

DER FONDS ANALYST

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

Nr. 9 vom 15. April 2024
Erscheinungsweise: 14-tägig
24. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

vor kurzem erschien der „Weltglücksbericht“, und es scheint, der Gewinner hat fast schon ein Abo auf den ersten Platz:

Was hat es mit dem Bericht auf sich? Anlässlich des internationalen Tags des Glücks wird der jährliche Weltglücksbericht von den Vereinten Nationen veröffentlicht. Für den neuesten Bericht betrachteten Wissenschaftler den Zeitraum zwischen 2021 und 2023. Was wird bewertet? Dabei geht es um subjektive Einschätzungen des eigenen Lebens der Menschen, die in dem jeweiligen Land wohnen. Nun könnte man annehmen, dass insbesondere die Menschen, die im sonnenverwöhnten und warmen Süden leben, besonders glücklich sind. Dem ist aber nicht so, ganz im Gegenteil: Denn zum siebten Mal in Folge gewann ein Land, in dem die Einwohner lange und dunkle Wintermonate aushalten müssen, und für warme Temperaturen ist es auch nicht wirklich bekannt: Finnland. Auch die weiteren Plätze belegen Länder aus dem hohen Norden: Es folgen Dänemark, Island und Schweden. Deutschland rutscht von Platz 16 auf den 24. Platz ab, die rote Laterne trägt Afghanistan.

Zurück in den Norden:

Was macht den Norden (für Investoren) attraktiv? Die hohe Lebensqualität Skandinaviens ist bekannt. Aber auch die Lebenshaltungskosten können gewisse Höhen erklimmen, abhängig natürlich auch davon, ob man in einer Stadt lebt oder eher im ländlichen Raum. Hier können die Unterschiede immens sein. Das Bildungssystem dient vielen Ländern als Vorbild und bringt qualifizierte Arbeitskräfte sowie eine steigende Produktivität hervor. Auch das moderne Gesundheitssystem gilt als eines der besten weltweit. Kein Wunder also, dass die glücklichsten Menschen im hohen Norden wohnen. Und wie sehen Investoren die Region? Sie treffen auf eine stabile Wirtschaft, die selbst bei globalen größeren Verwerfungen kaum aus der Bahn geworfen wird. Die sehr niedrigen Staatsschulden sind ebenfalls ein wichtiges Argument pro Skandinavien. Zudem gelten die skandinavischen Länder als eine Art Vorreiter in Sachen „Nachhaltigkeit“, dieses Thema ist schon fast in der DNA der Länder fest verankert. Man geht davon aus, dass die begrenzten natürlichen Ressourcen (z.B. landwirtschaftliche Flächen) historisch betrachtet einen effizienten Umgang mit diesen unabdingbar machte. Die Bereiche Forstwirtschaft, Fischerei und Landwirtschaft dominierten längere Zeit die Region. Und da man davon abhängig war, fühlte man sich dem Schutz der Umwelt durch eine nachhaltige Nutzung ver-

pflichtet, um die Existenzgrundlagen zu sichern. Weitere Merkmale Skandinaviens sind auch der ausgeprägte Gemeinschaftssinn sowie das gemeinsame Bestreben, das Allgemeinwohl zu erhalten. Jedes Land hat dabei seine eigenen Facetten:

Schweden:

Technologie & Innovation, das verbindet man mit Schweden. Was viele nicht wissen, ist, welche Unternehmen ihren Ursprung in Schweden haben. Zu nennen sind hier Spotify, Klarna, Skype oder iZettle, also alles etablierte Unternehmen, die in der digitalen Welt teilweise Marktführer sind. Auch das Thema Gaming ist in Schweden hoch angesiedelt: Zwei der größten und bekanntesten Computerspiele, nämlich Minecraft (Mojang) sowie Candy Crush (King), wurden von schwedischen Teams entwickelt. Und ein weiterer Name ist Ericsson, gegründet vor mehr als 100 Jahren in Schweden. Stockholm ist ohne Zweifel ein global hoch angesehener Technologie-Hotspot mit einer hohen Anzahl an Startup-Unternehmen. Im Jahr 2023 lag Schweden auf Platz 2 des Innovationsindex, knapp hinter der Schweiz, auf Platz 3 folgten die Vereinigten Staaten von Amerika.

Norwegen:

Bei diesem Land kommen einem gleich die riesigen Öl- und Gasvorkommen in den Sinn, oder auch der Bereich „Aquakultur“, der in Norwegen weit verbreitet ist. Norwegen ist ebenfalls bekannt durch seinen Staatsfonds, dem die Einnahmen aus dem Energiesektor zugutekommen. Das größte Unternehmen kommt – wen wundert es – aus dem Energiesektor, nämlich Equinor (ehemals Statoil). Aber auch abseits des Energiesektors gibt es tolle Unternehmen, allen voran der unangefochtene Marktführer für Pfandrücknahme-Systeme: Tomra Systems.

