

DER FONDS ANALYST

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

Nr. 10 vom 3. Mai 2021

Erscheinungsweise: zweimal monatlich
21. Jahrgang / Seite 1

Liebe Leserin,
Lieber Leser,



Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

Als „Fels in der Brandung“ hatten wir im Februar 2020 den folgenden Fonds betitelt (Ausgabe 4/2020, siehe Online-Archiv): HELLERICH SACHWERTAKTIEN B (WKN HAF X0R)! Kurz darauf schüttelte ein Virus die Finanzmärkte ordentlich durch, und der Fonds erlebte einen ungewohnt hohen Drawdown. Auch die anschließende Erholung lässt einiges an Dynamik vermissen, wenn man die Kursentwicklung mit anderen globalen Aktienfonds vergleicht. Zeit also, bei der Fondsmanagerin Nina Kordes nachzuhaken und den Gründen auf die Spur zu kommen.

Der Corona-Crash ist zwar fast schon wieder Geschichte, aber trotzdem müssen wir das Thema nochmal aufgreifen: Ihr Fonds verlor im März fast 27%. Die Verluste waren also ähnlich groß wie die der Mitbewerber. Eigentlich gilt ihr Fonds als „Fels in der Brandung“. Waren die Corona-Wellen schlichtweg zu hoch oder warum der eher ungewohnt hohe Drawdown?

Wir hatten es in dieser Phase mit einer Sondersituation zu tun; denn zusätzlich zu der Pandemie gab es gleichzeitig eine Ölpreiskrise. Öl- und Gasförderer gehören zwar grundsätzlich nicht zum Anlageuniversum, doch indirekt waren einige Portfoliopositionen davon betroffen. Vor allem über die norwegische Währung, die aufgrund des fallenden Ölpreises in der Spitze um exorbitante 34 Prozent gegenüber dem Euro einbüßte. Drei unserer Unternehmen waren norwegische Lachsfarmer. Diese wurden gleich doppelt getroffen, weil der Lachspreis ebenfalls korrigierte. Der Verzehr von Lachs ist in der Pandemie besonders deutlich zurückgegangen, da dieser in hohem Maße in Restaurants, Hotels und im Rahmen von Caterings angeboten wird. Bei einer weiteren Position handelte es sich um eine Pipeline in Kanada, deren Geschäftsmodell als Distributeur normalerweise relativ unabhängig von den Öl- und Gaspreisen ist. In dieser Existenzkrise der Ölkonzerne wurden jedoch auch verbundene Unternehmen infrage gestellt, und der Wert des Unternehmens fiel um außerordentliche 70 Prozent, bevor der Wiederanstieg erfolgte. Somit waren also diese fünf Titel allein für 6 Prozent Rückgang verantwortlich, ohne den sich der maximale Verlust in dem Zeitraum zumindest auf rund 21 Prozent reduziert hätte. Das ist immer noch sehr hoch, aber der MSCI World wies in dieser Zeit sogar einen Rückgang von 34 Prozent auf. Das Gesundheitswesen, das ein wichtiger Pfeiler unserer Strategie ist, wurde überdurchschnittlich von der Pandemie getroffen. Sehr viele Behandlungen, Operationen und Arztbesuche fanden nicht in gewohntem Umfang statt und wurden verschoben. Dadurch sind die Umsätze in der Pharmaindustrie und im Gesundheitssektor deutlich zurückgegangen. Dies waren ungewöhnliche Ereignisse, die in einer Konjunkturkrise ohne Pandemie so wahrscheinlich nicht stattgefunden hätten. Das am höchsten gewichtete Segment der Nahrungsmittel ist hingegen viel besser durch den Abschwung gekommen. Viele unserer Titel haben sich in der Phase besser gehalten und konnten vereinzelt sogar zulegen.

Die anschließende Erholung verläuft bis dato eher schleppend. Was sind die Gründe dafür und was stimmt Sie konkret optimistisch, dass der Fonds wieder in die Erfolgsspur zurückfindet? Oder hat er diese nie verlassen und die Entwicklung ist aus Ihrer Sicht (jedenfalls auf kurze Sicht) normal?!

