

PRISMANavigator Q32020

I. INVESTMENTNAVIGATOR

- **Kapitalmärkte:**

Die PRISMA-Ampel, welche unsere Einschätzung zu den drei Kernfeldern (Realwirtschaft, Geld-/ Fiskalpolitik und Markttechnik) an den Kapitalmärkten dokumentiert, steht in der Summe unverändert auf „Grün“.

Dabei hat sich das Bild in der Realwirtschaft in den letzten Wochen etwas aufgehellt. So sprang beispielsweise der Caixin-Einkaufsmanager-Index Dienstleistungen in China auf 58,4 für den Juni 2020. Das ist ein 10-Jahres-Hoch! Ebenfalls über den Erwartungen lagen verschiedene andere volkswirtschaftliche Frühindikatoren wie die IFO-Erwartungs-Komponente in Deutschland oder die Philadelphia FED Umfrage in den USA. Gleichzeitig verläuft die Gewinnentwicklung in der Realwirtschaft je nach Branche und Unternehmen extrem unterschiedlich. Hier kommt der Auswahl der einzelnen Geschäftsmodelle eine außerordentliche Bedeutung zu - eine Fähigkeit, die zu den Stärken des PRISMA-Portfoliomanagements zählt. Unternehmen, deren Geschäftsmodelle durch die Corona-Pandemie regelrecht einen Schub erfahren, werden zukünftig mit ihrer Gewinnentwicklung überzeugen können. Andere Unternehmen, zum Beispiel in den Branchen Tourismus und Luftverkehr, werden längerfristig Probleme im operativen Geschäft zu bewältigen haben. Auffällig ist, dass sich auf der Suche nach zukunftssträchtigen und wachstumsstarken Geschäftsmodellen im Technologiesektor gerade in Asien und den USA viele Alternativen auftun. In Europa ist die Auswahl solcher Unternehmen viel begrenzter. Das zeigt, dass Europa hier den Anschluss teilweise verliert und die Wertschöpfung in anderen Teilen der Welt stattfindet. **Das erschwert es zukünftig**, die sich abzeichnende Umverteilung in Europa zu finanzieren.

Unterschätzen sollte man ganz allgemein auch nicht die „Selbsthilfe“-Kräfte im Unternehmenssektor. Viele Betriebe sind in der Lage viel schneller Kosten zu senken und die Produktivität zu erhöhen als gedacht. In der Folge könnten die mittlerweile sehr niedrigen Erwartungen der Analysten für die kommenden Quartalsergebnisse übertroffen werden. Einige positive Gewinnvorankündigungen der letzten Tage belegen diese Einschätzung bereits.

Alle unsere Überlegungen zur Realwirtschaft stehen natürlich unter dem Vorbehalt, dass es zu keiner signifikanten zweiten Welle von COVID-19 mit flächendeckenden Schließungen kommt. In Asien meiden wir aus diesem Grund beispielsweise Märkte wie Indien und Indonesien, welche extrem von dem Virus betroffen sind.

Unter dem Strich sehen wir die Ampelfarbe in der Realwirtschaft in der Summe nun auf „Gelb“, nachdem wir die letzten Wochen die Situation noch etwas negativer beurteilt hatten.

In der Geld- und Fiskalpolitik ist und bleibt die Ampel auf „Dunkel-Grün“. Die FED hat bereits angekündigt, dass sie die Zinssätze bis 2022 nicht erhöhen will. Mittlerweile hat die amerikanische Notenbank ihre Bilanzsumme über Anleihekäufe seit Februar 2020 um 3.000 Mrd. USD (!) auf fast 8.000 Mrd. USD erhöht. Die Konjunkturprogramme dies- und jenseits des Atlantiks bewegen sich zwischen 10% und 20% der Bruttoinlandsprodukte der ökonomisch entscheidenden Nationen. Lediglich China hält sich in Sachen fiskalpolitische Impulse zurück, stimuliert geldpolitisch aber ebenfalls. Das Geldmengenwachstum M1 beläuft sich in China nach einem Nullwachstum noch Ende Januar auf immerhin wieder +7% YoY. Zum Vergleich: in den USA ist das M1-Geldmengenwachstum auf +333%(!) YoY geradezu explodiert. In Europa wächst die Geldmenge M1 mit +13% YoY ebenfalls sehr stark.

In Sachen Markttechnik hat sich das Bild hinsichtlich Pessimismus- / Optimismus – Indikatoren verschlechtert und ist nur noch als neutral einzustufen. Viele der von uns beobachteten Indikatoren haben im Zuge der Erholung an den Kapitalmärkten von extrem pessimistischen Ansichten zu wieder zuversichtlicheren Stimmungen gedreht. Besonders in den USA und unter den Kleinanlegern in China sind markttechnisch Warnsignale zu beobachten. Dagegen sind die tatsächlichen Positionierungen der institutionellen Anleger **unverändert** sehr defensiv. Viele Anleger trauen der Rally an den Märkten **weiterhin** nicht über den Weg.

