

STAS TEEM ENIT

***Aktien: vielseitig und
vierversprechend***



Gesucht: Unternehmen, die Krise können

Marcus Ratz, Fondsmanager

Mit dem **Lupus alpha
Dividend Champions**

Die Zeiten sind schwierig! Qualitätsunternehmen können gestärkt aus Rezessionen kommen – und sogar Marktanteile gewinnen. Das erfahrene Team des europäischen Nebenwertefonds **Lupus alpha Dividend Champions** nutzt die Konstanz der Dividendenhistorie als Indikator für Krisenresistenz und Qualität. Aus dem vielfältigen Universum werden dann besonders aussichtsreiche Einzelwerte selektiert. **Bereits seit 2012** ermöglicht er Anlegern so, in europäische Small & Mid Caps zu investieren, ohne das volle Volatilitätsrisiko tragen zu müssen. Und das zahlt sich aus: mit 11,4% Rendite p. a. bei mehr als **zwei Prozentpunkten Alpha**.*

www.krise-koennen.de

Lupus alpha

*Wertentwicklung (Lupus alpha Dividend Champions C) von 05.12.2012 bis 31.08.2022: 11,35 % p. a. bei einer Volatilität von 16,25 % p. a. Der Vergleichsindex STOXX® Europe TMI Small Net Return Index erzielte im selben Zeitraum 8,94 % p. a. bei einer Volatilität von 16,74 % p. a. Entwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Der Lupus alpha Dividend Champions ist als Artikel-8-Fonds gem. SFDR klassifiziert. Es handelt sich hierbei um Fondsinformationen zu allgemeinen Informationszwecken. Die Fondsinformationen ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Informationen oder Beratung. Die dargestellten Informationen stellen keine Kauf- oder Verkaufsaufforderung oder Anlageberatung dar. Sie enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität dieser Informationen wird keine Gewähr übernommen. Sämtliche Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Die vollständigen Angaben zu den Fonds sowie deren Vertriebszulassung sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht, zu entnehmen. Ausschließlich rechtsverbindliche Grundlage für den Erwerb von Anteilen an den von der Lupus alpha Investment GmbH verwalteten Fonds sind der jeweils gültige Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen, die in deutscher Sprache verfasst sind. Diese erhalten Sie kostenlos bei der Lupus alpha Investment GmbH, Postfach 11 12 62, D-60047 Frankfurt am Main, auf Anfrage telefonisch unter +49 69 365058-7000, per E-Mail unter service@lupusalpha.de oder über unsere Homepage www.lupusalpha.de.

Nur für professionelle Anleger.



Hans D. Ohlrogge

Gründer Ohlrogge Consulting sowie ehemaliger
Vorstandsvorsitzender des IBM Deutschland
Pensionsfonds und der IBM Deutschland Pensionskasse

Die Zinsen steigen – endlich. Das ist für die Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAVs) eine gute Nachricht. Zehnjährige Staatsanleihen rentieren mit mehr als zwei Prozent, Investmentgrade Corporates mit vier und High Yields mit mehr als zehn Prozent. Das könnte den Rechnungszins schnell übertreffen. Können sich die EbAVs also zurücklehnen und wieder hauptsächlich in Zinspapieren investieren? Nicht wirklich, denn die Inflation steigt schneller als der Zins. Das ist für Arbeitgeber mit Betriebsrentenzusagen eine schlechte Nachricht. Schließlich werden laufend hohe, nicht finanzierte Anpassungen fällig. Es ist unklar, wann der Zinsanstieg und damit der Abschreibungsbedarf auf vorhandene Anleihen endet. Die Zukunft des Euro und damit auch die Sicherheit mancher Staatsanleihen ist fraglich.

Warum EbAVs Aktien brauchen

Um dauerhaft ausreichende Erträge zu erzielen und die Arbeitgeber von Nachschüssen zu entlasten oder sogar Beiträge zu reduzieren, bedarf es einer Anlagestrategie, die Realwerte, also Firmenbeteiligungen, Immobilien und Infrastruktur einschließt. Eine solche Anlagestrategie würde auch EbAVs, die ihre Erträge an die Begünstigten ausschütten, attraktiver machen und die Beteiligung an der bAV stärken.

Reden wir also über Aktien, auch und gerade mit Blick auf die jüngsten Marktverwerfungen. Sie waren über die vergangenen 100 Jahre die ertragreichste Anlageklasse. Als Realwerte partizipierten sie auch an Inflationen, sind aber zugleich hoch volatil. Wie könnte eine Anlagestrategie aussehen? Zur Dämpfung der Volatilität ist eine breite, markt- und branchenweite Streuung notwendig. Außerdem existieren heute hochmoderne Risiko-Overlay-Systeme. Sie begrenzen Verluste und ermöglichen einen frühen Wiedereinstieg. Ohne ein solches System sollte eine EbAV kein größeres Aktienportfolio halten. Kleinere Investments könnten auch themenbezogen erfolgen. Sie ermöglichen langfristig höhere Erträge bei zwischenzeitlich höherer Volatilität.

Für den ganz langen Anlagehorizont würde man breit gestreute Private Equity Investments eingehen. Der Investor partizipiert nicht nur an der Illiquiditätsprämie, sondern auch am Wachstumspotenzial kleinerer Unternehmen.

Leider hat der Zinsanstieg die Bewertungsreserven auf Bonds bei vielen EbAVs, die in diesem Segment stark investiert sind, massiv reduziert. Eine hinreichende Anlage in Beteiligungen ist für sie daher kaum mehr möglich. Die starren Bedeckungsgrundsätze der Bafin und der Stresstest für Pensionskassen verhindern das. Hier muss die Bafin sich bewegen. Die Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung (Aba) fordert das längst im Einklang mit der Absichtserklärung des Koalitionsvertrags, Anlagemöglichkeiten mit höheren Renditen zu ermöglichen. Es wäre nach meiner Einschätzung ein großer Fortschritt, wenn, gerade in einer Krisensituation, der Weg für eine erfolgreiche Anlagestrategie verbreitert würde.

