

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,

Nr. 2 vom 15. Januar 2018
Erscheinungsweise: zweimal monatlich
18. Jahrgang / Seite 1

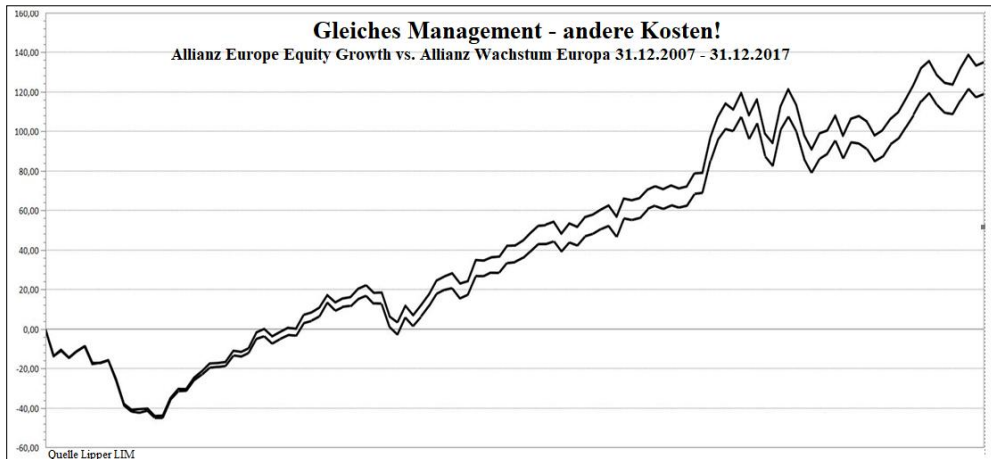
Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

Neues Jahr – neues Glück oder der Anfang vom Ende der Aktienhause? Eine berechtigte Frage, denn im Jahr 2017 waren die makroökonomischen Daten für nahezu alle Marktsegmente positiv zu werten, sodass die Märkte in der ganzen Breite zulegen konnten. Wie sind die Aussichten für 2018? Wir sind positiv gestimmt, wohlwissend, dass wir damit nicht alleine sind und sich die optimistische Haltung der Marktteilnehmer in reifen Bewertungen widerspiegelt. Warum: Die weltweite Konjunktur scheint gefestigt und zeigt die beste Ausgangsbasis seit vielen Jahren. Mit einem weltweiten Wirtschaftswachstum von 3-4 % für 2018 kann man das Jahr sehr gut angehen. Die Inflationsraten steigen zwar an, bleiben jedoch niedrig, Deflation scheint kein Thema zu sein, und die Zentralbanken sind bemüht, keine großen Spielverderber darzustellen. Der Aktienmarktanstieg der letzten Jahre ist zwar lang andauernd, hat aber in einigen Bereichen noch Luft nach oben, da die Rahmendaten wie Produktivität, Gewinnwachstum, Einkaufsmanagerindizes sehr positiv sind. Die vorhandenen möglichen Störfeuer sind wie immer zahlreich und doch schwer zu timen, sodass man weiterhin spannende Märkte und Marktsegmente findet, die für Investitionen im Jahr 2018 interessant sein könnten.

Lassen Sie uns einen Blick auf die einzelnen Märkte werfen! Aktien: Hier sehen wir wenig Übertreibungen! Das Gewinnwachstum ist intakt, lediglich in den USA scheint dies schon voll eingepreist zu sein, während wir in Europa und vor allem in Japan Aufholpotenzial vermuten. Hier lässt sich darüber diskutieren, ob das zu erwartende Gewinnwachstum schon vollständig eingepreist ist. Wahrscheinlich aus dem Grund, dass in Europa die Störfeuer (Wahl in Europa, Regierungsbildung in Deutschland, Brexit) stärker berücksichtigt und eingepreist werden, während Japan, warum auch immer, irgendwie generell vom Radar der Investoren verschwunden ist. In Zahlen: USA KGV 20, Dividendenrendite 2%; Japan KGV 15 Dividendenrendite 1,6 %; Europa KGV 15 Dividendenrendite 2,8 %; Hang Seng KGV 13% Dividendenrendite 3,5%. Überraschungspotenziale sind zweifelsohne vorhanden, negativer Natur wohl am ehesten in den USA, während Europa und insbesondere Japan positiv überraschen könnten. Stilseitig könnte „Value“ den nächsten Schub bekommen und relativ zu „Growth“ Boden gut machen. Zusammenfassend: Für Aktien spricht ein stabiles Konjunkturmilieu, die normale Zinsstruktur und viele Einkaufsmanagerindizes sind positiv. Kontra Aktien: anstehende Zinserhöhungen der Zentralbanken, Bewertungen insbesondere in den USA und steigende Inflationsraten. **Euro:** Rein fundamental betrachtet ist der USD immer noch überbewertet, sodass wir von einem Euro/USD Kurs im Bereich 1,20 -1,30 ausgehen, also einen weiterhin ansteigenden Euro. **Gold:** Ohne Krise(n) wird es mit stärker steigenden Goldkursen wohl nichts werden, aufgrund des schwächer einzuschätzenden USD könnte der Goldpreis sich trotzdem in einem Korridor zwischen 1300-1400 USD bewegen (Durchbrechen des Korridors in beide Richtungen jederzeit denkbar!). **Kryptowährungen:** derzeit wohl weniger eine Anlageklasse, sondern eher eine Spekulationsklasse, da de facto der innere Wert und somit die Substanz fehlt. Wer hier aktiv wird, sollte das wirklich nur aus spekulativen Gründen tun. **Anleihen:** Hier gehen wir weiterhin davon aus, dass diese in vielen Segmenten zu realen Wertverlusten führen. Die Zentralbanken gehen sehr behutsam vor und kündigen Zinsänderungen vorzeitig an, sodass es kaum zu einem Schock kommen wird. Dennoch sehen wir aktuell bei Staatsanleihen keine Wertsteigerungen, insbesondere real nicht! Chancen sehen wir wenn überhaupt nur bei Unternehmens- und Emerging Markets-Anleihen. Allerdings weniger auf der Indexseite, aktives Management ist hier das Gebot der Stunde.

