

## IV. QUARTAL 2017

Markt aktuell:

- „Jamaika“
- Fed baut ab
- Vom Sparer zum Anleger



## WO WERTE ZUR REIFUNG GELANGEN

- Emerging Markets
- Underperformance
- Neues Valuedepot





## MARKT AKTUELL

Erwartungsgemäß waren die Umsätze an den internationalen Börsen in den Sommermonaten sehr verhalten. Das Handelsvolumen der Aktien im MSCI World Index erreichte gar den niedrigsten Stand seit mehr als 15 Jahren. Einige Marktteilnehmer führten den temporären Rückgang der Aktienkurse in Europa auf das starke Ansteigen des Euro gegenüber dem US-Dollar zurück. Einen ähnlichen Verlauf beobachtete man auch in Japan (Yen vs. US-\$ zunächst rauf, Aktienkurse runter). Der deutsche Aktienmarkt (DAX) wurde zudem stärker belastet, als das Geschehen rund um den Diesel-Skandal seinen Höhepunkt erreichte. Trotzdem konnten die Börsenindizes im vergangenen Quartal sehr zufriedenstellend abschneiden und auch an den restlichen wichtigsten Handelsplätzen verliefen die Kurse in der jeweiligen Landeswährung gerechnet vermehrt positiv.

Deutschland hat gewählt! Wie erwartet hat Bundeskanzlerin Angela Merkel und die CDU/CSU – trotz enttäuschendem Ergebnis – die Bundestagswahl 2017 gewonnen und somit von den Wählern den Auftrag zur Regierungsbildung erhalten. Jetzt geht es um die Verteilung der Sitze im Bundestag. Für eine parlamentarische Mehrheit könnte sich die Große Koalition von CDU/CSU und SPD fortsetzen oder die CDU/CSU formiert zu einer sogenannten „Jamaika“-Koalition mit FDP und den Grünen. Mit der AfD, die überraschend als drittgrößte Partei in den Bundestag zieht, will indessen niemand koalieren.

Ob Schwarz/Rot oder Schwarz/Gelb/Grün, eine drastische Wende in der Politik wird es nicht geben, auch wenn es aufgrund der teilweise sehr unterschiedlichen Auffassungen der jeweiligen Parteien bestimmt nur sehr zögerlich zu einzelnen Kompromisslösungen kommen wird. Die Stimmen aus den deutschen Chefetagen (gemessen am IFO-Index) honorieren diesen Unsicherheitsfaktor, der sich eben auch belastend auf die Wirtschaft auswirken könnte, mit einem Rückgang der Geschäftserwartungen.

Die Konjunktur in den USA ist schon weit vorangeschritten. Selbiges gilt für die Aktienkurse. Jetzt fängt die US-Notenbank Fed damit an, die aufgeblähte Bilanzsumme von derzeit 4,5 Billionen US-Dollar schrittweise abzubauen. Hierzu werden ab Oktober 2017 auslaufende Wertpapiere aus dem Bestand der Notenbank zu einem Teil nicht mehr ersetzt, sodass die Bilanzsumme monatlich um zweistellige Milliardensummen sinken wird.

Da sich bisherige Reduzierungen der US-Notenbank Bilanzsumme mit kurzer Zeitverzögerung vermehrt lähmend auf die Kurse der US-Börsen auswirkten, könnte ein Umdenken der Investoren stattfinden. Europa und viele Teile der aufstrebenden Länder hinken den USA in Sachen Konjunktur und Börse noch weit hinterher und bergen entsprechendes Aufholpotential.

Mit dem Auslaufen des Monats Oktober, der traditionell als eher schwieriger Börsenmonat gilt, sollten die Umsätze an einigen Börsen wieder ansteigen und die Kurse ausgewählter Aktien aus dem globalen Universum anschieben. Anleger, die noch auf Cash-Beständen sitzen und schon lange nach einem günstigen Einstieg suchen, sollten sich schon einmal positionieren. Es gibt ja nach wie vor keine direkten Alternativen zu vielen Aktien. Die Zinsen sind weiterhin zu niedrig, um damit die Inflation auszugleichen. In einigen überhitzten Immobilienmärkten wie Kanada „bröckelt der Putz bereits von den Wänden ab“, die Preise von Wohnimmobilien in Toronto brechen um mehr als 40 Prozent ein. Und alle anderen Anlageklassen sind doch sehr speziell oder zu illiquide. Einzig im Bereich der Rohstoffe schlummern noch hohe Erholungschancen. Diese sollten zur Beimischung in ein gut strukturiertes Depot wieder in Erwägung gezogen werden. Störfeuer an den Märkten könnte durch ein Wiederaufflammen der Diskussion um die Schuldengrenze in den USA kommen. Falls US-Präsident Donald Trump es schafft, die Unternehmenssteuern zu senken, würde dadurch die Wirtschaft einen positiven Impuls erhalten und die



