

# DER FONDS ANALYST

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

Nr. 18 vom 4. September 2023

Erscheinungsweise: 14-tägig

23. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

## **auf der Suche nach attraktiven Investitionsmöglichkeiten blicken wir heute auf einen der wenigen Value/ SMID-Cap-Ansätze von Fidelity!**

Der **Fidelity Funds - Nordic Fund Y-ACC-EUR (WKN A2JJ5J)** hat eine Historie bis in den Oktober 1990 zurück. Seit 2011 wird der Fonds von Fondsmanager Bertrand Puiffe verantwortet. So viel vorab: Das Gesamtpaket weiß zu überzeugen. Bereits aus makroökonomischer Sicht bleiben die nordischen Länder im Vergleich zum Rest Europas gesund und gut positioniert. Ihr relativ niedriges Haushaltsdefizit und eine relativ niedrige Staatsverschuldung bieten ihnen einen größeren Spielraum für fiskalische Anreize und die Fähigkeit dazu, eine hohe Bonität aufrechtzuerhalten. Aus Aktiensicht bieten die nordischen Länder zudem sehr attraktive Anlagemöglichkeiten in einem rechtsstabilen Raum. Eine Gewichtung der Region an und für sich eröffnet daher Diversifizierungsvorteile für ein Portfolio, Alphanpotenzial inklusive. Warum? Viele nordische Namen profitieren nachhaltig von Investitionen in Forschung und Entwicklung über viele Jahre hinweg, was dazu geführt hat, dass die Region oft Marktführer in Nischenmärkten ist. Das norwegische Öl- und Gasunternehmen Equinor ist ein gutes Beispiel für diesen Trend. Apropos Gas: Im Gegensatz zu vielen europäischen Ländern haben die skandinavischen Staaten kaum Abhängigkeiten zu russischen Gaspipelines. Zudem:

## **Der FF Nordic Fund ist einer der wenigen Fonds im nordischen Raum, der mit einem Contrarian-Value-Stil verwaltet wird:**

Typisch Fidelity setzt Fondsmanager Puiffe auf einen disziplinierten Bottom-up-Investmentprozess, basierend auf einer systematischen Bewertung von Unternehmen nach qualitativen und quantitativen Faktoren. Genauer: Der Manager verfolgt einen uneingeschränkten Ansatz und bewertet Aktien anhand von fünf Kriterien: „Fundamentaldaten“, „Momentum“, „Bewertung“, „Katalysator“ und „Risikofaktor“. Darüber hinaus ist Nachhaltigkeit vollständig in den wertorientierten und fundamentaldatenbasierten Anlageprozess integriert. Bei allen Arbeitsschritten beweist sich ein eingespieltes Team aus Analysten bzw. Sektorenspezialisten bis hin zum Fondsmanager. Weiter:

## **Der Fonds verfügt über deutlich übergewichtete Positionen in den Bereichen Energie, Kommunikationsdienstleistungen und Grundstoffe und ist im Gesundheitssektor untergewichtet.**

Dies ging zu Lasten der Performance. Der Verzicht (teure Bewertung) auf die Aktie von Novo Nordisk stellt eine massive Abweichung zum Index FTSE Nordic dar und erklärt die Underperformance im laufenden Jahr. Um es positiv zu formulieren:

Für Interessenten, die sich den Fonds jetzt betrachten, stellt die Abstinenz bei Novo Nordisk ein klares Unterscheidungsmerkmal zu vielen Europa- /Skandinavienfonds dar. Zudem hat dies auch Auswirkungen auf die Bewertung des Portfolios. Bereits der FTSE Nordic bewegt sich mit einem KGV von 15 auf einem - im historischen Kontext - fairen Bewertungsniveau. Der Fonds hingegen notiert bei einem KGV von 10! Im Kommunikationsbereich engagiert sich Bertrand Puiffe bei Telekommunikationsbetreibern (Telenor und Millicom) und Ausrüstungslieferanten (Ericsson). Telenor und Millicom werden aufgrund ihres hohen Engagements in Schwellenmärkten mit Rekordabschlägen gegenüber ihren eigenen historischen Kennzahlen gehandelt. Im Grundstoffbereich sind die wichtigsten Beteiligungen das führende Aluminium- und Energieunternehmen Norsk Hydro, der Zellstoff- und Papierhersteller Stora Enso und das Chemieunternehmen Yara. In der Vergangenheit waren die Aktienkurse dieser Unternehmen positiv korreliert mit einer Erholung der Inflationserwartungen.

## **Im Finanzsektor ist der Fonds in Swedbank investiert, die mit einem historisch hohen Abschlag gegenüber dem Sektor gehandelt wird.**

Warum? Es gab Untersuchungen zu Geldwäschegeschäften in baltischen Staaten, was Investoren erschreckte. Das Worst-Case-Szenario in Bezug auf Bußgelder scheint bereits eingepreist zu sein. Aus ESG-Erwägungen: Die sorgfältige Prüfung zeigt, dass das Management Prozesse eingerichtet hat, um zu verhindern, dass in Zukunft erneut auf Probleme dieser Art gestoßen wird. Der Fonds hat außerdem bedeutende Positionen in Versicherungsunternehmen wie Sampo (Schaden- und Unfallversicherung) und Storebrand aufgebaut (Leben), die ebenfalls von steigenden Zinsen profitieren dürften.

## **Fazit:**

Der **Fidelity Funds - Nordic Fund Y-ACC-EUR (WKN A2JJ5J)** verfügt auf dem Papier über ein einzigartig positives Setup. Wir notieren einen langjährigen Track Record der Fondshülle sowie einen Fondsmanager, der seit 12 Jahren erfolgreich am Ruder steht und sein Portfolio von mittelgroßen Unternehmen auf klassische Value-Sektoren ausrichtet. Das Währungsexposure verteilt sich überwiegend auf NOK und SEK. Beide Währungen stehen auf einem Mehrjahrestief zum Euro und offerieren eine antizyklische Chance. Die Fokussierung auf Value, SMID-Caps sowie Energie- und Finanzwerte stellt in der historischen Betrachtung zudem eine resistente Allokation gegen Stagflation dar. Wenn das Szenario nicht greift, hat der Investor immerhin noch ein Portfolio aus attraktiv bewerteten Small- und Mid-Caps skandinavischer Firmen, deren Preise stark unter dem mangelnden Interesse der Anleger an der Anlageklasse gelitten haben. Aus unserer Sicht: Eine seltene und attraktive Kombination! Weiter:

**Alle Fondsanleger kennen wahrscheinlich die Debatte, wenn es darum geht, ob man in von Fondsmanagern verwaltete Fonds (aktiv) investieren soll oder doch lieber in ETFs (passiv)!**