Die erste Erholung kam wie zunächst erwartet: schnell und in diesem Fall begleitet von einem starken Anstieg von 20 Prozent bis Ende April. Dann trat allerdings eine Seitwärtsbewegung ein, und wir konnten die Verluste noch nicht aufholen. Das lag hauptsächlich an der Sektorausrichtung des Fonds. Eine sehr ähnliche Situation trat nach der Finanzkrise kurz nach der Auflage im April 2009 schon einmal auf und war somit nicht ganz neu für uns. Die defensiven Sektoren waren im Wiederanstieg nicht gefragt und das war auch nun wieder der Fall. Damals wies der Fonds von April bis Jahresende 2009 einen Anstieg von etwa 9 Prozent auf, während der S&P 500 und der DAX rund 30 Prozent und mehr erreichten. Für mich ist es eine durchaus vergleichbare Situation. Im Jahr darauf, also 2010, legte der Fonds wieder um 18 Prozent zu. Es gibt also keinen Grund, den Pfad zu verlassen. Sinn und Zweck der Strategie ist es, über die Unternehmensauswahl aus möglichst konjunkturunabhängigen Branchen mit einem geringeren Risikoprofil in Aktien zu investieren. Das bedeutet, dass der Fonds in stark steigenden Aktienmärkten in der Regel weniger Rendite als der Durchschnitt erzielt, man dafür aber sowohl grundsätzlich als auch in stärkeren Abschwungphasen mit geringeren Schwankungen bzw. Verlusten rechnen kann. Nach unseren Erwartungen sollte der Fonds auf mittlere Frist eine durchschnittliche Jahresrendite zwischen sechs und acht Prozent erzielen können. Ich halte das im aktuellen Niedrigzinsumfeld für attraktiv, und mit seinem besonderen Ansatz ist der Fonds ein sinnvoller Baustein im Gesamtvermögen.

Gab es signifikante Portfolioveränderungen (Regionen, Sektoren etc.) in den letzten Monaten?

Ja, die gab es. Wir haben uns für einen nachhaltigeren Ansatz entschieden. Im Oktober haben wir damit begonnen, vermehrt auf Unternehmen mit einem guten ESG-Rating zu setzen. Unternehmen mit einem nachhaltigen Geschäftsmodell sollten zukünftig noch stärker profitieren. Im Umkehrschluss müssen diese Unternehmen nicht mehr alle harten quantitativen Kriterien erfüllen. Beispiele dafür sind Thermo Fisher Scientific, Sonova Holding oder Kesko Oyj.

Zudem sind wir gerade dabei, weitere Teil-Branchen aufzunehmen, die ebenfalls zu den Dingen des täglichen Bedarfs zählen! Die meisten gehören dem Sektor für nichtzyklische Konsumgüter an, wie beispielsweise Hersteller von Waschmittel, Tierfutter oder anderen Haushaltswaren, die man in einer Drogerie oder einem Supermarkt erwerben kann. Damit ist das Anlageuniversum etwas größer geworden, aber die Anforderungen, die wir an die Unternehmen für den Fonds stellen, sind die gleichen. Eine signifikante Veränderung gab es bei der Gewichtung japanischer Aktien. Durch Verkaufssignale und wenig neue attraktive Kandidaten hat sich die Gewichtung auf weniger als 10 Prozent reduziert.

Blicken wir nach vorne: Das Inflationsgespenst geistert derzeit durch die Finanzmärkte. Wie sehen Sie diesbezüglich das Portfolio insgesamt aufgestellt, sollte sich die Inflation dauerhaft an den Märkten zeigen und ggf. sogar noch ansteigen?!

Einhergehend mit einer höheren Inflationserwartung sind die Renditen in den USA im langfristigen Bereich bereits angestiegen und die Auswirkungen auf die Aktienmärkte waren deutlich sichtbar und negativ, vor allem wegen des höheren Abzinsungseffektes bei Wachstumsaktien. Der HELLERICH Sachwertaktien ist in einem solchen Szenario gut aufgestellt. Die Hauptgründe sind zum einen die geringe Verschuldung der ausgewählten Unternehmen, weil sich der Zinsanstieg weniger negativ auswirkt. Zum anderen sind die Cash-Flows hoch und Gewinne in liquider Form für das Unternehmen verfügbar. Bei einem Inflationsanstieg sind vor allem Marktführer mit Preissetzungsmacht im Vorteil, weil die höheren Kosten die Margen nicht so sehr unter Druck setzen. Wir glauben, dass die Volatilität insgesamt ansteigen und der HELLERICH Sachwertaktien diese Schwankungen besser abfedern können wird.

Fazit: Mit einem Plus von etwas mehr als 2% über die letzten 12 Monate gehört der Fonds sicherlich nicht gerade zu den Lieblingen der Anleger. Beschäftigt man sich aber in der Tiefe mit dem Gründen, die zu dieser Entwicklung führten, könnte es durchaus sein, dass man zu dem Schluss kommt, der Ansatz könnte sich in naher Zukunft als vielversprechend erweisen, so wie es in der Vergangenheit nach eher schwächeren Phasen auch immer mal wieder der Fall war. Oftmals hat man Fonds, die eine gewisse Stabilität bieten, nicht in seinem Portfolio, wenn man sie dringend benötigt. Und ein wenig mehr Geduld hat ebenfalls noch nie geschadet. Wir werden die Entwicklung jedenfalls weiterhin genau verfolgen.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

*“Ich achte nicht auf die Vernunft.
Die Vernunft empfiehlt immer das,
was ein anderer gern möchte.“*

(Elizabeth Gaskell)



Michael Bohn

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

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