Eine vernünftige Multi-Asset-Anlagestrategie für 2018 kann daher wie folgt aussehen! Eine markante Aktienposition mit Übergewichtungen in Europa, Japan und Emerging Markets. Konservative Bonds als Puffer für Stressphasen würden wir zurückhaltend allokalieren mit Ausnahme von aktiv gemanagten Rentenfonds im Bereich Unternehmensanleihen, Emerging Markets-Anleihen dienen hierbei als Beimischung. Interessant und als Renten-Surrogat immer wichtiger bleibt das Segment der Absolute-Return-Strategien. Ob aktien- oder anleihenbasiert lassen wir offen, entscheidend ist die Fähigkeit und Flexibilität des Managers. Zu hohes Risiko wird genauso wenig zielführend sein wie zu wenig. Wir wünschen viel Erfolg bei Ihren Anlageentscheidungen und hoffen, dass wir Sie mit interessanten Lösungen und Konzepten aus dem Fondsbereich unterstützen können!

Nun zu einer Ergänzung zur letzten Ausgabe! In dieser hatten wir Ihnen den **ALLIANZ EUROPE EQUITY GROWTH** (WKN A0K DMT) vorgestellt. Da es im Hause der AGI aber weitere Fonds mit dem Thema Aktien/Europa/Growth gibt, möchten wir Ihnen in dieser Ausgabe die verschiedenen Ausgestaltungen der Allianz in diesem Segment näherbringen. Die Grundstrategie bei allen von Thorsten Winkelmann betreuten Growth-Fonds ist identisch: klassischer Bottom-up-Ansatz, immer voll investiert, keine Derivate, frei von einer Benchmark und ein konzentriertes Portfolio bei einem mittel- bis langfristigen Anlagehorizont. Gesucht werden Unternehmen mit langfristigem, nachhaltigem und strukturellem Wachstum, sodass das klassische Stockpicking im Vordergrund steht. Unterstützt wird das Management durch die umfassenden Feldstudien von Grassroots SM Research.



Nun zur Fondspalette im Bereich „Wachstum Europa“! Es gibt insgesamt 5 Fonds im Bereich Aktien Growth Europa bei der Allianz: zweimal Europa, zweimal Euroland und einmal Europa Select sowie der Aktienanteil eines bekannten Mischfonds. Wir hatten uns die Frage gestellt, warum diese Growth Fonds überhaupt lanciert wurden. Zur Erinnerung: Es gibt seit 1997 den **ALLIANZ WACHSTUM EURO-**

PA (WKN 848 182) bzw. seit 1999 den **ALLIANZ WACHSTUM EUROLAND** (WKN 978 984), ehemals DIT. Hintergrund: Die ehemaligen DIT-Fonds hatten und haben eine Performance-Fee in ihrem Gebührenkatalog, was bei den größeren ausländischen Investoren nicht auf Gegenliebe gestoßen ist. Daher hat man die DIT-Fonds im Jahr 2006 entsprechend ohne Performance-Fee neu aufgelegt und die Managementstile nach und nach vereinheitlicht. Betrachtet man die Performance über 10 Jahre sieht man recht deutlich, dass die Growth-Fonds (obere Linie im Chart) für den Anleger die bessere Wahl waren und wohl aufgrund der identischen Strategie auch weiterhin sind.

Seit langem kein Geheimnis - die Stockpickingqualitäten von Thorsten Winkelmann!

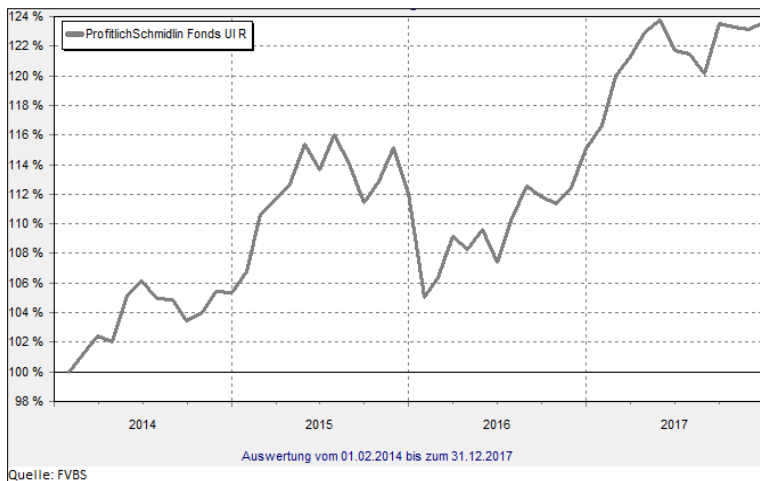
Thorsten Winkelmann SAUREN citywire AA				
Allianz Europe Equity Growth Wertentwicklung Stand: 30.09.2017 in % p.a. 3Y: 11,68 vs BM: 6,81 5Y: 12,47 vs BM: 9,09 Morningstar Rating: ★★★★★ FINANZEN FUND AWARD 2016	Allianz Wachstum Europa Wertentwicklung Stand: 30.09.2017 in % p.a. 3Y: 10,11 vs BM: 6,53 5Y: 11,15 vs BM: 9,52 Morningstar Rating: ★★★★ FINANZEN FUND AWARD 2016	Allianz Euroland Equity Growth Wertentwicklung Stand: 30.09.2017 in % p.a. 3Y: 14,33 vs BM: 9,98 5Y: 12,91 vs BM: 11,58 Morningstar Rating: ★★★★★ FINANZEN FUND AWARD 2016	Allianz Wachstum Euroland Wertentwicklung Stand: 30.09.2017 in % p.a. 3Y: 13,64 vs BM: 9,98 5Y: 12,54 vs BM: 11,58 Morningstar Rating: ★★★★★ FINANZEN FUND AWARD 2016	Allianz Europe Equity Growth Select Wertentwicklung Stand: 30.09.2017 in % p.a. 1Y: 12,55 vs BM: 10,09 3Y: 10,72 vs BM: 6,15 Morningstar Rating: ★★★