Seit geraumer Zeit mischt neben den menschlichen Managern und der Abbildung von Indizes noch eine andere Kraft mit, nämlich die Künstliche Intelligenz (KI). Spätestens seit ChatGPT ist diese in der breiten Masse angekommen, und die Möglichkeiten und Chancen, die KI mit sich bringt, sind riesig. Aber bleiben wir beim Thema Fondsmanagement: Man kann sicherlich nicht alle KI-gemanagten Fonds und deren Strategien in einen Topf werfen, und bei manchen lässt die bisherige Entwicklung zu wünschen übrig. Konzentrieren wir uns daher auf einen Aktienfonds, der in der Zeit nach seiner Auflage ein Schattendasein führte, aber in den letzten Monaten durch seine starke Performance zurecht deutlich mehr Aufmerksamkeit bekommt: **ACATIS AI Global Equities (WKN A2DR2L)**, der globale Aktienfonds aus der Quant-Abteilung von ACATIS. Hauptverantwortlich bei ACATIS im Bereich „Quant/Künstliche Intelligenz“ sind Kevin Endler (Mathematiker, Leitung Quantitatives Portfoliomanagement, KI) und sein Kollege Dr. Eric Endress (promovierter Physiker, Leitung Quantitatives Research, KI), die beide bereits seit mehreren Jahren für ACATIS tätig sind. Fragen wir direkt bei den Quant-Kollegen rund um das Thema „KI meets Fondsmanagement“ nach:

**Wie lange forscht Acatis schon an dieser KI-Strategie und ist die KI überhaupt schon ausgewirft?**

Dazu Kevin Endler: „Seit nunmehr 10 Jahren forsche ich bei ACATIS an unserer AI-Strategie, zunächst alleine, ab 2015 in Kooperation mit dem NNAISENSE-Team um Prof. Jürgen Schmidhuber. Im Jahr 2017 wurde aus der Forschungsarbeit mit der Auflage des ACATIS AI Global Equities ein echtes Produkt. In den ersten beiden Jahren hatte die KI noch mit Anlaufschwierigkeiten zu kämpfen, die wir im Sommer 2019 mit einigen Änderungen im Investmentprozess beheben konnten. Seitdem hat die KI in den letzten 4 Jahren genau das geliefert, was ursprünglich der Plan war. Nämlich eine Outperformance von 2 bis 3 Prozent pro Jahr gegenüber unserer Benchmark, dem MSCI World Index. Somit ist unsere KI in der Lage, den Investoren einen Mehrwert zu liefern.“

**Was kann die KI leisten, wozu ein Mensch nicht in der Lage ist, und gibt es Risiken, die die KI per se mit sich bringt?**

„Hier sind zunächst die klassischen quantitativen Gründe für den Einsatz von Computern zu nennen: Eine Maschine kann in einem bestimmten Zeitraum ungleich mehr Daten auswerten als ein Mensch. Eine Maschine hat keine Emotionen; sie setzt die Dinge um, wie sie es für richtig hält und zögert nicht, ihre Strategie anzupassen, wenn sich der Markt ändert. Eine Maschine wird nicht müde. Und ganz wichtig bei der Künstlichen Intelligenz: Wir befinden uns nicht in einer linearen Welt, es werden nichtlineare Zusammenhänge gelernt, die auch die Vergangenheit mit einbeziehen. Nach dem Vorbild des menschlichen Gehirns wird also auch das Gedächtnis in die Modelle einbezogen. Die KI lernt anhand von Beispielen, eine Aufgabe mit ihrer selbst

erlernten Strategie zu lösen, ähnlich wie ein kleines Kind, das eine neue Aufgabe lernt. Macht sie einen Fehler, passt sie die Strategie an und versucht es erneut, bis sie die Aufgabe lösen kann. Es besteht jedoch die Gefahr des Auswendiglernens, des sogenannten Overfitting. Meine 5-jährige Tochter kann die erste Seite ihres Lieblingsmärchens auswendig. Das heißt aber nicht, dass sie lesen kann. Das Gleiche gilt für das Lernen. Man kann

die Vergangenheit perfekt auswendig lernen, aber das hilft einem nicht für die Zukunft. Dementsprechend muss im gesamten Investmentprozess darauf geachtet werden, dass die KI nicht overfittet wird. Das Wichtigste allerdings sind die Daten. Die Daten müssen zur Aufgabe passen und für die KI möglichst sauber und kuratiert sein. Das macht etwa 70 Prozent unserer Arbeitszeit im Team aus. Wenn das nicht der Fall ist, wird die KI nicht erfolgreich sein - garbage in, garbage out. Die genannten Risiken treffen auch auf den

Menschen zu. Allerdings ist der Mensch (noch) eloquenter, wenn es darum geht, sich zu erklären, wenn etwas schiefgelaufen ist“, so Endler.

**Kommen wir nun zur Strategie:**

Beim **ACATIS AI Global Equities** handelt es sich um einen global investierenden Aktienfonds, und die Strategie ist letztendlich die kluge Mischung aus dem bekannten Value-Ansatz von ACATIS und Künstlicher Intelligenz (Expertise NNAISENSE). Als Fondsmanager agiert die ACATIS Investment Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH. Konkreter: Das zugrunde liegende Modell orientiert sich an Prof. Dr. Jürgen Schmidhuber, dem Miterfinder der Long-Short-Term-Memory-Neuronen (LSTM). Außerdem ist er in Sachen Deep Learning einer der bekanntesten Pioniere. Da das Thema komplex ist, hier nun die Beschreibung des Modells, damit unsere Leser sich mehr darunter vorstellen können (Quelle: ACATIS): Die eingesetzten Deep-Learning Modelle können in der Vergangenheit gelernte Muster und Ereignisse speichern und zu gegebener Zeit wieder erinnern. Das selbstlernende Modell passt sich in der Zeit voranschreitend dem Marktumfeld an und hat einen langfristigen Horizont. Die Modelle wurden vom AI-Spezialisten NNAISENSE für ACATIS entwickelt. Sie suchen sich selbst die Zusammenhänge, und die Neuronen in neuronalen Netzen spezialisieren sich auf die Erkennung bestimmter Details. Im Zusammenspiel aller Neuronen entsteht das Gesamtmodell. Die Modelle basieren auf Fundamentaldaten wie zum Beispiel Umsatz, EBIT und Gewinn. Die Fundamentaldaten stammen ebenfalls aus der umfangreichen Unternehmensdatenbank von ACATIS. Innerhalb des angewandten Modells werden mehrere end-to-end-optimierte Submodelle eingesetzt. Der Fondsmanager stellt bei der Portfoliokonstruktion nur noch die Umsetzung im Fonds sicher.

