

PRISMANavigator Q12020

I. INVESTMENTNAVIGATOR

- **Kapitalmärkte:**

So schnell wechseln die Themen an den Kapitalmärkten: Standen bis vor kurzem noch die geopolitischen Risiken mit der Verschärfung des Irankonflikts im Vordergrund, so ist das Corona-Virus die letzten Tage die bestimmende Sorge. Der Corona-Erreger traf auf einen Markt zu Jahresbeginn mit rekordhohem Optimismus (das genaue Gegenteil der Situation vor 12 Monaten). Zudem notiert der S&P500 nahe an den All-Time-Highs. Die Marktberingung dürfte wohl noch nicht ganz abgeschlossen sein. Der für uns wahrscheinlichste Verlauf sieht einen Boden in den nächsten beiden Monaten vor, gefolgt von einer Erholung in Folge. Dann dürften wieder die realwirtschaftlichen und geldpolitischen Einflüsse überwiegen.

Konjunkturrell wird sich dabei das neue Jahr wohl wenig vom alten unterscheiden. Es zeichnet sich ein müdes Wachstum bei geringerer Gewinndynamik ab. Die Gefahr einer globalen Rezession - und das ist für die Börsen ganz entscheidend - bleibt jedoch sehr gering. Denn robuste Arbeitsmärkte und im Gefolge wachsende Konsumnachfrage in fast allen Regionen sowie ein stabiler Service-Sektor bilden wichtige Stützen. Die anhaltende Schwäche der Investitionsnachfrage sollte damit überkompensiert werden können, zumal diese in den Industrieländern nur noch 10 bis 20% des Bruttonominalprodukts ausmacht.

Ein wesentlicher zusätzlicher Impuls könnte von der Wirtschaftspolitik kommen, denn hier deutet sich ein Paradigmenwechsel an: Mehr Fiskalausgaben und nicht mehr alleiniges Vertrauen auf die Geldpolitik. So hat beispielsweise Japan kürzlich ein Fiskalpaket in Höhe von 120 Mrd. Dollar beschlossen und der „Green Deal“ von EU-Kommissionschefin von der Leyen in Höhe von 1 Billion EUR bis 2030 soll neben dem Ziel Klimaneutralität auch ein entscheidender Wachstumsmotor für Europa werden. Die in diesem Zusammenhang noch offene Finanzierungsfrage könnte von der EZB entschärft werden, etwa durch Ankauf von Green Bonds. In USA ist davon auszugehen, dass Präsident Trump mit Blick auf die Wahlen alles tun wird, um die Wirtschaft am Laufen zu halten. Gleiches gilt für China, das im nächsten Jahr den 100sten Jahrestag der kommunistischen Partei feiert. Trotz des nun schon rekordlangen 10-jährigen Konjunkturaufschwungs sind die Sorgen um einen baldigen Abbruch noch zu früh. In einer solchen Phase des schwachen konjunkturellen Wachstums bleiben die Unternehmen weiter vorsichtig. Kostensenkung und Steigerung von Effizienzen stehen anstelle von Investitionsprogrammen ganz oben auf der Agenda. Dieser Effekt auf die Ertragslage wird oft von den Marktteilnehmern unterschätzt. Daher sind Gewinnsteigerungen von ca. 5% für Europa und USA aus unserer Sicht nicht unrealistisch.

Die FED wird sich bis zu den Wahlen, aber wohl auch darüber hinaus, mit Zinsanhebungen zurückhalten. Notenbank-Chef Powell äußerte sich Ende Oktober dahingehend, dass er über Zinserhöhungen nicht nachdenke, solange die Inflationsrate nicht deutlich und dauerhaft ansteigt. Zwei ganz wichtige Trends sprechen klar gegen einen solchen Inflationsanstieg: Zum einen die Demographie: Junge, neu in den Arbeitsmarkt eintretende Beschäftigte verdienen deutlich weniger als die ausscheidenden „Baby-Boomer“. Zum anderen: Anhaltende Effekte aus Technologie und Innovationen drücken Preise. Der „Notenbank-Put“ bleibt uns also noch lange erhalten. Ein kleiner Risikofaktor bleibt dennoch; die US-Notenbank könnte zum Ende des 2. Quartals 2020 die Käufe kurzlaufender Anleihen stoppen. Dieses faktische QE hat die Märkte in den letzten Monaten sicher entscheidend unterstützt.