monetäre Situation würde sich dadurch wiederum verbessern. Was macht der Sparer, der keine Zinsen mehr bekommt, jedoch die erhöhten Schwankungen des Kapitalmarktes weitestgehend meiden möchte? Laut EZB-Chef Mario Draghi hat jeder Einfluss darauf, wie sich Ersparnisse entwickeln. Er betont, dass man sein Geld nicht auf dem Sparbuch liegen haben muss – es gibt viele Möglichkeiten anzulegen. Hier bieten sich eine Vielzahl an unterschiedlichen Investmentfonds mit konservativem Anlagegrundsatz an. Bei überschaubaren Volatilitäten lassen sich beispielsweise mit Empfehlungsfonds des Fonds Ladens aus der Kategorie *Multi-Asset/Multi-Strategie defensiv*, trotz Niedrigzinsumfeld, mittelfristig immer noch Erträge von drei bis fünf Prozent pro Jahr erzielen. Kommen Sie bei Interesse an entsprechenden Produkten einfach auf uns zu.

## AUFSCWUNG IN DEN EMERGING MARKETS

Konjunkturzyklen einzelner Länder oder Regionen können sich sehr unterschiedlich zueinander entwickeln. Diese Gegensätzlichkeiten lassen sich ganz deutlich am Beispiel der Industrieländer im Vergleich zu den Schwellenländern (Emerging Markets) beobachten. So befindet sich die Wirtschaft der USA bereits seit 2009 im Aufschwung, während sich das Wachstum Chinas, eines der dominantesten Länder der globalen Emerging Markets, in den vergangenen zehn Jahren stark abkühlte: Von den damaligen zweistelligen Wachstumsraten ging es runter auf aktuell rund 6,5 Prozent. Auch einige Emerging Markets Schwergewichte wie Brasilien oder Russland hatten in den letzten Jahren mit einer der größten Wirtschaftskrisen der vergangenen Jahrzehnte zu kämpfen.

Parallel zu konjunkturell mageren Zeiten entwickelt sich in der Regel auch der Aktienmarkt des jeweiligen Landes, das in der Krise steckt, unerfreulich. Das kann sich dann auch schnell auf gesamte Regionen ausstrecken, vor allem wenn sich verhältnismäßig große Volkswirtschaften im Krisenmodus befinden.

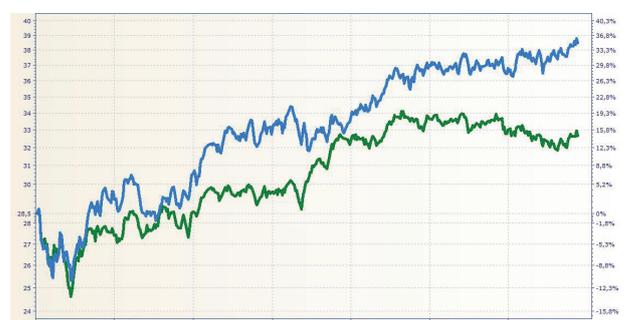
So hinkte der MSCI Emerging Markets Index, der die größten Aktien der wichtigsten aufstrebenden Länder der Welt beinhaltet, gegenüber dem MSCI World, der nur Aktien aus den entwickelten Staaten vereint, jahrelang hinterher.

Wertentwicklung MSCI World in Euro (grün) vs. MSCI Emerging Markets in Euro (blau) im Zeitraum vom 1.1.2011 bis 31.12.2015:



Nun scheint jedoch die langjährige Durststrecke der Schwellenländer seit mehr als einem Jahr beendet zu sein. Da wir uns erstmals seit 2010 wieder in einer synchronen globalen Konjunkturerholung befinden, profitieren vor allem exportabhängige Länder aus Asien oder Osteuropa von dieser Entwicklung. Doch auch der Binnenkonsum in den Emerging Markets wird immer wichtiger, der intakte demografische Trend mit einer wachsenden und zunehmend kaufkräftigen Mittelschicht führt unweigerlich zu mehr Unabhängigkeit von den etablierten Volkswirtschaften. Immer wieder aufflackernde politische Verwerfungen sind gepaart mit wirtschaftsfreundlichen Reformen und eine wieder zunehmende Haushaltsdisziplin. Die Erholung in den Emerging Markets widerspiegelt sich in den Kursen der Aktienbörsen:

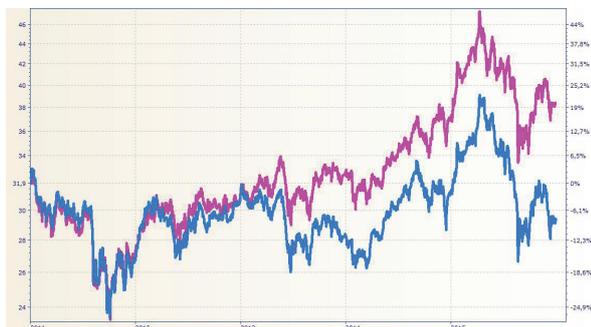
Wertentwicklung MSCI World in Euro (grün) vs. MSCI Emerging Markets in Euro (blau) vom 1.1.2016 bis heute:





Der Zug ist gerade erst losgefahren! Viele unabhängige renommierte Investmentgesellschaften erwarten, dass die Emerging Markets in den kommenden Jahren wieder der Motor der Weltwirtschaft sein werden – mit entsprechend positiven Auswirkungen auf die Aktien der aufstrebenden Länder. Bis 2050 sollen laut einer Studie von Pricewaterhouse Coopers (PWC) die sieben größten Schwellenländer rund 50 Prozent zum globalen BIP beitragen (aktuell sind es ca. 35 Prozent). Aufgrund der Schwankungsanfälligkeit der Emerging Markets Börsen gegenüber den Industrieländern sind aktiv gemanagte Fonds mit integriertem Risikomanagement unverzichtbar. So wird das Risiko auf ein verträgliches Maß reduziert. Dadurch konnten gute Schwellenländerfonds in den Jahren, als es offensichtlich nicht so gut an den entsprechenden Börsen lief, den zugrundeliegenden Vergleichsindex um ein Vielfaches übertreffen.

Wertentwicklung MSCI Emerging Markets in Euro (blau) vs. Fidelity Emerging Markets Fund (violett) vom 1.1.2011 bis 31.12.2015:



Langfristig ausgerichtete Anleger mit breitgestreuten Fondsdepots sollten auf Schwellenländerinvestments nicht verzichten. Fragen Sie uns, welche Fonds sich zur Depotbeimischung empfehlen. Wir beraten Sie gerne!

## WAS TUN BEI UNDERPERFORMANCE?

Die Performance, also die Rendite, ist eine zentrale Kennziffer bei der Fondsanlage. Es gibt nicht weni-

ge Anleger, die ausschließlich die Performance als übergeordnete Kennziffer bei der Fondsauswahl in den Fokus stellen. Als Grundlage dienen hier Fondsranglisten in Fachzeitschriften oder Auswertungen von speziellen Datendienstleistern im Internet. Die Produkte mit der höchsten Performance im gewünschten Darstellungszeitraum stehen in den Listen ganz oben und somit in der Gunst der Anleger. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, was zu tun ist, wenn man einen Fonds im Depot hat, mit dessen Performance man unzufrieden ist?

Zunächst einmal empfiehlt es sich zu überprüfen, wie sich der betroffene Fonds gegenüber dem jeweils zugrundeliegenden Vergleichsindex entwickelt hat. In der Kategorie der Fonds mit Schwerpunkt auf Aktien der globalen Industrieländer wird z.B. gerne der MSCI World als Referenzindex herangezogen. Bei einer Performance unterhalb des MSCI World Index spricht man von einer Underperformance, übertrifft der Fonds die „Messlatte“, handelt es sich um eine Outperformance.

Eine unterdurchschnittliche Wertentwicklung von kurzer Dauer sollten Anleger nicht gleich zum Anlass nehmen, den Fonds abzustößen. Schwächephasen sind meist auf eine feste Meinung eines aktiven Fondsmanagements zurückzuführen, das auf bestimmte Wertpapiere setzt, weil man sich dadurch überdurchschnittliche Ertragschancen in naher Zukunft erhofft. Da die Märkte oder einzelne Marktsegmente (z.B. Branchen, Länder, etc.) jedoch in bestimmten Phasen gerne irrational reagieren und zu Übertreibungen neigen, kann dies kurzfristig zu Enttäuschungen im Wertverlauf führen. Langfristig orientierte Anleger sollten sich davon nicht beunruhigen lassen. Spannend ist die Frage, was man bei einer längeren Durststrecke von Fonds im Vergleich zum Index machen sollte?



