

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Liebe Leserin,
Lieber Leser,



Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

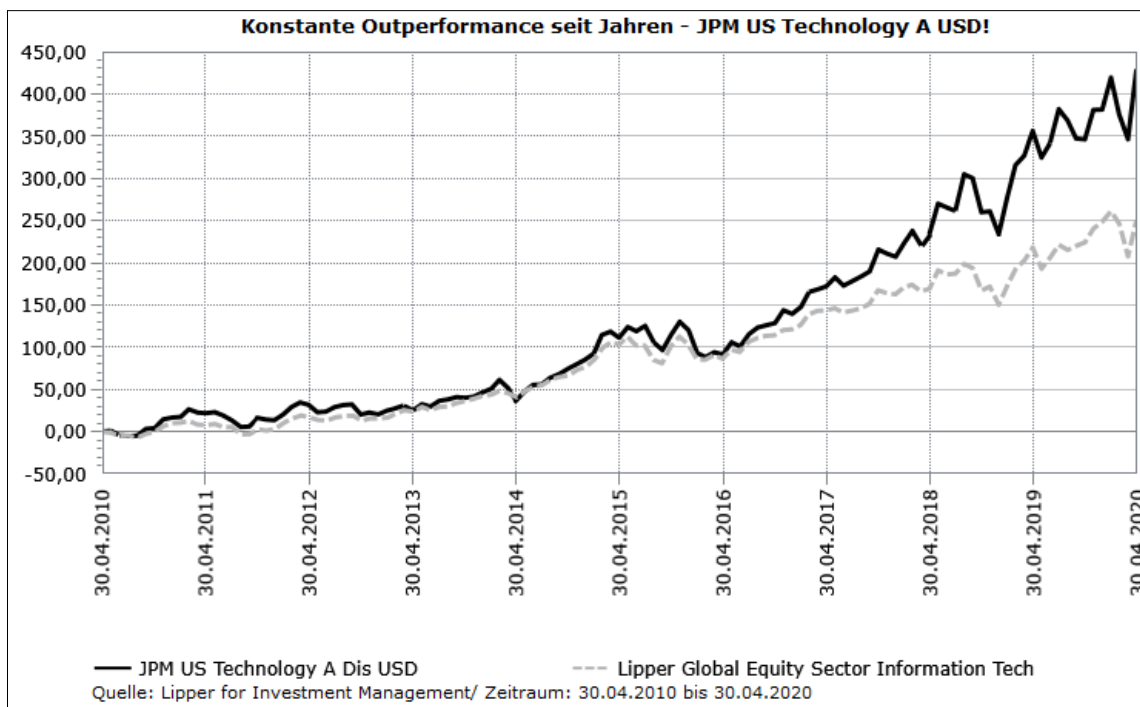
Nr. 11 vom 18. Mai 2020
Erscheinungsweise: zweimal monatlich
20. Jahrgang / Seite 1

Technologie ist nicht alles, aber ohne Technologie wäre fast alles nichts! Seit über 20 Jahren ist das Thema Technologie allgegenwärtig und beherrscht unsere Welt. Viele Ideen, die anfangs abstrus anmuteten und als weit entfernte Visionen abgetan wurden, gehören heute zu unserem Alltag und sind nicht mehr wegzudenken. Selbst die Umsetzung neuer Ideen wie beispielsweise selbstfahrende Autos sind nicht mehr weit entfernt. Waren es zu Beginn simple Dinge wie ein PC oder ein Modem, sind heute Themen wie Künstliche Intelligenz, Virtual Reality, Cloud Computing oder 5G die Gesprächsstoffe. Auch im Anlagebereich bietet das Thema nicht zuletzt durch die bekannten FAANG-Titel viele Chancen und Möglichkeiten. Einen ersten Hype gab es Ende der 90er, der allerdings im Technologie- bzw. Internet-Crash 2000/2001 mündete. Doch viele Unternehmen aus dieser Goldgräberzeit sind heute noch erfolgreich am Markt. Als Amazon an den Start ging, sagten viele „Bücher online kaufen ist ein Nonsens“. Heute ist es die größte Handelsplattform der Welt und für viele der Inbegriff des Online-Shoppings. Gleiches gilt für Bereiche wie Suchmaschinen (Google), soziale Netzwerke (Facebook), Smartphones (Apple/Samsung) oder Streamingdienste (Netflix): Anfangs reagierten viele mit „das braucht man nicht, viel zu hohe Bewertung, wie will man damit Geld verdienen“, und heute ist eine Welt ohne diese Player fast nicht mehr vorstellbar. Wir haben Ihnen in unserem DFA immer wieder auch Fonds aus diesem Sektor vorgestellt, und auch in unserer Studie zum Thema „Aktivität von Fondsmanagern“ untersuchen wir stets diese Peergroup. Hierbei ist uns eine Lösung bereits mehrfach aufgefallen, die regelmäßig zu den Siegern gehört und die wir Ihnen als mögliche Anlagealternative vorstellen möchten: Es handelt sich hierbei um den **JPM US TECHNOLOGY FUNDS A USD** (WKN 987702), welcher bereits im Jahr 1997 aufgelegt wurde. Der Fonds wird von Joe Wilson verantwortet, der von Tim Parton als Backup unterstützt wird. Großer Trumpf ist es, dass das Management die kompletten Research-Ressourcen von JPM, einem der größten Vermögensverwalter der Welt, nutzen und so auf einen riesigen Erfahrungsschatz und Kompetenz zugreifen kann. Die Ergebnisse sind seit Jahren überdurchschnittlich, sodass der Fonds zu Recht bereits mehrfach mit Höchstnoten ausgezeichnet wurde.

