolle Unternehmen, die zwar gute Wertbeiträge geliefert haben, mittlerweile jedoch nach Ansicht von Gabriele Hartmann zu ambitioniert bewertet sind. Auf Sektor-Ebene wurden in den letzten 6 Monaten Industrietitel und Gesundheit/Pharma zulasten von Technologie und Basiskonsum aufgebaut. Technologie ist derzeit mit 15% gewichtet, Basiskonsum mit 12,4%, Industrie macht 18,9% aus und Gesundheit/Pharma ist mit ca. 28% vertreten.

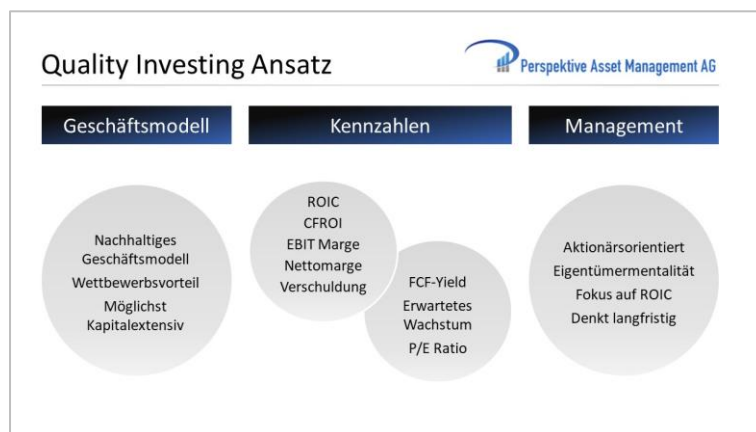
Nachdem man also bereits den Large-Cap-Fonds erfolgreich im Markt platzierte, folgte nun Anfang 2021 der nächste Schritt mit der Auflage des SUSTAINABLE SMALLER COMPANIES ESG FUND (WKN A2QDRX)!

Die beiden Verantwortlichen für den Fonds heißen Gabriele Hartmann und Patrick Petermeier. Gabriele Hartmann ist bereits seit Auflage Fondsmanagerin des zuvor genannten Aktienfonds. Sie kann auf mehr als 18 Jahre Erfahrung im Bereich Wertpapieranalyse und Fondsmanagement zurückblicken, so war sie beispielsweise acht Jahre lang Fondsmanagerin in einem europäischen Family Office für nachhaltige Geldanlagen. Kommen wir nun zu dem Neuen im Bunde, seit 2019 im Team: Petermeier hat bereits 13 Jahre Erfahrung im Bereich Wertpapieranalyse und Vermögensanlage und hat seine Masterarbeit zum Thema Quality-Investing-Ansatz an der Universität Regensburg absolviert. Und genau dieser Quality-Ansatz ist es, der in dem neuen Fonds umgesetzt wird. Im Kern handelt es sich um einen globalen Aktienfonds mit dem Fokus auf Small- und Mid-Caps. Hartmann und Petermeier definieren diese Eingruppierung wie folgt: Als Small-Caps werden Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von bis zu 3 Mrd. USD angesehen und Mid-Caps weisen ein Market-Cap von 3 Mrd. bis maximal 15 Mrd. USD aus. Die Benchmark ist zwar der MSCI World SMID Index, die Portfoliokonstruktion erfolgt allerdings losgelöst davon. Der Fokus liegt auf den entwickelten Industrieländern, und zwar aus folgendem Grund: *Da wir in Schwellenländern – häufig im asiatischen Raum – oftmals keine englischen Geschäftsberichte erhalten und hohe Unsicherheiten hinsichtlich der tatsächlichen Existenz der Firmen, der Aktionärsrechte, der Nachhaltigkeit der Unternehmen und der Rechnungslegung bestehen, wird sich der Fonds hauptsächlich auf die entwickelten Industrieländer fokussieren*“, so Petermeier.

Was grundsätzlich für Small- und Mid-Caps spricht, haben wir in unseren Beiträgen immer wieder genannt: Langfristige Outperformance vs. Gesamtmarkt bzw. Large-Caps, niedrige Coverage-Quote durch Analysten und dadurch Investitionsmöglichkeiten durch Informationsineffizienzen sind hierbei die Schlagworte. Und warum Qualitätsaktien? Auch das lässt sich schnell beantworten: In den vergangenen 20 Jahren erzielten Qualitätsaktien (Definition nach MSCI) eine kumulierte Outperformance von etwa 50% gegenüber dem Gesamtmarkt. Petermeier und seine Kollegin gehen daher davon aus, dass die deutlich strengeren Qualitätskriterien (Details folgen) auch in Zukunft zu einer Outperformance der ausgewählten Unternehmen gegenüber dem Gesamtmarkt führen werden. Small- bzw. Mid-Caps können temporär durchaus höheren Schwankungen unterliegen, doch am Ende sollte das Risiko mit höherer Rendite auch belohnt werden. Das Ziel des Fonds ist eine möglichst hohe Performance bei einem langfristigen Anlagehorizont. Eine höhere Volatilität wird in Kauf genommen und weniger als Risiko angesehen, sondern vielmehr als Investitionsgelegenheit.

