

DER FONDS ANALYST

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

Liebe Leserin,
Lieber Leser,



Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

Nr. 21 vom 21. Oktober 2019
Erscheinungsweise: zweimal monatlich
19. Jahrgang / Seite 1

Welche Themen waren am Finanzmarkt relevant?

- Unvergleichliche Weisheit
- Unversöhnlicher Streit
- Unverschämter Abgang

Unvergleichliche Weisheit

Immer wenn man denkt, dass US-Präsident Trump eigentlich gar nichts mehr machen kann, was einen noch überrascht, zaubert er neue Kapriolen aus seinem Twitter-Account. Und damit es auch wirklich jeder weiß, so lobte er in einem seiner jüngsten Tweets seine „unvergleichliche Weisheit“. Ob narzisstische Störung oder Hybris sei dahingestellt, denn im gleichen Tweet drohte er der Türkei mit wirtschaftlicher Auslöschung, wenn diese kriegerisch in Nord-syrien agiert. Der türkische Staatspräsident Erdogan reagierte daraufhin unverzüglich mit dem Einmarsch in Syrien und entsprechenden Bombardements. So sieht es also aus, wenn unvergleichliche Weisheit auf absolute Wahrheit trifft. Noch vor ein paar Jahren hätten diese Aktivitäten an den weltweiten Börsen zu echter Besorgnis und Kursverlusten geführt. Heute dagegen lässt es die Börsianer völlig kalt. Mit anderen Worten: Ein Ereignis, welches keinerlei Auswirkungen auf die Kapitalmärkte hat. Ich habe noch meine Zweifel, ob die Folgen dieser Handlung nicht doch irgendwann monetär quittiert werden müssen. Bis dahin bleibt nur zu hoffen, dass möglichst wenige Menschen zu Schaden kommen und diesem Akt auch Sanktionen folgen werden.

Unversöhnlicher Streit

Auch wenn man es kaum noch hören mag, der Handelskonflikt zwischen den USA und China ist das derzeit dominierende Thema für die Kapitalmärkte. Jede Art von Verschärfung hat Kursrutsche und jede Art von Versöhnung Kursanstiege zur Folge. In diesem Wechsel zwischen Risk on- und Risk off-Modus vagabundieren derzeit die Börsen erratisch umher. Meine Meinung kennen Sie bereits: Diese Richtungsfindung wird in neue Höchstkurse zum Jahresende münden. Und um nicht wieder missverstanden zu werden: Neue Jahreshöchstkurse, noch keine Allzeithochs. Zumindest nicht in Deutschland. Aber aus meiner Sicht ist die Gemengelage aus unversöhnlichem Streit, großer Besorgnis unter den Börsianern, steigender Anzahl von Crash-Propheten und Gewinnrevisionen eine gute Ausgangslage. Und wie immer erfordert es Mut, in einem solchen Umfeld zu investieren. Und gewöhnen Sie sich daran, dass uns der Handelskonflikt erhalten bleibt und dass es aber im aktuellen Umfeld des US-Wahlkampfes an der Zeit ist, positive Fortschritte zu verkünden. Minilösungen mit maximaler Wirkkraft an den Börsen.

