

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweiten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Value Partnership Management GmbH

TERMINHINWEIS
Die nächste Ausgabe erscheint am
11. Januar 2021

Liebe Leserin,
Lieber Leser,



Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

Nr. 1 vom 14. Dezember 2020
Erscheinungsweise: zweimal monatlich
21. Jahrgang / Seite 1

Der Investmentprozess

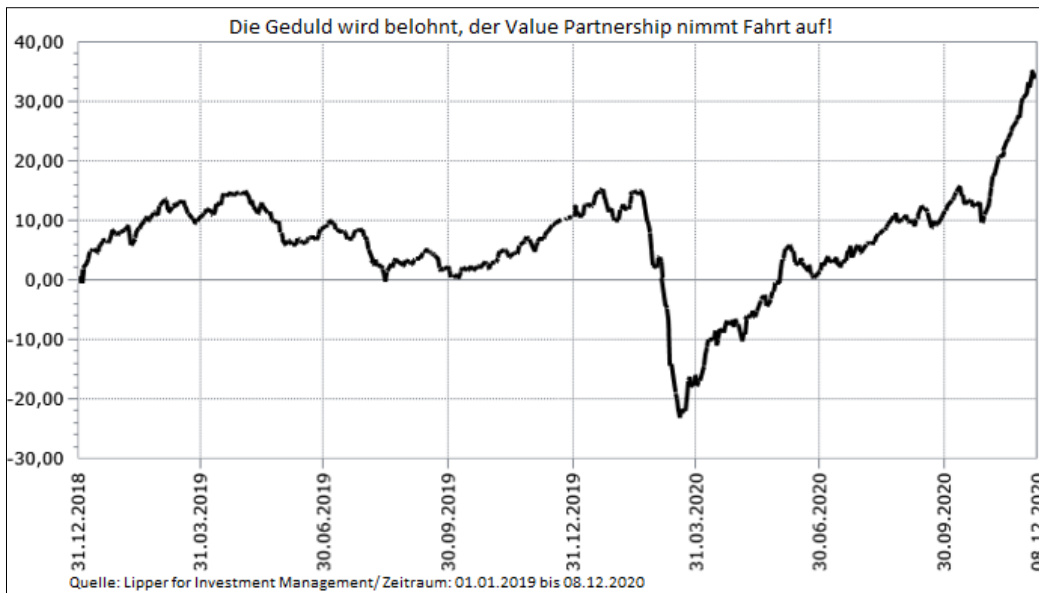
10.000 Aktien	Grobscreening	Suche nach Unternehmen mit gutem Geschäftsmodell
200 Aktien	Watchlist	Permanentes Screening nach Kennzahlen und Sicherheitsmarge
50 Aktien	Feinscreening	Umfassende 9-Sektoren-Analyse mit eigener Checkliste
25-30 Aktien	Kauf	Bei ausreichender Sicherheitsmarge und Portfoliodiversifikation
25-30 Aktien	Haltephase	Permanente und umfassende Überwachung
	Verkauf	Wenn Sicherheitsmarge abgebaut ist

Quelle: Value Partnership Management GmbH

eine jahrelange unternehmerische Erfahrung, was ihm bei seinen Anlageentscheidungen und seiner Ideenfindung natürlich zugutekommt. Mit seinem Value-Investing-Ansatz sucht er kleine bis mittelgroße Unternehmen mit erfolgreichen Geschäftsmodellen und einem möglichst nachhaltigen Wettbewerbsvorteil. Sollten im Portfolio Large-Caps auftauchen, dann meist aus Liquiditätsgründen. Apropos Liquidität: Eine höhere Kassequote ist bei Schill nichts Außergewöhnliches, vielmehr dient diese dazu, bei sich bietenden Gelegenheiten schnell zuzugreifen zu können.

Value-Ansätze konnten – bis auf wenige Ausnahmen – in letzter Zeit nicht gerade mit Performance punkten, einige lagen bis vor Kurzem noch seit Jahresbeginn (oder gar noch länger) deutlich im Minus! Manch Fondsmanger bzw. -berater muss sich vorgekommen sein wie ein Fußballtrainer: Man erkennt im Training bei seinen „Spielern“ Fortschritte, die sich aber (noch) nicht in den Ergebnissen widerspiegeln. Wir übersetzen dies in die Welt von Dr. Carl Otto Schill und richten die Frage direkt an ihn: Sie erkennen, dass sich in Ihren allokierten Unternehmen etwas Positives entwickelt, nur die Ergebnisse – sprich die Kursentwicklungen – stimmen nicht!? Trifft dieser Vergleich mit einem Fußballtrainer zu? Wir hoffen in diesem Zusammenhang, dass Ihre Investoren mehr Geduld bewiesen haben als mancher Präsident eines Bundesligavereins und Ihnen treu geblieben sind. Dazu der Fondsberater: „Das ist eine sehr sportliche Frage. In den letzten 12 Monaten sind wir trotz Corona-Krise sehr zufrieden mit den operativen Fortschritten unserer Beteiligungen und auch mit deren Kursentwicklung an den Börsen. Gerade in der Krise haben sich die meisten unserer Beteiligungen aufgrund ihrer nachhaltigen Geschäftsmodelle gut geschlagen. In den Jahren 2018 und 2019 ist es uns allerdings so ergangen, dass wir von der Mannschaft überzeugt waren, allerdings die Ergebnisse sowohl operativ als auch an der Börse uns nicht zufriedengestellt haben. Wir sind aber, um beim Sport zu bleiben, Marathonläufer und keine Sprinter, wenn wir von den Unternehmen strategisch überzeugt sind. Auch haben wir eine sehr stabile Basis von Investoren, die unseren unternehmerischen Investmentansatz bewusst gewählt haben. Dabei haben wir immer offen kommuniziert, dass bitte nur langfristige Gelder investiert werden sollen und dass kurzfristige Kursschwankungen an der Börse eher Chancen als Risiken bringen, wie man in diesem Frühjahr ja gut sehen konnte.“