**Das zur Auswahl stehende Investmentuniversum ist größer als das des MSCI World:**

Die KI analysiert nämlich rund 4.000 Unternehmen aus entwickelten Ländern mit einer Marktkapitalisierung von mindestens 1 Mrd. EUR. Was die Branchen- und Länderallokation anbelangt, so orientiert man sich am MSCI World Index (ex. Banken und Immobilienunternehmen). Übersetzt heißt das, dass eine Outperformance tatsächlich mittels Stockpicking erzielt wird und nicht etwa aus einer Über- bzw. Untergewichtung von Sektoren



und/oder Ländern. Aber wie geht die KI konkret vor, wie ist der Investmentprozess aufgebaut? Wie man es aus dem Hause ACATIS kennt, spielt auch hier die Value-Altmeister Warren Buffett und seine Herangehensweise, Unternehmen zu bewerten, eine tragende Rolle. Denn sein Investmentstil soll durch die KI imitiert werden und dient somit als Orientierung. Was im realen Leben nicht möglich ist, kann die KI leisten: Man „klonte“ den Value-Profi und erschuf 24 spezialisierte Warren Buffetts, nämlich je einen für jeden Sektor (Rohstoffe, Gesundheit, Transportwesen etc.). Und jeder künstliche Buffett schaut sich in seinem Sektor um. In jedem Sektor werden dann alle Unternehmen anhand vorliegender Bilanz-Kennzahlen (Umsatz- und Gewinnentwicklung, Schuldenstand etc.) untereinander verglichen mit dem Ziel, rauszufinden, welche Aktie in den nächsten Monaten aller Voraussicht nach die bessere Wertentwicklung aufweisen wird. Anschließend werden die Ergebnisse in einer Rangliste festgehalten, es entsteht eine Tabelle, aus der dann die am besten bewerteten Firmen im Portfolio allokiert werden.

### Die Auflage des Fonds erfolgte am 23.11.2017.

Und zu Beginn war es eine Art Findungsphase, um die angestrebte Buffett-Philosophie der Maschine näherzubringen. In Kooperation mit NNAISENSE (Sitz: Schweiz) ist man angetreten mit dem Ziel, gegenüber der Benchmark (MSCI World Net Total Return EUR) eine Outperformance in Höhe von 2% bis 3% p.a. zu erzielen. Doch die ersten beiden Jahre lieferte der Fonds keinen Mehrwert zum Index. Und so setzte man sich im Sommer 2019 an einen Tisch, um zu analysieren, an welcher Stelle Verbesserungsbedarf besteht. Ein Teil der Veränderungen sieht wie folgt aus: Seit Sommer 2019 ist ein sogenanntes Graphisches Neuronales Netz bei der Titelselektion im Einsatz. Je Titel analysiert die KI 57 Kennzahlen. Neben den bereits genannten Kennzahlen sind im Rahmen der Analyse auch Text-Scores dabei: Dabei handelt es sich um

die Präsentationen der Quartalsergebnisse der Unternehmen inklusive der folgenden Fragen der Analysten und der Antworten der Firmen. Aber was genau wird hier analysiert? Diese Besprechungen werden transkribiert und in punkto Stimmung, eingeteilt nach Firmenvertretern (CEO, CFO etc.) und Analysten, untersucht. ACATIS betont: Die Kennzahlen beinhalten keinerlei Makro-Kennzahlen, sondern ausschließlich Kennzahlen, die das Unternehmen selbst betreffen. Außerdem wurde der Finanz-Sektor aus dem Investmentuniversum entfernt, da Unternehmen, die in dieser Branche tätig sind (Banken, Versicherungen), von der eingesetzten KI anhand von Fundamentalkennzahlen nicht so gründlich analysiert werden können, ganz im Gegensatz zum Industrie-Sektor. Das Portfolio besteht am Ende aus 50 Positionen, die selbstverständlich auch die ACATIS-Nachhaltigkeitskriterien erfüllen müssen. Die KI hat ausschließlich die Aufgabe, sich um die Aktienselektion zu kümmern, sie soll keine Allokations- oder Währungsentscheidungen treffen.

### Wie sieht das Risikomanagement aus?

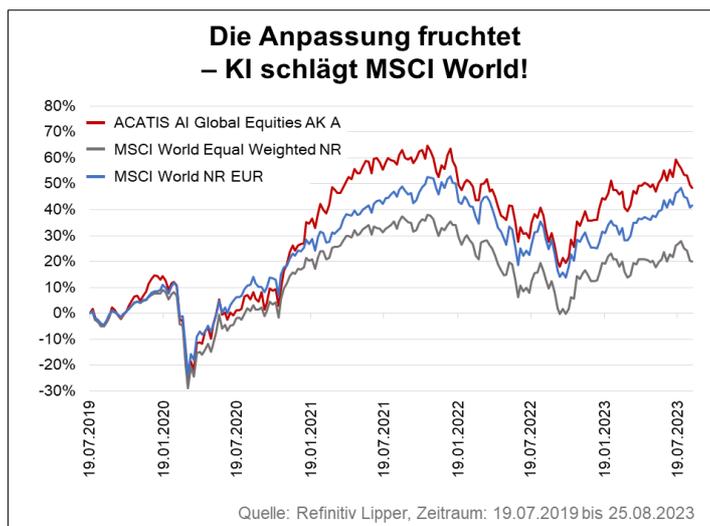
Zuallererst ist hier die Allokation der Regionen und Branchen analog des MSCI World zu nennen. Die allokierten Titel werden nahezu gleichgewichtet (1,5% bis 2,5%), sodass man einem

Clumpenrisiko, wie es beispielsweise beim MSCI World der Fall ist, aus dem Weg geht. Es werden keine Stopp-Loss-Limits gesetzt. Timing spielt bei den Investitionsentscheidungen keine Rolle, der Investitionsgrad beträgt immer annähernd 100%. Auch die Charttechnik wird von der KI nicht berücksichtigt, und auch Analystenschätzungen sind nicht wirklich für die KI von Interesse. Alle 6 Monate (Rhythmus: Januar/ Juli) wird das Portfolio angepasst anhand einer neuen „Best of-Liste“, die die KI zur Verfügung stellt. Titel, die bereits allokiert sind und die die KI weiterhin als Favoriten im jeweiligen Sektor ansieht, werden im Portfolio belassen. Einen menschlichen Eingriff in die Portfolioanpassung erfolgt nicht, die Empfehlungen der KI werden 1:1 umgesetzt.

### Im Rahmen der letzten Anpassung im Juli 2023 hat die KI 23 Positionen ausgetauscht, und demnach wurden 27 Titel im Fonds behalten.

