

# DER FONDS ANALYST

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

Liebe Leserin,  
Lieber Leser,



Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

Nr. 4 vom 12. Februar 2018  
Erscheinungsweise: zweimal monatlich  
18. Jahrgang / Seite 1



**Schon Machiavelli bemerkte: *Es ist ein allgemeiner Fehler der Menschen, nicht in den Zeiten der Meeresstille mit dem Sturm zu rechnen!*** Nun kann man die erste Februarwoche mit Fug und Recht als stürmisch beschreiben. Die globalen Aktienmärkte gingen innerhalb weniger Handelstage teilweise zweistellig in die Knie und Investoren fühlen sich erstmals in laufenden Jahr mit der Einhaltung von Risikobudgets konfrontiert. Ein Blick auf die aktuelle Marktlage nimmt uns die Verwunderung, denn alles in allem hatte der Markt natürlich Korrekturbedarf, wie jeder sah – insbesondere die US-Indizes mahnten zu Zurückhaltung. Diese wurden seit der Präsidentschaftswahl nach oben geheizt, nahezu ohne Korrektur und ohne Risikobewusstsein. Vor allem computergesteuerte Programme, ETF-Käufe und diverse rein quantitativ handelnde FinTechs sorgten für eine wie an der Schnur gezogene Hausse. Beispiel: Allein im Januar flossen 75 Mrd. \$ in Aktien-ETF's, davon allein 40 Mrd. \$ in die

US-Märkte. Mit 2017 beträgt der Zufluss in Aktien-ETF's ganze 476 Mrd. \$! Nun sind ETF's an sich keine schlechte Sache, das können selbst wir als Befürworter aktiver Anlagestrategien behaupten. Nur ist man in diesen Produkten sehr schnell versucht taktisch zu handeln, da kein Fondsmanager vorhanden ist, der eine Meinung zu Konjunktur, Inflation, Zinsen etc. hat und steuernd eingreift. Man ist einfach 1:1 dabei, egal ob hoch oder runter. Viel einfacher greifen Stopp-Loss-Marken und beschleunigen eine Abwärtskaskade, wie es in den vergangenen Tagen erneut deutlich wurde. Was lernen wir daraus? Gewöhnt man sich an die Mechanismen und betrachtet diese als strukturelles Problem bzw. als Herausforderung, so bieten die Schwächen der passiven Welt den aktiven Anlegern Chancen. Oder wie sonst soll ein Stockpicker ein Top-Unternehmen einfach mal 20% günstiger aufsammeln können? Denn:

**In ruhigen Märkten ist die Markteffizienz zu hoch, als dass es Schnäppchen dieser Art häufiger gäbe!** Ein Punkt, der uns bei allem *Laissez-faire* dennoch zu denken gibt: Wenn wir davon ausgehen, dass mittlerweile dominierende „nicht-menschliche“ Entscheidungsträger einerseits für nahezu risikofreie Anstiege, als auch zu widerstandslosen Crash's führen, stellt sich die Frage, wie weit diese die Märkte in die Tiefe ziehen können. So fragt sich der vorsichtige Marktteilnehmer nicht zu Unrecht, wie denn die sehr gute konjunkturelle Lage und das solide globale Wachstum zu bewerten sind, wenn die Aktienmärkte 20%, 30% oder mehr nachgegeben. Denn dann sind negative Implikationen auf die Realwirtschaft zu erwarten, da einfach zu viel Geld vernichtet wurde, welches für Investitionen und Konsum fehlt und zudem die Verunsicherung entsprechend groß ist. Soviel zu den Gedankenspielen, nun zu den Fakten:

**Wenngleich eine 10%ige Korrektur für die US-Börsen schon eine Hausnummer ist, sind die Konjunkturdaten hervorragend, insbesondere in Europa!** Zuletzt kamen vonseiten der deutschen Auftragseingänge äußerst positive Überraschungen. Charttechnisch wurden erste wichtige Korrektur-Ziele erreicht (siehe S&P 500 oben). Im DAX wurde das Jahreshoch aus dem Jahr 2015 bereits unterschritten (12.400). Nächstes Ziel wäre das Tief aus dem letzten August bei ca. 11.800. Vielleicht schließt der Markt diese Woche jedoch wieder über 12.400, wenn sich die Irritationen legen und der fundamentale Betrachtungswinkel dominiert. Wir warten es ab und wechseln nun das Thema:

**In Ausgabe 24/ 2017 hatten wir ein Update zu Bondmanager Michael Hasenstab und seinem antizyklischen und zweifellos auch mutigen Investmentansatz veröffentlicht!** Eine ähnlich antizyklische Haltung verfolgt auch Jean-Jacques Durand, verantwortlicher Manager des Schwellenländer-Rentenfonds **EDMOND DE ROTHSCHILD FUND EMERGING BONDS** (WKN A2A BU9). Die Edmond de Rothschild Gruppe wurde 1953 gegründet und ist ein unabhängiges Familienunternehmen. Geleitet wird das Unternehmen, das sich auf die beiden Themenfelder Private Banking und Asset Management spezialisiert, seit 21 Jahren von Baron Benjamin de Rothschild. Edmond de Rothschild Asset Management verwaltet aktuell knapp 60 Mrd. Euro und beschäftigt rund 500 Mitarbeiter. Nun aber zum Hauptakteur dieses Beitrags: Seit etwas mehr als 7 Jahren ist Durand Manager des Schwellenländer-Rentenfonds. Bevor er im Jahr 2011 zu Edmond de Rothschild Asset Management kam, war er unter anderem bei Gecko Capital Partners Ltd (Gründer und Portfoliomanager), Standard Bank Plc als Leiter Global Structured Products (Fokus auf Emerging Markets und Rohstoffe), Crédit Agricole Indosuez und Solomon Brothers Int. Ltd London (Anleihen Emerging Markets und Handel Kreditderivate) tätig. Ihm zur Seite steht Romain Bordenave, der seit 2010 bei Edmond de Rothschild Asset Management arbeitet.

