DER FONDS ANALYST

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

Nr. 24 vom 25. November 2024
Erscheinungsweise: 14-tägig
24. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

Das eine tun und das andere nicht lassen!

Diese alte Redensart ist zutreffend für die folgende Neuvorstellung. Gemeint ist hier, die Stärken der beiden Anlageklassen aktiv und passiv miteinander zu verbinden. Es gibt einige Managementansätze, insbesondere im Dach- und Mischfondsbereich, die rein mit passiven Instrumenten agieren und diese dann durch aktives Management steuern. Gleichzeitig gibt es auch etliche Strategien, die aktive Fonds mit passiven Fonds kombinieren, und es gibt Ansätze die einen Teil des verwaltenden Vermögens in passiven ETF-Strategien und den anderen Teil direkt in Einzelwerten investiert. In letztere Kategorie fällt der **Portikus International Opportunities Fonds I (WKN A1XFVL**), welcher bereits 2014 als globaler flexibler Mischfonds lanciert wurde.

Wer verbirgt sich hinter Portikus?

Ein Portikus stellt eine Säulenhalle oder einen Säulengang dar und ist auch im Logo der Firma enthalten. Ruft man sich – egal ob in Griechenland, Italien oder sonstwo – eine solche Säulenhalle vor Augen, denkt man an etwas Stabiles, Massives oder Krisenfestes, sodass der Fonds sehr gut zum Namen passt. Initiator ist die Portikus Investment GmbH mit Sitz in Frankfurt am Main. Diese ist inhabergeführt und bankenunabhängig und agiert ausschließlich im Interesse der Mandanten. Es wird in einer vom schnellen Wandel geprägten Welt großer Wert auf finanzielle Stabilität und Flexibilität gelegt. Die handelnden Personen und Geschäftsführer sind analog dem Fondskonzept aufgeteilt und mit jeweils über 30 Jahren an Erfahrung ausgestattet. Für die passive Welt steht Michael Hochgürtel, der in seiner Karriere u.a. für die Chase Bank tätig und später im Bereich Financial Markets und ab 1999 als Leiter des Geschäftsfelds Financial Markets der BHF Bank aktiv war. Außerdem leitete er die Handels- und Treasury Aktivitäten der BHF Bank. Für die aktive Seite ist Elisabeth Weisenhorn verantwortlich, welche vielen unserer Leser sicherlich noch ein Begriff ist. Nach ihrem Karrierestart bei Fiduka-Kostolany war sie von 1985–2000 für die DWS aktiv und verantwortete in der Spitze über 14 Mrd. Euro. In ihr Ressort gehörten u.a. Schwergewichte wie DWS Akkumula und DWS Investa. In dieser Zeit wurde sie mehrfach als Fondsmanagerin des Jahres ausgezeichnet. 2014 gründeten die beiden dann Portikus. Der **Portikus International Opportunities Fonds** wird aktuell von FWW mit 5 Sternen und von Morningstar mit 4 Sternen ausgezeichnet.

Portikus International Opportunities Fonds I	
WKN	A1XFVL
Auflagedatum	19.05.2014
Fondsvolumen	15,1 Mio. Euro
Verantwortlich	Portikus Investment GmbH
Peergroup	Mixed Asset EUR Flex – Global
Kontakt	www.portikusfonds.de

„Kapitalanlage mit der Doppel-Plus-Strategie für wachstumsorientierte Anleger“ – so lautet der Slogan!

Dahinter verbirgt sich die Aufteilung in einen Teil passives Basisinvestment und einen zweiten Teil mit aktiven Investments. Als Grundlage für den Fonds dient die Fundamentalanalyse von mikro- und makroökonomischen Entwicklungen (Top-down). Diese liefern die Leitplanken (Beispiele: Wirtschaft, Inflation, Geldpolitik, Bewertungen, Risiken, Währungen, Marktstruktur) als systematische Entscheidungsgrundlage. Das Fondskonzept ist global ausgerichtet und ist hinsichtlich der Aktienquote flexibel. Auch wenn man sich eher auf der Aktienseite heimisch fühlt, spielen auch Renten und ein aktives Cash-Management eine Rolle. Das Management erfolgt unabhängig einer Benchmark. Als Vergleichsmaßstab behält man die renommierten Vertreter dieser umkämpften Vergleichsgruppe im Blick. Die laufende Risikokontrolle ist zentraler und integraler Bestandteil des Managements. Auch Derivate dürften zur Absicherung und

Wichtiger Hinweis: Zu möglichen Risiken und Interessenkonflikten bei den vorgestellten Anlagen beachten Sie bitte unseren Disclaimer auf der letzten Seite und unter www.derfondsanalyst.de