Der Turnover liegt bei etwa 1, d.h. dass einmal jährlich nahezu das komplette Portfolio ausgetauscht wird. Interessanterweise findet die KI aktuell zum größten Teil außerhalb des Mainstreams die besseren Aktien einer Branche, wie man unter anderem anhand der Top Ten (siehe Grafik Seite 2) erkennen kann. Die gängigen großen Player wie Apple, Meta, Tesla, Nvidia etc., die den MSCI World nach oben zogen und zeitweise für rund 70% der Performance verantwortlich waren,

sind derzeit nicht im Portfolio zu finden. Stattdessen handelt es sich um Firmen aus der zweiten oder dritten Reihe, die den großen Namen mit Blick auf die Wertentwicklung des Fonds den Rang ablaufen. Denn auch ohne die starken Zugpferde des Index konnte der Fonds seine Benchmark seit Anpassung der Strategie outperformen (siehe Chart-Grafik). Noch stärker ist die Outperformance gegenüber dem gleichgewichteten MSCI World, was in Anbetracht der Gleichgewichtung der Portfolio-Titel aus unserer Sicht ebenfalls sehr gut als Vergleichsindex dient. Der Active Share des Fonds liegt bei etwas mehr als 99%, was zeigt, dass das Portfolio so gut wie nichts mit dem der Benchmark zu tun hat.



lio-Titel aus unserer Sicht ebenfalls sehr gut als Vergleichsindex dient. Der Active Share des Fonds liegt bei etwas mehr als 99%, was zeigt, dass das Portfolio so gut wie nichts mit dem der Benchmark zu tun hat.

### Wenn nun die KI weiterhin konstant Mehrwert liefert, könnte man das System erweitern auf europäische Aktienfonds etc.

Macht Acatis damit die Fondsmanager-Kollegen bald arbeitslos? Im Ernst: Macht es dann überhaupt noch Sinn, weiterhin auf den Menschen als Manager zu setzen oder wird die KI in den nächsten Jahren das Ruder komplett übernehmen? An welcher Stelle hat der Mensch evtl. noch Vorteile gegenüber der KI bzw. an welcher Stelle liefert er Mehrwerte, die die KI (noch) nicht erfüllen kann? Kevin Ender: „Es gibt durchaus Bereiche, da wird die KI keine Chance gegenüber dem Menschen haben. Das gilt vor allem in echten Investment-Nischen. Eine KI muss mit ausreichend Daten gefüttert werden. Vor allem bei kleineren oder jüngeren Unternehmen ist die Daten-Lage noch nicht so ausgereift, dass die KI mit ihr arbeiten kann.“

**Natürlich schauen sich auch die aktiven Fondsmanager im Hause ACATIS die von der KI gepickten Titel genauer an.**

ACATIS AI Global Equities	
WKN	A2DR2L
Auflagedatum	23.11.2017
Fondsvolumen	35,4 Mio. Euro (per 31.07.2023)
Verantwortlich	ACATIS Investment
Peergroup	Aktien global
Kontakt	<a href="https://www.acatis.de/investmentfond/sfondseuersicht">https://www.acatis.de/investmentfond/sfondseuersicht</a>

Die Überschneidung mit den anderen Fonds des Hauses ist verschwindend gering, viele Titel sind den ACATIS-Managern nicht wirklich bekannt. Seit Jahresbeginn kann der Fonds um 9% zulegen und seit Auflage steht ein Plus in Höhe von 53,4% bei einer Volatilität

von 16% über 3 Jahre und 18,2% seit Auflage. Etwas überraschend liegt das Fondsvolumen bei „nur“ 35,4 Mio. Euro, doch aufgrund der Entwicklung und der forcierten öffentlichen Präsentation der Strategie würde es uns nicht wundern, wenn wir in nächster Zeit stetig höhere Mittelzuflüsse sehen. **Fazit:** Es sieht ganz danach aus, als ob ACATIS in Sachen „KI als Fondsmanager“ mit dem **ACATIS AI Global Equities** einen Fonds ins Leben gerufen hat, dessen KI-Ansatz das Zeug hat, konstant Mehrwert zu liefern und damit zumindest für die nicht ganz so erfolgreichen Fondsmanager und „Indexschmuser“ eine ernstzunehmende Konkurrenz darstellt. Wir werden die Erfolgsgeschichte weiter eng verfolgen und zu gegebener Zeit wieder darüber berichten. Themenwechsel:

**Bereits in jungen Jahren haben Fabian Leuchtner und Dimitri Widmann im Jahr 2016 ihre eigene Fondsboutique gegründet, und seitdem begleiten wir die beiden redaktionell.**

Da das letzte Update vor rund 3 Jahren erfolgte (siehe Online-Archiv), wird es höchste Zeit, mal wieder einen Blick auf den **SQUAD Aguja Opportunities (WKN A2AR9B)** zu werfen. Zur Erinnerung: Der Fonds wird in der Kategorie „Mischfonds flexibel Euro global“ (Refinitiv Lipper) eingruppiert. Die beiden Herren fokussieren sich bei der Titelauswahl vor allem auf Investments, bei denen sie Unter- bzw. Fehlbewertungen feststellen in Kombination mit Werttreibern, die beispielsweise in Sondersituationen entstehen. Leuchtner und Widmann setzen auf eine flexible Allokation von Aktien und Anleihen (siehe Grafik), wobei die Netto-Aktienquote (nach Absicherung) seit Auflage im Jahr 2016 konstant bei 50% bis 60% lag, und dies wird sich aller Voraussicht nach auch nicht ändern. Dazu ein kurzes Statement von Fabian Leuchtner: „Grenzen haben wir als „feste“ Grenzen nur die 25% Aktienquote (Teilfreistellung), ansonsten sind wir flexibel, was definierte Grenzen angeht. Die Aktienquote im Bereich 40-60% ist quasi unsere Bandbreite bzw. korrespondiert unserer Meinung nach mit dem kommunizierten Profil des Fonds.“

**Was sich im Zeitverlauf verändert hat, ist unter anderem das Gold-Exposure:**

Die Goldquote wurde nämlich mittlerweile komplett abgebaut. Früher diente Gold unter anderem als eine Art Cash-Ersatz, jedenfalls solange Zinsen nicht existent und die Opportunitätskosten für Gold entsprechend niedrig waren. Doch dies hat sich geändert, für den Cash-Bestand in ihrem Fonds Cash erhalten Leuchtner und Widmann aktuell um die 3%, und damit ist Gold