Joe Wilson sagt: „Wir glauben, dass ein Portfolio von Technologieunternehmen, deren Wachstumsgröße und -dauer von den Märkten unterschätzt wird, sich langfristig überdurchschnittlich entwickeln wird!“ Daher lautet das Ziel des Fonds, unabhängig einer Benchmark oder der Größe der Unternehmen, mittels akribischer fundamentaler Bottom-up-Analyse, Titel aus den Bereichen Technologie, Medien und Telekommunikation (mit Schwerpunkt USA) zu finden. Die Unternehmen müssen dabei ein funktionierendes Geschäftsmodell, welches von einer Vielzahl von Anwendern genutzt wird, verfügen, einen oder mehrere Wettbewerbsvorteile mitbringen und von einem tiefen Management geleitet werden. Aus den gewählten Titeln wird dann ein Portfolio von 50-70 Werten zusammengesetzt, welches laufend überwacht und ggf. angepasst wird. Der Einsatz von Derivaten spielt dabei keine Rolle, auch die Cash-Position ist eher als Verrechnungskonto von Käufen und Verkäufen und nicht als taktische oder aktive Masse zu sehen. Als rechnerischer Vergleichsindex dient seit geraumer Zeit der Russel 1000 Equal Weight Technology Index Net Return, von dem aber sowohl hinsichtlich der Titel- und Sektorenauswahl wie auch der Gewichtungen deutlich abgewichen wird.

Eine umfangreiche Marktrecherche ist der erste Schritt im Anlageprozess! Auf der Suche nach neuen Anlageideen und -themen, zukunftsweisenden Technologien oder Problemen, die mit Technologien gelöst werden können, nutzt man das komplette Research-Universum des Hauses. Egal, ob von den Fachanalysten aus den einzelnen Technologiesektoren oder denen, die die globalen Märkte im Auge haben oder gar von denen, die auf US Small-, Mid- oder Largecaps spezialisiert sind, erhält man Anregungen und führt diese zusammen. Dazu kommen noch eigene Messe- und Konferenzbesuche, Kontakte im Netzwerk und direkt zu den Unternehmen, um auszuloten, welche Ideen und Firmen zukünftig von Bedeutung sein könnten. Diese Daten werden im Nachgang analysiert, kategorisiert und fundamental untersucht. Auch Unternehmensbesuche, Analystenkonferenzen und Treffen mit dem Management, Kunden und Zulieferern helfen bei der Verifizierung von Daten.

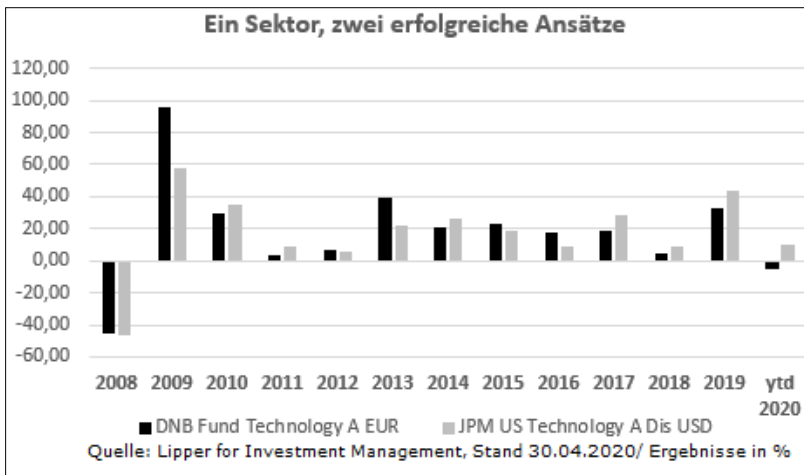
Kann ein Unternehmen auch hinsichtlich der fundamentalen Daten überzeugen, dann geht der Weg entweder direkt ins Portfolio, oder die Aktie landet in der laufend überwachten und gepflegten Watchlist! Aus den Portfoliokandidaten wird dann ein Portfolio mit 50-70 Titeln gebildet. Die Gewichtung hängt dabei vom Grad der Überzeugung, der Qualität des Geschäftsmodells, vom Chance-/Risikoverhältnis und auch dem Diversifizierungseffekt innerhalb des Portfolios ab. Als Richtschnur wird eine Positionsgröße von +/- 5% im Vergleich zum Index angestrebt. Eine laufende Überwachung des Portfolios als Ganzes wie auch jeder Einzelposition ist selbstverständlich. Erkennt man mögliche Abweichungen vom ursprünglichen Investmentcase, verändert sich das Chance-/Risikoverhältnis negativ oder gibt es eine andere interessantere oder aussichtsreichere Investitionsgelegenheit, dann wird der Titel ausgetauscht. Gerade im Technologiesektor, der sich laufend im Wandel befindet, sind Veränderungen des Portfolios im Zeitverlauf absolut normal und nur wenige Titel bleiben über mehrere Zyklen interessant. Während sich Themen wie Tablets, Smartphones, PCs, Laptops in einem sehr reifen Entwicklungsstadium befinden, sind Kategorien wie autonomes Fahren, VR, autonome Maschinen noch in einem recht frühen Stadium der Entwicklung.



Schaut man auf die Ergebnisse der vergangenen Jahre, stellt man fest, dass die gewählte Strategie passt und man wohl mehrheitlich den richtigen Riecher hinsichtlich neuer Ideen und Trends hatte! Die Ergebnisse des Fonds sind absolut sehenswert und können sich gegenüber der Benchmark und innerhalb der Peergroup positiv abheben. Egal, ob hinsichtlich der Perfor-

mance oder der Schwankungen, bei diesem Fonds passt alles gut zusammen. Auch die quantitativen Daten wie Tracking Error und Information Ratio sind absolut überzeugend, sodass der Fonds auch in unserer aktuellen Studie wieder zu den Siegern gehört. Im Einzelnen (per 30.04.2020): Performance ytd +7,25%, 1 Jahr +13,42%, 3 Jahre +95,40 %, 5 Jahre +144,53% und über 10 Jahre +335,87%. Der Tracking Error lag bei 20,06/15,89/14,03 bzw. 12,66 (1, 3, 5 und 10 Jahre) und das daraus generierte Information Ratio bei 1,27/1,30/1,04 bzw. 0,49 (1, 3, 5 und 10 Jahre).