Inhalt

- 04 Aktiv-Passiv-Kombination schafft Mehrwert
- 06 Intelligente Modelle rüsten Portfolios für den Übergang in eine kohlenstoffarme Welt
- 08 Krisenresistenz: die Grenzen der quantitativen Analyse
- 10 „Qualität zeigt sich langfristig“
- 12 Growth je nach Gusto
- 14 Kontakt und Impressum



*Interview mit Ivan Durdevic
Head of ETF Distribution für Deutschland, Österreich und die Schweiz
J.P. Morgan Asset Management*

Aktiv-Passiv-Kombination schafft Mehrwert

Können Sie bitte kurz erklären, was Research Enhanced Indexing ist?

Auch wenn der Name kompliziert klingt, ist das Konzept eigentlich ganz einfach. Research Enhanced Indexing (kurz: REI) bedeutet, dass wir die besten Eigenschaften eines passiven Ansatzes – indexähnliche regionale, sektorale und stilistische Engagements – mit aktivem Management kombinieren. Wir erreichen dieses „Enhancement“, also die Verbesserung, indem wir die Erkenntnisse unseres globalen Teams von über 90 Research-Analysten nutzen. Diesen Prozess wenden wir seit über 30 Jahren erfolgreich an.

Neu ist die Übertragung unserer REI-Strategien in den ETF-Mantel. Inzwischen haben wir acht REI-ETF-Strategien aufgelegt. Die JPM Research Enhanced Index Equity (ESG) ETFs sind Kernbausteine, die dank ihres Potenzials, den Index zu übertreffen, eine attraktive Alternative zu passiven Engagements bieten – und diese Outperformance haben wir seit der Einführung der ersten Research Enhanced Index Equity ETFs vor fast vier Jahren konsistent erreicht.

J.P. Morgan Asset Management bietet vier der Research Enhanced Index ETF bereits seit 2018 an. Was war die

Performance der ersten vier REI ETF-Strategien nach Kosten?

Die 2018 aufgelegten US, Europa, Globale und Emerging Markets REI-Strategien konnten absolut überzeugen. Wenn wir uns den JREG, den globalen REI-ETF, anschauen, konnten wir seit Auflegung einen Mehrertrag von 1,1 Prozent per annum erzielen. Und selbst in dem gemeinhin als so effizient angesehenen US-Markt konnte JREU, der US REI-ETF, 0,9 Prozent Outperformance jährlich gegenüber dem S&P500 erzielen. Dabei bewegen wir uns in relativ engen Tracking-Error-Bereichen: Bei JREG liegen wir seit Auflegung bei 0,7, bei JREU bei 0,9 Prozent Tracking Error.

Von den heute verfügbaren acht Strategien beziehen sich fünf auf Industrieländer. Ist REI das Eingeständnis, dass sich echtes aktives Management auf diesen Märkten nicht lohnt?

Im Gegenteil, denn REI ist ja echtes aktives Management. Das Portfoliomanagement der Research Enhanced Index ETFs greift auf dieselben Unternehmensbewertungen unseres globalen Netzwerks von Research-Analysten zurück wie die Fondsmanager unserer Investmentfonds. Und was wir in den REI-

Strategien tun, ist einfach, aber sehr wirkungsvoll. Unser Ziel ist es, unsere aktienspezifischen Erkenntnisse auf unsere REI-Portfolios zu übertragen, während die Struktur der Portfolios indexähnlich bleibt. Dies erreichen wir durch die Kombination des fundamentalen Researchs mit robustem Risikomanagement. Wir verfügen über ein großes Analysten-Team, die über 2.500 Aktien eingehend untersuchen und dabei einen disziplinierten Bewertungsrahmen nutzen, der im gesamten Portfoliomanagement unseres Hauses genutzt wird. Diese Erkenntnisse werden dann in ein indexähnliches Portfolio verpackt, indem wir bestimmte Aktien leicht über- oder untergewichten. Das Endergebnis ist ein stilneutrales, sektorneutrales und regional neutrales ETF-Portfolio, das die Chance auf Zusatzerträge bietet.

Wie sinnvoll wäre es, REI für ineffiziente Märkte wie Lateinamerika oder Small Caps anzubieten?

Generell glauben wir, dass unser aktiver Ansatz in jedem Markt Mehrwert bieten kann, der groß genug ist, viele kleine Unter- und Übergewichtungen zu nehmen. Denn das indexähnliche Profil kommt ja durch die kleinen Positionen, aber der Mehrwert addiert sich durch die

Vielzahl der Positionen. Daher brauchen die Portfoliomanager schon einen gewissen Spielraum, um die aktienspezifischen Erkenntnisse umzusetzen. Der einzige Einzelmarkt, in dem wir das bisher umsetzen, sind China A-Aktien, da der Markt so groß und liquide ist, dass wir hier sehr gut Mehrwert liefern können.

Hat REI einen Bias zu Value oder zu einer anderen Faktorprämie?

Nein, das ist Teil unseres Investmentprozesses. Die ETFs sollen aus der Vogelperspektive aussehen wie der Index. Daher ist die Sektor- und Länderallokation vergleichbar mit der des Index. Dasselbe gilt für Faktoren wie Value oder Growth.

Substituieren die Kunden mit REI passive oder aktive Ansätze?

Wir stellen fest, dass die meisten Anleger die REI-ETFs als Ersatz für ein passives Kerninvestment verwenden. Sie überzeugt das indexähnliche Engagement und die Möglichkeit, einen Index übertreffen und die Wertentwicklung verbessern zu können. Die REI-ETFs sind auch für Anleger interessant, die ein breit diversifiziertes ETF-Portfolio suchen, das ein Engagement in einer Standard-Benchmark mit Marktkapitalisierung bietet und gleichzeitig einen robusten ESG-Rahmen anwendet.

Dank dieser Nachhaltigkeitskomponente sind die JPM Research Enhanced Index Equity (ESG) ETFs bei Anlegern auf großes Interesse gestoßen. Die Palette ist mittlerweile die größte aktive Ucits-ETF-Palette für Aktien im Markt.

