

DER FONDS ANALYST

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

Nr. 20 vom 30. September 2024

Erscheinungsweise: 14-tägig

24. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

es ist schon einige Zeit her: Bereits kurz nach Auflage haben wir in unserer Publikation „Der Fonds Analyst“ einen dynamischen Mischfonds vorgestellt, der in diesen Tagen sein 20-jähriges Jubiläum feiert und dessen Fondsberater auf eine sehr erfolgreiche Historie zurückblicken können: **SQUAD – Value (WKN A0B7ZX)**. Wir haben die Gelegenheit genutzt und uns mit einem der Verantwortlichen, nämlich Stephan Hornung, in Verbindung gesetzt:

Könnten Sie sich bitte kurz selbst und Ihren Hintergrund im Portfoliomanagement vorstellen?

„Ich hatte immer schon eine große Leidenschaft für Aktien. Während meines Studium an der Universität in Augsburg habe ich mich im Rahmen der Studenteninitiative Börsenforum Augsburg viel mit Aktien beschäftigt. Es war auch eine tolle und spannende Zeit – der Neue Markt eben. Dort habe ich übrigens auch meinen Geschäftspartner Christian Struck kennengelernt. Wir waren beide im Börsenforum Augsburg Vorstände und fanden immer wieder die gleichen Aktien attraktiv. Danach ging es für mich nach Pullach zu Dr. Jens Ehrhardt. Dort war ich Fondsmanager verschiedener Fonds. Christian Struck war dort auch als Werkstudent tätig, ebenso wie auch Uwe Rathaucky und Henrik Muhle von Gané. Im Jahr 2004 haben Christian Struck und ich uns dann mit unserem ersten Fonds, dem SQUAD Value, selbstständig gemacht und die Discover Capital GmbH gegründet.“

Wie kam die Idee zustande, welche Personen waren beteiligt und welche sind heute noch an Bord?

„Die Idee entstand daraus, dass 2004 viele Aktien extrem unterbewertet waren. Viele Neue Markt- oder Wachstumsfonds wurden aufgelöst und die Aktien mussten verkauft werden, egal wie absurd tief die Kurse waren. Dies war für uns als Value-Investoren der ideale Startzeitpunkt. So fassten Christian Struck und ich den Entschluss mit einem eigenen Fonds zu starten und die Discover Capital GmbH zu gründen. Kurz danach kam Michael Reis hinzu, der heute noch im Unternehmen tätig ist und den ESG-Bereich leitet.“

Was waren die größten Erfolge des Fonds in den letzten 20 Jahren?

„Ein großer Erfolg war beispielsweise die Tatsache, dass wir in 2008 nicht nur weniger verloren haben als der Markt, sondern auch noch drei Jahre früher wieder am Alltime-High waren, nämlich schon 2010. Etwas, was mich persönlich auch sehr freut, ist, dass wir eine Rendite von 9,33 % p.a. bei einer Volatilität von 10,04 % generieren konnten, obwohl die letzten 15 Jahre eigentlich eine „Growth-Aktien“-Phase war. Sprich, ich freue mich schon auf die Zeit, in der wir wieder dauerhaft im Umfeld für Value-Aktien sind bzw. bleiben.“

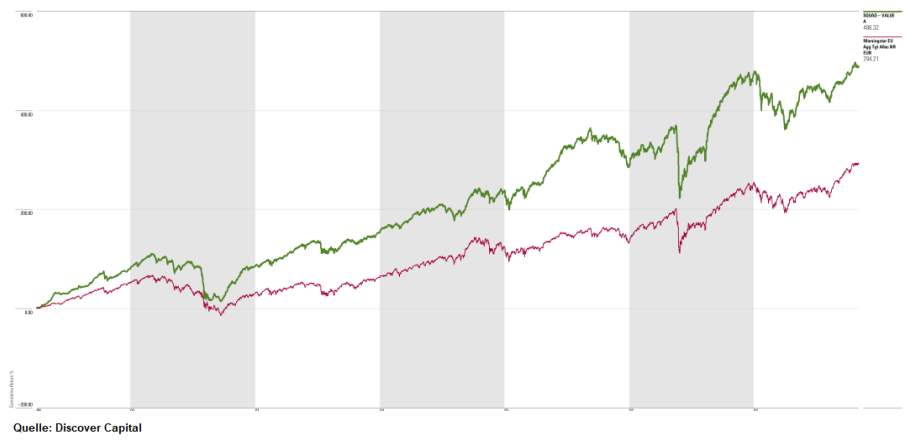
Welche besonderen Herausforderungen haben Sie und Ihr Team während dieser Zeit gemeistert?

„An der Börse muss man ständig Herausforderungen meistern. Das gehört quasi zum Job-Profil. Das macht mitunter auch den Reiz aus, denn ich bin mit Absicht kein Beamter geworden. Aber die Zeit um die Finanzkrise 2008 herum war schon sehr anspruchsvoll, da nach der Lehmann-Pleite die Börse ähnlich irrational war wie nach der Dotcom-Krise zur Jahrtausendwende.“

Was waren die wichtigsten Lehren, die Sie aus den letzten 20 Jahren gezogen haben?

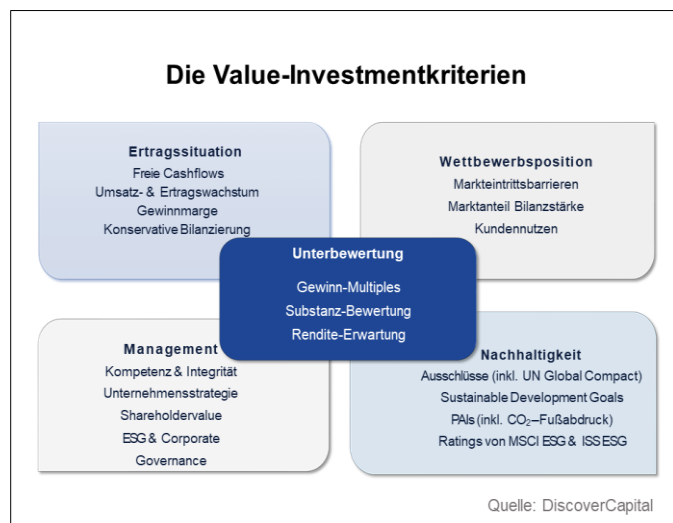
„Die wichtigste Lehre war auf jeden Fall, seinem Stil treu zu bleiben und nicht, wie immer wieder zu beobachten ist, plötzlich eine andere Strategie zu fahren oder ein zu großes Fondsvolumen zu betreuen, was meistens mit schlechteren Ergebnissen einhergeht. Daneben ist auch eine Lehre, dass man um echte Handarbeit einfach nicht herumkommt, besonders bei Nebenwerten. Die beste Performance entsteht durch Ärmel hochkrepeln und eine sehr akribische Analyse, aber auch den Mut, in schwierigen Börsenphasen oder bei schlechten Quartalszahlen Aktien, die man für unterbewertet hält, zu kaufen, also dann, wenn sozusagen die Kanonen donnern.“ Kommen wir nun zur Anlagestrategie:

Top Performance über 20 Jahre - SQUAD Value vs. Benchmark (Morningstar EU Agg Tgt Alloc NR EUR)



Wie grenzt sich der Fonds bzw. der Ansatz zur stark besetzten Peergroup ab, gibt es Alleinstellungsmerkmale?