Der Investmentprozess beginnt mit einem Anlageuniversum von etwa 4.300 Unternehmen (MSCI World SC Index)!

Analog zum Large-Cap-Fonds werden auch hier bestimmte Sektoren von vorneherein ausgeschlossen bzw. mit einer Toleranzgrenze versehen (maximal 5% des Umsatzes eines Unternehmens), da diese zu den ausgewählten SDGs (Good Health and Well-Being/Clean Water and Sanitation/ Industry, Innovation and Infrastructure/Affordable and Clean Energy/Responsible Consumption and Production) konträr sind. Dabei handelt es sich um: Luftfahrt und Verteidigung (keine Toleranzgrenze), Tabakindustrie, Getränkehersteller, Traditionelle Versorger, Öl & Gas, Bergbau und Minengesellschaften. Fluggesellschaften, Traditionelle Automobilhersteller sowie Traditionelle Textilhersteller. Nachdem das Anlageuniversum auf diese Branchen gescreent wurde, bleiben noch rund 3.000 Titel übrig. Im Anschluss bekommen die Unternehmen ein ESG-Rating. Dazu Patrick Petermeier: „*Unser Nachhaltigkeit Research erstellen wir innerhalb unseres Unternehmens. Hierzu greifen wir auf öffentlich verfügbare Quellen zurück und setzen uns ggf. mit dem Unternehmen in Verbindung. Um unsere Daten zu prüfen und zusätzliche Daten zu erhalten, arbeiten wir zudem mit ISS Oekom zusammen.*“ Durch diesen Auswahlprozess fallen weitere 1000 Unternehmen aus dem Raster, und nach dem Nachhaltigkeitsfilter beginnt nun der quantitative und qualitative Filter:



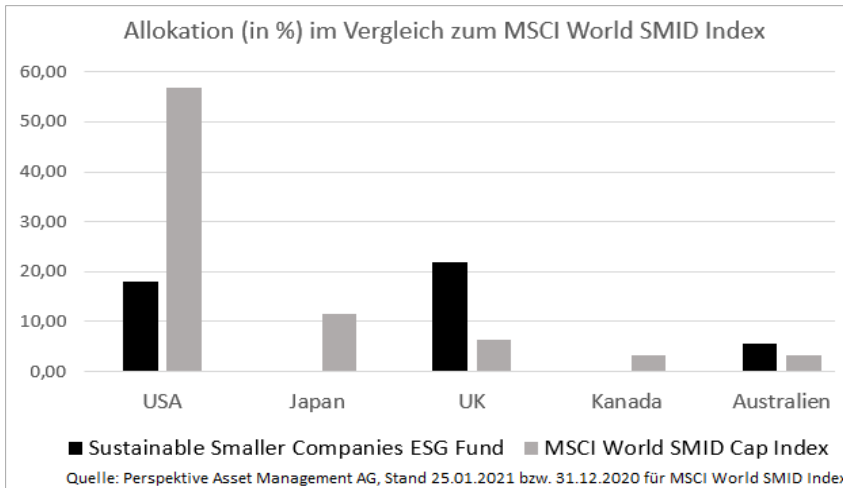
Um an die relevanten Daten zu kommen, betreibt Petermeier und seine Kollegin das Research selbst!

Dies bedeutet lesen und analysieren von unzähligen Geschäftsberichten, anschauen von Unternehmenspräsentationen sowie auswerten von Marktstudien. Noch offene Fragen werden mit der IR-Abteilung der Unternehmen und dem jeweiligen Management besprochen. Des Weiteren erfolgt eine Analyse der Wettbewerber der Unternehmen, um einen Eindruck von dem Sektor und der Dynamik im Wettbewerb zu bekommen. Das Ergebnis dient dann als Grundlage für die Bewertung eines Unternehmens. Die Investitionen erfolgen ausschließlich in „Qualitätsunternehmen“ mit einem überdurchschnittlich hohen Wachstumspotenzial. Doch

wie wird „Qualität“ im Hause der Perspektive Asset Management AG definiert? Patrick Petermeier: „*Qualität definieren wir anhand von 3 Faktoren: Überdurchschnittlich hoher Return on invested Capital (ROIC), in der Regel mehr als 15% nach Steuern bezogen auf den Net operating profit after tax und die Möglichkeit, zu diesem zu reinvestieren. Außerdem muss ein nachhaltiger Wettbewerbsvorteil erkennbar sein und das Management zeichnet sich durch ein aktionärsorientiertes Handeln aus. Diese drei grundsätzlichen Kriterien muss ein Unternehmen erfüllen, um überhaupt in unser Anlageuniversum aufgenommen zu werden. Zusätzlich betrachten wir, je nach Branche oder Unternehmensphase, unterschiedliche Anforderungen wie Gross margin, EBIT margin, Net margin sowie Free Cash Flow.*“ Fällt das Ergebnis aus diesen Gesichtspunkten und den Nachhaltigkeitskriterien positiv aus, landet der Titel im „Arbeitsuniversum“ (umfasst rund 300 Titel).