Was die Allokation angeht, haben einige Anlegerinnen und Anleger ganz gezielt einen der ETFs in ihr Portfolio aufgenommen, während andere – nachdem sie gesehen haben, wie die REI-Strategie erfolgreich Alpha liefern kann – ihre Allokation auf mehr als einen der REI-ETFs ausgeweitet haben.

Die Portfoliokonstruktion ist sehr nah am Index. Die Fees sind aber eher auf dem Niveau von aktiven Spezialfonds.

Je nach Markt liegen die laufenden Kosten der REI-ETFs zwischen 0,20 und

0,40 Prozent – und das auch schon bei geringen Anlagesummen. Ja, passive Core-ETFs gibt es günstiger, aber wir haben wie erwähnt die Kosten durch Alpha-Generierung mehr als verdient. Weiterhin bieten passive Core-ETFs keinen robusten ESG-Rahmen so wie unsere ETFs. Und in Schwellenmärkten wie China sind unsere Kosten durchaus kompetitiv mit klassischen passiven ETFs.

Klassische Indizes haben den Vorteil, dass diese für Investoren sehr transparent sind. Wie transparent ist REI?

Alle unsere ETFs sind Ucits-ETFs und damit gewährleisten sie tägliche Transparenz. Investoren können die täglichen Holdings auf unserer Webseite einsehen, so wie sie es von klassisch passiven ETFs kennen.

Aktives „Investment Stewardship“ kann uns gegenüber passiven Strategien einen Vorteil verschaffen.

Die ETFs tragen „ESG“ im Namen. Wie setzen Sie den ESG-Ansatz um?

ESG ist seit Jahrzehnten Teil der DNA dieser Strategie. Unsere Analysten stellen eine Vielzahl ESG-bezogener Fragen, wenn sie sich mit dem Unternehmensmanagement treffen, und bewerten ESG-Faktoren von innen und außen. Als wir unsere REI-ETFs auflegten, erkannten wir, wie wichtig es ist, ein ESG-Profil innerhalb der Portfoliokonstruktion zu erstellen, und haben daher versucht, unsere Analysen auf drei Schlüsselemente zu konzentrieren.

Das erste Element ist die ESG-Integration, die von unserem Research-Team ausgeht, das Unternehmen auf der Grundlage von 40 ESG-bezogenen Fragen bewertet, bevor die Ergebnisse in unsere langfristigen Gewinnprognosen einfließen. Zusätzlich wird der ESG-Fokus durch ein

normen- und wertebasiertes Screening noch weiter umgesetzt und so werden beispielsweise Unternehmen, die in Sektoren wie umstrittenen Waffen und Tabak tätig sind, ausgeschlossen. Das letzte Element ist der Dialog und das Engagement mit den Unternehmen, in die wir investieren, was uns die Möglichkeit gibt, mit der Unternehmensleitung an einem Tisch zu sitzen, um ESG-Themen zu diskutieren, während wir gleichzeitig die Möglichkeit haben, Aktien zu verkaufen – ganz oder teilweise – wenn keine Verbesserungen erzielt werden.

Ich bin wirklich der Meinung, dass dieser aktive „Investment-Stewardship“-Ansatz uns einen Vorteil gegenüber passiven Strategien verschaffen kann. Das MSCI ESG Rating des JPM Global Research Enhanced Index Equity (ESG) ETFs ist AAA und der ESG Quality Score liegt bei 9,0 und damit deutlich über der Peer-group, der bei 8,2 liegt.

Das zeigt, dass unser ESG-Ansatz mit der Kombination aus Ausschlüssen, ESG-Integration und Engagement zu besseren ESG-Ergebnissen führt. Alle ETFs der REI-Reihe sind auch als Artikel 8 nach der EU-Offenlegungsverordnung im Verbändekonzept kategorisiert.

Ihre ESG-Integration erfolgt auch über Engagements. Ist der große Vorteil gegenüber klassischen ESG-ETFs, dass Sie auch Unternehmen ausschließen können, wenn der Dialog nicht fruchtet? Kam es dazu schon?

Ja, das ist ein großer Vorteil von aktiven ETFs gegenüber passiven. Passive ETFs müssen investiert bleiben, wenn das Engagement nicht fruchtet. Wir dagegen können die Aktien verkaufen und die Indexähnlichkeit durch eine andere Aktie aus dem Sektor und/oder Land wiederherstellen. In 2021 hat J.P. Morgan Asset Management mit 1.293 Unternehmen in 59 Ländern und aus 24 Sektoren im Rahmen unseres Investment Stewardships einen Dialog zur Verbesserung der ESG-Faktoren geführt. Wir veröffentlichen jedes Jahr einen ausführlichen Report dazu, der auf unserer Webseite heruntergeladen werden kann.



Katherine Magee

*Investment Specialist Asset Management Solutions
J.P. Morgan Asset Management*

Intelligente Modelle rüsten Portfolios für den Übergang in eine kohlenstoffarme Welt

Über die Risiken des Klimawandels wird derzeit viel diskutiert. Investoren sollten auf innovative Lösungen setzen, die helfen, die Chancen der Dekarbonisierung zu nutzen.

In dem Maße, in dem die Staaten und Regierungen konsequenter gegen den Klimawandel vorgehen, nimmt die Relevanz des nachhaltigen Investierens immer stärker zu. Investoren suchen dabei intelligente Lösungen für Investitionen in die Dekarbonisierung. Da eines der bekannten Probleme des nachhaltigen Investierens die Verfügbarkeit relevanter und belastbarer Daten ist, besteht die Herausforderung, einen Bezugsrahmen zu schaffen mit dem sich verschiedene Informationsquellen kombinieren und relevante Profile erstellen lassen. Bei J.P. Morgan Asset Management hat das Sustainable Investing Team in Zusammenarbeit mit der Quantitative Beta Solutions Gruppe ein Modell für Investitionen in die Dekarbonisierung entwickelt. Es hilft, die Unternehmen zu identifizieren, die am besten positioniert sind, um von der Klimawende zu profitieren. Auf Basis der Analyse können dann Portfolios strukturiert werden, die eine deutliche Senkung der Kohlendioxidemissionen ermöglichen, ohne auf Ausschlüsse oder Sektorabweichungen angewiesen zu sein.