„Der **SQUAD Value** ist im Prinzip einzigartig. Er ist ein reinrasiger Value-Fonds, aber als Mischfonds konzipiert. Wir legen seit 20 Jahren nach den klassischen Value-Kriterien an, sind aber nicht auf spezielle Sektoren festgelegt. Das findet man heutzutage in Zeiten von „Modern Value und Co.“ kaum noch. Zudem mischen wir Spezialsituationen und attraktive Anleihen bei. Die Anleihen müssen Renditen auf Aktienniveau generieren können. Hier gibt es oft attraktive Wertpapiere mit einem ausgezeichneten Chance-Risiko-Profil. Neben einem geringeren Risiko für den Fonds gibt es in den einzelnen Segmenten auch oft zu unterschiedlichen Zeitpunkten spannende Investmentideen.“



Welche Faktoren haben am meisten zur Performance des Fonds beigetragen?

„Wir kennen den europäischen und vor allem den deutschsprachigen Aktien- und Anleihemarkt seit über 20 Jahren. Dadurch finden wir immer wieder Chancen, die zur Performance des Fonds beitragen. Auch als Value Investor scheuen wir nicht, Aktien aus Wachstumsbranchen wie IT und Software zu kaufen, wenn diese tief genug bewertet sind. Und da ist auch der Mut, in schwierigen Börsenphasen wie 2008 und in der Corona-Krise das Risiko zu erhöhen und auf seine analytischen Fähigkeiten und seine Investmentphilosophie zu vertrauen. Denn als Value Investor lieben wir Aktien im „Sonderangebot“. Nun ein Schwenk zur aktuellen Marktlage und den Einschätzungen der Fondsberater und zu den Zukunftsaussichten:

Wie schätzen Sie die aktuelle Marktlage ein?

„Die Marktlage ist derzeit sehr unterschiedlich. Large Caps laufen in den USA und Europa sehr gut, dagegen ist bei europäischen Nebenwerten, also unserem Hauptsektor, derzeit Katerstimmung. Aufgrund gestiegener Zinsen und der geopolitischen und konjunkturellen Unsicherheiten haben sich viele Investoren zurückgezogen. Wir nutzen dies tendenziell, um unsere Allokationen hier zu erhöhen und setzen darauf, dass die tiefen Bewertungen sich wieder normalisieren dürften.“

Welche Trends und Entwicklungen sehen Sie für die kommenden Jahre?

„Natürlich wird KI die Welt verändern. Aber auch die geopolitischen Spannungen. Daher wollen wir in Unternehmen investiert sein, die sich an diese Herausforderungen zügig anpassen können. Deshalb muss man noch genauer überprüfen, ob die

Fondsinvestments diesen Herausforderungen und Änderungen gewachsen sind. Wir sehen dies aber eher als Herausforderung und Motivation, uns wieder beweisen zu können.“

Welche Chancen und Risiken sehen Sie für den Fonds in der Zukunft?

„Die Chancen sehen wir vor allem darin, dass unsere Investmentthemen „europäische Aktien“ und besonders „Nebenwerte“ und Hochzins-Anleihen von mittelgroßen Unternehmen derzeit unterbewertet sind und dadurch hervorragende Investitionschancen bieten. Risiken sind vor allem auf der politischen Ebene und bei der Konjunktur in Europa zu finden.“ Werfen wir jetzt einen Blick ins aktuelle Portfolio:

Könnten Sie bitte Top-Positionen im Portfolio nennen und erklären, warum Sie diese allokiert haben?

„**Encavis Hybrid-Wandelanleihe** – nach der Übernahme durch KKR stehen hier strukturelle Maßnahmen an, und diese könnten nach den Bedingungen der Anleihe durchaus positiv für die Anleger sein.“

„**Porr-Hybrid-Anleihe** – ein österreichisches Bauunternehmen für Infrastrukturprojekte. Profitiert von schlechter Infrastruktur und Nachholinvestitionen in vielen europäischen Ländern, v.a. in Straßenbau, Tunnel oder Brücken sowie Energieinfrastruktur. Da es in einen Topf mit (Wohnungs- und Gewerbe-) Bauunternehmen geworfen wurde, musste Porr hohe Zinsen (9,5 %) für seine Hybrid-Anleihe anbieten.“

„**ProCredit-Aktie** – eine deutsche Bank, die fast ausschließlich Kreditgeschäft in Süd-OstEuropa betreibt. Nach dem Kriegsbeginn in der Ukraine fiel die Aktie extrem stark, da ProCredit dort aktiv war. Da jedoch die europäische Bank für Wiederaufbau einer der großen Aktionäre ist und die Probleme nur das dortige Geschäft betrafen, konnten sich die Gewinne schnell erholen, und zudem profitiert die Bank von dem gestiegenen Zinsniveau und die Aktie von der tiefen Bewertung. Inzwischen ist die Dividendenrendite auch wieder sehr attraktiv.“

Gab es (in letzter Zeit) signifikante Veränderungen im Portfolio?

„Die größte Änderung ergab sich auf der Seite der Asset-Allokation hinsichtlich Anleihen. Seit es wieder Zinsen gibt, finden wir in diesem Bereich auch wie oben erwähnt attraktive Möglichkeiten, die wir genutzt haben, um die Gewichtung bei Anleihen sehr deutlich auf über 25 % (von unter 5 %) zu erhöhen. Dies ist übrigens auch ein Vorteil des Fonds: Wir müssen nicht dogmatisch in Anleihen investieren, sondern wir können auf den passenden Moment warten.“ Kommen wir jetzt zu ein paar Schlussgedanken und einem kleinen Ausblick:

Was sind Ihre Ziele und Visionen für den Fonds in den nächsten Jahren?