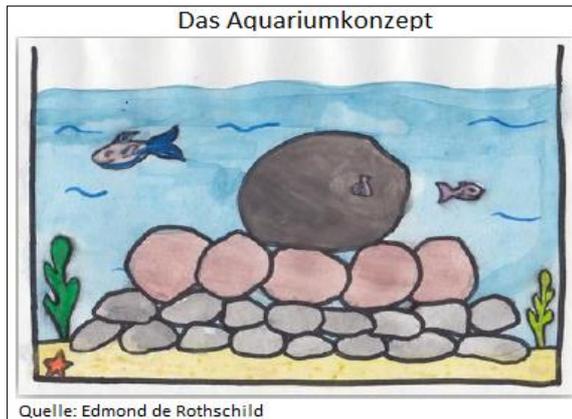
**Die Vorgehensweise des Managers könnte man durchaus mit einem sehr bekannten Zitat des Bankiers Carl Mayer von Rothschild beschreiben: „Kaufen, wenn die Kanonen donnern, verkaufen, wenn die Violinen spielen!“**

Das übergeordnete Ziel des Fonds lautet, den JP Morgan EMBI Global Index (JPM EMBIG) mittel- bis langfristig zu schlagen mit einem Portfolio, dessen Zusammensetzung sich an keiner Benchmark orientiert. Dabei steht Durand und seinem Kollegen das gesamte Schwellenländeruniversum sowohl auf der Anleihen- als auch auf der Währungsseite zur Verfügung: Staats- und Quasi-Staatsanleihen in Lokal- oder Hartwährung, Unternehmensanleihen in USD und anderen Währungen. Auch bei der Bonität der Emittenten gibt es keinerlei Vorgaben, er kann die komplette Klaviatur von Investment Grade bis hin zu High Yield und Distressed-Debt bespielen. Die Karte Distressed-Debt wird nur dann gespielt, wenn Durand von einer Idee sehr stark überzeugt ist. In dem Zusammenhang kann man ein solches Investment auch als „Contrarian-Distressed“ bezeichnen, was es ganz gut auf den Punkt bringt. Mit Derivaten wird das Risiko des Portfolios gesteuert, eingesetzt werden hierbei Futures oder auch CDS. Mit seiner flexiblen Strategie und dem opportunistischen Ansatz nutzt Durand durch Investitionen in Hartwährungs- und Lokalwährungsanleihen zwei wichtige Performancequellen, die nicht miteinander korrelieren, nämlich Makro-Investments und „spezifische“ Investments. Die größte Auswahl im Anlageuniversum finden die Manager im Bereich der Hartwährungs-Anleihen: Im Anleihenmarkt in USD tummeln sich etwa 500 Emittenten und 80 Länder, während der Markt in Lokalwährungsanleihen nur etwa 15 Länder mit starker regionaler Gewichtung umfasst. Wie genau geht Durand nun vor, wie verläuft sein Weg von der Analyse bis zum fertigen Portfolio?



**Der Investmentprozess beginnt mit der Analyse des „Big Pictures“, sprich einer globalen Makro-Analyse!** Hier definiert Durand das absolute Marktrisiko (Beta) seines Fonds und entscheidet dann, wie stark er in ausgewählten Anlageklassen, Regionen, Sektoren und Anlageinstrumenten investiert sein möchte. In die Makro-Analyse fließen unterschiedliche Parameter mit ein: Wachstumsaussichten, geopolitische Tendenzen, Erwartungen an den Rohstoffmärkten und auch die Risikoaffinität der Investoren. Was besonders interessant ist, es

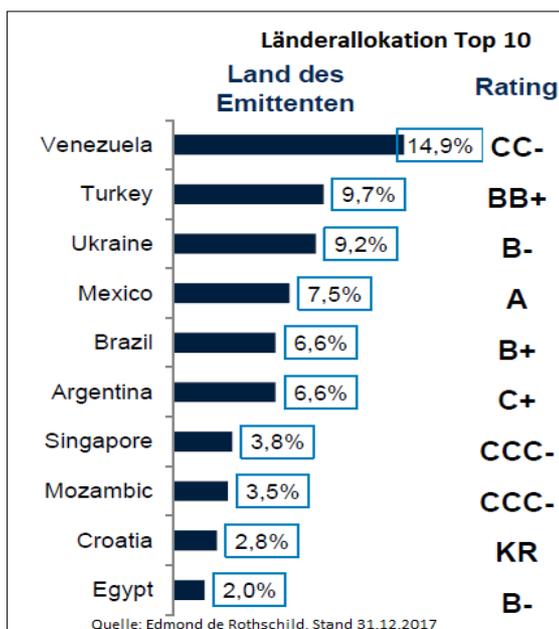
werden außerdem technische Signale ausgewertet (Flow, Positioning, Valuation): So werden die Aktivitäten bedeutender Marktteilnehmer genau unter die Lupe genommen. Wie sind diese positioniert, wieviel Volumen fließt in welche Richtung, wieviel wird benchmarknah und wieviel außerhalb der Benchmark allokiert usw. Daran erkennt er, wo bzw. ob sich im Gesamtmarkt evtl. gewisse Klumpenrisiken aufbauen oder bereits vorhanden sind. Gibt es gewisse Klumpenrisiken, hält er sich von diesen lieber fern, um in Stressphasen nicht der Letzte zu sein, der die Party durch die enge Tür verlassen muss. Die beiden Ansätze „Fundamentalanalyse“ sowie „F.P.V.“ haben am Ende je 50% Einfluss auf die Anlageentscheidungen. Neben dem Blick auf das makroökonomische Umfeld kommt die spezifische Bewertung von speziellen Investmentthemen zum Tragen mit dem Ziel, Investmentideen im Portfolio einzubetten, von denen der Manager vollends überzeugt ist. So sucht er beispielsweise nach attraktiven Chancen in Ländern, in denen die innenpolitische Lage aus dem Gleichgewicht geraten ist. Ratings und Spreads, die völlig aus dem Ruder bzw. aus seiner Sicht fehlerhaft bewertet sind wecken sein Interesse genauso wie wirtschaftliche, politische und länderspezifische soziale Entwicklungen. Die technischen Signale (F.P.V.) werden hierbei ebenfalls eingesetzt und ausgewertet. Gehen wir nun einen Schritt weiter auf dem Weg hin zum fertigen Portfolio:



**Dem Investmentprozess liegt das „Aquariumkonzept“ zugrunde, für das Portfolio vorgesehen sind 3 Positionstypen, die insgesamt maximal 20 Strategien beinhalten können!** Typ I

(der große Stein): Gekennzeichnet ist dieser Typ von einer sehr starken Überzeugung des Managers bei einer gleichzeitig hohen Liquidität. In dieser Kategorie befindet sich maximal eine Strategie. Die Übergewichtung gegenüber des JPM EMBIG kann bis zu 15% betragen. In Typ II (die mittlere Steinschicht) reicht es bereits aus, wenn entweder die Überzeugung oder die Liquidität nicht ganz so stark ausgeprägt ist, um 2-5 Strategien zu allokatieren (Übergewichtung vs. JPM EMBIG 5-10%). Last but not least gibt es dann noch Typ III (die untersten Steine) mit 7-15 Strategien, deren Übergewichtung gegenüber JPM EMBIG 3-5% ausmachen

darf. Hierbei verzichtet Durand auch mal bewusst auf hohe Liquidität, die Überzeugung des Managers muss dann hingegen schon stärker oder gar sehr stark ausgeprägt sein. Der Sand steht dabei sinnbildlich für das allgemeine Markt-Beta. Wenn der Manager der Meinung ist, dass das allgemeine Marktrisiko für sein Portfolio und dessen Entwicklung kontraproduktiv ist, hedged er das Risiko raus (short) und im umgekehrten Fall –bei einer positiven Meinung zum Gesamtmarkt- läuft er mit dem Markt mit (long). Sein Ziel ist es, mit diesen Maßnahmen das Beta selbst zu bestimmen. Intern achtet er auf das Risikomaß „Value at Risk“: Das Portfolio darf in einem Zeitraum von 20 Tagen nicht mehr als 15% verlieren und dies mit einer Wahrscheinlichkeit von 99%.



**Die größte „Wette“ im Fonds ist derzeit sicherlich Venezuela mit einer Portfoliogewichtung von knapp 15%! Seine Rechnung:** Die

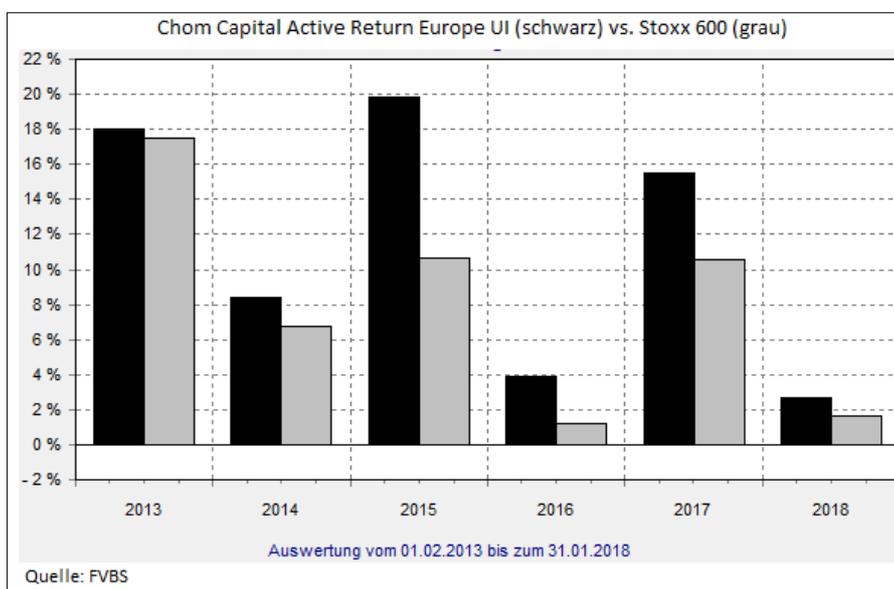
durchschnittliche Rückzahlungsquote von Staaten, die sich entschulden oder umschulden mussten in den letzten 20 Jahren, lag bei etwa 66%. Es ist also weniger eine Frage der Bonität des Schuldners, sondern die Frage, zu welchem Preis er die Anleihen erwirbt. Der Markt preist derzeit eine nicht mehr aufzuhaltende Zahlungsunfähigkeit des südamerikanischen Landes ein, dadurch handeln die Anleihen unter dem möglichen Erholungspotenzial. Abgesehen von den Kursniveaus besitzt Venezuela die weltweit größten Ölreserven und profitiert natürlich von einem sich stabilisierenden Ölmarkt. Hinzu kommt, dass die Ölförderung, die unbedingt am Laufen gehalten werden muss, eine hohe Zahlungswilligkeit erfordert. Aus Sicht des Managers handelt es sich beim Problemfall Venezuela auch eher um ein Liquiditätsproblem und nicht unbedingt um ein Problem der Schuldentragfähigkeit. Doch auch in der Ukraine sieht Durand entsprechende Renditechancen aus verschiedenen Gründen: die niedrigsten Lohnkosten in Osteuropa, die starke Unterstützung durch den

Westen und IMF und einem Wachstum, das so langsam wieder an Fahrt gewinnt. Und für Mexiko spricht ein Wirtschaftswachstum, welches sich oberhalb 2% bewegt, die hohen Währungsreserven von etwa 175 Mrd. USD sowie die niedrige externe Verschuldung (Tendenz sogar fallend), um nur einige Gründe zu nennen.

