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

Lieber Leserin, Lieber Leser, Nr. 2 vom 16. Januar 2017 Erscheinungsweise: zweimal monatlich 17. Jahrgang / Seite 1

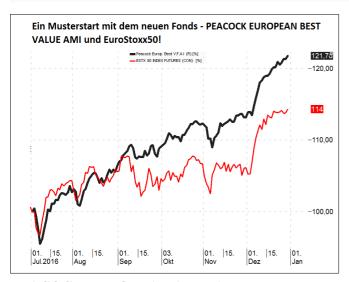
Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST jetzt auch auf Twitter



"Sie werden auch 2017 eine Menge über Politik hören, unser Rat lautet: Lassen Sie sich nicht von dem unritterlichen Gerede der Marktkommentatoren ablenken. Es hat Ihnen in 2016 nicht geholfen, Geld zu verdienen und das wird es auch nicht in diesem Jahr!" Zitat: Paul Casson! Der ehemalige Henderson Manager ist wieder zurück am deutschen Fondsmarkt und nimmt kein Blatt vor den Mund. Wir haben Casson bereits im Frühjahr 2016 getroffen und waren durchaus angetan von seiner Präsentation. Da saß ein Mann, der wenig Zeit damit verschwendete, sich in Nebensächlichkeiten zu verlieren. Er ist eher einer, der Lust hat, gute Arbeit zu leisten, an die erfolgreiche Performance früherer Tage anzuknüpfen und seine Strategie in einem auf ihn zugeschnittenen Fonds umzusetzen. Gesagt, getan: Be-

reits im Juli 2014 begann Casson mit der Fondsauflage des <u>ARTEMIS PAN-EUROPEAN ABSOLUTE RETURN</u> <u>FUND</u> (WKN A12 E7X) offiziell ein neues Kapitel bei Artemis Investment Management. Passenderweise bietet das britische Fondshaus das, was unabhängige Fondsmanager sich wünschen, wenn sie aus größeren Häusern in die Unabhängigkeit streben, nämlich: Unter dem Banner von Artemis (griechische Mythologie: Göttin der Jagd) ohne Hausmeinung und ohne firmenpolitische Störfaktoren nach Rendite zu jagen. Über 14 Jahre Erfahrung im long/short Management kann Casson verzeichnen und man kann sicher behaupten, dass ihm 2015 (+14%) und 2016 (+4%) besonders gut gelungen sind. Blicken wir zuerst auf seinen Investmentprozess:

Ein quantitatives Screening, die Berücksichtigung von makroökonomischen Faktoren und Gespräche in seinem Netzwerk bilden die erste Stufe der Fundamentalanalyse! In einem nächsten Schritt betrachtet Casson interessante Unternehmen genauer und prüft Cashflows, Stresstests sowie Industrie- und Sektor-Dynamiken. Letzten Endes kommt es zur Titelselektion und Portfoliokonstruktion. Wachstumschancen eines Unternehmens, eine gute Unternehmensführung sowie eine günstige Bewertung runden die Aktienauswahl ab. Jede Position im Portfolio muss Sinn ergeben und die Überzeugung sollte sich in der Titelgewichtung widerspiegeln. Unternehmen, die den Ansprüchen des Managers derzeit genügen, sind u.a. Royal Dutch Shell, Adecco, Fresenius oder BMW. Dass ihm Zykliker wieder besser gefallen, hat Paul Casson bereits betont, bevor es hip war und so legte er sich nach dem ersten Sell-Off im Januar 2016 auf die Lauer und sammelte fleißig Aktien aus den Sektoren Energie, Finanzen oder Industrie auf, um damit die Longseite des Portfolios zu stärken. Der Knackpunkt und Startschuss für die gute Performance erfolgte rund um das Brexit-Referendum, welches Casson – wie im Eingangszitat dokumentiert – ignorierte und günstige Kurse nutzte, um sein Portfolio zu schärfen. Einige Faktoren stimmen den Manager für die kommenden Monate und Jahre sehr optimistisch: QE solle zurückgefahren werden, Zinsen könnten steigen, die Inflation nehme Fahrt auf, Rohstoffpreise erholten sich und das Verbrauchervertrauen in Europa nehme wieder zu. Wenn sich die Zahlen zum Wirtschaftswachstum in Europa weiter verbessern, könnten wir uns demnach in einem positiveren Umfeld befinden als man meinen mag. "Die Chancen für europäische Large-Cap-Valueaktien sind derzeit größer im Vergleich zu den letzten Jahren. Sie sind günstig und können durchaus Überraschungen im Gewinnwachstum zeigen. Vor allen Dingen aber leiden sie nicht unter exzessiven Portfolioübergewichtungen wie ihre Low-Vola Pendants", so Casson. Der ARTEMIS PAN-**EUROPEAN ABSOLUTE RETURN FUND** verfügt über tägliche Liquidität, verschiedene Tranchen und 85 Mio. EUR Fondsvolumen. Das durchschnittliche Nettoexposure des Fonds liegt bei 40% und die Volatilität seit Auflage bei 5%. Nach einem Jahr Beobachtungsphase haben wir uns ein gutes Bild machen können und die gewonnenen Erkenntnisse sind sehr positiv. Fazit:



Der Fonds eignet sich bestens für Investoren, die an einen Aufschwung in Europa glauben, an ein Comeback von Value, Zykliker bevorzugen oder wie auch immer man die zurückgekehrte Zuversicht bezeichnen mag! Der Vorteil für Investoren geht auch einher mit der umsichtigen und erprobten Systematik von Manager Paul Casson, der antizyklisch und doch risikoreduziert agiert und mit seinem Long/Short-Europafonds eine gute Alternative zu indexnahen Multi-Asset-Fonds und klassischen Aktienfonds bietet. Insbesondere für diejenigen unter uns, denen der politische Kalender 2017 doch zu viele Sorgenfalten beschert. Kommen wir zu einem Landsmann, vor dessen letztjähriger Leistung wir den Hut ziehen möchten: Es war DAS Jahr für Marc Siebel! Der Fondsmanager konnte gleich mit zwei Fonds an die Spitze der Hitlisten marschieren. Zum einen platzierte er seinen marktneutralen Long/Short- Fonds

PEACOCK EUROPEAN ALPHA BUILDER UI (WKN A1W 43Y) mit einem satten 2016er Wertzuwachs von 10% am oberen Ende seiner Peergroup. Zum anderen startete er mit seinem Long-Only Aktienfonds für europäische Nebenwerte fulminant durch, denn der PEACOCK EUROPEAN BEST VALUE AMI FONDS (WKN A12 BRQ) beendete das erste Halbjahr nach Fondsauflage mit 22% Wertzuwachs. Den Auflagezeitpunkt hätten die Kollegen von Peacock Capital wahrlich nicht besser wählen können, denn ein auf Value Investing fokussierter europäischer Nebenwertefonds ging durch das zweite Halbjahr 2016 wie ein heißes Messer durch Butter. Wir würden dem ein oder anderen glänzend performenden Fondsmanager jedoch Unrecht tun, wenn wir die erbrachte Rendite hier der Stilkategorie zuordnen und Stockpicking-Qualitäten vernachlässigen. Das sieht auch Marc Siebel so. Genauer:

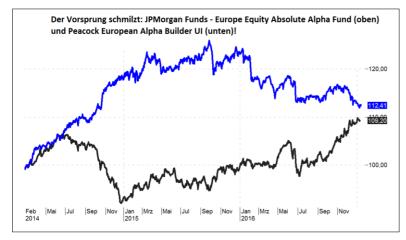


"Die Vereinfachung, dass wir schlichtweg auf Value setzen und das einfach besser lief, ist nicht richtig", so der in Düsseldorf ansässige Manager! Die besten Beiträge im Fonds stammen demnach von Titeln, die auf den ersten Blick nicht unbedingt "Value" waren, sondern vielmehr durch ihr einzigartiges Geschäftsmodell ein sehr ordentliches EPS-Wachstum generierten. So zum Beispiel Werte wie Corticeira Amorim mit mehr als 100% EPS-Wachstum, der Öl&Gas-Titel Kvaerner ASA, der auf Net Cash notierte oder die Firma Chargeurs, die durch erfolgreiche Restrukturierung glänzte. Auf der Shortseite dagegen z.B. Rocket Inter-

net, LPKF Laser und andere sehr teure Titel mit strukturellen Problemen. "Da wir Bottom-Up vorgehen und neben Kennzahlen wie P/B, EV/EBITDA auch Wachstumskomponenten nutzen, setzen wir eben nicht auf Value vs. Growth. Wir setzen auf GÜNSTIG gegen TEUER, und dies ist nicht schlichtweg an statischen Kennzahlen abzulesen, sondern hat viel mit intensivem Research zu tun" so Siebel weiter. Der Fondsmanager liefert Antworten, das muss man ihm lassen. Auch auf die Frage, ob Siebel mit seinem Investmentbeirat und einem Back Up-Manager mit einem Universum von 3000 Titeln gut zurechtkommt, kontert Siebel gut: Der interne Peacock Opportunity Filter dampfe das Universum auf ca. 100 Titel ein. Diese Titel finden dann aufgrund der langjährigen sehr guten Ergebnisse des Bewertungsfilters zumeist auch den Weg ins Portfolio. Die qualitative Analyse incl. Vorstandsgesprächen filtert dennoch einige heraus, eine Handvoll "Value Investing"-Kernpositionen werden unabhängig vom Filter in den Fonds gekauft. Folglich bleibe mehr Zeit für den Blick aufs Wesentliche. "Da ich zudem über die letzten 10 Jahre jedes Jahr ca. 150 Unternehmen getroffen habe, erscheinen immer wieder bekannte Gesichter. Da ist man schon eng dran", so Siebel weiter. Zeitintensive Handels- und Settlementtätigkeiten übernehme im Übrigen der Partner Baader Bank. Und wenn man sich dann aus dem allgemeinen Marktgerede heraushalte und sich im Tagesgeschäft nur auf die Einzeltitelanalyse konzentriere, würde ein Arbeitstag doch sehr lang, so Siebel mit einem Augenzwinkern.