Dänemark:

Die in Dänemark vorherrschenden natürlichen Gegebenheiten haben einen großen Einfluss auf die dort ansässigen Branchen. Als Beispiel dient hierbei die Seefahrt bzw. der Handel über die See: Eine der größten Containerreedereien der Welt (A.P. Moller Maersk) ist in Kopenhagen beheimatet. Dänemark hat viel Küste und viel Meer, und so hat man sehr früh schon damit begonnen, das Thema Windenergie zu forcieren. Bekannt ist hier Vestas, der weltweit größte Hersteller von Windkraftanlagen, gegründet 1945. Die Windenergiesparte von Siemens ist übrigens wie Vestas auch in Jütland ansässig. In Jütland gibt es außerdem bereits seit

langem schon ein weiteres wichtiges Geschäftsfeld, nämlich die Aufzucht und Schlachtung von Schweinen. Nicht verwunderlich also, dass einer der weltweit größten Exporteure und einer der größten Schweinefleischproduzenten, führend in der nachhaltigen Fleischproduktion, hier entstand: Danish Crown. In den folgenden Sektoren beeindruckt Dänemark ebenfalls: Life Sciences, Biotechnologie, Medizintechnik und Pharma. Ein Name ist hier besonders zu nennen, nämlich Novo Nordisk, ein weltweit führendes Unternehmen im Gesundheitswesen (gegründet 1923) und erst vor kurzem wegen der Abnehmspritze in den Schlagzeilen. Weitere Unternehmen sind Coloplast und Ambu aus dem Sektor Medizintechnik, die Maßstäbe setzen.

Finnland:

Das Land, in dem die glücklichsten Menschen leben, gilt als innovativ im Bereich der Technologie. Nokia, vormals der Marktführer unter den Handyherstellern, hat sich mittlerweile zu einem Unternehmen entwickelt, das Infrastruktur (Telekommunikation) entwickelt. Wie in Schweden ist auch in Finnland die Gaming-Branche nicht zu unterschätzen. Supercell („Clash of Clans“), eine bekannte finnische Spieleentwicklerfirma, ist in Helsinki ansässig. Aus dem industriellen Sektor kommt Kone, führend in der Aufzugs- und Rolltreppenbranche mit einer über 110-jährigen Geschichte.

Dies alles sind stichhaltige Argumente, in diese Region zu investieren.

Das dachte sich wohl auch Dirk Stöwer von Kontor Stöwer Asset Management GmbH (2007 gegründet), Hauptverantwortlicher des **Scandinavian Value Builder (WKN A2N66Y)**. **Wichtig:** Bei manchen Datenlieferanten wird der Fonds noch unter „Aktienfonds All Cap Deutschland“ geführt, da es sich um die Fondshülle des „SK-I Süddeutschland“ handelt. Dirk Stöwer hat diese übernommen und im Januar bis in den Februar 2024 mit dem sukzessivem Umbau des Portfolios begonnen. Stöwer & Team bringt man vielleicht auf den ersten Blick noch nicht mit Skandinavien in Verbindung, daher die Frage direkt an ihn:

Was qualifiziert Sie als Fondsmanager für die skandinavische Region? Welche Expertise ist vorhanden, welche Erfahrungen können Sie vorweisen?

„Über die vorhandenen Fonds NESTOR Europa, KSAM Einkommen Aktiv und KSAM- Value² investieren wir seit über 15 Jahren in der Region. Regelmäßig wurden Konferenzen in Kopenhagen und Stockholm besucht, dabei wurde ein großes Investmentuniversum mit über 300 Titeln aufgebaut.“ Wie er die nordische Region im Vergleich zu Gesamteuropa einschätzt, erläutert er gleich im Anschluss: „Europäische Länder mit desaströser Infrastruktur und marxistischen Tendenzen sollte man den Investoren nicht mehr zumuten. Die Bewertungen sind in Skandinavien noch in Teilbereichen günstig, hier gab es seit Oktober bereits eine Korrektur der krassen Unterbewertungen. Tendenziell sind die Märkte nun wieder fair bewertet. Aufgrund der überragenden Qualität bietet aber ein faires Einstiegniveau exzellente Renditechancen, im Vergleich zu den Überbewertungen der letzten Jahre.“ Und woher kommen die Investmentideen? Dirk Stöwer: „Die jahrelange Betreuung von skandi-

navischen Privatkunden hat mir einen ersten wichtigen Einblick in diese Region gegeben. Neben dem bisherigen Universum wird der Markt ständig gescreent (u.a. Bloomberg). Zudem erfolgt ein Austausch mit anderen Fondsmanagern für diesen Bereich.“

Im Fondsnamen ist das Wort „Value“ enthalten.