Quelle: Allianz Global Investors

Von daher sind bzw. waren die Fonds

ALLIANZ EUROPE EQUITY GROWTH und ALLIANZ WACHSTUM EUROPA identisch und unterscheiden sich lediglich auf Kostenseite! Genauso verhält es sich mittlerweile mit deren Euroland-Pendants **ALLIANZ EUROLAND EQUITY GROWTH** (WKN A0K DND) und **ALLIANZ WACHSTUM EUROLAND**. Wenn es doch nur so einfach wäre, aber nein! Im Jahr 2013 wurde auf Wunsch des Managements der **ALLIANZ EUROPE EQUITY GROWTH SELECT** (WKN A1T 69S) aufgelegt. Unterschied zum bestehenden Europe

Growth: ein noch konzentrierteres Portfolio, bestehend aus 30-45 Titeln (anstatt bis zu 70 in der klassischen Growth-Strategie) und Marktkapitalisierungen von mindestens 5 Mrd. So kann das Management Unternehmen, von denen man überzeugt ist, entsprechend höher gewichten. Da diese Strategie als vielversprechendste angesehen wird, wird diese sowohl im **ALLIANZ EUROPE EQUITY GROWTH SELECT**, als auch im **ALLIANZ WACHSTUM EUROPA** sowie im Aktienanteil des bewährten Mischfonds **KAPITALPLUS** (WKN 847 625), über den wir bereits mehrfach berichtet haben (zuletzt in Ausgabe 9/2017), eingesetzt. Insgesamt verfügt Allianz Global Investors in dem Segment über ein sehr starkes Portfolio im Bereich Wachstum Europa mit einem hervorragenden und mehrfach ausgezeichneten Management. Wer es ruhig mag, entscheidet sich für den **KAPITALPLUS**, wer sich auf Euroland konzentriert nimmt den **ALLIANZ EUROLAND EQUITY GROWTH**, wer in ganz Europa investiert sein will, entscheidet sich wahlweise für den **ALLIANZ EUROPE EQUITY GROWTH** als breiter aufgestellte Variante oder die konzentrierte Version in Form des **ALLIANZ EUROPE EQUITY GROWTH SELECT**. Und wer ein Investment mit weniger Schwankungen bevorzugt, wird evtl. bei folgendem Fonds fündig:



„Schwach in das vergangene Börsenjahr gestartet und am Ende doch noch ein versöhnlicher Jahresabschluss“, so lautete der erste Satz des letzten Updates zum PROFITLICHSCHMIDLIN FONDS UI (WKN A1W 9A2) vor fast genau einem Jahr in der Ausgabe 2/ 2017! Am Ende des Beitrags vermuteten wir, dass die beiden verantwortlichen Herren Marc Profitlich und Nicolas Schmidlin mit ihrem Spürsinn für verborgene Schätze das Börsenjahr 2017 positiv abschließen werden, und so kam es dann auch. Bevor wir auf die Werttreiber 2017 eingehen, ein kurzer Schwenk zur Fondsstrategie: Das Ziel des Fonds lautet, mit einem Mix aus Aktien, Anleihen und Cash eine hohe absolute Rendite zu erzielen, wobei fundamentale Risiken eingegrenzt werden sollen.

Der Fokus liegt in Europa. Die Auswahl innerhalb der Assetklassen ist dabei sehr stark bewertungsgetrieben: Auf der Aktienseite wird ein langfristiger Ansatz verfolgt und nur dann investiert, wenn die Aktie an der Börse als fundamental unterbewertet („Sicherheitsmarge“) notiert. Bei den Zielinvestments handelt es sich um eher weniger zyklische, old economy-Unternehmen. Damit sich diese vorhandene Unterbewertung auflöst, muss ein entsprechender Werttreiber vorhanden sein, der wiederum aus verschiedenen Richtungen kommen kann: Änderung der Ausschüttungspolitik, fundamentale oder technische Faktoren etc. Bei den Anleihen ist die umfassende Prospektanalyse der Schlüssel zum Erfolg. So erfolgt eine aufwendige Bottom-up-Prospektanalyse, um beispielsweise Gläubigerschutzklauseln oder Besicherungen und Garantien sowie Kündigungsanreize für den Emittenten aufzuspüren. Dazu werden Hunderte Seiten der jeweiligen Prospekte gewälzt mit dem vorrangigen Ziel, auf prospektrechtliche Sondersituationen zu stoßen, die dann einen aktiven Beitrag zur Fondsperformance leisten sollen. Diese Sondersituationen werden in drei Bereichen gesucht: Staats- und staatsgarantierte Anleihen (z.B. Opportunitäten in Europa durch Eurokrise oder Südamerika durch Umstrukturierungen), Anleihen von Finanzinstituten (Basel III und Solvency II als Werttreiber) oder Sondersituationen im Bereich der Unternehmensanleihen. Derivate können zur Absicherung von Einzelpositionen eingesetzt werden und die Kasse dient als strategisches Vehikel.

