



## **GBC Fonds Champions 2019**

### **9 versteckte Fondspieren mit attraktivem Anlagepotenzial**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 35

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

# Konferenzkalender 2019



<b>Datum</b>	7./8. Mai 2019	11. September 2019	10./11. Dezember 2019
<b>Konferenz</b>	27. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz	9. ZKK Zürcher Kapitalmarkt Konferenz	28. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz
<b>Präsentierende Unternehmen</b>	32	18	52
<b>Ort</b>	The Charles Hotel München	Marriott Hotel Zürich	The Charles Hotel München



## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Vorwort zu den GBC Fonds Champions 2019</b> .....	<b>3</b>
<b>Deutscher Fondsmarkt</b> .....	<b>4</b>
<b>Die Fonds der GBC Fonds-Selektion</b> .....	<b>6</b>
Apus Capital ReValue Fonds <sup>*11</sup> .....	7
SQUAD Growth - A <sup>*11</sup> .....	10
AlphaStar Aktienfonds <sup>*11</sup> .....	13
PREVOIR GESTION ACTIONS Fonds <sup>*11</sup> .....	16
Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS .....	19
FAM Renten Spezial <sup>*11</sup> .....	22
DWS Concept Platow <sup>*11</sup> .....	25
BB Entrepreneur Europe Small <sup>*11</sup> .....	29
S.E.A. Asian High Yield Bond Fonds <sup>*11</sup> .....	32
<b>Anhang</b> .....	<b>35</b>

## VORWORT ZU DEN GBC FONDS CHAMPIONS 2019

Liebe Investoren,

auch in der diesjährigen Ausgabe unserer GBC Fonds Champions-Studie, haben wir uns dem Ziel verschrieben, aus der nahezu unüberschaubaren Vielzahl an in Deutschland zugelassenen Fonds echte „Geheimtipps“ zu filtern. Zumeist sind die hier vorgestellten Produkte deshalb noch Geheimtipps, weil diese nicht den großen bankinternen oder banknahen Fondsgesellschaften angehören. Zudem umfasst der Investitionsfokus der im Rahmen der GBC Fonds Champions-Studie vorgestellten Fonds in der Regel kleinere Nischenmärkte. Darunter sind beispielsweise Small- und Midcaps in Deutschland und Europa, Mittelstandsanleihen, High-Yield-Bonds in Europa oder im asiatisch-pazifischen Raum zu finden.

Um in unsere Fondsauswahl aufgenommen zu werden, müssen die Fonds nach unserem Bewertungsschlüssel eine Mindestbewertung von 4 von 5 GBC-Falken aufweisen. In die Fondsbewertung fließen dabei sowohl qualitative als auch quantitative Faktoren ein, wobei wir uns bewusst entschieden haben, den quantitativen Kriterien eine höhere Gewichtung beizumessen. Die zentrale quantitative Bewertungskennzahl stellt dabei das kurzfristige (1 Jahr), mittelfristige (3 Jahre) und das langfristige (5 Jahre oder seit Fondsaufgabe) Sharpe Ratio bzw. die GBC-Überrendite-Kennzahl dar, welche die annualisierte Rendite mit der von uns geforderten Rendite vergleicht. Das Know-How des Fondsmanagers, die Stetigkeit der Strategie oder die Transparenz in der Kommunikation werden von uns im Rahmen der qualitativen Analyse bewertet.

Nach diesen Bewertungskriterien haben wir insgesamt neun Fonds-Champions identifiziert. Gegenüber der 2018er Ausgabe haben wir sechs neue Fonds aufgenommen und bei drei Fonds eine Aktualisierung unserer Bewertungseinschätzung vorgenommen. Insgesamt haben dabei sieben Fonds 4 GBC-Falken und zwei Fonds die Höchstbewertung von 5 GBC-Falken erhalten.

Wir wünschen Ihnen erfolgreiche Investments,

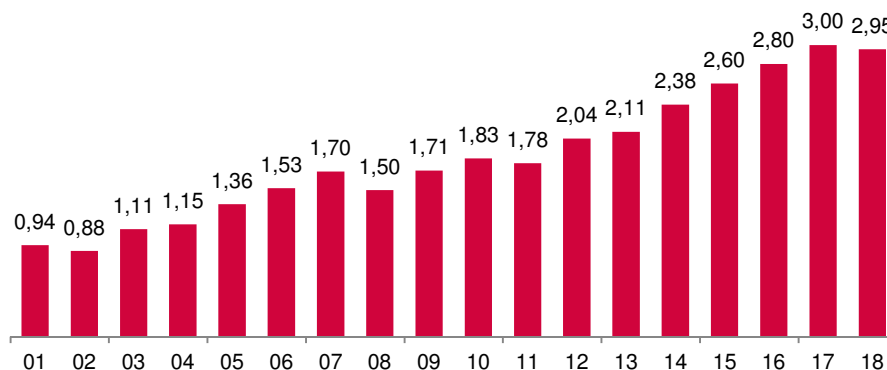
Cosmin Filker  
Stellv. Chefanalyst

## DEUTSCHER FONDSMARKT

Die deutsche Fondsbranche lässt sich primär in die zwei größten Teilbereiche Publikumsfonds und Spezialfonds unterteilen. Während der Großteil der Gelder in Spezialfonds von Versicherern, Pensionskassen, Stiftungen, Kreditinstituten oder sonstigen institutionellen Investoren fließt, sprechen die Publikumsfonds breitere Anlegerschichten, darunter Vermögensverwalter oder auch Privatanleger an.

Das verwaltete Vermögen von Spezial- als auch Publikumsfonds ist in den vergangenen Jahren insbesondere vor dem Hintergrund des aktuellen Niedrigzinsumfelds und der fehlenden Anlagealternativen weiter deutlich angestiegen. Gemäß zuletzt verfügbarer Statistiken (Stand: 19.06.2019) verwaltete die deutsche Investmentbranche Ende 2018 ein Gesamtvermögen in Höhe von 2,95 Bio. €. Zum Vergleich: noch vor der Finanzkrise belief sich das verwaltete Gesamtvermögen in 2006 auf 1,53 Bio. €.

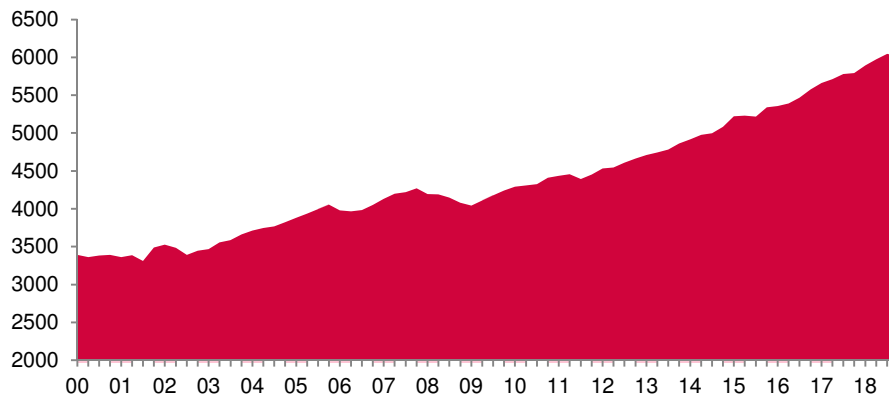
### Verwaltetes Vermögen der deutschen Investmentbranche (in Bio. €)



Quelle: BVI; GBC AG

Die zunehmend hohe Nachfrage nach Fondsprodukten wird neben dem attraktiven Marktumfeld zudem von einer sukzessiven positiveren Wahrnehmung befeuert. Besonders das professionelle Risikomanagement von Fonds sowie die zuletzt nochmals geschärften regulatorischen Rahmenbedingungen haben dieses Anlagevehikel stärker in den Investorenfokus gerückt.

### Privates Geldvermögen der Deutschen (in Mrd. €)



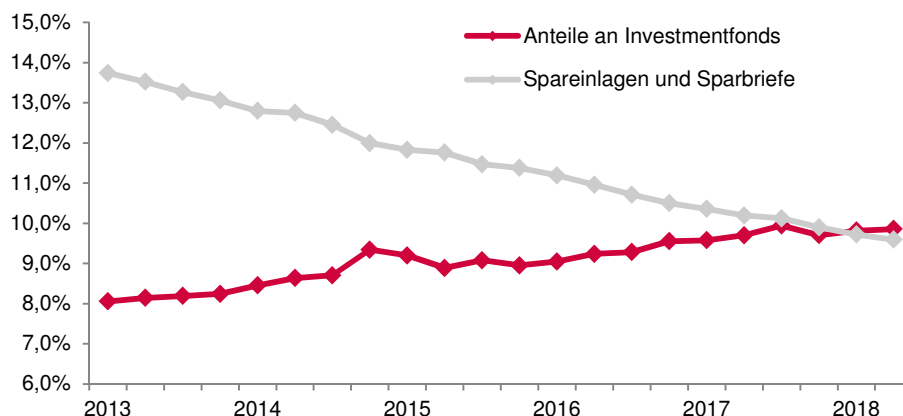
Quelle: Deutsche Bundesbank; GBC AG

Darüber hinaus ist insbesondere bei den offenen Publikumsfonds ein Zusammenhang zwischen der anhaltenden Mehrung des privaten Geldvermögens und des daraus resul-

tierenden anhaltenden Investitionsdruckes zu beobachten. Aktuellen Statistiken der Deutschen Bundesbank zufolge, kletterte das private Geldvermögen in Deutschland in den letzten Jahren kontinuierlich auf zuletzt 6.016 Mrd. € (Q4 2018) an. Als Vergleich dazu lag das private Geldvermögen Anfang 2000 noch bei 3.390 Mrd. €. Mit ausschlaggebend für diese Entwicklung ist die in den vergangenen Jahren stabile Arbeitsmarktlage, welche sich in einem Trend der rückläufigen Arbeitslosenquote wiederfindet. Damit zusammenhängend ist das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte ebenfalls deutlich angestiegen.

Angesichts des niedrigen Zinsumfelds ist der Anteil der Spareinlagen und Sparbriefe am privaten Geldvermögen in den vergangenen Jahren sukzessive gesunken, wohingegen andere Anlageformen, wie etwa Investmentfonds, stetig an Bedeutung gewonnen haben. Mittlerweile haben Investmentfonds die klassischen Spareinlagen und Sparbriefe in der Beliebtheit sogar überholt. Auch Direktanlagen in Aktien haben sich in den vergangenen Jahren rückläufig entwickelt, wohingegen Investmentfonds an Bedeutung gewonnen haben.

### Anteile am privaten Geldvermögen



Quelle: Deutsche Bundesbank; GBC AG

Unter Hinzurechnung des absolut gestiegenen Geldvermögens sowie der daran gemessenen zunehmenden Bedeutung von Investmentfonds ist der Anstieg des von der deutschen Fondsindustrie verwalteten Vermögens leicht erklärbar. Auch hier ist die tendenziell höhere Nachfrage nach rentierlichen Produkten im aktuellen Niedrigzinsumfeld zu erkennen.

Die Aussichten für die Fondsbranche sind derzeit als unverändert gut einzustufen. Insbesondere die niedrigen Zinsen aber auch die zunehmende Nachfrage nach Altersvorsorgeprodukten werden gemäß Umfrage des deutschen Fondsverbands als wichtigste Faktoren für eine weiterhin positive Entwicklung genannt. Insbesondere der Umstand, wonach die private Altersvorsorge angesichts der zu erwartenden Kürzungen bei der gesetzlichen Rente immer mehr an Bedeutung gewinnt, ist hier ein wichtiger Nachfragefaktor für Anlageprodukte.










Der grundsätzlich höheren Nachfrage nach Fondsprodukten steht ein in den vergangenen Jahren massiv ausgebauten Angebot an Investmentfonds in Deutschland gegenüber. Zwischen 2001 und 2018 hat sich die Anzahl der Publikumsfonds von 2.219 auf über 9.000 nahezu vervierfacht, was als ein Beleg für die zunehmende Attraktivität dieses Anlagesegments anzusehen ist (Quelle: Ernst & Young). Damit übersteigt die Anzahl der Publikumsfonds die Anzahl der börsennotierten Unternehmen in Deutschland deutlich.

## DIE FONDS DER GBC FONDS-SELEKTION

Wir haben im Rahmen der GBC Fonds Champions-Auswahl eine segmentbezogene Auswahl an aussichtsreichen Fonds vorgenommen. Die Fonds befinden sich derzeit noch alle im Vertrieb und sind daher noch investierbar. Getreu dem Thema dieser Studie „Fonds Champions“ wurden dabei nur Fonds ausgewählt, die nach unserem Bewertungsschlüssel eine Mindestbewertung von 4 von 5 GBC-Falken erhalten haben, also ein überdurchschnittlich attraktives Rendite/Risiko-Profil aufweisen. In der Fondsbewertung fließen dabei sowohl qualitative als auch quantitative Faktoren ein, wobei wir uns bewusst entschieden haben, den quantitativen Kriterien eine leicht höhere Gewichtung beizumessen. Die zentrale quantitative Bewertungskennzahl stellt dabei das kurz- und langfristige Sharpe Ratio bzw. die GBC-Überrendite-Kennzahl dar. Das Know-How des Fondsmanagers, die Stetigkeit der Strategie oder die Transparenz in der Kommunikation werden von uns im Rahmen der qualitativen Analyse bewertet.

Wie auch im vergangenen Jahr umfasst unsere Fondsauswahl insgesamt 9 Produkte mit unterschiedlichen Investmentschwerpunkten. Darunter sind beispielsweise Small- und Midcaps in Deutschland und Europa, Mittelstandsanleihen, High-Yield-Bonds in Europa oder im asiatisch-pazifischen Raum zu finden. Auch beim Volumen der „Fonds Champions“ liegt eine hohe Brandbreite vor, die sich von rund 11 Mio. € bis nahezu 250 Mio. € erstreckt. Neben Fonds mit einer langjährigen Historie haben wir dabei bewusst auch jüngere Fonds einbezogen.

Zwei Fonds unserer Auswahl haben dabei sogar die Höchstpunktzahl von 5 Falken erhalten. Es ist auffällig, dass es sich dabei in beiden Fällen um Fonds mit Investmentfokus auf Anleihen handelt. Dies ist als eine Auswirkung der starken marktbedingten Kursverluste im zweiten Halbjahr 2018 zu verstehen, wovon insbesondere Aktienfonds betroffen waren. Folglich weisen die Aktienfonds einen jeweils negativen Wert bei der kurzfristige Rendite (Basis: 1 Jahr YTD) auf, was sich in einem Abzug bei der Bewertungspunktzahl ausgewirkt hatte. Bei der langfristigen Rendite, also sowohl in einem Zeitraum von drei Jahren als auch von fünf Jahren (oder seit Auflage) weisen alle Produkte unserer Auswahl eine hohe Überrendite (entweder gemäß Sharpe-Ratio oder GBC-Überrendite-Kennzahl) auf.