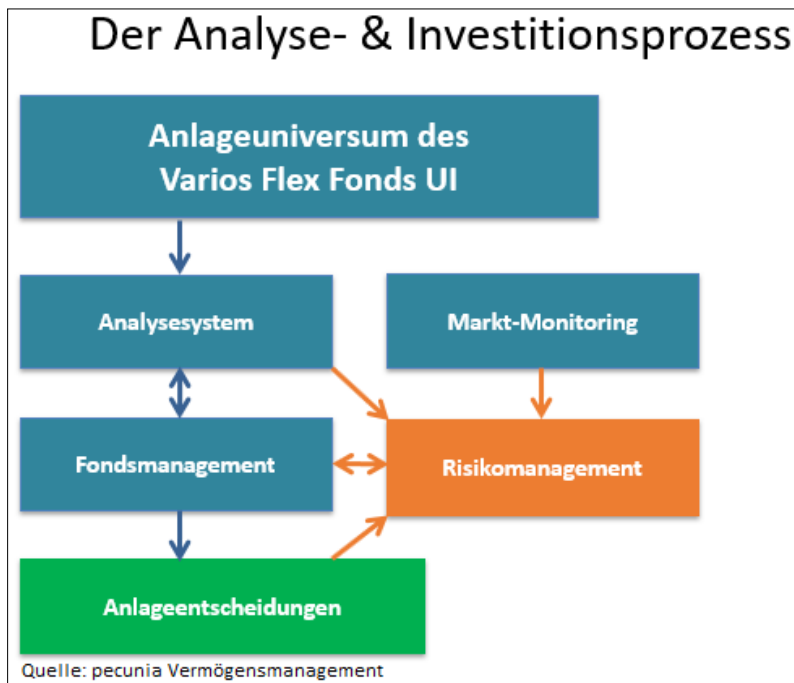
Unverschämter Abgang

Na, das ist ja unverschämt: Da geht ein DAX-Konzernchef freiwillig und das nach großen Erfolgen in seinem Unternehmen. Ist man schon gar nicht mehr gewohnt, dass jemand freiwillig seinen Stuhl räumt. Die Rede ist vom Chef des größten europäischen Softwarehauses, der SAP SE: Bill McDermott sein Name und seit Mai 2014 im Chfessel der Walldorfer Softwareschmiede. Und weil er das Unternehmen so erfolgreich aufgestellt hat, traut man auch seinen Nachfolgern zu, daraus noch mehr zu machen. Acht Prozent legte die Aktie quasi über Nacht zu und schiebt den DAX kräftig an. SAP ist schließlich der größte Wert im Index und nach diesem Paukenschlag winken sicherlich bald neue Allzeithöchstkurse. Die aktuellen Ergebnis- und Wachstumzahlen geben das her. Und ganz nebenbei hat Bill McDermott mit seinem Abgang noch etwas völlig Neuartiges und bisher völlig Unbekanntes hervorgerufen: Eine Frau an der Spitze eines DAX-Konzerns! Jennifer Morgan heißt seine Nachfolgerin, die damit Börsengeschichte schreibt. Endlich.

Ihr Volker Schilling

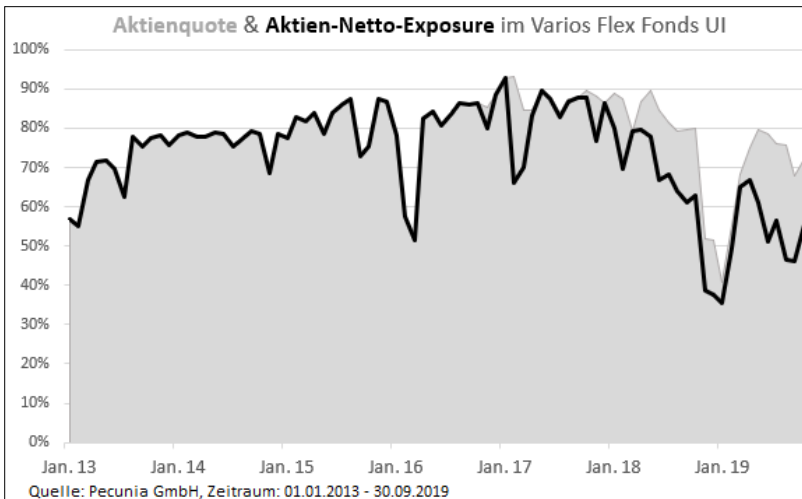
Mit einem Netto-Mittelaufkommen in Höhe von rund 275 Mio. EUR im ersten Halbjahr 2019 (Quelle: BVI Investmentstatistik) waren Mischfonds zwar nicht ganz so beliebt wie in den Jahren zuvor, doch von höheren Mittelrückflüssen – wie beispielsweise bei Rentenfonds der Fall – kann hierzulande keine Rede sein! Und es gibt nur wenige Fondsgattungen, die in letzter Zeit so heiß diskutiert wurden, wie die Misch- oder Multi-Asset-Fonds, denn manche Experten sprechen von – in der Breite – enttäuschenden Ergebnissen, und diese „Leistungen“ wurden den jeweiligen Fondsmanagern sogar noch ordentlich vergütet. Der Boom oder gar regelrechte Hype der Mischfonds begann mit Namen wie Ethna Aktiv, Carmignac Patrimoine, Flossbach von Storch Multiple Opportunities, Kapital Plus und einigen mehr. Eher weniger bekannt, aber nicht minder erfolgreich und damit aufstrebend, sind beispielsweise auch die Fonds aus der Eyb & Wallwitz-Schmiede (z.B. Phaidros Balanced) oder der Siemens Balanced, die sich ebenfalls in dieser Peergroup tummeln. In dieser Ausgabe wollen wir uns aber nicht (nur) den Vertriebs-Lieblingen widmen. Wir stellen Ihnen nämlich dieses Mal einen kleineren Wettbewerber vor und geben Ihnen außerdem ein Update zu einem weiteren flexiblen Mischfonds, den wir zum ersten und letzten Mal im Jahr 2016 näher beleuchteten und bei dem es demnach allerhöchste Zeit wird, wieder einmal draufzuschauen. Beginnen wollen wir mit der Neuvorstellung:

VARIOS FLEX FONDS UI (WKN A0N FZQ) – klein, aber oho! Wie Sie es gewohnt sind, werfen wir zunächst einen Blick auf diejenigen, die die Geschicke des Fonds und der Firma leiten: Die Pecunia GmbH wurde 2003 gegründet und erhielt 2008 die Lizenz zum Finanzportfolioverwalter (§ 32 Abs. 1 KWG). Im selben Jahr noch wurde das Beratungsmandat für den **VARIOS FLEX FONDS UI** übernommen, der am 20.05.2008 aufgelegt wurde. Die beiden hauptverantwortlichen Fondsberater heißen Gerald Rosenkranz und Gerd Tuping. Rosenkranz war von 1993 bis 1999 selbstständiger Finanzberater in einer Vermögensverwaltung in Karlsruhe, wo er danach dann Leiter Portfoliomanagement und anschließend Geschäftsleiter war. Seit 2003 ist er Gesellschafter/Geschäftsleiter der Pecunia GmbH. Sein Kollege Tuping begann 1996 als selbstständiger Finanzberater, von 1999 bis 2002 war er Assistent im Portfoliomanagement bei der Karlsruher VV, bei der auch Rosenkranz tätig war. Dort haben sie sich kennengelernt. Anschließend war Tuping Privatkunden-Betreuer bei der R+V und seit 2005 ist er Assistent der Geschäftsleitung und Assistent im Portfoliomanagement der Pecunia GmbH. Tuping und Rosenkranz managen den Fonds seit Fondsstart. Kommen wir nun zur Strategie und den angestrebten Zielen:



Für ihre Investoren wollen die beiden Fondsberater über einen Zeitraum von fünf Jahren eine Rendite von 6% p.a. erzielen bei einer Volatilität von unter 10%! Erreicht werden soll dies mit einer aktiven Anpassung der Aktienquote (Mindest-Aktienquote 25%), die mittels eines eigens entwickelten Systems gesteuert wird. Es handelt sich um einen rein quantitativen Ansatz, bei dem diskretionäre Entscheidungen kaum Platz einnehmen. Wie eingangs erwähnt, wird das globale Aktienuniversum herangezogen. Aus diesem werden per quantitativem Ansatz Titel ausgewählt, wobei der Fokus dabei auf folgenden Parametern liegt (Beobachtungszeitraum 10 Jahre/Monatsbasis): Zum einen wird die durchschnittliche jährliche Performance ermittelt. Zudem wird die Gewinnwahrscheinlichkeit berücksichtigt, sprich die Häufigkeit der (positiven) Kursentwicklungen, gemessen anhand beliebiger