Der Weg zum CO₂-optimierten Portfolio

Anhand von über 70 Kennzahlen lässt sich ermitteln, wie gut die Unternehmen auf die Dekarbonisierung vorbereitet sind. Die Kenntnis und Analyse der Unternehmensergebnisse in Bezug auf drei Kernbereiche bilden dabei eine wichtige Grundlage für unser Modell, das Investitionen in die Dekarbonisierung ermöglicht. Diese umfassen das Emissionsmanagement, beispielsweise wie Unternehmen ihre Standortemissionen

steuern oder ihre Verbraucher und Lieferanten mit den von ihnen verursachten Emissionen umgehen. Darüber hinaus spielt auch das Ressourcenmanagement eine Rolle. So lassen sich beispielsweise Kennzahlen zum Stromverbrauch des Unternehmens, zum Wasserverbrauch und zur Abfallbewirtschaftung in die Analyse einbeziehen. Ebenfalls wird das Klimarisikomanagement analysiert, das heißt wie gut ein Unternehmen positioniert ist, um physische Risiken zu bewältigen, die aufgrund des Klimawandels entstehen.

Die allgemein verfügbaren Unternehmensinformationen weisen üblicherweise Beschränkungen und Lücken auf, wenn es um diese Datentiefe geht. Um diese zu überwinden, ist es sinnvoll, innovative Systeme mit künstlicher Intelligenz (KI) einzubeziehen. J.P. Morgan Asset Management hat eine solche KI entwickelt: ThemeBot. Mit dessen Unterstützung lassen sich über 10.000 Aktien weltweit mithilfe intelligenter Sprachverarbeitung filtern und verarbeiten. So können die Aktien identifiziert werden, die am stärksten in den innovativen Klimalösungen engagiert sind und bei der Umstellung eine entscheidende Rolle spielen.

Da sich die Umstellung auf eine kohlendioxidarme Wirtschaft auf alle Wirtschaftssektoren auswirkt, wäre es verkürzt, nur die kohlendioxidreichen Sektoren auszuschließen. Sinnvoller ist es, übergewichtete Positionen in Aktien mit den höchsten Dekarbonisierungs-Scores sowie untergewichtete Positionen in den Titeln mit dem höchsten Umstellungsrisiko zu halten. Damit lässt sich eine Carbon Transition Benchmark erstellen, die ein regionales und Sektor-Engagement ermöglicht, das beispielsweise dem des MSCI World Index entspricht, aber die CO₂-Intensität erheblich reduziert und die Ressourceneffizienz verbessert.

Verluste sind möglich. Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt des OGAW und das KIID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.

Jeden Montag
und Mittwoch

NEWSFLASH

Alles was wichtig ist
für institutionelle Investoren



Newsletter kostenlos abonnieren

portfolio
institutionell



Sergej Shelesnjak

Portfoliomanager des *Lupus alpha Dividend Champions*

Krisenresistenz: die Grenzen der quantitativen Analyse

Warum mehr erforderlich ist als Vergangenheitswerte, um Krisenchampions in der Unternehmenslandschaft zu identifizieren. Und warum gerade Small und Mid Caps für Stockpicker viel Potential bieten.

Angesichts von Krieg, Lieferkettenproblemen und nach Konsensmeinung von Ökonomen äußerst begründeter Rezessionserwartung suchen viele Investoren nach intelligenten Strategien, ihre Aktienexponierung defensiver zu steuern und selektiver vorzugehen. Denn dass der breite Markt auf mittlere Sicht ein Verhältnis von Risiko und Rendite liefern wird wie in der vergangenen Dekade, scheint mehr als unwahrscheinlich.

Eine Idealvorstellung von Investoren wäre in dieser Ausgangssituation, auf Aktien von Unternehmen zu fokussieren, die „Krise können“. Krisenchampions also, die das Zeug haben, die aktuelle Krise gut zu überstehen und sogar gestärkt aus ihr hervorzugehen. Denn das werden die Aktienmärkte langfristig honorieren. Doch was macht einen Krisenchampion aus? Auf den ersten Blick wird man robuste Unternehmen suchen, die schon in der Vergangenheit bewiesen haben, dass sie auch unter widrigen Marktbedingungen in der Lage sind, ihre Ergebnisse zu steuern. Über fünf, besser zehn Jahre kann man sich quantitative Daten ansehen und so schon einmal die Spreu von Weizen trennen. Wer sich bereits bei den vergleichsweise leichten Herausforderungen des vergangenen Jahrzehnts Schwächen leistete, wird kaum gerüstet sein, jetzt eine veritable Krise erfolgreich zu managen.

Typische Größen eines solchen Screenings sind ein ausnahmslos positiver Jahresüberschuss, eine gesunde Eigenkapitalquote als solide Basis, eine gute Konstanz der Umsätze und auch die

Fähigkeit, die Zahlung von Dividenden an die Aktionäre umsichtig und vorausblickend zu steuern. Dabei ist als Qualitätskriterium weniger die absolute Höhe vergangener Ausschüttungen entscheidend, als dass sie kontinuierlich aus dem operativen Cashflow erwirtschaftet wurden.

Beispielhafte Qualitätskriterien für quantitatives Screening

Jahresüberschuss, ohne Ausnahmen	positiv
Eigenkapitalquote, bereinigt um Goodwill	> 33 %
Umsätze, Rückgang maximal	30 %
Dividendenzahlungen, Rückgang maximal	15 %

Nur zu illustrativen Zwecken

Quelle: Lupus alpha

Doch reicht dieses Vorgehen aus, um ein Portfolio von Krisenchampions zusammenzustellen? Nach unserer Meinung kann die quantitative Vorauswahl nur ein erster Schritt sein – aber bei weitem nicht wirklich hinreichende Selektionskriterien bieten. Das liegt an der Natur von Krisen, bei der sich genaueres Hinsehen lohnt.

