

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,



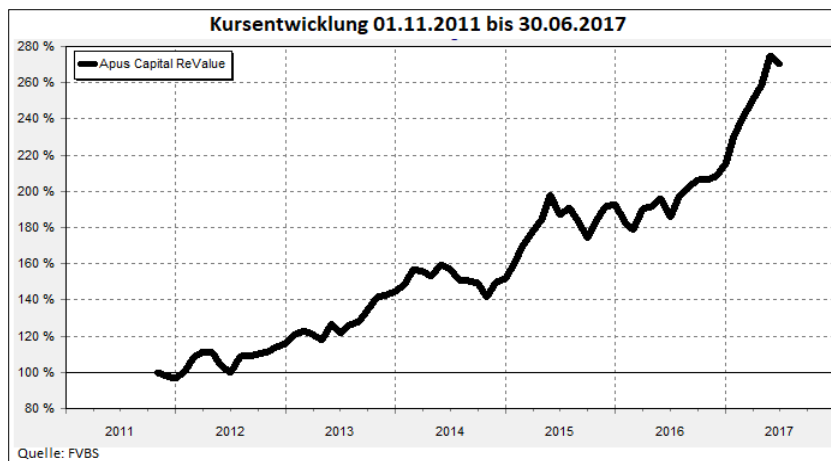
Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

Nr. 14 vom 10. Juli 2017
Erscheinungsweise: zweimal monatlich
17. Jahrgang / Seite 1

Kennen Sie die zehn am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften der Welt? Dass sich diese in den Schwellenländern befinden, werden wahrscheinlich die meisten unserer Leser vermuten und dies ist auch korrekt. Was aber den einen oder anderen doch überraschen wird, ist die Tatsache, dass es sich dabei –wenn man die großen Volkswirtschaften China und Indien außen vor lässt– um acht sogenannte „Frontier Markets“ (Grenzmärkte) handelt. Bisher noch eher weiße Flecken auf der Landkarte der Finanzmärkte und größtenteils kaum oder gar nicht in den Portfolios vertreten, bieten sich in einigen Ländern mittlerweile interessante Investmentchancen. Reformen sorgen dafür, dass der Zugang zu den Kapitalmärkten möglich ist, wie das prominente Beispiel Argentinien aufzeigt. Erst im April letzten Jahres besorgte sich das Land über eine Staatsanleihe 16,5 Mrd. US-Dollar. Auch Ägypten konnte sich vom IWF ein Darlehen in ähnlicher Höhe besorgen. Dies beweist, dass durch Reformen, die nicht nur angekündigt, sondern auch durchgeführt werden, Grenzmärkte für Investoren immer interessanter werden. Das weltweite Wachstumspotenzial ist riesig und die Frontier Markets stehen im Prinzip heute da, wo die Schwellenländer vor 15-20 Jahren standen! Es handelt sich letztendlich um junge Schwellenmärkte, deren Wachstum sich am Anfang befindet mit entsprechend hohen Wachstumsraten und die noch nicht auf dem Radar vieler Analysten auftauchen. Auch von der Bewertungsseite scheinen viele Märkte attraktiv zu sein, gemessen an den Bewertungen innerhalb der entwickelten Welt und den globalen Emerging Markets. Ein Phänomen, ähnlich wie in den etablierten Schwellenländern, ist ebenfalls erkennbar: Die einzelnen Märkte unterscheiden sich teilweise sehr stark, alle über einen Kamm zu scheren wäre also eher fehl am Platz. Georgien hat mit Sri Lanka genauso wenig gemeinsam wie Kenia mit Kuwait. Man kann sogar durchaus den Eindruck gewinnen, dass die Unterschiede noch ausgeprägter sind, als innerhalb der Schwellenländer. Eine negative Korrelation, die Investoren anlockt, zumal auch die Liquidität in ausgewählten Märkten immer weiter ansteigt.

Aus Pakistan beispielsweise kamen erst vor Kurzem positive Meldungen! Dass man dort Investitionen tätigen kann, auf diese Idee würde wohl kaum jemand kommen. Dabei muss erwähnt werden, dass die Wirtschaft im Land seit längerem schon geradezu boomt und so kam es vor Kurzem wie es kommen musste: Pakistan wurde von einem Grenzmarkt (Frontier Market) zu einem Emerging Market befördert, sechs Titel wurden in den Index MSCI Emerging Markets aufgenommen. Im Index selbst ist das Land zwar mit gerade einmal 0,15% nur sehr niedrig gewichtet, doch der Anfang ist gemacht. Wenn die Wirtschaft weiter an Fahrt aufnimmt, sollte sich die Gewichtung die nächsten Jahre kontinuierlich erhöhen. Um das mal in Zahlen auszudrücken: Das Wirtschaftswachstum beträgt derzeit fast 5%, befeuert hauptsächlich durch die Sektoren Industrie und Dienstleistungen. Die Inflation ist niedrig und auch auf der Währungsseite ist eine gewisse Stabilität erkennbar. Der Weg hin zu einem „asiatischen Tigerstaat“ ist noch weit und sicherlich sind weitere Reformen notwendig, um das Wachstum auf dem Niveau aufrechterhalten zu können.

Im **MAGNA NEW FRONTIER MARKETS** (WKN A12 DG2) macht Pakistan etwa 14% aus und dies muss sich durch die Hochstufung auch nicht ändern. Den Frontier-Markets-Experten von Charlemagne Capital zufolge werden bis auf die sechs Titel, die in den Index aufgenommen wurden, alle übrigen wahrscheinlich von Anlegern weitestgehend ignoriert und aus diesem Grund weiterhin als Frontier-Unternehmen eingestuft. Argentinien ist ähnlich hoch gewichtet und auch die Vereinigten Arabischen Emirate liegen mit etwa 15% bei den Portfoliogewichtungen vorne. Bei aller Euphorie für die Grenzmärkte, die zweifelsohne langfristig über ein riesiges Entwicklungspotenzial verfügen, sollte man sich immer bewusst sein, dass ein Engagement in solchen Märkten mit deutlich erhöhten Risiken einhergeht. Solange eine ausreichende Liquidität am Markt vorhanden ist und die Wirtschaftsdaten stimmen, sind hohe Renditen möglich. Kehrt sich dies –aus welchen Gründen auch immer– um, sind durchaus auch extreme Schwankungen möglich. Von Mittelabflüssen kann aktuell beim **MAGNA NEW FRONTIER MARKETS** keine Rede sein, der Fonds steht kurz vor einem Softclosing. Bei Erreichen der 400 Mio. Euro-Grenze (aktuell ca. 370 Mio.) erfolgt eine „sanfte“ Schließung und bei 500 Mio. Euro wird der Fonds dann „hart“ geschlossen. Mehr zu den Grenzmärkten auch auf Seite 8. Nun zunächst von den Frontier Markets zu einem Fonds, der von sehr erfahrenen Überzeugungstätern gemanagt wird:



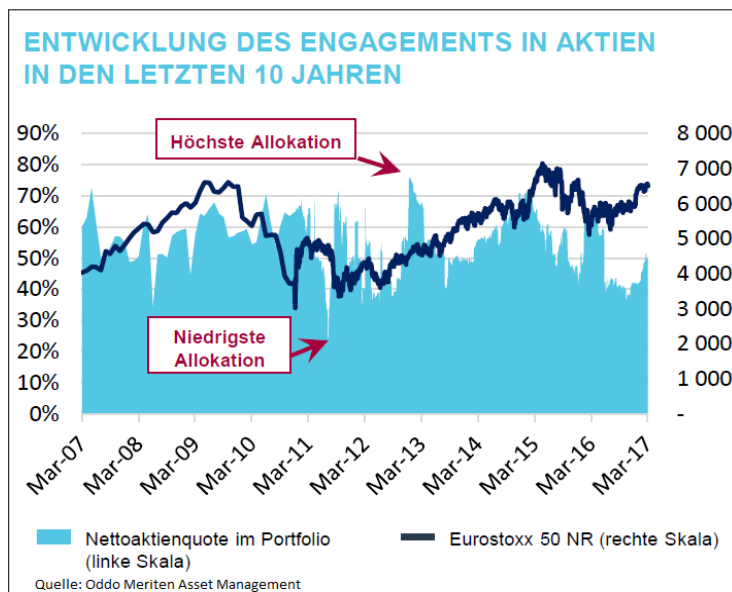
Als wir in Ausgabe Nr. 21 von Oktober 2012 zum ersten Mal über den APUS CAPITAL REVALUE FONDS (WKN A1H 44E) berichteten, lag das Fondsvolumen bei knapp 3 Mio. Euro, unser Gesamturteil fiel mit „als Depotbeimischung in jedem Fall interessant“ positiv aus! Vier Monate später warfen wir nochmal einen Blick auf die Strategie und die Entwicklung des Fonds, das Fondsvermögen war zu dem Zeitpunkt mit ca. 5 Mio. Euro immer noch relativ klein. Ein Jahr darauf lief der Fonds zwar weiter exzellent, doch in der Volumenzunahme machte sich dies leider nicht wirk-

lich bemerkbar, der Fonds verharrte unter 10 Mio. Euro bei knapp 7 Mio. In unserem letzten Update im März letzten Jahres konnten die 10 Mio. endlich geknackt werden, der Fonds war ca., 13 Mio. Euro schwer, Ende 2016 dann 30 Mio. Heute, also lediglich ein halbes Jahr später, machte man einen Riesenschritt hin zu einem Fondsvolumen in Höhe von 105 Mio. Euro! Was macht den Fonds aus, wer steckt hinter dieser Erfolgsgeschichte? Zur Erinnerung:

Mit insgesamt 125 Jahren Berufserfahrung steuern vier Kapitäne den Fonds, laufen in europäische Häfen ein, um dort die aussichtsreichsten Titel zu finden und an Bord zu nehmen! Die vier Verantwortlichen sind „alte Hauden“ und heißen Harald Schmidt, Johannes Ries, Dr. Wolfram Eichner und Heinz-Gerd Vinken. Sie haben ihr Handwerkszeug der Finanzanalyse bei großen Häusern wie der Commerzbank oder cominvest und Allianz Global Investors gelernt und fokussierten sich dort auf Branchen wie Maschinenbau, Automobil, Software, Halbleiter oder auch Pharma. Aufgrund der langen Tätigkeit verfügen sie über ein sehr großes Netzwerk und entsprechende Brokerkontakte, die ihnen die gewünschten Informationen liefern. *Dies ist eine Grundvoraussetzung, um die attraktivsten Werte zu finden*, so Harald Schmidt –einer der Firmengründer- im Gespräch mit uns. Für verschiedene Mandate wurden Schmidt, Eichner und Ries bereits mehrfach ausgezeichnet und diese Erfolgsgeschichte setzen sie nun zusammen mit dem **APUS CAPITAL REVALUE FONDS** weiter fort. Sie fokussieren sich bei der Aktienauswahl auf Europa und hier insbesondere auf den Heimatmarkt Deutschland. Aber auch in Frankreich, Skandinavien, Schweiz, Österreich und den Benelux-Ländern werden entsprechende Titel gepickt. Auf der Sektorseite kommen nur Wachstumsbranchen in Betracht, die von den Fondsmanagern in der Tiefe auch verstanden werden (Technologie, Medien, Telekommunikation, Automobil, Industrie, Health Care). Alles steht dabei unter dem Titel „Gewinner des Wandels“, was die Anlagestrategie und den Investmentprozess ganz gut auf den Punkt bringt.