„Die Ziele sind seit Gründung unverändert: Wir wollen für unsere Investoren eine attraktive Rendite bei überschaubarem Risiko erzielen. Mit einer Rendite von über 9 % p.a. seit Auflage ist uns dies gelungen. Zudem sind wir beide als Gründer seit Auflage nennenswert im Fonds investiert und hoffen dies auch noch in vielen Jahren weiterhin sagen zu können!“

Welchen Rat würden Sie aktuell Investoren geben?

„Unseren Anlegern fällt es oft schwer, antizyklisch zu investieren. Aber jetzt könnte es vielleicht attraktiver sein, sich mit europäischen Nebenwerten zu beschäftigen als mit den Magnificent Seven oder Large-Cap-ETFs.“

Planen Sie weitere Projekte in Anbetracht dessen, dass sich der Fonds seit 2011 im Hardclose befindet und für Neuinvestoren nicht investierbar ist?

„Der Fonds befindet sich eigentlich nicht im Hardclose, sondern nur die Tranche A. Die Schließung dieser Tranche hatte mit dem damaligen Bestand an Abfindungssituationen zu tun, welche ein größerer Investor nicht verwässert sehen wollte. Die beiden Tranchen SQUAD Value B (WKN A0Q50K) und I (WKN A2DYB3) sind ganz normal investierbar. Eine Schließung ist aktuell nicht geplant – im Gegenteil: Wir haben aktuell viele Investmentideen und würden uns über Fondszuflüsse daher aktuell besonders freuen.“

Performance und weitere Kennzahlen

Seit Auflage kann der Fonds per 31.08.2024 um 488,52 % zulegen, über die letzten 12 Monate steht ein Plus in Höhe von 8,95 %, über 3 Jahre 3,85 %, über 5 Jahre 41,98 % und die letzten 10 Jahre weist der Fonds eine Performance in Höhe von 95,95 % aus. Neben diesen beeindruckenden Zahlen kann die Strategie auch bei der Volatilität punkten: mit 8,58 % über 3 Jahre, 11,28 % über 5 Jahre und 10,06 % über die letzten 10 Jahre.

Das Portfolio (ca. 154 Mio. Euro), alle Daten per 31.08.2024:

Die sowohl auf der Aktien- als auch auf der Anleihen-Seite am höchsten gewichtete Region ist Deutschland (ca. 24 % Aktien, ca. 31 % Anleihen), in Summe sind 57 % des Portfolios in Aktien und 32 % in Anleihen investiert, 7 % in dem Bereich „Events“ und 4 % macht die Kasse aus. Mit Blick auf die Marktkapitalisierung sind Micro-Caps (<0,1 Mrd. Euro) mit 2 % vertreten, Small-Caps (<1 Mrd. Euro) machen mit 45 % den größten Teil des Portfolios aus, Mid-Caps (<10 Mrd. Euro) sind mit 35 % vertreten und Large-Caps (>10 Mrd. Euro) allokiert die Fondsberater mit 14 %. In Summe sind 64 Positionen allokiert; die 10 größten Titel machen 30 % des Fonds aus, die 25 größten Titel stellen 63 %.

Fazit:

Mit dem seit 20 Jahren bewährten Value-Ansatz liefert Hornung mit seinem Team vom Start weg überzeugende Ergebnisse. Wir haben in unserer Publikation in letzter Zeit immer mal wieder das

SQUAD – Value A	
WKN	A0B7ZX
Auflegedatum	29.09.2004
Fondsvolumen	Ca. 154 Mio. Euro (31.08.2024)
Verantwortlich	DiscoverCapital
Peergroup	Mischfonds EUR - Aggressiv
Kontakt	https://squad-fonds.de/squad-value

Thema Small-Caps aufgegriffen, da die Bewertungen sowie weitere Argumente dafürsprechen, dass Small-Caps mit Blick nach vorne ihr vorhandenes Potenzial nach einer längeren Durststrecke endlich entfalten können. Und wer in diesen Bereich investieren möchte, sollte sich den **SQUAD Value** unbedingt anschauen. Das Team ist eingespielt und die Expertise ist nachweislich vorhanden, die Ergebnisse sprechen für sich. Wir gehen davon aus, dass sich die 20-jährige Erfolgsgeschichte weiter fortsetzt, und werden dies zu gegebener Zeit wieder überprüfen. Themenwechsel:

Rund um die jüngste Notenbanksitzung der FED bzw. die beschwichtigenden Worte und Taten von Jerome Powell erfahren Anleiheinvestoren weiteren Rückenwind!

Die Botschaft Powells sinngemäß: Inflation im Griff, Zinsen werden gesenkt, Wirtschaft ist auch ok. Das ist auf dem Papier erstmal ein äußerst fruchtbares Umfeld für Rentenfonds. Zumal der historische Beleg eindeutig ist: In Zinssenkungsphasen performen Anleihen im Durchschnitt besser als Aktien. Bei Letzteren konnten zumindest defensive Sektoren liefern. Es bleibt die Frage: Kann der Weg der Notenbanken (insbesondere der FED) so elegant wie geplant fortgesetzt werden und kann die globale Wirtschaft temporär auf Standgas zu neuen Wachstumsschüben übergehen? Denn wie brutal sich eine Rückkehr von Inflation nebst Zinserhöhungen auf Assets mit langer Duration auswirken, dürfte den Marktteilnehmern mit Rückschau auf 2022 noch in schmerzhafter Erinnerung sein. Wir schauen heute in zwei aktive Rentenportfolios und prüfen die Positionierung und Erwartungshaltung. Vorab eine kurze Rückschau:

Nach der internationalen Finanzkrise waren Renditen nahe null und Quantitative Easing die Regel. Die äußerst expansive Geldpolitik war für Anleiheinvestoren nicht einfach. Die Erträge hielten sich in Grenzen. Jetzt ist alles anders: Die Zinserhöhungen der Notenbanken in den Jahren 2022 und 2023, so schmerzhaft sie auch waren, hatten ihr Gutes. Anleiheinvestoren werden für ihre defensiven Anlagen jetzt ordentlich entlohnt. Im Vergangenheitsvergleich sind die Anleiherenditen heute hoch. Dabei liegen sie trotz der Kursgewinne der letzten zwölf Monaten noch immer deutlich über dem Vergangenheitsdurchschnitt. Außerdem ist die Inflation gefallen, sodass auch die Realrenditen wieder eindeutig positiv sind. Das ist deshalb so wichtig, weil die künftigen Erträge einer Anleiheinvestition stark von der Einstiegsrendite abhängen. So bieten globale Qualitäts-Unternehmensanleihen heute Einstiegsrenditen von mehr als 5 %. Wenn sich die Vergangenheit wiederholt, führt das in den nächsten fünf Jahren zu mittleren bis hohen einstelligen Gesamterträgen. Diesem erfreulichen Prolog können wir nicht widersprechen. Zudem:

Anleihen zur Diversifikation:

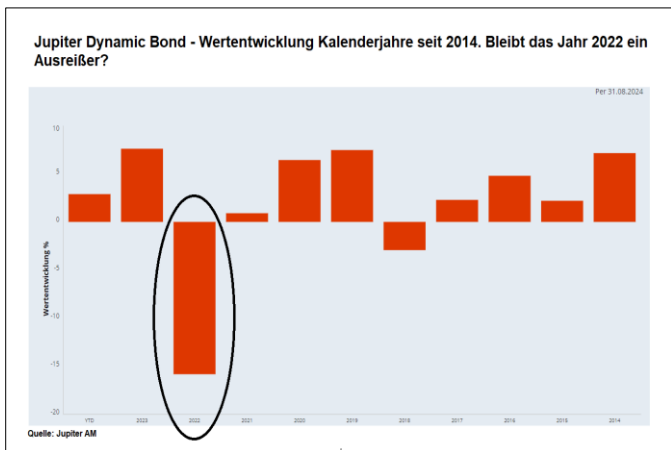
Da man am Markt jetzt kein Wiederaufflammen der Inflation, sondern eher eine Rezession fürchtet, könnte die negative Korrelation zwischen Anleihen und Aktien Bestand haben. Vergangenheitsanalysen zeigen, dass diese Korrelation nicht immer gleich ist. Bei einer sehr unsicheren Inflationsentwicklung ist sie meist positiv, bei Wachstumszweifeln oft negativ. Die Rückkehr zu diesem Muster, nämlich zur negativen Korrelation zwischen Aktien und Anleihen, bietet auch für Manager von Multi-Asset-Strategien Möglichkeiten. So können diese mit langer Duration auf der Rentenseite potenziell hohe Engagements im Aktienbereich diversifizieren. Apropos Wachstumszweifel: Diese hat Fondsmanager Ariel Bezael in erheblichem Maße, und dies nicht erst seit gestern. Genauer: Sie sind die treibende Kraft hinter dem **Jupiter Dynamic Bond Fund (WKN A0YC40)**. Der Star-Manager kann mit seinem Rentenfonds in alle Richtungen gehen. Ohne Benchmarkvorgaben kann er sein 6 Mrd. EUR großes Rentenfonds-Flaggschiff auf jedes Szenario hin positionieren. Gemäß dem Motto „Adel verpflichtet“ haben wir den Briten auch daran gemessen und wurden teilweise enttäuscht. Insbesondere der Draw-Down in 2022 war uns zu stark und der Fonds liegt bis heute unter seinen Höchstständen. Ungeachtet dessen beurteilen wir den Fonds heute dafür, für was er steht, und da darf man Ariel Bezael eine konsequente Positionierung und somit ein hohes Maß an Berechenbarkeit zusprechen. „Was uns angeht, halten wir die Realzinsen für zu hoch und sehen die

Gefahr, dass sich die Zentralbanken zu einer noch schnelleren Lockerung ihrer Geldpolitik gezwungen sehen könnten, als sie die Märkte derzeit eingepreist haben. Dies könnte Anleihen, insbesondere den bonitätsstärkeren Segmenten der Anlageklasse, Auftrieb geben.“ So sehen Bezalel und sein Team, dass die höheren Zinssätze weltweit zu wirken beginnen, wobei sich auf dem US-Arbeitsmarkt und im Konsum- und Ausgabeverhalten Ermüdungserscheinungen zeigen. Bei einem Blick auf sein Portfolio wird deutlich, dass Ariel Bezalel mit einer weiteren Verschlechterung der wirtschaftlichen Bedingungen rechnet.

würde den Fonds in ein 2022er-Szenario führen, und dieses Jahr war, wie eingangs erwähnt, schlichtweg enttäuschend.

Als alternatives Vehikel bringen wir einen global diversifizierten Rentenfonds ins Spiel, der den Investor verlässlich durch für Rentenanlagen positive Zeiten manövrieren kann:

Capital Group Global High Income Opportunities (WKN A0B5X4). Die Erfolgsstory ist simpel: 25 Jahre Track Record der Gesamtstrategie, 1,4 Mrd. EUR Volumen im Luxemburger Publikumsfonds, ein funktionierender Teamansatz und somit eine vielseitige Lösung für Anleiheinvestoren mit Risikoappetit. Genauer: Das Portfolio verteilt sich in etwa hälftig auf Schwellenländeranleihen (Lokalwährung und Fremdwährung) und US-Hochzinsanleihen. Mit einer effektiven Duration von 4,6 Jahren und einer Yield-to-Worst-Rendite von 7,5 % geht der Fonds nicht an seine Anlagegrenzen. Zusammengefasst das aktuelle Bild des Rententeams der Capital Group: Der wahrscheinliche Höchststand der Leitzinsen der Zentralbanken bietet in Kombination mit den hohen Gesamtrenditen von Anleihen eine attraktive Gelegenheit für festverzinsliche Wertpapiere, insbesondere Schwellenländeranleihen und Hochzinsanleihen. Bei US-Hochzinsanleihen mit hohe Gesamtrenditen und verhältnismäßig geringer Duration kommt es weniger auf die Zinssichten als vielmehr auf die Kreditqualität an. Die Capital Group geht davon aus, dass die Ausfälle innerhalb des Sektors moderat bleiben werden. Bei Schwellenländeranleihen seien die Fundamentaldaten unterstützend und die Bewertungen angemessen. Hier muss das Risikomanagement den notwendigen Mehrwert schaffen und die Volatilität auf Portfolioebene begrenzen.



Der Fokus des Fonds, der eine effektive Duration von 8,5 Jahren hat, liegt auf Staatsanleihen aus Australien und den USA.