Bei einer Underperformance von beispielsweise mehr als sechs bis zwölf Monaten raten wir zu einer Detailanalyse. Was waren die Gründe für das schlechte Abschneiden? Lag es an Währungseinflüssen? Wurde eine bestimmte Branche und damit im Fonds beinhaltete Unternehmen in Mitleidenschaft gezogen? Haben sich geopolitische Ereignisse negativ auf einzelne Wertpapiere ausgewirkt?

Zur Beantwortung dieser Fragen ist es vorteilhaft, direkten Kontakt zum Fondsmanagement zu haben. Anhand der entsprechenden Informationen lässt sich dann wesentlich leichter beurteilen, ob es Sinn macht, weiterhin an der Position festzuhalten oder nicht.

Hellhörig sollte man besonders werden, wenn es zu einem Fondsmanagerwechsel kommt! Nicht selten kommt es vor, dass mit dem Abgang des Managers auch hohe Mittel aus dem Fonds abgezogen werden und die Performance dadurch stark negativ beeinträchtigt wird. Andererseits können zu hohe Mittelzuflüsse bei Fonds die zukünftige Rendite stark verwässern. Auch eine signifikante Änderung der Anlagestrategie sollte kritisch beobachtet werden!

Darüber hinaus sollten sich Anleger auch stets über das globale makroökonomische Umfeld informieren. Nicht nur die Aktienbörsen werden dadurch nicht unwesentlich beeinflusst, sondern auch der Anleihenmarkt bzw. sogenannte Rentenfonds mit entsprechender Ausrichtung auf festverzinsliche Wertpapiere. Anleger, die den Großteil ihres Vermögens auf Rentenfonds setzen, sollten zudem unbedingt die Bonität der einzelnen Emittenten und das Zinsumfeld im Auge behalten.

Der Fonds Laden ist Ihr professioneller Ansprechpartner bei der Fondsanlage. Gerne stehen wir unseren Kunden für individuelle Depotgespräche zur Verfügung und weisen auf Schwachpunkte innerhalb des Depots hin. Durch die direkten Kontakte zu Fondsmanagern ist unser geschultes Team laufend über Änderungen bei den von uns empfohle-

nen Fonds informiert. Detailliertes Wissen über die aktuelle Lage an den internationalen Märkten runden den Kenntnisstand unserer Berater ab.

## VALUEDEPOT

Mit der Auflage des Valuedepots runden wir unser Leistungsspektrum im Bereich unserer Strategiedepots ab. Hier werden die besten Stock Picker mit wertorientiertem Anlagegrundsatz (Value-Stil) ermittelt, in deren jeweilige Anlagestrategie man mit Investmentfonds investieren kann.

Die Wurzeln des Investierens nach der Value-Methode reichen bis ins Jahr 1934 zurück, als der US-amerikanische Wirtschaftswissenschaftler und Investor Benjamin Graham, zusammen mit David Dodd, das Buch *Security Analysis* herausbrachte. Grahams einflussreichstes Werk *The Intelligent Investor* begeisterte erfolgreiche Investoren wie Warren Buffett, John Templeton oder Peter Lynch.

Ein wesentlicher Bestandteil des Value Anlagestils ist die sog. „Margin of safety“ (Sicherheitsmarge), mit der die Differenz zwischen dem inneren Wert (fairer Wert) eines Wertpapiers und dessen Marktpreis dargestellt wird. Je größer die „Margin of safety“ ist, desto geringer ist das Risiko für den Investor. Warren Buffetts Leitspruch „Kaufe einen Dollar, aber bezahle nicht mehr als 50 Cent dafür!“ steht stellvertretend für diese Vorgehensweise und verhalf ihn, als ehemaligen Schüler Grahams, zu einem der reichsten Menschen der Welt.

Darüber hinaus beziehen Value Investoren bei der Fundamentalanalyse noch weitere Finanzkennzahlen mit ein und auch qualitative Kriterien spielen eine Rolle.

Investitionen in die Zielfonds des Valuedepots erfolgen ohne Ausgabeaufschlag. Der Anleger vereinbart mit dem Fonds Laden einen Beratungsvertrag für Betreuungsdepots. Bei Interesse kommen Sie einfach auf uns zu.