Die Krise und die Veränderungskraft der „schöpferischen Zerstörung“

Der Ökonom Joseph Schumpeter prägte schon in der ersten Hälfte des vergangenen Jahrhunderts den Begriff der „schöpferischen Zerstörung“, die jeder Krise innewohnt. Sie löst verkrustete Strukturen, zwingt nicht marktfähigen Wettbewerb zur Aufgabe und schafft neue Handlungsspielräume für Unternehmen, die sich behaupten können. Und behaupten können sich Unternehmen, wenn sie in der Lage sind, auch

unter durch die Krise und die weitere Entwicklung veränderten Rahmenbedingungen marktfähige Angebote zu machen und ihre Innovationskraft für die Entwicklung eben solcher Angebote einzusetzen.

Für die Tatsache, dass der Blick auf Ergebnisse und Dividenden der Vergangenheit gerade in Umbruchsituationen nicht ausreicht, um in der Zukunft erfolgreiche Unternehmen zu identifizieren, wird oftmals gern die Eastman Kodak Company herangezogen. Der globale Marktführer für Filmmaterial galt als hochprofitabel und solider Dividendenzahler – eines der Top-Unternehmen des 20. Jahrhunderts. Doch weil der Marktumbruch durch die Disruption der Digitalfotografie unterschätzt wurde, verschwand das Unternehmen fast völlig und konnte in einen Insolvenzverfahren nur noch als Spezialanbieter für Drucktechnologie überleben. Für Aktionäre war das keine Erfolgsgeschichte.

Nur wirklich aktives Asset Management kann Krisenchampions identifizieren

Es lohnt sich also jenseits quantitativer Kriterien, die Besonderheiten jedes einzelnen Unternehmens zu betrachten und eine Bottom-Up-Auswahl vorzunehmen. Dazu wird auch von aktiven Asset Managern zunächst klassisch auf die Bewertung geschaut: Bilanz, Verschuldungsquote, Dividende und Ergebniswachstum, im Vergleich zur Peergroup, aber auch im Vergleich zum Gesamtmarkt. Aber dann entscheidet letztlich die Marktpositionierung des Unternehmens. Das kann gerade in Nischenmärkten von großer Bedeutung sein: Marktführer haben Preissetzungsmacht und können dadurch bessere Margen als der Wettbewerb erzielen. Wer einen technologischen Vorteil hat, kann diesen ausspielen.

Als aktiver Manager kann und wird man sich also genau über die spezifischen Wettbewerbsbedingungen des einzelnen Unternehmens informieren. Man kann dann – nur als ein Beispiel – auf Unternehmen stoßen wie das belgische D'Ieteren. Deren wichtigster Geschäftsbereich ist Belron, der Weltmarktführer für Reparatur und Austausch von Autoglas und in Deutschland unter der Marke Carglass bekannt. Das Zukunftspotenzial dieses Geschäfts liegt vor allem darin, dass immer mehr Fahrzeuge mit Assistenzsystemen wie Radar- oder Abstandssensoren verkauft werden, die sich in der Frontscheibe

befinden. Bei einem Austausch der Scheibe müssen die Sensoren recalibriert werden. Das bedeutet für Carglass, dass sich durch die Sensoren der erzielbare Preis für den Austausch der Scheibe deutlich erhöht und gleichzeitig die hochmarginige Rekalibrierung hinzukommt.

Und wichtig in der gegenwärtigen konjunkturell schwierigen Phase: Autos fahren immer, Frontscheiben gehen auch in Rezessionen kaputt. Das Unternehmen ist also gut und zukunftsfruchtig aufgestellt, in einem defensiven Geschäftsfeld tätig und sollte somit auch in einer rezessiven Marktphase nicht oder kaum unter Druck geraten.

Solche Unternehmen mit dem Zeug zu Krisenchampions zu identifizieren, gelingt mit regelbasierten Investments nicht. Um die Schnittmengen der verschiedenen Eigenschaften zu erkennen und die Zukunftsträchtigkeit der Strategie richtig einzuschätzen, müssen sich aktive Manager intensiv mit dem einzelnen Unternehmen auseinandersetzen und auch in Gesprächen mit dem Management die Tragfähigkeit von dessen Strategie überprüfen.

Europäische Nebenwerte: vielfältige Auswahl an äußerst flexiblen Unternehmen

Wo finden sich solche Unternehmen? Gerade in Zeiten des krisenhaften Umbruchs ist es entscheidend, über eine breite Auswahl an Unternehmen im Anlageuniversum zu verfügen, statt sich auf wenige Branchen, die unter Umständen stark krisenbelastet sein können, zu konzentrieren. Eine für Stockpicker äußerst interessante Anlageklasse sind daher europäische Small und Mid Caps. Denn sie bietet eine enorme Vielfalt an Unternehmen unterschiedlichster Branchen. Unter den Nebenwerten finden sich auch solche Unternehmen, die selbst in konjunkturell schwierigeren Fahrwassern hervorragend aufgestellt sind und hochflexibel auf neue politische und wirtschaftliche Rahmenbedingungen reagieren können.

Im Kern des Prozesses eines aktiven Managers stehen aus den erläuterten Gründen direkte Gespräche mit Unternehmen. Für die europäischen Nebenwerte überzeugt sich das große, 9-köpfige Small & Mid Cap-Team von Lupus alpha in mehr als 1.500 persönlichen Unternehmensgesprächen pro Jahr von der Qualität und Strategie des Managements.



Interview mit **Marcus Ratz**

Partner von *Lupus alpha* und Portfoliomanager des *Lupus alpha Dividend Champions*

„Qualität zeigt sich langfristig“

Der Lupus alpha Dividend Champions investiert konzentriert in Nebenwerte. Size und wenig Diversifikation sind doch eigentlich keine guten Ideen, um Verluste zu reduzieren?

Gerade europäische Small & Mid Caps erlauben eine Diversifikation, die weit über die der großen Large-Cap-Indizes hinausgeht. Bei den großen Werten dominieren oft wenige Branchen. Wenn diese von krisenhaften Entwicklungen nachhaltig beeinträchtigt sind, wie wir dies gerade sehen, haben Sie kaum Möglichkeiten der Risikodiversifikation. Umgekehrt haben wir als aktive Stockpicker bei den Nebenwerten eine große Auswahl an Unternehmen je Sektor. Das breite Universum europäischer Nebenwerte zugrunde zu legen, halte ich daher für ein Diversifikations-Plus.