Aktivität und Abweichung sind Trumpf beim JPM US TECHNOLOGY FUNDS A USD, was ein Blick ins aktuelle Portfolio zeigt! Sektoraler Schwerpunkt des aktuell 1.975,7 Mio. USD großen Fonds liegt per Ende März in Software-Titeln mit 35,70% (-7,4% im Vergleich zum Index), in Werten aus dem Bereich Halbleiter & Bauteile mit 30,1% (+11,4% vs. Index) und in Unternehmen mit dem Schwerpunkt Internet mit 16,6% (+10,1 % im Vergleich zum Index). Hinsichtlich der Marktkapitalisierung ist man mit 49,5% in Werten mit einer Kapitalisierung von 10 – 100 Mrd. USD investiert, mit 26,1% in Titeln mit einer Kapitalisierung >100 Mrd. USD und 24,1 % des Fondsvermögens entfallen auf Titel mit einer Kapitalisierung von 1-10 Mrd. USD. Die größten Positionen sind Advanced Micro Devices (Halbleiter & Bauteile) mit 3,9%, Synopsys (Software) mit 3,6% und Alphabet (Internet) mit 3,2%. Auch im Bereich der Marktkapitalisierung der Einzeltitel ist die Abweichung zum Index sehr deutlich. Insgesamt ist man (Daten per Ende Februar 2020) in 64 Titeln investiert und das Portfolio-Turnover der letzten 12 Monate lag bei 44,7%. In Summe haben sich die Aktivität und die Indexabweichung für die Anleger bezahlt gemacht, sodass Investoren, die auf der Suche nach einem speziellen Technologiefonds sind, sich diesen unbedingt einmal näher anschauen sollten. Die Kombination aus erfahrener Management, den umfangreichen Kapazitäten im Bereich Research und Analyse von JPM und der fundamentale Bottom-up-Ansatz sollte auch zukünftig für entsprechende Ergebnisse und Mehrwerte für die Anleger sorgen. Wir bleiben in diesem Sektor:



Einer der stabilsten Sektoren in diesem Jahr ist neben Pharma/Medizintechnik der Bereich „Technologie“! Im Gegensatz zu anderen Branchen zeigen Technologiewerte relative Stärke und sind in der Corona-Krise nicht großartig unter die Räder gekommen. Dies trifft unter anderem auf einen Fonds zu, den wir zum letzten Mal vor fast einem Jahr (Ausgabe 12/2019) vorgestellt haben: **DNB FUND TECHNOLOGY A EUR** (WKN A0MWAN)! Zur Erinnerung: Mit Anders Tandberg-Johansen, Sverre Bergland, Erling Thuna und Erling Kise kümmern sich vier Fondsmanager hauptverantwortlich um das rund 770 Mio. Euro große und konzentrierte Portfolio (aktuell 60

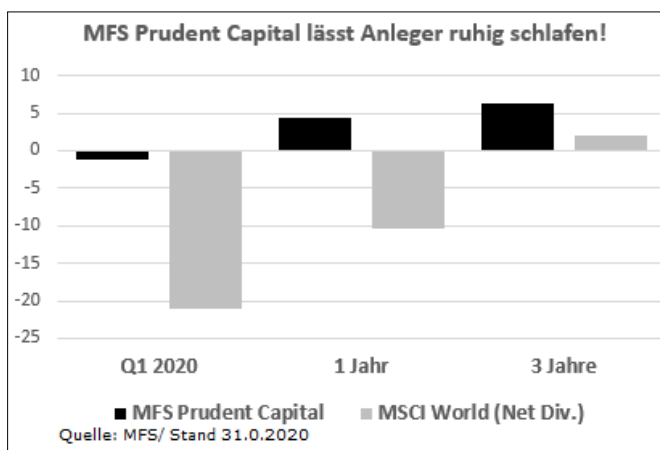
Positionen) des Fonds, der im August 2007 aufgelegt wurde. Die Aktienauswahl basiert auf den vier Säulen Themen, Wertschöpfung, Momentum und Bewertung, wobei das größte Augenmerk auf dem Faktor „Bewertung“ liegt. Neben den üblichen Zielen steht unter anderem auch der Kapitalerhalt auf mittel- bzw. langfristige Sicht im Vordergrund. Natürlich handelt es sich um einen aktiv verwalteten Fonds, der auch Risiken eingeht, bisweilen erfordern verschiedene Marktphasen jedoch auch eine genauere Betrachtung der zugrunde liegenden Bewertung. Wenn man sich die bisherige Entwicklung anschaut, so ist es tatsächlich häufig gelungen, Drawdowns im Vergleich zur Benchmark (66% MSCI IT/ 34% MSCI World Communication Services) und zu Mitbewerbern niedriger zu halten, ohne dabei in Aufwärtsphasen auf attraktive Erträge verzichten zu müssen. Was hat sich in den letzten Monaten getan, gibt es innerhalb des Portfolios Auffälligkeiten und warum liegt der Fonds seit Jahresbeginn deutlich hinter diversen Mitbewerbern?

Beginnen wir beim letzten Punkt: Auf lange Sicht kann der Fonds mit seiner Performance die meisten der Mitstreiter (teilweise deutlich) outperformen. Doch seit Jahresbeginn befindet sich der Fonds in einer Phase, in der er der Konkurrenz ein Stück weit hinterherläuft. Zunächst einmal ist eine solche Phase nicht neu, dies gab es bereits in der Vergangenheit und schadete der langfristigen Performance in keinsten Weise. Schaut man in das Portfolio, so wird klar, warum das aktuell der Fall ist, und darauf gehen wir dann auch gleich im Folgenden näher ein. Wie es sich für einen Tech-Aktienfonds gehört, muss Amazon unter den Top Ten-Positionen auftauchen?! Dies gilt sicherlich für die meisten, aber nicht für den **DNB FUND TECHNOLOGY A EUR**! Aus Rendite-Gesichtspunkten hat die Nichtberücksichtigung dieser Aktie sicherlich einen negativen Einfluss, da dieser Titel von einem Höchstkurs zum nächsten spurtet. Lieber investiert man in Samsung, das als „Zulieferer“ für Amazon indirekt vom Erfolg des Giganten profitiert, jedoch preiswert(er) zu haben ist. Hier wird nochmals die Sichtweise der Portfoliomanager deutlich: Samsung ist attraktiv bewertet, verfügt über sehr hohe Barmittel und ist als Zulieferer der Hardware für Server und Cloud-Hardware bestens aufgestellt. Somit profitiert Samsung von einer der wichtigsten und wachstumsträchtigen Sparten von Amazon, den Cloud-Services. Auch die „Highflyer“ Tesla und PayPal sucht man im DNB-Fonds vergeblich. Der Hauptgrund dafür ist ganz einfach: Im Hause DNB bleibt man seinem Anlagestil treu und legt – wie eingangs erwähnt – großen Wert auf die Bewertung eines Unternehmens, und genau hier scheitert es bei vielen bekannten Namen.