Fonds	ISIN	Rating	Volumen	Sharpe Ratio (3 Jahre)	GBC-Überrendite-Kennzahl (5 Jahre)	Fokus
Apus Capital ReValue Fonds <sup>**11</sup>	DE000A1H44E3		120,5 Mio. €	0,35	1,32	Small-Mid-Caps
SQUAD Growth – A <sup>**11</sup>	LU0241337616		135,2 Mio. €	1,49	2,35	Small- und Microcaps
AlphaStar Aktienfonds <sup>**11</sup>	LU1070113235		28,6 Mio. €	1,72	2,45	Small-Mid-Caps
PREVOIR GESTION ACTIONS Fonds <sup>**11</sup>	FR0007035159		244,4 Mio. €	0,51	1,70	All Cap Euroland
Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS <sup>**11</sup>	LU0974225590		152,9 Mio. €	1,37	3,39	Mittelstandsanleihen
FAM Renten Spezial <sup>**11</sup>	DE000A14N878		11,0 Mio. €	1,96	2,42	Hochzinsanleihen international
DWS Concept Platow <sup>**11</sup>	LU1865032954 (LC)		167,0 Mio. €	0,70	1,82	Deutsche Aktien
BB Entrepreneur Europe Small <sup>**11</sup>	LU0631859062		173,5 Mio. €	0,61	1,69	inhabergeführte Unternehmen
S.E.A. Asian High Yield Bond Fonds <sup>**11</sup>	LU1138637738		31,9 Mio. €	0,48	2,01	Asiatische Anleihen

Quelle: GBC AG; <sup>\*</sup>Bitte beachten Sie den Disclaimer/Haftungsausschluss auf Seite 1 sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte auf unserer Homepage: [www.gbc-ag.de/offenlegung](http://www.gbc-ag.de/offenlegung).

## Apus Capital ReValue Fonds<sup>\*11</sup>



### Stammdaten

ISIN: DE000A1H44E3  
 WKN: A1H44E  
 Fondskategorie: Aktienfonds  
 Anlageschwerpunkt:  
 Small-Mid-Caps  
 Ertragsverwendung: Ausschüttend  
 Erstausgabepreis: 50,00 €  
 Ausgabeaufschlag: bis zu 5%  
 Rücknahmeabschlag: -  
 Geschäftsjahresende: 01.08.  
 Verwaltungsgebühren: 1,80%  
 Total Expense Ratio: 1,88%

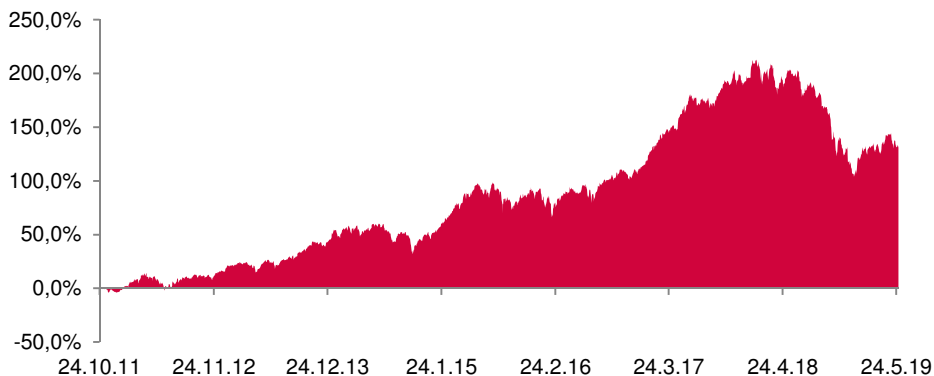
### Aktuelle Daten (30.06.2019)

Volumen: 120,54 Mio. €  
 Preis: 116,94 €

Analyst: Matthias Greiffenberger

Die Anlagepolitik des Apus Capital ReValue Fonds ist es, im Rahmen einer aktiven Strategie, langfristig einen attraktiven Wertzuwachs zu erwirtschaften.

Um dies zu erreichen, investiert der Fonds hauptsächlich in nationale und internationale Aktien mit attraktivem Rendite-Risiko-Profil. Die Titelselektion erfolgt über einen substanzorientierten Investmentprozess. Derivate Instrumente und Techniken können sowohl zu Absicherungs- als auch zu Investitionszwecken eingesetzt werden.



### Kennzahlen

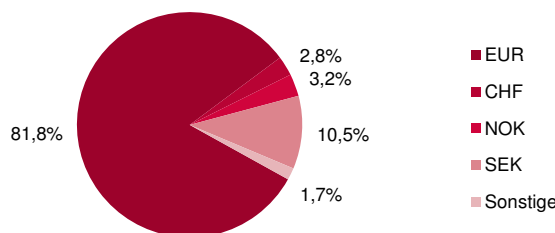
	31.05.2018-31.05.2019 (1Jahr)	31.05.2016-31.05.2019 (3 Jahre)	31.05.2014-31.05.2019 (5 Jahre)	seit Auflage
GBC-Überrendite-Kennzahl	-3,47	0,90	1,32	2,35
Sharpe Ratio	-1,46	0,35	0,51	1,07
Volatilität	15,92%	13,77%	14,96%	14,34%
Wertentwicklung	-22,4%	17,8%	44,3%	130,9%

### Vermögensaufteilung

#### Top Werte

ASML Holding EO-,09	4,8%
SUESS MICROTEC SE NA O.N.	4,7%
SAP SE O.N.	3,9%
VALNEVA SE EO -,15	3,7%
SES-IMAGOTAG EO 2	3,5%
ONCOPEPTIDES AB O.N.	3,4%
K+S AG NA O.N.	3,4%
MGI DIGITAL GR.T.INH.EO 1	3,4%

#### Währungsstruktur



### Fondsmanagement

Das Investment-Team von Apus Capital verfügt über ein tiefes Verständnis der Unternehmen und Branchen, was das Erkennen von überdurchschnittlichen Chancen ermöglicht. Der Investmentfokus des Teams liegt auf hohen Neubewertungspotentialen an der Börse. Hier wird ein langfristiger Investmentansatz verfolgt. Insgesamt kann das gesamte Team auf über 125 Jahre Berufserfahrung zurückschauen. Verbunden wird das mit einem sehr starken Netzwerk, welches auch genutzt wird, um einen hervorragenden Corporate Access darzustellen und so über bestmögliche Informationen zu verfügen.



## Bewertung des Apus Capital ReValue Fonds

### Fondsbeschreibung

Der Apus Capital ReValue Fonds verfolgt das Ziel „Gewinner des Wandels“ zu identifizieren, um langfristig an deren Neubewertungserfolg zu partizipieren. Diese Strategie hat zudem den Vorteil, dass nur eine geringe Konjunkturabhängigkeit besteht. Große Veränderungen können z.B. über neue Technologien, über strategische Neuausrichtungen oder über Turnarounds geschehen. Um den größtmöglichen Erfolg mit dieser Strategie zu erzielen, ist der Apus Capital ReValue Fonds in der Regel über mehrere Jahre investiert und verfolgt zugleich eine klare Exit-Strategie.

Das Anlageuniversum des Fonds umfasst rund 250 bis 300 Unternehmen, mit den Branchenschwerpunkten Technologie, Medien, Telekommunikation, Automobilindustrie, Industrie und Life Science. Regional wird sich auf Europa und insbesondere Deutschland fokussiert, mit einem Anlageschwerpunkt auf Small- und Midcaps sowie selektiv auch auf größere Werte. Hintergrund dieser Fokussierung ist der gute Zugang zur Vorstandsebene, um so einen bestmöglichen Einblick in das Geschäft zu erhalten. Dass dieser gute Corporate Access auch genutzt wird, spiegelt sich in den über 500 Unternehmensmeetings pro Jahr wider, über welche ein noch tieferes Verständnis der Wertschöpfungskette gewonnen werden kann. Nachdem ein potenziell erfolgreiches Investment identifiziert wurde, werden in der Regel zunächst kleinere Positionen im Fonds aufgebaut, welche mit zunehmender Reife des Wandels aufgestockt werden können. Dies gewährleistet, dass Wandlungen, welche längere Zeit benötigen, noch kein zu großes Gewicht im Gesamtfonds belegen. Gleichsam wird mit der Investition bereits eine Exit-Strategie ausgearbeitet, um eine objektive Vorgehensweise sicherzustellen.

Kombiniert wird diese Investitionsstrategie mit klaren Verantwortlichkeiten für Einzelinvestments der Fondsmanager und einem Vier-Augen-Prinzip. Insgesamt soll benchmark-unabhängig ein positiver absoluter Return über den Zyklus erzielt werden.

### Performance- und Kennzahlenentwicklung

Die angestrebte Zielrendite liegt bei 8 bis 10% pro Jahr. Ende 2018 kam der Fonds, wie nahezu alle deutschen Aktienfonds, zwar unter Druck. In Anbetracht der sehr guten langfristigen Performance sehen wir dies jedoch als attraktive Investitionschance an. So konnte der Fonds seit Auflage eine durchschnittliche jährliche Rendite von 11,5% erzielen. Damit konnte die von uns geforderte jährliche Rendite von 7,3% deutlich überschritten werden. Die GBC Überrenditekennzahl liegt bei 2,35.

### Fazit und Bewertung

Der Apus Capital ReValue Fonds konnte historisch eine hervorragende Performance aufweisen. Die Gesamtkostenquote beläuft sich auf 1,88%. Ein Grund für die geringen Kosten ist auch, dass das Fondsmanagement signifikant mit eigenen Mitteln investiert ist.

Neben der sehr guten Performance überzeugen auch die geringen Kosten und machen den Fonds äußerst attraktiv. Daher vergeben wir vier von fünf Falken.

## Interview mit Management des Apus Capital ReValue Fonds:

Bitte um eine Kurzerläuterung der Strategie und was ist in Ihren Augen der USP, der diese Strategie von den anderen Fonds unterscheidet?

Das **Team von APUS (Fondsmanagement) besteht aktuell aus 6 Personen**. Die Einzigartigkeit unseres Investmentansatzes liegt im Fokus auf die „Gewinner des Wandels“. Basierend auf einer fundierten Finanzanalyseausbildung und jahrzehntelanger Praxiserfahrung werden Werte für den Fonds gesucht, die über qualitative und quantitative Werttreiber verfügen und daher in den kommenden Jahren eine spürbare Neueinschätzung an den Aktienmärkten erfahren sollten. Diese Neubewertungsprozesse, die sich oft über zahlreiche Jahre erstrecken, möchten wir möglichst lange begleiten. Auslöser können technologische Veränderungen sein, auch eine erfolgreiche Positionierung von Unternehmen im Markt oder strategische Neuausrichtungen. Da hierfür eine transparente Unternehmensstrategie und ein enger Kontakt zum Management erforderlich sind, selektiert das Fondsmanagement ausschließlich Werte in Europa. Der Schwerpunkt liegt im Midcap-Bereich.

Gibt es eine Zielgröße, die Sie bei den Renditen, Volatilitäten etc. anstreben und wurde diese in der Vergangenheit erreicht?

Wenn ein Investment in ein Unternehmen eingegangen wird, erfolgt dies mit dem Ziel einer Wertverdopplung. Zunächst wird eine Position lediglich mit 0,5% des Fondsvolumens dotiert und bei erfolversprechendem Verlauf aufgestockt. Das ursprünglich angestrebte Renditeziel für den Fonds von durchschnittlich 8-10% p.a. wurde seit Gründung des Fonds (Oktober 2011) übertroffen. Kurzfristige Marktrisiken können teilweise mit Absicherungen (DAX-Future) abgedeckt werden.

Wie schätzen Sie das aktuelle Marktumfeld ein?

Da die Bewertung der einzelnen Unternehmen für uns im Vordergrund steht, und sich der technologische Wandel wie auch die Neupositionierung vieler Unternehmen unabhängig von allgemeinen wirtschaftlichen Zyklen entwickelt, bietet der Markt derzeit in vielen Bereichen attraktive Investmentchancen. Aktuell führen jedoch die politischen Einflussnahmen in den Welthandel dazu, dass sich die mittelfristigen Potentiale vieler Unternehmen nicht in ihren Aktienkursen widerspiegeln. Insbesondere belastet der Handelskonflikt zwischen den USA und China derzeit die Technologie- und Halbleiterbranche. Wir gehen allerdings mit Blick auf die zahlreichen großen Innovationsfelder wie künstliche Intelligenz, Internet der Dinge, Virtuelle Realität, Cloud oder Blockchain unverändert von langfristig überdurchschnittlichen Chancen in diesen Sektoren aus. In den letzten Monaten wurde das Portfolio zudem zu Gunsten von einigen neuen Investments im Gesundheitstechnologiebereich verändert. Generell eröffnet uns der sich beschleunigende Wandel unserer Welt ständig neue Investmentchancen. Bei unseren zahlreichen Unternehmensmeetings identifizieren wir permanent neue Kandidaten mit hohem Kurspotential, die für künftige Investments in Frage kommen.

Welche Anlegerzielgruppe soll von Ihnen primär angesprochen werden und wie sieht gegenwärtig Ihre Investorengruppe aus?

Ziel ist es, chancenorientierte Anleger mit einem langfristigen Anlagehorizont zu finden. Anleger sind schwerpunktmäßig Anleger in Deutschland – Vermögensverwalter, Finanzvermittler und andere institutionelle Investoren.

Haben Sie selbst in Ihr Produkt investiert?

Ja. Das war anfangs ein wesentlicher Grund für die Fondsgründung. Die Fondsmanager sind nach wie vor mit nennenswerten Beträgen investiert.

## SQUAD Growth - A<sup>\*11</sup>



### Stammdaten

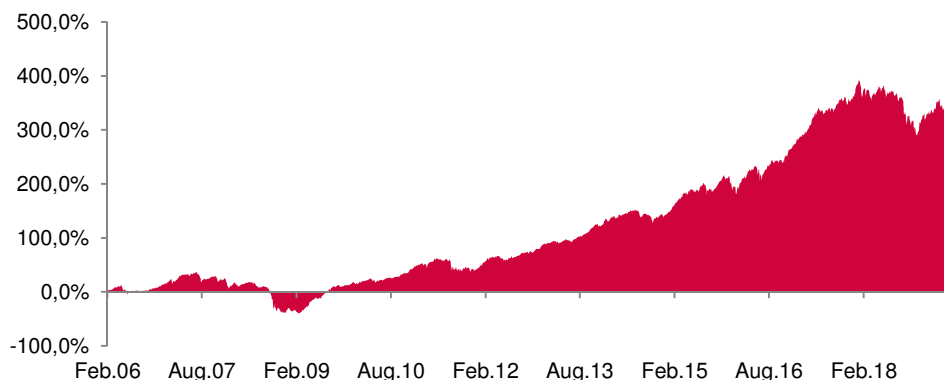
ISIN: LU0241337616  
 WKN: A0H1HX  
 Fondskategorie:  
 Nebenwerte-Aktienfonds  
 Anlageschwerpunkt:  
 Small- und Microcaps  
 Ertragsverwendung: ausschüttend  
 Erstausgabepreis: 100,00 €  
 Ausgabeaufschlag: bis zu 5,0 %  
 Rücknahmeabschlag: keiner  
 Mindestzeichnung: 50,00 €  
 Geschäftsjahresende 31.12.  
 Total Expense Ratio: 1,95 %  
 Performance Fee: 10 % (ewige Highwatermark)

### Aktuelle Daten (30.06.2019)

Volumen: 135,2 Mio. €  
 Preis: 445,58 €

Analyst: Cosmin Filker

Der SQUAD Growth investiert in Wachstumswerte aus Europa mit dem regionalen Schwerpunkt auf Deutschland und auf Nebenwerten. Im Anlagefokus stehen Wachstumsunternehmen, die nach Value-Kriterien attraktiv bewertet sind ("GrowthValue"). Beigemischt werden spekulative Turnaround-Situationen. „Growth Value“ bedeutet, dass im Teilfonds befindliche Wachstumsunternehmen auch aus dem Blickwinkel eines Value Investors über ein attraktives Bewertungsprofil verfügen. Hierbei ist insbesondere ein attraktives Chancen-/Risiko-Verhältnis zu nennen. Charakteristisch für diese Art von Investments sind relativ hohe Chancen, bei gleichzeitig relativ hohem Risiko.



