



Kommen wir nun zum Überzeugendsten dieses Trios, nämlich zu Georg Trachsel mit seinem WARBURG VALUE FUND, der bei der Performance punkten konnte! Mit einem deutlichen Plus von 72,45 % in den letzten 5 Jahren liegt er weit vor den anderen beiden und notiert sogar auf seinem Allzeithoch! Der Graham & Dodd Value-Ansatz mit dem Ziel Unternehmen zu finden, die einen signifikanten Abschlag zum errechneten inneren Wert haben und beim Erreichen dieses Wertes auch wieder zu verkaufen, wird konsequent umgesetzt. Kurz zur Strategie: Aktiver Bottom Up-Ansatz, auch hier keinerlei Vorgaben bezüglich den Zielregionen, Branchen oder Unternehmensgröße. Der Einsatz von Derivaten zur Absi-

cherung ist erlaubt. Die Mindestaktienquote liegt bei 50 %, aktuell ist der Fonds mit seinen 520 Mio. Euro Fondsvolumen voll investiert. Rund 20 % des Vermögens liegen in Large Caps, aber auch mittelgroße und kleinere Unternehmen sind im Fonds enthalten, derzeit ist das Portfolio mit etwa 85 Titeln bestückt. Zu den Top Holdings gehören Unternehmen wie Rumo Logisitica und Light S.A. aus Brasilien, Cresud S.A. aus dem Nachbarland Argentinien, Sherritt International Corp. aus Kanada oder Arnoldo Mondadori Editore aus Italien! Ja, Sie haben richtig gelesen, ganz oben steht weder eine BASF, SAP, Apple, Sony oder sonst ein bekannter Weltkonzern. Und wenn wir dann den Blick auf die Länderstruktur des Fonds werfen, geht das Staunen weiter: Japan führt mit 25%, danach dann Brasilien (16%), Italien (13%), USA (9%) und dann folgen noch Frankreich, Schweiz, Großbritannien, Indien, Bermuda mit 2,5% und sonstige. Eine Währungsabsicherung findet nicht statt. Bei dieser Allokation wird deutlich, dass die folgende Beschreibung des Fonds nicht nur auf dem Papier stattfindet, sondern auch in der täglichen Arbeit umgesetzt wird: Geografische und sektorale Allokationen werden nicht vorgegeben, sondern sind eine Konsequenz der Unternehmens- und Bewertungsanalysen. Der Fonds bietet also einen Value-Ansatz abseits des Mainstreams, jedenfalls was die Allokation der Regionen anbelangt und das überaus erfolgreich. Wir bleiben für sie am Ball und sind gespannt, wie sich der Fonds weiter entwickelt und für welche Überraschungen er in den nächsten Jahren noch gut ist. Einiges aufregender und deutlich volatil geht es bei den folgenden Fonds zu, ganz im Gegensatz zu deren Fondsmanager, der bei seinen Freiburg-Besuchen bei uns im Haus eigentlich immer einen sehr entspannten und ruhigen Eindruck hinterlässt.



Auf die langjährige breite finanzmarktspezifische und bergbautechnische Sachkompetenz von Markus Bachmann brauchen wir nicht näher eingehen, diese hat er bereits mehrfach bewiesen, kommen wir also gleich zu seinem Fonds! Bachmann ist verantwortlich für die beiden Fonds **CRATON CAPITAL GLOBAL RESOURCES FUND** (WKN A0R DE7) sowie **CRATON CAPITAL PRECIOUS METAL FUND** (WKN 964 907),

schauen wir uns dieses Mal den Rohstofffonds an, der bis jetzt noch nicht im Fokus stand. Die Nachfrage nach Rohstoffen, die insbesondere durch die Urbanisierung und Industrialisierung in den Emerging Markets in Rekordhöhen katapultiert wurde, trieb die Preise vor einiger Zeit in schwindelerregende Höhen. Eine zusätzliche Versorgung durch die Minenunternehmen war erforderlich und der folgende Investitionszyklus war der bisher größte in der Geschichte der Minenindustrie. Die Folge war damit einhergehend ein gravierender Anstieg der Gesamtkosten, die Industrie agierte über ihrer Kapazitätsgrenze. Oftmals kam es außerdem zu überteuerten und völlig ungeeigneten Übernahmen und das Ergebnis davon waren negative freie Cashflows. Bis 2011 wurde massiv Kapital reingepumpt, dann drehte der Zyklus und der Sektor kollabierte. Am Ende mündete dies auch in sehr hohen Abschreibungen und das Management wurde abgesetzt. Also nicht gerade ein gesundes Umfeld für Minenaktien, was sich entsprechend in der Fondsentwicklung widerspiegelte. Von Anfang 2011 bis Ende 2015 verlor der Fonds insgesamt fast 80%, der Superzyklus schien endgültig vorbei zu sein, der Sektor lag sozusagen auf der Intensivstation im Koma. Nach einer solchen Entwicklung wollten Anleger nichts mehr von Minenfonds wissen, doch oftmals sind solch ausgebombte Sektoren mehr als einen Blick wert. Denn es könnte sich ja durchaus um eine antizyklische Chance handeln, der man so oft im Leben nicht begegnet. Bachmann hat bereits frühzeitig immer wieder betont, dass der Tiefpunkt nahe ist und der Rohstoffsektor vor einem fulminanten Comeback steht. Dies sollte sich in der Folge auch bewahrheiten: Der Fonds startete Anfang 2016 eine Aufholjagd und konnte bis Ende März 2017 um fast 100% zulegen. Aber so richtig scheinen die Anleger dem Braten noch nicht zu trauen, denn von hohen Mittelzuflüssen kann noch keine Rede sein. Oder ist der Sektor nach dieser Bewegung schon wieder zu teuer? Es scheint ganz so, als ob die Angst immer noch zu groß ist, ausgelöst durch den Rohstoff-Crash die Jahre zuvor.