In Ausgabe 23/2017 schrieben wir: ...handelt es sich auch hier um einen Langstreckenläufer und nicht etwa um einen Sprinter!“ Gerichtet an Investoren, soll dies zunächst einmal bedeuten, dass man Geduld und einen langfristigen Anlagehorizont mitbringen sollte, wenn man in den **VALUE PARTNERSHIP (WKN A14UV3)** investiert. Kurz zur Erinnerung: Der Fokus liegt bei den Investitionen auf europäischen Small- und Mid-Caps, auch wenn es sich um einen globalen Aktienfonds handelt. Die allokierten Unternehmen zeichnen sich durch klar abgegrenzte Geschäftsmodelle aus, und deren Bewertungen am Markt liegen deutlich unter ihrem tatsächlichen Wert. Der verantwortliche Fondsberater heißt Dr. Carl Otto Schill, und er verfügt über



Die Gretchenfrage, die sich derzeit viele Marktteilnehmer stellen, ist die, ob es sich bei dem vor wenigen Monaten beginnenden Value-Comeback nur um ein Strohfeuer handelt oder ob das Pendel nun doch auch mal länger zugunsten des Value-Lagers ausschlägt?!

Frage an den Profi Carl Otto Schill: Verspüren Sie derzeit so eine Art „Aufbruchstimmung“ im Value-Lager, rechnen Sie mit einem länger anhaltenden Trendwechsel von Growth

zu Value? Oder spielt diese ewige Diskussion in Ihrem Fonds gar keine Rolle und sehen Sie im Vergleich zu den Jahren zuvor heute Value in einem anderen Licht? Es gibt ja durchaus prominente Beispiele von Fondsmanagern, die in ausgewählten großen Tech-Unternehmen „plötzlich“ Value erkennen?! „Value-Investing bedeutet für uns schon seit vielen Jahren, dass wir nur Unternehmen mit einer hohen Sicherheitsmarge, das heißt einen hohen inneren Wert des Unternehmens im Verhältnis zur Börsenkapitalisierung, kaufen. Warren Buffett hat dies mal auf die einfache Formel gebracht mit „Kaufe einen Dollar, aber bezahle nicht mehr als 50 Cent“. Da spielt es keine Rolle, ob es ein Deep Value-Wert ist oder ein Wachstumsunternehmen. Allerdings meinen wir, dass viele der großen Technologiewerte ihre Sicherheitsmarge aufgebraucht haben und teilweise überbewertet sind. Wir sehen unseren Investmentschwerpunkt mehr bei den Small-/Mid-Cap-Unternehmen, die in den Nischen der Megatrends zuhause sind. Da finden Sie heute noch Substanz und Wachstum zu einem sehr attraktiven Preis“, so Schill.

Die Berücksichtigung von ESG-Kriterien im Investmentprozess wird in Zukunft eine noch größere Rolle spielen, und auch Berater werden bei der Fondsauswahl mit diesem Thema noch stärker als bisher konfrontiert werden! Daher auch hier die Frage, inwieweit das Thema „ESG“ bei der Aktienausswahl eine Rolle spielt. Dazu Dr. Carl Otto Schill: „Im Value Partnership Fonds investieren wir nur in Unternehmen mit nachhaltigen Geschäftsmodellen. Unternehmen, die durch ihre Wertschöpfung mit der Gesellschaft oder der Umwelt in Konflikt stehen, haben es schwer, langfristig profitabel zu wachsen. Schon deshalb sind sie nicht im Portfolio vertreten. Für uns ist aber auch das „G“ sehr wichtig. Wir wollen nur Beteiligungen eingehen an Unternehmen, deren Mitarbeiter und Management verantwortungsbewusst und vertrauensvoll handeln. Dies versuchen wir unter anderem durch persönliche Gespräche mit dem Management und durch Unternehmensbesuche zu hinterfragen.“

Allein im November legte der Fonds um 18,5% zu und auch der Dezember begann positiv! Seit Jahresbeginn kann sich das Ergebnis mit einem Plus von 23% sehen lassen. Was waren die Haupttreiber, die den Fonds (seit Jahresbeginn per 09.12.) auf den dritten Platz 3 der Peergroup (Global Small- + Mid-Cap/ Quelle: Lipper) hievten? Wurden im Portfolio in den letzten Monaten stärkere Veränderungen vorgenommen? Dazu Schill: „Wie bereits erwähnt, haben wir eine stabile Kernmannschaft im Depot. Die letzten größeren Änderungen fanden im Frühjahr 2019 statt. In der Zwischenzeit wurden nur vereinzelte Positionen gekauft und verkauft. Allerdings fanden bei den Beteiligungen je nach Höhe der Sicherheitsmarge Anpassungen der Positionsgrößen nach oben oder unten statt.“ Unter den Top 5-Positionen befinden sich Namen wie Nynomic AG mit einer Gewichtung von 9,35%, flatexDEGIRO (7,29%), ABO Wind AG (7,19%), Guala Closures (5,18%) und GK Software mit rund 5% (Daten per 30.11.2020). Bei den Sektoren dominiert Industrials mit rund 25%, gefolgt von IT mit ca. 24%, Financials (ca. 12%) und Health Care mit etwa 10%. Der Home Bias ist klar erkennbar, Deutschland ist mit fast 60% die am höchsten gewichtete Region, dann folgen China und Italien (je ca. 7,5%) und die USA mit ca. 4%. Das Fondsvolumen liegt stabil bei etwas mehr als 25 Mio. Euro und sollte sich in nächster Zeit entsprechend steigern. Fazit: Der starke Aufschwung der letzten Wochen hat gezeigt, dass der langfristige Ansatz funktioniert, Schill über die nötige Stockpicking-Expertise verfügt, um attraktive Unternehmen zu finden und Investoren manchmal eben etwas geduldig sein müssen. Denn früher oder später wird in dem Fall Geduld belohnt. Wir werden den Fonds und dessen Entwicklung weiterverfolgen und zu gegebener Zeit wieder berichten. Themenwechsel:

Niedrige bzw. Nullzinsen, positive Rendite nur unter Inkaufnahme von erhöhten Risiken und volatile Aktienmärkte – ein Graus für Mischfonds! Nichtsdestotrotz sind solche Lösungen bei Anlegern weiterhin recht beliebt, da die Vorteile auf der Hand liegen: Man muss sich um nichts kümmern, die Anlagen sind breit gestreut, Profis verwalten das Geld aktiv und suchen nach Chancen. Gleichzeitig umgehen sie Risiken, dass der Anleger somit vermeintlich optimal investiert ist. Diesem Wunschgedanken und Werbeslogan gerecht werden aber leider nur sehr wenige angebotene Produkte, was man auch stets in unserer Studie über die Aktivität von Fondsmanagern feststellen kann – viele Mischfonds, aber wenige Sieger. De facto sind die angepriesenen Mehrwerte selten zu finden, sodass nur der Ansatz „ich muss mich um nichts kümmern“ übrig bleibt. Aber zum Glück gibt es unter den vielen vorhandenen Lösungen auch Ausnahmen, die gut gemacht sind, eine schlüssige Idee verfolgen und auch mit Blick auf die Ergebnisse überzeugen können. Eine davon möchten wir Ihnen heute vorstellen. Es handelt sich hierbei um den **MAINFIRST ABSOLUTE RETURN MULTI ASSET A** (WKN A1K CCD), welcher im Jahr 2013 aufgelegt wurde. Die Strategie existiert bereits seit dem Jahr 2003 und wurde bis zur Auflage des Fonds als Spezialmandant abgebildet. Über die Lösungen von Mainfirst haben wir auch hier im DFA bereits mehrfach berichtet (zuletzt in Ausgabe 4/2020). Mainfirst hat aktuell rund 4 Mrd. Euro Assets under Management und bietet Anlegern die Wahl aus 10 aktiven Publikumsfonds sowie diverser Spezialmandate. Ein Team von 15 erfahrenen Fondsmanagern decken Lösungen in den Bereichen Aktien, EM-Renten, Multi Asset und Global Fixed Income ab. Die Grundzüge bei allen Fonds sind auf aktives Management mit starker Alphaorientierung ausgelegt. Für den ARMA (=Absolute Return Multi Asset) ist ein erfahrenes fünfköpfiges Managementteam unter Leitung von Adrian Daniel zuständig, welches für die Leistungen bereits mehrfach ausgezeichnet wurde. Das Team arbeitet im Kern seit rund 20 Jahren zusammen und ist u.a. auch für den Mainfirst Global Equities Unconstrained Fund zuständig. Der Fonds selbst wird von den gängigen Ratingagenturen mit Höchstnoten ausgezeichnet (u.a. Morningstar 5 Sterne, 5 Sterne FWW, AA Rating bei Citywire).

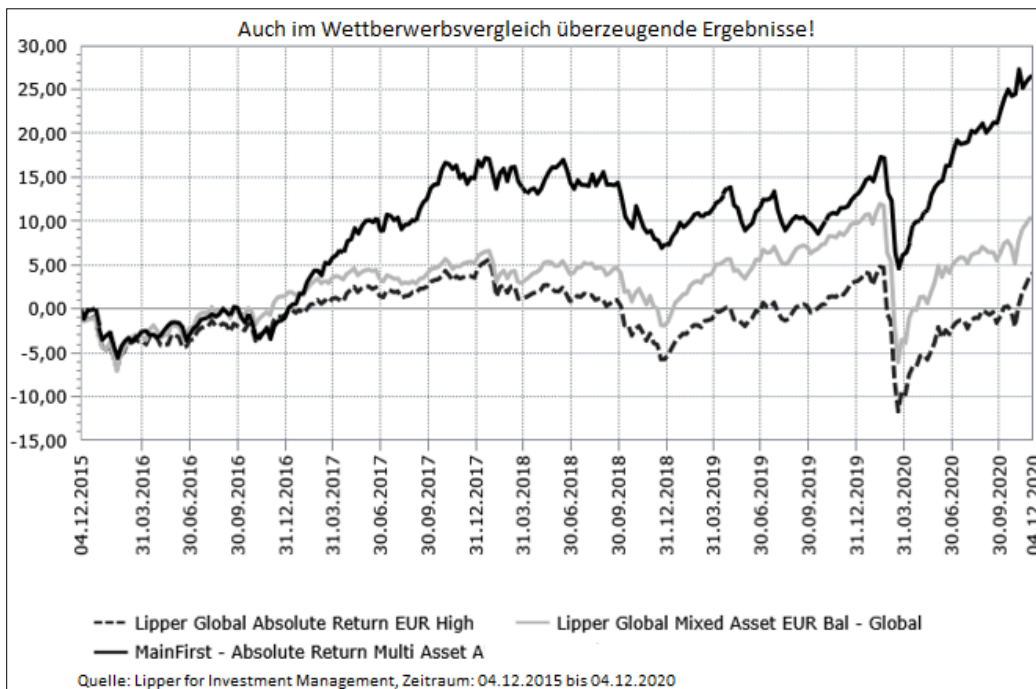
themenbasiert, aktiv und benchmarkfrei zum Erfolg!		
<p>PROFITIEREN VON STRUKTURELL WACHSENDEN INVESTMENTTHEMEN</p> <ul style="list-style-type: none"> - STRUKTURELLE VERÄNDERUNGEN BIETEN CHANCEN für langfristige Anleger - Geschäftsmodelle mit NACHHALTIGEM WACHSTUMSTREND werden seltener und profitieren von einer höheren Bewertung - NACHHALTIGKEIT wird durch strukturellen Ansatz untermauert 	<p>KEIN BENCHMARK-FOKUS UND ANGEMESSENE DIVERSIFIKATION</p> <ul style="list-style-type: none"> - Wir sind aktive Portfolio Manager; LANGFRISTIG INVESTIEREN - NICHT SPEKULIEREN - Die Stabilität des organischen Umsatzwachstums und hohe Markteintrittsbarrieren spielen bei der Aktienselektion eine besondere Rolle - Anleihen unterliegen einem Qualitäts-Bias mit Fokus auf Stabilität 	<p>AKTIVES RISIKOMANAGEMENT</p> <ul style="list-style-type: none"> - NETTO-AKTIENQUOTE KANN TAKTISCH AUCH AUF 0% REDUZIERT WERDEN - Fortlaufende Überwachung der Diversifikationseffekte aus Anleihen, Gold und Fremdwährungen ggü. Aktien - Risikominimierung durch Begrenzung der Einzeltitel auf max. 2.5% bei Aktien und 5% bei Anleihen vom Fondsvermögen - BREITE DIVERSIFIKATION nach ANLAGEKLASSEN, REGIONEN und INVESTMENTTHEMEN
<p>STRUKTURELLE WACHSTUMSTRENDS ALS BASIS FÜR DIE PERFORMANCE</p>	<p>KLARER ABSOLUTE RETURN FOKUS</p>	<p>ASYMMETRIE DES CHANCE-/RISIKOPROFILS</p>
<p>Quelle: Mainfirst</p>		

