

# DER FONDS ANALYST

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

Nr. 11 vom 17. Mai 2021

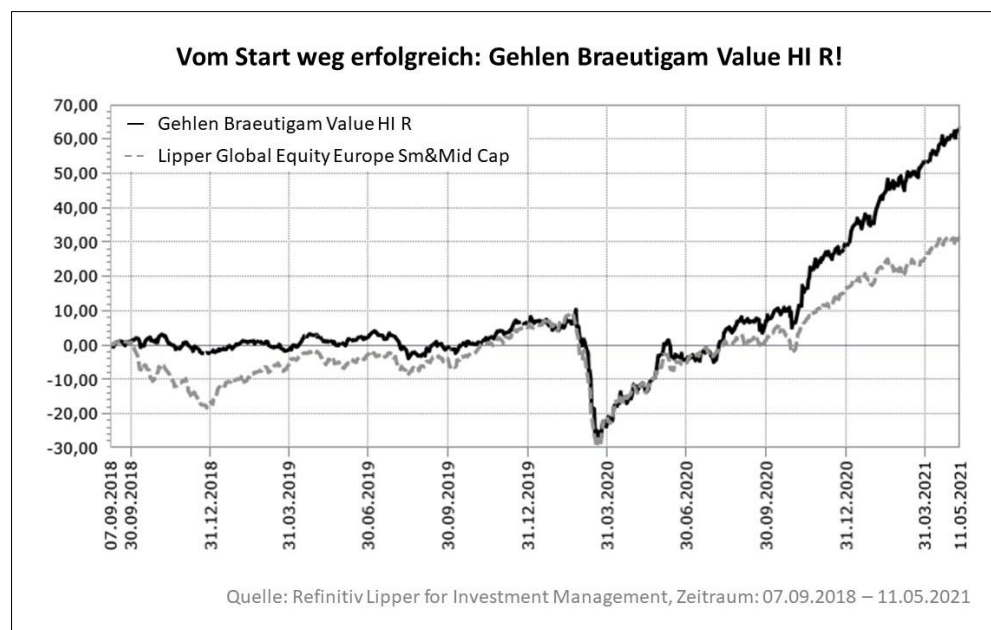
Erscheinungsweise: zweimal monatlich  
21. Jahrgang / Seite 1

Liebe Leserin,  
Lieber Leser,



Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

**„Wie wir es bereits bei der Gründung kommuniziert haben: Wir sind kein üblicher Aktienfonds. Wir haben auch nicht vor, einer zu werden!“** Diese klare und unmissverständliche Aussage stammt von Daniel Gehlen und Marc-Lennart Bräutigam, den Gründern der Gehlen Bräutigam Capital GmbH mit Sitz in Berlin, gegründet 2018. Die Fondsboutique ist Initiator und Berater des europäischen Aktienfonds **GEHLEN BRAEUTIGAM VALUE HI FONDS** (WKN A2JQHQ). Gehlen arbeitete zuvor unter anderem bei Barclays in Frankfurt im Investmentbanking. Sein Aufgabengebiet war dort die Betreuung europäischer Unternehmen und Investoren in Bezug auf Fusionen und Übernahmen. Außerdem sammelte er Erfahrungen im Investmentbanking bei Goldman Sachs und der DZ Bank (u.a. Equity Research, Macro Research, Leveraged Finance) in London und Frankfurt sowie im Portfoliomanagement (Small- und Mid-Caps) von Union Investment. Sein Kollege Bräutigam war zuvor bei Barclays (London) im Investmentbanking tätig. Er betreute dort europäische Unternehmen und Finanzinvestoren bei Börsengängen, Kapitalerhöhungen und Umplatzierungen größerer Aktienpakete. Davor war er unter anderem bei der UniCredit (Equity Capital Markets und Corporate Finance), im Equity Research in Frankfurt und Equity Sales (New York) der Commerzbank beschäftigt. Des Weiteren sammelte er Erfahrungen im Portfoliomanagement einer Value Investing-Boutique. Ausreichend Expertise ist demnach vorhanden. Gehlen und Bräutigam sind Verfechter des Value-Investing und haben sich die dazu notwendigen Fähigkeiten im Investmentbanking angeeignet wie z.B. Accounting und quantitative Firmenbewertung. Doch auch die wertvollen Erfahrungen aus der Due Diligence in Private Equity-Übernahmen und IPO-Prozessen kommen dem Duo jetzt zugute. Unterstützt werden die beiden Herren von Kory Kaunisto (Analyst), und Praktikanten arbeiten regelmäßig dem Team zu.



**Das durchaus ambitionierte Renditeziel lautet >10% p.a. auf lange Sicht mit zusätzlichem Potenzial durch Neubewertungen!** Außerdem werden höhere Schwankungen kurzfristig in Kauf genommen, man versucht also nicht, diese bewusst zu reduzieren. Stockpicker, die sich im Segment der Small- und Micro-Caps tummeln, führen oftmals dieselben Argumente auf, wenn man wissen will, was diese kleinen Unternehmen so attraktiv macht: Neben der immens großen Auswahl steht ganz oben als Argument, dass es durch die geringe Abdeckung der kleinen

Unternehmen durch Analysten häufiger zu gravierenden Fehlbewertungen kommt, und diese gilt es aufzuspüren und auszunutzen. Auf die Suche begibt sich das Team nach Firmen, die unter anderem folgende Charakteristika aufweisen: Starke Bilanzen, hohe Kapitalrenditen, niedriges KBV und KGV, vorzugsweise gründergeführte Unternehmen, und natürlich soll das gesuchte Unternehmen ein unterschätztes Wachstumspotenzial aufweisen. Auch in Spezialsituationen (Spin-offs, Rechtsstreitigkeiten, missglückte Börsengänge, unbeliebte Branchen, Index-Austritte etc.) sehen Gehlen und Bräutigam entsprechende Investmentopportunitäten.