Gesucht werden nämlich Aktien von Unternehmen, bei denen innerhalb der kommenden Jahre bedeutende Veränderungen anstehen! Das können sein: Neue technologische Trends, strategische Neuausrichtungen, Veränderungen innerhalb der Unternehmensführung, Turnarounds oder auch Übernahmen. Das Team konzentriert sich auf etwa 300 ausgewählte Unternehmen, zu denen ein regelmäßiger Kontakt gepflegt wird. Denn ein wichtiger Punkt in der Analyse eines Unternehmens ist die Beurteilung des Managements und nur durch regelmäßigen Austausch mit den Verantwortlich können sich Schmidt und Kollegen ein genaues Bild davon machen. Natürlich spielen auch Zahlen eine große Rolle: Die Bilanzqualität wird analysiert, das mögliche Ertragspotenzial eingeschätzt. Zum Schluss dann erfolgt eine hauseigene Unternehmensbewertung. Apus Capital unterscheidet drei verschiedene Entwicklungsphasen, die eine Aktie bis zum Verkauf durchläuft, beginnend mit der „Aussaatphase“: Die Neubewertung des Unternehmens hat der Markt noch nicht erkannt und deshalb wird in diese Aktie investiert. Danach folgt dann die „Reifephase“, in der die Entwicklung hin zur Neubewertung so allmählich ins Rollen kommt. Am Ende wird dann von einer „Erntephase“ gesprochen, da die Neubewertung zu dem Zeitpunkt so gut wie abgeschlossen ist und die Position bei Erreichen der Zielgrößen schlussendlich verkauft und damit die Erträge geerntet werden. *Die gesetzten Zielkurse bzw. angestrebten Neubewertungen sind nicht starr, sondern eher fließend*, so Schmidt. Alle Parameter werden regelmäßig überprüft und falls nötig angepasst. Bis es zu einer Neubewertung kommt, können natürlich Jahre vergehen und somit ist klar, dass die Strategie des Fonds einen langfristigen Ansatz verfolgt. Selbst wenn die Herren von einer Aktie überzeugt sind, geht man nicht gleich in die Vollen. Üblicherweise geht das Fondsmanagement bei neuen Positionen eher vorsichtig vor, gekauft wird meist zunächst einmal mit einer Gewichtung von etwa 0,5%! Weitere Aufstockungen folgen dann über verschiedene Zeiträume hinweg, natürlich nur sofern der Investment-Case und die Rahmenbedingungen weiter intakt bleiben. Bei der Aktienauswahl gilt das Vier-Augen-Prinzip, was bedeutet, dass mindestens zwei der Manager tief in der Firmenanalyse des Titels involviert sind und beide müssen von den weiteren Aussichten der Aktie überzeugt sein. Im Fonds befinden sich etwa 60 Titel und Namen wie Technotrans (6%), Asetek (4%), Süss Microtec (4%), AMS AG (3,5%) oder auch König & Bauer AG mit einer Gewichtung von 2,7%.

Sehr loblich ist, dass auch das Thema Nachhaltigkeit auf der Agenda steht! Vermieden werden sollen Investitionen in Atomkraft, Glücksspiel, Massentierhaltung, Kinderarbeit, Waffen/ Rüstung, Gentechnik oder in Unternehmen, die das Ökosystem schädigen oder gar ausbeuten. Auf Branchenebene dominiert der Technologiesektor (30%), gefolgt von Industrial Goods & Services (24%) und Health Care (14%). Etwa 70% des Portfolios sind in Unternehmen investiert mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 200 Mio. Euro, während Smallcaps derzeit ca. 25% des Fonds ausmachen bei einer Cash-Quote von ca. 5%. Absicherungen in Stressphasen sind zwar möglich, kamen allerdings in der Fondshistorie (Auflage Oktober 2011) bisher nur zweimal vor, zuletzt Anfang 2016. Seit Jahresbeginn liegt der Fonds mit fast 27% deutlich im Plus und bestätigt damit die positiven Ergebnisse der Jahre zuvor. Darüber hinaus gefällt uns auch die Kostenstruktur, auf eine Performance-Fee wird verzichtet. An diesem Fonds zeigt sich wieder einmal, wie aktives Fondsmanagement ohne Orientierung an einer Benchmark einen Mehrwert liefern kann, basierend auf der langjährigen Erfahrung der Manager in der Fundamentalanalyse und dem Fondsmanagement. Sie haben über die Jahre ein tiefes Branchen-Know-how aufgebaut, die Unternehmenskontakte sowie ein weitreichendes Netzwerk machen das Ganze dann rund. Unser Fazit: Daumen hoch! Wir bleiben im Lager der Aktienfonds:



Wer möchte das nicht: Renditechancen der Aktienmärkte nutzen, gleichzeitig aber die Verluste möglichst begrenzen! Es gibt Fonds, die sich das auf die Fahnen schreiben und mit einer maximalen Flexibilität soll dies erreicht werden. Investiert wird dann oftmals in Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Cash. Sollte es an den Finanzmärkten mal so richtig turbulent zugehen, soll die Streuung für Stabilität sorgen und die Schwankungen glätten. In manchen Phasen funktioniert der Diversifikations-Effekt auch, doch wehe die Korrelation unter den Assetklassen steigt an. Klassischerweise spricht man bei solch komplexen Vehikeln von Multi-Asset- oder Mischfonds. Aber es geht auch einfacher, wie uns die Franzosen eindrücklich beweisen und deren Fonds wir in der Ausgabe 7/2016 bereits vorgestellt haben. Der **ODDO PROACTIF EUROPE** (WKN A0E TCM) ist ein aktiv gemanagter Aktienfonds, der die Cash-Quote

deutlich erhöhen darf und das war's auch fast schon. Anleihen oder Rohstoffe spielen überhaupt keine Rolle, die Strategie heißt „Aktien und/ oder Cash“! Gerade jetzt und auf Sicht der nächsten Monate oder sogar Jahre könnte diese dynamische Allokation, bestehend aus Aktien und Cash, zu den Gewinnern zählen. Denn so wird eines der Risiken bereits im Vorfeld ausgeschaltet: Bondinvestoren oder Anlegern, die in klassischen Mischfonds investiert sind, droht nämlich von der Zinsseite her Ungemach in Gestalt von Kursverlusten bei Anleihen, ausgelöst durch steigende Zinsen! Keine Anleihen und keine Rohstoffe, bleibt also die Aufgabe, die geeigneten Aktien-Titel zu selektieren.

