

DER FONDS ANALYST

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

Liebe Leserin,
Lieber Leser,



Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

Nr. 20 vom 4. Oktober 2021
Erscheinungsweise: zweimal monatlich
21. Jahrgang / Seite 1

Korrelation zwischen Anlageklassen und Inflation 1959 - 2014

	Stocks	Bonds	Commodity Futures
Monthly	-0.08	-0.18	0.09
Quarterly	-0.08	-0.23	0.24
One Year	-0.13	-0.29	0.33
Five Year	-0.10	-0.20	0.47

Quelle: Quantex

Daten: Facts and Fantasies about Commodity Futures Ten Years later

Seit geraumer Zeit ist das alte Schreckgespenst namens „Inflation“ wieder an die Märkte zurückgekehrt, was viele Anleger verunsichert und sie sich die Frage stellen müssen: Wie ist mein Depot dagegen gewappnet? In den letzten Jahren –geprägt durch immer weiter sinkende Zin-

sen – waren Anleihen das perfekte Gegengewicht zu Aktien, was historisch betrachtet aber eher eine Anomalie darstellt. Vor dem fast 40-jährigen Bullenmarkt in Anleihen stand in den Jahren 1940 bis 1980 ein Anleihen-Bärenmarkt auf dem Programm, in dem die Anleger rund 50% realen Kaufkraftverlust hinnehmen mussten. Auch der direkte Verbindungsgrad von Aktien und Renten weist zur Inflation eine negative Korrelation aus, sodass in der Zeit von 1959 bis 2014 kein wirklich guter Inflationsschutz gewährleistet war. Im Gegensatz dazu konnten in dieser Phase Rohstoffe mit einer positiven Korrelation zur Inflation einen sehr guten Schutz gegen selbige darstellen. Gerade die in den vergangenen Jahren hinsichtlich des „Geldeinsammelns“ sehr erfolgreichen Mischfonds haben nun eine neue Bewährungsprobe zu bestehen, die für viele sicherlich nicht einfach wird. De facto hat in den letzten Jahren mit immer weiter fallenden Zinsen und sehr niedrigen Inflationsraten eine Investition in Anleihen (egal ob Staatsanleihen oder High Yields) und Aktien (aus Wachstumsbranchen wie Technologie) auch für die Anleger eine zumeist zufriedenstellende Rendite erwirtschaftet. Aber was passiert, wenn sich die Anomalien auflösen und die normalen Relationen wieder zum Tragen kommen? Genau hier setzt der **QUANTEX MULTI ASSET FUND EUR S** (WKN A2QLGR) an. Die Quantex AG mit Sitz in Muri bei Bern (Schweiz) ist für ihre eigenen Sicht- und Vorgehensweisen genauso bekannt wie für ihr hervorragendes Management, welches sie mit dem **QUANTEX GLOBAL VALUE FUND EUR** (WKN A14VGZ) seit vielen Jahren unter Beweis stellen und mit ihrem Value-Fonds sich auch gegen das Growth-Lager oder etwaige Indizes behaupten können. Über diese Lösung haben wir hier im DFA bereits mehrfach berichtet, zuletzt in Ausgabe 20/2020. Ein Blick in unser Online-Archiv könnte sich hier auszahlen.

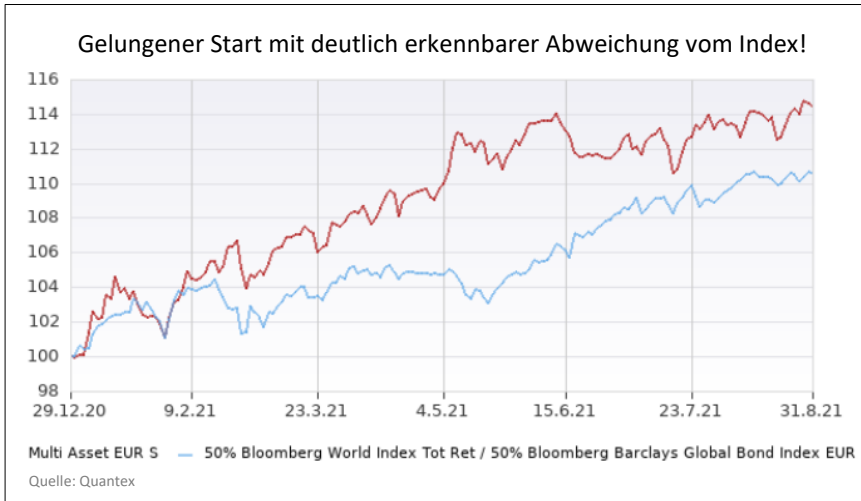
Der neue Fonds wurde Ende Dezember letzten Jahres lanciert und wird von Peter Frech, welcher auch für den Global Value Fund verantwortlich ist, gemanagt! Mit diesem neuen Investment will sich Quantex ganz bewusst und deutlich von dem Gros der flexiblen Mischfonds abheben und eher eine Allwetter-Strategie anbieten, als eine Schönwetter-Strategie zu verfolgen. Man geht eben nicht davon aus, dass Zinsen noch negativer werden, die Inflation keine Rolle spielt und die Antikorrelation der Anleihen zu Aktien weiter anhält. Auch an eine weitere Outperformance von Blue-Chips und des Technologie-Sektors glaubt das Portfoliomanagement nicht. Vielmehr wollen die Schweizer mit dem global anlegenden **QUANTEX MULTI ASSET FUND EUR S** besser sein als ein rechnerischer Vergleichsindex (50% Bloomberg World Index TR und 50% Bloomberg Barclays Global Bond Index EUR), wobei das Management komplett frei, sprich ohne Abhängigkeit von einer Benchmark, stattfindet. Die Richtgrößen sind 45%-55% Aktien, 15%-35% Cash und Renten sowie 20%-30% Rohstoffe. Dabei setzt das Management auf der Aktienseite die bewährte Value-Strategie ein und strebt eine gleichgewichtete Investition in 33 Positionen à 1,5% an. Hier findet man aktuell Value in unbeliebten Branchen wie Tabak oder Ölfirmen und auch zyklische Sektoren wie Häuser- und Bergbau sind aus Sicht des Fondsmanagers sehr attraktiv bewertet.