**Mit diesem eigenwilligen Anlagestil schlägt Durand mittel- bis langfristig seine Benchmark um Längen und die Kursbewegungen seines Fonds weisen mit denen des Index –wenn überhaupt- nur marginale Gemeinsamkeiten auf!**

Auf Drei- und Fünf-Jahres-Sicht liegt die Rendite bei +51,51% bzw. +37,45%, was einer deutlichen Outperformance von 35,14% bzw. 21,61% gegenüber dem Index entspricht. Das Sharpe Ratio liegt bei 1,03 (3 Jahre) bzw. 0,48 (5 Jahre) und die Volatilität bei 14,70% über 3 und 14,03% über 5 Jahre. Letztes Jahr schloss der 504 Mio. Euro große Fonds mit einem Minus von 10,3% ab, während die Benchmark (EMBIG Euro hedged) um 7,3% zulegen konnte. Ein Zeichen einer plötzlichen Schwäche? Mitnichten, denn das ist lediglich das Ergebnis des Anlagestils und einem Portfolio, gespickt mit den besten Ideen des Managers, von denen er vollends überzeugt ist. In der Vergangenheit gab es immer wieder solche Phasen, in denen sich der Fonds deutlich schlechter oder deutlich besser als der breite Markt entwickelte. Vor diesem Hintergrund ist nun für bereits investierte Anleger Geduld das Gebot der Stunde, bis sich die konträren Investmentideen von Jean-Jacques Durand wieder einmal auszahlen. Der Anlagehorizont sollte sowieso mehr als 3 Jahre betragen. Alle anderen sollten sich den Fonds einmal näher anschauen, denn Mainstream-Investments haben die meisten zur Genüge im Depot und da tut ein solcher Ansatz einem diversifizierten Portfolio sicherlich ganz gut. Von den Schwellenländern weiter nach Europa:

**Wir hatten an dieser Stelle bereits sehr früh über den europäischen Aktienfonds CHOM CAPITAL ACTIVE RETURN EUROPE UI (WKN A1J UU4) berichtet und diesen nach intensiven Gesprächen bereits kurz nach Auflage als interessante Anlagelösung im Bereich „Aktien Europa“ eingestuft (siehe DFA Ausgabe 8/2013 und Update in Ausgabe 23/2016)! Zur Erinnerung:** Es handelt sich um einen Aktienfonds, der nach einem Stockpicking-Ansatz gemanagt wird. Das Portfolio besteht aus 30- 40 Werten, die jeweils gleichgewichtet werden, sodass jede Aktie einen entsprechenden Performancebeitrag liefert. Absicherungen sind nicht vorgesehen und es gibt auch keine taktische Kassehaltung. Pro Jahr werden rund 500 Unternehmensbesuche durchgeführt, denn es wird nur in Unternehmen investiert, deren Geschäftsmodell und Branche man auch versteht. Aus diesem Grund findet man beispielsweise keine Aktien aus dem Biotech-Sektor im Fonds. Die Einschätzung, dass der **CHOM CAPITAL ACTIVE RETURN EUROPE UI** eine interessante Anlagelösung ist, konnte die Frankfurter Fondsboutique auch im abgelaufenen Jahr 2017 wieder eindrucksvoll bestätigen. So schaffte es das Managementteam um Christoph Benner und Oliver Schnatz im sechsten Kalenderjahr in Folge, den marktbreiten DJ Stoxx 600 Net Return zu schlagen. Seit Auflage am 20.12.2011 konnte man somit nicht nur ununterbrochen jedes Kalenderjahr die Benchmark überbieten, sondern auch das Kapital der Anleger mit einem Wertzuwachs von 100,9% mehr als verdoppeln. Im Vergleich dazu legte der DJ Stoxx 600 im selben Zeitraum lediglich um 75% zu.



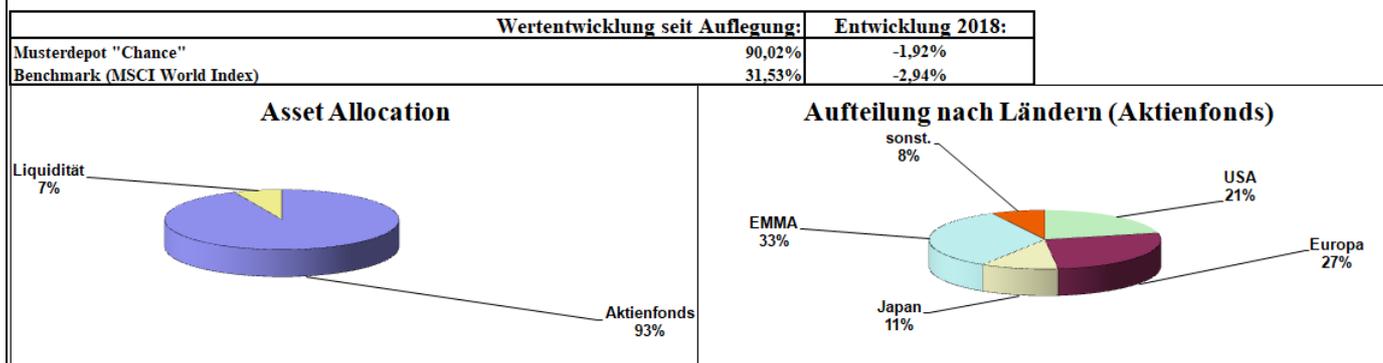
**Wir wollten von den Bottom-up-Stockpickern wissen, was die Gründe für den wiederholten Erfolg in 2017 waren und wie sie sich für das Jahr 2018 aufgestellt haben!** Oliver Schnatz, Co-Manager und CIO meint hierzu: „Wir sind überzeugt, dass der wichtigste Faktor im Management europäischer Aktien das aktive Stockpicking ist. Nur wer hier eine klare Abweichung gegenüber der Benchmark aufweisen kann, auch „Active Share“ genannt, hat überhaupt die Chance, den Index zu schlagen. Über 90% Differenz zu entsprechenden ETF-Produkten sprechen eine klare Sprache der Unabhängigkeit von möglichen Zwängen und zeigen unsere

Überzeugungen deutlich.“ Christoph Benner, der zweite Co-Manager und CEO der Gesellschaft ergänzt: „Seit unserem Start in 2011 sind für unseren Investmentprozess die Erkenntnisse aus dem persönlichen Managementgespräch äußerst wertvoll und bilden eine sehr wichtige Grundlage für unsere Allokation. Hier haben wir klare Kriterien, die wir in diesen individuellen Gesprächen abklären und im Nachgang überprüfen.“ Das funktionierte auch 2017 natürlich nicht immer, so waren sicherlich die Beteiligungen Elekta (-15,2%) und Fresenius (-11,7%) Enttäuschungen für das Portfolio. Die positiven Nachrichten aber überwogen: So sorgten gute Nachrichten des analogen Chip-Produzenten AMS (+207,6%), United Internet (+57,2%) und des Container-Schiffahrtsunternehmens Hapag Lloyd (+54,3%) für eine erfreuliche Entwicklung des Fonds. Auch für 2018 sieht man sich gut gerüstet: Insbesondere im Bereich der Elektromobilität und auch im Bereich der Rohstoffe setzen die Manager einige Schwerpunkte. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung sollte in den nächsten Monaten bei den Beteiligungsunternehmen die Margen weiter verbessern und auch bei den Aktienkursen für Rückenwind sorgen. Die bisherigen Kennzahlen können sich jedenfalls mehr als sehen lassen: Über 3 bzw. 5 Jahre legte der Fonds um 11% p.a. bzw. 13,57% p.a. zu, bei einer Volatilität von 11,74% bzw. 11,52% und einem Sharpe Ratio von 0,93 bzw. 1,16. Dass diese Zahlen Investoren überzeugen, konnte man an den Mittelzuflüssen der letzten Jahre ganz gut ablesen.