Marc Siebel hat geliefert, der Manager liegt mit beiden Fonds voll in der Spur und insbesondere der PEA-COCK EUROPEAN ALPHA BUILDER UI zeigt nach 2 Jahren Historie, was in ihm steckt! Der marktneutral ausgerichtete Long-Short Fonds erfüllt seine ambitionierten Zielvorgaben: Marktunabhängigkeit (teilweise sogar negative Korrelation zu vielen anderen Long/Short-Fonds) und darüber hinaus die Erzielung einer Rendite von 6-8% pro Jahr unter Berücksichtigung von Stilkontinuität. Wir sind sehr gespannt auf das, was wir vom Hause Peacock in diesem Jahr noch hören und sehen werden – die jüngste Entwicklung sieht klasse aus! Wir bleiben beim Thema:

Wenn wir die Dynamik am Markt europäischer Long/Short-Fonds als Gradmesser für ein sich veränderndes Marktumfeld nehmen, dann ist tatsächlich etwas im Busch! Junge Manager mit neuen Fondsideen, etablierte Hedgefondsmanager mit angepassten UCITS-Strategien, Value/Growth, systematisch oder eher spontan, Makro oder Bottom-Up: Die Begrifflichkeiten sind zwar alle irgendwo definiert, doch wer nicht tief in der Materie steckt, dem mag das Vokabular der Fondsgattung Long/Short-Aktien doch fremd vorkommen. Wie soll der interessierte Leser/Investor mit der Vielzahl der Angebote umgehen? Wir möchten Sie dabei unterstützen und vor allen Dingen ehemals präsentierte Anlagekonzepte auch immer mal wieder einem Boxenstopp unterziehen. Da passt es hervorragend, dass einer der erfolgreichsten Long/Short-Fonds des Jahres 2015, der JPMORGAN FUNDS – EUROPE EQUITY **ABSOLUTE ALPHA FUND** (WKN A1W 91L), per 12.01.2017 wieder erwerbbar ist oder neudeutsch: Hard Closing Status aufgehoben – Fondsanteile können unbegrenzt erworben werden. Wir rufen uns den Ansatz nochmals in Erinnerung: Der Investmentprozess des Fonds von Nicholas Horne und Michael Barakos verfolgt einen konsequenten Bottom-up-Ansatz und beachtet drei Säulen, die bei der Aktienselektion wegweisend sind. Wir sprechen von der Bewertung, der Qualität und dem Momentum einer Aktie. Die richtige Kombination dieser drei Kriterien hat sich in der Vergangenheit als sehr effektiv dargestellt, senkte die Schwankungsbreite und erhöhte die Rendite der danach gesteuerten Portfolios. Andere Faktoren wie beispielsweise Makrodaten werden seitens des Managements berücksichtigt, stellen aber nicht die gewonnenen Erkenntnisse der ersten Selektionsschritte infrage. Die maximale Gewichtung einer Aktie liegt bei +/- 5%, die der Sektoren bei +/-15% und die der Länder ebenfalls bei +/-15%. In der simulierten Rückbetrachtung zwischen 2009 und 2013 erzielte die Strategie 12% Performance bei 8% Volatilität. Im ersten vollen Kalenderjahr nach Auflage (2014) erzielte der Fonds satte 20% Wertzuwachs, hatte dabei kein negatives Monatsergebnis und dies mit einem marktneutral ausgerichteten Portfolio. In der Folge häuften sich die negativen Ergebnisse, das Long-Portfolio zeigte sich bezüglich der Wertbeiträge wechselhaft und konnte die negativen Resultate des Short-Portfolios zuletzt nicht mehr kompensieren, kurz gesagt: Es war irgendwie der Wurm drin! So kam es wie es kommen musste, 2016 standen rund 8% Verlust zu Buche und dies - Anlagehorizont hin oder her - führt bei sensiblen Investoren zu Unmut und resultiert letzten Endes in Mittelrückflüssen. Des einen Leid, des anderen Freud:

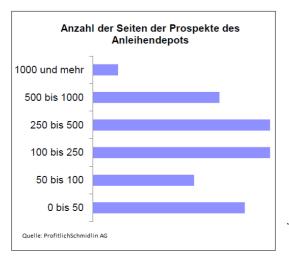


Die Halbierung des Fondsvolumens auf rund 430 Mio. EUR nahm die Gesellschaft zum Anlass, den Fonds wieder zu öffnen! Hier finden wir uns nun wieder und schärfen den Blick: Denn das Portfolio des JPMORGAN FUNDS – EUROPE EQUITY ABSOLUTE ALPHA FUND

hat eine interessante Wandlung genommen! Gemäß den Kriterien Bewertung, Qualität und Momentum landen die Fondsmanager nun Treffer in Sektoren, die in den vergangenen Jahren bevorzugt Verkaufskandidaten offenbarten. Konkret: Barakos und Horne kaufen gemäß ihrem Selektionsprozess nun verstärkt Bankaktien, Kapitalgüter, Rohstofftitel und Technologiewerte. Auch das

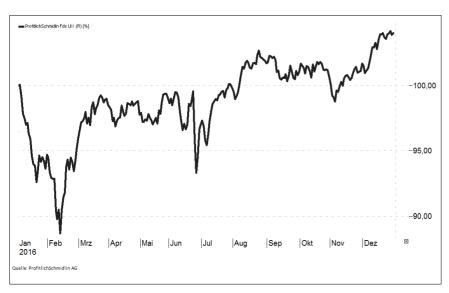
Bruttoexposure des Fonds erhöhte sich zum Jahreswechsel von 200 auf 227%, was als Zeichen dafür zu werten ist, dass sich die Volatilität des Portfolios stabiler zeigt und der Markt im Aufschwung ist. Beachtenswert ist: Neben der systematisch bedingten Nähe des Peacock-Fonds zu Zyklikern, sind auch taktisch agierende Manager wie Paul Casson von Artemis oder John Bennett von Henderson im vergangenen Jahr sukzessive ins "Value-Lager" gerückt. Nun noch die beachtenswerte Wandlung des J.P. Morgan Portfolios hin zu mehr Industrie und Finanzwerten, also klassisch konjunktursensitiven Titeln, denen eine Erholung der Wirtschaft überproportional gut täte. Genug davon an dieser Stelle, die Entwicklung der Kategorie werden wir in diesem Jahr jedoch aufmerksam verfolgen. Auf nach Köln:

Schwach in das vergangene Börsenjahr gestartet und am Ende doch noch ein versöhnlicher Jahresabschluss – so oder so ähnlich könnte man in einem Satz die Entwicklung des PROFITLICHSCHMIDLIN FONDS UI (WKN A1W 9A2) im Jahr 2016 beschreiben! Gestartet im Januar 2014, haben sich die beiden jungen Fondsmanager mittlerweile am Markt etabliert. Wobei man sagen muss, dass sie bereits zum Zeitpunkt der Fondsauflage keine Greenhorns mehr waren und sich davor schon intensiv mit den Themen Unternehmensanalyse und –bewertung befasst haben. Und genau dies setzen sie in ihrem Fonds um, der als Mischfonds konzipiert ist mit einem Mix aus Aktien, Anleihen und Cash. Mit dem Hauptaugenmerk auf Europa gehen Nicolas Schmidlin und Marc Profitlich auf die Suche nach Zielinvestments, die entsprechende Renditechancen bieten! Einzelne Anleihen beispielsweise entpuppten sich als wahre Schnäppchen und liefern in Folge hohe Performancebeiträge! Und wie findet man solche verborgenen Schätze in Form von komplexen Sondersituationen in unterschiedlichen Bereichen? Die Anleiheinvestitionen folgen einer detaillierten Prospektanalyse.



Oftmals werden dazu Hunderte von Seiten aus diversen Emissionsprospekten gewälzt! Die Ideen lassen sich in "Staats- und staatsgarantierten Anleihen", "Anleihen von Finanzinstituten" und "Sondersituationen Unternehmensanleihen" unterteilen! Nun startete der Fonds das Jahr 2016 mit einem doch eher ungewohnten Kursrücksetzer. Dieser war definitiv ausgeprägter als wir erwartet haben, teilt uns Nicolas Schmidlin mit. Allerdings erholten sich die Kurse danach auch entsprechend schnell, so Schmidlin. Aber da man bekanntermaßen nie auslernt, haben auch Schmidlin und Profitlich daraus die ein oder andere Lehre gezogen: "Wir konzentrieren uns stärker auf qualitativ hochwertige Geschäftsmodelle mit geringer Verschuldung und starkem Werttreiber. Im Rentenbereich nehmen wir Gewinne in ruhigen Phasen früher mit, um dann in volatileren Phasen Liquidität stellen und günstig kaufen zu können." Auch wenn der Wertrückgang Anfang des Jahres schmerzvoll und auch auf Anleiheinvestitionen zurückzuführen

war, so stand zum Jahresende im Anleihebereich der höchste jährliche Wertzuwachs seit Auflage des ProfitlichSchmidlin-Fonds zu Buche. Ausschlaggebend war vor allem eine Vielzahl von Sondersituationen. Im Aktienbereich wurde im Verlauf des Jahres 2016 die Investitionsquote während den verschiedenen Rücksetzern ausgeweitet und so die Einbußen, welche zu den Kursverlusten Anfang des Jahres geführt hatten, wieder mehr als aufgeholt.



Nachdem das Jahr 2016 mit einem Plus von 3,1% also doch noch eine positive Wendung erfuhr, sind wir neugierig darauf, was das Jahr 2017 bringen kann und hakten nach, wie sich Schmidlin und Profitlich positionieren: "Mit unserem anpassungsfähigen Konzept mit Fokus auf Werttreiber bei Aktien und Sondersituationen bei Anleihen könnte das politisch heikle Jahr 2017 durchaus für die ein oder andere Chance sorgen. Insbesondere im Anleihemarkt sehen wir, dass sich ein aktiver Ansatz angesichts des rückläufigen Liquiditätsniveaus auszahlen kann. Wir verkaufen Titel mit geringer Restrendite nun häufig vor Endfälligkeit und halten taktisch etwas mehr Kasse." Außerdem

gehen sie davon aus, dass sich- getrieben durch das Negativzinsumfeld – mehr Emittenten dazu entscheiden, Anleihen frühzeitig mit einem Premium zu refinanzieren. Diese Möglichkeiten aufzuspüren, gehört zum Kerngeschäft der Fondsmanager. Der Vorteil unserer Strategie im Anleiheportfolio ist, dass wir dank unseres Fokus auf Sondersituation in der Lage sind, positive Renditen bei sehr geringer Zinssensitivität zu erzielen. Mit Blick auf die Aktienseite haben wir im abgelaufenen Jahr unsere Positionierung erhöht und sehen dort ausreichend Potenzial einerseits von Unterbewertungen und andererseits von Werttreibern wie Übernahmen zu profitieren, ergänzt Schmidlin auf Nachfrage.