Kleine und mittelgroße Unternehmen haben zudem fokussierte Geschäftsmodelle, eine schlanke Struktur und kurze Entscheidungswege. Sie sind in der Lage, sehr flexibel auf veränderte Marktbedingungen zu reagieren. Unser Ziel ist, die Small & Mid Caps zu finden, die Krisen gestärkt hinter sich lassen und sogar Marktanteile gewinnen können.

Der Maximum Drawdown ist mit 40 allerdings ziemlich hoch. Wie schlug sich Ihr Fonds in der jüngsten Krise und inwiefern kann man daran ablesen, dass Ihr Ansatz funktioniert?

Seit Jahresbeginn hat auch unser Fonds 25,1 Prozent verloren. Allerdings schloss er damit knapp fünf Prozentpunkte

besser als sein Vergleichsindex, der Stoxx Europe TMI Small (Net Return Index), ab. Gerade in den letzten Wochen, in welcher der Fonds seine Outperformance nochmals deutlich ausbauen konnte, zeigte sich, dass wir mit unserem Ansatz und dem Fokus auf Qualitätsaktien auch in der jetzigen Krise richtig liegen.

Inwiefern sind Dividenden ein Qualitätsmerkmal?

Wir managen keinen klassischen Dividendenfonds. Insofern geht es uns nicht so sehr um die Dividendenrendite. Dividenden sind für uns aber eines der Kriterien im ersten Schritt der Vorauswahl von Titeln, die wir für Krisenchampions halten.

Bei den Dividendenzahlungen ist wichtig: Mindestens über fünf Jahre muss jedes Jahr eine zumindest gleichbleibende Dividende gezahlt worden sein, bei längerem Track Record sogar zehn Jahre! Diese quantitative, erste Prozessstufe reduziert das große Anlageuniversum um rund 85 Prozent.

Wie definieren Sie Qualität und Krisenresistenz? Können Sie ein Beispiel nennen?

Neben den genannten qualitativen Kriterien schauen wir uns die Geschäftsmodelle an. Die Unternehmen sollten wesentliche Umsätze in einem defensiven Sektor mit wenig zyklischer Nachfrage erzielen. Sie sollten gleichzeitig so positioniert sein, dass sich ihnen auch in die Zukunft blickend Chancen bieten.

Ein Beispiel: Das finnische Unternehmen Huhtamäki ist im Bereich der nachhaltigen Lebensmittel-Verpackungslösungen global tätig, also auch in den Emerging Markets. Das ist ein wenig zyklusabhängiger Sektor.

Wichtige Treiber sind hier der wachsende Mittelstand, der nach Convenience- und To-go-Lösungen sucht, aber auch die Verstärkung. Immer mehr Menschen kaufen in Supermärkten ein und dadurch müssen viel mehr Produkte verpackt werden. Durch die Fokussierung auf Nachhaltigkeit kann das Unternehmen vom strukturellen Trend der nachhaltigen Verpackungen bestens profitieren.

Die Unternehmen sind krisenresistent, nicht aber deren Aktienkurse. Was heißt das für Anleger?

Korrekturen am Aktienmarkt verlaufen oft unterschiedslos. Die Bewertung vieler Unternehmen ist durch die Korrektur deutlich günstiger geworden. Dagegen gab es bisher noch kaum Auswirkungen der Krise auf die Gewinne der Unternehmen. Daher lautet unsere Empfehlung, immer einen langfristigen Blick zu haben – denn dann wird sich Qualität nach aller Erfahrung auch in den Kursen zeigen. Nicht von ungefähr sind viele unserer Kunden Pensionskassen und Investoren, die für ihre Altersvorsorge Geld anlegen. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass Small & Mid Caps dank ihrer Flexibilität eine Krise zumeist deutlich schneller hinter sich lassen können als Großkonzerne.

Erweitern Sie Ihre Kernallokation mit aktiven ESG ETFs

Die langfristigen Ertragserwartungen für Aktien geraten unter Druck. Daher wird die Erzielung von Alpha eine größere Rolle beim Erreichen von Ertragszielen spielen. Für rein passive Investoren kann dies zur Herausforderung werden.

Unsere Research Enhanced Index (ESG) Equity ETFs kombinieren eine aktive Aktienausswahl mit passivem Indexengagement unter Nutzung eines robusten ESG-Rahmens. Die ETFs streben positive Zusatzrenditen bei einem geringen Tracking Error an und können zur Ergänzung bestehender Kernallokationen, zur Diversifizierung oder Umsetzung taktischer Allokationen eingesetzt werden.

Erfahren Sie mehr unter
am.jpmorgan.com/de/etf

Industrielländer:

JREU

Benchmark:
S&P 500

JREE

Benchmark:
MSCI Europe Index

JREZ

Benchmark:
MSCI EMU Index

JREJ

Benchmark:
MSCI Japan Index

JREG

Benchmark:
MSCI World Index

Schwellenländer:

JREM

Benchmark:
MSCI Emerging Markets Index

JREC

Benchmark:
MSCI China A

JREA

Benchmark:
MSCI AC Asia Pacific ex Japan

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Verluste sind möglich.

Dies ist eine Marketingmitteilung. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des ETF sowie die KIID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.



Patrick Eisele
Chefredakteur
portfolio institutionell

Growth je nach Gusto

In den Portfolios institutioneller Anleger dominieren Bonds und Bond Proxys. Meist mangelt es jedoch an Wachstumsstrategien. Diese sind insbesondere dieses Jahr schwierig, werden jedoch langfristig benötigt.

Wo finden Investoren Wachstum? Eher nicht in ihren Portfolios. In diesen dominieren Bonds und in Form von Private Assets meist Bond Proxys. Zudem sind Aktienquoten oft eher gering und sind meist auf Value getrimmt. Allerdings erwirtschaftete der MSCI Europe Value über fünf Jahre ziemlich genau null Prozent. Damit fehlt den Portfolios ein wichtiger Faktor: Wachstum! Wachstum hilft Pensionseinrichtungen bei der Langlebigkeit. Wachstum braucht es bei hohen Inflationsraten, um die Anspruchsberechtigten bei der Stange zu halten. Nur Growth-Strategien können von den Strukturbrüchen bei Mobilität, Healthcare oder in der Finanzbranche ausgelöst durch Digitalisierung und Künstlicher Intelligenz profitieren. Damit zu rechnen ist, dass die Zukunft noch einige Umwälzungen birgt. Von diesen werden disruptive Unternehmen und entsprechende Aktienfonds profitieren.