Trotz wenig dynamischer Gewinnentwicklung bleibt weiterhin die relative Attraktivität der Aktienanlage im Vergleich zu Alternativenanlagen bestehen. Seien es die Dividendenrendite, Cash Flow-Rendite oder auch die Gewinnrendite, die Schere zu festverzinslichen Anlagen ist derzeit so groß wie nie zuvor. Das Bewertungsargument für Aktien ist aus unserer Sicht valide, wir können uns auch in einem wenig dynamischen Makro-Umfeld mittelfristig steigende Kurse vorstellen. Ein zweites ganz wichtiges Argument für die Aktie bleibt der zuvor beschriebene FED/EZB-Put: Sollte es wirtschaftlich oder politisch turbulenter zugehen, so werden die Notenbanken entschieden gegensteuern.

Nach Regionen betrachtet sollte u. E. die Überperformance der USA im Vergleich zu Europa auslaufen oder sich umkehren, denn der Rückenwind aus US-Steuerreform und anschließenden Aktienrückkäufen wird sich in diesem Umfang nicht wiederholen. Ebenso spricht die sehr einseitige Positionierung der Anleger zu Gunsten der USA für eine mögliche positivere Entwicklung der europäischen Kapitalmärkte als in den letzten Jahren. Investitionen in die Wachstumsregion Asien bleiben aus unserer Sicht interessant.

Fazit: Die Investmentlandschaft hat sich weiter verändert. Der Versuch einer Reflationierung durch die Notenbanken ist gescheitert. Die weltweiten Schulden sind in der Konsequenz noch weiter angestiegen, wenn auch nicht so sehr bei den Privaten als vielmehr bei den Staaten. Eine Normalisierung der Zinslandschaft ist absehbar nicht zu erwarten, da mit der Konsequenz daraus (=globale Rezession) niemand leben will. Teilweise Fehlallokationen von Kapital sind damit verbundene Nebeneffekte. Darüber hinaus werden die Staaten mit expansiver Fiskalpolitik eingreifen, die über Notenbanken finanziert werden. Sozialpolitisch gesehen wird momentan die Globalisierung in Teilen zurück gedreht, um den Anteil der Arbeiterschaft am gesamtwirtschaftlichen Einkommen zu erhöhen.

Unser Hauptaugenmerk in der Portfoliokonstruktion liegt weiterhin auf der Einzeltitelauswahl - große geldpolitische Wenden (die entscheidenden Stellhebel der vergangenen zwei Kapitalmarktjahre) sind nicht zu erwarten. Rendite- und Wachstumswerte bilden hier nach wie vor den strategischen Schwerpunkt.

- **Asset Allokation:**

Unseren Top-Down Überlegungen haben wir in der Allokation der Mischfondsmandate folgendermaßen Ausdruck verliehen:

Die aktuelle Quote der Investments in festverzinslichen Wertpapieren liegt bei 40% des Fondsvermögens. Wir haben allerdings innerhalb dieser Asset Klasse einige Veränderungen vorgenommen. Ca. 15% des Fondsvermögens sind in Staatsanleihen investiert. Neben Staatsanleihen aus den entwickelten Volkswirtschaften in Europa (Deutschland, Italien, Schweden) und den USA sind wir auch in einigen Ländern aus dem asiatisch-pazifischen Raum investiert (Australien, Singapur, Malaysia und Indonesien). Wir haben in dieser Region ganz bewusst in die Emissionen in den lokalen Währungen investiert (EM Local Debt), da sich in diesen Ländern aufgrund eines sich entwickelnden Pensionssystems und der steigenden Kaufkraft eine neue Käufergruppe etabliert, die diese Bonds beständig nachfragt. Das Segment der High Yield Bonds haben wir auf 10% des Fondsvermögens reduziert, da sich aus unserer Sicht das Chance-Risiko-Verhältnis in diesem Segment aufgrund der Spread-Einengung und des damit zum Teil nicht mehr zufriedenstellenden Risikoaufschlags für diese Papiere verschlechtert hat. 15% des Fonds sind in Bank- und Unternehmensanleihen aus dem Investmentbereich angelegt.