## FONDS-FORUM

Die *Shareholder Value Management AG* ist bisher im Wesentlichen durch den erfolgreichen *Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (A0M8HD)* in Erscheinung getreten. Deutlich risikoärmer soll der neu aufgelegte *Frankfurter Stiftungsfonds (A2DTMN)* sein, der federführend von CIO *Ulf Becker* gemanagt wird. Das neue Konzept basiert auf einer drei Säulen Strategie. Innerhalb der ersten Säule wird der Großteil des Portfolios von rund 70 Prozent über eine marktneutrale Aktienstrategie gesteuert. Von den 100 Titeln erhält jeder ein Gewicht von einem Prozent. Die zweite Säule beherbergt eine Optionsstrategie, über die in unterschiedlichen Marktszenarien Gewinne erwirtschaftet werden sollen. Die dritte Säule beinhaltet flexible Investmentchancen, die auf Basis von globalen Makrodaten mit Future-Kontrakten umgesetzt werden. Damit werden gleichzeitig die Risikosteuerung des Fonds übernommen und Kredit- und Währungsrisiken abgesichert.

Der *Squad Aguja Opportunities (A2AR9B)* reiht sich ein in unserer Kategorie der ausgewogenen Mischfonds mit globalem Investmentuniversum. Das Portfolio wird von den beiden erfahrenen Geschäftsführern *Fabian Leuchner* und *Dimitri Widmann* von der *Aguja Capital* gelenkt. Im Fokus der Anlagestrategie steht die Identifizierung

von Fehl- bzw. Unterbewertungen in Verbindung mit einem Werttreiber. Fündig wird man dabei in der gesamten Kapitalstruktur von Unternehmen (Aktien, Aktien mit Anleihecharakter, Hybridanleihen, Wandelanleihen etc.). Dabei wird ein hoher Stellenwert auf Unternehmensbesuche gelegt (Bottom-up Ansatz). Die Aufteilung des Kapitals auf die unterschiedlichen Anlageklassen ist relativ dehnbar, im Normalfall beträgt die Aktienquote rund 40 Prozent. Der Fonds besitzt eine flexible Cashquote, Währungsabsicherungen sind möglich. Aufgrund seiner spezifischen Eigenschaften eignet sich der Fonds sehr gut als Basisinvestment für mittel- bis langfristig orientierte Anleger.

## FONDS-NEWS IN KÜRZE

+++ Zum 30.9.2017 wird das OGAW-Sondervermögen des *Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (A0M8HD)* auf die AXXION S.A. übertragen. Gleichzeitig erfolgt ein Wechsel der Verwahrstellenfunktion von der The Bank of New York Mellon auf die Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA. Die Änderung ist rein administrativ und hat keine Auswirkungen auf das Management, das weiterhin durch die Shareholder Value Management AG durchgeführt wird. +++

 **FONDSLADEN**

MÜNCHEN | REGENSBURG | MILTENBERG | STUTTGART | FRANKFURT

www.fonds-laden.de

Sauerbruchstraße 2  
81377 München  
Fon 0 89 - 125 918 520  
info@fonds-laden.de

Lilienthalstraße 8  
93049 Regensburg  
Fon 0 941 - 698 18 30  
regensburg@fonds-laden.de

Engelplatz 59-61  
63897 Miltenberg  
Fon 0 93 71 - 948 67 11  
service@fonds-laden.de

Untere Neue Str. 1  
73257 Köngen  
Fon 0 70 24 - 927 258 3  
kunkel@fonds-laden.de

Mühlstr. 4  
63165 Mühlheim  
Fon 0 61 08 - 70 86 18  
laufenberg@fonds-laden.de



**Wichtiger Hinweis:** Trotz sorgfältiger Auswahl der Quellen kann das Team der Fonds Laden Gesellschaft für Anleger mbH für die Richtigkeit des Inhalts keine Haftung übernehmen. Die Angaben dienen der Unterrichtung, sind aber keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Dieses Dokument dient nur zur Information und soll Ihre selbstständige Anlageentscheidung erleichtern. Es ersetzt nicht die Beratung durch den FondsLaden. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt. Investmentfonds unterliegen dem Risiko sinkender Anteilspreise, da sich Kursrückgänge bei dem im Fonds enthaltenen Wertpapieren bzw. der zugrundeliegenden Währung im Anteilspreis widerspiegeln. Erträge bzw. Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für die Zukunft.