Wir haben bereits in den letzten Ausgaben immer wieder den Begriff "Value" beleuchtet und dabei festgestellt, dass dieser sehr dehnbar ist und viele Manager ihn anders definieren! Nach der Jahresend-Rally 2016 ist auch immer wieder zu lesen, die Märkte seien teuer oder gar überbewertet. Gibt es also noch "Schnäppchen" oder muss man sich als Fondsmanager auf der Aktienseite einfach mit dem höheren Niveau in 2017 anfreunden? Laut Nicolas Schmidlin gibt es sehr wohl noch fair oder günstig bewertete Unternehmen, die der Mark evtl. noch nicht entdeckt hat: Wir sehen uns im Aktienbereich beispielsweise vermehrt Konsumgütertitel an, die entgegen dem Markttrend seit der Trump-Wahl und der Zinserhöhung in den USA deutlich günstiger geworden sind. Abseits davon gibt es unserer Ansicht nach insbesondere in Europa einige attraktiv bewertete Unternehmen mit starken Werttreibern, mit welchen wir hoffen, auch in 2017 ansprechende Renditen erzielen zu können, so Schmidlin. Die Herausforderungen werden 2017 voraussichtlich nicht kleiner, eher noch anspruchsvoller und die Schwankungen könnten zunehmen. Aber genau darin liegen auch Chancen, die es gilt entsprechend auszunutzen. Dass dies den beiden Herren gelingt, daran hegen wir keinerlei Zweifel und es würde uns eher überraschen, wenn Ende 2017 die positive Entwicklung ins Stocken geraten würde. Kommen wir nun von einem Stock-Picker zum nächsten:

Der Fonds Analyst – Musterdepot "Chance" – WKN Stückzahl Kaufdatum Kaufkurs Kaufsumme aktueller Kurs Stop Veränderung in % Wert aktuell W

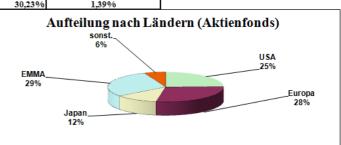
Fondsname	WKN	Stückzahl	Kaufdatum	Kaufkurs	Kaufsumme	aktueller Kurs	Stop	Veränderung in %	Wert aktuell	Wertanteil in %
Aktienfonds										
MainFirst Top European Ideas	A0MVL0	463	30.04.2012	49,61€	22.969,43€	82,34€		65,97%	38.123,42€	10,81%
Flossbach von Storch - Global Quality	989975	130	30.06.2016	228,87€	29.753,10€	239,83€		4,79%	31.177,90€	8,84%
Odey European Focus Fund	A14U1C	1613	31.03.2014	16,82€	27.130,66€	17,77€		5,65%	28.663,01€	8,13%
First Eagle Amundi International SICAV	635297	5	01.10.2012	\$5.130,22	19.884,57€	\$6.326,72		51,51%	30.127,24€	
GAM Star Technology	A1H7SV	2080	01.10.2012	\$11,45	18.462,02€	\$16,43		76,25%	32.539,12€	
Schroder ISF Asian Smaller Companies	A0F6G9	135	31.03.2014	\$214,07	21.094,49€	\$220,59		34,45%	28.361,57€	8,04%
Vontobel Fund-Emerging Markets Equity	972722	41	18.09.2012	\$514,74	21.104,34€	\$635,77		17,63%	24.825,30€	7,04%
FCP OP Medical Biohealth-Trends	A0F69B	68	03.08.2010	124,52 €	8.467,36€	336,03€		169,86%	22.850,04€	6,48%
4Q-Smart Power	A0RHHC	440	23.02.2010	41,30€	18.172,00€	51,42€		24,50%	22.624,80€	6,42%
Atlantis Japan Opportunities	A0H02F	8213	30.03.2015	\$2,36	17.954,53 €	\$2,87		25,12%	22.464,51€	6,37%
E.I.Sturdza Strategic China Panda Fund	A0RMTX	9	29.10.2013	\$2.305,99	15.148,84€	\$2.180,71		23,39%	18.691,80€	5,30%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	141	16.02.2016	104,58€	14.745,78€	141,55€		35,35%	19.958,55€	5,66%
Schroder ISF Global Energy Fund A	A0J29E	1314	19.01.2015	\$19,83	22.462,60€	\$18,66		3,96%	23.351,66€	6,62%
Summe Aktienfonds					257.349,72€				343.758,93€	97,48%
Summe Wertpapiere					257.349,72€			33,58%	343.758,93€	97,48%
Barposition									8.871,79€	2,52%
Depotwert									352.630,72€	100,00%
Eröffnung des Musterdepots "Chance" am	08.05.01				Startkapital mi	it:			200.000,00€	

 Wertentwicklung seit Auflegung:
 Entwicklung 2017:

 Musterdepot "Chance"
 76,32%
 1,94%

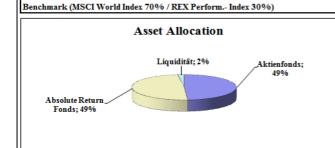
 Benchmark (MSCI World Index)
 30,23%
 1,39%