**Aus dem Umfeld der Gesellschaft wissen wir, dass die Frankfurter sehr sorgsam mit den Investorengeldern und ihrem Auftrag umgehen!** So gibt es einige Anzeichen, dass CHOM CAPITAL nach den starken Zuflüssen institutioneller Anleger in 2017 in nicht allzu ferner Zukunft das Produkt für Neuanleger schließen könnte, um die Performancechancen der bestehenden Investoren zu schützen. Das Fondsvolumen ist seit der Erstberichterstattung in 2013 und im Update in 2016 (damals 70 Mio. Euro) auf mittlerweile über 360 Mio. Euro angestiegen, sodass man für diese sehr erfolgreiche Anlagestrategie langsam an die Grenzen des vernünftig Machbaren stößt. Wir könnten diese Maßnahme jedenfalls absolut nachvollziehen und sind davon überzeugt, dass das CHOM-Team auch zukünftig überdurchschnittliche Ergebnisse präsentieren wird! Wer eine interessante Lösung für den Bereich „Aktien Europa“ sucht, sollte sich diesen aktiv gemanagten Fonds näher anschauen. Weiter:

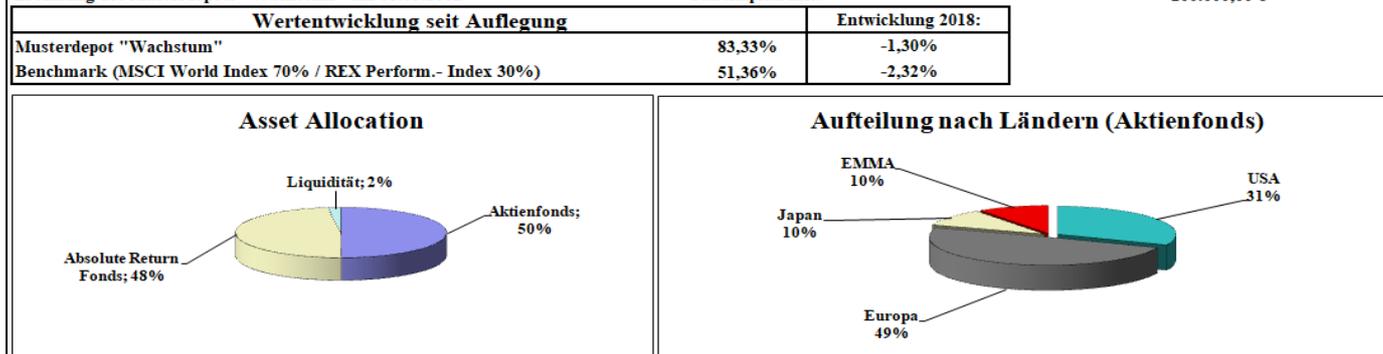
## Der Fonds Analyst – Musterdepot „Chance“ –

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 €	101,78 €		105,16%	23.612,96 €	6,21%
Flossbach von Storch - Global Quality	989975	130	30.06.2016	228,87 €	29.753,10 €	238,67 €		4,28%	31.027,10 €	8,16%
Odey European Focus Fund	A14U1C	1613	31.03.2014	16,82 €	27.130,66 €	18,86 €		12,13%	30.421,18 €	8,00%
First Eagle Amundi International SICAV	635297	5	01.10.2012	\$5.130,22	19.884,57 €	\$7.092,56		43,83%	28.599,03 €	7,53%
GAM Star Technology	A1H7SV	1040	01.10.2012	\$11,45	9.231,01 €	\$22,06		100,43%	18.501,68 €	4,87%
Schroder ISF Asian Smaller Companies	A0F6G9	135	31.03.2014	\$214,07	21.094,49 €	\$256,37		32,32%	27.911,52 €	7,34%
Vontobel Fund- Emerging Markets Equity	972722	41	18.09.2012	\$514,74	21.104,34 €	\$864,48		35,44%	28.583,61 €	7,52%
FCP OP Medical Biohealth-Trends	A0F69B	68	03.08.2010	124,52 €	8.467,36 €	411,33 €		230,33%	27.970,44 €	7,36%
4Q-Smart Power	A0RHHC	440	23.02.2010	41,30 €	18.172,00 €	59,62 €		44,36%	26.232,80 €	6,90%
Atlantis Japan Opportunities	A0H02F	8213	30.03.2015	\$2,36	17.954,53 €	\$4,45		64,12%	29.467,45 €	7,75%
E.I.Sturza Strategic China Panda Fund	A0RMTX	9	29.10.2013	\$2.305,99	15.148,84 €	\$3.787,37		81,46%	27.488,98 €	7,23%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	225	16.02.2016	116,20 €	26.145,00 €	113,48 €		-2,34%	25.533,00 €	6,72%
Schroder ISF Global Energy Fund A	A0J29E	2300	19.01.2015	\$17,30	34.301,72 €	\$15,86		-14,24%	29.417,74 €	7,74%
<b>Summe Aktienfonds</b>					<b>259.897,14 €</b>				<b>354.767,50 €</b>	<b>93,35%</b>
<b>Summe Wertpapiere</b>					<b>259.897,14 €</b>			<b>36,50%</b>	<b>354.767,50 €</b>	<b>93,35%</b>
Barposition									25.272,72 €	6,65%
<b>Depotwert</b>									<b>380.040,22 €</b>	<b>100,00%</b>
Eröffnung des Musterdepots "Chance" am 08.05.01					Startkapital mit:				200.000,00 €	