Die anschließende Auswahl erfolgt anhand des geschätzten Fair Values und der Free-Cash-Flow-Yield!

Folgende Gedanken spielen dabei eine Rolle: Erfolgt ein Kauf zu einem fairen Preis? Gibt es evtl. attraktivere Opportunitäten? Welche Rendite ist auf Sicht von 10 Jahren möglich, wenn der aktuelle Preis bezahlt wird? Sollte das Unternehmen die Erwartungen nicht erfüllen, wie hoch ist dabei das Risiko? Apropos Risiko, wie sieht das Risikomanagement aus? Letztendlich besteht das Risikomanagement aus dem Grundsatz, nicht mehr für ein Unternehmen zu bezahlen, als es gemäß der Analyse wert ist. Außerdem erfolgen eine konservative Zukunftsprognose und eine meist überdurchschnittlich hohe Diskontierung der Free-Cash-Flows. Abgerundet wird dies durch eine permanente Überwachung der Kurs- und operativen Geschäftsentwicklung. Eine Währungsabsicherung erfolgt nicht, da man davon ausgeht, dass sich die Währungsschwankungen auf lange Sicht ausgleichen werden und eine Absicherung keinen zusätzlichen Nutzen für den Anleger darstellt. Die Kassequote dient nicht als taktisches Instrument, der Fonds ist meist voll investiert. Auch eine etwaige Absicherung mittels Derivaten ist nicht vorgesehen. Anlagegrenzen für die Gewichtung von Positionen, Regionen etc. existieren nicht. Am Ende des Auswahlprozesses gelangen nur 20 bis 30 Titel in das Portfolio, die 5 Jahre oder länger gehalten werden sollen. Es wird grundsätzlich ein niedriger Turnover angestrebt.



Der Aufbau einer Position erfolgt in aller Regel in zwei bis drei Schritten, bis dann die gewünschte Gewichtung erreicht ist!

Und wann wird ein Titel verkauft? Für jeden Portfoliotitel existiert eine ungefähre Wertvorstellung und eine Schätzung darüber, welche langfristige Rendite die Aktie für das Portfolio liefern kann. Der Verkauf einer Position erfolgt dann, wenn der aktuelle Börsenpreis die Wertvorstellung deutlich überschreitet oder eine vielversprechendere Opportunität gefunden wird, d.h. wenn ein anderer Titel eine langfristig höhere Rendite bei gleichem bzw. ähnlichem Risikoprofil bietet. Aktuell befinden sich 30 Titel im Portfolio, wobei die Top Ten etwa 45% des gesamten Fondsvolumens (ca. 3 Mio. Euro) ausmachen.

Patrick Petermeier erwähnte im Gespräch, dass er bevorzugt „auf Pferde setzt, die schon mal gewonnen haben“. Was ist damit gemeint? Mit Blick auf das durchschnittliche Unternehmensalter im Fonds wird klar, was er meint, denn dieses liegt bei 53 Jahren. Die durchschnittliche Marktkapitalisierung liegt bei 5,6 Mrd. USD und die durchschnittliche EBIT-Marge bei 20,7%. Der Fonds ist fast vollständig investiert bei einer Cash-Quote von nur 3,9%. Die größte Position ist Temenos mit knapp 6%, gefolgt von Medica Group plc mit ca. 5%, Zooplus mit 4,7% und Choice Hotels International mit 4,6%. Auf Sektor-Ebene dominieren Themen wie Infrastruktur mit rund 36%, Gesundheit mit fast 27% und Ressourceneffizienz mit knapp 18%. Großbritannien ist in Bezug auf die Länderallokation mit ca. 22% am höchsten gewichtet, danach folgt die USA mit rund 20%, Deutschland mit etwas mehr als 10% sowie Neuseeland mit 8% (Daten per 01.03.2021). Fazit: Statistisch gesehen performen Qualitätsaktien in allen Marktsituationen besser als der breite Markt, und wir trauen Patrick Petermeier und Gabriele Hartmann zu, die richtigen Titel zu finden. Dies gepaart mit einem Thema (ESG), das sowieso die Investmentlandschaft in Zukunft immer stärker beherrschen wird, sollte ein steigendes Volumen zur Folge haben. Ob die Vorschusslorbeeren von uns zurecht verteilt wurden, werden wir zu einem späteren Zeitpunkt für Sie beleuchten. Wir wünschen dem Team jedenfalls einen guten Start.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

“Machen Sie sich erst einmal unbeliebt, dann werden Sie auch ernst genommen.”

(Konrad Adenauer)

Michael Bohn

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 Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Michael Bohn, Markus Kaiser. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Volker Schilling Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Tom Jordi 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 nahestehende 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 Optionsscheinen 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.