Investmentgrade- und Hochzinsanleihen sieht er hingegen weniger attraktiv gepreist und ist stark untergewichtet. Warum Bezalel mit dieser sehr defensiven Haltung Recht behalten könnte? Zinssenkungen um 50 Basispunkte sind an sich keine Rarität. Tatsächlich begannen drei der letzten fünf Fed-Lockerungszyklen mit einem großen Zinsschritt. Jedoch ungewöhnlich und von Bedeutung ist, dass diese normalerweise dann eingesetzt werden, wenn die US-Wirtschaft auf eine Rezession zusteuert: 2020 im Umfeld der Covid-Pandemie, 2007 ausgelöst durch die globale Finanzkrise und 2001 angesichts der Nachwehen der Technologieblase. Nun bemüht sich das Jupiter-Team laufender Makroanalysen und ist durchaus fähig, sich von historischen Kausalketten zu lösen. Doch unterm Strich lässt sich zusammenfassen, dass man sich auch jetzt kein Positivszenario verkaufen lassen möchte. Erkenntnis für uns:

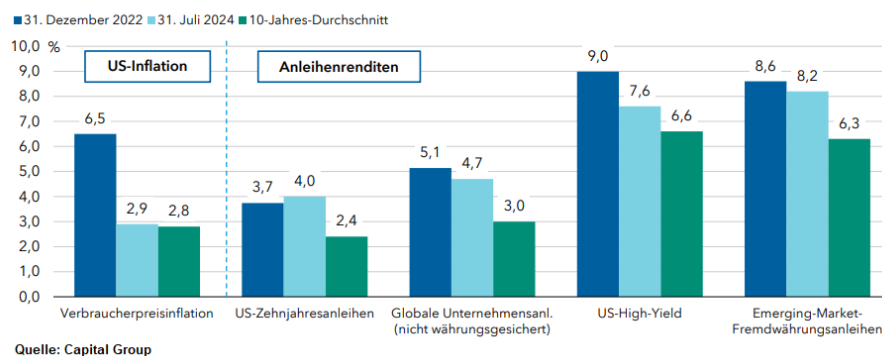
Der Jupiter Dynamic Bond Fund ist einer der wenigen flexiblen Rentenfonds mit einem erfahrenen und hochdekorierten Management, der seine Anleger auf ein Rezessionsszenario vorbereitet. Anfällig ist das Portfolio für eine schlappe Fortsetzung des Zinssenkungszyklus oder gar eine weitere Inflationswelle. Das

Folglich weist das Portfolio eine leichte Übergewichtung der Gesamtduration auf, die auf die Positionierung in EM-Lokalwährungen und EM-Unternehmensanleihen zurückzuführen ist.

Auf der Ebene der Anlageklassen ist das Portfolio im Hochzinsbereich untergewichtet. Auf Sektorebene für hochverzinsliche Unternehmensanleihen ist das Portfolio in einem breiten Branchenspektrum defensiv positioniert, darunter zyklische Konsumgüter und Investitionsgüter. Dies wurde jedoch teilweise durch eine konstruktive Haltung gegenüber Brokern/ Vermögensverwaltern/Börsen ausgeglichen. Innerhalb der EM-Lokalwährung ist das Portfolio konstruktiv in den ertragsstärkeren Ländern Lateinamerikas, darunter Brasilien und Mexiko sowie Südafrika positioniert. Asien, insbesondere Thailand und China, ist untergewichtet. Der Fonds erzielte neue Höchststände, läuft wie ein Uhrwerk und bietet eine pragmatische, diversifizierte Lösung für chancenorientierte Anleiheinvestoren. Eine detaillierte Fondsanalyse finden Sie in Ausgabe 18/2022.

Ein attraktives Szenario für Anleiheinvestoren: Hohe Anleiherenditen bei niedrigerer Inflation!

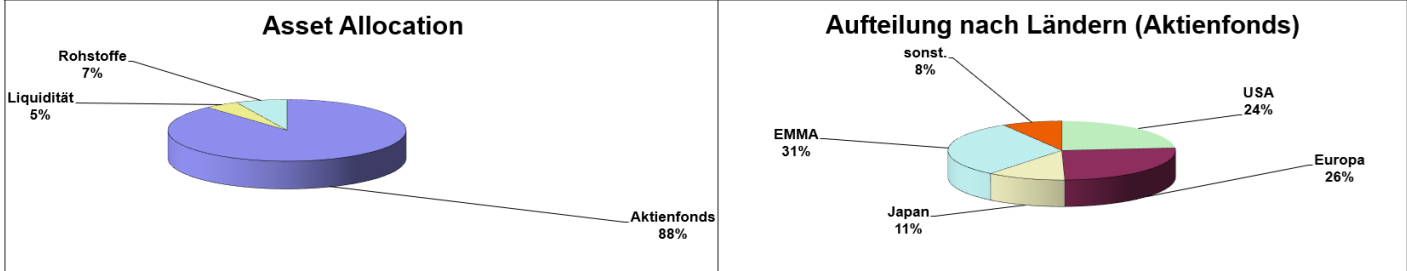
Die Renditen sind ähnlich wie 2023, aber die Inflation ist deutlich niedriger



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 €	120,99 €		143,88%	28.069,68 €	5,56%
Flossbach von Storch - Global Quality	989975	130	30.06.2016	228,87 €	29.753,10 €	456,25 €		99,35%	59.312,50 €	11,75%
Ardtur European Focus Fund EUR A	A3DDKV	1613	31.03.2014	16,82 €	27.130,66 €	35,79 €		112,78%	57.729,27 €	11,44%
First Eagle Amundi International SICAV	635297	5	01.10.2012	\$5.130,22	19.884,57 €	\$10.044,68		127,54%	45.246,31 €	8,97%
Guinness Global Energy Fd - D USD ACC	A1CVV9	4200	17.04.2023	\$8,30	31.976,64 €	\$8,81		4,30%	33.352,54 €	6,61%
Schroder ISF China A USD Acc	A2H7GG	280	24.06.2019	\$102,26	25.338,76 €	\$105,01		4,54%	26.488,73 €	5,25%
Cullen Fds EM High Div Fund - A2 USD ACC	A2ASHP	2150	17.04.2023	\$13,19	26.016,97 €	\$16,41		22,17%	31.785,14 €	6,30%
Medical Biohealth - EUR ACC H	A0F69B	68	03.08.2010	124,52 €	8.467,36 €	607,46 €		387,84%	41.307,28 €	8,18%
MAN GLG Japan Core Alpha Eq - D EUR ACC	A141GA	285	17.04.2023	123,65 €	35.240,25 €	152,12 €		23,02%	43.354,20 €	8,59%
FSSA China Growth Fund - I USD ACC	A0ERS8	206	18.03.2024	\$154,43	29.456,09 €	\$152,05		-4,20%	28.218,29 €	5,59%
Earth Gold Fund UI - R EUR ACC	A0Q2SD	387	07.01.2019	47,14 €	18.243,18 €	132,17 €		180,38%	51.149,79 €	10,13%
Summe Aktienfonds					263.017,11 €				446.013,72 €	88,37%
Rohstoffe										
Tresides Commodity One	A1W1MH	249	01.04.2022	160,94 €	40.074,06 €	142,19 €		-11,65%	35.405,31 €	7,02%
Summe Rohstoffe					40.074,06 €				35.405,31 €	7,02%
Summe Wertpapiere					303.091,17 €			58,84%	481.419,03 €	95,39%
Barposition									23.270,06 €	4,61%
Depotwert									504.689,09 €	100,00%
Eröffnung des Musterdepots "Chance" am 08.05.01					Startkapital mit:		200.000,00 €			