Auf der Rentenseite kommen primär kurze Laufzeiten und inflationsgesicherte Anleihen zum Einsatz! Die Cash-Position wird hauptsächlich in Schweizer Franken investiert. Auch Unternehmens- und Wandelanleihen können für eine Investition interessant sein. Auf der Rohstoffseite kommen breit diversifizierte Futures (13 verschiedene Rohstoffe aus den Bereichen Energie, Metalle, Agrar- und Soft Commodities) zum Einsatz und auch physisches Gold (hinterlegt in Barren) ist Teil des Portfolios. Es werden grundsätzlich keine Gold- und Rohstoffderivate mit Gegenpartei-Risiko eingesetzt. Wichtig im Rahmen der Anlagestrategie: Es erfolgt ein regelmäßiges Rebalancing zwischen den Anlageklassen wie auch innerhalb der Klassen. Während innerhalb der Klassen eine Abweichung von rund 20% eines Titels (positiv wie negativ) ein Rebalancing auslöst, erfolgt das Rebalancing zwischen den Klassen eher diskretionär. Da wir dieses Projekt als sehr spannend erachten, haben wir dem Management um Peter Frech und Peter Zeier ein paar Fragen gestellt. Zuerst wollten wir wissen: Inwieweit unterscheidet sich das (Aktien-)Portfolio des Global Value zum Multi Asset Fund bzw. sind die Positionen identisch? Stehen aufgrund des (noch) niedrigeren Volumens evtl. auch Small- und/oder Mid-Caps im Fokus? Darauf erhielten wir folgende Antworten: *„Der Multi Asset Fund hat aktuell 32 Positionen, wovon 30 Positionen identisch mit dem Global Value Fund sind. Wir können aufgrund des niedrigeren Fondsvolumens (Anmerkung: aktuell rund 83 Mio. CHF) beim Multi Asset Fund noch Titel kaufen, welche eine geringere Handelsliquidität aufweisen.“*

Eine weitere Frage unsererseits beschäftigt sich damit, was Anleger von dem neuen Fonds erwarten können! Hierzu das Management: *„Zuerst einmal bewährtes Stockpicking im Value-Stil mit einer Aktienquote von 50%. Dann sollte der Inflationsschutz durch die rund 25% in Rohstoffen und Edelmetallen höher sein als bei den meisten Fonds in dieser Kategorie. Die restlichen 25% sind vor allem in Liquidität und am Geldmarkt geparkt. Wir versuchen jedoch kein Markttiming, sondern vertrauen auf konsequentes Rebalancing zwischen Aktien, Rohstoffen und der Liquidität!“* Wenn man als erfolgreicher Aktienfondsmanager mit klarem Fokus unterwegs ist, ist es auch wichtig zu wissen, was letztendlich ausschlaggebend für die Auflage des Fonds war, mit dem sich Frech in einer sehr großen Peergroup nun mit den großen etablierten Platzhirschen messen darf. Und das zu einem Zeitpunkt, zu dem es vermeintlich immer schwieriger wird (insb. auf der Anleihen-Seite), Performance in Verbindung mit niedrigerer Volatilität zu erzielen?! Ist die Zeit also reif für einen Multi-Asset-Fonds, der andere Wege geht? Das Duo Frech/Zeier antwortet: *“Viele Mischfonds gehen von tiefer Inflation und tiefen Zinsen für immer aus, entsprechend sind die meisten auch alle gleich positioniert: Hohe Aktienquoten, vor allem im Wachstumsbereich, und langlaufende Anleihen. Über die letzten 10 Jahre hatte dies auch wunderbar funktioniert. Allerdings waren Aktien und Anleihen davor in der Geschichte meistens positiv korreliert und litten in einem gemischten Portfolio bei steigender Inflation und Zinsen. Gold hingegen ist nicht korreliert mit Aktien und Rohstoff-Futures sind sogar positiv mit der Inflation korreliert. Manche anderen Fonds haben etwas Gold und Rohstoffe, aber meist nur kleine Alibi-Positionen: Zu wenig für echten Inflationsschutz.“*