Ca. 85% der gelisteten europäischen Unternehmen sind Nebenwerte

Kategorie	Markt-kapitalisierung (€ Mrd.)	Anzahl Unternehmen	% Unternehmen
Large Caps	>10	264	3,6%
Mid Caps	1 - 10	925	12,7%
Small Caps	0,5 - 1	452	6,3%
Micro Caps	<0,5	5.630	77,4%
Total		7.271	100,0%

Quelle: Gehlen Bräutigam Capital GmbH

**Gesucht werden die potenziellen Portfolio-Kandidaten in Europa (Small- & Micro-Caps < EUR 1 Mrd. Free-float MCap, spezieller Fokus auf kleinere Unternehmen in diesem Segment)! Wie groß ist das Anlageuniversum, aus dem sich die Berater bedienen können, und gibt es eine Art Watchlist? Dazu Bräutigam:** „In unserem Anlageuniversum befinden sich rund 6.000 Titel (davon ca. 5.600 Micro-Caps). Wir gehen davon aus, dass wir somit fünfmal mehr Möglichkeiten haben als übliche Mid- und Large-Cap-Investoren. Auf unserer engen Watchlist sind ca. 50 Titel, welche stark fluktuieren (opportunistischer Ansatz). Von diesen Titeln haben wir dann ca. 5-10 in der Due Diligence. Auf unserer weiteren Watchlist sind es deutlich mehr Unternehmen und diese verändert sich quasi täglich, da wir ständig nach neuen Opportunitäten Ausschau halten. Wir befinden uns hier in einem ständigen Lernprozess, den wir sehr mögen.“

**Damit die Suche auch erfolgreich ist, werden eine Vielzahl von Researchquellen genutzt:** Man verfügt unter anderem über ein großes Netzwerk (Fondsmanager, Experten aus der Industrie, Banker, Anwälte etc.), ein spezialisiertes Research (Analystengespräche, Newsletter usw.), hat Zugang zu Unternehmen und deren Management (Treffen vor Ort, Telefon- bzw. Videokonferenzen, Investorenkonferenzen etc.). Im Rahmen der tiefgreifenden und mehrere Wochen dauernden Due Diligence werden die Unternehmen, der Markt und natürlich auch der Wettbewerb analysiert. Bei den Unternehmen nimmt man sich beispielsweise die Geschäftsberichte vor und verschafft sich durch Besuche vor Ort einen Einblick. Die Marktanalyse umfasst z.B. das Sammeln möglichst vieler Daten, zahlreiche Interviews mit ausgewiesenen Branchenexperten, aber auch die Befragung von Konsumenten bzw. Nutzern fließt in die Marktanalyse mit ein. Der dritte Baustein der Due Diligence (Wettbewerb) wird u.a. durch Besuche vor Ort (Werksbegehung) sowie eigenen hausinternen Analysen durchgeführt.

**Was bedeutet Risikomanagement bei Gehlen Bräutigam Capital?** Das Risikomanagement umfasst die tiefgehende Auseinandersetzung mit den jeweiligen investierten Unternehmen und das strikte Erfordernis einer hohen Sicherheitsmarge beim Aufbau einer neuen Portfolio-Position. Taktisches Geplänkel in Form einer aktiven Kassehaltung zur Reduzierung der Risiken gibt es nicht. Vielmehr spielt der langfristige Ansatz eine große Rolle: Die Zeit ist ein wichtiger Baustein des Risikomanagements, denn es wird kein großer Fokus auf die Reduzierung kurzfristiger Schwankungen gelegt. Das Thema ESG spielt im Auswahlprozess ebenfalls eine Rolle. So werden Unternehmen ausgeschlossen, die bestimmte Praktiken verfolgen (z.B. Kinderarbeit) oder bestimmte Produkte anbieten (z.B. Rüstungsgüter). Aber es handelt sich nicht um einen reinen ESG- oder Impact-Fonds.

**Am Ende ist für die Fondsberater das richtige Preis-Wert-Verhältnis entscheidend bei der Frage, ob ein Titel den Weg ins Portfolio findet!** Dieses ist hochkonzentriert („high conviction“) und umfasst nur 20-25 Positionen, von denen bereits die Top 5 fast 40% des Portfolios ausmachen (Stand 30.04.2021). Nun eilen ja einige Indizes von einem Höchststand zum nächsten. Gibt es in solch einem Umfeld überhaupt noch Unternehmen, die am Markt noch deutlich unter (fairem) Wert gehandelt werden? „Ja, wir finden weiterhin ausreichend Titel und haben einige davon auch aktuell im engen Auswahlprozess. Durch unseren konzentrierten Ansatz haben wir den Vorteil, dass wir abseits und unabhängig von Benchmarks agieren können. Dadurch können wir in einem großen Pool an möglichen Titeln die für uns besten Situationen herauspicken. Wir sind weiterhin überzeugt davon, dass die Bewertungen der Unternehmen in unserem Portfolio deren Qualität und Aussichten nicht widerspiegeln. Wir gehen davon aus, dass wir auch in Zukunft weiter spannende Unternehmen entdecken werden und zu gegebener Zeit davon profitieren können“, so Bräutigam. Die definierte Sicherheitsmarge liegt bei mindestens 30% und bildet neben anderen Kriterien immer die Grundvoraussetzung für ein Investment. Neue Positionen werden meistens mit einer Gewichtung von mindestens 3% allokiert und anschließend ggf. sukzessive ausgebaut. Ein Titel wird dann verkauft, sobald der aus Sicht der Fondsberater faire Wert erreicht bzw. überschritten wird oder wenn sich eine deutlich attraktivere Investmentchance bietet. Das am höchsten gewichtete Land (Stand 30.04.2021) ist Deutschland mit fast 43%. Danach folgen Großbritannien (20%), Niederlande (12%) und Frankreich (11,7%). Das Fondsvolumen liegt derzeit bei 19 Mio. Euro. Gab es in den letzten Monaten größere Portfolioveränderungen (Sektor-, Titel-, Länder-Ebene), evtl. ausgelöst durch die Pandemie? Dazu Bräutigam: „Zu Beginn der Pandemie haben wir natürlich alle Unternehmen in unserem Portfolio auf mögliche Auswirkungen der Pandemie und der damit verbundenen Einschränkungen überprüft. Infolgedessen haben wir selektive Verkäufe und Zukäufe getätigt. Auch im weiteren Verlauf des letzten Jahres haben wir Anteile an einigen Unternehmen zu aus unserer Sicht außerordentlich günstigen Preisen erwerben können.“ Der Fondsberater weiter:

## Top-Positionen per 30.04.2021

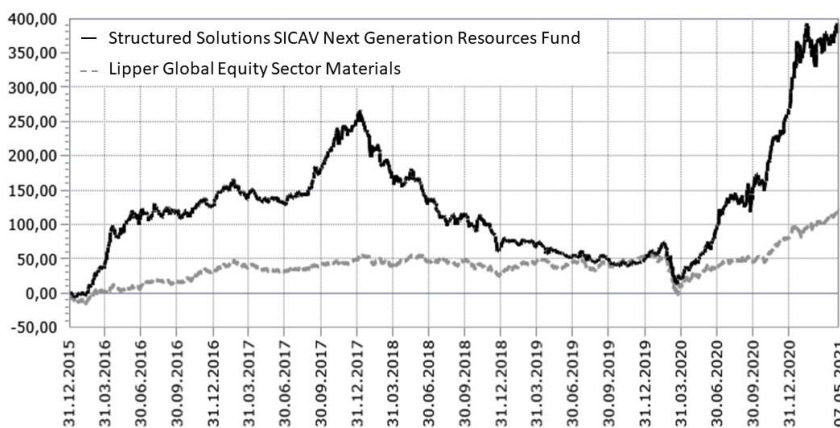
ENDOR AG	7,96%
Gym Group PLC	7,95%
Akwel S.A.	7,88%
STO SE & Co. KGAA	7,31%
Naked Wines PLC	6,79%
Muehlhan AG	4,73%
Ferronordic Machines AB	4,71%
Traumhaus AG	4,54%
Basic-Fit N.V.	4,53%

Quelle: HANSAINVEST, Stand 30.04.2021

„Insgesamt war der Portfolioumschlag im letzten Jahr daher außergewöhnlich hoch!“ Aktuell sehen wir insbesondere bei einigen unserer zyklischen Beteiligungen noch deutliches Aufholpotenzial und haben in diesen Titeln selektiv aufgestockt. Aber auch bei aus unserer Sicht weniger zyklischen Titeln mit tollen langfristigen Wachstumsmöglichkeiten wie bspw. der Traumhaus AG haben wir unser Engagement erhöht. Mit Endor und Naked Wines haben wir aus dem Consumer-Bereich in den letzten Monaten zwei neue Titel hinzugefügt, die ohne Frage zu den großen Corona-Profitoren gehören. Wir haben unsere Investments also nicht auf eine Branche bzw. Corona-Gewinner oder -Verlierer fokussiert, sondern in allen Feldern nach spannenden Situationen gesucht und sind auch sowohl bei Gewinnern als auch vermeintlichen Verlierern (z.B. Fitnessstudios) fündig geworden. Unsere Anteile an Gamesys haben wir kürzlich im Zuge einer Übernahme verkauft. Zurzeit befindet sich eine weitere Position im Aufbau.“

**Die eine oder andere Besonderheit des Fonds:** Bei Kauf fällt kein Ausgabeaufschlag an, eine erfolgsabhängige Vergütung ist implementiert, und die Abrechnungsperiode bei Kauf bzw. Verkauf ist T+5. Außerdem ist eine frühzeitige Limitierung des Fonds ab einem Fondsvolumen von ca. 100 Mio. Euro vorgesehen, damit die Strategie langfristig und vor allem erfolgreich umgesetzt werden kann. Fazit: Mit einem Plus von etwas mehr als 27% seit Jahresbeginn steht der Fonds in seiner Peergroup (Refinitiv Lipper: Equity Europe Sm&Mid Cap) auf Platz 1. Fazit: Die tiefgehende Due Diligence, die Investitionen nur bei hohem Abschlag zum fairen Wert und die geduldige Herangehensweise mit einem hochkonzentrierten Portfolio sollten auf lange Sicht in einer überdurchschnittlichen Performance münden. Die Stockpicker von Bräutigam Gehlen Capital verfügen über ausreichend Erfahrung und Expertise, um in 20 Jahren tatsächlich die folgende Schlagzeile lesen zu können: Der Wert des Gehlen Braeutigam Value HI Fonds hat seit seiner Auflage vor 20 Jahren eine Rendite von über 1.500% erzielt. So jedenfalls die Antwort auf unsere Frage, welche Schlagzeile die Herren über ihren Fonds gerne einmal lesen würden. Spätestens zu dem Zeitpunkt sollte dann auch das Volumen ordentlich angewachsen sein, aber realistischerweise wird dies wohl deutlich früher geschehen. Wir bleiben im Bereich der kleineren Unternehmen, wechseln aber in einen speziellen Sektor:

## Hohe Volatilität, hohe Outperformance!



Quelle: Refinitiv Lipper for Investment Management, Zeitraum 01.01.2016 bis 07.05.2021

**Unter anderem mit Themen- bzw. Branchenfonds versuchen risikofreudige Anleger, das Mehr an Rendite innerhalb ihres Portfolio rauszukitzeln!** Dazu zählt sicherlich seit jeher auch der Rohstoff-Sektor, wobei mittlerweile dieser – dank der Elektromobilität – mehr zu bieten hat als nur Öl, Edelmetalle oder Soft Commodities. Bereits 2009 erkannte Tobias Tretter das enorme Potenzial, das sich hinter der E-Mobilität verbirgt. Er ist nämlich seit Auflage (2010) Investment-Advisor des Structured Solutions - Lithium Index Strategie Fonds, der im März 2017 in **STRUCTURED SOLUTIONS NEXT GENERATION RE-**

**SOURCES FUND** (WKN HAFX4V) umbenannt wurde. Kurze Erläuterung zum Namenswechsel: Zum Start bestand das Portfolio des Fonds, der als Indexfonds aufgelegt wurde, zu 100% aus Aktien von Lithiumunternehmen. Doch seit der Umstellung bzw. Namensänderung investiert Tretter aktiv auch in andere (Batterie-) Metalle wie zum Beispiel Kobalt, Nickel, Zink oder Grafit. Der Strategiewechsel hat sich bis dato bezahlt gemacht, so erhielt der Fonds immer wieder entsprechende Auszeichnungen mit Bestnoten.