„High Conviction“ lautet die Devise! Abgesehen von der klaren Aufteilung Aktien/ Cash ein weiteres Unterscheidungsmerkmal im Vergleich zu den bekannten Publikumslieblingen: Bei der strategischen Aktienausswahl werden makroökonomische Prognosen und Einschätzungen völlig außen vor gelassen. Vielmehr erfolgt eine umfangreiche Fundamentalanalyse (Bottom-up). Genügt ein Unternehmen den hohen Ansprüchen des Managements, wird investiert. Die Fondsmanager Pascal Riégis und Emmanuel Chapis fokussieren sich auf europäische Unternehmen, die unabhängig der Konjunktur stetig wachsen und international ausgerichtet sind. Mit einem klaren Konzept, herausragenden Produkten und stabilen Wachstumsperspektiven (organisch oder durch Übernahmen) müssen die Unternehmen die beiden Manager überzeugen. Die Aktienquote des Fonds ist letztendlich davon abhängig, wie viele Unternehmen den Ansprüchen der Portfoliomanager gerecht werden. Wenn man sich das Aktienportfolio aktuell anschaut kommt man zu dem Schluss, dass die Anlagechancen derzeit eher rar gesät und die Auswahlkriterien recht streng sind. Denn allokiert sind derzeit gerade einmal 14 Titel, die Kassequote liegt um die 50%. Neben der strategischen Aktienallokation gibt es auch eine taktisch geprägte Komponente im Fonds. Je nach Marktstimmung und konjunkturellen Rahmendaten werden kurzfristig Index-Futures (Euro Stoxx 50 Future) zur Absicherung der Aktienkomponente eingesetzt. Mittel- bis langfristig konnte der Fonds seine Benchmark (50% EONIA thes./ 50% Eurostoxx 50 NR) deutlich schlagen und seit Jahresbeginn steht ein Plus in Höhe von 4% zu Buche. Anleger, die an eine Zinswende glauben und ihr Portfolio breiter diversifizieren möchten, sollten sich diese Strategie näher anschauen, die Zeit dafür scheint (über)reif. Und das Paket überzeugt: Eine extrem niedrige Zinssensitivität, sichergestellt durch den Ausschluss von Anleihen, gemanagt von einem sehr erfahrenen Team, die mit einer flexiblen Allokation seit Jahren eine aktienähnliche Rendite erzielen ohne die großen Schwankungen mitzumachen. Themenwechsel:

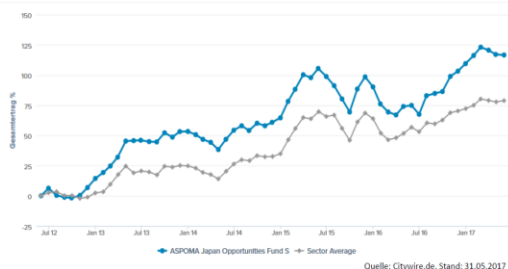
Der japanische Aktienmarkt ist in aller Munde, aber längst nicht in allen Portfolios! Von den ehemals hohen Gewichtungungen in international ausgerichteten Portfolios sind wir weit entfernt und von den großen angelsächsischen Banken und Assetmanagern, die in den 80ern und 90ern jede Menge Personal und Kapital in den Ausbau der Investment-Infrastruktur investierten, ist nicht mehr viel zu sehen. Bildlich gesprochen wehen in Tokyo noch ein paar Fahnen, die signalisieren „ok, wir sind noch hier und halten die Stellung“. Dieses Bild wandelt sich nun langsam. Kleine Einheiten wie das Japan-Team von Atlantis Investment mit Top-Managerin Taeko Setaishi waren nie weg und haben ihr Netzwerk über die Jahre intensiv gepflegt. Die Belohnung ist, dass der **ATLANTIS JAPAN OPPORTUNITIES** mit seiner Fokussierung auf mittelgroße Unternehmen seit mehr als 10 Jahren Spitzenergebnisse abliefert. Auch die großen Investmenthäuser widmen sich nun wieder stärker ihren Japan-Portfolios, frischen die Investmentteams und das Marketing-Material auf und erkennen die guten Argumente, mit denen sie insbesondere institutionelle Investoren überzeugen können. Unsere Beobachtung: Bei einer Performanceanalyse über die vergangenen 5-10 Jahre rentieren sich in erster Linie Small- und MidCap-Strategien, da diese gegenüber den Indizes (Beispiel TOPIX) und passiven Strategien den deutlichsten Mehrwert erzielen. Fondsstrategien, die sich auf Anlageuniversen mit größerer Marktkapitalisierung konzentrieren, lassen bisweilen häufig einen signifikanten Mehrwert zu Indexinvestments vermissen – was jedoch nicht so bleiben muss. Ein interessantes Japan-Konzept hat beispielsweise die ASPOMA Asset Management GmbH zu bieten. Die österreichische Fonds-Boutique hat sich auf Asienfonds spezialisiert. Mit aktiv verwalteten Fondskonzepten im Gepäck, möchte das Team um Fondsmanager und Unternehmensgründer Dr. Harald Staudinger Investoren gewinnen und als Brückenbauer zwischen asiatischem Wachstum und in dieser Region unterinvestierten europäischen Portfolios agieren. Eines seiner Argumente:

Peer Group Vergleich auf Citywire.de – 5 Jahre

ASPOMA Japan Opportunities Fund S

Rang 7 von 87 in - Aktien - Japan über 60 Monate

Gesamtertrag



Quelle: Citywire.de, Stand: 31.05.2017

Japan sei von internationalen Investoren zu Unrecht stark vernachlässigt! Japan ist als drittgrößte Volkswirtschaft der Welt und als größter Kapitalmarkt Asiens der derzeit günstigste etablierte Aktienmarkt – und dies obwohl japanische Aktien in der Breite bereits seit fünf Jahren an europäischen und US-Indizes vorbeiziehen. Auch nach vorne betrachtet sieht Dr. Harald Staudinger japanische Aktien als die „bessere Alternative“ unter den etablierten Märkten. Dabei schlägt er in die gleiche Kerbe, wie andere Japan-Befürworter: Das Land und der Kapitalmarkt wandelt sich sehr stark. Das Ende der Deflation und eine starke Ertragsorientierung beflügeln die Wirtschaft als Hauptprofiteur der Stärke Asiens sowie neuer Trends (Digitalisierung, Elektromobilität, Automatisierung). Wann immer die Presse über Japans altern-