Stöwer definiert dies wie folgt: Vorzugsweise sollen Unternehmen gefunden werden, die eine gesunde Bilanzstruktur aufweisen, durch überragende Gewinnmargen glänzen, nachhaltige Wettbewerbsvorteile bieten und eine ehrgeizige Expansionsstrategie verfolgen. Es muss außerdem mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit eingeschätzt werden können, dass die Unternehmen in 5 oder 10 Jahren deutlicher besser dastehen als jetzt. Value hat für Stöwer sehr viel mit der Gegenwart und mit der Zukunft zu tun, und weniger mit der Vergangenheit.

Top Ten Positionen	
Rockwool	6,22%
Tomra Systems	4,60%
Evolution AB	4,31%
Thule Group	3,75%
Novo Nordisk	2,99%
Hexagon	2,81%
Knowit	2,63%
Skistar	2,60%
Equinor	2,58%
Boozt	2,49%

Quelle: Hansainvest, Daten per 26.03.2024

Da Skandinavien, wie eingangs ausführlich beschrieben, als besonders innovativ gilt, könnte es bedeuten, dass das Portfolio einen Small-/Mid-Cap-Bias hat. Ist dem tatsächlich so? Dazu Stöwer: „Wir werden zahlreiche Weltmarktführer im Portfolio haben, und das in unterschiedlicher Größenordnung.“

Marktengen Small-Caps werden aber eher die Ausnahme sein. Mid-Caps werden sicherlich stark vertreten sein und Big-Caps werden auf jeden Fall auch ihren Platz finden.“ Gibt es spezielle Sektoren oder Länder, die er bevorzugt, oder ergibt sich die Sektor- und Länderallokation alleine durch das Stock Picking? Gibt es interne Grenzen, was Länder, Branchen etc. anbelangt? Stöwer: „Der Schwerpunkt wird aufgrund der enormen Auswahl an überragenden Geschäftsmodellen in Schweden liegen. Dieser Anteil sollte 50 % aber nicht deutlich überschreiten. Dänemark und Norwegen dürften erfahrungsgemäß je bei ca. 20 % liegen, so dass Finnland tendenziell bei 10 % liegen dürfte. Die Gewichtung ist aber tatsächlich das Ergebnis der Aktienausswahl. Hinsichtlich der Branchenauswahl wird auf die Vermeidung von Klumpenrisiken geachtet.“ Aktuell sind Industrieunternehmen mit knapp 30 % am höchsten gewichtet, wobei man viele dieser Titel durchaus auch dem Technologiebereich zuordnen könnte. Es folgen Verbrauchsgüter mit ca. 25 %, Basiskonsumgüter mit fast 13 % und Technologie mit 8,7 % sowie Gesundheitswesen mit 7,5 %. Insgesamt enthält das Portfolio aktuell 51 Titel.

Wir haben in der Vergangenheit immer mal wieder über „Nordic-Fonds“ berichtet.

Es gibt zwar nicht viele Nordic-Fonds, aber trotzdem würden wir gerne wissen: Wie unterscheidet sich der **Scandinavian Value Builder** von den Mitbewerbern?

„Jeder Fonds hat letztendlich seine eigene DNA. Der Value Builder-Ansatz richtet sich stark auf die Fähigkeit der Unternehmen, positive Kräfte auf den Residualwert zu generieren. Deshalb sind u.a. die F&E-Aktivitäten oder die Markenführung von entscheidender Bedeutung. Die Unternehmen müssen zudem ihren Erfolg nachhaltig bewiesen haben, dürfen aber noch keine Sättigungstendenzen aufweisen“, antwortet Dirk Stöwer.

Scandinavian Value Builder	
WKN	A2N66Y
Auflegedatum	01.03.2019
Fondsvolumen	4,78 Mio. Euro
Verantwortlich	Kontor Stöwer Asset Management GmbH
Peergroup	Aktienfonds All Cap Skandinavien
Kontakt	https://www.ks-am.de/

Fazit:

Die Leistung des Fondsmanagements kann man aufgrund der kurzen Historie noch nicht bewerten. Die bisher gezeigten Leistungen mit anderen Fondsmandaten stimmen uns aber sehr positiv, dass sich auch bei diesem Fonds der Erfolg einstellen wird. In jedem Fall freuen wir uns, dass die Peergroup „Aktienfonds Skandinavien“ um diese Strategie ergänzt und eine Bereicherung sein kann, zumal es sich durchaus lohnen kann, in einem Portfolio die nordischen Länder beizumischen. Wir werden diesen Fonds sicherlich weiterverfolgen und zu einem späteren Zeitpunkt wieder darüber berichten

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

„Es hört doch jeder nur,
was er versteht.“

Johann Wolfgang von Goethe

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. 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 • 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.