Greiff Research Institut GmbH
Munzinger Straße 5a
D-79111 Freiburg im Breisgau

www.derfondsanalyst.de
info@greiff-research.de
Tel. +49 761 76 76 95-0
Fax +49 761 76 76 95-59

zur Steuerung der Aktienquote eingesetzt werden. Aus der Kombination der Leitplanken, kombiniert mit der Erfahrung, die man hat, wird dann im laufenden Diskurs sowohl die Asset Allokation, die Länderallokation, die Währungsallokation und auch die Auf-teilung der Instrumente aktiv/passiv bestimmt. Bei der Einzeltitelauswahl, welche diskretionär erfolgt, werden nach dem Bottom-up- Ansatz unterbewertete Titel gesucht, deren Qualität (bewährtes Geschäftsmodell mit soliden Bilanzen) und Bewertung (günstig in Relation zu Wachstum & Ertrag) attraktiv ist. Neben den großen Standardtiteln investiert man als Beimischung auch in kleinere Wachstumswerte. In der Regel ist man auf der Einzeltitel-Ebene mit 2 % je Position gewichtet, dies kann aber durch Wertentwicklung auch in den Bereich 4–5 % Portfolioanteil anwachsen. Die Kasse-Position ist flexibel und Währungen können bei Bedarf auch abgesichert werden. Das Management selbst definiert seinen Ansatz als vermögensaufbauenden Fonds für die lebenslange Begleitung mit dem Zusatz, eine attraktive Rendite mit überschaubarem Risiko zu erzielen. Auch wenn der Fonds als SFDR 6 eingruppiert ist und das Thema ESG keine übergeordnete Rolle im Management spielt, sind die ESG-Ratings der Analysehäuser sehr gut. ISS vergibt 5 Sterne, Morningstar 4 Globen und MSCI ein A. Wir haben uns mit dem Management in Person von Frau Weisenhorn kurzgeschlossen und ihr ein paar Fragen gestellt:

Welche besonderen Herausforderungen haben Sie seit der Auflage bewältigt?

Hierzu lässt uns Frau Weisenhorn wissen: *„Seit Auflage des Fonds im Jahr 2014 gab es mehrere sehr herausfordernde Situationen wie Anfang 2016 die Chinakrise, dann den Wahlsieg Trumps Ende 2016 und 2018 die restriktive Geldpolitik unter Chair Powell in den USA. Sehr schwierig war das Jahr 2018, als die Stimmung immer schlechter wurde und die Märkte trotz dem bereits schlechten Jahresverlauf zu Ende des Jahres nochmal stark nachgaben. Die Zinssenkungen führten dann zum starken Anstieg der Aktienmärkte im Jahr 2019, vor allem von da an die starke Outperformance der USA. Nochmal ganz schwierig: Corona Anfang 2020, Lockdowns und die extrem expansive Fiskal- und Geldpolitik, die an den Märkten zu starken Kursgewinnen führte. Wiederum sehr schwierig war der Beginn des Ukrainekriegs mit Inflation und restriktiver Geldpolitik und ab Herbst 2022 bzw. insbesondere 2023 der starke Anstieg, die weitere Outperformance Amerikas und der Technologiewerte.“* Da die Ergebnisse seit Auflage überzeugen können, wollten wir von ihr wissen:

Was waren die größten Erfolge des Fonds in den letzten Jahren?

„Die größten Erfolge des Fonds in dieser Zeit: in den ersten Jahren (2014–2018), dass wir im Fonds die Aktienquote sehr aktiv verändert haben und damit auch Anfang 2016 die Kursverluste reduzieren konnten. Ab 2019 hatten wir dann die Aktienquote sukzessive erhöht und bis heute hochgehalten, um unattraktive Anleiheinvestments zu vermeiden, aber auch um Timing-Fehler zu umgehen. So konnte der Fonds an den Aufschwüngen sehr gut partizipieren und schwierige Phasen mit einem klaren Kompass – Aktien vor Festverzinslichen – meistern. Das hat zwar zu höherer Volatilität geführt, aber auch zu einer Outperformance gegenüber der Vergleichsgruppe EUR flexibel. Sehr positiv hat sich die Entscheidung ausgewirkt, in einen Teil der MAG7 wie Alphabet, Microsoft und Apple, sowie SAP und später Nvidia zu investieren. Die Gewichtung des US-Aktienmarktes durch die ETF-Positionen hat sich auch sehr positiv ausgewirkt sowie die relativ hohe USD-Position, die wir in der Vergangenheit auch immer wieder gehedged hatten. Leider haben sich die Anlagen in kleinere und mittlere europäische Werte vor allem in der letzten Zeit nicht durchgehend bewährt, einzelne Investments haben jedoch sehr stark zur Performance beigetragen. Insgesamt hat sich gezeigt, dass das Konzept des Fonds, aktives Stockpicking mit aktiver Anlage in ETFs zu verbinden, erfolgreich war. In den letzten Jahren haben wir den Fonds immer mehr mit ruhiger Hand gefahren, den Turnover reduziert, Absicherungen nur sehr selektiv genutzt, ebenso die Devisen nur sehr selektiv abgesichert. Alle Investmententscheidungen wurden ausführlich und laufend evaluiert und diskutiert. Sehr oft erwuchs daraus keine Veränderung der bestehenden Anlagen; aber auch diese Entscheidungen sind aktive Handlungen“, so die Fondsmanagerin. Nach dem Rückblick wollten wir auch gemeinsam mit ihr in die Zukunft blicken und stellten die Frage:

Welche Trends und Entwicklungen sehen Sie für die kommenden Jahre?

Hierzu die Fondsmanagerin: *„Der Trend zu passiven Anlageprodukten scheint ungebrochen zu sein, und auch wir nutzen die passiven Instrumente. Übergeordnet könnte eine Dominanz der passiven Anlagen jedoch auch zu Marktverwerfungen führen. Märkte könnten enger werden und mögliche Auswirkungen auf die Liquidität, vor allem in Einzeltiteln, müssen*

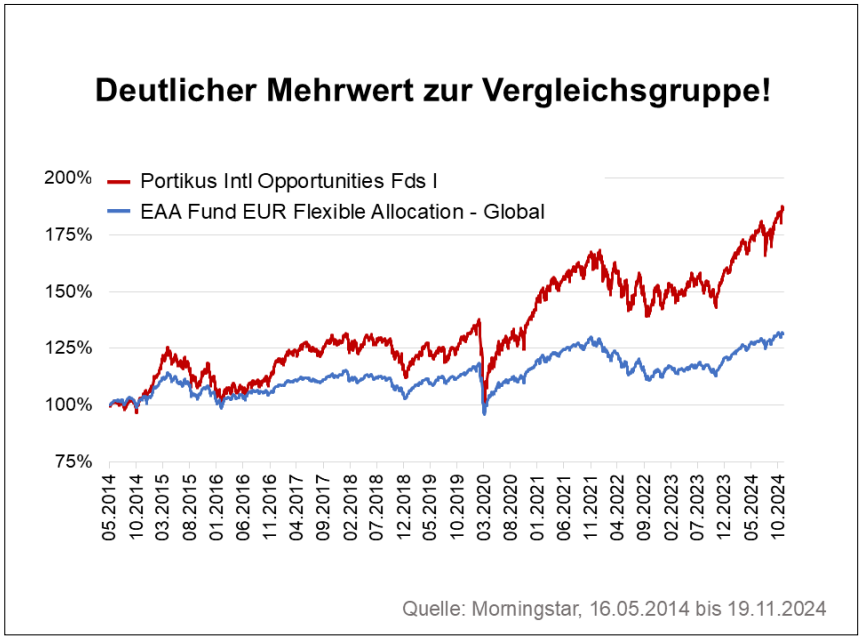
berücksichtigt werden. Die Dominanz des US-Marktes und der US-Investoren führt auch zu manchmal unerklärlichen Bewegungen. Umso wichtiger ist es, Kurs zu halten und Ursachen zu verstehen." Weiter geht es mit folgenden Fragen:

Welche Chancen und Risiken sehen Sie für den Fonds in der Zukunft?

„Der Fonds wird auch in den nächsten Jahren mit seiner Mischung aus aktivem Stockpicking und aktiver ETF-Anlage versuchen, überdurchschnittliche Ergebnisse zu erzielen." Daran anschließend dann die abschließende Frage:

Welchen Rat würden Sie aktuellen und potenziellen Investoren geben?

„Unsere Investoren sollten verstehen, dass wir Aktien bevorzugen, solange die wechselkursbereinigten Renditen an den Rentenmärkten für uns keine Alternative darstellen. Ziel des Fonds ist es, gute Erträge zu erwirtschaften und an den Aktienmärkten vor allem in den USA, Europa (hier auch in Deutschland) und in Japan, Emerging Markets und Asia ex Pacific in kleinerem Ausmaß zu partizipieren. Es ist nicht Ziel, die Volatilität zu managen", so lautet die klare Antwort von Frau Weisenhorn. Eine persönliche Anmerkung der Fondsmanagerin lautet: *„Es geht immer um den Kunden. Für ihn arbeiten wir unermüdlich. Deshalb sollte ein Fondsmanager kontinuierlich seine Anlagen anhand der Daten und Hypothesen überprüfen, gleichzeitig jedoch einen Kompass haben; revidieren ja, aber auch Kurs halten. Ein Fondsmanager sollte sich bewusst sein, dass die meisten Entscheidungen unter Unsicherheit gefällt werden müssen. Die Performance muss immer wieder neu erarbeitet werden: Die vergangene Performance ist keine Gewähr für die Zukunft."*