Quantex ist bekannt für die exzellente Expertise im Stockpicking und hier sowohl global als auch im Bereich der Rohstoffe/Edelmetalle! Woher kommt die Expertise im Bereich Multi-Asset, wie steuern sie die Quoten der Assetklassen? Diskretionär? Was sind die wichtigsten Parameter, wonach sich die Gewichtungen der Assetklassen richten? Hierzu das Management: *„Die Anlagegrenzen für die einzelnen Anlageklassen (festverzinslich, Rohstoffe, Aktien) sind bewusst recht starr gewählt, sodass wir nicht dem Markttiming zu verfallen drohen. Der größte langfristige Renditetreiber der Strategie bleiben die Aktien, wo wir seit 13 Jahren sehr erfolgreich unterwegs sind. Bei den Rohstoffen fahren wir eine passive Gleichgewichtung von 13 liquiden Rohstoff-Futures von Kaffee und Kakao über Zucker und Soja bis zu Öl, Silber und Kupfer mit Rebalancing. Hier geht es um Kaufkraftverlust für unsere Kunden. Beim festverzinslichen Anteil geht es aus unserer Sicht aktuell nur darum, Pulver im Trockenen zu haben für das Rebalancing. Entsprechend ist das meiste Cash im stabilen Schweizer Franken angelegt.“*

Da der QUANTEX MULTI ASSET FUND EUR S noch sehr jung ist, sind die bislang erzielten Ergebnisse sicherlich noch nicht repräsentativ, müssen sich aber keineswegs vor etwaigen Mitbewerbern oder Indizes verstecken! Per Ende August 2021 liegt der Fonds ytd mit 14,3% im Plus, während der 50/50-Index bei +9,9% notiert. Abseits des Ergebnisses finden wir zwei Punkte bemerkenswert: Zum einen der Chartverlauf, bei dem teilweise (z.B. 04.05. – 15.06) ein deutlich vom Index abweichender Verlauf erkennbar ist und zum anderen: Während es in der Branche oftmals Usus ist, „schön gerechnete“ Backtests vorzulegen, zeigt Quantex einen Chart über die letzten 10 Jahre, bei dem die Strategie schlechter als der Vergleichsindex abgeschlossen hätte. Dies aber ganz bewusst, da man eben nicht davon ausgeht, dass sich die Märkte die nächsten 10 Jahre analog der letzten 10 Jahre entwickeln werden.



Ein Blick ins aktuell rund 83 Mio. CHF große Fondsvolumen zeigt per 31.08. eine Aktienquote von 49,3%! 20,8%

sind in Futures investiert, 9,7% in physischem Edelmetall (Gold) und 12% in Anleihen, während rund 8,3% in Cash angelegt sind. Währungsseitig ist man mit rund 31,4% in USD, 29% in CHF, 16% in GBP und 10,5% in Euro investiert. Größte Position ist physisches Gold mit 9,7%, gefolgt von einem Schwab US TIPS ETF mit 4,2% und einem ISHARES US-Treasury 0-1 Jahre ETF mit 4,1%. Die Aktienpositionen sind mit je 1,6% gleichgewichtet, darunter u.a. Redrow PLC, Jumbo SA und Philip Morris INTL. Wir denken, dass

diese Fondsidee sehr gut in das aktuelle Marktumfeld passt und sicherlich viele Investoren anziehen wird. Eine überzeugende Idee, ein klarer Prozess und ein bewährtes Management mit klarer Meinung bringt eine wohlwollende Abwechslung in den Markt der Multi Asset-Fonds. Wer defensiver und inflationsgeschützt sein möchte, sollte sich diese Lösung einmal näher anschauen. Wir wünschen den Machern gutes Gelingen und bedanken uns für die Beantwortung unserer Fragen!

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

*Dass andere Leute kein Glück haben,
finden wir sehr leicht natürlich, dass wir selbst
keines haben, immer unfassbar.*

(Marie von Ebner-Eschenbach)

Michael Bohn

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

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