Der ARMA verfolgt als global investierenden Mischfonds das Ziel, eine langfristig positive Rendite oberhalb von 5% bei vertretbarem Risiko zu erwirtschaften! Als Anlageuniversum dienen dem Management eine breit diversifizierte Anlagestruktur aus Aktien, Anleihen, Währungen und Rohstoffen. Die Aktienquote beträgt dabei bis zu 50%. Auf der Aktienseite wird ein themenbasierter

Ansatz gewählt, und man konzentriert sich dabei auf zukunftssträchtige Investmentthemen wie Digitalisierung, Automatisierung und Dekarbonisierung. Das Aktienportfolio kann und wird auch aktiv abgesichert, sodass man deutlich zwischen Brutto- und Nettoaktienquote unterscheiden kann. Generell erfolgt das Management ohne Bindung an eine Benchmark. Die Cash-Position wird aktiv eingesetzt, um so noch besser Chancen nutzen zu können bzw. Risiken zu minimieren. Auch das Thema ESG wird im Hause Mainfirst großgeschrieben, und man hat sich den Prinzipien für verantwortungsbewusstes Investieren (UNPRI) verpflichtet. Ziel ist es dabei, die Welt durch aktiv-nachhaltiges Investieren ein Stück weit zu verbessern. Es werden sowohl Einzeltitel als auch bestimmte Sektoren (Global Standards gemäß UN Global Compact) ausgeschlossen, und die ESG spielen im Anlageentscheidungsprozess eine zentrale Rolle. Ziel ist es, dass der ARMA im Schnitt einen besseren ESG-Risiko-Score im Vergleich zum MSCI World ausweist.

Der Ausblick auf das Jahr 2030 liefert die Ideen für den Anlageprozess! Es geht beim ARMA um langfristige Investitionen, sodass ein Fokus auf in der Zukunft beherrschende Themen wie z.B. technologischer Fortschritt (Big Data, KI/AI, Roboter), digitale Verbrauchergeneration (Onlinehandel, wachsende Mittelschichten in den EM) und Klimawandel (Umweltschäden, erneuerbare Energien) gelegt wird. Daraus lassen sich dann Investmentthemen wie strukturelle Wachstumstrends, Vergrößerung der Schere arm/reich und Gewinner disruptiver Innovationen ableiten. Aus einem Fundus von Werten erfolgt dann nach einem Bottom up-Ansatz die Titelselektion auf der Aktienseite.

Hierbei sind dann sowohl datenbasierte Kriterien wie Umsatzwachstum und Bewertung ebenso wichtig wie die qualitativen Kriterien Marktführerschaft, Eintrittsbarrieren und Eigentümerstruktur! Final sind auch die ESG-Kriterien von hoher Bedeutung. Durch den maximalen Anteil von 50% auf der Aktienseite und der Begrenzung von maximal 2,5% je Aktienposition, erreicht man eine sehr breite Streuung innerhalb des Portfolios. Im Research ist man exzellent vernetzt und hat sowohl direkten Kontakt zu Unternehmen (>200 direkte Kontakte p.a.) als auch zu über 20 Research-Providern. Auf der Rentenseite hingegen liegt der Fokus auf Absolute Return. Auch hier kommt ein Bottom up-Ansatz zum Tragen, sodass auf eine entsprechende Bonität der Emittenten Wert gelegt wird. Die Durations- und Spreadrisiken werden laufend überwacht, um entsprechend schnell reagieren zu können. Also wird beim ARMA wie auch bei den anderen Fonds des Hauses ein sehr diszipliniertes Risikomanagement vollzogen. Zudem werden die Diversifikations- und Korrelationseffekte von Aktien, Renten, aber auch Währungen, Rohstoffen und der Kassenbestand als Risikoausgleich genutzt.



Die mit dieser Strategie erzielten Ergebnisse sind absolut sehenswert! Nebenstehend sehen Sie einen Vergleich: Zum einen die Kategorie „Mischfonds global Balanced“ in Euro und zum anderen die Gruppe „Absolute Return Global Euro High“, in der er seitens Lipper/Refinitiv eingestuft ist. Besonders interessant ist es, wenn man die Strategie seit Auflage (Februar 2003) als Spezialmandat mit rollierenden 3 Jahresrenditen auf monatlicher Basis betrachtet: De facto hat die Strategie lediglich in einem einzigen aus rund 180 Zeiträumen (März

2006-2009) ein negatives Ergebnis mit -0,47% erzielt. Alle anderen Zeiträume wurden positiv beendet. YTD liegt der Fonds per Ende Oktober mit 11,30% im Plus, seit Auflage des Fonds bei +45,5% und somit bei +5,1% p.a. Die Volatilität liegt über 5 Jahre bei 5,9%. Gerade mit Blick auf den Drawdown im Frühjahr hat man diese Phase mit -7,5% sehr gut gemeistert und im Anschluss wieder ordentlich Fahrt aufgenommen.