Mit einem Jahresplus von 7,9% verabschiedete sich der Fonds aus dem Jahr 2017! Zwei der größten Gewinner im Fonds und damit mitverantwortlich für den „Höhenflug“ des Fonds waren sinnbildlich zwei Unternehmen aus der Luftfahrtbranche: Die MTU Aero Engines trug 1,35% zur Fondsperformance bei und Rolls Royce lieferte ebenfalls einen überzeugenden Beitrag in Höhe von 1,2%! Hervorzuheben sind außerdem Bolloré (+1,2%), Sunrise Communications (+1,13%), Stada Arzneimittel (+0,86%) oder auch Burberry (+0,58%), um weitere zu nennen. All diese Titel befanden sich auch in den Jahren zuvor im Portfolio. Die Werttreiber waren dabei sehr unterschiedlich gelagert: Entweder kam es nach überzeugenden Zahlen zu Kurssteigerungen (Rolls Royce), außerdem konnte man von Übernahmen profitieren (z.B. Stada) und auch eine Veränderung der Ausschüttungspolitik (Sunrise) sorgten für einen Kurschub. Also ein absoluter Volltreffer, was das Risikomanagement anbelangt: Denn mit genau dieser Diversifikation über unkorrelierte Werttreiber –so wie die zuvor genannten- soll die Abhängigkeit von den Finanzmärkten deutlich reduziert werden und alle kamen 2017 zum Tragen. Es gab natürlich auch Verlustpositionen, die die Performance negativ beeinflussten: DistributionNOW mit (-1,83%) und Schaltbau mit einem negativen Beitrag von 0,77%. Dabei handelt es sich um die einzigen Aktienpositionen mit einem negativen Wertbeitrag größer 0,5%.

Von einem ungewöhnlichen Jahr sprechen die beiden, wenn sie auf die Wertentwicklung der im Fonds gehaltenen Anleihen blicken! Der Grund für diese Aussage ist dem Umstand geschuldet, dass keine der im Kalenderjahr gehaltene Anleihe –und das waren immerhin 40 Titel- einen erwähnenswerten negativen Performancebeitrag beisteuerte. Da hat sich also die Strategie, sich auf prospektrechtliche Sondersituationen zu fokussieren, bezahlt gemacht. Natürlich half auch das förderliche Umfeld, geprägt von sinkenden Risikoauflagen. Die stärksten Werttreiber waren Anleihen, begeben von Finanzinstituten. Verschiedene Portfoliopositionen konnten von Rückkaufangeboten und vorzeitigen Kündigungen profitieren. Der Anteil an Anleihen von Finanzinstituten, der im Jahresverlauf eine Gewichtung von knapp 11% im Portfolio ausmachte, ist durch fällig gewordene Anleihen, Rückkäufe sowie Kündigungen auf gerade einmal 2,6% signifikant geschrumpft. Auch letztes Jahr war die Zinssensitivität des Portfolios erwartungsgemäß äußerst gering. Derivate waren in 2017 kein großes Thema und wurden nur für Stillhaltergeschäfte eingesetzt. Verkauft wurden Verkaufsoptionen (Puts) und man vereinnahmte im Gegenzug Stillhalterprämien. Mit dieser Vorgehensweise wurden Aktienkäufe vorbereitet, was insbesondere bei erhöhter Volatilität attraktiv ist. Gleichzeitig muss natürlich die fundamentale Bewertung des Unternehmens günstig sein. Wie fällt also das Fazit aus für 2017?

Unterm Strich sind Marc Profitlich und Nicolas Schmidlin mit dem Ergebnis zufrieden und das können sie auch sein! 2017 kamen auf der Aktienseite sehr viele Werttreiber zum Tragen, größere Kursrückgänge gab es nicht. Durch flankierende Stillhaltergeschäfte wurde ein Teil des Cash-Bestandes rentabel investiert, während die über das Jahr doch eher unüblich hohe Kassequote die Fondspersormance bremste. Allerdings zeigt dies auch, dass Schmidlin und Profitlich den Anlageprozess diszipliniert beibehalten und nicht auf Teufel komm raus nach Rendite gieren. Eine Korrektur im Anleihebereich ist im Hinblick auf die historisch niedrigen Spreads bei Hochzinsanleihen mittlerweile nur noch eine Frage der Zeit und dann schlägt wieder die Stunde der Schnäppchenjäger aus Köln. Mit Blick nach vorne erwarten die zwei Herren, dass das überaus erfreuliche Ergebnis der Anleihen in der Form dieses Jahr kaum wiederholbar sein wird. Ansonsten sucht man irgendwelche Marktprognosen im Hause Profitlich/ Schmidlin vergeblich, doch das hat einen nachvollziehbaren Grund, hier zunächst anhand der Anleiheinvestitionen erläutert: Um komplexe Sondersituationen in verschiedenen Bereichen aufzudecken ist ein gründliches Durchforsten etlicher Prospekte natürlich um einiges zielführender, als umfassende Makro-Daten auszuwerten. Und auf der Aktienseite werden unterbewertete Unternehmen mit einem klugen und verständlichen Geschäftsmodell gesucht und ob der DAX bei 13.000 oder 15.000 Punkten notiert spielt dabei keine Rolle, solange die Unternehmenszahlen überzeugen. Das ausgewogene Portfolio besteht derzeit aus etwa 51% Aktien, 28% Anleihen sowie einer Kassequote in Höhe von ca. 21%. Mit einer Volatilität von 6,86%, einer Rendite von 5,90% p.a. und einem Sharpe Ratio von 0,84 über einen Zeitraum von 3 Jahren ist der Fonds weiter absolut im Soll und sollte sein Volumen von derzeit knapp 208 Millionen Euro (über alle Tranchen) weiter steigern können. Spätestens Anfang 2019 werden wir berichten, wie es Profitlich und Schmidlin im Börsenjahr 2018 ergangen ist und ob sie die richtigen Werttreiber identifiziert, genügend Prospektseiten gewälzt und die richtigen Schlüsse daraus gezogen haben. Themenwechsel:

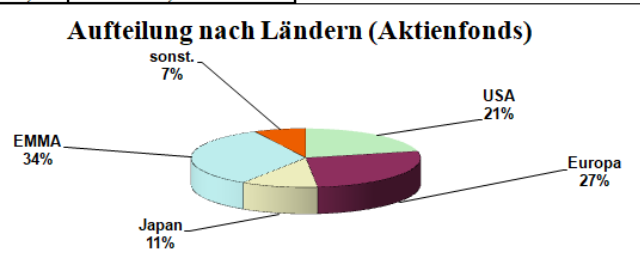
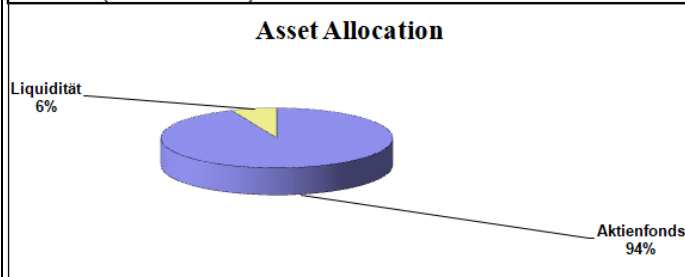
Es gibt einen Sektor, der schon seit geraumer Zeit den Investoren und Fondsmanagern einiges an Geduld abverlangt und in dem die Entwicklungen vieler Titel mit den zugrundeliegenden Fundamentaldaten nur noch wenig zu tun haben! Oder anders ausgedrückt: „*Seit etwa 2,5 Jahren sehen wir in einzelnen Healthcare-Subsektoren nicht mal mehr einen irrationalen Markt, vielmehr regiert da nur noch der Wahnsinn*“, wie es Fondsmanager Thilo Rohrhirsch mit deutlichen Worten auf den Punkt bringt. Er ist hauptverantwortlich für den **ACEVO GLOBAL HEALTHCARE ABSOLUTE RETURN UI** (WKN A11 11D). Die Strategie haben wir in früheren Ausgaben bereits im Detail näher vorgestellt, daher ein kurzer Überblick: Der Fonds strebt keine fixe Subsektoren- oder Regionen-Quote an, verfolgt also keinen Top-Down-Ansatz, die Gewichte innerhalb der Branchen bzw. Länder resultieren aus der Bottom-Up-Analyse und der bewertungsorientierten Titelauswahl. Was den Fonds von anderen grundsätzlich unterscheidet ist vor allem sein Absolute Return-Ansatz, er kann also sowohl long, als auch short investieren. Seit mindestens 2,5 Jahren hat es ganz den Anschein, dass der Markt den Healthcare-Sektor schon fast als eine Art Giftcocktail ansieht, von dem man lieber die Finger lässt. Da gibt es immer wieder politische Störfeuer und Stimmungsmache (u.a. durch Frau Clinton, nun Herr Trump), die in einer völlig überzogenen Angst vor weiterer Regulierung münden und dies in Summe zu einem überaus negativen Sentiment führt. Und davon hat sich der Sektor bis heute kaum erholt. Hinzu kommt ein Umfeld, das die letzten Jahre massiv Momentum-getrieben war: Teure Aktien wurden immer teurer und preiswerte Titel immer preiswerter! Und durch computergestützte Handelsmodelle forciert können solche Trends durchaus länger anhalten, als man glaubt. Für einen Value-Ansatz wie der des Fonds sind das natürlich suboptimale Rahmenbedingungen. Nun aber genug negative Aspekte beleuchtet, denn es gibt einige Gründe, warum der Healthcare-Sektor in ein breit diversifiziertes Portfolio gehört:

Die langfristigen Wachstums- und Werttreiber (Demografie, Wachstumspotenzial der Schwellenländer) und deutliche Bewertungsdiskrepanz gegenüber dem breiten Aktienmarkt sprechen für ein Investment! Außerdem ist die Stimmung so schlecht, wie sie Thilo Rohrhirsch in seiner Laufbahn (über 20 Jahre) noch nicht erlebt hat. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass der nächste Umschwung positive Vorzeichen tragen muss. Ein positives Vorzeichen konnte der 28 Mio. Euro große Fonds in 2017 erzielen und schloss letztes Jahr mit einem Plus von 7% ab und damit signifikant besser als die Healthcare-Fonds der großen deutschen Asset Manager. Für dieses Jahresergebnis sorgten vor allem die Subsektoren Medizintechnik und Biotechnologie, während Specialty Pharma und Generika eine noch stärkere Performance ausbremsten. Das hauseigene ACAD-Modell (siehe Ausgabe 21/ 2014) berechnet für das gesamte gescreente Titeluniversum ein Potenzial von aktuell +23% und bei den im Portfolio verwahrten Positionen sogar ein Upside von +49%. Aber nicht nur das Modell wirft solch beeindruckende Zahlen auf, auch von dritter Seite (Großbanken, große Brokeradressen) wird dies bestätigt: Für viele Experten besteht beispielsweise für Specialty-Pharma-Werte ein Nachholbedarf von +40% im Durchschnitt. In den 20 Jahren bis zum Jahr 2015 hat der Healthcare-Sektor den breiten Markt deutlich outperformt und es sollte mit dem Teufel zugehen, wenn sich dies auf lange Sicht ändert. Wenn das alles keine nachvollziehbaren und einleuchtenden Argumente für den Sektor sind!? Es scheint nur eine Frage der Zeit, bis sich der Markt wieder auf die Fakten konzentriert und das derzeitige Umfeld, von Rohrhirsch als „handfeste Depression“ trefflich beschrieben, endlich geheilt wird und dem Fonds damit einen kräftigen Rückenwind verleiht. Weiter zu einer Neuvorstellung:

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 €	103,70 €		109,03%	24.058,40 €	6,07%
Flossbach von Storch - Global Quality	989975	130	30.06.2016	228,87 €	29.753,10 €	251,42 €		9,85%	32.684,60 €	8,25%
Odey European Focus Fund	A14U1C	1613	31.03.2014	16,82 €	27.130,66 €	19,73 €		17,30%	31.824,49 €	8,04%
First Eagle Amundi International SICAV	635297	5	01.10.2012	\$5.130,22	19.884,57 €	\$7.069,57		48,14%	29.456,54 €	7,44%
GAM Star Technology	A1H7SV	1040	01.10.2012	\$11,45	9.231,01 €	\$22,51		111,34%	19.508,67 €	4,93%
Schroder ISF Asian Smaller Companies	A0F6G9	135	31.03.2014	\$214,07	21.094,49 €	\$266,22		41,98%	29.949,63 €	7,56%
Vontobel Fund- Emerging Markets Equity	972722	41	18.09.2012	\$514,74	21.104,34 €	\$862,76		39,68%	29.477,63 €	7,44%
FCP OP Medical Biohealth-Trends	A0F69B	68	03.08.2010	124,52 €	8.467,36 €	405,13 €		225,35%	27.548,84 €	6,96%
4Q-Smart Power	A0RHHC	440	23.02.2010	41,30 €	18.172,00 €	61,95 €		50,00%	27.258,00 €	6,88%
Atlantis Japan Opportunities	A0H02F	8213	30.03.2015	\$2,36	17.954,53 €	\$4,56		73,71%	31.188,87 €	7,88%
E.I.Sturdza Strategic China Panda Fund	A0RMTX	9	29.10.2013	\$2.305,99	15.148,84 €	\$3.725,41		84,44%	27.940,58 €	7,06%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	225	16.02.2016	116,20 €	26.145,00 €	120,93 €		4,07%	27.209,25 €	6,87%
Schroder ISF Global Energy Fund A	A0J29E	2300	19.01.2015	\$17,30	34.301,72 €	\$17,03		-4,82%	32.648,50 €	8,24%
Summe Aktienfonds					259.897,14 €				370.753,99 €	93,62%
Summe Wertpapiere					259.897,14 €			42,65%	370.753,99 €	93,62%
Barposition									25.272,72 €	6,38%
Depotwert									396.026,71 €	100,00%
Eröffnung des Musterdepots "Chance" am 08.05.01					Startkapital mit:		200.000,00 €			

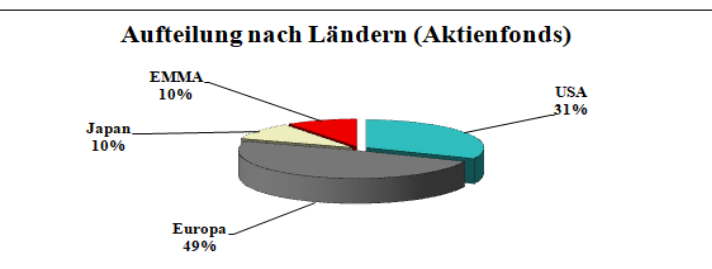
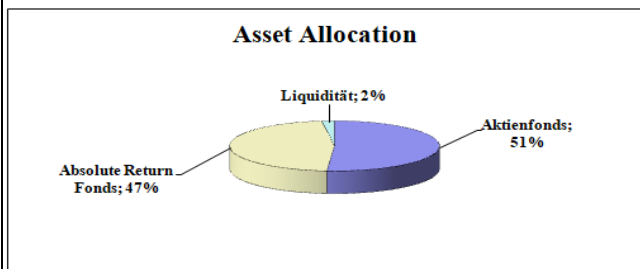
Wertentwicklung seit Auflegung:	Entwicklung 2017:	
Musterdepot "Chance"	98,01%	2,21%
Benchmark (MSCI World Index)	40,18%	3,44%



Der Fonds Analyst – Musterdepot „Wachstum“ –

Fondsname	WKN	Stückzahl	Kaufdatum	Kaufkurs	Kaufsumme	aktueller Kurs	Stop	Veränderung in %	Wert aktuell	Wertanteil in %
Aktienfonds										
Loys SICAV-Loys Global	926229	1.290	20.03.2008	13,51 €	17.427,90 €	30,85 €		128,35%	39.796,50 €	10,52%
AB Global Core Equity Portfolio	A1JJJ5	147	20.01.2014	162,09 €	23.827,23 €	241,71 €		49,12%	35.531,37 €	9,40%
Robeco Global Consumer Trends Equities	A1H4AS	188	19.01.2015	\$162,20	26.287,59 €	\$238,10		41,90%	37.302,33 €	9,86%
Jupiter European Growth	A0J317	956	27.07.2015	29,32 €	28.029,92 €	33,92 €		15,69%	32.427,52 €	8,58%
MFS Meridian Funds - Prudent Wealth Fund	A1H6RT	1.417	30.07.2012	11,78 €	16.692,26 €	18,19 €		54,41%	25.775,23 €	6,82%
Flossbach von Storch - Global Equity	989975	90	21.07.2009	114,12 €	10.270,80 €	251,42 €		120,31%	22.627,80 €	5,98%
Summe Aktienfonds					122.535,70 €			57,88%	193.460,75 €	51,16%
Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds										
AMUNDI ABS. VOLA EURO EQUITIES	A0ML43	232	24.05.2017	124,90 €	28.976,80 €	111,61 €		-10,64%	25.893,52 €	6,85%
ACATIS ELM Konzept Fonds	A0LGV7	216	17.02.2014	112,36 €	24.269,76 €	126,51 €		12,59%	27.326,16 €	7,23%
MainFirst EM Corp. Bond Fund Balance	A1J5H8	253	04.02.2013	103,92 €	26.291,76 €	127,91 €		23,09%	32.361,23 €	8,56%
M&G Dynamic Allocation Fund	A0YEMC	1.774	20.07.2010	10,39 €	18.430,26 €	16,94 €		63,06%	30.051,56 €	7,95%
Skalis Evolution Flex AK R	A1W9AA	219	20.01.2014	101,84 €	22.302,96 €	102,10 €		0,26%	22.359,90 €	5,91%
4Q-Income Fonds Universal	978199	1.023	02.11.2009	17,11 €	17.503,53 €	20,60 €		20,40%	21.073,80 €	5,57%
Alken Absolute Return Europe	A1J0ND	127	11.11.2013	119,52 €	15.179,04 €	143,49 €		20,06%	18.223,23 €	4,82%
Summe Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds					152.954,11 €			15,91%	177.289,40 €	46,88%
Summe Wertpapiere					275.489,81 €			34,58%	370.750,15 €	98,04%
Barposition									7.407,28 €	1,96%
Depotwert									378.157,43 €	100,00%
Eröffnung des Musterdepots "Wachstum" am 08.05.2001					Startkapital mit:		200.000,00 €			