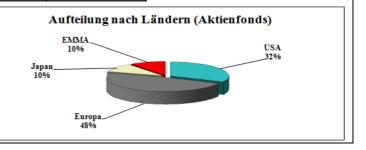




Der Fonds Analyst – Musterdepot "Wachstum" -

			,				- フフ			
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€	27,28€		101,92%	35.191,20€	10,13%
AB Global Core Equity Portfolio	A1JJJ5	147	20.01.2014	162,09€	23.827,23€	•		34,29%	31.997,49€	9,21%
Robeco Global Consumer Trends Equities	A1H4AS		19.01.2015	\$162,20	26.287,59€			16,72%	30.681,60€	8,83%
Jupiter European Growth	A0J317	956	27.07.2015	29,32€	28.029,92€	•		-6,68%	26.156,16€	7,53%
MFS Meridian Funds - Prudent Wealth Fun			30.07.2012	11,78€	16.692,26€			46,18%	24.400,74€	7,02%
Flossbach von Storch - Global Equity	989975	90	21.07.2009	114,12€	10.270,80€	239,83 €		110,16%	21.584,70€	6,21%
Summe Aktienfonds					122.535,70€			38,74%	170.011,89€	48,92%
Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fond	ds									
JP Morgan - Global Macro Opportunities	989946	176	18.01.2016	181,13€	31.878,88€	168,29€		-7,09%	29.619,04€	8,52%
ACATIS ELM Konzept Fonds	A0LGV7	216	17.02.2014	112,36€	24.269,76€	122,94€		9,42%	26.555,04€	7,64%
MainFirst EM Corp. Bond Fund Balance	A1J5H8	253	04.02.2013	103,92€	26.291,76€	116,19€		11,81%	29.396,07€	8,46%
M&G Dynamic Allocation Fund	A0YEMO	1.774	20.07.2010	10,39€	18.430,26€	15,46€		48,81%	27.426,04€	7,89%
Skalis Evolution Flex AK R	A1W9AA	219	20.01.2014	101,84€	22.302,96€	97,60€		-4,16%	21.374,40€	6,15%
4Q-Income Fonds Universal	978199	1.023	02.11.2009	17,11€	17.503,53€	20,22€		18,18%	20.685,06€	5,95%
Alken Absolute Return Europe	A1J0ND	127	11.11.2013	119,52€	15.179,04€	122,30€		2,33%	15.532,10€	4,47%
Summe Renten-, Mischfonds/Absolute-Retu	urn-Fonds				155.856,19€			9,45%	170.587,75€	49,09%
Summe Wertpapiere					278.391,89€			22,35%	340.599,64€	98,01%
Barposition									6.933,12€	1,99%
Depotwert									347.532,76€	100,00%
Eröffnung des Musterdepots "Wachstum"	am 08.05.	2001			Startkapital mi	t:		_	200.000,00€	
Wertent	wicklung	g seit Auf	legung	·		Entwicklung	2017:			
Musterdepot "Wachstum"					73,77%	0,80%				
Benchmark (MSCI World Index 70% / RE	X Perforn	1 Index 30	%)		51,31%	0,86%				





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 <u>FONDSDEPOT "CHANCE"</u> 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 <u>FONDSDEPOT</u>, <u>WACHSTUM</u>" 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"

Mit dem Musterdepot "Chance" beendeten wir das Jahr 2016 mit + 4,01%. Der MSCI World € schaffte es auf respektable 8,47% Wertzuwachs. Diese Underperformance nehmen wir sportlich. Wer sich dafür entscheidet, die USaktienlastige Allokation des Weltindex zu umgehen und stattdessen günstigere Gefilde zu suchen, muss eben auch damit rechnen, dass dieser Schritt - stichtagsbezogen- unvorteilhaft ist. Dennoch: Unsere Fokussierung auf europäische Stockpicker, Schwellenländerfonds und die eine oder andere Opportunität im Rohstoffsegment, soll auch für 2017 den wesentlichen Grundcharakter des Musterdepots "Chance" darstellen. Der Jahresstart erfolgte vielversprechend. Die meisten Zielfonds starteten positiv: TOCQUEVILLE GOLD P (+8,5%) und ATLANTIS JAPAN OPPORTUNITIES (+4,1%) zeigten sich am stärksten. Gespannt schauen wir insbesondere auf die Entwicklung in Asien und ob sich ein Comeback diverser Schwellenländerfonds in diesem Jahr festigt. Ebenso könnte sich der Sektor Healthcare/Biotech wieder besser zeigen, was dem FCP OP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS Rückenwind verschaffen sollte. Portfolioveränderungen sind kurzfristig nicht geplant – das Depot ist bestens allokiert!

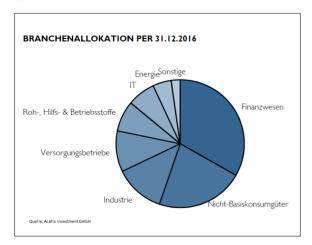
MUSTERDEPOT "WACHSTUM"

Das Musterdepot "Wachstum" kam zum Jahresende 2016 auf einen Wertzuwachs von 1,64%. Weder Fisch noch Fleisch könnte man kritisch betrachtend feststellen. Nun ist *buy and hold* für viele vermögensverwaltende Ansätze, die wir im Musterdepot "Wachstum" einsetzen, jedoch nicht das ultimative Gesetz. Doch genau das wäre für 2016 das richtige Stilmittel gewesen, insbesondere in der zweiten Jahreshälfte. Sehr positiv hervorzuheben ist die 2016er Performance von <u>M&G DYNAMIC ALLOCATION</u>, <u>4Q-INCOME FONDS</u> und <u>MAINFIRST EM CORP.</u>

<u>BOND FUND BALANCE</u> mit +9%, +11% und +14%. Ein schwieriges Jahr hatten relativ und absolut <u>SKALIS</u>

<u>EVEOLUTION FLEX AK R</u>, <u>JPM GLOBAL MACRO OPPORTUNITIES</u> und <u>JUPITER EUROPEAN</u>

<u>GROWTH</u>. Ganz bewusst werden wir die zuletzt genannten Fonds jedoch im Musterdepot belassen und den Managern viel Erfolg für das kommende Jahr wünschen. Der Jahresstart verlief für das Musterdepot "Wachstum" positiv und reibungslos – Bewährungsproben werden jedoch wohl nicht lange auf sich warten lassen.