Ebenfalls noch vorsichtig positioniert sind die systematischen Anlagestrategien. Insgesamt betrachtet sehen wir deshalb in diesem Feld die PRISMA-Ampel noch immer auf „Grün“.

Fazit: Der sehr einseitige Blick nur auf die aktuell schwierige Situation in der Realwirtschaft bzw. der Gewinnentwicklung bei den Unternehmen greift u.E. viel zu kurz. Die in ihrem Ausmaß historisch einmaligen Maßnahmen der Geld- wie auch Fiskalpolitik werden ihre Wirkungen in der Realwirtschaft entfalten. Eine Inflation verschiedener Assetpreise an den Kapitalmärkten bewirken sie ohnehin. Wie beschrieben kommt der Einzeltitelauswahl bei Aktien wie auch bei den Unternehmensanleihen dabei entscheidende Bedeutung zu. Gefragt sind weiterhin vielversprechende Geschäftsmodelle mit Wachstumspotential. Bis Ende des Monats Juli könnten mit den Quartalsberichten, der Ratifizierung des Europäischen Aufbauplans und weiteren 1.000 Mrd. USD Fiskalstimulus in den USA positive Auslöser die Märkte bewegen. Alles unter der Bedingung, dass es aufgrund einer schweren zweiten Corona-Welle zu keinen flächendeckenden „Shutdowns“ in der Wirtschaft kommt.

- **Asset Allokation:**

Die Ergebnisse der „PRISMA-Ampel“ haben wir in der Allokation der Mischfondsmandate folgendermaßen umgesetzt:

Die Investitionsquoten im Bereich Aktien in unseren Mischfondsmandaten bewegen sich zwischen 35-45% des Fondsvermögens. Innerhalb der Aktienquote bevorzugen wir weiterhin die Profiteure des sich veränderten Arbeits- und Wirtschaftslebens. Im Technologiesektor finden sich im Halbleitersegment interessante Investments (z.B. Inphi, ASML, Lattice Semiconductor). Der Gesundheitsbereich ist ebenfalls in unseren Fonds prominent vertreten (z.B. Gerresheimer, Compugroup). Zugemischt haben wir in den letzten Wochen auch Investments in etwas zyklischeren Bereichen. Fokus ist hier die überdurchschnittliche Qualität des Unternehmens im jeweiligen Bereich (z.B. Linde, Schneider Electric, STMicroelectronics, Lafarge Holcim). Diese Unternehmen sind zumeist viel günstiger in der Bewertung und würden überdurchschnittlich von einer breiten Erholung der Wirtschaft profitieren. Zukunftsbereiche wie erneuerbare Energien decken wir über Unternehmen wie EDP oder RWE ab.

In Asien bleiben wir weiter in erfolgreichen Geschäftsmodellen aus Südkorea, Taiwan und China investiert (Alibaba, LG Chem, Ping An). Gerade China meistert die COVID-19-Situation augenscheinlich mit am besten. Viele Unternehmen berichten uns in Gesprächen über chinesische Konsum- und Investitionstätigkeit beinahe auf Vorkrisenniveau. Die Märkte in Indonesien, Indien und Philippinen meiden wir unverändert aufgrund der überproportional großen Schwierigkeiten mit dem Corona-Virus.

Auch bei den festverzinslichen Wertpapieren haben wir in den letzten Wochen Chancen genutzt und die Investitionsquote erhöht. Höher verzinsliche Unternehmensanleihen befinden sich nun wieder mit einem Anteil von 15% in den Portfolien. Den Anteil der IG-Anleihen haben wir auch über verschiedenste Neuemissionen ausgebaut. Dabei achten wir auf eine breite Diversifizierung im Anleihebereich. Bei amerikanischen Staatsanleihen haben wir Gewinne realisiert. Staatsanleihen diversifizieren das Portfolio im Moment nur mit 5% des Fondsvolumens (Singapur, Australien, Niederlande).

Unserem Investment in Gold-Zertifikaten mit einer Quote von ca. 10% des Fondsvolumens bleiben wir treu. Auch wenn das gelbe Metall schon deutlich zugelegt hat und sich auf neuen Höchstkursen in Euro gerechnet befindet, sollte eine Anlage im Edelmetall aufgrund der immer geringeren Opportunitätskosten und nahezu unbegrenzten Geldschöpfung der Notenbanken auch weiterhin in einem diversifizierten Portfolio nicht fehlen.