Die augenblickliche Investitionsquote bei den Aktien liegt bei 35% des Fondsvermögens. Wir setzen weiterhin, wie schon weiter zuvor erwähnt, ganz überwiegend auf die qualitativ guten Wachstumswerte mit relativ sicheren Gewinnsteigerungen. Solange diese Gesellschaften mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis zwischen 20 und 30 bewertet sind, sehen wir, ein stabiles Bewertungsniveau unterstellt, für 2020 Kurspotential in Höhe des

prozentualen Gewinnanstiegs. Wir gehen auch weiterhin von einem niedrigen Zinsniveau aus, sodass diese Gesellschaften an der Börse favorisiert bleiben sollten. Als Beispiele seien hier in Deutschland die Unternehmen SAP, Deutsche Börse, Linde und RWE, in Europa ex Deutschland die Unternehmen Partners Group, Lonza, Netcompany, Worldline und Intermediate Capital Group erwähnt. In Asien sind wir beispielsweise in Alibaba, die indische Bank ICICI, die indonesische Bank Rakyat und in den südkoreanischen Hersteller LG Chem investiert. Eine weitere Gruppe von Aktien bilden die von uns so bezeichneten Yield-Werte, sprich Aktien die eine zuverlässige, hohe Dividenden- bzw. Gesamtrendite (Dividende und/oder Aktienrückkauf) gewährleisten. In dieser Gruppe sind Unternehmen wie Enagas, Allianz oder EDP zu subsumieren.

Da wir im weiteren Jahresverlauf mit besseren Daten aus der Realwirtschaft rechnen, erwägen wir, in den nächsten Wochen erste Investments in zyklischere Titel zu tätigen. In diesem Fall sind auch Aktienquoten von über 40% des Fondsvermögens wieder realistisch.

Unserem Investment in Gold-Zertifikate mit einer Quote von ca. 10% des Fondsvolumens bleiben wir treu. Wir sehen hier aufgrund des unveränderten Zinsniveaus, der expansiven Notenbankpolitik und des hohen Anteils von negativen Realzinsen im Anleihensegment für das Edelmetall im Jahresverlauf weiteres Potential.

- **Ausgewählte Einzeltitel:**

Aktie: LG Chem, Kurs: KRW 408.000

LG Chem ist ein südkoreanisches Chemieunternehmen. Seine Produkte umfassen Basischemikalien, Kunststoffharze und technische Kunststoffe. LG Chem produziert auch Industrie- und Elektromaterialien.

Die besten Zukunftsaussichten besitzt der Geschäftsbereich der Produktion von Batterien für Elektroautos. In diesem Geschäftsfeld ist die Gesellschaft mit einem Marktanteil von 10% die Nummer 4 weltweit. Die beiden größten Player im globalen Batteriemarkt für E-Autos sind Panasonic aus Japan und Contemporary Amperex Technology aus China, die gemeinsam 45% des globalen Marktes kontrollieren. Dahinter folgt dann mit BYD ein weiteres Unternehmen aus China mit einem Marktanteil von 13% und dann als Nummer 4 LG Chem mit 10% Marktanteil.

E-Autos beginnen Kraftfahrzeuge mit traditionellen Verbrennungsmotoren zu ersetzen. Die Markterwartungen für den Absatz von E-Autos über die nächsten 20 Jahre sind immens, da die Penetrationsrate im Jahr 2018 weniger als 2% des Gesamtmarktes betrug. Schätzungen von Researchhäusern gehen davon aus, dass im Jahr 2025 ca. 22 Millionen elektrische PKW abgesetzt werden, was ca. 1/5 des globalen Automarktes wäre. Die Batterie ist für ungefähr 1/3 der Kosten eines E-Autos und damit für einen wesentlichen Teil der Wertschöpfung verantwortlich.

Die Nachfrage nach E-Autos wird durch regulatorische Vorgaben hinsichtlich der zulässigen CO₂ Emissionen, durch Fördermaßnahmen beim Kauf von elektrischen Fahrzeugen und der zu erwartenden besseren Reichweite von Batterien unterstützt.