de Bevölkerung oder die hohe Staatsverschuldung philosophiert, sollte man den gesunden Unternehmenssektor nicht ignorieren. „Der Anteil der Unternehmen im TOPIX ohne Nettoverschuldung liegt über 50%“, so Dr. Staudinger. Blicken wir beispielsweise auf den MSCI Europe oder den S&P 500 notieren wir Werte von nur 20% schuldenfreien Titeln. Der Fondsmanager Staudinger bezeichnet die Prozesse in Japan als „schütteln am Geldbaum“. So habe sich der Druck auf die Unternehmen, rentabler zu werden massiv erhöht und zeigt Wirkung – die ROE's steigen auf europäische Niveaus. Verstärkte M&A-Aktivitäten, auch unter Beteiligung von internationalen Private Equity Firmen, zeigen, dass es möglich ist, diese verborgenen Reserven zu heben. Dass diverse förderliche Entwicklungen längerfristig anhalten sollten, unterstreicht der ASPOMA-Manager durch folgende Beobachtung: In Japan ist in wirtschaftlicher Hinsicht vieles nachhaltiger als in vermeintlich sichereren Märkten Europas und Amerikas. Genauer:

Die höchsten Gewichtungen des ASPOMA JAPAN OPPORTUNITIES FUND!

Top 10 Holdings	Sector	Industry Group	%
DAIFUKU CO LTD	Industrials	Machinery-Diversified	4.3
ROHM CO LTD	Information Technology	Semiconductors	3.7
MS&AD INSURANCE GROUP HOLDIN	Financials	Insurance	3.5
SUZUKI MOTOR CORP	Consumer Discretionary	Auto Manufacturers	3.3
T&D HOLDINGS INC	Financials	Insurance	3.2
SHIN-ETSU CHEMICAL CO LTD	Materials	Chemicals	3.2
ROHTO PHARMACEUTICAL CO LTD	Health Care	Pharmaceuticals	3.1
DAIKIN INDUSTRIES LTD	Industrials	Building Materials	2.9
TOYOTA INDUSTRIES CORP	Consumer Discretionary	Auto Parts&Equipment	2.7
YOKOGAWA ELECTRIC CORP	Information Technology	Electronics	2.6

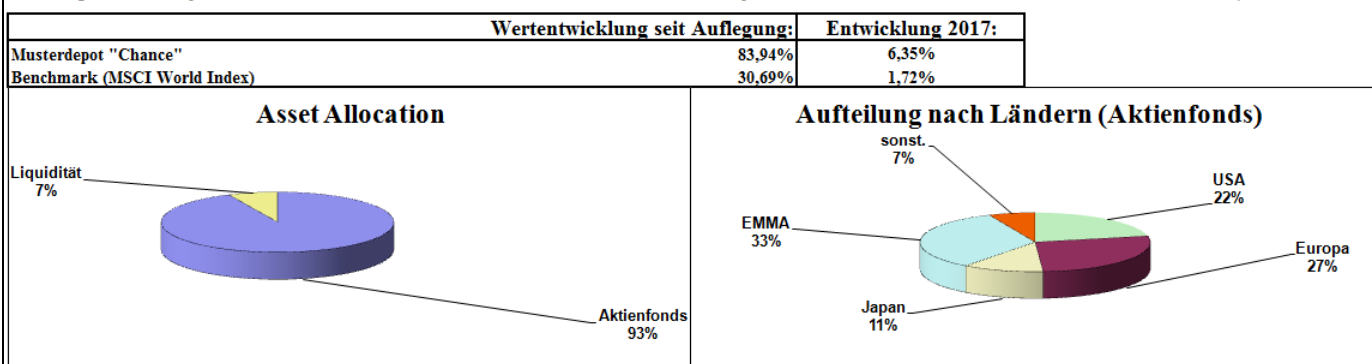
Quelle: ASPOMA

Politische Stabilität (hohe Zustimmungsraten für Abe und seine Partei), niedrige Arbeitslosigkeit und ein hoher Lebensstandard gepaart mit geringen Einkommensunterschieden und dadurch hoher gesellschaftlicher Zusammenhalt! Das sind Punkte, um die wir im Westen derzeit große Bedenken haben. Ein weiterer Pluspunkt: In Japan wird Dividendenwachstum aus operativen Cash Flows erwirtschaftet und nicht wie häufig in USA durch Kreditaufnahme. Die japanischen Bilanzen sind schuldenfrei und haben einen hohen Anteil an liquiden bzw. leicht liquidierbaren Assets. Argumente über Argu-

mente und wir könnten mithilfe von Dr. Harald Staudinger so fortfahren, doch letzten Endes kommt es darauf an, was der Fondsmanager aus dem wirtschaftlichen Umfeld heraus an Mehrwert generiert. Daher blicken wir auf die Inhalte des hauseigenen Publikumsfonds der ASPOMA, der von ex-Pioneer Manager Dr. Harald Staudinger gemeinschaftlich mit Koya Tabata (zuständig für die Vorort-Expertise aus Tokyo) verwaltet wird. Genauer:

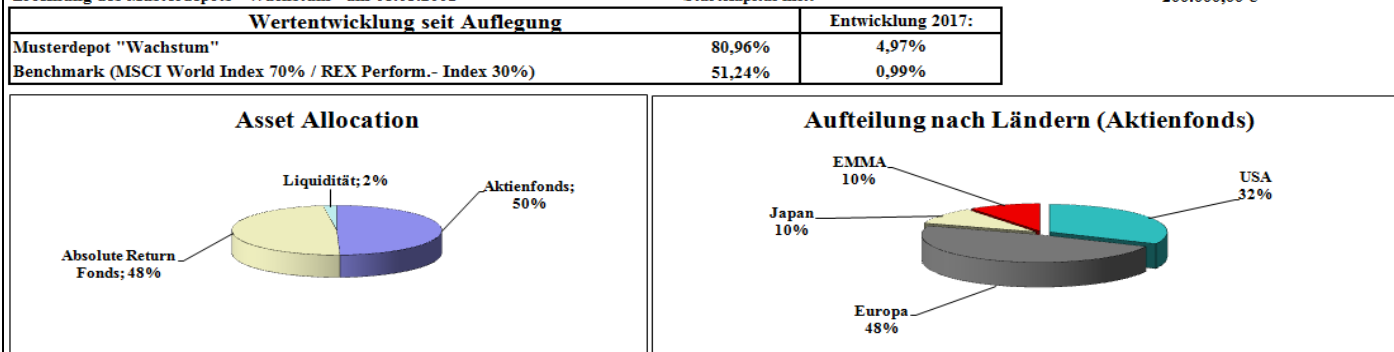
Der Fonds Analyst – Musterdepot „Chance“ –