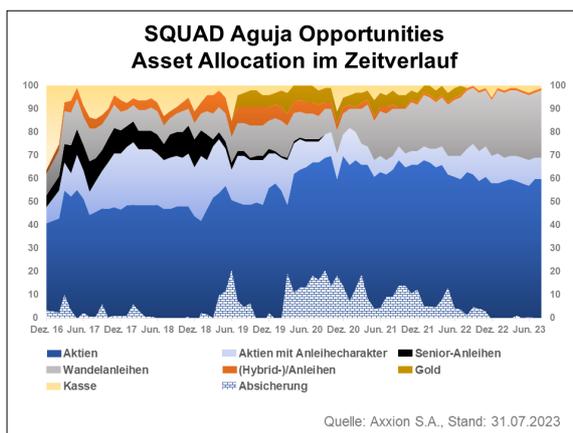
SQUAD Aguja Opportunities R	
WKN	A2AR9B
Auflagedatum	05.12.2016
Fondsvolumen	286,7 Mio. Euro (per 31.07.2023)
Verantwortlich	Aguja Capital GmbH (Fondsberater)
Peergroup	Mischfonds EUR flexibel global
Kontakt	<a href="https://aguja-capital.de/aguja-opportunities-fonds/">https://aguja-capital.de/aguja-opportunities-fonds/</a>

als Cash-Ersatz zunächst einmal aus dem Rennen. Durch die personelle Verstärkung innerhalb des Aguja-Teams (Analysten Roman Solf und Tobias Buchwald) hat man zudem die Möglichkeit, mehr Regionen und potenzielle Investments zu

screenen und grundsätzlich mehr Analysen zu betreiben. Das Ergebnis ist beispielsweise ein erstes Investment in Japan, was das Portfolio (ca. 286 Mio. Euro) insgesamt weiter diversifiziert. Außerdem auffällig: Das seit Anfang 2021 stetig ansteigende Exposure von Wandelanleihen, was mit aktuell ca. 30% seit Auflage des Fonds noch nie höher war. Wie kam es dazu? Bei Anleihen und speziell im Wandelanleihen-Bereich sehen Leuchtner und Widmann mittelfristig Chancen. In diesem Bereich haben die beiden Verantwortlichen vor allem Wandelanleihen ausgewählt, bei denen die Entwicklung der zugrunde liegenden Aktie kaum eine Rolle spielt, das heißt, dass sich die Wandelanleihe kaum aktiensensitiv verhält und damit das Portfolio stabilisiert. Dabei muss man aber nicht auf Rendite verzichten, wie uns Fabian Leuchtner mitteilt. Denn die Renditeerwartung bei den Wandelanleihen liegt bei 6-8% p.a. bei überschaubaren Laufzeiten von lediglich zwei bis drei Jahren. Diese Investments bestehen also durch ein überaus attraktives Rendite-/Risiko-Profil, das es zu nutzen gilt. Apropos Rendite:

**Seit Jahresbeginn kann der Fonds um rund 4,5% zulegen (seit Auflage +6,43% p.a.) und platziert sich damit in seiner Peergroup irgendwo im Mittelfeld.**

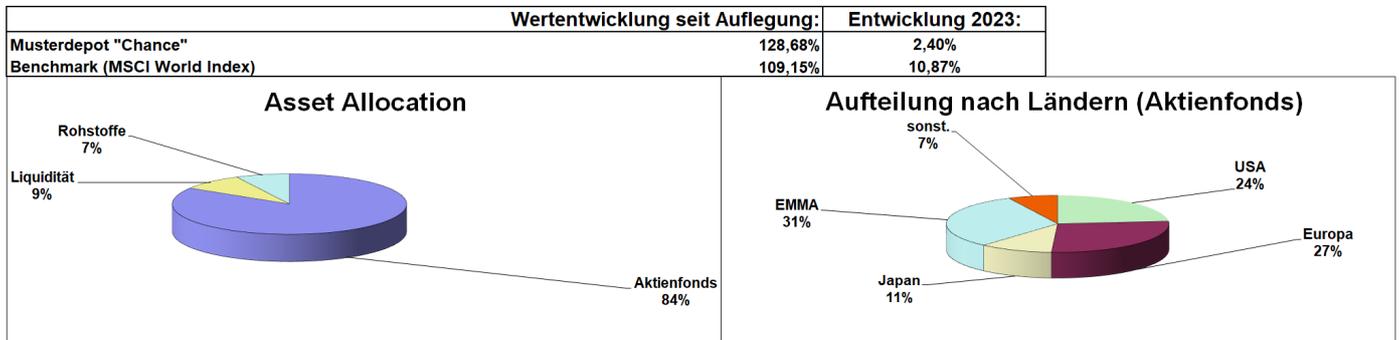
Damit ist man im Hause Aguja Capital nicht ganz so zufrieden, wohlwissend, dass es im laufenden Jahr keine gravierenden Investment-Fehlentscheidungen gab, denn der Gegenwind kam aus einer anderen Richtung: Bereits seit einigen Jahren weisen Small- und Mid-Caps gegenüber den Large-Caps eine Underperformance auf, die in den letzten Monaten signifikant anstieg. Und da sich der Aktienanteil des **SQUAD Aguja Opportunities** aus rund 75% Small- und Mid-Caps zusammensetzt, litt die Performance entsprechend. Mit einem durchschnittlichen KGV von etwas mehr als 10 liegt man bewertungsseitig rund 50% niedriger im Vergleich zum S&P 500, was die Attraktivität der allokierten Titel unterstreicht. Die gepickten Unternehmen



verfügen über eine gesunde Bilanz und operatives Momentum, rund 48% der Titel weisen sogar eine Netto Cash-Position auf. Die Netto-Aktienquote (per 31.07. nach Absicherung und ohne Aktien mit Anleihecharakter) liegt bei rund 60%, Wandelanleihen machen ca. 30% des Portfolios aus, und defensive Sondersituationen wie Squeeze-Outs („Aktien mit Anleihecharakter“) sind mit rund 9% allokiert. **Fazit:** Die Kombination aus defensiven Wandelanleihen und Small-/Mid-Caps mit einem hohen Rebound-Potenzial macht den Fonds zu einem überaus interessanten Investment für Anleger, die abseits des Mainstreams investieren möchten. Dadurch eignet sich der Fonds ebenfalls als Ergänzung zu bereits bestehenden Mischfonds, die oftmals nur bereits ausgetretene Pfade beschreiten. Weiter:

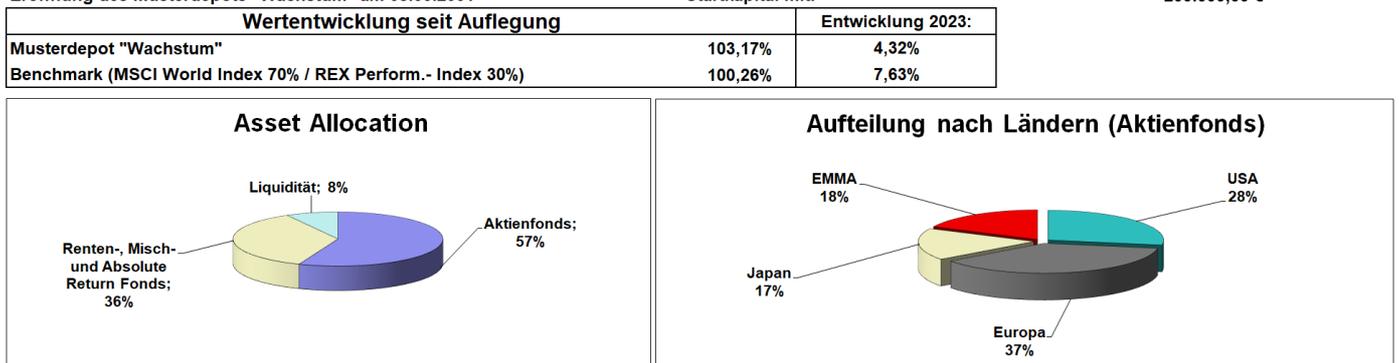
**Der Fonds Analyst – Musterdepot „Chance“ –**