**Als Research-Quellen nutzt Tretter neben den klassischen Research-Reports der Broker oder der Unternehmen selbst auch primary research und Site Visits vor Ort!** Er schafft sich durch einen Site visit die Möglichkeit, die strukturellen und landestypischen Gegebenheiten, die geologischen Befunde sowie die Arbeitsmoral und Kultur der Minenarbeiter zu begutachten. Dies versetzt ihn in die Lage, eine langfristig erfolgreiche Anlagestrategie zu verfolgen und nur in substanzuell gute Unternehmen zu investieren.



**Neben den Unternehmensbesuchen legt Tretter bei der Unternehmensanalyse großen Wert auf die Fundamentaldaten und die Bewertung eines Unternehmens!** Auch die ESG-Kriterien kommen beim indexunabhängigen Stockpicking nicht zu kurz. Nicht vernachlässigt wird dabei auch die Position im Minenzyklus (Junior, Major, Explorer) und natürlich die zu erwartende Rendite. Innerhalb des Minenzyklus sieht der Fondsadvisor das beste Chance-/Risikoverhältnis bei den „Juniors“, und so ist es kein Wunder, dass diese Unternehmen etwas mehr als die Hälfte des Portfolios ausmachen (Major ca. 31%, Explorer ca. 15%). Hintergrund: Gerade in Produktion gegangene oder kurz davorstehende „Juniors“ haben die größten Risiken hinter sich und sind oftmals begehrte Übernahmekandidaten für die großen Majors. Positionen werden z.B. dann verkauft, wenn sie ihr Ziel im Lebenszyklus (einhergehend mit dem Kursziel) erreicht haben oder gegen die ESG-Kriterien verstoßen. Fremdwährungen können abgesichert werden.

**Lithium ist nach wie vor am stärksten gewichtet (ca. 46%), und das wird sich so schnell auch nicht ändern, da Lithium der wichtigste Rohstoff zur Herstellung der Batterien bei Elektrofahrzeugen ist!** Neben den Batteriemetallen sind auch Investitionen in Rohstofffirmen möglich, die „traditionelle“ Rohstoffe wie Gold oder Silber abbauen. Neben Lithium (ca. 49%) sind Energiemetalle (knapp 15%), Technologie (ca. 12%), Gold (ca. 11%), und Silber unter den am höchsten gewichteten Rohstoffen vertreten. Das Volumen liegt bei ca. 132 Mio. Euro und die Performance ist mit rund +229% über 12 Monate, ca. +80% über die letzten 3 Jahre und +162% über 5 Jahre mehr als überzeugend. Doch aufgepasst: Die Zahlen (alle per 06.05.2021) werden aufgrund der Spezialisierung des Fonds auf Rohstoff-Subsektoren mit teilweise hohen Schwankungen erzielt bzw. bezahlt. So hat der Fonds beispielsweise im Kalenderjahr 2018 mit einem Minus von ca. 50% eine stärkere Kurskorrektur erfahren. Für eine Investition sprechen trotz der hohen Volatilität sicherlich die immensen Chancen, die hier nach wie vor stecken, und wer an die langfristig orientierte Story der E-Mobilität glaubt, findet bei Commodity Capital die dafür notwendige Expertise und Experten in Sachen Rohstoffe bzw. „Batteriemetalle“. Themenwechsel:

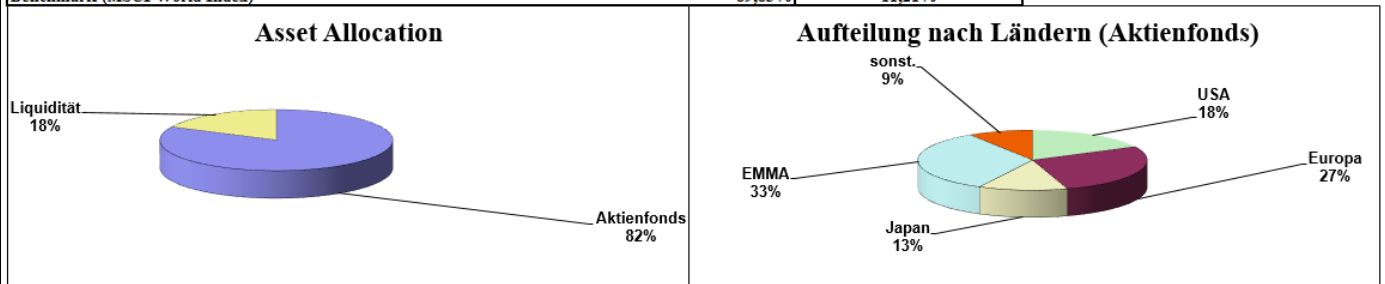
**Zu kämpfen haben seit Monaten schon Fonds aus dem Biotech-/ Pharma-Sektor mit erhöhter Volatilität bei wenig positiver Performance!** Doch woher kommt der Gegenwind? Nun, zunächst einmal spielen in diesem Zusammenhang Inflationsdruck und Zinsängste eine wichtige Rolle. Die jüngste Ankündigung von US-Finanzministerin Janet Yellen in Bezug auf eine mögliche Zinserhöhung, um ein Überhitzen der US-Wirtschaft im Zuge der massiven Investitionsprogramme von Präsident Biden zu verhindern, hat bis dato nicht vorhandenen Zinsängsten im Markt einen Schub verliehen. „Doch die Logik, dass Unternehmen, deren Gewinne weiter in der Zukunft liegen, durch die Abdiskontierung stärker bei Zinssteigerungen betroffen sind, erschließt sich für Biotech-Investments nicht“, so die Meinung der Fondsberater (Medical Strategy) des **MEDICAL BIOHEALTH** (WKN 941135). Wesentlicher Faktor für Erträge in der Zukunft ist vielmehr die erfolgreiche Therapieentwicklung. Daher ist die wissenschaftlich fundierte Einschätzung hinsichtlich der Erfolgchancen eines Produktes als maßgebliche Grundlage zu nennen. Ob der Zins 1% höher oder tiefer steht, ist dabei nicht wirklich entscheidend. Das gilt auch für die direkte Betrachtung der Finanzierung von Biotech-Firmen, da sie weitestgehend eigenkapitalfinanziert sind. Weiterer Gegenwind kam in letzter Zeit auch aus der Steuerpolitik. Denn die Biden-Administration plant eine Erhöhung der Kapitalertragsteuer. Und genau diese Ankündigung führte zu Gewinnmitnahmen von mehrheitlich taktisch geprägten Anlegern. Doch maßgeblich sind strategische Investoren, die den Sektor langfristig begleiten.