Wo DNB mittel- bis langfristig Chancen erkennt, ist dagegen der Telekom-Sektor, der nun mit etwa 25% im Fonds vertreten ist, nachdem er in den letzten 10 Jahren richtigerweise gemieden wurde! Im Vergleich zur Benchmark ist somit „Telecom Services“ um 15% übergewichtet, während die DNB-Manager bei den Themen „Software/Services“ fast nur (zu) hoch bewertete Unternehmen finden, was sich in einer Untergewichtung (Fonds ca. 16% vs. Index rund 37%) zeigt. Aber nicht nur die Bewertung spricht für den Telekom-Sektor, auch die mit großer Wahrscheinlichkeit anstehende Konsolidierung bietet aus Sicht der Manager überaus attraktive Investmentchancen. Favorisiert werden dabei Unternehmen aus Europa, die aus relativer Sicht am attraktivsten bewertet sind. So befinden sich z.B. mit Vodafone (ca. 8%), Orange (ca. 6%) und Deutsche Telekom (knapp 6%) gleich drei Telekom-Unternehmen aus Europa unter den Top 5 (Stand 11.05.2020). Die Vorliebe für europäische Telekom-Titel ist mit ein Grund für die regionale Übergewichtung in Europa (42% Fonds vs. ca. 7% Index), während die USA im Portfolio rund 43% ausmacht (Index ca. 85%). Neben dem Telekom-Sektor (ca. 25%) sind Media & Entertainment (23,8%) und Technology Hardware & Equipment (22,5%) am stärksten vertreten. Die Performance des Fonds liegt über 3 Jahre bei +43,17%, über 5 Jahre konnten knapp 100% erzielt werden und wer bereits seit 10 Jahren investiert ist, kann sich über ein Plus von 406,15% freuen. Fazit: Wir sind davon überzeugt, dass sich die bewertungsgetriebene Herangehensweise auch weiterhin bezahlt macht, garniert mit einer Volatilität, die bei vielen Mitbewerbern höher ausfällt. Will man aber auf die Tech-Größen Amazon etc. nicht verzichten, kann eine Mischung aus den beiden Strategien (DNB + JPM) eine sinnvolle Option sein. Weiter:

Es gibt einen Fonds, der innerhalb seiner Peergroup (Lipper: Mixed Asset USD Aggressive) per 30.04.2020 sowohl ytd, über 1 Jahr, 2 Jahre als auch 3 Jahre an der Spitze thront: MFS MERIDIAN FUNDS-PRUDENT CAPITAL A1 EUR (WKN A2ANEB)! Das verantwortliche Portfoliomanager-Team besteht aus David Cole, Edward Dearing und Barnaby Wiener. Die beiden letztgenannten Manager verwalten im Hause MFS auch die sehr ähnliche Strategie „Prudent Wealth“ sowie mit Herrn Cole zusammen den „Prudent Capital“. Der erstgenannte und ältere Fonds (Auflage 01.02.2011) befindet sich schon seit August 2016 im Softclosing, während der jüngere (Auflage 02.11.2016) weiterhin erwerbbar ist. Für all diejenigen, die die Strategie noch nicht kennen: Es handelt sich um einen flexibel verwalteten Fonds, der Aktien, Rentenwerte und Barmittel kombiniert. Es wird eine langfristige Strategie verfolgt, die angestrebten Bandbreiten lauten: 50-90% Aktien global, 10-30% Credits global, Geldmarkt/geldmarktnahe Titel/US-Treasuries Kurzläufer 0-40%! Auch im Vergleich mit den hierzulande beliebtesten Mischfonds, die unsere Leser sicherlich kennen, brauchen sich Wiener und seine beiden Kollegen David Cole und Edward Dearing wahrlich nicht verstecken. Bereits in den letzten Jahren schon war das Portfolio des Fonds (aktuell knapp 2 Mrd. USD) so defensiv wie möglich ausgerichtet. Die Gründe für diese extrem vorsichtige Positionierung liegen für Barnaby Wiener auf der Hand:

Natürlich rechnete er nicht mit einer Pandemie oder Ähnlichem! Die größte Sorge bereitet ihm und seinen Kollegen „das seit 40 Jahren bestehende geldpolitische Experiment, systemweit immer mehr Schulden anzuhäufen, auf jede Krise mit einer sehr laxen Politik zu reagieren und danach in der Erholungsphase nicht die entsprechenden Maßnahmen zu ergreifen“, so Wiener im kürzlichen Update. Nun könnte man annehmen, dass mit einer solch defensiven Grundausrichtung in den letzten Jahren (Bullenmarkt) kein Blumentopf zu gewinnen war, doch weit gefehlt. Trotz dieser defensiven Positionierung konnte der Fonds über die letzten 3 Jahre ein Plus von fast 6% p.a. erzielen und das bei einer einstelligen Volatilität von gerade einmal 6,2%. Ytd (Stand 13.05.) liegt der Fonds mit 3,81% im Plus. Mit welchen Assets/Titeln wurde dies erreicht? Grundsätzlich suchen die Manager nach preiswerten Qualitätsunternehmen, die zahlreiche Anforderungen erfüllen müssen, hier nur eine kleine Auswahl: solide Bilanz (viel Liquidität), keine Überschuldung, hohe Eintrittsbarrieren und Kundentreue, Preissetzungsmacht, fairer Umgang mit Partnern (Zulieferern etc.), hohe Mitarbeiterzufriedenheit. Auf der Credit-, sprich Anleihen-Seite, werden z.B. Emittenten favorisiert mit einem stabilen freien Cash-Flow, einer konservativen Finanzpolitik und einer starken Markt-Position innerhalb eines stabilen Sektors. Mit welcher Allokation ging der Fonds in die Krise rein, und was war entscheidend für die hohe Resistenz gegenüber den hohen Kursrückgängen an den globalen Aktienmärkten?