## Der Fonds Analyst – Musterdepot „Wachstum“ –

Fondsname	WKN	Stückzahl	Kaufdatum	Kaufkurs	Kaufsumme	aktueller Kurs	Stop	Veränderung in %	Wert aktuell	Wertanteil in %
<b>Aktienfonds</b>										
Loys SICAV-Loys Global	926229	1.290	20.03.2008	13,51 €	17.427,90 €	28,92 €		114,06%	37.306,80 €	10,17%
AB Global Core Equity Portfolio	A1JJJ5	147	20.01.2014	162,09 €	23.827,23 €	230,89 €		42,45%	33.940,83 €	9,26%
Robeco Global Consumer Trends Equities	A1H4AS	188	19.01.2015	\$162,20	26.287,59 €	\$237,79		37,14%	36.052,03 €	9,83%
Jupiter European Growth	A0J317	956	27.07.2015	29,32 €	28.029,92 €	31,40 €		7,09%	30.018,40 €	8,19%
MFS Meridian Funds - Prudent Wealth Fund	A1H6RT	1.417	30.07.2012	11,78 €	16.692,26 €	17,15 €		45,59%	24.301,55 €	6,63%
Flossbach von Storch - Global Equity	989975	90	21.07.2009	114,12 €	10.270,80 €	238,67 €		109,14%	21.480,30 €	5,86%
<b>Summe Aktienfonds</b>					<b>122.535,70 €</b>			<b>49,43%</b>	<b>183.099,91 €</b>	<b>49,94%</b>
<b>Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds</b>										
AMUNDI ABS. VOLA EURO EQUITIES	A0ML43	232	24.05.2017	124,90 €	28.976,80 €	114,16 €		-8,60%	26.485,12 €	7,22%
ACATIS ELM Konzept Fonds	A0LGV7	216	17.02.2014	112,36 €	24.269,76 €	125,26 €		11,48%	27.056,16 €	7,38%
MainFirst EM Corp. Bond Fund Balance	A1J5H8	253	04.02.2013	103,92 €	26.291,76 €	127,65 €		22,83%	32.295,45 €	8,81%
M&G Dynamic Allocation Fund	A0YEMC	1.774	20.07.2010	10,39 €	18.430,26 €	16,70 €		60,75%	29.625,80 €	8,08%
Skalis Evolution Flex AK R	A1W9AA	219	20.01.2014	101,84 €	22.302,96 €	100,89 €		-0,93%	22.094,91 €	6,03%
4Q-Income Fonds Universal	978199	1.023	02.11.2009	17,11 €	17.503,53 €	20,37 €		19,05%	20.838,51 €	5,68%
Alken Absolute Return Europe	A1J0ND	127	11.11.2013	119,52 €	15.179,04 €	139,82 €		16,98%	17.757,14 €	4,84%
<b>Summe Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds</b>					<b>152.954,11 €</b>			<b>15,17%</b>	<b>176.153,09 €</b>	<b>48,04%</b>
<b>Summe Wertpapiere</b>					<b>275.489,81 €</b>			<b>30,41%</b>	<b>359.253,00 €</b>	<b>97,98%</b>
Barposition									7.407,28 €	2,02%
<b>Depotwert</b>									<b>366.660,28 €</b>	<b>100,00%</b>
Eröffnung des Musterdepots "Wachstum" am 08.05.2001					Startkapital mit:				200.000,00 €	



## MUSTERDEPOT-STRATEGIE

Um Ihnen konkrete Handlungsvorschläge für ein Fondsinvestment an die Hand zu geben und unsere Fondspicking-Strategie im Markterfolg messbar und transparent zu machen, haben wir zwei Musterportfolios eingerichtet, die am 8. Mai 2001 jeweils mit einem Kapital von EUR 200'000 gestartet sind. Die beiden vorgestellten Depots berücksichtigen in ihrer Ausrichtung unterschiedliche Risikoklassen:

Wer gezielt Chancen sucht und auch bereit ist, vorübergehend höhere Risiken einzugehen, wird mit unserem FONDSDEPOT „CHANCE“ seine Freude haben. Hier werden wir versuchen, überdurchschnittliche Renditen zu erwirtschaften, ohne dabei auf eine ausgewogene Struktur zu verzichten. In der Regel werden wir ausschließlich in Aktienfonds investieren. Und natürlich wollen wir uns mit dem Anlageerfolg unseres Fondsdepots messen lassen, denn unser Ziel ist klar, mit einer dynamisch ausgerichteten Investmentstrategie den Aktienmarkt insgesamt zu schlagen. Als Vergleichsmaßstab (Benchmark) zur Messung unseres Anlageerfolgs dient entsprechend der MSCI World-Aktienindex auf EURO-Basis.

Das FONDSDEPOT „WACHSTUM“ dient konservativen Anlegern als Orientierung, die neben einer hohen Rendite vor allem auf möglichst geringe Schwankungen Wert legen. Deshalb wird dieses Portfolio neben aussichtsreichen Aktienfonds auch Renten-, Misch- und Absolute Return-Fonds aufweisen. Zu diesem Zweck werden wir auch bezüglich des Fremdwährungsanteils bewusst Zurückhaltung üben. Auch für dieses Depot setzen wir uns natürlich das Ziel, eine konkrete Benchmark zu schlagen. Als Vergleichsmaßstab wählen wir eine Kombination aus dem MSCI World Aktienindex auf EURO- Basis (70%) und Rex Performance-Index (30%).