### Kennzahlen

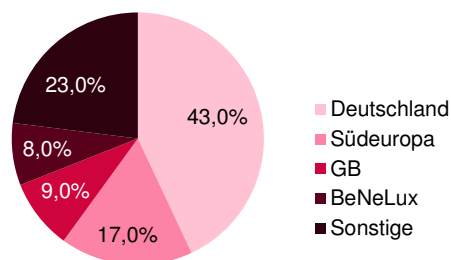
	29.06.2018-28.06.2019 (1Jahr)	29.06.2016-28.06.2019 (3 Jahre)	29.06.2014-28.06.2019 (5 Jahre)	seit Auflage
GBC-Überrendite-Kennzahl	-0,61	2,11	2,35	2,98
Sharpe Ratio	-0,47	1,49	1,56	1,86
Volatilität	10,2%	8,5%	9,3%	12,2%
Wertentwicklung	-3,9%	41,1%	78,3%	345,6%

### Vermögensaufteilung

#### Top Werte

Fabasoft AG	4,2%
SAP SE	3,5%
Rocket Internet	3,3%
Kri-Kri Milk Industry SA	3,2%
Hunter Douglas N.V.	2,9%
LS telcom AG	2,7%
Alma Media	2,6%
SAF Solland S.A.	2,6%

#### Länderallokation



### Fondsmanagement/Portfolioverwalter

Das Management des SQUAD Growth Fonds verfügt über einen langjährigen Track Record. Bereits im Jahr 2004 wurde der erste SQUAD Fonds gegründet und im Jahr 2006 der SQUAD Growth Fonds erstmals aufgelegt. Das Team um die beiden Gründer Stephan Hornung und Christian Struck ist in der Nebenwertebranche bestens vernetzt und besteht aus neun Fondsberatern, sechs Analysten sowie drei Vertriebsmitarbeitern. In den insgesamt sechs SQUAD Fonds befinden sich derzeit etwa 750 Mio. € Asset under Management.

## Bewertung des SQUAD Growth - Fonds

### Fondsbeschreibung

Mit dem Anlagefokus auf Nebenwerte aus Europa, mit dem Schwerpunkt auf der DACH-Region, umfasst die Wertpapierauswahl des SQUAD Growth-Fonds Unternehmen mit einer günstigen Fundamentalbewertung und hohen freien Cashflows, welche jedoch gleichzeitig überdurchschnittliche Gewinnaussichten aufweisen. Es befinden sich damit sowohl Value- als auch Growth-Kriterien im Fokus. Für die Aktiauswahl werden dabei Investmentideen aus dem umfangreichen Netzwerk generiert bzw. selbst erarbeitet und mit einer tiefgehenden Analyse durch das eigene Researchteam unterlegt. Dabei werden quantitative Faktoren (Rentabilitätskennzahlen, Bewertungsmultiples etc.) genauso in der Analyse einbezogen wie qualitative Faktoren (Managementqualität, Marktumfeld, Wettbewerbsposition etc.). Als Resultat werden so genannte „Growth-Value“-Investments identifiziert, die idealerweise sowohl ein gutes Risiko- als auch ein attraktives Chance-Profil aufweisen.

Gemäß Fondsbedingungen werden mindestens 51 % des Wertes des Teilfondsvermögens in Kapitalbeteiligungen investiert. Darüber hinaus kann freie Liquidität in börsennotierte Wertpapiere und Geldmarktinstrumente aller Art investiert werden.

### Performance- und Kennzahlenentwicklung

Der SQUAD Growth-Fonds weist seit seiner Auflage in 2006 eine umfangreiche Historie auf. Die Gesamtperformance seit Erstnotiz summiert sich auf nahezu 350 %, was einer sehr guten jährlichen Rendite von 11,8 % entspricht. Im gleichen Zeitraum legte der DAX um etwa 110 % und damit jährlich um 5,7 % zu. Hier wird eine deutliche Überrendite ersichtlich. Diese gute Performance wurde dabei mit einer verhältnismäßig niedrigen Volatilität von 12,2 % erzielt. Folglich weist der SQUAD Growth Fonds seit seiner Auflage ein Sharpe Ratio von 1,9 auf, was insbesondere angesichts der langen Historie aber auch im Vergleich zu den anderen im Rahmen dieser Studie analysierten Fonds ein hervorragender Wert ist.

In der kurzfristigen Betrachtung (YDT) fallen die Fondskennzahlen, marktbedingt, im historischen Vergleich, wie bei fast allen Aktienfonds, deutlich ab. Insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2018 summieren sich die Kursverluste auf -14,6 %, die jedoch im laufenden Kalenderjahr mit einem Kursplus von 12,8 % bereits nahezu ausgeglichen wurden.

### Fazit und Bewertung

In unserer fünfstufigen Bewertungsskala erfüllt der SQUAD Growth-Fonds insgesamt vier Kriterien und damit vergeben wir 4 GBC-Falken. Die Nachhaltigkeit der Anlagestrategie, verbunden mit dem umfangreichen Know-How des Fondsmanagements sowie der leichte Zugang zu den transparent dargestellten Fondsinformationen, erfüllen unsere qualitativen Bewertungskriterien. Aus quantitativer Sicht überzeugt der SQUAD Growth Fonds nahezu vollständig. Lediglich die kurzfristige Performance mit dem damit verbundenen kurzfristigen niedrigen Sharpe-Ratio stehen noch einer vollen Punktzahl entgegen.

## Interview mit Management des SQUAD Growth Fonds:

Bitte um eine Kurzerläuterung der Strategie und was ist in Ihren Augen der USP, der diese Strategie von anderen Fonds unterscheidet?

Nebenwertefonds gibt es viele. Was uns unterscheidet ist beispielsweise die Tatsache, dass wir über den Zyklus eines sehr guten und sehr schlechten Börsenjahres wie 2017 bis 2018 eine positive Rendite erzeugt haben. Viele Konkurrenten haben im Jahr 2018 mehr Performance abgegeben als Sie im Jahr 2017 generiert haben. Eine besondere Stärke von uns, die hierbei sicherlich auch hilfreich war, ist die Vermeidung schwarzer Schafe im Portfolio. Durch genaueste Analyse der Bilanzen sowie des Geschäftsmodells und der Konkurrenzsituation der einzelnen Unternehmen waren wir in der Vergangenheit in der Lage größere Fehler zu vermeiden und eine stabilere Entwicklung zu generieren. Zur Strategie: wir wollen Aktien von Unternehmen mit idealerweise hohem Anteil an wiederkehrendem Umsatz und hohen freien Cashflows wie man es oft bei Softwareunternehmen findet. Wenn die Kombination aus Bewertung, Wachstum und Qualität des Unternehmens stimmt, schlagen wir zu. Wir nennen den Ansatz „Growth-Value-Ansatz“, also Wachstumsunternehmen, die noch günstig sind (weil zum Beispiel vom Markt etwas übersehen wird). Beigemischt werden Turn-Around-Situationen mit attraktivem Chance-Risiko-Verhältnis. Prinzipiell spielt die Größe des Unternehmens keine Rolle, nur ist es in der Praxis so, dass man gerade im Nebenwerte-Bereich die meisten spannenden Aktien findet.

Gibt es eine Zielgröße, die Sie bei den Renditen, Volatilitäten etc. anstreben und wurde diese in der Vergangenheit erreicht?

Leider dürfen aus rechtlichen Gründen hierzu keine Aussagen gemacht werden.

Wie schätzen Sie das aktuelle Marktumfeld ein?

Wir machen keine allgemeinen Aussagen zum Markt. Wir konzentrieren uns primär auf das Stock-Picking. Das aktuelle Umfeld ist anspruchsvoll jedoch tun sich auch hier immer wieder Chancen auf. Beispielsweise sind wir in Griechenland mit neuen attraktiven Ideen im Small-Cap Bereich fündig geworden.

Welche Anlegerzielgruppe soll von Ihnen primär angesprochen werden und wie sieht gegenwärtig Ihre Investorengruppe aus?

Prinzipiell richtet sich der Fonds nicht an eine spezielle Gruppe von Investoren. Die Investoren reichen vom Privatinvestor bis hin zum Family Office. Alle Investoren, denen eine akribische Arbeitsweise mit viel Leidenschaft für das Thema Aktien mit dem Fokus auf Nebenwerte wichtig ist sowie ein erfahrenes und beständiges Team, welches den Fonds lenkt soll angesprochen werden. (Bitte beachten Sie, dass sich der Fonds im Softclose befindet)

Haben Sie selbst in Ihr Produkt investiert?

Als Fondsberater bin ich mit einem Großteil meines Vermögens im Fonds investiert. Das ist meiner Ansicht nach auch eine Selbstverständlichkeit.

## AlphaStar Aktienfonds\*11



### Stammdaten

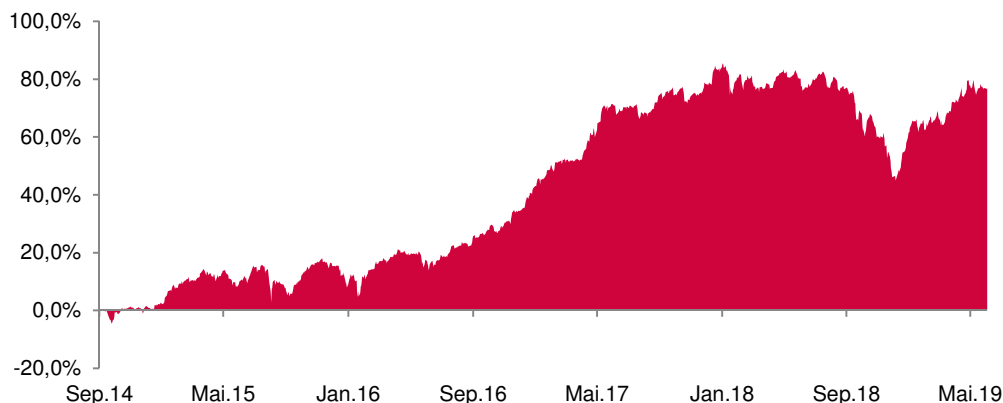
ISIN: LU1070113235  
 WKN: HAFX64  
 Fondskategorie: Aktienfonds  
 Anlageschwerpunkt:  
 Small-Mid-Caps  
 Ertragsverwendung: ausschüttend  
 Erstausgabepreis: 100 €  
 Ausgabeaufschlag: 5,00%  
 Rücknahmeabschlag: keine  
 Mindestanlage: 1.000 Euro  
 Geschäftsjahresende: 31.08.  
 Total Expense Ratio: 2,4%

### Aktuelle Daten (25.06.2019)

Volumen: 28,58 Mio. €  
 Preis: 176,66 €

Analyst: Dario Maugeri

Der Alpha Star Aktienfonds hat das Investmentziel, durch die Anlage in deutsche börsennotierte mittelständische Unternehmen eine langfristige Überrendite zu erreichen. Auf der Grundlage einer tiefgreifenden Analysequalität wählt das Management die sogenannten „Hidden Champions“ Unternehmen, die das beste Geschäftsmodell und Management, das vielversprechendste Wachstumspotential und den attraktivsten Preis haben. Die Fondsadvisors beweisen ihre Leidenschaft und ihr konkretes Engagement dadurch, dass sie selbst Privatvermögen in dem Fonds investieren. Seit der Gründung im August 2014 hat die Value-Investing Strategie des Fonds eine Performance von 76,7% (Stand: 25.06.2019) erreicht.



### Kennzahlen

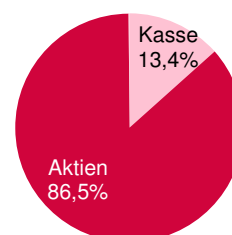
	26.06.2018 - 25.06.2019 (1Jahr)	26.06.2016 - 25.06.2019 (3 Jahre)	Seit Auflage
GBC-Überrendite-Kennzahl	-0,30	2,58	2,45
Sharpe Ratio	-0,25	1,72	1,47
Volatilität	11,2%	9,2%	10,3%
Wertentwicklung	-1,9%	+50,8%	76,7%

### Vermögensaufteilung

#### Top Werte

Cash	
Fabasoft AG	7,5%
Eckert & Ziegler Str.-u.Med.AG	7,4%
2G Energy AG	6,7%
STO SE & Co. KGaA	4,2%

#### Asset Allokation



### Fondsmanagement

Der Alpha Star Aktienclub wurde 2006 von den Brüdern Felix und Gero Gode mit dem Ziel gegründet, eigenes Vermögen sowie das Geld von Familienmitgliedern und engen Freunden in Value-Aktien des deutschen Mittelstandes zu investieren. Aufgrund des Erfolges haben Felix und Gero Gode in 2014 mit der Umwandlung des Aktienclubs in den „Alpha Star Aktienfonds“ die Investmentstrategie der Öffentlichkeit zugänglich gemacht. In der Zwischenzeit wurde nicht nur das Team um den Alpha Star um einen weiteren Geschäftsführer sowie der Bereich der internen Analyse verstärkt, das Fondsvolumen kletterte auf zuletzt nahezu 30 Mio. €. Der im Jahr 2017 aufgelegte Alpha Star Dividenden-Fonds weist ein Fondsvolumen von etwa 5,0 Mio. € auf.

## Bewertung des Alpha Star Aktienfonds

### Fondsbeschreibung

Der Alpha Star Aktienfonds verfolgt eine Value Investing-Strategie im Rahmen der deutschsprachigen Small und Mid Caps. Ziel der Anlagepolitik ist die Erzielung einer langfristig attraktiven und stabilen Rendite durch ein aktives Fondsmanagement. Die Managementqualität leitet sich aus der langjährigen Erfahrung, der sehr guten Vernetzung innerhalb des mittelständischen Bereiches und dem positiven Track-Rekord seit Fondsaufgabe ab.

Vom gesamten Investmentspektrum von rund ca. 900 Aktien, schaffen es nach einer eingehenden Tiefenanalyse (Analyse der Unternehmenszahlen, Segmente oder Umfeld) die 25 bis 40 besten Unternehmen des Mittelstandes in das Portfolio. Der Prozess führt zur Auswahl von Unternehmen mit einer hohen Innovationskraft, geringen Verschuldung, einem starken operativen Cashflow sowie einer Marktführerschaft in bestimmten Nischen und einer Free-Float-Marktkapitalisierung von bis 500 Mio. EUR. Aktive Gespräche mit dem Management, regelmäßige Besuche auf Investorenveranstaltungen und Netzwerkpflege sind dabei essenziell für den Selektionsprozess. Der Fonds konzentriert sich auf Unternehmen aus Deutschland (76,7%) und Österreich (11,7%) in den Hauptbranchen Software/IT (28,1%), Maschinenbau (23,2%) und Konsumgüter (9,9%).

Mindestens 51% des Fonds werden in Kapitalbeteiligungen anlegt. Bis zu 20% des Vermögens können auch in 1:1 Zertifikate und bis zu 10% in Anteile an anderen Investmentfonds investiert werden. Derivate sind dabei nicht eingeschlossen. Die Hauptinvestoren des Fonds sind Unternehmer (55%), Family Offices und Vermögensverwalter (30%) sowie Privatpersonen und Vermittler (15%) mit einem langfristigen Anlagehorizont.

### Performance und Kennzahlenentwicklung

Seit der Gründung des Fonds im Jahr 2014 bis zu unserem Auswertungstichtag (25.06.2019) hat der Alpha Star Aktienfonds eine Gesamtrendite in Höhe von 76,7 % bei einer vergleichsweise niedrigen Volatilität von 10,3 % erreicht. Das von uns errechnete Sharpe Ratio liegt seit der Fondsaufgabe bei 1,47, was ein ebenfalls attraktiver Wert ist.