Kauf- und Verkaufszeitpunkten. Aber da es naturgemäß nicht nur positive Kursverläufe gibt, werden auch Verlust-Wahrscheinlichkeiten (Häufigkeit und Ausmaß) berechnet. Aus diesem Selektionsprozess heraus entsteht dann eine Art „Standardliste“, die rund 100 Titel umfasst. Bilanzen und/oder die üblichen Kennzahlen (KGV etc.) werden im Rahmen des Selektionsprozesses nicht ausgewertet. Ein Trendfolgesystem steht dann am Ende des Auswahlprozesses und berücksichtigt neben gleitenden Durchschnitts und der relativen Stärke auch das Momentum der Titel. Das Analysesystem generiert daraus dann Kauf- und Verkaufssignale, und auf diese Weise landen nur substanzstarke Aktien (aktuell 75) im Portfolio. Da man auch großen Wert auf liquide Titel legt, findet man kaum kleine oder mittelgroße Unternehmen im Portfolio (Mindest-Marktkapitalisierung 2,5 Mrd. EUR).

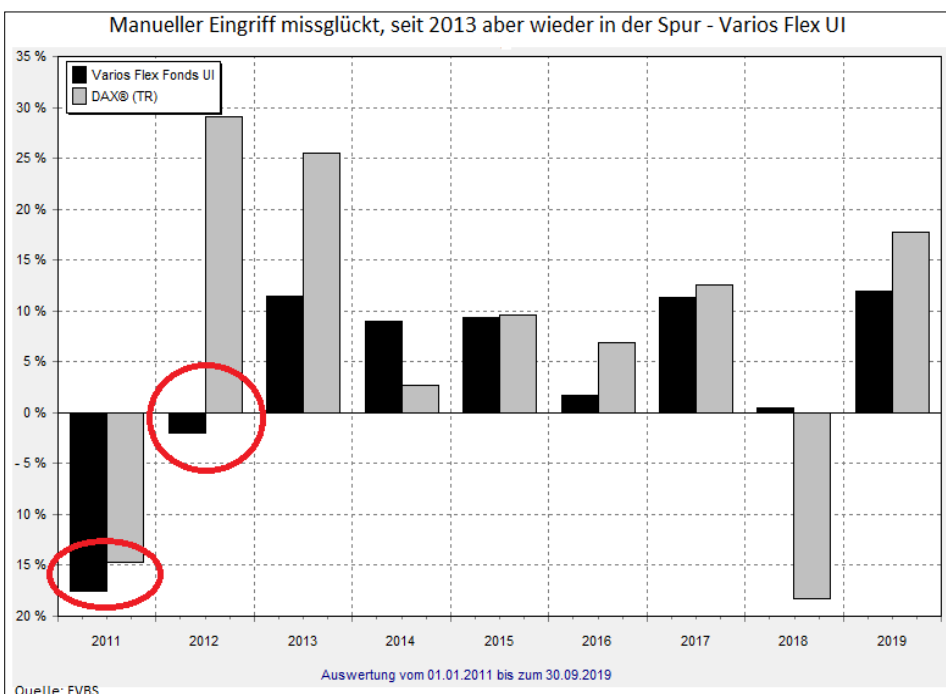


Neben diesen Werten gibt es immer wieder selektiv Opportunitäten, die das Management ausnutzt!

So allokierten die beiden Fondsberater aktiv ausgewählte Aktien, Branchen, Regionen, Rohstoffe o.Ä., wenn sie hier besonders attraktive Chancen erkennen. Das erfolgt im ersten Schritt diskretionär, im zweiten Schritt kommt das Analysesystem zum Einsatz. Branchen, Länder und/oder Rohstoffe werden zumeist mittels ETF's oder aktiv verwalteten Fonds allokiert. Derzeit beispielsweise wird der Biotech-/Pharma-Sektor mit dem unseren Lesern gut bekannten Fonds Medical BioHealth abgedeckt und im Bond-Bereich ist man in dem nicht minder

bekanntem H2O Multibonds investiert. Der Portfolioanteil dieser Ausnutzung von besonderen Opportunitäten kann bis zu 20% betragen. Soweit zur Titelauswahl, wie funktioniert die Steuerung des (Netto-) Aktienexposures?