Um die Nachfrage nach ihren Produkten muss sich die Gesellschaft in den nächsten Jahren also keine Sorgen machen. Die Frage ist allerdings, ob das Batteriegeschäft sich auch als wertschöpfendes Geschäft erweisen wird? Im Grundsatz ist das Geschäft sehr kapitalintensiv und die Preise für Batterie unterliegen einem ständigen Preisdruck. Allerdings befinden wir uns gerade am „Inflection Point“ für dieses Geschäft. Die Skaleneffekte der wichtigsten Hersteller führen dazu, dass die Unternehmen nun im 4. Quartal 2019 den Breakeven erreicht haben und im Jahr 2020 positive operative Margen erzielen sollten. Dies trifft auch für LG Chem zu. Aus unserer Sicht ist ein Investment gerade an einem solchen Wendepunkt besonders interessant.

Europäische Auto-Absatzzahlen im Januar zeigen, dass die Verkäufe von E-Autos und Hybrid-Autos bereits mehr als 10% des Gesamtmarktes betragen. Ein sehr ermutigendes Zeichen für den Batterieabsatz in 2020 und den Folgejahren.

Es handelt sich bei LG Chem mit einer Marktkapitalisierung von 20 Milliarden € um ein sehr liquides Investment und einen Blue Chip in Südkorea. Das Preis-/Buchwert-Verhältnis liegt bei 1,5. Das Nettoergebnis soll aufgrund der nun positiven Marge im Geschäft mit Batterien für E-Autos im Jahr 2020 um 150% und im Jahr 2021 um 50% ansteigen. Jüngsten Meldungen nach plant die Gesellschaft die Batteriesparte im Rahmen eines Spin Offs auszugliedern und danach einen Börsengang durchzuführen, um den wirklichen Wert des Batteriegeschäfts für die Aktionäre zu heben.

Unternehmensanleihe: Citycon 4,496% Perpetual, Kurs: 102,38%

Citycon ist ein führender Eigentümer, Betreiber und Entwickler von innerstädtischen Einkaufszentren in Nordeuropa. Der Marktwert des Portfolios beträgt aktuell rund 4,5 Milliarden €, wovon 41% in Finnland und Estland, 31% in Norwegen und 28% in Schweden und Dänemark liegen. Citycon besitzt 38 Einkaufszentren, die jährlich rund 170 Million Besucher anziehen. Durch die zentrale Innenstadtlage und den Lebensmitteleinzelhandel als Ankermieter können die Kunden ihren Alltagsbedarf decken. Citycon ist in Helsinki börsennotiert und hat aktuell eine Marktkapitalisierung von rund 1,7 Milliarden €.

Makroanalyse: Es ist unbestritten, dass der stationäre Einzelhandel durch das starke Wachstum des Online-Handels einen Strukturbruch erlebt. Gerade die nordeuropäischen Länder sind in puncto Internetnutzung dem restlichen Europa weit voraus. Dennoch ist die Online-Penetration im Lebensmitteleinzelhandel im Vergleich zu anderen Branchen sehr gering. Somit erscheint Citycon mit in einem schwierigen Marktumfeld gut positioniert zu sein.

Trotzdem gibt es natürlich Druck auf die Bewertung der Immobilien, so dass Citycon in 2019 eine Wertminderung von 139,6 Millionen € verbuchen musste. Allerdings sind die operative Entwicklung mit einem Nettomietwachstum auf vergleichbarer Basis (like-for-like) von 0,5% und das Wachstum der Besucherzahl von 3,8% deutlich positiv. Auch die von den Mietern erzielten Umsätze stiegen im Jahr 2019 um 2,6%.