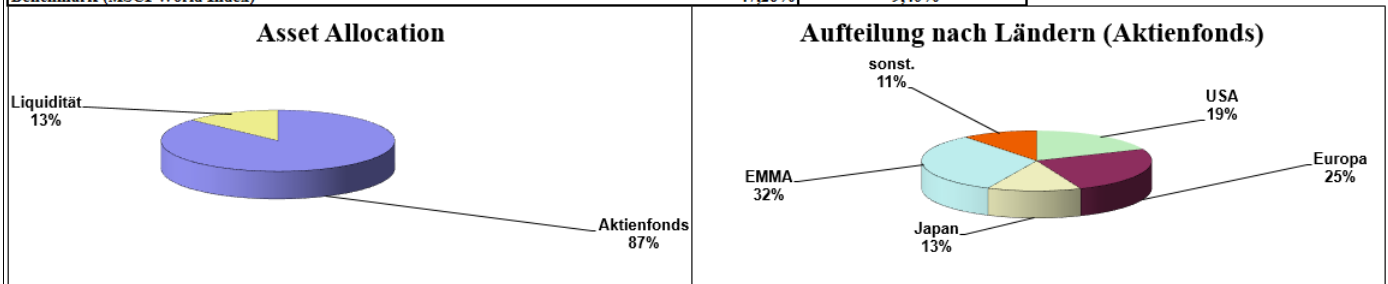
Letztendlich waren es das erfolgreiche Stock-Picking, die höhere Kassequote und die Absicherung (Index-Verkaufsoptionen), durch die der Abverkauf an den Märkten am Fonds fast komplett vorbeiging! Die Cash-Position (Summe aus Tagesgeldern und kurzlaufenden US-Treasuries) lag fast durchgängig bei rund 40%. Zusätzlich schossen die Index-Verkaufsoptionen im Zuge des Markteinbruchs und der damit einhergehenden stark ansteigenden Volatilität in die Höhe. In erster Linie trugen diese beiden Komponenten laut des Managers zu rund 80% der starken Performance im ersten Quartal bei. Hinzukommen die im Portfolio gehaltenen Titel (Aktien und Unternehmensanleihen), die im Schnitt deutlich weniger verloren als der MSCI World. Namentlich waren das bspw. LEG Immobilien

(Deutschland), Wolters Kluwer (Niederlande), Kao (Japan) oder auch Costco Wholesale (USA). Viele Manager von Mischfonds versuchen, durch eine Mischung unkorrelierter Assets, ein optimales Chance-/Risikoverhältnis zu erreichen, so jedenfalls das ehrenwerte Ziel. In der Realität ist es dann leider oftmals nur dann, wenn dies gar nicht unbedingt erforderlich ist und nicht, wenn sie dringend benötigt wird. Wiener und sein Team gehen hier einen anderen Weg: „Wir versuchen nicht, ein Portfolio aus vielen verschiedenen Risikoanlegeklassen zusammenzustellen oder aufzubauen. Wir haben uns einfach gesagt: Wir gehen Risiken ein, und wenn uns die Risiken dann zu hoch erscheinen, werden wir diese durch den Einsatz von Barmitteln und Put-Optionen ausgleichen.“ Etwa 10% des Fondsvermögens wurde in der Korrekturphase in Aktien und Anleihen investiert, die so attraktiv waren wie lange nicht. Es wurden dabei Titel aufgestockt und auch neue Positionen eröffnet (z.B. Danone, Heineken). Des Weiteren wurde ca. ein Drittel der Index-Verkaufsoptionen liquidiert. Die Top 10 Aktienpositionen machen knapp 60% des konzentrierten Portfolios aus, insgesamt waren per Ende März 33 Aktientitel und 22 Credit-Titel allokiert. Fazit: Anleger müssen lange suchen, bis sie einen Manager wie Barnaby Wiener finden, der seinen Fonds seit Jahren flexibel und dermaßen stabil durch sämtliche Marktphasen bringt und auch beim Stock-Picking erfolgreich agiert. Besser kann man es kaum machen. Themenwechsel:

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 €	79,62 €		60,49%	18.471,84 €	4,66%
Flossbach von Storch - Global Quality	989975	130	30.06.2016	228,87 €	29.753,10 €	280,85 €		22,71%	36.510,50 €	9,20%
Odey European Focus Fund	A14U1C	1613	31.03.2014	16,82 €	27.130,66 €	15,55 €		-7,55%	25.082,15 €	6,32%
First Eagle Amundi International SICAV	635297	5	01.10.2012	\$5.130,22	19.884,57 €	\$6.445,04		47,33%	29.295,64 €	7,38%
GAM Star Technology	A1H7SV	1040	01.10.2012	\$11,45	9.231,01 €	\$31,00		217,48%	29.306,25 €	7,39%
Schroder ISF China A USD Acc	A2H7GG	280	24.06.2019	\$102,26	25.338,76 €	\$122,46		23,02%	31.171,64 €	7,86%
Vontobel Fund- Emerging Markets Equity	972722	41	18.09.2012	\$514,74	21.104,34 €	\$681,55		20,37%	25.403,23 €	6,40%
MEDICAL BIOHEALTH	A0F69B	68	03.08.2010	124,52 €	8.467,36 €	537,85 €		331,94%	36.573,80 €	9,22%
Atlantis Japan Opportunities	A0H02F	8213	30.03.2015	\$2,36	17.954,53 €	\$4,40		82,93%	32.844,53 €	8,28%
E.I.Sturdza Strategic China Panda Fund	A0RMTX	9	29.10.2013	\$2.305,99	15.148,84 €	\$3.329,05		79,80%	27.237,68 €	6,86%
Earth Gold Fund UI	A0Q2SD	520	07.01.2019	47,14 €	24.512,80 €	84,23 €		78,68%	43.799,60 €	11,04%
Schroder ISF Global Energy Fund A	A0J29E	2300	19.01.2015	\$17,30	34.301,72 €	\$6,44		-60,75%	13.462,11 €	3,39%
Summe Aktienfonds					244.337,22 €				349.158,97 €	88,00%
Summe Wertpapiere					244.337,22 €			42,90%	349.158,97 €	88,00%
Barposition									47.630,90 €	12,00%
Depotwert									396.789,87 €	100,00%
Eröffnung des Musterdepots "Chance" am 08.05.01					Startkapital mit:				200.000,00 €	