**Auffällig ist ebenfalls eine signifikante Underperformance des Nasdaq Biotech Index gegenüber dem Nasdaq Composite!** Seit dem 22.03.21 zeigt der Biotechsektor (gemessen am Nasdaq Biotech Index) eine Underperformance gegenüber dem Nasdaq Composite. Diese wurde durch Reaktionen auf die Unternehmensergebnisse des ersten Quartals ausgelöst. Denn während einige Indexschwergewichte aus dem Tech-Bereich über den Erwartungen liegende Zahlen lieferten, lagen diese bei den Biotech Large Caps „nur“ im von vielen prognostizierten Bereich. Verantwortlich dafür wirkt natürlich nach wie vor COVID-19: Die Corona-Pandemie hat zu einem verhaltenen Absatz bei vielen Arzneimitteln geführt, da Arzt- und Klinikbesuche im Zuge der Pandemie reduziert wurden. Durch die Fortschritte bei der Impfung wird es jedoch zu einer Normalisierung der operativen Abläufe kommen, dringend notwendige Therapien können nicht gänzlich ausgesetzt werden. Wie reagieren die Fondsberater auf das aktuelle Umfeld? Mit dem Fokus auf Mid- und Small Caps aus dem Biotech-Sektor hat der Fonds seit Auflage eine deutliche Outperformance gegenüber Healthcare-Indizes wie z. B. dem Nasdaq Biotech Index (NBI) in Höhe von 306% (Stand: 30.04.21, in Euro) erzielt. In Phasen erhöhter Volatilität zeigt der Fonds typischerweise eine temporäre Underperformance. Die letzte Phase, in der dies zu erkennen war, ist noch gar nicht so lange her. Zu Beginn der Pandemie im letzten Jahr betrug die Underperformance in der Spitze gegenüber dem NBI satte 14%. Zum 31.12.2020 wurde diese jedoch wieder egalisiert und sogar ein Mehrwert in Höhe von 3,5% erzielt. Wie kam es innerhalb weniger Monate von einer deutlichen Underperformance zu einer knappen Outperformance? Dazu Jürgen Harter aus dem Hause Medical Strategy:

## Der Fonds Analyst – Musterdepot „Chance“ –

Fondsname	WKN	Stückzahl	Kaufdatum	Kaufkurs	Kaufsumme	aktueller Kurs	Stop	Veränderung in %	Wert aktuell	Wertanteil in %
<b>Aktienfonds</b>										
MainFirst Top European Ideas	A0MVL0	232	30.04.2012	49,61 €	11.509,52 €	123,72 €		149,39%	28.703,04 €	5,55%
Flossbach von Storch - Global Quality	989975	130	30.06.2016	228,87 €	29.753,10 €	345,92 €		51,14%	44.969,60 €	8,70%
Brook European Focus Fund	A14U1C	1613	31.03.2014	16,82 €	27.130,66 €	24,88 €		47,92%	40.131,44 €	7,76%
First Eagle Amundi International SICAV	635297	5	01.10.2012	\$5.130,22	19.884,57 €	\$8.579,19		79,77%	35.746,63 €	6,91%
GAM Star Disruptive Growth	A1H7SV	1040	01.10.2012	\$11,45	9.231,01 €	\$50,96		374,49%	43.800,33 €	8,47%
Schroder ISF China A USD Acc	A2H7GG	280	24.06.2019	\$102,26	25.338,76 €	\$189,65		73,20%	43.885,95 €	8,49%
Vontobel Fund- Emerging Markets Equity	972722	41	18.09.2012	\$514,74	21.104,34 €	\$980,74		57,46%	33.231,69 €	6,43%
MEDICAL BIOHEALTH	A0F69B	68	03.08.2010	124,52 €	8.467,36 €	605,05 €		385,91%	41.143,40 €	7,96%
Atlantis Japan Opportunities	A0H02F	8213	30.03.2015	\$2,36	17.954,53 €	\$5,96		125,47%	40.481,27 €	7,83%
E.I.Sturdza Strategic China Panda Fund	A0RMTX	9	29.10.2013	\$2.305,99	15.148,84 €	\$4.626,25		127,15%	34.410,12 €	6,66%
Earth Gold Fund UI	A0Q2SD	387	07.01.2019	47,14 €	18.243,18 €	117,82 €		149,94%	45.596,34 €	8,82%
<b>Summe Aktienfonds</b>					<b>203.765,87 €</b>				<b>432.099,80 €</b>	<b>83,57%</b>
<b>Summe Wertpapiere</b>					<b>203.765,87 €</b>			<b>112,06%</b>	<b>432.099,80 €</b>	<b>83,57%</b>
Barposition									84.928,23 €	16,43%
<b>Depotwert</b>									<b>517.028,04 €</b>	<b>100,00%</b>
Eröffnung des Musterdepots "Chance" am 08.05.01					Startkapital mit:				200.000,00 €	