Fondsname	WKN	Stückzahl	Kaufdatum	Kaufkurs	Kaufsumme	aktueller Kurs	Stop	Veränderung in %	Wert aktuell	Wertanteil in %
<b>Aktienfonds</b>										
MainFirst Top European Ideas	A0MVL0	232	30.04.2012	49,61 €	11.509,52 €	124,51 €		150,98%	28.886,32 €	6,32%
Flossbach von Storch - Global Quality	989975	130	30.06.2016	228,87 €	29.753,10 €	384,20 €		67,87%	49.946,00 €	10,92%
Brook European Focus Fund A Dis	A14U1C	1613	31.03.2014	16,82 €	27.130,66 €	30,76 €		82,88%	49.615,88 €	10,85%
First Eagle Amundi International SICAV	635297	5	01.10.2012	\$5.130,22	19.884,57 €	\$8.353,08		94,48%	38.671,67 €	8,46%
Guinness Global Energy Fd - D USD ACC	A1CVV9	4200	17.04.2023	\$8,30	31.976,64 €	\$8,32		1,24%	32.373,83 €	7,08%
Schroder ISF China A USD Acc	A2H7GG	280	24.06.2019	\$102,26	25.338,76 €	\$121,04		23,84%	31.380,74 €	6,86%
Cullen Fds EM High Div Fund - A2 USD ACC	A2ASHP	2150	17.04.2023	\$13,19	26.016,97 €	\$13,92		6,51%	27.711,11 €	6,06%
Medical Biohealth - EUR ACC H	A0F69B	68	03.08.2010	124,52 €	8.467,36 €	510,75 €		310,18%	34.731,00 €	7,59%
MAN GLG Japan Core Alpha Eq - D EUR AC	A141GA	285	17.04.2023	\$123,65	32.629,86 €	\$133,02		7,58%	35.102,50 €	7,67%
E.I.Sturdza Strategic China Panda Fund	A0RMTX	9	29.10.2013	\$2.305,99	15.148,84 €	\$2.388,73		31,40%	19.906,08 €	4,35%
Earth Gold Fund UI - R EUR ACC	A0Q2SD	387	07.01.2019	47,14 €	18.243,18 €	90,85 €		92,72%	35.158,95 €	7,69%
<b>Summe Aktienfonds</b>					<b>246.099,47 €</b>				<b>383.484,09 €</b>	<b>83,85%</b>
<b>Rohstoffe</b>										
Tresides Commodity One	A1W1MH	249	01.04.2022	160,94 €	40.074,06 €	137,13 €		-14,79%	34.145,37 €	7,47%
<b>Summe Rohstoffe</b>					<b>40.074,06 €</b>				<b>34.145,37 €</b>	<b>7,47%</b>
<b>Summe Wertpapiere</b>					<b>286.173,53 €</b>			<b>45,94%</b>	<b>417.629,46 €</b>	<b>91,31%</b>
Barposition									39.735,09 €	8,69%
<b>Depotwert</b>									<b>457.364,55 €</b>	<b>100,00%</b>
Eröffnung des Musterdepots "Chance" am 08.05.01					Startkapital mit:		200.000,00 €			



**Der Fonds Analyst – Musterdepot „Wachstum“ –**

Fondsname	WKN	Stückzahl	Kaufdatum	Kaufkurs	Kaufsumme	aktueller Kurs	Stop	Veränderung in %	Wert aktuell	Wertanteil in %
<b>Aktienfonds</b>										
Loys SICAV-Loys Global	926229	1.290	20.03.2008	13,51 €	17.427,90 €	28,42 €		110,36%	36.661,80 €	9,02%
Earth Gold Fund UI - R EUR ACC	A0Q2SD	330	10.12.2021	113,28 €	37.382,40 €	90,85 €		-19,80%	29.980,50 €	7,38%
Medical Biohealth - EUR ACC H	A0F69B	42	10.12.2021	535,25 €	22.480,50 €	510,75 €		-4,58%	21.451,50 €	5,28%
Comgest Growth Japan - JPY Acc	631026	3.000	05.03.2021	13,86 €	41.580,00 €	10,02 €		-27,69%	30.066,00 €	7,40%
Guinness Global Energy Fd - D USD ACC	A1CVV9	4.150	17.04.2023	\$8,30	31.595,97 €	\$8,32		1,23%	31.985,74 €	7,87%
Jupiter European Growth	A0J317	956	27.07.2015	29,32 €	28.029,92 €	44,15 €		50,58%	42.207,40 €	10,39%
Magna New Frontiers	A12DG2	1.996	07.02.2020	13,02 €	25.987,92 €	16,89 €		29,75%	33.720,42 €	8,30%
<b>Summe Aktienfonds</b>					<b>204.484,61 €</b>			<b>10,56%</b>	<b>226.073,36 €</b>	<b>55,64%</b>
<b>Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds</b>										
AB EM Multi-Asset Portfolio EUR	A14PTD	1.980	15.10.2018	12,63 €	25.007,40 €	8,93 €		-29,30%	17.681,40 €	4,35%
Nordea Stable Return Fund BP EUR Acc	A0HF3W	1.465	19.07.2019	16,86 €	24.699,90 €	17,40 €		3,19%	25.488,22 €	6,27%
M&G (LUX) Dynamic Allocation Fund A EUFA2DX9U	A0F69B	3.000	16.03.2018	9,76 €	29.272,80 €	10,04 €		2,87%	30.114,00 €	7,41%
MFS Meridian Funds - Prudent Wealth Fun A1H6RT	1.417	30.07.2012	11,78 €	16.692,26 €	23,63 €		100,59%	33.483,71 €	8,24%	
TBF Global Income I EUR	978199	1.023	02.11.2009	17,11 €	17.503,53 €	16,54 €		-3,33%	16.920,42 €	4,16%
JPM Global Macro Fund A EUR Acc	A1T8PV	266	05.03.2021	95,13 €	25.304,58 €	88,51 €		-6,96%	23.543,66 €	5,79%
<b>Summe Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds</b>					<b>138.480,47 €</b>			<b>6,32%</b>	<b>147.231,41 €</b>	<b>36,23%</b>
<b>Summe Wertpapiere</b>					<b>342.965,08 €</b>			<b>8,85%</b>	<b>373.304,77 €</b>	<b>91,87%</b>
Barposition									33.038,77 €	8,13%
<b>Depotwert</b>									<b>406.343,54 €</b>	<b>100,00%</b>
Eröffnung des Musterdepots "Wachstum" am 08.05.2001					Startkapital mit:		200.000,00 €			