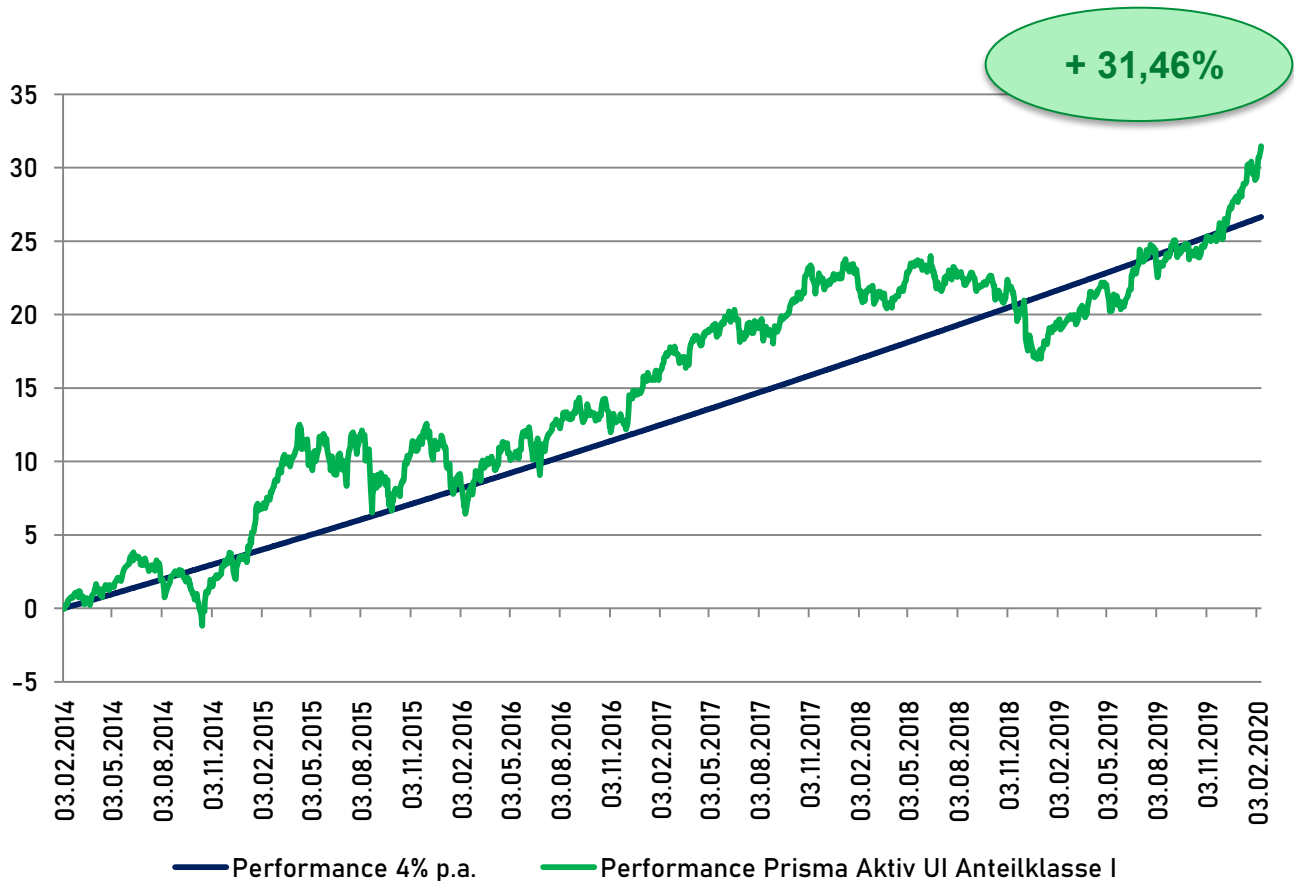
Außerdem verfügt Citycon über eine sehr starke Bilanz mit einem LTV (loan to value = Kreditverbindlichkeiten zu Immobilienwert) von 42,2%, d.h. die Immobilien sind aktuell mehr als doppelt so viel wert wie die Schulden. Im Jahr 2019 erwirtschaftete Citycon ein EPRA-Ergebnis von 145,6 Mio. € und erwartet für 2020e eine leichte Steigerung. Vor diesem Hintergrund hat Citycon ein Investment Grade Rating von BBB- (S&P) bzw. Baa3 (Moody's).