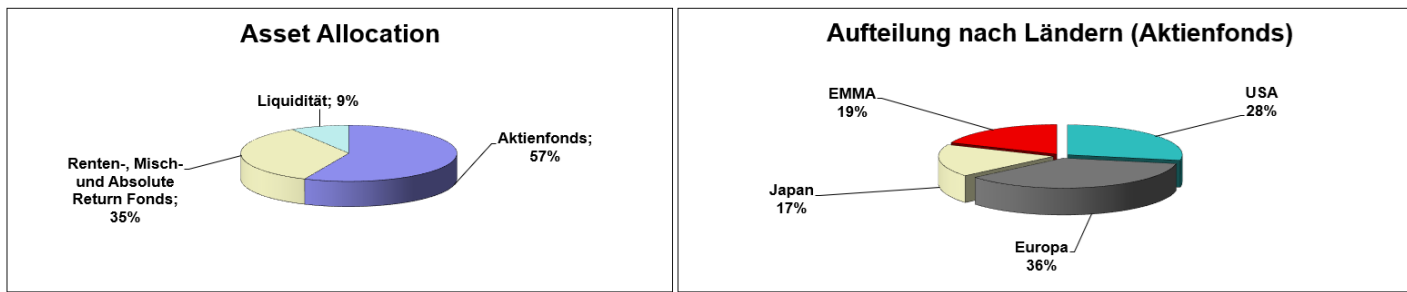
Musterdepot "Chance"	Wertentwicklung seit Auflegung:	Entwicklung 2024:
	152,34%	7,16%
Benchmark (MSCI World Index)	156,02%	15,36%



Der Fonds Analyst – Musterdepot „Wachstum“ –

Fondsname	WKN	Stückzahl	Kaufdatum	Kaufkurs	Kaufsumme	aktueller Kurs	Stop	Veränderung in %	Wert aktuell	Wertanteil in %
Aktienfonds										
Loys SICAV-Loys Global	926229	1.290	20.03.2008	13,51 €	17.427,90 €	27,78 €		105,63%	35.836,20 €	7,84%
Earth Gold Fund UI - R EUR ACC	A0Q2SD	330	10.12.2021	113,28 €	37.382,40 €	132,17 €		16,68%	43.616,10 €	9,54%
Medical Biohealth - EUR ACC H	A0F69B	42	10.12.2021	535,25 €	22.480,50 €	607,46 €		13,49%	25.513,32 €	5,58%
MAN GLG Japan Core Alpha Eq - D EUR ACC	A141GA	240	28.06.2024	151,03 €	36.247,20 €	152,12 €		0,72%	36.508,80 €	7,98%
Guinness Global Energy Fd - D USD ACC	A1CVV9	4.150	17.04.2023	\$8,30	32.490,19 €	\$8,81		1,43%	32.955,49 €	7,21%
Jupiter European Growth	A0J317	956	27.07.2015	29,32 €	28.029,92 €	48,13 €		64,15%	46.012,28 €	10,06%
Magna New Frontiers	A12DG2	1.996	07.02.2020	13,02 €	25.987,92 €	19,09 €		46,62%	38.103,64 €	8,33%
Summe Aktienfonds					200.046,03 €			29,24%	258.545,83 €	56,53%
Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds										
AB EM Multi-Asset Portfolio EUR	A14PTD	1.980	15.10.2018	12,63 €	25.007,40 €	10,49 €		-16,94%	20.770,20 €	4,54%
Nordea Stable Return Fund BP EUR Acc	A0HF3W	1.465	19.07.2019	16,86 €	24.699,90 €	18,09 €		7,30%	26.501,85 €	5,79%
M&G (LUX) Dynamic Allocation Fund A EUR A2DX9U	A0A2X9U	3.000	16.03.2018	9,76 €	29.272,80 €	11,00 €		12,73%	33.000,00 €	7,22%
MFS Meridian Funds - Prudent Wealth Fund A1H6RT	A1H6RT	1.417	30.07.2012	11,78 €	16.692,26 €	25,41 €		115,70%	36.005,97 €	7,87%
TBF Global Income I EUR	978199	1.023	02.11.2009	17,11 €	17.503,53 €	17,99 €		5,14%	18.403,77 €	4,02%
JPM Global Macro Fund A EUR Acc	A1T8PV	266	05.03.2021	95,13 €	25.304,58 €	89,30 €		-6,13%	23.753,80 €	5,19%
Summe Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds					138.480,47 €			14,41%	158.435,59 €	34,64%
Summe Wertpapiere					338.526,50 €			23,18%	416.981,42 €	91,18%
Barposition									40.351,44 €	8,82%
Depotwert									457.332,86 €	100,00%
Eröffnung des Musterdepots "Wachstum" am 08.05.2001					Startkapital mit:		200.000,00 €			

Musterdepot "Wachstum"	Wertentwicklung seit Auflegung	Entwicklung 2024:
	128,67%	8,66%
Benchmark (MSCI World Index 70% / REX Perform.- Index 30%)	135,76%	11,19%