## Musterdepot-Strategie

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

Wer gezielt Chancen sucht und auch bereit ist, vorübergehend höhere Risiken einzugehen, wird mit unserem **FONDSDEPOT „CHANCE“** seine Freude haben. Hier werden wir versuchen, überdurchschnittliche Renditen zu erwirtschaften, ohne dabei auf eine ausgewogene Struktur zu verzichten. In der Regel werden wir ausschließlich in Aktienfonds investieren. Und natürlich wollen wir uns 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

Der August war mit wirtschaftspolitischen Highlights nur so gespickt: Die BRICS-Staaten haben Saudi-Arabien, Argentinien, Ägypten, Äthiopien, den Iran und die Vereinigten Arabischen Emirate eingeladen, sich ihrem Block anzuschließen, um ihren globalen Einfluss auszuweiten. Derweil negierte FED-Chef Powell in Jackson Hole ein Aufwärtsrisiko für den neutralen Zinssatz und wies auch die Erwartungen von Zinssenkungen im Jahr 2024 nicht zurück, wie einige befürchtet hatten. Der Technologie-Aktie von Nvidia erfüllte unterdessen die sehr hohen Erwartungen (und lieferte Ergebnisse mit Blick auf die zahlreichen Long-Positionen): Das Unternehmen sprach von nachlassenden Lieferengpässen und einer besseren Prognosesicherheit für die Nachfrage, was seine Positionierung als bestes reines KI-Unternehmen unterstreicht. Dagegen gab es seitens der Entwicklung der Fondspreise wenig Beachtenswertes. China-, Rohstoff- und Green Energy-Fonds hatten mitunter starke Wertrückgänge zu verzeichnen. Klassische Ölk Aktien und Value-Titel im Allgemeinen zeigten sich stabiler. Das Musterdepot „Chance“ gab unterm Strich mit 1,64% nach, gedrückt durch **SISF China A** und **E.I. Sturdza Strategic China Panda Fund** mit -9% bzw. -4%.

## Musterdepot Wachstum

Die Risikoneigung an den Kapitalmärkten hält sich seit Monaten in Grenzen. Investoren schichteten frühzeitig in die Zinsmärkte um, von wo aus sich die Aktienmarktentwicklung mit Coupons von >4% durchaus gut beobachten lässt. Abseits dessen kursierte auch über die Sommermonate der KI-Hype. So bestätigt sich zuletzt das bisher in 2023 beobachtete Bild namens „Cash oder Casino“ erneut. Die Masse an Anlagethemen fand wenig Beachtung und aus bewertungstechnischen Erwägungen ist das Buffet angerichtet. Exemplarisch: Aktien China, Aktien Japan, Aktien Südamerika, Aktien Skandinavien, Rohstoffe usw. In den genannten Märkten sind viele Segmente nahe der historischen Tiefs oder befinden sich (vermutlich) noch im Frühstadium ihrer Aufwärtsbewegung. Das Musterdepot „Wachstum“ blieb nahezu unverändert. Profiteuer der Risikoaversion war erneut der **JPM Global Macro Fund A EUR Acc** mit einem Wertzuwachs von 1,44% zur letzten Ausgabe.

### Frankfurter UCITS-ETF - Modern Value

Mit der Auflage eines aktiv gemanagten Aktien-ETFs hat die eigentümergeführte Investment-Boutique Shareholder Value Management AG aus Frankfurt am Main nicht nur Neuland betreten, sondern auch ein Zeichen gesetzt, dass nun auch aktive Fondsmanager ihre Anlagestrategie in Exchange Traded Funds (ETFs) verpacken können. Vor gut einem Jahr, am 30.6.2022, ging der **Frankfurter UCITS-ETF - Modern Value (WKN FRA3TF)** an den Start, und nicht nur die Initiatoren waren gespannt, auf welche Resonanz der auf dem bereits ein Jahr zuvor aufgelegten Frankfurter Modern Value Index basierende börsennotierte Indexfonds stoßen würde. Um es direkt vorwegzunehmen: Der Start des weltweit anlegenden Aktien-ETFs ist außerordentlich gut gelungen. Grund genug für uns, hier einmal genauer hinzuschauen.

### Traumstart mit satter Outperformance!

Mit einem Wertzuwachs von mehr als 20% hat der Aktien-ETF in seinem ersten Jahr nicht nur einen Traumstart hingelegt, sondern auch den globalen Aktien-Index MSCI World sowie seine Mitbewerber in der Peergroup „Globale Aktien Blend“ um Längen geschlagen! Der 1-Jahres-Zeitraum ist für die Beurteilung der langfristigen Leistungsfähigkeit zwar noch nicht aussagekräftig, setzt aber ein deutliches Achtungszeichen und zeigt eindrucksvoll, wie robust und performancestark sich die auf dem Modern-Value-Ansatz der Shareholder Value basierende Aktienstrategie in dem von hoher Volatilität geprägten Marktumfeld der vergangenen 12 Monate schlagen konnte. Da verwundert es auch nicht, dass das Fondsvolumen inzwischen auf über 23 Mio. EUR gesteigert werden konnte. Vorstand und Head of Sales Philipp Prömm, der selbst viel Engagement und Herzblut in das „Projekt ETF“ gesteckt hat, kann zusammen mit dem Team der Shareholder Value Management zurecht stolz auf die Entwicklung sein. Im Gespräch berichtet er über die Herausforderungen bei der Produktauflage und die Hürden beim Listing auf Plattformen und bei Banken. In Zusammenarbeit mit der Axxion S.A. als KVG, Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG als Depotbank und Flow Traders als Market Maker wurde ein neues Setup zur

Value Index (Bloomberg: **FRAX Index**) entwickelt und diesen bereits im Juni 2021 zusammen mit dem Frankfurter Indexanbieter **Solactive** als spätere Grundlage für den ETF aufgesetzt. Auf Basis der bei Shareholder Value hinterlegten Daten und Analysen wurde in Zusammenarbeit mit Solactive zudem ein Backtest erstellt, bei dem die Indexzusammenstellung und -entwicklung bis zum Juni 2020 zurückgerechnet wurde.