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 €	97,94 €		97,42%	22.722,08 €	6,18%
Flossbach von Storch - Global Quality	989975	130	30.06.2016	228,87 €	29.753,10 €	248,01 €		8,36%	32.241,30 €	8,76%
Odey European Focus Fund	A14U1C	1613	31.03.2014	16,82 €	27.130,66 €	18,17 €		8,03%	29.308,21 €	7,97%
First Eagle Amundi International SICAV	635297	5	01.10.2012	\$5.130,22	19.884,57 €	\$6.618,54		45,99%	29.028,68 €	7,89%
GAM Star Technology	A1H7SV	1040	01.10.2012	\$11,45	9.231,01 €	\$19,57		93,39%	17.851,51 €	4,85%
Schroder ISF Asian Smaller Companies	A0F6G9	135	31.03.2014	\$214,07	21.094,49 €	\$248,80		39,67%	29.463,16 €	8,01%
Vontobel Fund- Emerging Markets Equity	972722	41	18.09.2012	\$514,74	21.104,34 €	\$773,14		31,75%	27.805,91 €	7,56%
FCP OP Medical Biohealth-Trends	A0F69B	68	03.08.2010	124,52 €	8.467,36 €	358,57 €		187,96%	24.382,76 €	6,63%
4Q-Smart Power	A0RHHC	440	23.02.2010	41,30 €	18.172,00 €	54,07 €		30,92%	23.790,80 €	6,47%
Atlantis Japan Opportunities	A0H02F	8213	30.03.2015	\$2,36	17.954,53 €	\$3,43		37,67%	24.718,25 €	6,72%
E.I. Sturza Strategic China Panda Fund	A0RMTX	9	29.10.2013	\$2.305,99	15.148,84 €	\$2.861,12		49,11%	22.587,79 €	6,14%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	225	16.02.2016	116,20 €	26.145,00 €	129,89 €		11,78%	29.225,25 €	7,94%
Schroder ISF Global Energy Fund A	A0J29E	2300	19.01.2015	\$17,30	34.301,72 €	\$14,61		-14,07%	29.476,32 €	8,01%
Summe Aktienfonds					259.897,14 €				342.602,02 €	93,13%
Summe Wertpapiere					259.897,14 €			31,82%	342.602,02 €	93,13%
Barposition									25.272,72 €	6,87%
Depotwert									367.874,74 €	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 €	27,57 €		104,07%	35.565,30 €	9,83%
AB Global Core Equity Portfolio	A1JJJ5	147	20.01.2014	162,09 €	23.827,23 €	226,73 €		39,88%	33.329,31 €	9,21%
Robeco Global Consumer Trends Equities	A1H4AS	188	19.01.2015	\$162,20	26.287,59 €	\$201,09		26,15%	33.162,21 €	9,16%
Jupiter European Growth	A0J317	956	27.07.2015	29,32 €	28.029,92 €	30,95 €		5,56%	29.588,20 €	8,18%
MFS Meridian Funds - Prudent Wealth Fund	A1H6RT	1.417	30.07.2012	11,78 €	16.692,26 €	17,84 €		51,44%	25.279,28 €	6,98%
Flossbach von Storch - Global Equity	989975	90	21.07.2009	114,12 €	10.270,80 €	248,01 €		117,32%	22.320,90 €	6,17%
Summe Aktienfonds					122.535,70 €			46,28%	179.245,20 €	49,53%
Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds										
AMUNDI ABS. VOLA EURO EQUITIES	A0ML43	232	24.05.2017	124,90 €	28.976,80 €	123,69 €		-0,97%	28.696,08 €	7,93%
ACATIS ELM Konzept Fonds	A0LGV7	216	17.02.2014	112,36 €	24.269,76 €	127,76 €		13,71%	27.596,16 €	7,63%
MainFirst EM Corp. Bond Fund Balance	A1J5H8	253	04.02.2013	103,92 €	26.291,76 €	121,02 €		16,45%	30.618,06 €	8,46%
M&G Dynamic Allocation Fund	A0YEMC	1.774	20.07.2010	10,39 €	18.430,26 €	16,22 €		56,13%	28.774,28 €	7,95%
Skalis Evolution Flex AK R	A1W9AA	219	20.01.2014	101,84 €	22.302,96 €	100,24 €		-1,57%	21.952,56 €	6,07%
4Q-Income Fonds Universal	978199	1.023	02.11.2009	17,11 €	17.503,53 €	20,55 €		20,11%	21.022,65 €	5,81%
Alken Absolute Return Europe	A1J0ND	127	11.11.2013	119,52 €	15.179,04 €	130,70 €		9,35%	16.598,90 €	4,59%
Summe Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds					152.954,11 €			14,58%	175.258,69 €	48,43%
Summe Wertpapiere					275.489,81 €			28,68%	354.503,89 €	97,95%
Barposition									7.407,28 €	2,05%
Depotwert									361.911,17 €	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“

Die Kapitalmärkte wurden zuletzt etwas unsanft geweckt. Die kurzfristige Erkenntnis: Es gibt sie also doch noch, die Volatilität! Die entschlossene Rede von Mario Draghi, über den Erwartungen liegende Inflationszahlen in Deutschland und Japan und das weltweite Anziehen der Konjunktur (Aufwärtskorrektur der Wachstumsprognosen in Europa, erfreuliche Zahlen zur Industrieproduktion aus China) haben der Idee Auftrieb gegeben, dass die langfristigen Zinsen diese grundsätzliche makroökonomische Bewegung nachzeichnen und damit steigen werden. Ein steigender EUR ging einher mit Gegenwind für viele Sektoren, mit Ausnahme der Banken, doch wer ist da schon in erhöhtem Maße investiert. So kam es, dass zum Monatswechsel auch ein Großteil der Zielfonds des Musterdepots „Chance“ kurz und prägnant an Wert verloren. Einzig der FCP OP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS stemmte sich gegen die jüngste Stimmung und stieg zur letzten Ausgabe um 1,63% an. Das Musterdepot „Chance“ notiert zum Beginn des zweiten Halbjahres bei einem Plus von 6,35%, der MSCI World in EUR liegt ein paar Prozentpunkte dahinter. Aktive Manager erzielen in diesem Jahr in vielen Segmenten Mehrwert – weiter so!