Wertentwicklung seit Auflegung	Entwicklung 2018:	
Musterdepot "Wachstum"	89,08%	1,80%
Benchmark (MSCI World Index 70% / REX Perform.- Index 30%)	57,93%	2,41%



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 Stimmung am Aktienmarkt ist auch zum neuen Jahr als positiv zu bewerten. Unverändert sehen die Fundamentaldaten weitestgehend freundlich aus, das Wirtschaftswachstum schreitet voran, die Notenbanken geben Rückenwind. Stockpicker für europäische Aktien betonen das Nachholpotenzial zu den US-Indizes und Asien-Fondsmanager sind zuversichtlich aufgrund des robusten globalen Wachstums. Das Musterdepot „Chance“ beendete das Jahr 2017 mit einem Wertzuwachs von 12,02% und lag damit satte 7% vor dem MSCI World in EUR. Die Übergewichtung in Asien und Europa, die relativ geringe Gewichtung des US-Dollars und das beherzte Zupacken bei unbeliebten Themen aus dem Rohstoff-Segment hatte sich insbesondere zum Jahresende gelohnt. Die stärksten Jahresergebnisse erzielten der ATLANTIS JAPAN OPPORTUNITIES und der EI STURDZA STRATEGIC CHINA PANDA FUND mit (in USD gerechnet) 58% bzw. 62% Wertzuwachs in 2017. In 2018 gab es bei allen Zielfonds positive Kurse zu verzeichnen, was zu einem gelungenen Jahresstart des Musterdepots „Chance“ führte. Gespannt wie selten zuvor gehen wir in das neue Börsenjahr. Sehen wir dieses Jahr höhere Volatilität? Neigt der USD weiterhin zur Schwäche und setzt sich der jüngste Trend bei den Rohstoffpreisen fort? Wir halten Sie auf dem Laufenden und lassen das Musterdepot unverändert.

MUSTERDEPOT „WACHSTUM“

Das Musterdepot „Wachstum“ beendete das Jahr 2017 mit einem Wertzuwachs von 7,74% und notierte damit ebenfalls deutlich oberhalb der Benchmark (+3,57%). Apropos Benchmark: Nach Jahren und Jahrzehnten, in denen der REX-Performanceindex für deutsche Staatsanleihen nur den Weg Richtung Norden kannte, verzeichnete er in 2017 ein Minus von 0,95%! Stehen wir vor einer Zeitenwende? Bill Gross, welcher lange Zeit als erfolgreichster Anleiheinvestor überhaupt galt, ist schon länger dieser Meinung. Der Starinvestor ist sich sicher, dass der 25-jährige Bullenmarkt bei Anleihen, der die Zinsen immer weiter fallen ließ, endgültig zu Ende ist. Die Frage ist, inwieweit sich eine solch epochale Veränderung auf andere Anlageklassen auswirkt. Die große Rotation aus Anleihen in Aktien ist eine Chance für Investoren, die ihre Portfolios entsprechend ausrichten, es ist allerdings nicht gesagt, dass der Weg in Aktien reibungslos erfolgt. So ist der einzige Wermutstropfen im Musterdepot des Jahres 2017 der AMUNDI ABS. VOLA EURO EQUITIES (-17% in 2017), zugleich einer der wenigen wirklich günstig zu erwerbenden Fonds. Denn Volatilität war im vergangenen Jahr nun wirklich nicht en vogue!

Mit dem Start der eigenen Fondsidee haben sich Marion und Manfred Gridl einen Traum erfüllt! Wir haben die beiden zu ihrer Fondsidee befragt und möchten unseren Lesern das Interview natürlich nicht vorenthalten. Wie man sich als erfahrener Vermögensverwalter mit einer guten Fondsidee auf den Weg macht, zeigt die Story sehr gut auf. Daher möchten wir das sympathische Ehepaar an dieser Stelle einmal vorstellen und auch weiterhin begleiten.

Herzlich Willkommen in der deutschen Fondslandschaft. Was hat Sie dazu bewegt, sich als Fondsinitiator zu versuchen?

Marion & Manfred Gridl: *Wir haben schon länger darüber nachgedacht und haben im letzten Jahr dann alle notwendigen Schritte eingeleitet. Wir wollten wieder selbst Anlageentscheidungen treffen und für unser Handeln auch die volle Verantwortung übernehmen. Der **GRIDL GLOBAL MACRO UI FONDS** (WKN A2A TAT) bietet uns die Möglichkeit, unsere Anlageideen unverzüglich umzusetzen. Es gibt kein Warten mehr auf Entscheidungen von Anlagegremien, welche gerade bei großen Häusern oftmals dem Verlauf der Märkte hinterherhinken. So können wir zu unseren Entscheidungen ohne Wenn und Aber stehen und sind daher natürlich auch mit unserem eigenen Vermögen in dem Fonds investiert.*

Wie können wir den Begriff "Global Macro" im Zusammenhang mit Ihrer Fondsidee verstehen? Möchten Sie sich alle Möglichkeiten offenhalten und haben daher eine Fondsbezeichnung gewählt, die Ihnen alle Anlageklassen als Spielwiese bietet oder sind es in der Basis makroökonomische Gedanken die den Takt in Ihrem Fonds angeben?

Marion & Manfred Gridl: *Es ist eine Kombination aus beiden Punkten: Zunächst steht bei unserem Anlageprozess die makroökonomische Analyse an erster Stelle. Von diesem Weltbild leiten wir unsere taktische Asset Allokation ab. Wenn es dann um die konkrete Umsetzung im Fonds geht, können wir auf ein globales Anlageuniversum zurückgreifen. Der Gridl Global Macro UI Fonds kann praktisch ohne Restriktionen international investieren. Dabei besteht beispielsweise auch die Möglichkeit, mittels Derivaten eine negative Aktienquote zu implementieren oder auf der Rentenseite eine negative Duration zu fahren. Letzteres kann gerade in längeren Phasen von steigenden Zinsen einen Zusatzsertrag generieren und ist auch ein Differenzierungsmerkmal zu vielen etablierten Mischfonds.*

Wie können wir uns das Zusammenspiel innerhalb des Teams vorstellen und wie kam es zur Konstruktion aus Universal Investment, Berenberg und BN&P?