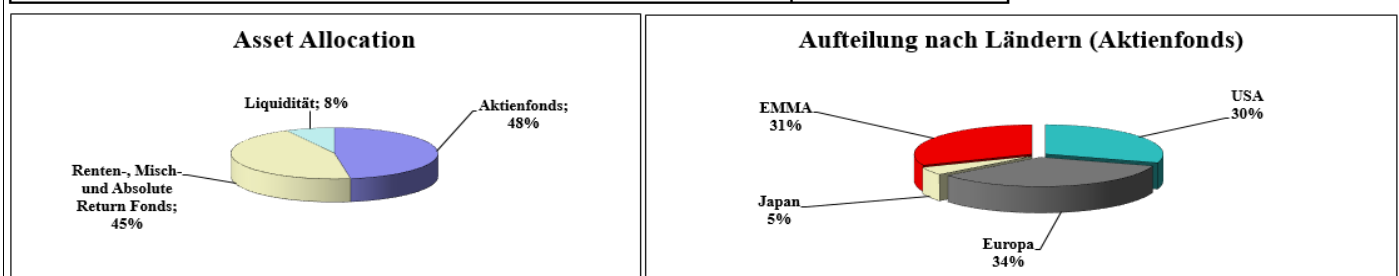
	Wertentwicklung seit Auflegung:	Entwicklung 2020:
Musterdepot "Chance"	98,39%	-7,54%
Benchmark (MSCI World Index)	47,26%	-9,40%



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 €	23,25 €		72,09%	29.992,50 €	8,18%
AB Global Core Equity Portfolio	A1JJJ5	147	20.01.2014	162,09 €	23.827,23 €	266,63 €		64,50%	39.194,61 €	10,69%
Robeco Global Consumer Trends Equities	A1H4AS	188	19.01.2015	\$162,20	26.287,59 €	\$300,93		95,65%	51.431,67 €	14,02%
Jupiter European Growth	A0F317	956	27.07.2015	29,32 €	28.029,92 €	36,91 €		25,89%	35.285,96 €	9,62%
Magna New Frontiers	A12DG2	1.996	07.02.2020	13,02 €	25.987,92 €	9,17 €		-29,60%	18.295,34 €	4,99%
Summe Aktienfonds					121.560,56 €			43,30%	174.200,08 €	47,50%
Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds										
AB EM Multi-Asset Portfolio EUR	A14PTD	1.980	15.10.2018	12,63 €	25.007,40 €	11,25 €		-10,93%	22.275,00 €	6,07%
Nordea Stable Return Fund BP EUR Acc	A0HF3W	1.465	19.07.2019	16,86 €	24.699,90 €	16,79 €		-0,42%	24.597,35 €	6,71%
MainFirst EM Corp. Bond Fund Balance	A1J5H8	253	04.02.2013	103,92 €	26.291,76 €	102,69 €		-1,18%	25.980,57 €	7,08%
M&G (LUX) Dynamic Allocation Fund A EU	A2DX9U	3.000	16.03.2018	9,76 €	29.272,80 €	8,29 €		-15,03%	24.874,20 €	6,78%
MFS Meridian Funds - Prudent Wealth Fund	A1H6RT	1.417	30.07.2012	11,78 €	16.692,26 €	22,78 €		93,38%	32.279,26 €	8,80%
TBF Global Income I EUR	978199	1.023	02.11.2009	17,11 €	17.503,53 €	18,32 €		7,07%	18.741,36 €	5,11%
Alken Absolute Return Europe	A1J0ND	127	11.11.2013	119,52 €	15.179,04 €	122,46 €		2,46%	15.552,42 €	4,24%
Summe Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds					154.646,69 €			6,24%	164.300,16 €	44,80%
Summe Wertpapiere					276.207,25 €			22,55%	338.500,24 €	92,31%
Barposition									28.214,84 €	7,69%
Depotwert									366.715,08 €	100,00%
Eröffnung des Musterdepots "Wachstum" am 08.05.2001					Startkapital mit:				200.000,00 €	

	Wertentwicklung seit Auflegung	Entwicklung 2020:
Musterdepot "Wachstum"	83,36%	-9,30%
Benchmark (MSCI World Index 70% / REX Perform.- Index 30%)	65,05%	-6,29%



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.

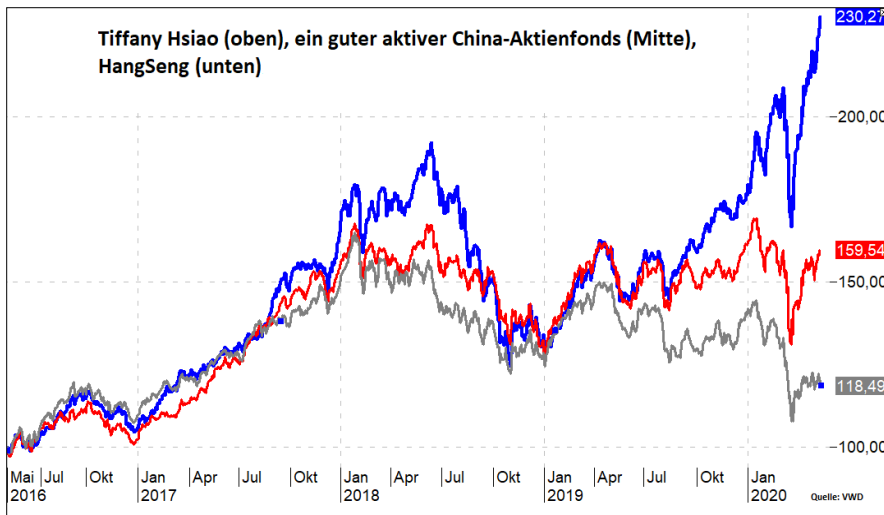
Das FONDSDEPOT „WACHSTUM“ dient konservativen Anlegern als Orientierung, die neben einer hohen Rendite vor allem auf möglichst geringe Schwankungen Wert legen. Deshalb wird dieses Portfolio neben aussichtsreichen Aktienfonds auch Renten-, Misch- und Absolute Return-Fonds aufweisen. Zu diesem Zweck werden 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“