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 am 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 Fed senkte letzte Woche zum ersten Mal die Zinsen und internationale Aktien legten zu. Die US-Zehnjahresrendite stieg von 3,66 % auf 3,73 %. Ob dieser und weitere Schritte den Aktien- und Rentenmärkten nachhaltigen Schub verleihen, wird maßgeblich davon abhängen, ob ein Rezessionsszenario vermieden werden kann. In dieser Woche kam es dann zum ultimativen Maßnahmenpaket der PBoC. Chinas Notenbank hatte eine Reihe anderer Zinssenkungen und Stimuli zur Unterstützung der strauchelnden heimischen Wirtschaft avisiert. Chinesische Aktien schossen in die Höhe, Rohstoffpreise profitierten massiv von dieser Belebung. Wie sind die Maßnahmen einzuschätzen? Die neuen politischen Initiativen der PBoC, zu denen auch ein Kreditvergabeprogramm für Geschäftsbanken gehöre, um börsennotierten Unternehmen und Mehrheitsaktionären Kredite für Aktienrückkäufe und die Aufstockung ihres Aktienbesitzes zu gewähren, könnten nach Ansicht von China-Experten einen Wendepunkt für den chinesischen Aktienmarkt darstellen. Die Bewegungen der Märkte hinterließen eindeutige Spuren bei unseren Zielfonds: Oben auf der Gewinnerliste: Rohstoffe und Schwellenländer/China. **Earth Gold Fund** stieg um 9,63 %, der **FSSA China Growth Fund** um 7,53 % und der **SISF China A** um 4,29 %.

Musterdepot Wachstum

Aufgrund der beflügelnden Nachrichten der letzten Wochen konnte auch das Musterdepot „Wachstum“ an Wert hinzugewinnen (+1,48 %). Gewinner waren **Earth Gold Fund** (+9,63 %) und **AB EM Multi Asset Portfolio** (+5,53 %). Abseits der imaginären Frage nach dem richtigen Aktienmarkt wird die Wahlmöglichkeit bei Rentenanlagen immer bedeutsamer. Das Basis-Szenario der Marktteilnehmer lautet derzeit „weiche Landung“. Aber angesichts der außergewöhnlichen Ereignisse der letzten Jahre muss man auch einen anderen Ausgang in Betracht ziehen. Welche Marktsegmente sich gut entwickeln werden, hängt davon ab, was am Ende auf uns zukommt: Von einer harten Landung dürften langlaufende Qualitätspapiere profitieren. Bei einer weichen Landung werden vermutlich kürzer laufende Credits besser abschneiden. Und wenn die Inflation wieder deutlich steigt, braucht es ganz andere Überlegungen abseits der gängigen Rentenmärkte.

Ankündigung umfangreicher geldpolitischer Maßnahmen sorgt für Turnaround am chinesischen Aktienmarkt

Die chinesische Wirtschaft schwächelt und hat sich von den Auswirkungen der Coronapandemie noch immer nicht erholen können. Die Immobilienbranche steckt seit Jahren in einer tiefen Krise, der Binnenkonsum ist schwach und die Arbeitslosigkeit unter der jungen Bevölkerung steigt an. Die Währungs- und Geldpolitik wird von der chinesischen Zentralbank verantwortet, und die hat nun ein umfassendes Maßnahmenpaket angekündigt, um die schwächelnde Wirtschaft wieder auf Kurs zu bringen. Eine der Maßnahmen zielt darauf ab, die Zinsen bestehender Immobilienkredite zu senken und bei einem zweiten Wohnbau-Darlehen die Quote für die Mindestanzahlung von 25 Prozent auf 15 Prozent zu reduzieren. Freiwerdende Mittel können den Konsum unmittelbar stärken. Auch sollen die Banken über eine Senkung der Mindestreserve weniger Bargeld vorhalten müssen als bisher. Damit würden dem Finanzmarkt auf einen Schlag rund 980 Milliarden Yuan, das entspricht rund 125 Milliarden Euro, an zusätzlicher Liquidität zur Verfügung stehen. Vor allem der Binnenkonsum soll gestärkt und die Krise im Immobiliensektor gelindert werden. Die angekündigten Maßnahmen sollen auch dazu beitragen, das staatlich vorgegebene Wachstumsziel von fünf Prozent der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt sicherzustellen. Der Aktienmarkt in Cina reagierte mit kräftigen Kurszuwächsen. Nun gilt es den Turnaround nach der schwachen Marktentwicklung der letzten Monate fortzusetzen. Institutionelle Investoren halten sich seit Jahren mit Engagements in chinesischen Aktien zurück. Kehrt das Momentum jedoch in den Aktienmarkt zurück, wäre ein enormes Anschlusspotenzial für Kurssteigerungen gegeben.

Anlagemöglichkeiten vorzugsweise über China-ETFs

Für ausländische Investoren gilt ein beschränkter Zugang zum chinesischen Aktienmarkt und Investitionen in einzelnen Aktien sind dabei äußerst schwierig abzuwickeln, da es verschiedene Aktienklassen gibt, bei denen die Rechte eingeschränkt sein können. Als Alternative zu Einzelaktien können Anleger auf China-ETFs zurückgreifen, die inzwischen sogar einen Zugang zu den streng limitierten A-Shares am nationalen chinesischen Aktienmarkt ermöglichen. Bei den A-Shares handelt es sich um Aktien von Unternehmen, die an der Börse Shanghai oder Shenzhen gelistet sind und in Renminbi (RMB) notieren. Nur chinesische Anleger sowie ausgewählte ausländische institutionelle Anleger, die sogenannten Qualified Foreign Institutional Investors dürfen in A-Aktien investieren. Bei den B-Shares handelt es sich um Aktien der Unternehmen die in Fremdwährungen gelistet sind. Dabei notieren die Kurse an der Börse in Shanghai meist in US-Dollar und an der Börse in Shenzhen in Hongkong-Dollar. Darüber hinaus gibt es aber auch Börsensegmente, die für ausländische Anleger ganz ohne Einschränkungen zugänglich sind. Dazu zählen u.a. die H-Shares, bei denen es sich um Aktien chinesischer Unternehmen handelt, die auf Hongkong-Dollar lauten und an der Börse Hongkong gelistet sind. Die sogenannten Red Chips werden ebenfalls in Hongkong gehandelt. Red Chips sind Aktien von Unternehmen, die unter Kontrolle von Organisationen oder Firmen stehen, die dem chinesischen Staat, den Provinzen oder den Regionen der Chinesischen Volksrepublik gehören. Bei den P-Chips wiederum handelt es bei sich um Aktien von Unternehmen, deren Sitz sich außerhalb Chinas befindet, die aber einige Kriterien wie Umsatz in China, Eigentümerstruktur oder regionale Konzentration ihres Firmenbesitzes erfüllen.