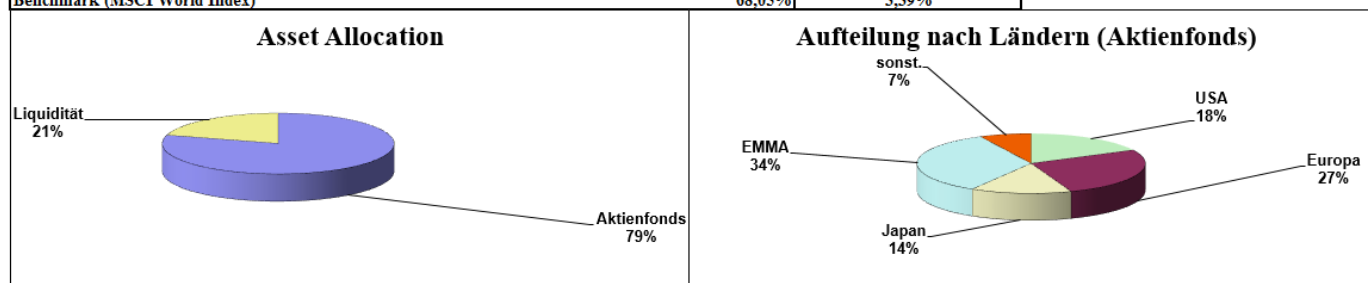
Ein Blick in das aktuell rund 142 Mio. Euro große Fondsvermögen zeigt, dass man aktuell mit rund 26,50% netto in Aktien investiert ist! 41% sind in Anleihen investiert, 8% in Kasse und 7% in Rohstoffen. Größte Position im Fonds ist aktuell Xetra Gold mit 3,53%, gefolgt von Alibaba mit 2,37% und Vestas Wind mit 2,22%. Darauf folgt mit der European Investition Bank auch die erste Anleihe mit 2,12%. Sektoral betrachtet ist der IT-Bereich mit 11,7% am stärksten gewichtet, gefolgt von Nicht-Basis-Konsumgütern mit 9,8% und Industrietiteln mit 6,9%. Auf der Anleiheenseite ist das Laufzeitenband 3-5 Jahre mit 14,7% am höchsten gewichtet, gefolgt von 5-bis 7-jährigen Anleihen mit 9% und Anleihen mit einer Laufzeit von 1 bis 3 Jahren mit 8,6%. Das Durchschnittsrating liegt bei A+ und die modifizierte Duration bei 4,7 Jahren. Auf der Währungsseite ist im Fonds der Euro mit rund 50% vertreten, gefolgt vom USD mit 32,3% und dem Schweizer Franken mit 5,8%.

Der verantwortliche Fondsmanager Adrian Daniel antwortet auf die Frage, was er gerne einmal über seinen Fonds lesen würde: „Erfolgreicher Fonds aus dem Hause MainFirst bewahrt Pensionäre vor der Altersarmut!“ Wir denken, dass das mit diesem Ansatz durchaus möglich ist. Ein profundes, gut vernetztes Management mit klarem Fokus und guten Ideen, gepaart mit tollem gut funktionierendem Risikomanagement zeigt, dass hinter den oft als Werbung missbrauchten Wörtern wie „Absolute Return“ und „Multi Asset“ auch gelungene Lösungen stecken können, mit denen man als Anleger in Ruhe schlafen kann. Wer ein eher defensives Investment sucht und keine Lust hat, selbst als „Manager“ aktiv zu werden, sollte sich einmal näher mit diesem Fonds aus dem Hause Mainfirst beschäftigen. Weiter:

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 €	107,42 €		116,53%	24.921,44 €	5,16%
Flossbach von Storch - Global Quality	989975	130	30.06.2016	228,87 €	29.753,10 €	309,51 €		35,23%	40.236,30 €	8,33%
Odey European Focus Fund	A14U1C	1613	31.03.2014	16,82 €	27.130,66 €	20,91 €		24,32%	33.727,83 €	6,98%
First Eagle Amundi International SICAV	635297	5	01.10.2012	\$5.130,22	19.884,57 €	\$7.722,92		60,49%	31.912,89 €	6,61%
GAM Star Disruptive Growth	A1H7SV	1040	01.10.2012	\$11,45	9.231,01 €	\$46,73		349,98%	41.537,78 €	8,60%
Schroder ISF China A USD Acc	A2H7GG	280	24.06.2019	\$102,26	25.338,76 €	\$179,32		63,76%	41.494,38 €	8,59%
Vontobel Fund- Emerging Markets Equity	972722	41	18.09.2012	\$514,74	21.104,34 €	\$939,75		50,88%	31.842,77 €	6,59%
MEDICAL BIOHEALTH	A0F69B	68	03.08.2010	124,52 €	8.467,36 €	631,56 €		407,20%	42.946,08 €	8,89%
Atlantis Japan Opportunities	A0H02F	8213	30.03.2015	\$2,36	17.954,53 €	\$6,23		135,52%	42.286,77 €	8,75%
E.I. Sturza Strategic China Panda Fund	A0RMTX	9	29.10.2013	\$2.305,99	15.148,84 €	\$4.232,66		107,82%	31.482,60 €	6,52%
Earth Gold Fund UI	A0Q2SD	270	07.01.2019	47,14 €	12.727,80 €	112,09 €		137,78%	30.264,30 €	6,26%
Summe Aktienfonds					198.250,49 €				392.653,13 €	81,28%
Summe Wertpapiere					198.250,49 €			98,06%	392.653,13 €	81,28%
Barposition									90.443,61 €	18,72%
Depotwert									483.096,75 €	100,00%
Eröffnung des Musterdepots "Chance" am 08.05.01							Startkapital mit:		200.000,00 €	