Die Citycon 4,496% Perpetual ist eine nachrangige Anleihe, die deshalb auch ein um zwei Stufen schlechteres Rating von BB (S&P) bzw. Ba2 (Moody's) hat. Durch die Nachrangigkeit, die von den Ratingagenturen mit Einschränkungen als Eigenkapital angesehen wird, kann Citycon sein Rating verbessern. Die Anleihe kann zum 25.11.2024 vom Emittenten gekündigt werden, was nach unserer Einschätzung auch passieren sollte, denn sonst verliert sie ihren Eigenkapitalcharakter. Bei einem aktuellen Kurs von rund 102,50% beträgt die Rendite gerechnet auf diesen Kündigungstermin attraktive ca. 3,9%.

II. PERFORMANCE

Publikumsfonds „Prisma Aktiv UI“ (Mischfonds) I-Tranche WKN A1W9A8 seit Auflage (03.02.2014)

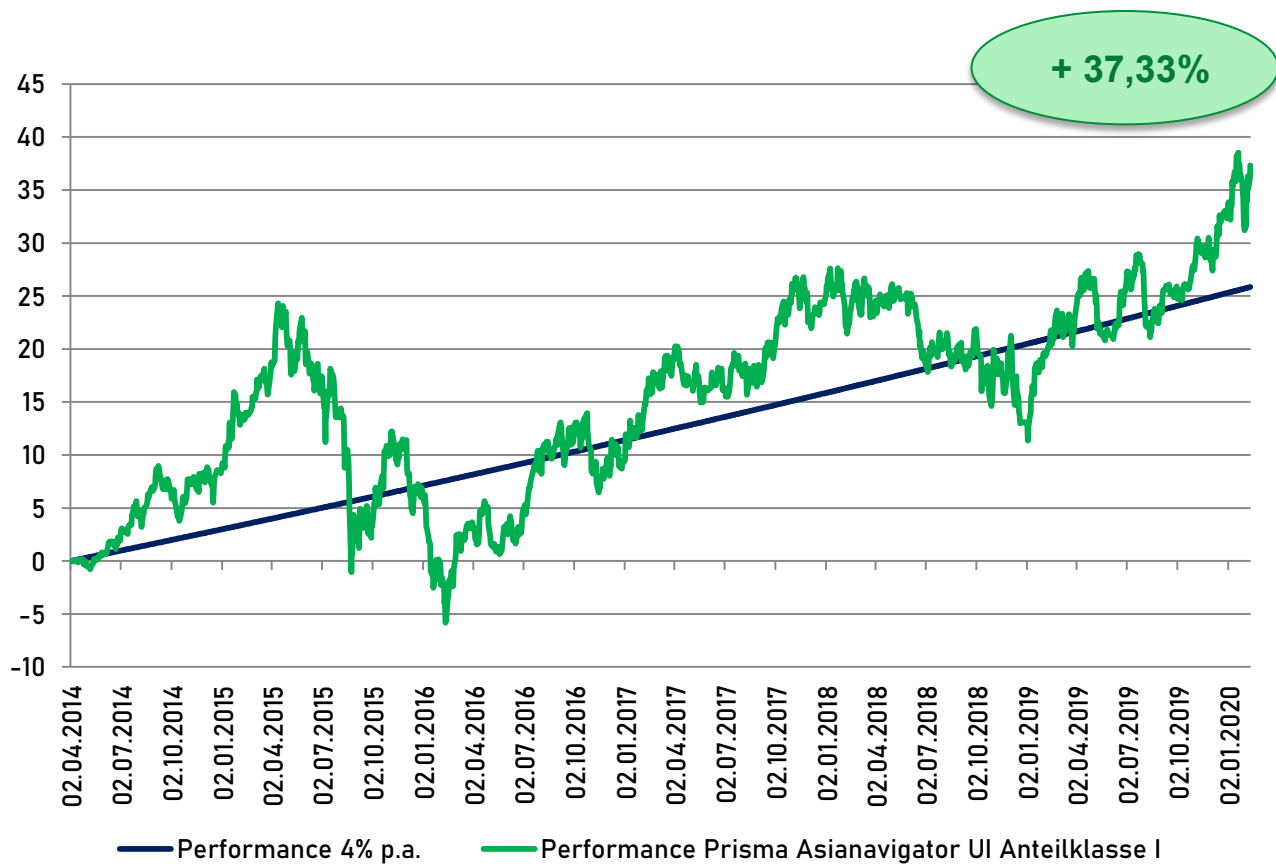
YTD 2020	+ 3,00%
seit Auflage p.a.:	+ 4,70%
5 Jahre p.a.:	+ 4,20%
Volatilität (5 Jahre):	4,65%
Max. Verlust (5 Jahre)	5,65%