Große Bandbreite an China-ETFs

Am Markt stehen Anlegern derzeit rund 24 China-ETFs zur Verfügung, die wiederum 12 unterschiedliche Indizes abbilden. Vielfalt ist also gegeben. Auch bei der Gesamtkostenquote (TER) zeigt sich eine große Bandbreite vom günstigsten China-ETF, bei dem lediglich 0,19 % p.a. fällig werden, bis hin zum teuersten China-ETF, bei dem sich die Gesamtkostenquote auf 0,88 % p.a. beläuft.

Größter China-ETF

Mit einem Fondsvolumen von knapp 2 Mrd. Euro ist der **iShares MSCI China A UCITS ETF (A12DPT)** mit Abstand der größte China ETF im europäischen ETF-Markt. Der thesaurierende

iShares MSCI China A UCITS ETF	
WKN	A12DPT
Auflagedatum	08.04.2015
Fondsvolumen	2,0 Mrd. EUR
Anbieter	iShares
Peergroup	Aktien - China
Kontakt	ishares.com

ETF wurde am 8. April 2015 in Irland aufgelegt und bildet den MSCI China A Inclusion Index physisch vollständig nach. Der MSCI China A Inclusion Index bietet Zugang zu den chinesischen A-Aktien, die auch im MSCI Emerging Markets

enthalten sind. Derzeit umfasst der Index 487 große und mittelgroße Unternehmen. Die Gesamtkostenquote (TER) des ETF liegt mit 0,40% p.a. im Mittelfeld der China-ETFs. Über die Branchen hinweg ist der **iShares MSCI China A UCITS ETF** gut diversifiziert. Der größte Anteil entfällt mit rund 21 % auf Finanzwerte. Industrierwerte machen 16 % der Gewichtung aus und Technologietitel kommen auf einen Anteil von 14 %.

iShares MSCI China A UCITS ETF	
Sektoren	Gewichtung
Finanzen	21,2%
Industrie	15,6%
Technologie	14,4%
Nichtzyklische Konsumgüter	12,5%
Materialien	10,0%
Gesundheitsversorgung	6,9%
Basiskonsumgüter	6,7%
Versorger	5,6%
Energie	4,2%
Kommunikation	1,3%
Immobilien	1,1%

Quelle: Factsheet iShares MSCI China A UCITS ETF, Daten per 31.08.2024

Der MSCI China bildet 85 % des chinesischen Aktienmarktes ab

Mit dem **iShares MSCI China UCITS ETF USD (Acc) (A2PGQN)** erhalten Anleger Zugang auf rund 600 chinesische Unternehmen, die im MSCI China Index gelistet sind. Der MSCI China Index bietet Zugang zu den größten und umsatzstärksten chinesischen Unternehmen, darunter die gesamte Bandbreite der A-Shares, H-Shares, B-Shares, Red Chips und P Chips.

iShares MSCI China UCITS ETF (Acc)	
WKN	A2PGQN
Auflagedatum	20.06.2019
Fondsvolumen	970 Mio. EUR
Anbieter	iShares
Peergroup	Aktien - China
Kontakt	ishares.com

Die Gesamtkostenquote (TER) des ETF liegt mit 0,28% p.a. im unteren Mittelfeld der China-ETFs. Der thesaurierende ETF ist momentan der günstigste und größte ETF am europäischen ETF-Markt, der den MSCI

China Index durch vollständige Replikation nachbildet. Das Fondsvolumen des am 20. Juni 2019 in Irland aufgelegten ETF beträgt 942 Mio. Euro.

Die größten Branchen im **iShares MSCI China UCITS ETF USD** sind Basiskonsumgüter mit einem Anteil von knapp 29 %, gefolgt von Kommunikation mit einem Anteil von 23 % und Finanzwerten mit 18 % Gewichtung. Mit einer Gewichtung von 17 % dominiert der chinesische Internetgigant Tencent die Gewichtung der Einzelitel.

Günstigster China-ETF

Franklin FTSE China UCITS ETF	
WKN	A2PB5V
Auflagedatum	04.06.2019
Fondsvolumen	480 Mio. EUR
Anbieter	Franklin Templeton
Peergroup	Aktien - China
Kontakt	franklintempleton.de

Die Gesamtkostenquote (TER) des **Franklin FTSE China UCITS ETF (A2PB5V)** liegt bei günstigen 0,19 % p.a. womit der Fonds derzeit als kostengünstigster China-ETF gilt. Der am 4. Juni 2019 in Irland aufgelegte ETF bildet

den FTSE China 30/18 Capped Index durch physisch optimierte Replikation nach. Der FTSE China 30/18 Capped bietet Zugang zu mehr als 950 chinesischen Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung, deren Aktien an den Börsen in China (A-Shares) oder außerhalb Chinas gelistet sind (B-Shares, H-Shares, P-Chips, Red Chips, S-Chips, N-Shares). Das größte Unternehmen im Index wird auf maximal 30 Prozent Gewichtung begrenzt, alle anderen Index-Komponenten auf maximal 18 Prozent. Größter Wert ist derzeit das Kommunikationsunternehmen Tencent mit einer Gewichtung von 15 %, gefolgt von der Alibaba Group Holding Ltd., dem weltweit größten Online- und Mobile-Commerce-Unternehmen, mit einem Anteil von 9 %. Der thesaurierende **Franklin FTSE China UCITS ETF** hat ein Fondsvolumen von 480 Mio. Euro.

Fazit:



Wer auf eine weltweite Streuung seiner Kapitalanlage setzt, kann auf ein Investment in der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt nicht verzichten. Mit mehr als 1 Mrd. Menschen ist China nicht nur bevölkerungsstark, es verfügt durch seine innovativen Unternehmen und neue Hochtechnologien vor allem für die Zukunft über ein enormes Potenzial. In den letzten Jahren blieb die Entwicklung des chinesischen Aktienmarktes deutlich hinter der Entwicklung der etablierten Aktienmärkte der Industrieländer zurück. Dabei sind chinesische Unternehmen inzwischen historisch so niedrig bewertet wie selten zuvor. Sollte sich der über die jüngsten Maßnahmen der Geldpolitik befeuerte Turnaround in den kommenden Wochen tatsächlich manifestieren können, bestünde noch ein erhebliches Renditepotenzial für chinesische Aktien. Erst recht dann, wenn auch die institutionellen Investoren chinesische Aktien wiederentdecken und auf den Zug steigen-der Kurse aufspringen.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

„Dummheit ist auch eine natürliche Begabung.“
Wilhelm Busch

Michael Bohn

Markus Kaiser

Werner Lang

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fonds-basierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang Verlag: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/ 76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 29,50 inkl. MwSt. pro 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 jeweiligen 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 Interessenkonflikt 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.