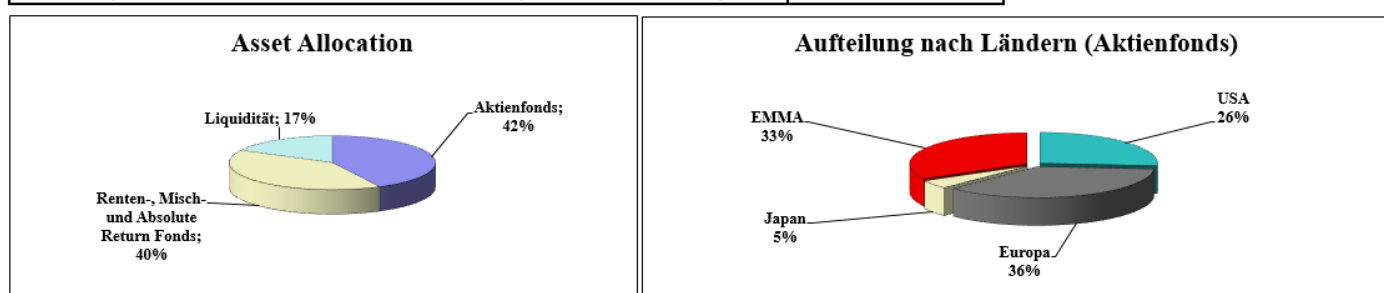
	Wertentwicklung seit Auflegung:	Entwicklung 2020:
Musterdepot "Chance"	141,55%	12,57%
Benchmark (MSCI World Index)	68,05%	3,39%



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 €	26,93 €		99,33%	34.739,70 €	8,46%
AB Global Core Equity Portfolio	A1JJJ5	147	20.01.2014	162,09 €	23.827,23 €	295,68 €		82,42%	43.464,96 €	10,58%
Robeco Global Consumer Trends Equities	A1H4AS	100	19.01.2015	\$162,20	13.982,76 €	\$421,91		149,37%	34.868,60 €	8,49%
Jupiter European Growth	A0J317	956	27.07.2015	29,32 €	28.029,92 €	40,63 €		38,57%	38.842,28 €	9,46%
Magna New Frontiers	A12DG2	1.996	07.02.2020	13,02 €	25.987,92 €	11,15 €		-14,34%	22.261,39 €	5,42%
Summe Aktienfonds					109.255,73 €			59,42%	174.176,92 €	42,42%
Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds										
AB EM Multi-Asset Portfolio EUR	A14PTD	1.980	15.10.2018	12,63 €	25.007,40 €	13,73 €		8,71%	27.185,40 €	6,62%
Nordea Stable Return Fund BP EUR Acc	A0HF3W	1.465	19.07.2019	16,86 €	24.699,90 €	17,05 €		1,13%	24.978,25 €	6,08%
MainFirst EM Corp. Bond Fund Balance	A1J5H8	253	04.02.2013	103,92 €	26.291,76 €	129,38 €		24,50%	32.733,14 €	7,97%
M&G (LUX) Dynamic Allocation Fund A EU	A2DX9U	3.000	16.03.2018	9,76 €	29.272,80 €	9,67 €		-0,86%	29.022,30 €	7,07%
MFS Meridian Funds - Prudent Wealth Fund	A1H6RT	1.417	30.07.2012	11,78 €	16.692,26 €	22,25 €		88,88%	31.528,25 €	7,68%
TBF Global Income I EUR	978199	1.023	02.11.2009	17,11 €	17.503,53 €	19,46 €		13,73%	19.907,58 €	4,85%
Summe Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds					139.467,65 €			18,56%	165.354,92 €	40,27%
Summe Wertpapiere					248.723,38 €			36,51%	339.531,84 €	82,68%
Barposition									71.106,58 €	17,32%
Depotwert									410.638,42 €	100,00%
Eröffnung des Musterdepots "Wachstum" am 08.05.2001							Startkapital mit:		200.000,00 €	

	Wertentwicklung seit Auflegung	Entwicklung 2020:
Musterdepot "Wachstum"	105,32%	1,56%
Benchmark (MSCI World Index 70% / REX Perform.- Index 30%)	79,83%	2,78%



MUSTERDEPOT-STRATEGIE

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

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

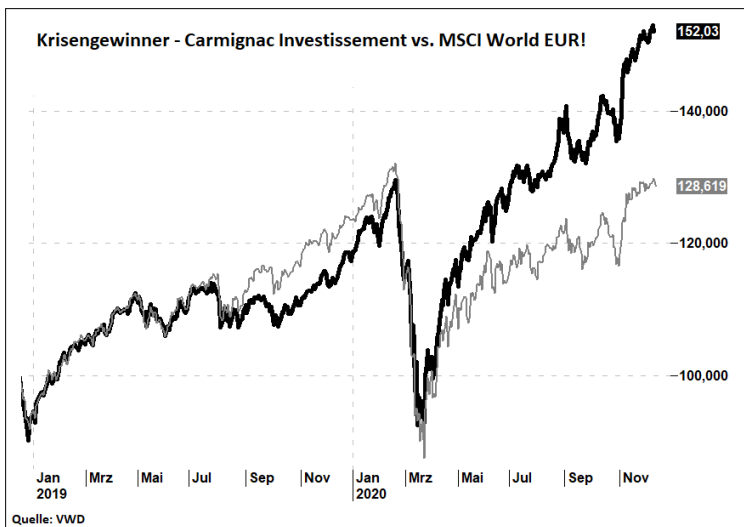
Das FONDSDEPOT „WACHSTUM“ dient konservativen Anlegern als Orientierung, die neben einer hohen Rendite vor allem auf möglichst geringe Schwankungen Wert legen. Deshalb wird dieses Portfolio neben aussichtsreichen Aktienfonds auch Renten-, Misch- und Absolute Return-Fonds aufweisen. Zu diesem Zweck werden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