### MUSTERDEPOT „CHANCE“

Es ging runter und zwar munter! Derart panikartige Verkäufe gab es schon länger nicht mehr, zuletzt gab es im Sommer 2015 eine ähnliche Bewegung. Gefühlt ist es vermutlich noch länger her, das Kurzzeitgedächtnis überwiegt eben. Nun ging es nicht nur einfach mit den Kursen bergab, sondern auch mit der Volatilität kräftig nach oben – und zwar so stark wie noch nie. Bei einem Blick auf die Ergebnisse der Zielfonds muss man daher nicht lange rätseln, wie diese nun aussehen dürften, denn hier greifen relativ einfache Gesetzmäßigkeiten – was schnell steigt, ist anfällig dafür, ebenso schnell zu fallen. Ähnlich wie beim MSCI World in EUR (-6,92% zur letzten Ausgabe) lagen auch die Ergebnisse der Zielfonds deutlich negativ und das Musterdepot Chance gab um 4,64% nach. Negative Ausreißer verzeichneten SCHRODER ISF GLOBAL ENERGY (-10,01%) und ATLANTIS JAPAN OPPORTUNITIES (-9,8%), relativ stabil zeigten sich 4Q-SMART POWER (-2,17%) und EI STURDZA STRATEGIC CHINA PANDA FUND (-0,83%). Wir betrachten den Sturm der letzten Woche vorerst als kurzes und heftiges Argument, die eigene Risikotragfähigkeit zu prüfen, mehr nicht. An und für sich hat die Marktbewegung an unserer positiven Grundhaltung nichts geändert und das Musterdepot Chance bleibt unverändert.

### MUSTERDEPOT „WACHSTUM“

Aus Sicht eines Vermögensverwalters können aus der jüngsten Marktbewegung einige Erkenntnisse gewonnen werden. Effektive Sicherungsmechanismen waren erneut Cash und/ oder eine direkte Short-Positionierung auf Aktienprodukte. Fonds aus den Bereichen „Multi-Asset“ und „Absolute Return“ sind nach wie vor kein Garant für Stabilität, sondern müssen im Detail betrachtet werden. Die Geschehnisse an der Volatilitäts-Front geben durchaus Grund zur Sorge. Denn wenn durch einen Short-Squeeze bei Vola-Produkten Banken in Schieflage geraten, denken wir an frühere Ereignisse zurück, in denen scheinbar separierte Marktbereiche unschöne Ansteckungen auf das Finanzsystem auslösten. Wir blicken nun auf das Musterdepot Wachstum, welches zur letzten Ausgabe um 3,19% nachgab. Unter den Zielfonds gab es genau einen Stabilitätsfaktor, nämlich den AMUNDI ABS. VOLA EURO EQUITIES (+2,67%), den stärksten Rücksetzer verzeichnete der JUPITER EUROPEAN GROWTH (-7,57%). Wir haben Kaufkandidaten aus dem Long/Short-Aktiensegment auf dem Radar, denen wir in naher Zukunft gerne Assets zur Verfügung stellen möchten und verkaufen daher vorsorglich per 13.02.2018 den SKALIS EVOLUTION FLEX AK R

## **Emotionslos, erfolgreich und das sogar nachhaltig gibt es nicht, meinen Sie – gibt es doch! VECTOR**

**NAVIGATOR (WKN A0N EFD)** ist der Name einer Fondslösung mit eingebauter Outperformance-Garantie, so scheint es jedenfalls. Sie erinnern sich evtl., wir hatten diesen Fonds in der Ausgabe 23/2014 ausführlich vorgestellt und in Ausgabe 12/2015 ein Update dazu veröffentlicht. Nun wird es Zeit, sich diesem hochinteressanten Investment erneut zu widmen. De facto ist es dem Management um Gründer Werner Smets und Mitgesellschafter Thierry Vandeghinste gelungen, in 15 von 17 Jahren seit Auflegung dieses weltweit investierenden Aktienfonds, den Index (MSCI World) zu schlagen. Die beiden schwächeren Jahre waren zum einen das Jahr 2008, was eine Anpassung der Strategie zur Folge hatte und zum anderen das Jahr 2016, in dem man lediglich um 0,5% dem Index hinterherhinkte. Wir denken, ein durchaus verzeihbares Ergebnis. Doch worin liegt das Erfolgsrezept? Das Management bringt dies wie folgt auf den Punkt: *“Wir setzen darauf, das Vermögen eher durch Auswahl geeigneter Titel zu mehren, als durch eine reine Asset-Allokation. Trotz starker Automatisierung unseres Investmentprozesses, spielt die Fundamentalanalyse eine entscheidende Rolle. Wir fokussieren hochqualitative Werte, die Investoren solides Wachstum liefern. Ergänzend nutzen wir Ineffizienzen des Marktes sowie Marktstimmung, etwa die Verlustaversion, um mehr Alpha zu generieren.“* Der Leitspruch des Managements ist „avoid mistakes by emotion“, was durch eine Kombination aus Quantität und Qualität erreicht wird. Auf der einen Seite stehen eine Vielzahl mathematischer, rein quantitativer Modelle und auf der anderen Seite akribische Fundamentalanalyse und Stockpicking. Dass diese Strategie funktioniert ist kein Geheimnis, denn für ihre Leistungen hat das Management bereits zahlreiche Auszeichnungen erhalten.

Gute Leistung wird belohnt! Ratings des Vector Navigator!			
Morningstar	Rating 3Y	5/5	★★★★★
Morningstar	Rating 5Y	5/5	★★★★★
Morningstar	Rating Overall	5/5	★★★★★
Reuters/Lipper	Total Return	5/5	★★★★★
Reuters/Lipper	Consistent Ret.	5/5	★★★★★
Reuters/Lipper	Preservation	5/5	★★★★★

Quelle Vector

## **Obwohl die Strategie auf ein Beta von 1 ausgelegt ist, hat das Portfolio des VECTOR NAVIGATOR mit dem Vergleichsindex oder vergleichbaren Fonds nicht wirklich viel gemeinsam!**

In der Regel sind bis zu 100 Titel im Portfolio enthalten, wobei das maximale Gewicht je Aktie 1,5 % beträgt. Die Haltedauer liegt im Schnitt zudem bei lediglich 6 Monaten. Die einzelnen Werte werden wöchentlich durch eine Kombination diverser technischer Modelle geprüft, welche dann klare Kauf-/Verkaufs- oder Haltesignale geben. Hierbei ist man stets auf der Suche nach Alpha, sprich nach Werten, die im Vergleich zum Index eine überdurchschnittliche Performance versprechen. Mittlerweile ist das Fondsvolumen auf über 200 Mio. angewachsen. Die Ergebnisse per Ende 2017 mit +15,11% auf

Jahressicht, auf drei Jahre liegt der Fonds bei +11 % p.a., auf 5 Jahre schlagen 15,28 % p.a Wertzuwachs zu Buche und über 15 Jahre liegt die Rendite bei +9,04 p.a., also mehr als ansehnlich. Der Fonds ist mit einer Investitionsquote von > 97% mehr oder weniger voll investiert. Regionaler Anlageschwerpunkt ist aktuell Nordamerika mit einer Gewichtung von 57% und auf Sektorebene dominieren zyklische Konsumgüter (16,5%), Gesundheitswesen (14,4%) sowie der Bereich Financial Services (13,6%). Wir sind sehr zuversichtlich, dass es dem Management auch in Zukunft gelingen wird, den **VECTOR NAVIGATOR** zielsicher durch die Finanzmärkte zu navigieren.