Aktienmanager mit unbeirrbarem Growth-Ansatz machten in den vergangenen Jahren ihre Anleger glücklich. Beispielsweise performte der Worldwide Long Term Global Growth Fund des Growth-Spezialisten Baillie Gifford, der rund 289 Milliarden Euro investiert, im Jahr 2020 mit sagenhaften 101 Prozent. Diese Performance war auch einer sehr konzentrierten Tesla-Wette zu verdanken. Baillie Gifford investierte seit 2012, als Tesla-Aktien zu sechs Dollar zu haben waren, in den Elektroautohersteller, und kaufte konsequent so lange zu, bis man nach Elon Musk der größte Anteilseigner war. Ebenfalls ein großer Tesla-Fan ist Cathie Wood, CEO und CIO von ARK. Deren Innovation

Fund legte 2020 sogar um 146 Prozent zu. In diesem Jahr kam es jedoch zu einem Strukturbruch bei den beiden Überfliegern: Ende August lag Baillie Giffords Flaggschiff year-to-date mit 41 Prozent im Minus, der ARKK sogar mit minus 56 Prozent. Der Kommentar eines Anlagechefs einer Versicherung auf der letzten Uhlenbruch-Tagung: „Wenn man sowas wie ARK im Portfolio hat, muss man Angst haben, dass der Job weg ist.“

Convinced of Convictions

Auch wenn man davon ausgeht, dass die Wachstumsstory langfristig in Takt ist: Ohne Risikomanagement ist es für deutsche Anleger sehr schwer, in Strategien mit solchen Drawdowns zu investieren. Von den leitenden Protagonisten dürfen Treuhänder jedoch wenig Rücksicht auf Bilanzen, Nerven oder Jobsicherheit erwarten. Für Baillie-Gifford-Partner Stuart Dunbar ist beispielsweise eine Jahressicht nicht zielführend: „Bei der Aktienauswahl interessiert uns die kurzfristige Sicht nicht. Wir investieren in Unternehmen, die das bereitstellen, was die Gesellschaft in den nächsten fünf bis 15 Jahren braucht.“ Um die größten Wertverluste zumindest etwas zu reduzieren, erscheinen Portfoliostrukturierungen oder eine breitere Diversifikation sinnvoll. Davon ist Dunbar nicht überzeugt: „Wir sind von unseren Unternehmen überzeugt. Wer Drawdowns vermeiden will, sollte nicht mit uns investieren.“ Zu den Überzeugungen der Schotten zählt zwar, wie auch bei anderen Asset Managern, dass man aus Fehlern lernen muss und ein Anlageprozess Disziplin benötigt. Was Baillie Gifford darunter versteht, unterscheidet sich jedoch von anderen Häusern: „Zu früh zu verkaufen, kann sehr schmerzhaft sein“, so ein Fondsmanager auf einer Journalistenveranstaltung in Edinburgh.

Wie Dunbar ist auch Cathie Wood davon überzeugt, dass Convictions für aktive Asset Manager sehr wichtig sind. Auf der Uhlenbruch-Tagung betonte sie als Referentin zudem die Bedeutung von Technologie und Disruption. „Geopolitik verursacht Probleme und Technologie löst Probleme.“ Und: „Fast die Hälfte der S&P500-Unternehmen werden in den nächsten fünf bis zehn Jahren disrupted werden.“ Ein wichtiges Kriterium für die Aktienselektion ist für die ARK-Gründerin Wood ein visionärer Anleger. Größte Position im Flaggschiff-Fonds ist mit neun Prozent Tesla, dessen CEO Elon Musk zweifellos ein Visionär ist. Aber ob jemand, der Hobbys wie Weltraumtourismus oder Twitter-Übernahmen pflegt und in der Öffentlichkeit einen Joint raucht, für Treuhänder wirklich kompatibel ist? Cathie Wood verweist lieber auf die Chancen des autonomen Fahrens. Zum Abschluss präsentierte Wood noch einen Mutmacher für Growth-Anleger: „Die Inflation könnte künftig überraschend niedrig sein und die Bewertungen damit den Aktienmarkt stärker als erwartet stützen.“ Worauf sich diese Erwartung von ARK stützt, teilte Cathie Wood jedoch nicht mit.

Wachstumsstörung

Nicht vergessen darf man aber, dass es sich bei den beiden Asset Managern um Langfristanleger handelt und der ARKK seit dem Start im Oktober 2014 im Schnitt jährlich knapp elf Prozent erwirtschaftet hat. Der Longterm Global Growth von Baillie Gifford kommt seit dem Start im August 2016 sogar auf einen Wertzuwachs von im Schnitt jährlich 15 Prozent. Aktives Aktienmanagement kann also – auch langfristig – sehr attraktiv sein. Kurzfristig sollte es aber für regulierte Anleger zumindest nicht allzu unattraktiv sein. Andere Growth-Manager zeigen, dass ein Wachstums-Fokus auch mit begrenzteren Wertverlusten möglich ist. Hilfreich kann zum Beispiel eine gewisse Berücksichtigung von Börsenphasen sein. „Wenn die Volatilität ansteigt, ist es keine gute Idee große Wetten auf Einzeltitel zu fahren. In unseren aktiven Fonds haben wir die Zahl der Einzeltitel vergrößert“, erklärt Peter De Coensel, CEO von DPAM. Anders formuliert: „Es ist die Intensität der Überzeugung, die die Höhe der Drawdowns bestimmt.“ Der Equities World Sustainable des belgischen Managers hat dieses Jahr zumindest „nur“ 25 Prozent verloren, wozu sowohl eine breitere Diversifikation und die nachhaltige Ausrichtung Beiträge geleistet haben dürften. Ein weiterer Drawdown-Dimmer: „Wir fahren einen Quality-Growth-Ansatz“, so De Coensel. Dieser Ansatz spiegelt sich in den Top-10 wider, wo sich unter anderem Unternehmen wie Microsoft – mit einem Portfolioanteil von 4,7 Prozent größter Wert –, Alphabet, Nestlé oder L'Oréal finden.