Manfred Gridl: *Die Aufgaben sind bei uns klar verteilt: Meine Frau kümmert sich primär um den Rentenanteil des Fonds und hat im täglichen Handling des Fonds den Lead. Mein Fokus liegt auf der Aktienselektion und der taktischen Allokation. Kundentermine nehmen wir beide wahr. In der Aufgabenteilung spiegelt sich natürlich unsere langjährige Berufserfahrung wider. Marion hat über 15 Jahre als Renten-Fondsmanagerin gearbeitet. Ich habe über ein Jahrzehnt Multi-Asset-Lösungen verwaltet und über 16 Jahre Erfahrung in der Aktienselektion und im Fondsmanagement. Mit der Universal Investment als KVG und mit Berenberg als Depotbank haben wir uns aus unserer Sicht für die Marktführer in den beiden Bereichen entschieden. BN&P bietet uns als Haftungsdach einen umfassenden Service im Bereich Legal & Compliance.*

Erläutern Sie uns bitte die wesentlichen Grundpfeiler Ihres Investmentprozesses.

Manfred Gridl: *Die Anlagestrategie des Fonds basiert primär auf einem makroökonomischen Top-Down Ansatz, der unser Weltbild widerspiegelt. Von diesen Analysen wird eine taktische Asset Allokation (TAA) abgeleitet und definiert. Neben der Analyse der regionalen und länderspezifischen Konjunkturzyklen spielen bei dieser Analyse auch Daten zur aktuellen Positionierung der Investoren, Erwartungen zur zukünftigen Entwicklung von Konjunktur und Gewinndynamik der Unternehmen, erwartete Veränderungen von Angebot und Nachfrage wichtiger Rohstoffe sowie natürlich auch die künftige Entwicklung von wichtigen (Leit-) Zinsen eine Rolle. Bei der Umsetzung der TAA wird zwischen einem stabilen „Basisportfolio“ und einem dynamischen „Satellitenportfolio“ unterschieden. Ziel des Basisportfolios ist es, eine Rendite von etwa 2,0% p.a. mit möglichst geringer Schwankung zu erwirtschaften. Je nach Markteinschätzung wird das Basisportfolio in der Regel zwischen 30% und 70% des Fondsvolumens betragen. Der Fokus bei den einzelnen Anlagen liegt hier auf Anleihen mit kurzen und mittleren Laufzeiten, defensiven Aktien oder auch auf Dividendentiteln. Das Satellitenportfolio fokussiert sich eher auf Spezialthemen und soll eine Rendite von 6% bis 9% p.a. erzielen. Dieser Teil des Fonds wird i.d.R. zwischen 30% und 70% des Fondsvolumens ausmachen. Hier können beispielsweise hochverzinsliche Anleihen, Emerging Markets-Anlagen (Aktien und Renten), opportunistische Aktieninvestments oder auch spezielle Sektor- oder Themenanlagen getätigt werden.*

Wir glauben, dass es wichtig ist, dass sich ein Fondsmanager seiner Stärken und Schwächen im Klaren ist. Sind Sie sich dessen bewusst und wissen womit Sie Mehrwert erzielen können bzw. von was Sie besser die Finger lassen?

Manfred Gridl: *Basierend auf unserer Erfahrung und unseren Anlageerfolgen der letzten Jahre sehen wir unsere Stärken in den Bereichen der taktischen Asset Allokation, im Management eines breiten Spektrums von Rentenanlagen sowie in der Aktienselektion von größeren Unternehmen. Bei der Analyse von sogenannten Small- und Micro-Caps und Emerging Markets-Aktien haben wir wenig Erfahrung. Anlagen in diesen Segmenten werden wir im Rahmen unserer zehnjährigen Quote für Drittfonds über ETFs umsetzen.*


Sie haben aufgrund Ihres Backgrounds sicher einen guten Marktüberblick über verschiedene Absolute Return Konzepte. Wie würden Sie ihre Strategie inhaltlich von vergleichbaren Fonds der Kategorie abgrenzen?

Manfred Gridl: *Der Fonds strebt als Anlageziel die Erwirtschaftung einer angemessenen Wertsteigerung des eingesetzten Kapitals bei gleichzeitig attraktiven laufenden Ausschüttungen mit einer geringen Abhängigkeit von der Wertentwicklung traditioneller Anlagekategorien an. Dabei hat der Fonds das Ziel, mittelfristig eine Mindestrendite von Euribor (3 Monate) +3,00% zu erwirtschaften. Die angestrebte Zielvolatilität liegt während normaler Marktphasen zwischen 4% und 8%. Im Unterschied zu vielen Produkten im Markt wird bei dem Fonds bewusst auf starres, vordefiniertes Volatilitätslimit verzichtet, da die Erfahrungen gezeigt haben, dass solche Konzepte in der Vergangenheit oftmals „handlungsunfähig“ waren, nachdem es zu ausgeprägten Korrekturen an den Finanzmärkten gekommen war. Solche Situationen bieten aber oft gute mittel- und langfristige Einstiegschancen.*

Fazit: Der **GRIDL GLOBAL MACRO UI FONDS** ist wenige Wochen alt und wenige Millionen EUR groß. Ein Urteil zur Performance ist daher unsinnig. Die beiden ehemaligen Banker und Vermögensverwalter haben sich gut auf dieses Projekt vorbereitet und starten mutig ohne die Rückendeckung großer Geldgeber. Wir drücken die Daumen! Unter www.gridl-asset-management.de erfahren unsere Leser mehr.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

„Unser Leben ist viel schwerer als das unserer Vorfahren, weil wir uns so viele Dinge anschaffen müssen, die uns das Leben erleichtern.“



Volker Schilling Robert Habatsch Michael Bohn

Gabriel Laub

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

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen.

Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahe stehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenskonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei 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); Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.