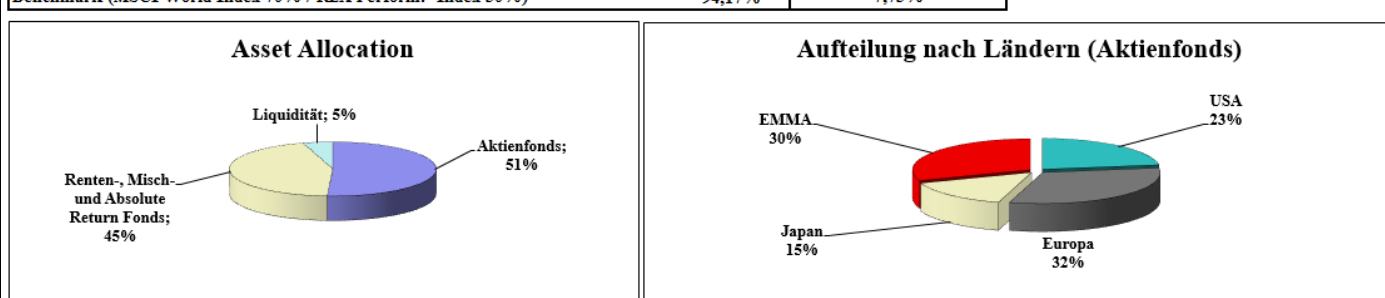
	Wertentwicklung seit Auflegung:	Entwicklung 2021:
Musterdepot "Chance"	158,51%	7,02%
Benchmark (MSCI World Index)	89,83%	11,21%



## Der Fonds Analyst – Musterdepot „Wachstum“ –

Fondsname	WKN	Stückzahl	Kaufdatum	Kaufkurs	Kaufsumme	aktueller Kurs	Stop	Veränderung in %	Wert aktuell	Wertanteil in %
<b>Aktienfonds</b>										
Loys SICAV-Loys Global	926229	1.290	20.03.2008	13,51 €	17.427,90 €	31,40 €		132,42%	40.506,00 €	9,26%
AB Global Core Equity Portfolio	A1JJJ5	147	20.01.2014	162,09 €	23.827,23 €	337,35 €		108,13%	49.590,45 €	11,33%
Comgest Growth Japan - JPY Acc	631026	1.829	05.03.2021	13,86 €	25.349,94 €	13,54 €		-2,31%	24.764,66 €	5,66%
Robeco Global Consumer Trends Equities	A1H4AS	100	19.01.2015	\$162,20	13.982,76 €	\$427,96		152,94%	35.368,60 €	8,08%
Jupiter European Growth	A0J317	956	27.07.2015	29,32 €	28.029,92 €	44,43 €		51,53%	42.475,08 €	9,71%
Magna New Frontiers	A12DG2	1.996	07.02.2020	13,02 €	25.987,92 €	14,10 €		8,28%	28.139,61 €	6,43%
<b>Summe Aktienfonds</b>					<b>134.605,67 €</b>			<b>64,07%</b>	<b>220.844,39 €</b>	<b>50,47%</b>
<b>Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds</b>										
AB EM Multi-Asset Portfolio EUR	A14PTD	1.980	15.10.2018	12,63 €	25.007,40 €	14,86 €		17,66%	29.422,80 €	6,72%
Nordea Stable Return Fund BP EUR Acc	A0HF3W	1.465	19.07.2019	16,86 €	24.699,90 €	17,81 €		5,63%	26.091,65 €	5,96%
MainFirst EM Corp. Bond Fund Balance	A1J5H8	253	04.02.2013	103,92 €	26.291,76 €	132,44 €		27,44%	33.507,32 €	7,66%
M&G (LUX) Dynamic Allocation Fund A EU	A2DX9U	3.000	16.03.2018	9,76 €	29.272,80 €	9,90 €		1,49%	29.709,30 €	6,79%
MFS Meridian Funds - Prudent Wealth Fund	A1H6RT	1.417	30.07.2012	11,78 €	16.692,26 €	23,25 €		97,37%	32.945,25 €	7,53%
TBF Global Income I EUR	978199	1.023	02.11.2009	17,11 €	17.503,53 €	18,67 €		9,12%	19.099,41 €	4,37%
JPM Global Macro Fund A EUR Acc	A1T8PV	266	05.03.2021	95,13 €	25.304,58 €	95,74 €		0,64%	25.466,84 €	5,82%
<b>Summe Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds</b>					<b>164.772,23 €</b>			<b>19,10%</b>	<b>196.242,57 €</b>	<b>44,85%</b>
<b>Summe Wertpapiere</b>					<b>299.377,90 €</b>			<b>39,32%</b>	<b>417.086,96 €</b>	<b>95,33%</b>
Barposition									20.452,06 €	4,67%
<b>Depotwert</b>									<b>437.539,02 €</b>	<b>100,00%</b>
Eröffnung des Musterdepots "Wachstum" am 08.05.2001					Startkapital mit:				200.000,00 €	

	Wertentwicklung seit Auflegung:	Entwicklung 2021:
Musterdepot "Wachstum"	118,77%	5,13%
Benchmark (MSCI World Index 70% / REX Perform.- Index 30%)	94,17%	7,73%



## 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.

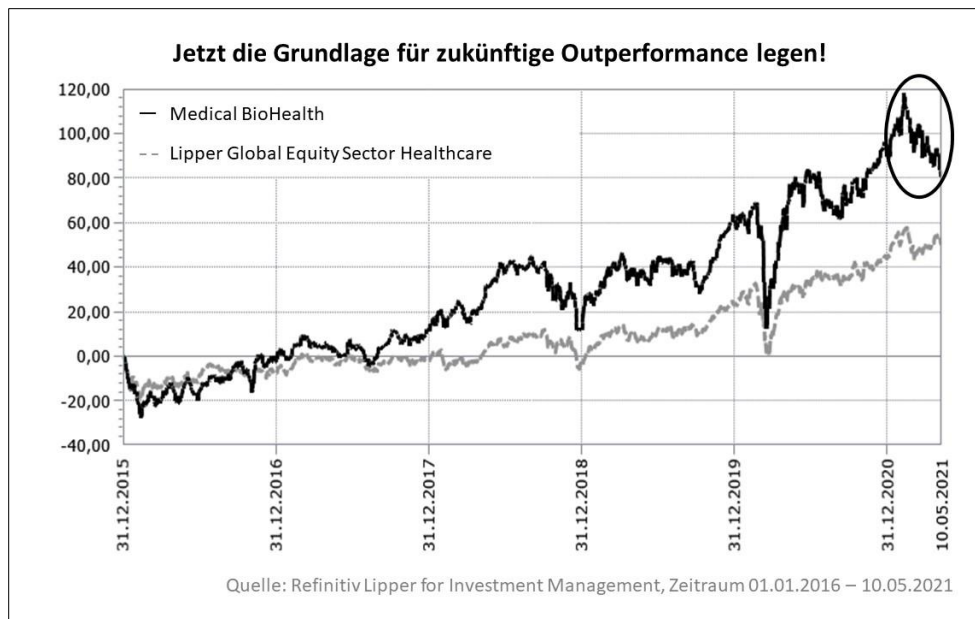
Das FONDSDEPOT „WACHSTUM“ dient konservativen Anlegern als Orientierung, die neben einer hohen Rendite vor allem auf möglichst geringe Schwankungen Wert legen. Deshalb wird dieses Portfolio neben aussichtsreichen Aktienfonds auch Renten-, Misch- und Absolute Return-Fonds aufweisen. Zu diesem Zweck werden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