MUSTERDEPOT „CHANCE“

Die Impfstoff-Fantasie lässt die Börsen derzeit eine wirtschaftliche Erholung in 2021 antizipieren. Dies hatte in den vergangenen Wochen ein Re-Rating der relativen Verlierer der letzten Monate und Jahre zur Folge (Value, Europa/GB, Schwellenländer). Die Begründung: Von nun an erhöht sich die Visibilität der Unternehmensergebnisse. Gekoppelt mit der Unterstützung seitens Fiskal- und Notenbankpolitik, ergibt dies ein extrem großes Potenzial für Stockpicker am Aktienmarkt. Kein Wunder also, dass Anleger den Monat November als einen der besten Aktienmonate überhaupt verbuchen können. Das gilt insbesondere für die beiden europäischen Aktienfonds ODEY EUROPEAN FOCUS (+27% im November) und MAINFIRST TOP EUROPEAN IDEAS (+21% im November). Oliver Kelton respektive Olgerd Eichler haben sich mit ihren flexiblen Europa-Aktienfonds lange Zeit auf die Lauer gelegt und bekamen nun „Recht“. Mit der Erkenntnis, dass erstklassige Alpha-Manager früher oder später mit Mehrwert belohnen, haben wir den beiden Managern die nötige Zeit eingeräumt. Das Musterdepot „Chance“ steigt zur letzten Ausgabe um 1,6% und notiert gegen Jahresende bei 12,57% Wertzuwachs.

MUSTERDEPOT „WACHSTUM“

Bei aller kurzfristiger „Value-Euphorie“ – Achtung! Ein mehr als zehn Jahre andauernder Aufwärtstrend der Wachstumsaktien lässt sich nicht so leicht brechen, zumal noch keine größeren Umschichtungen aus diesem Segment in preiswerte Substanzaktien zu beobachten sind. Zur endgültigen Bestätigung des Comebacks der Value-Titel müssten diese auch über einen 6- und 12-Monats-Zeitraum besser performen als die bisherigen Favoriten aus dem Wachstumssektor (FAANG-Aktien, Microsoft und Co.). Dies ist jedoch nicht der Fall. Über die letzten sechs Monate hat der MSCI-Welt Growth weiter die Nase vorn. Das Musterdepot „Wachstum“ ist um 0,81% gestiegen und zeigt sich fortlaufend gut ausbalanciert. Was Fonds wie der JUPITER EUROPEAN GROWTH oder TBF GLOBAL INCOME zuletzt liegen ließen, gleichen die Schwellenländerfonds MAGNA NEW FRONTIERS, MAINFIRST EM CORP BOND FUND BALANCE und AB EM MULTI ASSET PORTFOLIO aus.



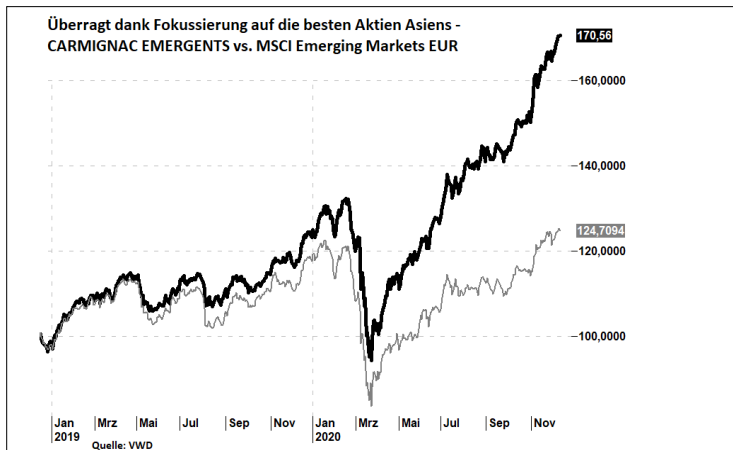
Neuigkeiten zum Jahreswechsel: Carmignac sammelt wieder Auszeichnungen! Wer uns kennt, der weiß, dass wir nicht andachtsvoll vor Pokalvitriolen der Branche verharren, sondern gerne unsere eigenen Maßstäbe zur Messung von Qualität und Performance ansetzen. In diesem Fall freut uns jedoch die Erkenntnis, dass die französische Fondsboutique Anerkennung für eine bemerkenswerte Wandlung erhält. Denn wer in schwierigen Phasen medialen Gegenwind hat, der soll in guten Phasen auch gelobt werden. Konkret: *Most Improved Player* unter den Mischfonds, beste Vermögensverwaltungsgesellschaft, bestes SRI Management – die internationale Presse bestätigt mit den Preisvergaben in 2020 das, was wir in 2019 und 2020 rein quantitativ beobachten: Carmignac ist längst mehr als das Makrobild auf

Multi-Asset-Basis des leidenschaftlichen Volkswirts und Grandseigneur Édouard Carmignac. Die Familie Carmignac (Tochter Maxime etabliert sich als leitende Kraft für die strategische Ausrichtung des Familienunternehmens) hat fleißig an einem Unterbau aus hochqualifizierten Fondsmanagern gearbeitet. Das Beispiel **CARMIGNAC INVESTISEMENT** (WKN A0D P5W) beschreibt den Umbau des Teams sehr gut. Genauer:

Die Ernennung von David Older zum Head of Equities war der Startschuss für die umfangreichen Verbesserungen innerhalb des Aktienteams und der Prozesse von Carmignac! Ebenso war seine Übernahme der Verwaltung des Carmignac Investissement der Beginn eines neuen Kapitels für dessen Strategie. Dies kommt in der Entwicklung des Perzentil-Rankings in Bezug auf die 1-jährige rollierende Rendite im Vergleich zu den Mitbewerbern zum Ausdruck, welche sich deutlich verbessert hat, seit David Older die Leitung übernommen hat. Einige Schlüsselaspekte in Bezug auf diese verbesserte Performance: Sie ist das Ergebnis jahrelanger Umgestaltungen des Aktienteams und des Anlageprozesses. Ihren Ursprung hat sie in einer guten Titelauswahl bei disruptiven langfristigen Wachstumsthemen (reine Alpha-Generierung). In ihr kommt David Olders strenges Management der Gewinnerpositionen zum Ausdruck. Beispiel einer langfristigen Erfolgsstory ist der Online-Handel!