Lediglich der kurzfristige Sharpe Ratio (vergangene 12 Monate) liegt aufgrund der negativen Performance-Entwicklung unter dem Zielwert von 1,0 Punkten, dies ist aber mit der allgemein schwachen Marktentwicklung zu begründen. Im laufenden Kalenderjahr kletterte der Preis je Fondsanteil bereits wieder um 22,5 % und befindet sich somit in einer Aufwärtsbewegung. Der maximale Drawdown belief sich seit der Auflage auf 21,9 %. Der Fonds bestätigt insgesamt die Zielsetzung der Anlagepolitik einer langfristigen Wertentwicklung.

### Fazit und Bewertung

Neben der sehr guten Performance weist der Alpha Star Aktienfonds seit Auflage eine sehr niedrige Volatilität von etwa 10% aus. Überzeugend ist zudem das hohe finanzielle Engagement des Fondsmanagementteams, welches 100 % des Privatvermögens in den beiden Fondsprodukten investiert hat. Das langfristige Know-How und die Erfahrung der Brüder Felix und Gero Gode sowie die hohe Transparenz in der Kommunikation rechtfertigen eine positive Einschätzung. Lediglich die marktbedingte kurzfristige negative Performance verhindern die volle Punktzahl. Wir vergeben 4 von 5 Falken.



## Interview mit Management des Alpha Star Aktienfonds:

Bitte um eine Kurzerläuterung der Strategie und was ist in Ihren Augen der USP, der diese Strategie von den anderen Fonds unterscheidet?

Der Alpha Star Aktienfonds investiert in Unternehmen des Deutschen Mittelstands, wobei wir einen starken qualitativen Fokus haben. Das heißt, wir setzen auf Unternehmen mit einer hohen Wertschöpfung, die sich vor allem in überdurchschnittlichen Kapitalverzinsungen und Cashflows ausdrückt. Dabei agieren wir mit einem engen Portfolio von 20-25 Titeln. Um dennoch eine niedrige Risikostruktur im Depot zu erreichen, befassen wir uns sehr tiefgehend mit den Unternehmen und pflegen einen engen Kontakt, um die Informationsdichte für unsere Entscheidungen zu erhöhen.

Gibt es eine Zielgröße, die Sie bei den Renditen, Volatilitäten etc. anstreben und wurde diese in der Vergangenheit erreicht?

Seit Auflage des Fonds im September 2014 wurde eine Rendite nach Kosten von fast 80% erreicht, bzw. durchschnittlich 12,5% pro Jahr. Diese Rendite wurde mit einer sehr niedrigen Volatilität von etwas über 10% erzielt, was ein in unseren Augen sehr ansprechendes Rendite-Risiko-Profil darstellt. Hinsichtlich der zukünftigen Rendite ist es unser erklärtes Ziel, den Durchschnittswert auf über 15% zu heben. Hierfür arbeiten wir fortwährend an der Optimierung unseres Analyseprozesses, um die Qualität unserer Entscheidungen immer weiter anzuheben.

Wie schätzen Sie das aktuelle Marktumfeld ein?

Der Ansatz in hochqualitative Unternehmen zu investieren ist unabhängig vom Marktumfeld zu sehen. Daher beschäftigen wir uns auch sehr wenig mit Makro-Themen. Vielmehr nutzen wir Veränderungen des Marktumfeldes, um antizyklisch zu handeln. Schwache Marktphasen sehen wir als Chance, um starke Unternehmen zu günstigen Preisen zu kaufen und Übertreibungsphasen sind für uns gute Gelegenheiten Gewinne ganz oder teilweise zu realisieren. So machen wir uns unabhängig von exogenen Störfaktoren und lenken den Fokus auf das für uns Wesentliche, nämlich die qualitative Entwicklung der Unternehmen.

Welche Anlegerzielgruppe soll von Ihnen primär angesprochen werden und wie sieht gegenwärtig Ihre Investorengruppe aus?

Aufgrund unserer Ausrichtung auf den deutschen Mittelstand und unseres persönlichen Hintergrunds haben viele unserer Anleger einen Unternehmerhintergrund. Aber auch Vermögensverwaltungen, Anlageberater und Privatanleger gehören zum Anlegerkreis. Insgesamt ist uns ein enger Kontakt und eine offene Kommunikation mit allen Anlegern wichtig. Einen Großteil der Anleger kennen wir persönlich. Diese Transparenz sorgt für eine stabile und vertrauensvolle Kapitalbasis, was in unserem Anlagesegment einer der Grundpfeiler für überdurchschnittliche Renditen ist.

Haben Sie selbst in Ihr Produkt investiert?

Das gesamte Alpha Star-Team ist zu hohen Anteilen privat in den beiden Alpha Star-Fonds investiert, mein Bruder und ich sogar zu 100% unseres Privatvermögens. Wir sind der Überzeugung, dass die Gleichrichtung der Interessen unter allen Anlegern ein wesentliches Element für eine optimale Chance-Risiko-Balance darstellt. Davon profitieren alle Anleger.



## PREVOIR GESTION ACTIONS Fonds\*11



### Stammdaten

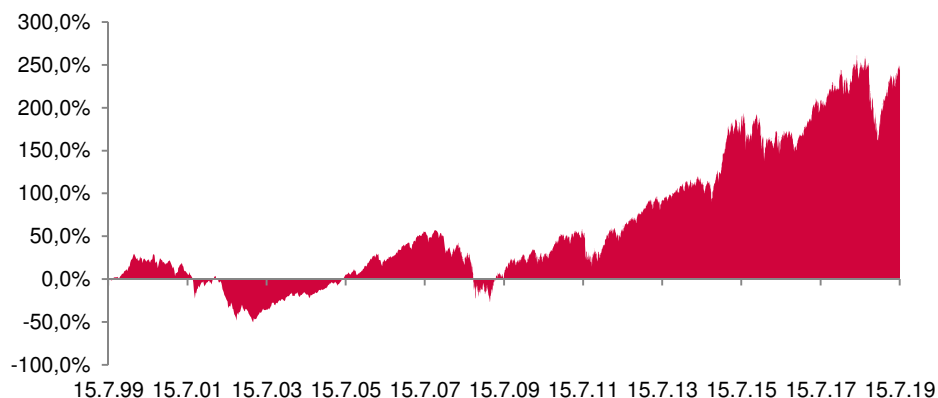
ISIN: FR0007035159  
 WKN: A1T7ND  
 Fondskategorie: Aktienfonds  
 Anlageschwerpunkt: All Cap Euro-land  
 Ertragsverwendung:  
 Thesaurierend  
 Erstausgabepreis: 100,00 €  
 Ausgabeaufschlag: bis zu 3%  
 Rücknahmeabschlag: -  
 Geschäftsjahresende 31.03.  
 Verwaltungsgebühren: 1,79%  
 Total Expense Ratio: 1,79%

### Aktuelle Daten (22.07.2019)

Volumen: 244,42 Mio. €  
 Preis: 346,20 €

Analyst: Matthias Greiffenberger

Ziel des PREVOIR GESTION ACTIONS (PGA) Fonds ist es, die Performance des Euro Stoxx deutlich zu übertreffen und gleichzeitig die Volatilität in der Nähe dieses Index zu halten. Der wird aktiv gemanagt und die Auswahl erfolgt unter dem Gesichtspunkt eines langfristigen Investmenthorizonts. PGA investiert hauptsächlich in Wachstumswerte, die aufgrund der Qualität ihres Managements ausgewählt wurden.



### Kennzahlen

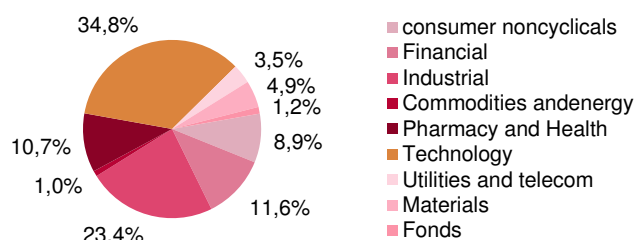
	17.07.2018-17.07.2019 (1Jahr)	17.07.2016-17.07.2019 (3 Jahre)	17.07.2014-17.07.2019 (5 Jahre)	Seit Auflage
GBC-Überrendite-Kennzahl	-0,75	1,35	1,70	1,10
Sharpe Ratio	-0,29	0,51	0,59	0,27
Volatilität	19,73%	15,11%	17,23%	24,64%
Wertentwicklung	-4,8%	26,5%	56,9%	232,5%

### Vermögensaufteilung

#### Top Werte

Sartorius	7,00%
IMCD GROUP NV	5,30%
Teleperformance SE	4,20%
Wirecard	4,10%
Bechtle AG	3,80%

#### Asset Allokation (31.12.2018)



### Fondsmanagement

Die Société de Gestion Prévoir ist ein eigentümergeführtes, mittelständisches Vermögensverwaltungsunternehmen mit Sitz in Paris. Die Anfänge gehen zurück auf das Jahr 1955, als die Vermögensverwaltung aus der Versicherungsgruppe Prévoir ausgegliedert wurde. Zum jetzigen Zeitpunkt verwaltet die Firma mehr als 4 Milliarden Euro, davon ca. 1 Milliarde in direkten Aktienanlagen.

## Bewertung des PREVOIR GESTION ACTIONS Fonds

### Fondsbeschreibung

Der PREVOIR GESTION ACTIONS Fonds verfolgt einen Stock Picking-Ansatz mit einem generellen Fokus auf Unternehmen, welche ein hohes Eigeninvestment vom Management aufweisen. Hintergrund hinter dieser Idee ist, dass die Interessen den Managements mit denen der Investoren gleichgeschaltet sind. Weiterhin versucht der Fonds in keine Unternehmen zu investieren, welche zu sehr vom Staat bzw. staatlichen Subventionen abhängig sind. Darüber hinaus ist der Fonds sehr zukunftsorientiert ausgerichtet. Als Kriterium hierfür gelten ein nachhaltiges Umsatz- und Ergebniswachstum sowie eine generelle Profitabilität. Des Weiteren hängt die Investitionsentscheidung davon ab, ob der Wert bereits ein Momentum entwickelt hat. Nach einem erfolgreichen Aufbau einer Position bleibt der Fonds meist sehr langfristig investiert. Schwächephasen von Werten könnten auch genutzt werden, um Positionen weiter auszubauen.

Das Investmentuniversum umfasst Mid- bis Large Caps in der EU, wobei der Schwerpunkt auf Zentraleuropa mit Deutschland, Österreich, Frankreich, Schweiz und Niederlande liegt.

Investitionsexits werden von der relativen erwarteten Marktperformance abhängig gemacht. Sofern das Fondsmanagement davon ausgeht, dass bestimmte Makrowerte oder Branchen die Marktbenchmark in den kommenden Jahren nicht mehr deutlich schlagen, kann es zu Desinvestitionen aus bestimmten Titeln kommen.

Ein wichtiges Alleinstellungsmerkmal des Fonds ist der sehr gute und aktive Corporate Access. So werden nahezu täglich Gespräche mit unterschiedlichen Vorständen geführt. Durch diese tiefen Einblicke kann die langfristige Strategie der Unternehmen besser bewertet werden.

### Performance- und Kennzahlenentwicklung

Der Fonds weist eine sehr lange Historie auf und erzielt seit der Auflage eine durchschnittliche jährliche Rendite in Höhe von 6,2% (Gesamtrendite seit Auflage: 232,5%), somit sehen wir den Fonds als äußerst erfolgreich an.

Insbesondere die Performance seit dem 01.09.2009 ist hier relevant, da seit diesem Zeitpunkt das Fondsmanagement von Armin Zinser übernommen wurde. Seit dem 01.09.2009 wurde eine Rendite von insgesamt 197,21% erzielt, was einer sehr hohen annualisierten Rendite von 11,6% entspricht. Ende 2018 standen Value Werte im Vordergrund und somit musste der auf Wachstumswerte ausgelegte Fonds zuletzt leichte Kursrückgänge verzeichnen. Diese Entwicklung konnte nun wieder voll aufgeholt werden. Zwar lagen die Sharp-Ratios unter 1, unsere GBC-Outperformance-Kennzahl lag aber sehr deutlich im positiven Bereich.

### Fazit und Bewertung

Wir sehen insbesondere die sehr gute langfristige Entwicklung als positiv an und gehen davon aus, dass auch zukünftig diese Strategie reproduziert werden kann. Wir schätzen die Transparenz des Fonds als sehr gut ein und sehen die Strategie als äußerst nachhaltig an. Die vergleichsweise hohe Volatilität führte zu Sharpratios unter 1, jedoch kann im jährlichen Durchschnitt eine sehr hohe Rendite erzielt werden. Wir sehen das Fondskonzept als sehr gut an und vergeben vier von fünf GBC-Falken.

## Interview mit dem Management des PREVOIR GESTION ACTIONS Fonds:

Bitte um eine Kurzerläuterung der Strategie und was ist in Ihren Augen der USP, der diese Strategie von den anderen Fonds unterscheidet?

Klarer Bottom-up-Fokus auf Top-Qualitäts-Firmen, die größtenteils frei von politischem Einfluß sind, im Familieneigentum stehen und exportorientiert und in Märkten aktiv sind, die strukturelles Wachstum aufweisen.

Langfristiges Begleiten der Firmen, solange die Equity-Story und das Momentum intakt sind.

Bekanntermaßen macht viel Hin und Her die Taschen leer.

Gibt es eine Zielgröße, die Sie bei den Renditen, Volatilitäten etc. anstreben und wurde diese in der Vergangenheit erreicht?

Wir legen bei Engagements ein Ziel von 3-5 Prozent über dem Markt, d. h. circa 8 Prozent insgesamt zugrunde, allerdings über das stichtagsbezogene Kalenderjahresdenken hinaus, d. h. auf 18 Monate gleitend. Volatilität kann sowohl positiv als auch negativ sein - wenn der Markt steigt, hat man eine Vola nach oben. Als unerwünscht wird gemeinhin die Volatilität nach unten angesehen. Allerdings sollte diese Schwankung auch mit Blick auf den Planungshorizont (s. u.) in Kauf genommen werden. Der Grund dafür ist, daß niemand am Ende des Planungshorizonts mit Sharpe-Ratios bezahlt wird, sondern mit absoluten Renditen.

Wie schätzen Sie das aktuelle Marktumfeld ein?

Momentan hängt der Markt kurzfristig von der FED und der EZB-Politik ab. Kurzfristige Avancen sind allerdings nicht entscheidend, da langfristig der Markt steigen wird. Die (kleinen) Firmen machen das große Bild und nicht umgekehrt. Es ist zwar alles miteinander korreliert, allerdings ist der Fokus auf die Firmen wichtiger, als auf makroökonomische Faktoren, wie bspw. Zinsen oder Ölpreis. Eine gute Firma paßt sich den Umfeldbedingungen an und kann auch unter ungünstigen Marktbedingungen erfolgreich wirtschaften.

Unter der Voraussetzung eines Planungshorizonts von 5 Jahren, den wir zugrunde legen, sollten Investoren Schwächephasen nutzen, um Positionen in guten Firmen auf- und auszubauen.

Welche Anlegerzielgruppe soll von Ihnen primär angesprochen werden und wie sieht gegenwärtig Ihre Investorengruppe aus?

Ziel unserer Investorenansprache sind Investoren mit langfristigem Planungs- und Investitionshorizont und überdurchschnittlichen Renditeerwartungen. Gegenwärtig sind insbesondere institutionelle Investoren in dem Fonds engagiert.

Haben Sie selbst in Ihr Produkt investiert?

Ja - 80 % der eigenen liquiden Aktiva sind in den Fonds investiert.

## Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS<sup>\*11</sup>



### Stammdaten

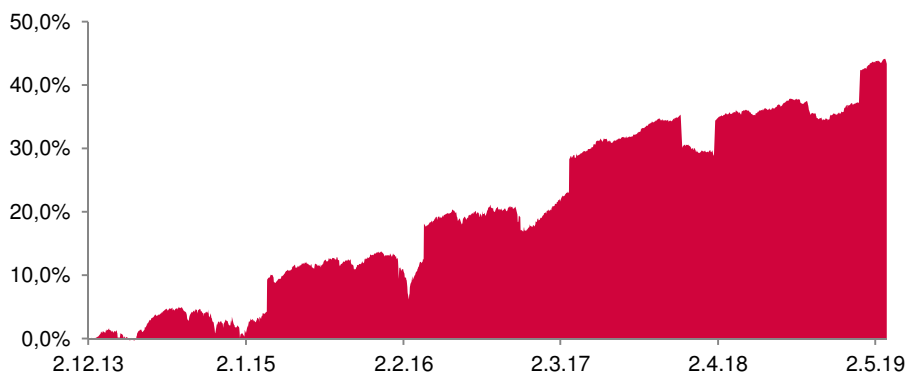
ISIN: LU0974225590  
 WKN: A1W5T2  
 Fondskategorie: Anleihefonds  
 Anlageschwerpunkt:  
 Deutsche Mittelstandsanleihen  
 Ertragsverwendung: Ausschüttend  
 Erstausgabepreis: 50,00 €  
 Rückgabegebühr: 0,0%  
 Ausgabeaufschlag: bis zu 3,0%  
 Geschäftsjahresende: 31.12.  
 Laufende Kosten: bis zu 1,50%  
 Total Expense Ratio: 1,65%

### Aktuelle Daten (28.06.2019)

Volumen: 152,93 Mio. €  
 Preis: 49,94 €

Analyst: Marcel Goldmann

Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS ist ein offener Rentenfonds und investiert hauptsächlich in ausgewählte Anleihen von Unternehmen des deutschen Mittelstands. Das Kernstück des Investmentansatzes ist das umfassende KFM-Scoring-Modell, das speziell für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS entwickelt wurde. Hierdurch werden die Mittelstandsanleihen herausgefiltert, die über ein besonders attraktives Rendite/Soliditätsprofil verfügen.



### Kennzahlen

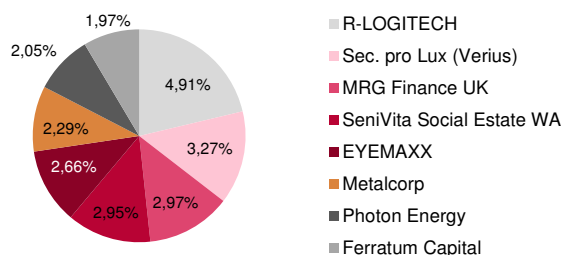
	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
GBC-Überrendite-Kennzahl	2,84	2,95	2,97	2,84
Sharpe Ratio	2,19	1,27	1,25	1,29
Volatilität	2,09%	3,95%	4,33%	4,25%
Wertentwicklung (inkl. Ausschüttungen)	5,5%	19,5%	37,9%	43,4%

### Vermögensaufteilung

#### Top Werte

R-LOGITECH	4,91%
Sec. pro Lux (Verius)	3,27%
MRG Finance UK	2,97%
SeniVita Social Estate WA	2,95%
EYEMAXX	2,66%
Metalcorp	2,29%
Photon Energy	2,05%
Ferratum Capital	1,97%

#### Asset Allokation



### Fondsmanagement

Die KFM Deutsche Mittelstand AG hat sich auf Unternehmensanleihen mittelständischer Unternehmen spezialisiert und verfügt hierbei über eine hohe Expertise. Die Gesellschaft analysiert auf Basis eines eigenen Verfahrens, dem sog. KFM-Scoring-Modell, die Qualität von Anleihen. Sie ist zudem Initiator des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS und entsendet Mitglieder in den Anlageausschuss des Fonds. Die KFM unterstützt exklusiv mit dem KFM-Scoring den Auswahlprozess von Mittelstandsanleihen für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS. Des Weiteren verantwortet die KFM die Vermarktung des Fonds in Deutschland, Österreich und Luxemburg.

## Bewertung des Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS

### Fondsbeschreibung

Der Deutsche Mittelstandsanleihen Fonds verfolgt einen Bond-Picking-Ansatz mit Fokus auf deutsche Mittelstandsanleihen. Das Ziel des Anleihefonds ist es, die Sicherheit für den Anleger durch eine sorgfältige Einzeltitelauswahl und eine breite Streuung zu erhöhen. Das Fondsmanagement nutzt die Analysemethode KFM-Scoring, um die Unternehmensanleihen mit dem besten Chancen-/Soliditätsprofil herauszufiltern und parallel hierzu ein hohes Maß an Sicherheit sowie eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen.

Der Auswahlprozess im KFM-Scoring berücksichtigt neben den Bedingungen (Konditionen) der Anleihe auch die Qualität des Unternehmens. Im Rahmen dessen werden unter anderem die Ausgestaltung der Anleihe, die aktuelle Marktlage und die Geschäftszahlen des Unternehmens analysiert und beurteilt. Zudem erfolgt eine laufende Überwachung der einzelnen Investments, damit auf mögliche Veränderungen schnellstmöglich reagiert werden kann.

Neben der Sicherheit (breite Streuung) und der attraktiven Rendite (überdurchschnittlicher Zinskupon) zeichnen den Mittelstandsanleihenfonds besonders seine hohe Transparenz aus. Alle Einzelinvestments des Fonds werden stets offengelegt und es werden oftmals auch einzelne Einschätzungen hierzu veröffentlicht (KFM-Barometer). Somit können die Investmentaktivitäten des Fonds von bestehenden Anlegern oder potenziellen Investoren jederzeit nachverfolgt werden.

### Performance und Kennzahlenentwicklung

Seit der Fondsaufgabe Ende 2013 bis zum Auswertungstichtag Mitte 2019 konnte der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS eine Gesamtrendite (Wertzuwachs inkl. Ausschüttungen) von 43,35% erzielen. Auf annualisierter Ebene ergibt sich hieraus eine jährliche Rendite von 6,94%. Besonders charakteristisch für diesen Rentenfonds ist auch seine relativ geringe Volatilität. Diese lag in den vergangenen 12 Monaten bei 2,09% und seit Auflage bei 4,25%. Folglich kann der Deutsche Mittelstandsanleihenfonds als sehr wertstabil eingestuft werden. Zudem spiegeln diese Kennzahlen auch die erfolgreiche Risikomanagementstrategie und auch Qualität des Fondsmanagements wider. In Kombination mit den erzielten Renditen ergibt sich über die vergangenen fünf Jahre ein Sharpe-Ratio von 1,25. Entsprechend konnte über einen langfristigen Zeithorizont eine deutlich über dem Risiko liegende Rendite erzielt werden (Outperformance).

### Fazit und Bewertung

In unserem fünfstufigen Bewertungsmodell erfüllt der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS insgesamt fünf von fünf Kriterien. Somit vergeben wir die Höchstwertung mit 5 GBC-Falken. In Bezug auf risikoadäquate Performance erzielte der Anleihefonds insbesondere bei dem kurzfristigen Sharpe Ratio mit 2,19 (Zeithorizont: vergangenen 12 Monate) ein besonders attraktives Rendite/Risiko-Verhältnis und konnte damit eine deutliche Überrendite erwirtschaften. Darüber hinaus zeichnet sich der Rentenfonds durch seine besonders geringe Volatilität und sehr hohe Transparenz aus.

### Interview mit dem Management des Deutschen Mittelstandsanleihen Fonds:

Bitte um eine Kurzerläuterung der Strategie und was ist in Ihren Augen der USP, der diese Strategie von den anderen Fonds unterscheidet?

Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS investiert seit Fondsaufgabe vornehmlich in ausgewählte Anleihen von Unternehmen des deutschen Mittelstands. Kernstück unserer Fondsauswahl ist das umfassende KFM-Scoring-Verfahren, das für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS entwickelt wurde. Damit werden die Mittelstandsanleihen herausgefiltert, die ein attraktives Rendite-/Soliditätsprofil aufweisen. Ziel des Fonds ist es, die Bonitätsrisiken für den Anleger durch eine sorgfältige Auswahl und eine breite Streuung weitestgehend zu reduzieren. Neben der breiten Streuung der Investments reduziert der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS die Kursänderungsrisiken des Vermögens durch eine intelligente Fondsstruktur. Der auf eine kurze bis mittlere Restlaufzeit ausgerichtete Fonds teilt sich in einen sehr schnell liquidierbaren Teil und in ein hochverzinstes Kernportfolio auf. Wir schaffen mit diesen Elementen für den Anleger eine konkurrenzlose Kombination: vollumfängliche Transparenz, eine breite Risikostreuung und nicht zuletzt auch Flexibilität bei der möglichen Veräußerung des Anlagebausteines.

Gibt es eine Zielgröße, die Sie bei den Renditen, Volatilitäten etc. anstreben und wurde diese in der Vergangenheit erreicht?

Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS strebt als Anlageziel eine Renditeentwicklung in Höhe von 3%-Punkten über der Rendite von 5-jährigen Bundesobligationen an. Dieses Ziel wurde seit Fondsaufgabe durchgängig erreicht und brachte dem Anleger jedes Jahr eine Ausschüttungsrendite oberhalb von 4 % p.a. nach Abzug der laufenden Fondskosten. In Bezug auf die Schwankungsbreite des Portfolios streben wir eine Bandbreite zwischen 2-4 % an. Diesen Korridor konnten wir durch unsere intelligente Portfoliostruktur auch in schwierigen Marktsituationen beibehalten. Diese Qualität unserer Arbeit wird übrigens durch Bestnoten von Morningstar und FWW eindrucksvoll flankiert.

Wie schätzen Sie das aktuelle Marktumfeld ein?

Die fortlaufende Entwicklung der Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften sowie der Bewertungsrichtlinien für Sicherheiten (Basel II bzw. IV) engen die Kreditvergabemöglichkeiten von Kreditinstituten weiter ein und zwingen Unternehmen immer öfter dazu weitere Finanzierungsquellen - vorzugsweise den Anleihemarkt - zu nutzen. Diese Entwicklung wird weiterhin dafür sorgen, dass für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS das Angebot für weitere Investments erhalten bleibt. Derzeit überwachen die Anlageexperten in unserem Team Anleihen in einem Gesamtumfang von rund 180 Mrd. Euro. Dabei stellen sie fest, dass sich immer wieder interessante Perlen aus dem Themenfeld „Mittelstand“ finden lassen. In Bezug auf mögliche Zinssteigerungen in der Zukunft sehen wir uns mit den beschriebenen, kurzen bis mittleren Restlaufzeiten und hohen Zinspuffern in Form einer durchschnittlichen Kuponrendite von mehr als 6 % bestens aufgestellt.

Welche Anlegerzielgruppe soll von Ihnen primär angesprochen werden und wie sieht gegenwärtig ihre Investorengruppe aus?

Wir streben eine sehr breite Streuung der Fondsanteile an und fokussieren uns daher seit Fondsaufgabe in unseren Vertriebsbemühungen primär auf die große Gruppe der Privatanleger, die auf der Suche nach Anlagen mit realem Renditebeitrag sind. Wir freuen uns in diesem Zusammenhang auch sehr über das zunehmende Interesse von kleineren Stiftungen und Versicherungsgesellschaften sowie von Family Offices und Vermögensverwaltern.

Haben Sie selbst in Ihr Produkt investiert?

Selbstverständlich bin ich als Überzeugungstäter in Sachen Deutscher Mittelstand in unserem Fonds investiert. Meine Begeisterung wird übrigens von allen Teammitgliedern und deren Umfeld geteilt.

## FAM Renten Spezial<sup>\*11</sup>



### Stammdaten

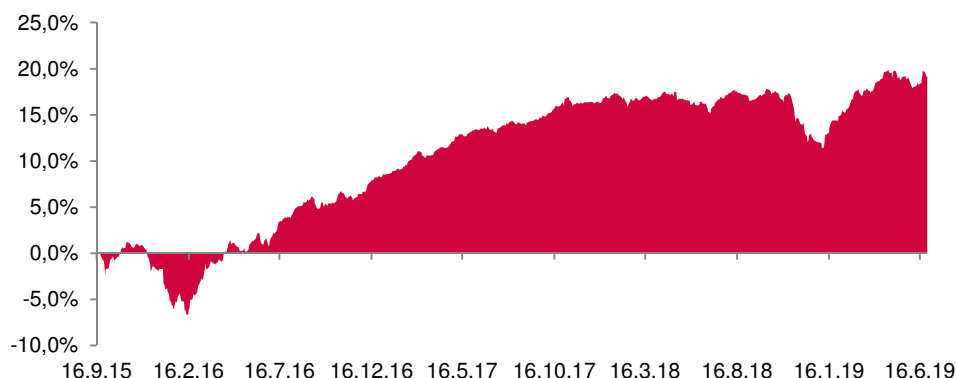
ISIN: DE000A14N878  
 WKN: A14N87  
 Fondskategorie: Rentenfonds  
 Anlageschwerpunkt: Hochzinsanleihen international  
 Ertragsverwendung: ausschüttend  
 Erstausgabepreis: 100,00 €  
 Mindestanlage: 50,00 €  
 Ausgabeaufschlag: 3%  
 Geschäftsjahresende: 31.12.  
 Management-Fee: 0,41%  
 Performance-Fee: keine  
 Total Expense Ratio: 0,71%

### Aktuelle Daten (28.06.2019)

Volumen: 11,0 Mio. €  
 Preis: 106,66 €

Analyst: Cosmin Filker

Der FAM Renten Spezial richtet sich an alle Zinssparer, die auch im aktuellen Niedrigzinsumfeld einen auskömmlichen Ertrag anstreben und dafür bereit sind, gewisse Risiken einzugehen. Der Schwerpunkt des breit gestreuten Rentenportfolios liegt bei Senior-Firmenanleihen aus Europa mit einem Non-Investmentgrade-Rating. Daneben kann z.B. auch in Nachranganleihen von Industrie- und Finanzunternehmen investiert werden. Die Referenzwährung lautet auf Euro, wobei auch andere Währungen beigemischt werden können.



### Kennzahlen

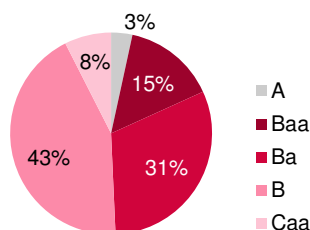
	29.06.18 - 28.06.2019 (1 Jahr)	29.06.2016 - 28.06.2019 (3 Jahre)	seit Auflage
GBC-Überrendite-Kennzahl	1,80	2,77	2,42
Sharpe Ratio	0,82	1,96	1,28
Volatilität	3,1%	2,4%	3,1%
Wertentwicklung	3,4%	17,4%	19,2%

### Vermögensaufteilung

#### Top Emittenten Renten

3,125% BayWa AG 2024	3,9%
7,375% LeasePlan Corp NV Perp NC 2024	3,0%
6,500% Sunshine Mid BV 2026	2,9%
1,750% CNAC HK Finbridge Co Ltd 2022	2,9%
6,875% Refinitiv US Holdings Inc 2026	2,8%
5,250% Monitchem HoldCo 3 SA 2021	2,8%
1,625% Teva Pharmaceutical Netherlands II BV 2028	2,8%
1,000% Aabar Investments PJS 2022	2,5%

#### Bonitätsaufteilung



### Fondsmanagement

Die FAM Frankfurt Asset Management AG wurde von Ottmar Wolf und Peter Wiederholt als unabhängige Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main gegründet und ist komplett eigentümergeführt. Der Fokus liegt auf den Asset Klassen Hochzinsanleihen und risikoreduzierten Optionsstrategien (sog. Prämienstrategien). Dabei wird ein fundamentaler Ansatz verfolgt, der insbesondere auf Titelebene interessante Chance-Risiko-Profile herausfiltert. Bei den Hochzinsanleihen kommt das hauseigene FAM Credit Scoring Model zum Einsatz. Bei allen Mandaten erfolgt eine Streuung nach Regionen und Sektoren um das Risiko zu vermindern.