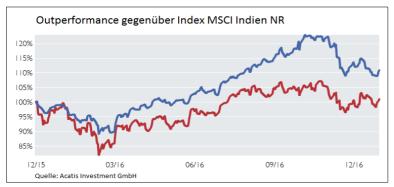


Auf Perlensuche in Indien – ACATIS INDIA VALUE

EQUITIES (WKN A14 1SG)! Im November 2015 wagten die ausgewiesenen Value-Experten von ACATIS den Sprung nach Indien. Das bevölkerungsreiche Land Indien mit seinen 1,3 Mrd. Einwohnern wird seit einigen Jahren immer wieder in einem Atemzug mit China genannt, wenn stark wachsende Wirtschaftsräume das Thema ist. Indien hat nach wie vor das am schnellsten wachsende Bruttoinlandsprodukt (BIP) und hinzukommt, dass die stark wachsende Mittelschicht in Indien einzelnen Sektoren einen kräftigen Rückenwind – sprich positive Wachstumsaussichten bescheren könnte. Außerdem könnten Investoren in den nächsten Jahren in den Genuss kommen, die Früchte langjähriger Reformen der Regierung zu ernten. In dem Zusammenhang erwartet Acatis positive Ergebnisse durch den Wegfall von Industrielizenzen und Ein-

schränkungen bei ausländischen Investitionen und auch die Stabilisierung direkter, indirekter Steuern und die Einführung der MwSt. sollte sich positiv auswirken. Außerdem wurden Reformen im Finanzsektor durchgeführt, die Privatanlegern ermöglichen und ermutigen, Investitionen in Bankeinlagen oder Investmentfonds zu tätigen oder Versicherungen abzuschließen. Indien ist also augenscheinlich auf einem sehr guten Weg und dies macht das Land unter dem Strich insbesondere zum jetzigen Zeitpunkt für Anleger interessant. Was viele auch nicht auf dem Schirm haben: Indien lag im Jahr 2014 weltweit auf Rang 9 beim BIP, schaut man sich die Rangliste allerdings in der Kategorie "BIP pro Kopf" an, so liegt das Land nur noch auf Platz 150. Acatis sieht demzufolge große Chancen in ausgewählten Sektoren (z.B. Automobilbranche, Energie, Finanztitel) und die Möglichkeiten sollen sogar noch größer sein als in China.

Getreu dem bekannten Motto "Wir kaufen keine Aktien, wir kaufen Unternehmen durch das Medium Aktien" werden nun Value-Titel in Indien gesucht, die eine Fehl- bzw. Unterbewertung (= Sicherheitsmarge) aufweisen! Investiert wird ausschließlich nach fundamentalen Kriterien und anhand der vorliegenden Bilanzdaten eines Unternehmens. Keine Berücksichtigung erfahren bei der Analyse Kurs- und volkswirtschaftliche Daten. Die Fondsmanager investieren außerdem nur in Branchen und Firmen, die sie auch verstehen. Ganz entscheidend sind auch der freie Cashflow und die Rendite auf das investierte Kapital. Acatis bleibt sich auch hier seiner Linie treu, was die Anforderungen an ein Investment anbelangt. Da die verantwortlichen Manager von Schwellenländerfonds vor Ort und bestenfalls auch noch Landsmänner sein sollten, hat Acatis mit Siddharth Mehta und Krishnaraj Venkatraman zwei Indien-Experten mit ins Boot geholt, die das Research direkt aus Indien heraus betreiben und über entsprechende Value-Kompetenz verfügen.



Der strikte Auswahlprozess hat sich auch bei diesem Fonds bisher bezahlt gemacht, wenn auch nur über einen kurzen Zeitraum, bedingt durch die Fondsauflage Ende 2015! Wie man es von Acatis kennt, handelt es sich um ein sehr konzentriertes Portfolio mit 25-30 Titeln mit einer Marktkapitalisierung von über 100 Mio. EUR. Die Umschichtungshäufigkeit wird auch bei diesem Fonds eher sehr niedrig sein. Sollten Bewertungen einzelner Positionen aus dem Ruder laufen – sprich überzogen sein – so kann sich dann die Cash-Quote

im Fonds durchaus erhöhen. Unter den Top 10 Positionen befinden sich Titel wie Power Grid (Stromversorger) oder Shriram Transport. Die letztgenannte Position wurde nach den kürzlichen Börsenturbulenzen am indischen Aktienmarkt sogar aufgestockt. Nachdem im Dezember Investoren im großen Stil (ca. 4 Mrd. USD) Kapital aus Indien abzogen, nutzte das Fondsmanagement die preiswerteren Kurse sofort, um antizyklisch zu investieren. Auslöser für die Kursrücksetzer auf breiter Front waren steigende Zinsen in den USA. Auch neue Positionen wurden im Dezember aufgebaut: City Union Bank und HCL Technologies! Die Benchmark MSCI Indien NR konnte in 2016 um mehr als 10% outperformed werden und das Ergebnis wird mittlerweile auch honoriert, was uns besonders freut. Als wir in der Ausgabe Nr. 11 vom 30. Mai 2016 den Fonds zum ersten Mal vorstellten, schrieben wir unter anderem "Es wäre dem Management zu wünschen, das Fondsvolumen auf mehr als 10 Mio. EUR zu steigern..." und genau diese Grenze wurde nun erreicht. Indien bietet aus verschiedenen Gründen also beste Voraussetzungen für eine weiterhin positive Entwicklung und ist daher absolut zu Recht wieder stärker in den Fokus von Investoren gerückt. Dass ein Value-Ansatz auch hier funktioniert, hat Acatis in den letzten Monaten bewiesen und es würde uns nicht überraschen, wenn beim nächsten Fonds-Update an dieser Stelle das Fondsvolumen weiter angestiegen ist. Weiter:

	Aktuelles Potenzial	
Stand: 10.01.2017	Sektor	acevos Portfolio
Upside*	+25%	+48%

Über ein steigendes Fondsvolumen freut sich bestimmt auch Thilo Rohrhirsch, der den ACEVO GLOBAL HEALTHCARE ABSOLUTE RETURN UI (WKN A11 11D) als Chief Investment Officer verantwortet! Zum ersten Mal vorgestellt haben wir den Fonds im Oktober 2014 und seitdem hat sich das Volumen auf mehr als 26

Mio. Euro erhöht. Wie man bereits im Fondsnamen unschwer erkennen kann, handelt es sich um einen Fonds, der die Chancen des Pharma-Sektors nutzt. Acevo – spezialisiert auf den globalen Gesundheitssektor – wird von einem mit Höchstnoten ausgezeichneten Team geleitet. Wenn wir nun an dieser Stelle erwähnen, dass das Management-Team eine tiefgreifende fundamentale Analyse des weltweiten Healthcare-Sektors vornimmt, um entsprechende Zielinvestments zu finden, so würden wir Ihnen sicherlich nichts Neues verraten. Denn dies steht bei fast allen aktiv verwalteten Fonds ganz weit oben und ist die Voraussetzung für ein erfolgreiches Management. Bei acevo kommt aber nun noch das Herzstück der Investment-Strategie zum Tragen, nämlich das quantitative ACAD-Modell, das dann noch mit Subsektor-spezifischen fundamentalen Research-Strategien kombiniert wird. Im Detail haben wir das System bereits in der Ausgabe Nr. 21 vom 20. Oktober 2014 beschrieben, daher nur kurz die Zusammenfassung, was das selbst entwickelte Modell so wertvoll machen soll: ACAD ermöglicht ein extrem schnelles Screening eines beliebig großen globalen Healthcare-Universums basierend auf dem absoluten Upside/Downside jedes einzelnen Unternehmens! Damit wird die Wahrscheinlichkeit, die Healthcare-Titel mit den größten Renditechancen weltweit zu finden, deutlich erhöht.

Das Ergebnis der modellbasierten, fundamentalen und markttechnischen Analyse zeigt weiterhin eine starke und in dieser Höhe historisch nur selten beobachtete Unterbewertung des gesamten Healthcare-Sektors! Argumente also für eine weiterhin hohe Aktienquote, die auch im Januar beibehalten werden soll. Dem gesamten abgedeckten Titel-Universum wird durch das ACAD-Modell ein durchschnittliches Preissteigerungspotenzial zum fairen Wert von etwa 25% zugetraut, das Upside-Potenzial für die derzeit im Fonds gehaltenen Titel lag sogar bei 48%! Die Unterbewertung kommt nach wie vor von politischen Diskussionen in den USA, die wir in vorangegangenen Ausgaben bereits näher erläutert haben und die weiterhin den Sektor belasten. Im Dezember konnte der Fonds um 0,96% zulegen und beendet das Kalenderjahr mit einem Minus von 9,3%. Trotz einer Absolute Return Strategie, die viele vielleicht mit eher "geringen Schwankungen" in Verbindung bringen, kann der Fonds phasenweise auch mal höheren Schwankungen unterliegen. Ob der Fonds mit dem zugrunde liegenden Modell die Renditeziele langfristig erreicht, wird sich noch zeigen. Mit dem sehr erfahrenen Management und dem erprobten Modell sind die Voraussetzungen dafür jedenfalls geschaffen. Wir bleiben für Sie natürlich wie gewohnt mit regelmäßigen Updates am Ball.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

"Die Wirtschaftswissenschaft ist das einzige Fach, in dem jedes Jahr auf dieselben Fragen andere Antworten richtig sind."

Danny Kaye

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! In Auftrag gegeben durch die Greiff capital management AG, Investmentmanager und Analyst für fondsbasierte Anlagestrategien, Verantwortlicher Redakteur: Edgar Mitternacht (ViSdP), Vorstand und Portfoliomanager • weitere Redakteure: Volker Schilling, Vorstand und Portfoliomanager; Robert Habatsch, Portfoliomanager • Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Arno Ruesch, Walter Ruesch • HRB 270560 • USt.-Idt.-Nr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 24,50 inkl. Mwst. im Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Sind Eigenpositionen durch den Verlag oder nahestehende Dritte Positionen in den besprochenen Anlagen eingegangen, so können Sie diese unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen einsehen. In diesem Fall kann ein Interessenkonflikt vorliegen, auf den an dieser Stelle ausdrücklich hingewiesen wird. 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 bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer, unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen. offen gelegt. 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