Die Ergebnisse

Schaut man sich den Chart an, erkennt man, dass die Ergebnisse zweifelsohne sehenswert sind. YTD steht man per 19.11. bei einem Plus von 16,31 % (Vergleichsgruppe 3,01 %), über ein Jahr bei 21,98 % (Vergleichsgruppe 14,94 %), über 3 Jahre bei 3,82 % p.a. (Vergleichsgruppe 0,8 %), über 5 Jahre bei 7,53 % p.a. (Vergleichsgruppe 3,53 %) und über 10 Jahre bei 6,06 % p.a. (Vergleichsgruppe 3,34 %). Die Ergebnisse sind überzeugend, bei Morningstar liegt man so in jeder Zeitreihe im Top Quartil der Kategorie. Das Sharpe Ratio ist in allen Zeitreihen positiv. Die etwas höhere Volatilität im Vergleich zu den Mitbewerbern wird mit einem höheren Ertrag belohnt, sodass das Chance-/Risiko-Verhältnis absolut passend ist. Besonders das sehr starke Ergebnis über ein Jahr beeindruckt, sodass wir hier beim Management nachgefragt haben. Auf die Frage, was die Gründe für das sehr gute Ergebnis waren, sagt uns Frau Weisenhorn: *„Die generelle Anlage in Aktien war ein Pluspunkt, dazu kam ein hoher Investitionsgrad. Da wir Aktien aus den USA übergewichtet und den USD-Anteil nicht abgesichert hatten, war unsere Position sehr gut. Weiterhin hat auch die Auswahl der Einzeltitel zum Erfolg beigetragen. Es waren aber nicht nur die US-Einzeltitel, sondern auch die starke Performance der deutschen Einzeltitel hat sich positiv auf das Gesamtergebnis ausgewirkt."*

Das Portfolio (15,1 Mio. Euro)

Man ist zu 91,80 % in Aktien, zu 5,40% in Renten investiert, und 2,80 % sind als Rücklage in der Kasse angelegt. Eine Absicherung erfolgt aktuell nicht. Währungsseitig ist man zu 40,80 % in Euro, 46,00 % im USD und 5,30 % in JPY investiert. Auf die ETF-Aktienseite entfallen 49,50 % des Fondsvolumens, auf Einzeltitel 42,20 % und auf Renten (einzeln und ETF) 5,50 % der angelegten Gelder. Bei den Einzeltiteln ist man in 22 Aktien investiert, die größten Positionen lauten SAP mit 4,50 %, Microsoft mit 3,96 % und Apple mit 3,94 %. Spannend hierbei ist, dass die Positionen dieser drei Titel bereits im Jahr 2019 aufgebaut wurden.

Auf der ETF-Seite ist man in 15 Titel investiert, dabei machen der iShares Core S&P 500 mit einem Portfolioanteil von 17,51 % den größten Anteil aus, 5,50 % entfallen auf den iShares MSCI Japan ETF und 4,74 % auf den iShares Core Euro Stoxx 50 ETF. Die Aktienseite wird von Morningstar als Large Cap Blend eingestuft. Auf der Rentenseite ist man primär mit dem iShares Euro Corporate Bond ex Fncl 1-5 y angelegt (4,09 % des Fondsvermögens) weitere 1,45 % entfallen auf den iShares Euro Corp Bond ex Fncl.

Fazit:

In unseren Augen stellt der **Portikus International Opportunities Fonds ein** grundsolides aktienorientiertes Basisinvestment dar. Die Leistungen müssen sich sicherlich nicht hinter den milliardenschweren Fonds der Vergleichsgruppe verstecken. Wer Abwechslung sucht, sollte sich diese Lösung unbedingt einmal näher anschauen. Ein erprobtes und sehr erfahrenes Management mit einer nachvollziehbaren Strategie kann überzeugen.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

„Lachen bedeutet, schadenfroh zu sein, aber mit gutem Gewissen."
Friedrich Nietzsche

Michael Bohn **Markus Kaiser** **Werner Lang**

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang Verlag: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/ 76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 29,50 inkl. MwSt. pro 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 jeweiligen 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 Interessenkonflikt 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.