Ein Vertreter des Quality Growth ist auch Comgest. Der Qualitäts-Ansatz machte sich dieses Jahr einigermaßen bezahlt. Für Anleger mit größerer Verlustaversion kann Comgest zudem den Growth Global Flex anbieten. Dieser hält die gleichen Aktien, setzt zur Absicherung aber auch Aktien- und Volatili-

tätsindex-Futures ein. Diese machten sich 2022 bezahlt: der Flex verlor im Jahresverlauf nur ein Zehntel. Über einen längeren Zeitraum betrachtet, hat die Absicherung jedoch gekostet.

Wie die „Quality“-Ausrichtung schon andeutet, ist Growth nicht gleich Growth. Bei Metzler Asset Management wird darum zwischen „Quality“-, „Dynamic“- und „Disruptive“-Growth-Aktien unterschieden. Metzler nutzt damit das ganze Growth-Universum. „Das Spektrum reicht von defensiven Standardwerten über Titel, deren Geschäft eher konjunkturbedingten Schwankungen unterliegt, bis hin zu Aktien von innovativen, meist kleineren Unternehmen aus dynamisch wachsenden Nischen, die oftmals besonders stark von disruptiven Strukturbrüchen profitieren“, informiert Metzler. Diese Segmente kombiniert der Asset Manager zu einem Portfolio. Dabei definiert Metzler Quality-Werte als Unternehmen, die relativ unabhängig von Konjunkturschwankungen sind und sich durch ein stetiges Wachstum mit geringer Volatilität auszeichnen. Diese Unternehmen haben meist eine starke Preissetzungsmacht, eine gute Marktposition und sehr solide Bilanzrelationen. „Dynamik“ sucht und findet Metzler in wachstumsstarken Unternehmen, die ebenfalls einem strukturellen Wachstumstrend folgen, aber eine größere Konjunktursensibilität aufweisen. Disruptoren wiederum definiert das Bankhaus als oftmals kleinere Unternehmen mit besonders innovativen Produkten und Technologien. „Ihre Entwicklungen sind oft Auslöser für Strukturbrüche. Sie bieten größere Chancen – bergen aber auch höhere Risiken.“

Wachstum suchende Investoren haben zwei Möglichkeiten. Entweder einen der kompromisslosen Growth-Überzeugtäter als Satellit allokalieren oder zu einem der Asset Manager zu gehen, die ein gewisses Verständnis dafür haben, dass ein Anleger auch eine kurzfristige Sicht hat und nicht jeden Drawdown aushält. Und auch Letzteres kann Baillie Gifford sein. „Für solche Investoren kann der Global Alpha Fund ein Core-Investment sein“, erklärt dessen Fondsmanager Spencer Adair. Dieser Fonds investiert relativ breit in 70 bis 120 Einzeltitel – und nicht nur in Disruptoren. „In sehr schwierigen Marktphasen wie in der Tech Bubble haben puristische Growth-Anlagekonzepte keine Möglichkeit, sich zu verstecken und haben nichts mit Gewinn zu verkaufen“, erläutert Adair. Darum investiert dieser Fonds ähnlich wie Metzler in drei verschiedene Growth-Arten. Fondsmanager Adair spricht von Disruptors, Compounders und Capital Allocators. Mögliche Beispiele für die drei „Pockets“: Tesla, Moody's beziehungsweise Ryanair.

Wachstum lässt sich also auf unterschiedliche Arten und Weisen umsetzen – und damit auch mit unterschiedlichen Volatilitäten. Die Alternative wäre Private Equity. Nicht ausgeschlossen aber, dass der Vola-Nachteil von Aktien in den kommenden Monaten durch ein anderes Argument aufgewogen wird: Liquidität.

Aktien: vielseitig und vielversprechend

wird Ihnen überreicht durch portfolio institutionell mit freundlicher Unterstützung von:

Lupus alpha

Lupus alpha Asset Management AG

Oliver Böttger

Partner, Senior Relationship Manager,

Leiter Vertrieb Wholesale

Speicherstr. 49–51

D-60327 Frankfurt am Main

T: +49 (0)69 365058 7457

E: oliver.boettger@lupusalpha.de

lupusalpha.de

J.P.Morgan

ASSET MANAGEMENT

J.P. Morgan Asset Management

Tobias Heintzen

ETF Distribution Deutschland

T: +49 (0)69 7124 1568

E: tobias.heintzen@jpmchase.com

Herausgeber:

portfolio Verlagsgesellschaft mbH
Kleine Hochstraße 9–11
D-60313 Frankfurt am Main

Kontakt:

Oneeba Sammi
T: +49 (0)69 8570 8152
o.sammi@portfolio-verlag.com

Druck:

Silber Druck oHG
Otto-Hahn-Straße 25
34253 Lohfelden

Autoren:

Patrick Eisele, Katherine Magee, Hans D. Ohlrogge,
Sergej Shelesnjak

Bildnachweis:

Titel, Seite 15: Stockphoto

© Copyright: portfolio Verlagsgesellschaft mbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck in jeglicher Form, auch Fotokopien, nur nach vorheriger, schriftlicher Genehmigung des Verlages. Den Artikeln, Empfehlungen und Grafiken liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit können Redaktion und Verlag allerdings nicht übernehmen.

Rechtliche Hinweise:

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden. Wir empfehlen Ihnen vor Erwerb ein eingehendes Beratungsgespräch mit Ihrem Anlageberater. Alle Angaben und Einschätzungen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse nach aufsichtsrechtlichen Bestimmungen, sondern um eine Werbemitteilung, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt und nicht einem Verbot des Handels vor Veröffentlichung von Finanzanalysen unterliegt.

2023

Februar: Absolute Return

März: Factor Investing

April: Fixed Income

Mai: Alternatives

Juni: ESG

Juli: Emerging Markets

September: Real Estate

Oktober: Equities

November: ESG

portfolio
institutionell