Quelle: Universal Investment - Stand: 11.02.2020

Publikumsfonds „Prisma Asianavigator UI“ (Aktien Asien) WKN A1XDWR seit Auflage (02.04.2014)

YTD 2020	+ 3,80%
seit Auflage p.a.:	+ 5,60%
5 Jahre p.a.:	+ 3,80%
Volatilität (5 Jahre):	11,70%
Max. Verlust (5 Jahre)	24,22%



Quelle: Universal Investment - Stand: 11.02.2020

III. AKTUELLES

Wir freuen uns sehr, dass die Prisma Investment GmbH auf dem Mannheimer Fondskongress für das Management unseres Kernproduktes Prisma Aktiv UI mit dem DEUTSCHEN FONDSPREIS 2020 in der Kategorie „Mischfonds Global ausgewogen“ für herausragende Managerleistung ausgezeichnet wurde.

Mit dem DEUTSCHEN FONDSPREIS ausgezeichnet werden ausschließlich Fonds, die über einen Beobachtungszeitraum von fünf Jahren hinweg positive Ergebnisse erzielen konnten (Stichtag 31. Oktober 2019). Grundlage für die weitere Evaluierung ist das Verhältnis zwischen Performancedaten auf der einen Seite und dem dazugehörigen Risikoprofil auf der anderen. Und exakt dieses Ertrags-Risikoverhältnis ist es, was den Prisma Aktiv UI von den Fonds seiner Vergleichsgruppe zumeist sehr positiv unterscheidet und unsere Anleger extrem schätzen.

Die besten Fonds nach den Ergebnissen dieser Auswertung wurden anschließend durch das Münchner Institut für Vermögensaufbau (IVA) auf Basis ihrer Anlagestrategie untersucht. Geprüft wurde, ob sie tatsächlich anhand ihrer aktiven Managerleistung einen Mehrwert in der Anlagestrategie (mit Hilfe sog. Best-Fit Benchmarks) liefern konnten. Die „Studie zum empirischen Vergleich des Anlageerfolgs von Investmentfonds unter Berücksichtigung von systematischen Risikoprämien“ ergab danach für den Prisma Aktiv UI, dass die Managerleistung tatsächlich den ausschlaggebenden Mehrwert in der Anlagestrategie bewirkt hat.



DEUTSCHER
FONDSPREIS
2020

»HERAUSRAGEND«

Prisma Aktiv UI
Mischfonds Global ausgewogen
Im Test: 462 Fonds

FONDS
professionell

POWERED BY IVA |  MountainView
THE DATA COMPANY

Disclaimer

Der PRISMA NAVIGATOR wurde von der Prisma Investment GmbH („Prisma“) erstellt. Er dient ausschließlich der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Investments oder von Fondsanteilen dar. Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für Entwicklungen in der Zukunft. Diese sind nicht prognostizierbar.

Ausschließlich zur Information für „Professionelle Kunden“ und „Geeignete Gegenparteien“ gemäß §31a Abs. 2 und 4 WpHG.

Am 25.05.2018 trat die EU Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO) in Kraft. Diese erfordert diverse Veränderungen im Umgang mit personenbezogenen Daten und in der Kommunikation. Um den neuen Anforderungen Genüge zu tun und beiderseits rechtlich abgesichert zu sein, haben wir unsere Datenschutzrichtlinien aktualisiert. Unsere Datenschutzerklärung finden Sie unter <https://www.prisma-investment.com/datenschutz/>
Für Sie als Bezieher unseres Mailings ergibt sich hieraus kein Handlungsbedarf. Sie müssen daher nichts weiter tun oder veranlassen. Wenn Sie jedoch von uns keine aktuellen Informationen mehr erhalten möchten, können Sie unser Mailing mit kurzer Nachricht an operations@prisma-investment.com abbestellen.

Wir freuen uns, wenn Sie weiterhin mit uns in Kontakt bleiben.