## **Wer sich mit der Anlagephilosophie des Fonds anfreunden kann, aber eine etwas ruhigere Gangart bevorzugt, der könnte beim VECTOR FLEXIBLE (WKN A1J MP7) fündig werden!**

Es handelt sich dabei im Kern um den eben beschriebenen Vector Navigator –also die identische Aktienallokation-, allerdings in Kombination mit einer flexiblen Absicherungsstrategie. Hierbei wird das allgemeine Marktrisiko mittels Futures auf den MSCI World in Euro zwischen (mind.) 25% und bis zu 100% eliminiert. Ob und in welcher Höhe eine Absicherung stattfindet, wird über die Auswertung diverser Kennzahlen entschieden. Hierbei setzt man auf die Erfahrungen und Daten aus mehr als 50 Jahren in den USA und bestimmt über je 5 Kriterien aus den Kategorien Makro-Ökonomie (z.B.

Wirtschaftswachstum), Technik (z.B. 200- Tage-Linie) und Bewertung (z.B. Aktien- vs. Renten-KGV) die Mindestabsicherungshöhe des Portfolios. Diese Strategie wurde im Jahr 2010 lanciert und entwickelt sich seit Auflage prächtig. Alle Jahresergebnisse waren positiv und das zum Teil recht deutlich, sodass für die Investoren ein schöner Mehrwert erzielt wurde. Über 5 Jahre erzielte der knapp 65 Millionen Euro große Fonds eine Wertsteigerung von +9,95% p.a. bei einer Sharpe Ratio von 0,91. Die Volatilität über die letzten 3 Jahre betrug 7,15%. Natürlich können Abwärtsbewegungen nicht gänzlich vermieden werden, in ihrer Ausprägung allerdings sind sie deutlich abgeschwächt, sodass ein recht ruhiger Kursverlauf erzielt wird. Auch für diese Lösung hat das Management bereits diverse Preise erhalten. Wir finden diese Lösung definitiv sehr interessant und werden auch in Zukunft wieder darüber berichten. Themawechsel:

**Ein durchweg interessanter Branchenfonds befindet sich im Hause der DJE Kapital AG!** Wir haben den **DJE – AGRAR & ERNÄHRUNG PA** (WKN A0N GGC) seit einiger Zeit nicht besprochen und freuen uns zu sehen, dass der global investierende Aktienfonds weiterhin von Fondsmanager Jörg Dehning verwaltet wird. Auch die Grundidee zeigt sich konstant: Das Bevölkerungswachstum und die durch steigenden Wohlstand in Entwicklungsländern resultierende erhöhte Nachfrage nach proteinreichen Nahrungsmitteln sind die Haupttreiber der Agrarpreise. Ein weiterer Gedanke: Die fortschreitende Urbanisierung dürfte zugleich eine Verknappung der Anbauflächen bewirken und damit ein Schließen der entstehenden Angebotslücke im Agrarbereich verhindern. Gemäß der Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der Vereinten Nationen könnten Dürren und Überschwemmungen zukünftig den weltweiten Ernteertrag um weitere 20-40% senken. Um das sich abzeichnende Nahrungsmitteldefizit zumindest einzudämmen, dürfte der Bedarf an moderner Landmaschinen- und Bewässerungstechnik, effizientem Saatgut, Pflanzenschutz- beziehungsweise Düngemitteln, Aquakulturen sowie geeigneten Futtermitteln nennenswert ansteigen. Hierdurch lässt sich der Ernteertrag pro Fläche steigern. Fondsmanager Dehning macht sich diese Entwicklungen zunutze und bietet interessierten Investoren ein gut konzipiertes Anlageprodukt. Genauer:

**Der DJE – AGRAR & ERNÄHRUNG PA investiert in Aktien ausgewählter Unternehmen, die von den genannten Nachfragetrends profitieren!** Bei temporär sinkenden Agrarpreisen ist der Fonds zudem in der Lage, über gezielte Anlagen innerhalb der Nahrungsmittelindustrie, kurzfristig auch an sinkenden Rohstoffpreisen zu partizipieren. Die Portfoliotitel stammen aus der Nahrungsmittel-, Rohstoff-, Industrie- und Chemiebranche. Der Investmentprozess gibt dem Manager taktische Freiheiten, das Markt- und Währungsrisiko in Teilen zu sichern. Dennoch ist leicht zu erkennen, dass das spezifische Anlageuniversum des Fonds im Vergleich zu den in den letzten Jahren herrschenden globalen Aktientrends (insbesondere Technologietitel) nicht eben vorteilhaft war. Wir denken, Fondsmanager Dehning agiert in einem stark unterschätzten Sektor. Die Thematiken, die sein Konzept umgeben, kommen und gehen nicht von heute auf morgen. Die globalen Veränderungen in Klima und der Ernährungsgewohnheiten bieten ein breites Feld für unternehmerische Beteiligungen mit einhergehenden Möglichkeiten für Investoren. Die Verantwortlichen bei DJE haben Erfahrung und Geschick genug, um daraus Mehrwert zu generieren. Das Fondsvolumen liegt bei soliden 103 Mio. EUR, Manager Dehning ist seit 2010 am Ruder.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

*„Wer einen Engel sucht und nur auf die Flügel schaut, könnte eine Gans nach Hause bringen.“*



Volker Schilling      Robert Habatsch      Michael Bohn

**Georg Christoph Lichtenberg**

---

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](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.

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.