Joe Biden hat in den ersten 100 Tagen im Amt wohl die Absicht, alle seine Vorgänger in Punkto „Staatsausgaben“ in den Schatten zu stellen. Aber auch die Notenbanken FED & EZB pumpen monatlich (!) über 200 Milliarden neues Geld aus der virtuellen Druckerpresse in die Märkte. Diese verhalten sich natürlich entsprechend, und es herrscht eine unglaublich hohe Kaufbereitschaft. Die Wirtschaft in den USA wächst vor diesem Hintergrund nun so schnell, dass dadurch sogar erste Engpässe entstehen, die für vergleichsweise starke Preisanstiege sorgen. In den Medien kommunizierte Beispiele hierfür sind u.a. Halbleiter und Bauholz. Regierungen und Notenbanken sind also mit Vollgas dabei, die Wirtschaft zu pushen. Die Zielfondsergebnisse von Musterdepot „Chance“ lagen größtenteils zwischen -5% bis +5%. Diese Performance-Diskrepanz unterstreicht die Beobachtung der letzten Monate, welche eine Konsolidierung bei thematischen (Biotech, Clean Energy) und regionalen (Asien) 2020er Favoriten aufzeigt. Das Musterdepot „Chance“ gab zur letzten Ausgabe leicht nach.

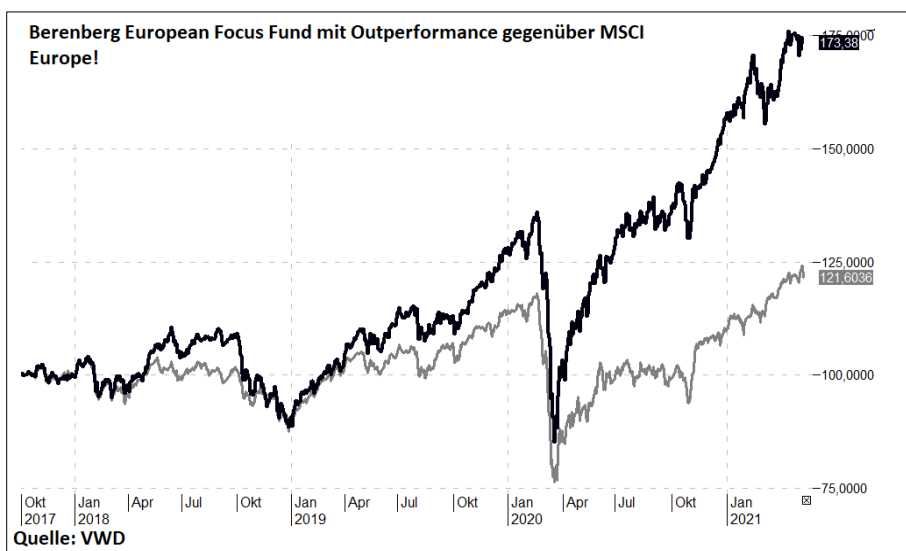
## MUSTERDEPOT „WACHSTUM“

Das Musterdepot „Wachstum“ läuft unauffällig durch das zweite Quartal. Die Wertrückgänge bei ROBECO GLOBAL CONSUMER TRENDS (- 4,99% zur letzten Ausgabe) wurden durch leichte Zuwächse der anderen Zielfonds kompensiert. Durch seinen stetigen Wertanstieg hat sich mittlerweile auch der MAGNA NEW FRONTIERS von seinen Tiefs des letzten Jahres erholt und neue Hochs erzielt. Insgesamt blieb das Musterdepot „Wachstum“ unverändert. Ob Aktien allgemein gesprochen schon zu teuer oder noch zu billig sind, lässt sich nicht seriös beantworten. Der Faktor „Notenbankpolitik“ steht weiterhin über allem. Man neigt aufgrund des hohen Marktoptimismus anzunehmen, ersteres sei der Fall. Andererseits sollte man sich von kurzfristigen Marktschwankungen nicht verrückt machen lassen. Timing-Versuche sind oft mit Verlusten verbunden. Mit einer Mischung aus kurzfristiger Skepsis und langfristiger Überzeugung blicken wir summa summarum konstruktiv auf das Potenzial der Aktienmärkte.



**„Die Grundlage für die Outperformance war das Ausnutzen von Opportunitäten, die sich in diesen Phasen zahlreich ergeben! Auch aktuell agieren wir für unsere Investoren entsprechend. Mit einer weiterhin hohen Cashquote von 11% und einem Big Pharma-Anteil von 6% verfügen wir über hohe Mittel, um Kaufgelegenheiten wahrzunehmen (Stand: 30.04.21).“** Für den strategischen Erfolg des Fonds ist die aktuelle Korrektur also unerheblich, da die in dem Sektor herrschende Unsicherheit auf Ereignissen wie Zinsängsten basiert, die für die selektierten Portfolio-Unternehmen ohne

größere Bedeutung sind. Auch die aktuelle Diskussion um das Aufweichen des Patentschutzes verursacht mehr Unsicherheit als nötig und wird mittel- bis langfristig keine negativen Auswirkungen haben, so die Sicht der Fondsberater. Wie erwähnt, eröffnen sich durch genau diese spürbare Nervosität am Markt genügend Opportunitäten, die es nun konsequent zu nutzen gilt. In Korrekturphasen wird oftmals die Grundlage der Outperformance für die Zukunft gelegt. Das haben die Rücksetzer der Vergangenheit gezeigt. Wie gewohnt, werden die Experten von Medical Strategy auch in der aktuellen Situation mit kluger und ruhiger Hand das Portfolio ausrichten, um das Ziel zu verfolgen, auch weiterhin einen langfristigen Mehrwert für die Investoren durch ein erfolgreiches Stockpicking zu generieren. Wir begleiten diesen Fonds ja schon seit der ersten Ausgabe von „Der Fonds Analyst“, und es kann gut sein, dass die aktuelle Korrektur wieder einmal eine gute Einstiegs- oder Nachkaufmöglichkeit darstellt. Weiter:



**Das Assetmanagement-Team von Berenberg hat in den letzten beiden Jahren deutlich an Format gewonnen!** Nachdem Berenberg in den Jahren 2016 und 2017 mit großen Ambitionen und klangvollen Namen einen Fuß in den Markt der europäischen Aktienfonds setzen wollte, folgten bereits Ende 2019 erste Umstrukturierungen. Henning Gebhardt (ex DWS-Manager) verließ das Haus und Matthias Born übernahm die Führung als Leiter des Bereichs Wealth und Asset Management. „Warten wir einmal ab, wie sich das füt“ dachten wir uns damals und erkennen heute, dass der eingeschlagene Weg konsequent weitergegangen

wurde. Das Team um Matthias Born präsentiert sich im Frühjahr 2021 mit gewachsenen Produkten, einer schlüssigen Story und starker Performance. Stellvertretend für die klare Handschrift des Teams steht der **BERENBERG EUROPEAN FOCUS FUND** (WKN A2D VP7). Werfen wir einen Blick auf die Grundprinzipien des Anlageprozesses: Diese lauten Langfristigkeit, Qualität, Wachstum, geringe Verschuldung und eine Nähe zu den Entscheidungsträgern der Aktiengesellschaften. Wenn ein Fondsmanager nach diesen Prinzipien handelt, landet er beinahe zwangsläufig auf einem guten Niveau in Punkto Nachhaltigkeit und so nehmen wir es den Verantwortlichen ab, wenn das gute ESG-Scoring des Fonds ein Resultat der gewissenhaften und vorausschauenden Unternehmensanalyse ist und nicht andersherum. Nun genauer zum Portfolio: Matthias Born investiert mit seinem Fonds in große europäische Technologie- und Markenführer, die durch Innovationen und intakte Geschäftsmodelle dauerhaft und überdurchschnittlich überzeugen! Aber auch dynamisch wachsende Hidden Champions kauft er und findet diese häufig im Mittelstand.

**Wir sprechen also von einem All-Cap-Konzept für europäische Aktien!** Der Fonds wurde im Oktober 2017 lanciert und ist mittlerweile auf ein Volumen von 1 Mrd. EUR angewachsen. Damit beweist das Team, dass es nicht zwangsläufig lange Historien benötigt, um bei Großinvestoren zu punkten, denn ein Großteil der Assets steckt tatsächlich in den institutionellen Tranchen und nicht in der oben genannten Tranche für Endanleger. Das Portfolio ist kompakt (ca. 50 Titel) und fernab von Benchmark-Vorgaben (MSCI Europe) allokiert. Der Anspruch an die Portfolio-Unternehmen lässt sich wie folgt zusammenfassen: Haupttreiber ist das zugrunde liegende überdurchschnittliche und nachhaltige Gewinnwachstum der selektierten Unternehmen! Diese Unternehmen haben ihren Firmensitz in Europa, operieren aber oftmals global. Das Fondsmanagement investiert in Unternehmen, die über lange Zeiträume bei hoher Profitabilität nachhaltiges Wachstum erzielen. Die entscheidenden Kriterien für diese Geschäftsmodelle sind hohe Eintrittsbarrieren, Endmärkte mit strukturellem Wachstum und exzellente Management-Teams. Dies hat Auswirkungen auf die Branchenzusammensetzung des Portfolios:

**Born kauft Aktien aus der Industrie (Automatisierung), dem Gesundheitswesen (alternde Gesellschaft), Technologie (Digitalisierung) und Konsum (Wohlbefinden & Luxus)!** Damit deckt er strukturelle Wachstumstrends ab, die auch in einem vermeintlich trägen europäischen Aktienmarkt (bei einem Blick auf europäische vs. US-Indizes) voll durchschlagen. Die hohe Konzentration an Gewinnern der Digitalisierung und Automatisierung hat dem Fonds ab April 2021 Flügel verliehen, was die insgesamt sehr beeindruckende Outperformance gegenüber MSCI Europe unterstreicht. Rund um die Sektor-Rotation der letzten 6 Monate ließ die relative Wertentwicklung des Fonds im Vergleich zu anderen aktiven Value-Fonds nach. Ungeachtet dessen ist der **BERENBERG EUROPEAN FOCUS FUND** ein zeitloser Ansatz, der ohne thematisches Korsett und mit hohen Freiheitsgraden bezüglich Länder und Unternehmensgröße in diversen Marktszenarien bestehen kann. Der Fonds verfügt über ein faires Pricing und das Marketing von Berenberg schafft es hervorragend, eine hohe Transparenz und stimmige Story zu platzieren. Der Lohn: In diesem Jahr hagelt es Auszeichnungen für die Performance des letzten Jahres. Es lassen sich eindeutig Parallelen zur hervorragenden Entwicklung der französischen Comgest erkennen. Nämlich: Authentisches Investieren in Quality-Growth-Unternehmen, in diesem Fall jedoch *Made in Germany*. Wir setzen auf eine Fortführung der bisher gezeigten Ergebnisse, des zugänglichen und ehrlichen Auftritts des Managements und erteilen ein sehr positives Fazit für den betrachteten **BERENBERG EUROPEAN FOCUS FUND**.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

*“Herrschen ist Unsinn, aber regieren ist Weisheit. Man herrscht also, weil man nicht regieren kann.“*

**Johann Gottfried Seume**



Michael Bohn

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

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