Im Ergebnis weisen alle unsere Mischfondsmandate nun wieder eine positive Wertentwicklung seit Jahresbeginn 2020 aus.

- **Ausgewählte Einzeltitel:**

Aktie: Inphi Corporation, Kurs: USD 127

Inphi Corp. ist der weltweit führende Anbieter zur Lösung von Hochgeschwindigkeits-Datenbewegungen, vornehmlich innerhalb von Datenzentren, aber auch im Datenaustausch zwischen diesen Zentren.

Abnehmer der Inphi-Halbleiterkomponenten und optischen Systemen sind Netzwerkausrüster, Hersteller optischer Module sowie Cloud- und Telekommunikationsdienstleister. Inphi Corp. verweist auf eine 17-jährige Erfahrung im Hochgeschwindigkeits-Design und ist als eines der innovativsten Halbleiterunternehmen mit einem der stärksten Produktzyklen anzusehen. Das Unternehmen operiert sicherlich in einem wettbewerbsintensiven Umfeld mit renommierten Wettbewerbern wie Cisco, Broadcom oder Ciena. Inphi hat u.E. aber ein breiteres Portfolio und den zeitlichen und technologischen Vorsprung bei der neuen Technologie „Pulse Amplitude Modulation (PAM)“. Diese Technologie basiert auf „Silizium-Photonik“ anstelle der herkömmlichen „Chip-and-Wire“-Lösungen. Quantensprünge in der Bandbreite, höhere Qualität und Zuverlässigkeit, bessere Skalierbarkeit in der Netzwerkinfrastruktur und eine erhebliche Senkung des Stromverbrauchs sind die Vorteile von PAM. Inphi hat hier einen dominanten Marktanteil von 65-70%, der sich aktuell eher noch vergrößert. Das ist auch der Grund dafür, dass das Unternehmen umfangreiches Geschäft von den großen Cloud-Anbietern wie Microsoft und Amazon gewinnt. Am Gesamtportfolio hat sich folgerichtig auch der Umsatzanteil dieses außerordentlich wachstumsstarken Geschäfts mit Datenzentren auf zuletzt 67% erhöht (Umsatzsteigerung > 40% in Q1 2020). Dieser überproportionale Anstieg geht zu Lasten des wesentlich zyklischeren Geschäfts mit Telekom-Kunden. Wir gehen davon aus, dass sich diese Umsatzverschiebung weiter fortsetzt.

Um die Wachstumsaussichten des Unternehmens zu beurteilen, ist somit zuallererst ein Blick auf die Dynamik des Datacenter-Marktes erforderlich. Trends wie Cloud Computing, Soziale Netzwerke, Herunterladen von Filmen und Videos, Online Handel, Arbeiten und Lernen von zu Hause aus, Telemedizin, Internet der Dinge oder Big Data treiben eine beispiellose Explosion von Daten bzw. Datenverkehr voran. Die Corona-Krise hat diese Entwicklung noch zusätzlich beschleunigt. Die Inphi-Technologie ermöglicht die Verbindung von tausenden Servern und Rechenzentren auf der ganzen Welt. Ein weiterer Trend in diesem Zusammenhang: Aufgrund von Platzproblemen werden Datenzentren in großen Städten zunehmend als verteilte Einheiten konzipiert, die dann vernetzt werden zu einem einzigen virtuellen Mega-Rechenzentrum. Schnelligkeit, Zuverlässigkeit und auch Energieeffizienz sind dabei für die Kunden wichtige Kriterien. Hier ist Inphi mit seiner Technologie einzigartig positioniert. Für die Ende 2019 vorgestellte noch leistungsfähigere Version haben neben dem größten Kunden Microsoft zahlreiche weitere Betreiber von Datenzentren ihr starkes Interesse angekündigt. Im laufenden Geschäftsjahr werden die ersten Umsätze der neuen Version erwartet und damit sollte der Startschuss für einen mehrjährigen starken Produktzyklus erfolgen.

Aber auch im Markt mit Telekomunternehmen zeichnet sich mit der 5G-Technologie ein weiterer Wachstumstreiber für das Unternehmen ab.

Dementsprechend optimistisch zeigt sich das Unternehmen für das laufende Jahr und prognostiziert einen Umsatzanstieg von 50% auf 550 Mio. USD und einen Anstieg im Gewinn pro Aktie von 35% auf 2,18 USD. Für 2021 rechnen Analysten mit weiter starkem Wachstum bei Umsatz (+20%) und Gewinn je Aktie (+50%). Die Bewertung ist mit einem KGV21e von 36x und Kurs-Umsatz-Verhältnis von 8x sehr ambitioniert, aufgrund der hervorragenden Wachstumsaussichten u.E. aber nicht zu teuer und für ein an der NASDAQ gelistetes Unternehmen nicht ungewöhnlich. Auch wenn das aktuelle Kursniveau schon etwas vorweg genommen hat, sollte die Aktie in den nächsten Jahren im Gleichschritt mit dem Umsatz- und Gewinnwachstum steigen können.