Zu den zehn Positionen, die sich seit dem 31.12.2018 (als David Older die Leitung übernahm) am besten entwickeln, gehören drei Online-Händler, die in drei verschiedenen Regionen tätig sind und die Philosophie des Fonds hervorragend widerspiegeln: Nämlich Trends auszumachen, die sich durch universelle Muster auszeichnen und somit einfach auf verschiedene Länder und Unternehmen übertragen lassen. Darüber hinaus beruht der Erfolg dieser Unternehmen nicht ausschließlich auf dem Online-Handel. Amazon hat die Cloud, Mercado Libre erzielt den Großteil seiner Gewinne im Bereich Bezahldienste und Sea Ltd. behält seine Führungsposition am Gaming-Markt in Südostasien.

Gemeinsam mit Rose Ouahba bildet David Older zudem die Doppelspitze des CARMIGNAC PATRIMOINE WKN (A0DPW0)! Edouard Carmignac behält derweil seine Rolle als Mitglied des strategischen Investitionsausschusses und Chief Investment Officer (CIO) bei. Ouahba und Older verbinden damit sowohl eine Renten- als auch eine Aktienexpertise und bilden damit das Fundament des 10 Mrd. EUR großen Mischfondsklassikers. Das Duo agiert pragmatisch und zweckdienlich, indem es den maximalen Nutzen aus einer Anlageklasse zieht. Ein Beispiel: Das Analyse-Urteil über die Fluggesellschaft Ryanair ist kein plakatives „gut“ oder „schlecht“. Es kommt darauf an, ob man die Anleihe oder die Aktie kaufen möchte. Bekanntermaßen waren Fluggesellschaften stark von der Krise betroffen. Ihre Asset-Lastigkeit und ihre Verschuldung schaden ihrer Rentabilität, was sie für Aktienanleger weniger attraktiv machte. Die hohen Sachwerte (nämlich Flugzeuge) dienen jedoch als Sicherheit für die aufgenommenen Barmittel, weswegen das Anleiheteam zuversichtlich ist, dass sie sich refinanzieren und ihre Schulden mittelfristig zurückzahlen können. Zur Wertentwicklung: Der CARMIGNAC PATRIMOINE erzielte seit Jahresbeginn 2020 mit einer Nettoaktienquote zwischen 10% und 50% einen Wertzuwachs von 11,11%! Ein starkes Ergebnis, das nach unterdurchschnittlichen Vorjahren ein Ausrufezeichen setzt. Mit Themenschwerpunkten wie Digitalisierung, Demografie, disruptiven Technologien und regionalen Schwerpunkten in den USA und Asien, setzt David Older wie auch im *Investissement* auf langfristige Trends. Rose Ouahba greift lukrative Bond-Ideen auf. Im Duett gestaltet sich das Portfolio flexibel, opportunistisch, zukunftsorientiert und in seiner Performancequalität stark verbessert.



Ganz besonders überzeugt uns bei den Franzosen das Schwellenländerportfolio CARMIGNAC EMERGENTS (WKN A0DPX3) von Xavier Hovasse! In jedem Fall schießt der Fondsmanager mit seinem Aktienfonds in diesem Jahr alle Lichter aus. Über 30% Wertzuwachs erzielte der Fondsmanager seit Jahresbeginn. Dabei darf man den Fonds derzeit sicherlich den Zusatz „Best of Asian Equities“ verleihen, denn 85% des Portfolios verteilen sich auf die für Hovasse aussichtsreichsten Wachstumsstories in Asien. Xavier Hovasse macht deutlich, was er von seinem Portfolio erwartet: „In einem günstigen Umfeld für die Schwellenländer halten wir an unserer bedeutenden Allokation in Wachstumsunternehmen, vor

allem in Asien, fest. China, Korea und Indien sind nach wie vor unsere stärksten geografischen Überzeugungen! Auf Sektor-Ebene bevorzugen wir Growth-/Qualitätsaktien, die langfristiges Wachstum generieren und im Mittelpunkt der digitalen und ökologischen Revolution stehen. Diese Positionierung bleibt eine unserer starken Überzeugungen und dürfte aus unserer Sicht in den kommenden Monaten ein bedeutender Performancetreiber sein“.

So viel zu den dynamischen Flaggschiffen von Carmignac, die Franzosen haben jedoch auch abseits der bekannten Fonds einige Qualität aufgebaut! Exemplarisch zu nennen: Charles Zerah mit seinem **CARMIGNAC UNCONSTRAINED GLOBAL BOND** (WKN A0M9A0) oder Mark Denham mit dem **CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE** (WKN A0DKM6). Fazit: Die Familie Carmignac hat sich dazu entschieden, ein Familienunternehmen zu bleiben und baut an einem passenden Unterbau aus erfahrenen Managern, Volkswirten mit Strahlkraft (Didier Saint-Georges) und einer Fondspalette, die mit der Zeit geht. In Zeiten reger Übernahmeaktivität unter Asset Managern bleibt Carmignac eine unabhängige Fondsboutique, welche – und das freut uns sehr – performanceseitig (wieder!) aufhorchen lässt.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

Michael Bohn

Edgar Mitternacht

*Liebe Leserinnen, liebe Leser,
das Börse Inside-Team verabschiedet sich für
dieses Jahr von Ihnen. Wir wünschen Ihnen
einen friedvollen Jahresausklang und einen
erfolgreichen Start in das neue Börsenjahr 2021!
Bleiben Sie gesund!*

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 29,50 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.