## Bewertung des FAM Renten Spezial - Fonds

### Fondsbeschreibung

Der am 15.09.2015 erstmals aufgelegte FAM Renten Spezial – Fonds investiert in erster Linie in so genannte Hochzinsanleihen, die in der Regel im Non-Investment-Grade einzustufen sind. Der Großteil der gehaltenen Wertpapiere sind dabei bonitätsmäßig im Bereich „B“ und „Ba“ einzustufen und gehören daher dem spekulativen Bereich an. Entsprechend beläuft sich aber der durchschnittliche Kupon zum Stichtag 31.05.2019 auf 4,5 % (zur Endfälligkeit) und der durchschnittliche Effektivzins liegt bei 6,2 %, was angesichts des aktuellen Niedrigzinsumfelds ein hoher Wert ist.

Das Fondsmanagement wendet beim „Bond-Picking“ ein Credit Scoring Modell an, welches den Fokus auf der qualitativen Kreditanalyse, in Anlehnung an die Porters Five Forces Analyse, hat. Untermuert wird das Scoring Modell mit klassischen quantitativen Kriterien. Ein besonderes Bewertungskriterium ist dabei die Recapitalisation Chance, womit untersucht wird, ob das Unternehmen in einer schwierigen Situation in der Lage wäre, sich zu refinanzieren. Schließlich werden die bondspezifischen Kriterien (z.B. Rangstellung im Vergleich zu anderen Gläubigern) im Auswahlprozess einbezogen. Typischerweise werden mithilfe des Scoring Modells Emittenten ausgewählt, die zwar schwache Bilanzen aufweisen, jedoch positive Ergebnisse und positive Cashflows vorweisen. Es ist dabei erwähnenswert, dass trotz des Fokus auf riskantere Hochzinsanleihen der FAM Renten Spezial bislang keinen Ausfall verzeichnen musste.

### Performance- und Kennzahlenentwicklung

Inklusive Ausschüttungen weist der FAM Renten Spezial Fonds seit seiner Auflage vor rund vier Jahren eine Gesamtrendite von 19,2 %, was einer jährlichen Rendite von 5,0 % entspricht. Erwartungsgemäß liegt die Volatilität des Fonds über den Gesamtzeitraum bei gerade einmal 3,1 %, was für Rentenfonds, aufgrund der erheblich niedrigeren Kursschwankungen der gehaltenen Wertpapiere, ein typisches Bild ist. Nach unseren Berechnungen weist der FAM ein Sharpe Ratio seit der Fondsaufgabe in Höhe von 1,3 auf, was in unseren Augen ein hervorragender Wert ist. Noch besser ist der Sharpe Ratio mit rund 2,0 im dreijährigen Zeitraum ausgefallen.

Erwähnenswert ist hier der Umstand, wonach der FAM Renten Spezial Fonds auch in der Phase fallenden Börsenkurse eine positive Rendite erzielen konnte. In den vergangenen 12 Monaten, also im Zeitraum in dem die meisten Fonds unserer Auswahl eine negative Performance aufweisen, wurde eine Rendite von rund 3,4 % erreicht. Ebenfalls hervorzuheben sind die in den vergangenen Jahren vorgenommenen Ausschüttungen in Höhe von insgesamt 12,52 € je Anteil.

### Fazit und Bewertung

Seit der Auflage hat der FAM Renten Spezial Fonds stets eine positive Rendite erwirtschaftet und kann mit hervorragenden Kennzahlen aufwarten. Besonders hervorzuheben ist zudem die niedrige Volatilität seit der Fondsaufgabe. Die hervorragenden Kennzahlen in Kombination mit der hohen Transparenz und dem erfahrenen Fondsmanagement, qualifizieren den FAM Renten Spezial Fonds für die höchste Punktzahl. Wir vergeben daher 5 von 5 Falken.



## Interview mit Management des FAM Renten Spezial:

Bitte um eine Kurzerläuterung der Strategie und was ist in Ihren Augen der USP, der diese Strategie von den anderen Fonds unterscheidet?

Der FAM Renten Spezial identifiziert außergewöhnlich attraktive Chance-Risiko-Profile am (zum Glück!) ineffizienten Credit Markt. Das dreiköpfige Team verfügt kumuliert über mehr als 60 Jahre Erfahrung bei den Asset Klassen High Yield Corporate Bonds, Nachrang-Financials und Leveraged Loans. Die Strategie ist „Bottom-Up“, wobei mittels des hauseigenen FAM Credit Scoring Models gefiltert wird, welche Hochzinsanleihen ins Fondsportfolio aufgenommen werden.

Gibt es Zielgröße, die Sie bei den Renditen, Volatilitäten etc. anstreben und wurde diese in der Vergangenheit erreicht?

Hinsichtlich der Rendite strebt der Fonds eine durchschnittliche jährliche Performance von rund 4-5% nach Kosten an. Dieses Ziel ist seit der Fondsaufgabe erreicht worden. Ein Konkretes Ziel hinsichtlich der Volatilität existiert nicht, wobei die Drawdowns selbstverständlich möglichst gering ausfallen sollen.

Wie schätzen Sie das aktuelle Marktumfeld ein?

Die nun wieder überall expansive Notenbankpolitik bedeutet eindeutig Rückenwind für die Asset Klasse High Yield. Die Risikoaufschläge (Credit Spreads) liegen bei vielen Hochzinsanleihen im Bereich zwischen 500 und 800 Basispunkten, was nach wie vor attraktiv ist. Im Blick zu behalten ist allerdings das konjunkturelle Umfeld, welches sich gerade verschlechtert. Daher hält der Fonds neben den High Yield Bonds aktuell auch eine überdurchschnittliche Cash-Quote von ca. 20% und investiert einen Teil der Gelder auch in Investment-Grade Corporate Bonds (ca. 10%).

Welche Anlegerzielgruppe soll von Ihnen primär angesprochen werden und wie sieht gegenwärtig ihre Investorengruppe aus?

Der Fonds eignet sich für verschiedene Investorengruppen. Er ist interessant für alle risikoaversen Privatanleger, die sich eigentlich im Festgeldbereich wohlfühlt hatten und nun aber in der andauernden Nullzinsphase neue Lösungen brauchen. Gleichzeitig kann er genutzt werden, um im Rahmen eines Multi-Asset-Mandats den High Yield Anteil darzustellen – und dies quasi zu ETF-Konditionen für ein aktives Management. Für institutionelle Mandate kommen neben dem Fonds natürlich auch maßgeschneiderte Lösungen in Frage.

Haben Sie selbst in Ihrem Produkt investiert?

Ja, sowohl privates Vermögen als auch Pensionsgelder unserer Firma sind im FAM Renten Spezial investiert.

## DWS Concept Platow<sup>\*11</sup>



### Stammdaten

ISIN: LU1865032954 (LC)  
 WKN: DWSK62  
 Fondskategorie: Aktienfonds  
 Anlageschwerpunkt: Deutschland  
 Ertragsverwendung: thesaurierend  
 Ausgabeaufschlag: max. 4,0%  
 Geschäftsjahresende: 31.12.  
 Verwaltungsgebühren: 1,50%

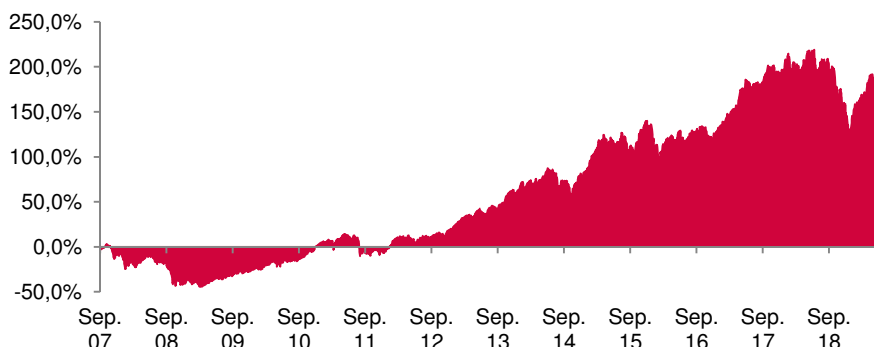
Total Expense Ratio: 1,65%

### Aktuelle Daten

Volumen: 188,30 Mio. € (Juni '19)  
 Preis: 301,41 € (Juni '19)

Analyst: Marcel Goldmann

Der DWS Concept Platow-Fonds („Platow-Fonds“) ist ein Aktienfonds mit Schwerpunkt Deutsche Aktien. Er enthält typischerweise mittelständisch geprägte Qualitäts-Unternehmen mit mittelgroßem oder kleinem Börsenwert. Der durch den Vermögensverwalter DWS Group (DWS) herausgegebene Fonds wird von der Anlageberatungsgesellschaft pfp Advisory, vertreten durch die geschäftsführenden Gesellschafter Christoph Frank und Roger Peeters, beraten. Letztere ist somit maßgeblich für die Portfolio-Zusammensetzung verantwortlich.



### Kennzahlen

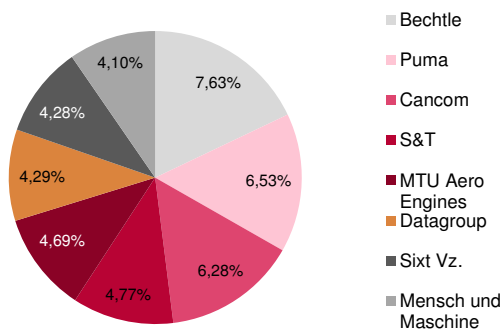
	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
GBC-Überrendite-Kennzahl	-2,24	1,52	1,49	1,16
Sharpe Ratio	-0,16	0,62	0,53	0,40
Volatilität	17,58%	14,29%	16,65%	17,00%
Wertentwicklung	-1,9%	33,0%	60,8%	191,3%

### Vermögensaufteilung

#### Top 10 Werte – Größte Positionen zum Mai. 2019

Bechtle	7,63%
Puma	6,53%
Cancom	6,28%
S&T	4,77%
MTU Aero Engines	4,69%
Datagroup	4,29%
Sixt Vz.	4,28%
Mensch und Maschine	4,10%
Allianz	4,03%
Steico	3,48%
Restliches Portfolio	49,92%

#### Asset Allokation (Top 8)



### Fondsmanagement

Der Platow-Fonds wird von der pfp Advisory-Gesellschaft in Punkto Portfoliomanagement beraten und wählt hierbei Wertpapiere für dessen Portfoliostruktur aus. Gegründet wurde diese Fondsberatungsgesellschaft von den geschäftsführenden Gesellschaftern Christoph Frank (CF) und Roger Peeters (RP) sowie dem weiteren Gesellschafter Platow Medien. pfp Advisory hat sich auf die Analyse von Aktien und sonstigen Wertpapieren spezialisiert und berät Investmentfonds und institutionelle Anleger. Das Investment-Team von pfp Advisory verfügt mit Roger Peeters und Christoph Frank über ausgewiesene Kapitalmarktexperten, die eine langjährige Kapitalmarkterfahrung (jeweils >20 Jahre) sowie eine hohe Expertise im deutschen Aktiensektor besitzen. Die DWS Group hat die pfp Advisory mit der Beratung des DWS Concept Platow-Fonds beauftragt, den Platow 2006 initiiert hat. Die DWS Group kümmert sich im Rahmen der Fondsverwaltung um die Abwicklung (Transaktionen, Prospekte, usw).

## Bewertung des DWS Concept Platow-Fonds (vormals DB Platinum IV Platow)

### Fondsbeschreibung

Der bisher als DB Platinum IV Platow-Fonds bekannte Aktienfonds hat im Zuge seines Wechsels der Fonds-Plattform (Ende 2018) auch einen neuen Namen erhalten und agiert nun unter dem Namen DWS Concept Platow. An der Strategie des Fonds und an der Zuständigkeit der pfp Advisory GmbH als verantwortliche Fondsberatungsgesellschaft hat sich jedoch nichts geändert.

Der Platow-Fonds verfolgt im Rahmen seiner strategischen Ausrichtung einen klassischen und auch bewährten „Stock-Picking“-Ansatz. Hierbei setzt das Fondsmanagement im Rahmen seiner Fondsportfoliogestaltung auf ausgewählte Qualitätsaktien (Bottom-up-Ansatz). Benchmarks und makroökonomische Überlegungen bleiben bei diesem Investmentansatz weitgehend unberücksichtigt.

Das Anlageuniversum des Platow-Fonds bilden deutsche Unternehmen (Aktien), die in Deutschland gelistet sind oder einen Großteil ihrer Umsätze in dieser Region erwirtschaften. Oftmals handelt es sich bei diesen Firmen um deutsche Mittelständler. Der Investmentprozess des Fonds ist gekennzeichnet von fundamentalen Kennzahlen und bilanziellen Parametern sowie technischen Indikatoren. Damit eine Aktie in den Fonds aufgenommen wird, müssen mehrere dieser genannten Faktoren erfüllt werden. Die Haltedauer einer solchen Aktienposition beträgt typischerweise mindestens 12 Monate. Somit verfolgt der Fonds bewusst keinen kurzfristigen Anlagestil und ist daher mittel- sowie langfristig orientiert.

Der Platow-Fonds wird von den pfp-Verantwortlichen Roger Peeters und Christoph Frank seit dem Start in 2006 (Privatanleger-Tranche seit 2007) erfolgreich betreut. Die hierbei verfolgte Strategie wurde im Kern nicht verändert. Entsprechend zeichnet sich dieser aktiv gemanagte Aktienfonds auch durch eine sehr hohe Kontinuität aus.

### Performance- und Kennzahlenentwicklung

Seit der Auflage der betrachteten Anteilsklasse im September 2007 bis zum Auswertungstichtag Juli 2019 hat der Platow-Fonds eine Gesamterrendite von 191,3% erzielt. Auf annualisierter Ebene entspricht dies einer jährlichen Rendite in Höhe von 9,73% (Zeitraum: Sept. 2007 bis Juli 2019). Unter Berücksichtigung der von uns geschätzten jährlichen Kapitalkosten konnte das Fondsmanagement unsere Renditeforderungen (GBC-Renditekennzahl über 1) übererfüllen, d.h. eine Überrendite erwirtschaften. Auch im direkten Vergleich mit Indizes hat der Platow-Fonds alle relevanten Benchmarks (DAX, SDAX etc.) auf langfristige Sicht outperformed.

### Fazit und Bewertung

In unserem fünfstufigen Bewertungsmodell erfüllt der DWS Concept Platow-Fonds insgesamt vier von fünf Kriterien. Somit vergeben wir 4 GBC-Falken. Dem Fondsmanagement ist es gelungen durch eine überzeugende Performance in den vergangenen Jahren eine deutliche Überrendite auf die von uns geschätzten Kapitalkosten zu erzielen. Ebenso hervorzuheben ist die Kontinuität der Anlagestrategie sowie die Betreuungskontinuität des Platow-Fonds durch das sehr erfahrene Investment-Team der pfp Advisory.

## Interview mit dem Management des DWS Concept Platow-Fonds:

Bitte um eine Kurzerläuterung der Strategie und was ist in Ihren Augen der USP, der diese Strategie von den anderen Fonds unterscheidet?