Waren die Marktteilnehmer vor sechs Wochen noch am Rande der Kapitulation, befinden wir uns nun in einer Phase mit mehr Optimismus. Die Kapitalmärkte testen und arrangieren sich mit der diffusen Gesamtlage, was trotz der hohen Unsicherheit zu kräftigen Kurserholungen führte. In manchen Segmenten wurden die Rückgänge bereits wieder vollständig ausgeglichen. Während Branchen wie Finanzwerte, Freizeit & Touristik, Öl und industrielle Rohstoffe von Investoren gemieden werden, wurden klassische Qualitätsaktien vehement nachgefragt. Die „Corona-Pandemie“ macht unterdessen viele Defizite und Schwachstellen in unserer Welt deutlich, eröffnet aber auch Chancen. Aktive Fondsmanager kaufen derzeit (noch) mehr als zuvor Aktien von Unternehmen mit herausragenden Geschäftsmodellen und nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen. Dabei liegt der Fokus auf Unternehmen mit langfristigen strukturellen Wachstumstreibern und verlässlichen Cashflows. Die positive Haltung der Marktteilnehmer war auch für das Musterdepot „Chance“ förderlich, welches um 3,16% an Wert hinzugewann und damit den Rückgang im Jahresverlauf deutlich minimierte.

MUSTERDEPOT „WACHSTUM“

Während Februar und März 2020 wohl als mit die schlechtesten Börsenmonate der letzten Jahrzehnte schmerzhaft im Gedächtnis der Anleger verbleiben dürften, so hoffnungsvoll zeigte sich eine erfrischende Erholung im April. Über diverse Anlageklassen manifestierten sich Kauflaune und Zuversicht, was sich entsprechend positiv auf Multi-Asset-Anlagen auswirkte. In diesem Umfeld erholt sich auch das Musterdepot „Wachstum“ und verzeichnet positive Vorzeichen bei allen Zielfonds. Auch der LOYS SICAV-LOYS GLOBAL partizipierte an der Markterholung der vergangenen Wochen (+3,61%) und notiert in 2020 bei -20%. Es sind keine leichten Wochen für Ufuk Boydak, Christoph Bruns und Kollegen, doch sie bleiben ihrer wertorientierten Anlagephilosophie treu. Zitat: *„Einmal mehr zeigt sich die bei LOYS-Investoren wohlbekannte Weisheit, dass Börsencrashes für Nachkäufe zu nutzen sind. Dementsprechend wird es keinen Leser verwundern zu hören, dass die sechs LOYS-Fonds innerhalb ihrer konzeptionellen Grenzen nahezu voll investiert sind. In den kommenden Monaten muss sich dann zeigen, ob es erfolgreich war, bei den Unternehmen auf starke Bilanzen und robuste Finanzierung geachtet zu haben.“* Wir drücken die Daumen und blicken zuversichtlich auf das kleine aber feine Team.



Die beste Fondsmanagerin für chinesische Aktien trägt den Namen Tiffany Hsiao! Wir lehnen uns bei diesem Urteil gerne etwas aus dem Fenster, denn die Ergebnisse der Taiwanerin sind schlichtweg überragend. Die hauptverantwortliche Managerin des **MATTHEWS ASIA FUNDS – CHINA SMALL COMPANIES FUND** (WKN A1JSXM) liegt in der Kategorie „Aktien Greater China“ an der Spitze und pulverisiert geradezu die eigene Benchmark MSCI China Small Cap Index über die letzten 5 Jahre. Das Interessante: Weitgehend losgelöst von den Makro-Entwicklungen in China, macht Tiffany Hsiao ihr eigenes Ding

und ist dabei sehr erfolgreich. Mit ihrer Fokussierung auf chinesische Nebenwerte kann sie sich auf Themen und Titel konzentrieren, die weder durch Deglobalisierungstrends noch durch Handelskonflikte oder das Corona-Virus ausgebremst werden. Ganz im Gegenteil: In diesem diffusen Marktumfeld erzielt sie mit ihrem Fonds ein Allzeithoch! Bevor wir der Managerin genauer auf die Finger schauen, ein kurzer Rückblick auf ihren Arbeitgeber: Matthews Asia ist für DER FONDS ANALYST kein unbeschriebenes Blatt. Genauer:

Performance- Attribution: Matthews Asia China Small Companies Fund vs. MSCI China Small Cap Index

Sektor	Portfolio Average Weight	Benchmark Average Weight	Allocation Effect	Selection + Interaction Effect	Total Effect
Total	100,00	100,00	6,28	17,81	24,10
Health Care	20,57	11,57	1,99	3,07	5,06
Consumer Discretionary	13,64	19,42	0,29	3,63	3,92
Information Technology	19,57	12,59	0,80	2,94	3,74
Industrials	18,12	11,47	-0,40	3,57	3,16
Consumer Staples	9,65	2,84	0,74	2,37	3,10
Real Estate	8,04	18,85	-0,15	1,90	1,75
Communication Services	1,22	5,20	-0,11	0,61	0,50
Financials	0,00	3,82	0,42	0,00	0,42
Materials	2,70	8,82	0,79	-0,40	0,39
Energy	0,66	1,71	0,25	0,12	0,37
Utilities	0,00	3,71	-0,06	0,00	-0,06
Cash	5,95	0,00	2,10	0,00	2,10
Unassigned	-0,11	0,00	-0,38	0,00	-0,38