### Systematischer Ansatz führt zu einem konzentrierten Portfolio mit 25 Titeln

Im Gegensatz zu klassischen Marktindizes spielt die Marktkapitalisierung bei der Gewichtung der Unternehmen im Frankfurter Modern Value Index keine Rolle. Vielmehr entscheidet die Qualität der Aktien, ob sie in den Index gelangen oder nicht. Das Anlageuniversum umfasst die etablierten Märkte inkl. China. Alle Titel des Universums durchlaufen zunächst mehrere Filter, einerseits, um über Mindestanforderungen an die Free Float Market Cap und das durchschnittliche Tages-Trading-Volumen eine liquide Handelbarkeit der Aktien sicherzustellen und andererseits, um Investitionen in nicht nachhaltige oder unerwünschte Geschäftsfelder und -praktiken auszuschließen. Die danach verbleibenden Aktien werden vom Analysteam systematisch analysiert und bewertet. Die Kennzahl, die bei der Aktienauswahl zugrunde gelegt wird, ist der sogenannte **Total Shareholder Return (TSR)**. Diese Kennzahl umfasst die Kurssteigerung der Aktie, Dividenden, Aktienrückkäufe, Wachstum sowie die Rendite auf reinvestiertes Kapital – und damit die Summe der Erträge eines Investors. Schließlich werden die 25 Unternehmen mit dem höchsten zu erwartenden TSR mit Sicht auf die nächsten 5 Jahre ausgewählt und im Index zu je 4% gleichgewichtet.

### Aktuelles Portfolio per 30.06.2023

Jedes Quartal werden die im Index enthaltenen Titel überprüft, und es wird ein Rebalancing vorgenommen, um sicherzustellen, dass stets in die 25 Aktien mit dem höchsten erwarteten TSR investiert wird. Shareholder Value informiert vorbildlich über jede Veränderung der Indexzusammenstellung (im Durchschnitt wurden bisher 3 Titel je Quartal ausgetauscht), sodass Investoren zu jedem Zeitpunkt transparent nachvollziehen können, wie sich



Auflage des ersten ETFs aufgesetzt. Doch nicht nur bei institutionellen Investoren gewinnen ETFs an Bedeutung, auch Fondsselektoren und Honorarberater kommen an den börsengehandelten Fondsprodukten nicht mehr vorbei. Vor allem aber bei der jungen Anlegergeneration sind ETFs nicht nur beliebt, sondern gelten als „coole Anlageprodukte“, die in der Gunst ganz oben stehen. Cleverer Schachzug also, erreicht die Shareholder Value mit dem **Frankfurter UCITS-ETF - Modern Value** nun ein großes Publikum potenzieller Investoren aus verschiedenen Zielgruppen.

### Eigenen Index kreiert:

Zur Umsetzung des **Frankfurter UCITS-ETF - Modern Value** hat die Shareholder Value zunächst den Frankfurter Modern

#### Frankfurter Modern Value Index

##### Index Komponenten

Quelle: Solactive Stand: 08.2023

das Portfolio (Index und ETF) zusammensetzt bzw. historisch zusammengesetzt hat. Mit jedem Rebalancing werden die Titel auf ihre Ausgangsgewichtung von 4% zurückgesetzt, sodass die Gleichgewichtung systematisch gewährleistet wird. Auf diese Weise sollen Schwankungen reduziert und das Risikoprofil konstant gehalten werden.

## Strenge Kriterien

Der Modern Value Ansatz basiert auf der jahrzehntelangen Erfahrung von Frank Fischer und seinem Investment-Team, die in den letzten 15 Jahren bereits mit dem erfolgreichen Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen auf sich aufmerksam gemacht haben. Im Mittelpunkt steht die Idee, vornehmlich in eigentümer- oder familiengeführte Unternehmen zu investieren, bei denen wirtschaftlich nachhaltige Entscheidungen getroffen werden und die über einen wirtschaftlichen Burggraben, also ein Alleinstellungsmerkmal, verfügen, das ihnen auch eine Preissetzungsmacht verleiht. Bei der Aktienauswahl legt Shareholder Value qualitative Faktoren zugrunde und bezeichnet die identifizierten Titel, in die mit voller Überzeugung investiert wird, in Anlehnung an Warren Buffett als „wunderbare Unternehmen“. Dabei sollen die ausgewählten Unternehmen nicht nur ein stabiles, langfristig planbares und skalierbares Wachstum aufweisen, sie sollen auch überdurchschnittliche Kapitalrenditen von mehr als 20% bei einer moderaten Verschuldung erwirtschaften, um in die engere Auswahl zu kommen. Bei den strengen Auswahlkriterien

Frankfurter UCITS-ETF - Modern Value	
WKN	FRA3TF
Auflagedatum	30.06.2022
Fondsvolumen	23 Mio. EUR
Anbieter	Shareholder Value Management AG
Peergroup	Aktien weltweit - Blend
Kontakt	<a href="mailto:shareholdervalue.de">shareholdervalue.de</a>

wird ebenfalls darauf geachtet, dass die infrage kommenden Unternehmen ihre erwirtschafteten Gewinne reinvestieren um mit erneut hohen Renditen einen Zinseszinsseffekt als Beschleuniger der Kapitalvermehrung erzielen zu können.

## Höhere Bewertungen sind kein Hindernis:

Frank Fischer versteht die Modern Value-Philosophie als Ergänzung klassischer Value-Strategien, die es erlaubt, Unternehmen mit stabilen Geschäftsmodellen, trotz höherer Bewertungen, in das Portfolio aufzunehmen.

## Wer investiert in den Modern Value ETF?

Zum einen kommt der **Frankfurter UCITS-ETF - Modern Value** als Aktienbaustein für den persönlichen Vermögensaufbau bei der Geldanlage von Selbstentscheidern infrage. Mit weiter steigendem Fondsvolumen wird die Anlagestrategie auch für Fonds-Selektoren und Institutionelle Investoren interessant, die immer stärker auf ETFs setzen.

## Fazit

Wir können der Shareholder Value Management AG zu dem Mut, ihre Anlagestrategie über den **Frankfurter UCITS-ETF - Modern Value** transparent und handelbar zu machen, nur gratulieren. **Eine echte Produktinnovation!** Für eine Gesamtkostenquote von lediglich 0,52% p.a. können sich Anleger die Expertise der Shareholder Value nun günstig ins Portfolio holen und sind dabei zu jeder Zeit zu 100% in 25 ausgewählten Aktien investiert. Die starke Performance im ersten Jahr macht Appetit auf mehr, das konzentrierte Portfolio wird temporär aber auch mal größere Schwankungen mit sich bringen, darauf müssen sich Anleger einstellen. Als Aktienbaustein bietet sich der ETF auf jeden Fall für eine langfristige Investition an und je nach Geschmack sogar als echte Alternative zu klassischen, nach Marktkapitalisierung gewichteten globalen Aktien-ETFs.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

„Ich bin nicht gescheitert –  
ich habe 10.000 Wege entdeckt,  
die nicht funktionieren haben.“

Thomas Alva Edison

Michael Bohn

Markus Kaiser

Werner Lang

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! In Auftrag gegeben durch die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Arno Ruesch • HRB 270560 • USt.-Id.-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](http://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.