CF: Der DWS Concept Platow ist ein waschechter Stock-Picking-Fonds der „alten Schule“. Der USP ist, dass wir einen quantitativen Auswahlfilter mit qualitativen Elementen kombinieren. Wir screenen quartalsweise den kompletten deutschen Kurszettel und leuchten dabei jeden Winkel des Aktienmarkts aus. In unser Auswahluniversum gelangen Aktien mit ausreichenden Handelsumsätzen, wobei die zugrundeliegenden Unternehmen operativ tätig sein müssen und ihren Firmensitz und/oder Geschäftsschwerpunkt in Deutschland haben müssen. Anhand eines seit 20 Jahren im Echtbetrieb laufenden Investmentssystems filtern wir anhand zahlreicher fundamentalanalytischer und technischer Kriterien zunächst eine Auswahlliste von grob 50 bis 100 Aktien heraus. In einem zweiten Schritt erhalten alle verbliebenen Aktien einen Qualitäts-Score, den wir zur Gewichtung innerhalb des Fonds heranziehen. Intensive Analysen der Geschäftsmodelle und Berichte sowie Gespräche mit Unternehmensvorständen runden das Bild ab. Am Ende landen erfahrungsgemäß etwa 35 bis 60 Aktien im Fonds.

RP: Diese Kombination aus einem quantitativen Investmentssystem und qualitativen Elementen macht den Fonds meines Erachtens besonders. Wir gehen dabei konsequent bottom-up vor. Jede deutsche Aktie, die unsere Kriterien erfüllt, kann ins Portfolio kommen. Zugehörigkeiten zu Auswahlindizes, Größenklassen oder Branchen sind dabei nicht von Belang. Makroökonomische Überlegungen spielen nur eine Nebenrolle. Neben diesem quartalsweisen Screening gehen wir beide alle zwei Wochen alle Fondsbestandteile von A bis Z durch und planen ggf. Neuinvestments, Verkäufe und Arrondierungen bestehender Positionen. Daneben tauschen wir beide uns natürlich täglich vielfach aus und überwachen alle Positionen sowie den Newsflow.

CF: Dieser enge Austausch speist sich auch aus den zweimal 20 Jahren Erfahrung am deutschen Aktienmarkt, die wir beide mitbringen. Daneben spricht meines Erachtens für den Fonds, dass neben der seit Jahren überdurchschnittlichen Performance im Gegensatz zu vielen anderen Fonds noch eine bemerkenswerte personelle Kontinuität existiert: Seit dem Start des Fonds 2006 gab es nicht eine einzige Investmententscheidung, die nicht von Roger Peeters oder mir oder beiden zusammen getroffen wurde.

Gibt es eine Zielgröße, die Sie bei den Renditen, Volatilitäten etc. anstreben und wurde diese in der Vergangenheit erreicht?

CF: Seit Auflage im Mai 2006 bis Ende Mai 2019 lag die Rendite für Fondsanleger bei durchschnittlich rund 10,8% pro Jahr. Morningstar vergibt seit Jahren für die beiden bereits seit über zehn Jahren bestehenden Anteilsklassen vier oder fünf Sterne, derzeit sind es fünf. Das Chance-Risiko-Verhältnis des Fonds ist also sehr ansprechend, was sich z. B. während der Finanzmarktkrise 2008/09 gezeigt hat, als der Fonds sich deutlich besser hielt als etwa DAX oder SDAX. Es wäre m. E. aber unseriös, bei diesem Aktienfonds, der ja voll dem Aktienmarktrisiko ausgesetzt ist, konkrete Ziele für Rendite und Volatilität vorzugeben.

Wie schätzen Sie das aktuelle Marktumfeld ein?

RP: Wir möchten unterstreichen, dass wir auf die Aktienselektion fokussiert sind und nicht versuchen, über Markt-Timing zusätzliche Rendite zu generieren. Dieses Vorhaben kann ja oft genug nach hinten losgehen. Zudem veröffentlichen wir auch keine kurzfristigen Marktprognosen, zumal unser Anlagehorizont viel länger ist. Es gehört bei diesem

Produkt dazu, dass Marktbewegungen zumindest in der Richtung mitgenommen werden. Dies war in Krisenjahren wie 2008 und 2011 der Fall, auch wenn der Fonds seinerzeit deutlich weniger verlor als der Markt, betrifft aber auch Kursaufschwünge wie 2017, als der Fonds rund 29% Rendite erzielte. Für 2018 waren wir an dieser Stelle ja eher vorsichtig, was sich leider auch bewahrheitet hat. Auch für den DWS Concept Platow war 2018 mit -22% kein gutes Jahr, da gibt es nichts zu beschönigen. Seit Jahresbeginn 2019 hat er allerdings bereits einen Großteil der Verluste wieder aufgeholt und gehört laut Morningstar zu den renditestärksten Fonds seiner Vergleichsgruppe. Dass die über 25% Rendite seit Jahresbeginn aber nicht einfach bis Ende 2019 fortgeschrieben werden können, versteht sich von selbst.

Welche Anlegerzielgruppe soll von Ihnen primär angesprochen werden und wie sieht gegenwärtig ihre Investorengruppe aus?

CF: Eindeutig der langfristig orientierte Investor, der die Chancen des kompletten deutschen Aktienmarkts nutzen möchte, die damit verbundenen Risiken tragen kann und einen aktiven Managementansatz ohne Orientierung an einem Vergleichsindex schätzt. Seit der Auflage hat der Fonds nach fünf Jahren Haltedauer immer eine positive Rendite erzielt und in allen rollierenden, aus Kalenderjahren gebildeten Fünfjahresperioden sowohl den DAX wie auch den SDAX geschlagen. Das können und wollen wir natürlich nicht für die Zukunft versprechen, aber die Vergangenheit ist nun einmal Fakt.

RP: Der Fonds ist in mehreren europäischen Ländern zum Vertrieb zugelassen und wir kennen zwar viele, aber auch nicht alle Anleger. Aus den vorliegenden Daten schlussfolgern wir allerdings, dass „Retail“ und „Instis“ sich etwa die Waage halten. Was uns immer wieder auffällt: Trotz der erfolgreichen Historie ist das Produkt an vielen Orten nach wie vor „unentdeckt“. Ein Hinweis in diesem Zusammenhang: Der Fonds heißt seit Dezember 2018 DWS Concept Platow-Fonds, bis dahin hieß er DB Platinum IV Platow-Fonds. Es ist aber der gleiche Fonds mit dem gleichen Konzept und den gleichen handelnden Personen, nämlich uns beiden.

Haben Sie selbst in Ihrem Produkt investiert?

CF: Ich bin seit 2008, also noch vor Einführung der Abgeltungsteuer, investiert und habe seither meinen Bestand kontinuierlich aufgestockt. Schon seit einigen Jahren liegt der Hauptanteil meines Vermögens im Fonds. Ich merke es also unmittelbar im eigenen Geldbeutel, ob wir gute oder schlechte Arbeit abliefern.

RP: Ich bin seit langem investiert. Der größte Teil meines Wertpapiervermögens liegt in diesem Fonds und ich habe meine Position über die Jahre ausgebaut.

## BB Entrepreneur Europe Small\*\*11



### Stammdaten

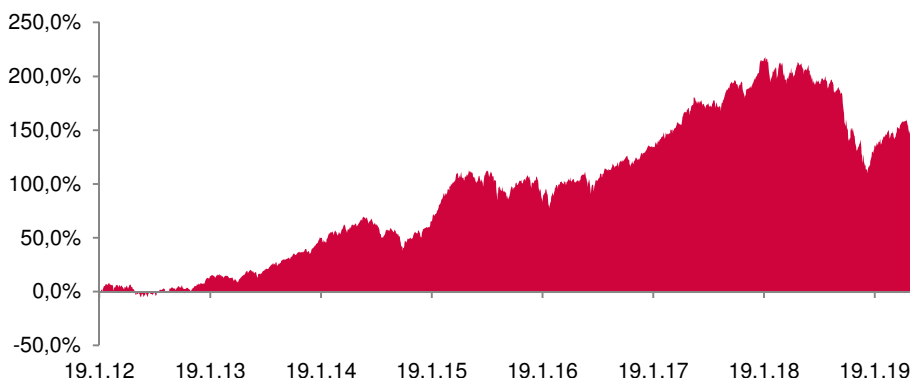
ISIN: LU0631859062  
 WKN: A1JG2G  
 Fondskategorie: Aktienfonds  
 Anlageschwerpunkt:  
 Inhabergeführte Unternehmen  
 Ertragsverwendung:  
 Thesaurierend  
 Erstausgabepreis: 125 €  
 Ausgabeaufschlag: 0 bis 5%  
 Rücknahmeabschlag: -  
 Geschäftsjahresende 30.06.  
 Verwaltungsgebühren: 0,90%  
 Total Expense Ratio: 1,62%

### Aktuelle Daten

Volumen: 173,50 Mio. €  
 Preis: 285,57 €

Analyst: Matthias Greiffenberger

Anlageziel ist langfristiges Kapitalwachstum. Der Fonds investiert mindestens 2/3 seines Vermögens in ausgewählte Aktien und andere Beteiligungspapiere von klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen, die ihren Sitz oder den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Tätigkeit in Europa haben und die vorwiegend von Eigentümern geführt werden. Als eigentümergeführt gelten Unternehmen, bei denen ein oder mehrere Aktionäre bedeutende Aktienpakete (mindestens 20%) halten und einen maßgeblichen Einfluss auf die Unternehmenspolitik ausüben.



### Kennzahlen

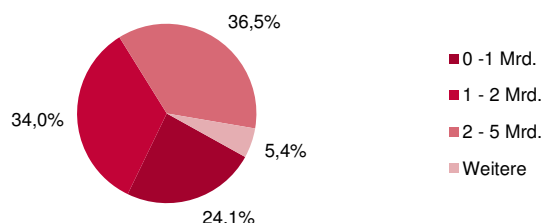
	12.07.2018-12.07.2019 (1 Jahr)	12.07.2016-12.07.2019 (3 Jahre)	12.07.2014-12.07.2019 (5 Jahre)	Seit Auflage
GBC-Überrendite-Kennzahl	-2,08	1,33	1,69	2,96
Sharpe Ratio	-0,92	0,61	0,72	1,43
Volatilität	15,29%	12,49%	13,97%	13,51%
Wertentwicklung	-13,2%	26,2%	56,6%	155,8%

### Vermögensaufteilung

#### Top Werte

Bakkafrost	3,9%
Stroeer out of Home Media	3,9%
Vidrala	3,5%
Technogym	3,3%
Cargotec	3,2%
GIMA	3,1%
Sopra Steria	3,0%
Schoeller Bleckmann	2,9%

#### Asset Allokation



### Fondsmanagement

Die Bellevue Group ist eine unabhängige Schweizer Finanzboutique, die an der SIX Swiss Exchange notiert ist. Das 1993 gegründete Unternehmen mit seinen rund 100 Mitarbeitern ist überwiegend in den Bereichen Asset Management und Wealth Management tätig. Das Segment Asset Management bietet eine Auswahl an aktiven Aktienstrategien in wachstumsstarken Märkten, im Gesundheitssektor und in anderen Spezialthemen wie inhabergeführten Unternehmen sowie ganzheitliche Anlagestrategien über alle traditionellen Anlageklassen hinweg. Die Bellevue Asset Management ist ein Pionier im Bereich des unternehmerischen Investierens und weist eine mehr als 10-jährige Erfolgsgeschichte mit Entrepreneur-Fonds auf. Ein wichtiger Teil der Strategie sind die persönlichen Kontakte zu den Managern

## Bewertung des BB Entrepreneur Europe Small - Fonds

### Fondsbeschreibung

Der BB Entrepreneur Europe Small Fonds fokussiert sich auf inhabergeführte Smallcap-Unternehmen. Hintergrund der Strategie ist, dass Inhaber- und familiengeführte Unternehmen eine längerfristige Perspektive verfolgen, welche auch über den Verlauf von Konjunkturzyklen hinausgeht. Zudem werden bei den inhabergeführten Unternehmen in der Regel kurzfristige finanzielle Ziele nicht über den langfristigen Erfolg gestellt. Durch diese langfristige Planung lassen sich häufig höhere Renditen erzielen.

Zudem haben diese Unternehmen in der Regel eine konservative Finanzstrategie mit einem überdurchschnittlichen hohen Eigenkapitalanteil und einer soliden Bilanz. Diese Eigenschaften machen Unternehmer in Krisenzeiten widerstandsfähiger und ermöglichen es ihnen, antizyklische Investitionsstrategien unabhängig vom Konjunkturzyklus zu verfolgen. Sie zeichnen sich zudem durch mehr Innovation, eine starke Fokussierung auf Marktnischen, ein hohes Maß an Internationalität und stabile Kundenbeziehungen aus. Unternehmen sind oft tief in ihrer lokalen Gemeinschaft verwurzelt und Kontinuität sowie Ethik stehen vor der Maximierung kurzfristiger Gewinne. Als Mindestquote für das Ziel-Eigeninvestment wird etwa 20% angegeben, verteilt zwischen Managern, Gründern und Unternehmern. Ein besonderer Fokus liegt auf high-conviction Ansätzen mit einer Übergewichtung der besonders attraktiven Investmentideen. Die Unternehmensanalyse der Investitionsunternehmen wird über einen bottom-up Ansatz durchgeführt und ist in der Regel verbunden mit persönlichen Gesprächen mit dem Management. Das aktuelle Universum für europäische Small Caps liegt bei etwa 1500 Unternehmen und spiegelt primär Westeuropa, insbesondere die Schweiz, Deutschland, Österreich, Frankreich, Italien und Spanien wider. Sofern es zu einem Währungsexposure kommt, wird kein Hedging durchgeführt, um eine hohe Kosteneffizienz zu erzielen.

### Performance- und Kennzahlenentwicklung

Die Benchmark ist der MSCI Europe ex UK Small Net TR EUR Index. Die 10%-Performance Fee bezieht sich auf die Outperformance gegenüber der Benchmark inklusive einer High-Water-Mark. Über die letzten Jahre konnte eine sehr gute Outperformance erzielt werden. Im vierten Quartal 2018 kam der Fonds zwar wie viele Aktienfonds marktbedingt unter Druck, was wir aber als Investment-Chance sehen. Denn wir sind von der langfristigen Performance überzeugt.

### Fazit und Bewertung

Es existieren zahlreiche Studien, dass Unternehmen im Familienbesitz bzw. Gründerbesitz eine deutliche Outperformance erzielen. Gleichzeitig zeigen diese Studien jedoch auch, dass die Bewertungen dieser sehr langfristig aufgestellten Unternehmen etwas höher sind. Dies könnte dazu führen, dass bei fallenden Märkten diese Überbewertungen schnell abgebaut werden, was sich auch als Investitionschance gestalten kann. Im Gegensatz hierzu kommt es in Märkten mit einer Seitwärtsbewegung bzw. steigenden Märkten in der Regel zu einer signifikanten Outperformance. Wir sind von dem Fondskonzept überzeugt und erwarten mittel- bis langfristig wieder eine deutliche Outperformance. Ebenfalls sehr positiv ist das hohe Eigeninvestment der Mitarbeiter in die eigenen Fondsprodukte. Das letzte Jahr fiel etwas schwächer aus, jedoch auf lange Sicht konnte eine sehr gute Performance erzielt werden. Daher vergeben wir vier von fünf Falken und sehen den Fonds als sehr gute Beimischung für eine europäische Smallcap Strategie an.



## Interview mit Management des BB Entrepreneur Europe Small:

Bitte um eine Kurzerläuterung der Strategie und was ist in Ihren Augen der USP?