Unternehmensanleihe: Progroup 3,0% (2026), Kurs: 98%

Progroup ist ein im Familienbesitz befindlicher führender europäischer Hersteller von Wellpappe mit Sitz in Landau (Rheinland-Pfalz). Seit der Gründung im Jahr 1991 ist das mittelständische Unternehmen dynamisch gewachsen und verfügt aktuell über Produktionsstandorte in sechs Länder. Progroup beschäftigt rund 1.300 Mitarbeiter und erzielte in Jahr 2019 einen Umsatz von 887 Mio. EUR.

Wellpappe dient als Verpackungsmaterial sowohl im B2B als auch im B2C-Bereich und ist daher ein Wachstumsfeld. Gerade der sich verstärkende eCommerce-Trend fungiert hier als Treiber. Bei den Herstellern von Wellpappe ist Technologie und Logistik extrem entscheidend. Auch das Thema Nachhaltigkeit und damit z.B. das Recycling von Altpapier (macht rund 70% der Wellpappe aus) spielt eine immer bedeutendere Rolle.

Die Angebotsseite ist von sprunghaften Anstiegen der Kapazitäten gekennzeichnet. Der Bau einer neuen Fabrik hat eine lange Vorlaufzeit und bestehende Kapazitäten passen sich Nachfrageschwankungen nur verzögert an. Da in den letzten beiden Jahren neue Kapazitäten, u.a. auch von Progroup, die Angebotsseite erhöht haben, sind die Preise nach einem Rekordjahr 2018 momentan unter Druck. Kurzfristig belasten darüber hinaus die stark angestiegenen Altpapierpreise die Bruttomarge. Durch den „Shutdown“ zur Bekämpfung von Covid-19 wurde viel weniger Altpapier gesammelt, als dies zuvor der Fall war. Hier setzt aber bereits eine Normalisierung ein. Progroup gilt in der Branche als Technologie- und Kostenführer. Trotz der substantiell niedrigeren Preise für Wellpappe (rund -15% YoY) büßte Progroup umsatzseitig nur 5,1% im ersten Quartal 2020 ein (ausgleichend wirkte ein zweistelliges Volumenwachstum). Trotz dieser negativen Entwicklung verbuchte das Unternehmen im ersten Quartal ein EBITDA i.H.v. 57,8 Mio. EUR (-14,1% YoY) bei einer immer noch sehr auskömmlichen EBITDA-Marge von 24,8%. Der Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) stieg auf 3,3x und befindet sich damit leicht über dem Zielkorridor von 2,5x bis 3,0x.

Wir erwarten, dass sich das Umfeld für die Progroup in den nächsten Quartalen verbessern wird, denn die Preise für Wellpappe steigen und die Altpapierpreise sinken nun wieder. Das Leben mit der Corona-Pandemie fördert den eCommerce-Trend mit den daraus resultierenden positiven Effekten auf die Nachfrage nach Wellpappe. Die geringere Nachfrage für Verpackungsmaterial aus anderen Industrien sollte damit überkompensiert werden. Ab dem Jahr 2021 sinken die Investitionen des Unternehmens deutlich, so dass dann auch über einen hohen freien Cashflow eine Reduktion der Verschuldung erreicht werden kann.

Die Progroup 3,0% Anleihe (S&P BB- und Moody's Ba3) ist am 31.03.2026 fällig. Bei einem aktuellen Kurs von rund 98% bietet sie u.E. eine attraktive Rendite auf Endfälligkeit von rund 3,4% p.a.

II. PERFORMANCE

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

YTD 2020	+ 1,93%
seit Auflage p.a.:	+ 4,18%
5 Jahre p.a.:	+ 3,42%
Volatilität (5 Jahre):	5,15%



Quelle: Universal Investment - Stand: 10.07.2020

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

YTD 2020 + 5,20%
seit Auflage p.a.: + 5,42%
5 Jahre p.a.: + 4,11%
Volatilität (5 Jahre): 12,44%



Quelle: Universal Investment - Stand: 10.07.2020

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.



**DEUTSCHER
FONDSPREIS
2020**

»HERAUSRAGEND«

Prisma Aktiv UI
Mischfonds Global ausgewogen
Im Test: 462 Fonds

FONDS
professionell

POWERED BY IVA | 