MUSTERDEPOT „WACHSTUM“

Mit neutraler oder negativer Korrelation ist es so eine Sache – über kurze Zeiträume kann man diese wohl nicht immer erwarten, über längere Zeiträume sollte der Diversifikationseffekt dann aber doch besser greifen. In den vergangenen Wochen war es um die ausgleichende Wirkung vieler Zielfonds nicht sonderlich gut bestellt. Long/Short Strategien offenbarten erneut zwei Dinge: Zum einen haben sie eben doch häufig einen Long-Bias und knicken in rückläufigen Märkten erst einmal ein. Zum anderen sind immer noch relativ wenige Manager in zyklischen, teilweise ungeliebten Sektoren wie bei Banken long positioniert und gerade hier kam es dieser Tage aus dem eingangs beschriebenen Szenario heraus zu erhöhtem Kaufinteresse. Auch Volatilitätsstrategien konnten wenig profitieren, weshalb auch der AMUNDI ABS.VOLA EIR EQUITIES (-0,25%) keinen Ausgleich schaffen konnte. Da Technologie zum einen und der USD zum anderen zum Monatswechsel wenig gefragt waren, büßte der ROBEKO GLOBAL CONSUMER TRENDS EQ mit rund 5% am meisten im Vergleich zur vorigen Ausgabe ein. Der Fonds war jedoch in den Monaten zuvor auch mit am stärksten gestiegen. Das Musterdepot „Wachstum“ notiert im laufenden Jahr bei einem Plus von 4,97%.

Der ASPOMA JAPAN OPPORTUNITIES FUND E (EUR) (WKN A1J 1TL) ist die Antwort des Hauses auf diese Herausforderung! Den täglich handelbaren UCITS-Fonds gibt es seit Juli 2012, die Tranche ist thesaurierend und währungsgesichert. Die Anzahl der Aktien, die sich im Portfolio befinden, ist überschaubar: Rund 47 Unternehmen, größtenteils aus den Sektoren Industrie, Konsum, Technologie. Versorger, Telekommunikation und Finanzwerte werden hingegen kaum bis gar nicht gekauft. Zwei Themenbereiche hat ASPOMA speziell im Blick. Zum einen hat man japanische Unternehmen im Auge, die im internationalen Wettbewerb stehen und erfolgreich, effizient sowie wettbewerbsfähig sind. Zum anderen blicken die Manager auf Value- und Restrukturierungsthemen. Diese bieten aufgrund der tiefen Bewertung des Marktes und der jüngsten Entwicklungen interessante Anlagemöglichkeiten. Ein Wert, der Staudinger sehr gut gefällt, ist derzeit Toyota Industries. Es handelt sich dabei um einen Automobilzulieferer, der u.a. Motoren und Klimaanlage herstellt. Warum dieses Unternehmen? Toyota Industries hat Anteile an 61 börsennotierten Unternehmen, darunter auch am weltgrößten Automobilhersteller Toyota Motors. Genau genommen ist Toyota Industries mit einem Anteil von über 6% sogar sein größter Aktionär. Der Wert dieser Beteiligungen liegt bei 19 Mrd. EUR. Das Unternehmen wird allerdings an der Börse derzeit nur mit einem Börsenwert von 15 Mrd. EUR bewertet. Das heißt, sogar ohne Berücksichtigung des Wertes des operativen Geschäftes, liegt alleine schon der Wert der Beteiligungen 25% höher. Einen Mehrwert zur Benchmark (Topix) lieferte der **ASPOMA JAPAN OPPORTUNITIES** in erster Linie im zweiten Halbjahr 2016 – das muss man bei aller Überzeugung festhalten. Wer in diesem Zeitrahmen nicht investiert war, hätte sich bei anderen aktiven Japanfonds oder auch bei passiven Produkten genauso wohlgefühlt. Neben der guten Kommunikation und der soliden Konzeptpräsentation im deutschsprachigen Raum, sollte auch die Value-Story, die im letzten Jahr erstmals wieder Auftrieb erlangte, auf eine Fortsetzung pochen. Dann dürfte das Japan-Portfolio von Dr. Harald Staudinger ein ernst zu nehmender Wettstreiter für die Platzhirsche darstellen. Das Schlusswort überlassen wir den Verantwortlichen von ASPOMA: „*Es deutet vieles darauf hin, dass es gut investierte Zeit ist, sich mit dem japanischen Aktienmarkt auseinanderzusetzen*“. Themenwechsel:



Unter der Rubrik „Taktik“ möchten wir Sie heute an eine Strategie erinnern, welche wir Ihnen im Dezember 2016 erstmalig präsentierten! Auf der Suche nach liquiden alternativen Anlagestrategien stießen wir auf einen interessanten Fonds, der vor dem Hintergrund mehrerer Kriterien unsere Aufmerksamkeit gewinnen konnte: Der **R CFM DIVERSIFIED FUND** (WKN A2A DCK). Manch einer hat seine Probleme, quantitative Strategien mit hervorragenden Vergangenheitsergebnissen und wenig Praxiserfahrungen richtig einzuordnen. Doch dieser Fonds erfüllte bereits auf den ersten Blick viele Punkte, an denen andere Fondskonzepte scheitern: Eine klare Ausrichtung,

ein stabiles Fondsvolumen (über 800 Mio. EUR), ein erfahrenes und krisenerprobtes Management und ein liquides Fondskonstrukt mit überschaubarer Schwankungsbreite. Zur Erinnerung: Basierend auf drei Teilstrategien hat das französische Quant-Haus CFM in Kooperation mit Rothschild Asset Management den UCITS-Fonds robust mit dem Ziel konzipiert, eine weitestgehend marktneutrale Zielrendite von 6% zu erreichen. Der erste Baustein ist ein über Futures abgebildetes, langfristig orientiertes Trendfolgemodell. Positionen werden hier auf diverse Assetklassen ausgerichtet und durchschnittlich über acht bis zehn Monate gehalten. Der zweite Baustein fokussiert sich auf die Nutzung von Risikoprämien, insbesondere im Bereich Währungen und Volatilitätsstrategien. Zu guter Letzt implementiert das Fondsmanagement von CFM eine marktneutrale Aktienstrategie, die bis zu 300% gehebelt sein kann, es aber nicht muss. Warum wir Ihnen gerade jetzt die Erstvorstellung um ein Fondsupdate erweitern?

Nach sieben Monaten Beobachtungsphase verstehen wir die Strategie immer besser! Zwar liegt die Fondsperspektive über 12 Monate nur knapp über der Nulllinie, aber 4-5%ige Rücksetzer (so wie aktuell) waren häufig eine gute Möglichkeit den Fonds aufzustocken. Die Teilstrategien waren in solchen Phasen derart gestresst, dass sich die Anspannung nicht selten und dann sehr deutlich positiv entlud. Wohlgermerkt insbesondere in negativen Marktzenarien. An diskretionär verwalteten, nennen wir sie „*Der Crash kommt jeden Moment-Strategien*“ mangelt es nicht unbedingt. An systematischen Ansätzen, die in Stressphasen ihre Stärke ausspielen, aber auch in normalen Marktphasen Rendite erzielen können (mal mehr, mal weniger) mangelt es auch nicht, aber an guten und tragfähigen UCITS-Fonds dieser Bauart eben doch. Viele Fondsversuche verschwinden, bevor sie bekannt werden, nicht so der Ansatz von CFM. Für uns ist dies eine der interessantesten alternativen Strategien der Stunde und für diese Ansicht muss man kein Börsen-Bär sein. Es genügt der Respekt vor der Tatsache, dass 12 Monate volatilitätsbefreites *La-la Land* schön, aber nicht die Regel sein wird und dass klassisches „Multi-Asset“ an Diversifikationseigenschaft zunehmend einbüßt. Weiter:

Der OAKS EMERGING AND FRONTIER OPPORTUNITIES (WKN A1W 55J) von Stefan Böttcher hat ein sagenhaftes Jahr hinter sich! Die 12-Monats Bilanz: Rund 27% Wertzuwachs bei einer Volatilität von 7,2%, das treibt das Sharpe Ratio folglich in die Höhe (3,87), die Mittelzuflüsse nehmen zu und als Investor muss man sich die Frage der Nachhaltigkeit einer solchen Entwicklung stellen. Das macht im Übrigen auch das Management-Team von Charlemagne Capital und zeigt bezüglich des Fondsvolumens Verantwortungsbewusstsein: „Der Fonds hat nun ein Volumen von 122 Mio. Euro erreicht, und zur Erinnerung möchten wir darauf aufmerksam machen, dass ab 170 Mio. Euro der Fonds für Neuanleger geschlossen wird und die Gesamtkapazität 200 Mio. Euro beträgt“. Signifikante Positionen in Pakistan, Rumänien, VAE oder Vietnam bedingen ein gewisses Maß an eingeschränkter Liquidität, dessen ist sich auch Fondsmanager Böttcher bewusst. Der Long/Short-Ansatz des Fonds ermöglicht es Böttcher zudem, das Marktrisiko zu senken. Aktuell spricht die Netto-Long-Quote von 67% jedoch eine deutliche Sprache: Der Manager sieht noch Potenzial in seinem Anlageuniversum und möchte dieses nach bestem Wissen und Gewissen nutzen. Genauer:

Bei den Long-Positionen sei trotz der äußerst starken Performance der letzten 18 Monate die Pipeline an neuen Anlagemöglichkeiten wahrscheinlich noch nie reichhaltiger gefüllt gewesen! „Auf den jüngsten Research-Reisen nach Pakistan, Argentinien und Ägypten machten wir eine Reihe von potenziell sehr spannenden Ideen ausfindig, an denen wir im Moment arbeiten“, so Böttcher. Zumal das regelmäßige Rotieren von Titeln, die ihren Marktwert erreicht haben, stets frischen Wind in das Portfolio bringt. Die derzeit einzige markante Short-Positionierung fällt aus aktuellem Anlass auf Katar. Die von den Saudis angeführte Allianz gegen Katar habe auch nach Stefan Böttchers Ansicht Auswirkungen auf die Aktienmärkte. Die diplomatischen Beziehungen wieder zu normalisieren, würde seine Zeit benötigen, der Fonds trägt der zerfahrenen Situation mit einer 6,3%igen Short-Position Rechnung. Unsere Einschätzung: Mit dieser Performance im Rücken dürfte die Volumengrenze des Fonds zukünftig ein Thema werden und der **OAKS EMERGING AND FRONTIER OPPORTUNITIES** hat daher das Potenzial, ein knappes Gut zu werden. Stefan Böttcher agiert besonnen, jedoch mit dem Ehrgeiz, Rendite auch für neue Investoren zu generieren – so wie man es von einem Fondsmanager erwarten darf. Einen derart lukrativen wie reibungslosen Wertverlauf fortzusetzen, wird eine Herausforderung. Anleger sind gut beraten, konservativere Renditeerwartungen einzubringen.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

“Nichts in der Welt wirkt so ansteckend
wie ein Lachen und gute Laune.”



Volker Schilling Robert Habatsch Michael Bohn

Charles Dickens

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: Edgar Mitternacht (ViSdP), Vorstand und Portfoliomanager • weitere Redakteure: Volker Schilling, Vorstand und Portfoliomanager; Robert Habatsch, Portfoliomanager ; Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse;** 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 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.

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