Der Fonds investiert in kleinkapitalisierte, börsennotierte eigentümergeführte Unternehmen in Europa, welche von einem Unternehmer oder einer Unternehmerfamilie mit min. 20% der Stimmrechtsanteile massgeblich beeinflusst werden. Die Eigenschaften solcher Unternehmen – fokussiertes Geschäftsmodell, kurze Entscheidungswege, nachhaltige Geschäftspolitik und starke Unternehmenskultur – führen zu Innovationseffizienz, hoher Produktqualität sowie starker Kundenbindung und sie wirken sich nachweislich positiv auf den Aktienkurs aus. Das in diesem Anlagesegment erfahrene und in Unternehmerkreisen breit vernetzte Team identifiziert mittels eines fundamentalen Bottom-up-Ansatzes die attraktivsten eigentümergeführten Unternehmen mit kleiner Marktkapitalisierung und konstruiert aus 40 bis 50 Titeln ein über Länder und Sektoren diversifiziertes Portfolio.

Gibt es Zielgrößen, die Sie bei den Renditen, Volatilitäten etc. anstreben und wurde diese in der Vergangenheit erreicht?

Nein, wir möchten überproportional am Wachstum der europäischen Small & Mid Caps teilhaben. Dabei erwarten wir, dass unternehmerisch geführte Firmen sich längerfristig besser entwickeln und sich somit ideal eignen dieses Wachstum zu erreichen.

Wie schätzen Sie das aktuelle Marktumfeld ein?

Die Gewinnprognosen für europäische Unternehmen wurden im Mai infolge annehmbarer Q1-Ergebnisse insgesamt um 0.2% angehoben. Die durchschnittliche KGV-Bewertung europäischer Aktien für die kommenden 12 Monate ist auf 13.4x gefallen und liegt damit 100 Bp unter ihrem 5-Jahres-Durchschnitt, was darauf hindeutet, dass ihr Rendite-Risiko-Verhältnis ins Positive dreht. M&A-Transaktionen sorgen ihrerseits für Schlagzeilen in diversen Sektoren und die Pipeline wird angesichts der tiefen Zinsen und der z.T. sehr attraktiven Bewertungen nicht abebben. Auch ist anzumerken, dass die Diskrepanz der Bewertung zwischen Value / Zyklischer und Growth / Defensives auf Rekordniveaus angestiegen ist. Mit Blick auf die geringere Visibilität beim Welthandel haben wir unser Engagement im Halbleitersbereich gesenkt, da dieses Segment des Technologiesektors am anfälligsten für Probleme in der globalen Versorgungskette ist. Gewinne nahmen wir nach einer starken Aktienkursentwicklung bei Strömer mit, räumen dem Unternehmen jedoch gesundes langfristiges Wachstumspotenzial ein, was durch die Erschließung unerschlossener regionaler Werbemärkte in Deutschland untermauert wird. In Anbetracht positiver Fundamentaldaten haben wir zudem unsere Position in Bakkaufrost aufgestockt.

Welche Anlegerzielgruppe soll von Ihnen primär angesprochen werden und wie sieht gegenwärtig ihre Investorengruppe aus?

Unsere Anlegerzielgruppe sind professionelle und private Anleger, welche in klein- und mittelkapitalisierte Firmen investieren wollen. Dabei sind diese sich der erhöhten Volatilität von kleinkapitalisierten Firmen bewusst und können diese Schwankungen auch aushalten. Vor allem aber möchten wir diejenigen Interessenten abholen, welche in Firmen investieren wollen, welche eine starke unternehmerische Ausrichtung haben.

Haben Sie selbst in Ihrem Produkt investiert?

Ja, bei uns im Bellevue Asset Management sind sowohl die Portfolio Manager, als auch Mitarbeiter und das Management in den Bellevue Produkten investiert. Im speziellen Fall ist auch unsere Pensionskasse im Fonds investiert. Ich selber decke meine Small & Mid Cap Allokation in Europa mit diesem Fonds ab.



## S.E.A. Asian High Yield Bond Fonds<sup>\*11</sup>



### Stammdaten

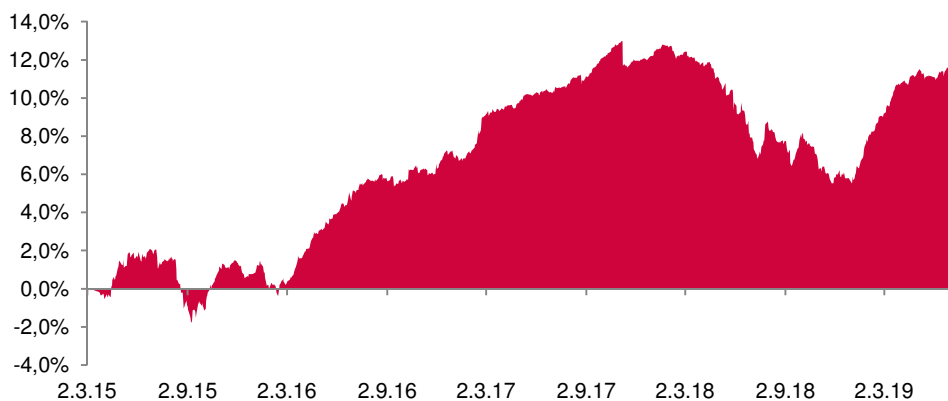
ISIN: LU1138637738  
 WKN: A12FEJ  
 Fondskategorie: Anleihefonds  
 Anlageschwerpunkt: Asiatische  
 hochverzinsten Small Cap Anleihen  
 Ertragsverwendung:  
 Thesaurierend  
 Erstausgabepreis: 100,00 USD  
 Ausgabeaufschlag: bis zu 3%  
 Rücknahmeabschlag: -  
 Geschäftsjahresende 09.12.  
 Verwaltungsgebühren: 0,80%  
 Total Expense Ratio: 1,59%

### Aktuelle Daten (25.06.2019)

Volumen: 31,89 Mio. €  
 Preis: 100,35 €

Analyst: Matthias Greiffenberger

Der Fonds investiert in erster Linie in kurzfristige High Yield Small Cap Unternehmensanleihen und Staatsanleihen von Emittenten aus dem asiatisch-pazifischen Raum. Der Fonds wird aktiv verwaltet und zielt darauf ab, hohe laufende Einnahmen und Kapitalwachstum zu erzielen.



### Kennzahlen

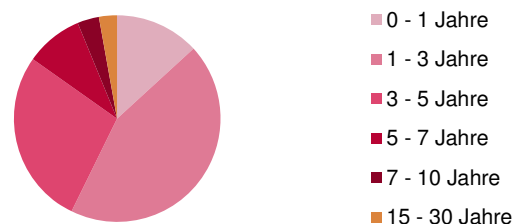
	17.07.2018-17.07.2019 (1 Jahr)	17.07.2016-17.07.2019 (3 Jahre)	Seit Auflage
GBC-Überrendite-Kennzahl	1,78	0,95	2,01
Sharpe Ratio	1,36	0,48	1,09
Volatilität	2,18%	2,17%	2,27%
Wertentwicklung	4,2%	6,3%	12,4%

### Vermögensaufteilung

#### Top Werte

4,8% Press Metal Labuan 2022	2,85%
5,5% Wealth Driven 2023	2,84%
8,5% Medco Straits Services	2,71%
7,75% Bukit Makmur Mandiri 2022	2,66%
6,625% Barmenco Finance 2022	2,66%
7,95% China Aoyuan Property	2,64%
6,875% Korean Air Lines 2047	2,62%
Baoxin Auto perp	2,61%

#### Asset Allokation



### Fondsmanagement

S.E.A. Asset Management Pte Ltd ist ein in Singapur ansässiger Boutique-Fondsmanager, der maßgeschneiderte Asset- und Fondsmanagement-Lösungen anbietet. Das Unternehmen ist auf asiatische Midcap-Aktien und asiatische Hochzinsanleihen spezialisiert. S.E.A. AM wurde 2007 gegründet. Ltd.

## Bewertung des S.E.A. Asian High Yield Bond Fonds – Fonds

### Fondsbeschreibung

Der S.E.A. Asian High Yield Bond (SEA) investiert in kurzlaufende Small Cap Anleihen im asiatisch-pazifischen Raum. Jedoch ist der Fonds nicht vergleichbar mit anderen asiatisch-pazifischen Anleihe-Fonds, da benchmarkunabhängige Investitionen getätigt werden. Hierdurch hat der Fonds beispielsweise nicht die übliche „China-Übergewichtung“ von Fonds mit einem vergleichbaren geographischen Fokus. Dies bietet den großen Vorteil, dass der Fonds auch Anleihen von weniger bekannten Emittenten mit guter Rückzahlungsfähigkeit zeichnen kann. Der Fonds fokussiert hierbei auf kurzlaufende hochverzinsliche Anleihen. Da diese speziellen Wertpapiere in der Regel deutlich weniger liquide als andere Anleihen sind, ist der Fonds deutlich breiter diversifiziert als große Fonds im vergleichbaren Markt. Der Fonds kombiniert europäische Fonds-Qualität über die luxemburgische SIVAC-Struktur, welche den Anlegern eine hohe Sicherheit und Liquidität ermöglicht, mit einer lokalen Präsenz durch die Fondsmanager Gallen Tay und Alexander Zeeh in Singapur. Besonders wichtig bei der Investition in Small Cap High Yield Anleihen ist die lokale Präsenz sowie die sprachlichen Qualifikationen, um einen guten Corporate Access zu garantieren und die Qualität der Unternehmen wirklich einschätzen zu können. Die besondere Attraktivität der Investmentopportunitäten ergibt sich daraus, dass diese kleineren und mittleren Unternehmen sehr lokal ausgerichtet sind. Hierdurch sind in der Regel nur lokale Investoren mit dem Geschäft vertraut. Da sich für die kleineren und mittleren Anleihen keine großen internationalen Investoren interessieren, wird zumeist kein hochpreisiges Anleihe Rating von den großen Rating Agenturen (z.B. Standard & Poor's) eingeholt. Durch das fehlende Rating werden die Anleihen von internationalen Investoren zumeist automatisch als wenig kreditwürdig oder vertrauenswürdig eingestuft, obwohl die Emittenten oft über sehr solide Cashflows und eine gute Bilanzstruktur verfügen. So existieren zahlreiche Anleihen von etablierten Unternehmen mit guten Bonitätskennzahlen, welche nicht von internationalen Investoren gezeichnet werden. Besonders wichtig für die S.E.A. Fondsmanager ist hier die Identifikation von Anleihen von Unternehmen, welche in der Lage sind, bei Fälligkeit die Anleihe zurückzuzahlen oder diese sogar frühzeitig kündigen und rückführen zu können. Somit kann eine hohe Sicherheit der Anleihen mit den hohen Renditen dieser versteckten Qualitätsanleihen kombiniert werden.

### Performance- und Kennzahlenentwicklung

Der Fonds konnte zuletzt eine sehr gute Rendite in Höhe von 9,6% erzielen (12 Monate zum 16.07.2019). Damit wurde die Volatilität deutlich verdient und die Sharp-Ratio auf 1 Jahr gerechnet beträgt 2,02. Aktuell liegt die durchschnittliche Portfolioestlaufzeit (Duration der Anleihen) bei 2,13 Jahren. Asiatische Hochzinsanleihen scheinen sich auch zunehmend zu erholen, angesichts des anhaltenden Rückgangs der Renditen von US-Staatsanleihen.

### Fazit und Bewertung

Unseres Erachtens bietet der Fonds eine gute Anlagechance mit einer Anlagestrategie, welche kaum extern reproduzierbar ist. Durch das lokale Wissen und die direkten Kontakte zu den kleineren und mittleren Unternehmen sollte der Fonds langfristig eine gute Performance erzielen. Insbesondere vor dem Hintergrund des anhaltenden Niedrigzinsniveaus sehen wir den Anleihenfonds als äußerst attraktive Investitionschance, um nachhaltige und volatilitätsarme Renditen zu erzielen. Vor diesem Hintergrund vergeben wir 4 von 5 Falken.

## Interview mit Management des S.E.A. Asian High Yield Bond Fonds:

Bitte um eine Kurzerläuterung der Strategie und was ist in Ihren Augen der USP, der diese Strategie von den anderen Fonds unterscheidet?

Die Strategie ohne Benchmark in Hochzinsanleihen mit sehr kurzen Laufzeiten in Asien zu investieren hat Alleinstellungsmerkmal. Außerhalb der geläufigen Benchmark-Indizes zu investieren erlaubt uns Anleihen von Emittenten oder aus Regionen zu kaufen, in die gewöhnliche High Yield Bond Fonds nicht investieren können. Oft sind diese Anleihen dann „underowned“ und „underresearched“ und es bieten sich höhere Renditen bei gleichem Kreditrisiko. Im Vergleich mit herkömmlichen Asian High Yield Bond Fonds haben wir wesentlich weniger Konzentration in China, welche bei herkömmlichen Fonds bei 50-60% liegt. Zusätzlich ist der Fonds in Luxembourg als UCITS SICAV gut reguliert und bietet tägliche Liquidität. Währungsrisiken sichern wir, wenn möglich für die gesamte Laufzeit ab oder bis maximal 2 Jahre. Grundsätzlich werden Anleihen mit der Absicht gekauft sie bis zum Verfall zu halten.

Gibt es Zielgrößen, die Sie bei den Renditen, Volatilitäten etc. anstreben und wurde diese in der Vergangenheit erreicht?

Zielgrößen auf die wir uns fokussieren, beinhalten nicht Volatilität sondern eher durchschnittliche Laufzeit sowie Rendite (yield to worst). In der Vergangenheit bewegte sich die durchschnittliche Bruttorendite des Portfolios zwischen 6,5% und 11,5%. Die durchschnittliche Laufzeit des Portfolios lag in der Vergangenheit zwischen 1,3 und 2,3 Jahren. Ob diese Zielgrößen auch in Zukunft eingehalten werden können hängt vom Marktumfeld und Zinsniveau zum Zeitpunkt ab, wenn wir Reinvestitionen tätigen müssen. Schlussendlich sollte sich hieraus ein Sharpe Ratio ergeben, was über dem vergleichbaren Produkte liegen sollte.

Wie schätzen Sie das aktuelle Marktumfeld ein?

Momentan sehen wir auf absehbare Zeit keine wesentlichen Änderungen auf uns zukommen, was Marktumfeld oder Zinsniveau anbelangt. Allerdings werden wir eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in verschiedenen Regionen weltweit sehen, aufgrund der Verzögerungen von Brexit in Europa sowie des Handelskrieges, den die USA nicht nur gegen China führt. Unternehmen mit niedriger Kreditqualität könnten in Zahlungsschwierigkeiten gelangen. Um Ausfallrisiken zu reduzieren, reinvestieren wir zunehmend in Anleihen mit höherer Kreditqualität und niedrigeren Konzentrationen, um die Portfoliodiversifikation zu steigern.

Welche Anlegerzielgruppe soll von Ihnen primär angesprochen werden und wie sieht gegenwärtig ihre Investorengruppe aus?

Europäische Investoren oder andere Investoren in Regionen mit niedrigen Zinsen, die in Asien unterinvestiert sind und Diversifizierung in einem regulierten Vehikel bevorzugen ohne Beleihung (Leverage) und ohne Währungsrisiken. Gegenwärtig sind Investoren hauptsächlich Family Offices und Vermögensverwalter aus Asien und Europa.

Haben Sie selbst in Ihrem Produkt investiert?

Ja. Ich investiere persönlich als konservativer Anleger in Aktien mit sehr hohen Dividenden, hauptsächlich in Real Estate Investment Trusts in Singapur, und High Yield Bonds. Aufgrund des Ausfallrisikos bei Hochzinsanleihen halte ich selbst Fonds als das richtige Vehikel um Diversifiziert zu sein und um Einzeltitelrisiko zu vermeiden. Unsere Aktionäre zu denen ein Family Office gehört sind ebenfalls investiert.

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

#### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt. Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**

**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**

**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

**Dario Maugeri, M.Sc., Finanzanalyst**

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb der Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG

Halderstraße 27

D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)





**GBC AG®**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)

**Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“**