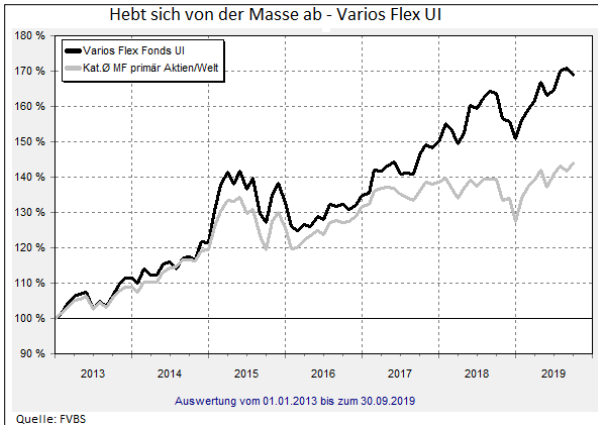
Dafür ist das implementierte Markt-Monitoring zuständig! Damit werden Indikatoren sowie diverse Kennzahlen (bspw. MCSI, Zinsstrukturkurven, Shiller-KGV u.a.) analysiert, die am Ende eine entsprechende Bewertung erhalten. Das Ergebnis bestimmt letztendlich dann darüber, wie hoch die Absicherung des Portfolios – durch Put-Optionen auf den DAX – zu erfolgen hat. Zum Thema Absicherung von Fremdwährungen“ erläutert uns Tuping: „*Es erfolgt keine standardisierte Absicherung, da die Währungsrisiken im Analysesystem bereits berücksichtigt werden. Im Rahmen des Risikomanagements kann es jedoch in bestimmten Marktphasen zum Aufbau von Positionen kommen.*“ Das Portfolio wird täglich überwacht und alle 3 Monate erfolgt ein Screening des kompletten Anlageuniversums. Der transparente und durchdachte Ansatz ist nachvollziehbar, und wenn das System zuverlässige Signale liefert, sollte einem langfristig positiven Kursverlauf unter eher niedrigen Schwankungen nichts im Wege stehen. Doch schaut man sich die bisherigen Kalenderjahresergebnisse an, so gibt es seit Fondsaufgabe zwei Kalenderjahre, welche negativ auffallen:



Das für die Aktienmärkte turbulente Jahr 2011 schloss der flexible Fonds mit einem Minus von 17,59% ab!

Sogar der DAX (TR) – und somit der pure Aktienmarkt – verlor mit knapp 15% weniger als der **VARIOS FLEX FONDS UI**. Im Jahr darauf ein ähnliches Bild: Während der DAX (TR) im Jahr 2012 um fast 30% wieder signifikant zulegen konnte, hinkte der Fonds mit einem kleinen Minus von knapp 2% deutlich hinterher. Was war passiert? Wir haktten bei Gerd Tuping nach und wollten wissen, was die Gründe dafür waren: *Unsere Anlagestrategie wurde vor über 20 Jahren entwickelt und auch seit 2008 im Fonds umgesetzt. In den Jahren 2011/2012 haben wir*

aufgrund der sich entwickelten Euro-Krise in die Strategie eingegriffen, was sich im Nachhinein als Fehler herausgestellt hat. Seit 2013 wird die Strategie konsequent umgesetzt, manuelle Eingriffe sind nicht zulässig und auch nicht nötig (komplett technische Analysen), so der Fondsberater. Aus Fehlern lernt man, und man kann fest davon ausgehen, dass Tuping und Rosenkranz ihre Lehren daraus gezogen haben und der quantitativen Strategie auch in schwierigeren Zeiten das Ruder überlassen. Schauen wir uns also mal an, ob der Fonds seit dem 01.01.2013 seinen Investoren Freude bereitet hat:



Mit einem Plus von fast 70% (kum., Stand 30.09.2019) liegt der Fonds seit der konsequenten Umsetzung der Strategie in seiner Peergroup „Mixed Asset EUR Flex Global“ (gem. Lipper) von rund 800 Fonds auf Platz 28 und damit noch vor dem DAX (+63%)! Und schaut man sich die letzten drei Jahre an, so landet der VARIOS FLEX UI mit +27,8% (DAX +18,2%) sogar auf Platz 17. Die von uns definierte Benchmark (50% MSCI AC World NR USD/ 50% FTSE WGBI TR EUR) konnte er mit diesen überzeugenden Ergebnissen ebenfalls hinter sich lassen. Aber nicht nur das: Auch bekannte milliardenschwere und erfolgreiche Fondsgrößen landen auf den Plätzen dahinter. Was unterscheidet den Fonds von seinen Mitbewerbern, wollten wir daher wissen: „Die Kombination der

drei Komponenten technischer Auswahlprozesse der Einzeltitel, der technische Analyseprozess dieser Einzeltitel und das installierte Markt-Monitoring sind die Grundlage des Erfolges und unterscheidet uns von unseren Mitbewerbern. Gleichzeitig bilden diese drei Prozesse das Risikomanagement ab“, so Tüping. Bemerkenswert ist auch die Volatilität: Denn der Fonds ist einer der wenigen innerhalb der Top-Platzierten, der es schafft, die positive Performance mit einer einstelligen Volatilität zu kombinieren. So liegt diese über 1 Jahr bei 8,63%, über 3 Jahre bei 7,54%, über 5 Jahre bei 9,71% und über 10 Jahre bei rund 8%. Werfen wir einen Blick in das knapp 18 Mio. Euro große Portfolio: Unter den Top Ten-Holdings (Aktien) sind Namen wie Kirkland Lake Gold Ltd. (Opportunität), Fiserv (globale Aktien) oder auch O'Reilly Automotive (globale Aktien) vertreten, während neben den bereits genannten Fondsnamen noch ein ETF (Xtr. S&P 500 2x Lev. Daliy) allokiert ist. Die zehn größten Positionen machen etwa 20% des Portfolios aus, das Netto-Aktienexposure liegt aktuell bei ca. 53% (Stand 15.10.2019). Was die Kostenseite angeht, kann man durchaus von preiswert (= „den Preis wert“) sprechen. Die laufenden Kosten liegen bei rund 1,6%, eine erfolgsabhängige Vergütung gibt es nicht. Unser Fazit: Es handelt sich um einen transparenten und gut durchdachten Ansatz, der seit vielen Jahren funktioniert. Der Fonds wird aus unserer Sicht – eine weiterhin überzeugende Entwicklung vorausgesetzt – in nächster Zeit als Alternative oder Beimischung zu den „üblichen Verdächtigen“ mehr in den Fokus der Anleger rücken. Auf der Renditeseite hat er vorgelegt, jetzt heißt es, auch volumenstechnisch weiter aufzuschließen. Das letzte Wort hat Gerd Tüping, denn er fragte uns am Ende unseres Gesprächs: „Wissen Sie, was das Beste an diesem Investmentprozess ist?“ Seine Antwort: „Man kann damit besser schlafen!“

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

„Je weniger die Leute davon wissen, wie Würste und Gesetze gemacht werden, desto besser schlafen sie“.

(Otto von Bismarck)

Michael Bohn

Edgar Mitternacht

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! In Auftrag gegeben durch die Greiff Research Institut GmbH, Investmentmanager und Analyst für fondsbasierte Anlagestrategien, Geschäftsführer: Edgar Mitternacht, Michael Bohn. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Edgar Mitternacht, Volker Schilling • Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Tom-Jordi Ruesch • HRB 270560 • USt.-Idt.-Nr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 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 offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.

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