Quelle: Matthews Asia

Die Firma Matthews Asia hat ihren Sitz in San Francisco und damit passenderweise in der am meisten asiatisch geprägten Großstadt der Vereinigten Staaten! Der Firmengründer G.Paul Matthews ist gebürtiger Brite. Nachdem er in den 70er- und 80er-Jahren in HongKong als Aktienspezialist tätig war, gründete er 1991 ganz bewusst an der US-amerikanischen Westküste den neuen Firmensitz. Getreu dem Motto „away from the noise“ baute er in San Francisco ein handverlesenes Team auf. Über die Jahre wuchs sowohl das Team als auch die

Produktpalette des Hauses und mittlerweile verwaltet Matthews Asia rund 20 Mrd. USD. In unserer Erstvorstellung im Mai 2014 hatten wir Tiffany Hsiao noch nicht auf dem Radar. Der Fonds existierte zwar bereits, der damals kurze Track Record war jedoch noch nicht aussagekräftig genug. Was damals bereits ins Auge stach: Als Fondsmanager/in bei Matthews Asia wird einem ein äußerst attraktives Umfeld geschaffen. Die Bildung, die Innovation und das Unternehmertum im Großraum San Francisco, die kulturelle Nähe zu Asien in Kombination mit einem aktiven Anlagestil, wir sehen hier kaum Schranken für hervorragendes Fondsmanagement. Tiffany Hsiao ist im Silicon Valley aufgewachsen, ihr Vater entwickelte einen der ersten Laptops, ihre Tech-Affinität wurde ihr also praktisch in die Wiege gelegt. Zwar ist ihr Fonds kein Tech-Fonds, aber aufstrebende Unternehmen des Small- und Mid-Cap-Sektors sind meist dort zu finden, und ein Gefühl für die Dynamik der Branche ist selbstredend ein Vorteil. Bevor sich Hsiao einzelne Unternehmen ansieht, stellt sie sich eine generelle Frage, was uns nochmal zum Stichwort Handelskonflikt bringt:

„Wenn ich Staatsoberhaupt von China oder den USA wäre: Was würde mir Sorgen bereiten und wie würde ich darauf reagieren?“ Die Antworten auf diese Fragestellung: Hsiao würde aus Perspektive der Chinesen versuchen, über ein höheres Maß an Unabhängigkeit von den US-Kernindustrien zu verfügen. Passend dazu wächst die inländische Expertise über Unternehmen im Bereich Gesundheitswesen, Biomedizin, Halbleiter- und Softwarehersteller. Auch der **MATTHEWS ASIA CHINA SMALL COMPANIES FUND** hat seit Jahren rund ein Drittel des Portfolios in diesen Sektoren gewichtet. Mit Zunahme der Spannungen zwischen den Nationen kam in diesem Teil des Portfolios positives Momentum auf. Ein weiteres Feld, das von den geopolitischen Spannungen profitierte, sind: Inlandskonsum bzw. Unternehmen, die nicht von internationalen Sanktionen betroffen sind. Zudem:

Mit einem Fondsvolumen von gut 116 Mio. USD befindet sich der MATTHEWS ASIA CHINA SMALL COMPANIES FUND im „Sweet Spot“! Groß genug also, um effizient verwaltet zu werden und klein genug, um sich zielgerichtet und mit Wirkung auf Portfolioebene im chinesischen Nebenwerte-Segment zu bewegen. In etwa hälftig gewichtet Hsiao jeweils Small- als auch Mid-Caps. Die durchschnittliche Marktkapitalisierung liegt bei 3,4 Mrd. USD. In HongKong gelistete Unternehmen bilden den Schwerpunkt des Portfolios, chinesische A-Shares spielen auch eine Rolle (21% Gewichtung). Die aktive Übergewichtung von IT, Healthcare und Industrie ist signifikant und zugleich maßgeblich für die starke Outperformance der Fondsmanagerin. In der Performance-Attribution wird dies nochmals deutlich: Tiffany Hsiao und ihrem Team gelang es – insbesondere im ersten Quartal 2020 – sowohl über die Allokationsseite als auch über die Titelselektion in Summe 24,1% Outperformance (!!!) zum MSCI China Small Cap Index zu erzielen. Die Anforderungen an Portfoliotitel sind klar definiert. Das Team sucht innovative und kapitaleffiziente Nebenwerte, die relativ unberührt von Makrothemen funktionieren. Abseits dessen greift die klassische Checkliste für Qualitätswachstum (starker Cash-Flow, Bilanzqualität usw.). Ob Impfstoffhersteller, E-Commerce-Titel oder führende Unternehmen im Bereich Automatisierung, Hsiao's Portfolio ist vollgepackt mit starken Themen, viel Momentum und dem ein oder anderen Performance-Highlight.

Die Tatsache, dass Tiffany Hsiao inmitten einer handfesten globalen Krise die Stärken ihres Portfolios so zur Geltung bringt, ist beeindruckend! Dafür waren viel Research, frühzeitige Positionierungen und mutige Entscheidungen von Nöten. Das Glück, dass sich die Makrolage zu einem perfekten Sturm für das Fondsportfolio der Taiwanerin entwickelte, hat sie sich verdient. Fazit und Ausblick: Dass Tiffany Hsiao in Diensten von Matthews Asia eine Top-Besetzung ist, um das große Potenzial von chinesischen Nebenwerten zu nutzen, davon sind wir überzeugt. Spätestens nach diesem Ausnahmequartal hat sich die Managerin einen Namen gemacht. Aktivität und Erfolg in dieser Ausprägung sind selten. Abseits von diesem Jahr waren auch die Kalenderjahre zuvor gut bis exzellent, wir können also von einer nachhaltig überzeugenden Performance sprechen. Die AAA-Managerin arbeitet ohne Absicherungsstrategie und mit einem kompakten Portfolio, die oben genannte *Clean Share Class* ist ab 100.000 USD Gegenwert zu erwerben.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

*„Nichtstun ist unglaublich schwierig,
man weiß nie, wann man fertig ist.“*



Michael Bohn



Edgar Mitternacht

Leslie Nielsen

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, Investmentmanager und Analyst für fondsbasierte Anlagestrategien, Geschäftsführer: Edgar Mitternacht, Michael Bohn. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Edgar Mitternacht, 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 29,50 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.

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