So haben wir im Gespräch mit Markus Bachmann direkt nach überzeugenden Argumenten gefragt, die für eine Investition in Minenwerte sprechen und was jetzt anders ist als vor ein paar Jahren! Die neuen Managementteams haben tiefgreifende Restrukturierungsmaßnahmen eingeleitet, um die Unternehmen wieder auf eine stabile Basis zu stellen. Sparen war angesagt. Die Unternehmen ächzten unter einer hohen Schuldenlast, die Bilanzen sahen alles andere als gesund aus. So wurden neue Projekte auf Eis gelegt, da sich diese schlichtweg nicht mehr gerechnet hätten und Unternehmensanteile wurden abgestoßen. Der Sektor lag am Boden, es konnte fast nur noch aufwärts gehen. Mittlerweile haben viele Unternehmen mit neuen Köpfen an der Spitze ihre Hausaufgaben gemacht und blicken positiv nach vorne, denn das Umfeld sieht gut aus: Das Weltwirtschaftswachstum zeigt sich stabil und selbst wenn Chinas Wachstum sich ein wenig abschwächen sollte, wird dies voraussichtlich nicht – wie von vielen Marktteilnehmern befürchtet – in stark fallenden Rohstoffpreisen münden. Wie kommt Bachmann zu dieser These? Es klingt logisch und ist absolut nachvollziehbar: Vom Fund eines Rohstoffs bis zu dem Punkt, an dem der Rohstoff in bare Münze umgewandelt werden kann, vergehen 8-12 Jahre. Und da im Zuge des Rohstoff-Kollaps vor 6 Jahren kaum neue Projekte angegangen wurden, trifft nun eine intakte Nachfrage auf ein begrenztes Angebot, von einer Angebotszunahme sind wir weit entfernt. Schon jetzt gibt es beispielsweise bei Zink einen Angebotsengpass. Aufgrund der jahrelangen Vorlaufzeit kann das Angebot nicht einfach von heute auf morgen deutlich erweitert werden, dies gilt selbstverständlich auch für alle anderen Rohstoffe. Eine stabile Nachfrage trifft also auf ein begrenztes Angebot, die Folge von Engpässen sind steigende Preise und dies bedeutet wiederum, dass die Gewinne der Unternehmen steigen. Unter dem Strich haben wir im Rohstoffsektor also ein Umfeld, das auf einen neuen Aufwärtszyklus hindeutet, der wohl gerade erst beginnt. Der Fonds ist derzeit etwa 4,2 Mio. USD groß und wie bei Craton üblich, findet man kaum oder keine großen Rohstoffplayer im Fonds. Unabhängig von Indexüberlegungen spielt die Größe eines Unternehmens keine Rolle, ganz im Gegenteil: Bachmann und sein Team versucht das mangelhafte Verständnis des Marktes für kleinere bis mittelgroße Rohstoffunternehmen für sich zu nutzen. Das Portfolio besteht aus 30-40 Positionen und ist derzeit ca. 4,2 Mio. USD groß. Wenn der Startschuss für einen neuen Zyklus tatsächlich gefallen ist, so wird Markus Bachmann –davon sind wir überzeugt– seinen Investoren mit überdurchschnittlichen Kursgewinnen große Freude bereiten. Von temporären Kurskorrekturen um die 20% -was in einem Aufwärtszyklus normal ist- darf man sich nicht verrückt machen lassen. Mutige, langfristig orientierte Anleger sollten sich den Fonds näher anschauen, denn an den Finanzmärkten ist es manchmal wie im richtigen Leben, Mut wird belohnt!

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

“Was wäre das Leben, hätten wir nicht den Mut, etwas zu riskieren?”



Volker Schilling Robert Habatsch Michael Bohn

Vincent van Gogh

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 capital management AG, Investmentmanager und Analyst für fondsbasierte Anlagestrategien, Verantwortlicher Redakteur: Edgar Mitternacht (ViSdP), Vorstand und Portfoliomanager • weitere Redakteure: Volker Schilling, Vorstand und Portfoliomanager; Robert Habatsch, Portfoliomanager ; Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse;** Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Arno Ruesch, Walter 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 nahe stehende 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.

Als Finanzdienstleistungsunternehmen und Herausgeber der Finanzanalyse „Der Fonds Analyst“, unterliegt die Greiff capital management AG der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFIN); Gaurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.