

# PRISMANavigator Q42019

## I. INVESTMENTNAVIGATOR

- **Kapitalmärkte:**

Als Reaktion auf die Liquiditätsengpässe im amerikanischen Interbankenmarkt Mitte September, hat unter verhältnismäßig wenig Beachtung der Öffentlichkeit, eine bedeutende Veränderung in der US-Geldpolitik stattgefunden. Die FED kauft nun wieder monatlich für 60 Mrd. USD kurzlaufende Staatsanleihen auf und zwar bis mindestens zu Beginn des zweiten Quartals 2020. Auch wenn der FED Notenbankpräsident Powell diesen Umstand ausdrücklich nicht so genannt haben will, handelt es sich hierbei ganz eindeutig um die Wiederaufnahme der Quantitativen Lockerung „QE“ durch die bedeutendste Notenbank der Welt. Einziger Unterschied ist, dass diesmal kurzlaufende Geldmarkttitel anstatt langlaufender Staatsanleihen gekauft werden. Das Ergebnis, eine extreme Liquiditätserhöhung zur Stützung der Konjunktur, ist aber dasselbe. Weltweit sind mittlerweile wieder mehr als 80% (!) der globalen Notenbanken im Expansionsmodus. Das Resultat dieses Umstandes kann man an den graduellen Verbesserungen der Geldmengen-Aggregate M1 beobachten (Eurozone: +7,9% YOY, USA: +5,4% YOY). Lediglich für China, die bedeutendste Wachstumsregion der Welt, ist die Wachstumsrate der Geldmenge M1 mit nur +3,3% YOY nicht ausreichend, um das Wirtschaftswachstum zu befördern. Dieser verschärften expansiven Geldpolitik steht auch nicht entgegen, dass hinsichtlich weiterer Zinssenkungen die Kommentare der FED-Mitglieder erst einmal sehr zurückhaltend waren.

Zwei wichtige Schlussfolgerungen hieraus: Einmal mehr zeigt sich, dass die Notenbanken inzwischen Gefangene der Kapitalmärkte sind und die Phase extrem niedriger Nominal- aber vor allem auch Realzinsen weit über den Planungshorizont der meisten Anleger hinaus anhalten werden. Dass jedes „Schmerzmittel“ langfristig auch Nebenwirkungen hat, wollen wir an dieser Stelle natürlich nicht verschweigen. Die Abschlussrechnung wird aber wohl erst zu einem Zeitpunkt in der fernerer Zukunft präsentiert werden. Zweitens glauben wir, dass ein Abrutschen in eine harte Rezession mit dieser massiven Geldflut sehr unwahrscheinlich ist. Exakt dieses Risiko wird im Moment an den Kapitalmärkten zum Großteil ausgepreist, unterstützt von möglichen Fortschritten im amerikanisch-chinesischen Handelsstreit und einer abnehmenden Gefahr eines unregelmäßigen „Brexit's“. Auffallend in diesem Zusammenhang auch die relative Stärke von konjunkturzyklischen Value-Aktien in der letzten Zeit und der Abgabedruck bei den sicheren „Häfen“ Staatsanleihen und Gold.

Eine globale Rezessionsgefahr wird von vielen Marktteilnehmern aber noch aus einem anderen Grund überschätzt: Dieser nun schon 10-jährige Aufschwung hat bei seiner relativ schwachen Dynamik kaum für Übertreibungen gesorgt, die korrigiert werden müssten. Diese sind sehr häufig der entscheidende Katalysator für Abschwünge. Gleichzeitig ist das Gewicht der klassisch zyklischen Bereiche immer weiter zurückgegangen. In unserer vornehmlich dienstleistungsorientierten Gesellschaft treten Rezessionen vermehrt branchenspezifisch auf, anstatt die Wirtschaft als Ganzes zu treffen. Die Weltwirtschaft ist inzwischen sehr diversifiziert und breit aufgestellt, globale Rezessionen werden damit viel seltener auftreten. Gleichzeitig gilt aber auch: Noch nie waren die Strukturveränderungen und der Innovationsdruck in den entwickelten Volkswirtschaften so groß wie heute. Angetrieben vom Thema Digitalisierung werden viele alte Geschäftsmodelle obsolet und völlig neue Opportunitäten tun sich auf, mit enormen Chancen aber auch Risiken auf der Unternehmensebene. Der Anlageerfolg wird zunehmend darin liegen, die daraus resultierenden Gewinner und Verlierer rechtzeitig zu erkennen und immer weniger bei dem Fokus nur auf den „Konjunkturzyklus“.

Darüber hinaus bleibt als ganz wichtiger Positivfaktor die robuste Konsumnachfrage in den USA zu konstatieren. Dies bestätigen auch die jüngsten Firmenkommentare. Angesichts weiter gut ausgelasteter Arbeitsmärkte und steigender Lohneinkommen sollte der Konsum auch in 2020 eine wichtige Stütze in den USA wie auch in Europa und in China ohnehin, darstellen. Gleiches gilt für die klassisch zinsabhängigen Sektoren wie privater Hausbau, der in Nordamerika nach sechs Minusquartalen zuletzt wieder klar zulegen konnte. Impulse erwarten wir auch von der Fiskalpolitik. Der öffentliche Druck, hier mehr zu tun, nimmt ständig zu. Weiter bescheiden sieht

es hingegen bei den privaten Investitionen aus. Dieser Sektor ist zweifellos in der Rezession. Betrachtet man das Auf und Ab im verarbeitenden Gewerbe im langfristigen Zeitablauf, so fällt in den letzten zwei Jahrzehnten ein relativ konstanter drei-Jahres-Zyklus auf (18 Monate hoch und danach eine Abwärtsbewegung). Demzufolge hätten wir aktuell den Tiefstand erreicht. Unterschätzen sollte man in einer solchen Phase des schwachen Wachstums auch nicht die Effizienzsteigerungen der Unternehmen, die sich teilweise schnell auf die äußeren Gegebenheiten einstellen. Wir sind daher nicht so pessimistisch für die Gewinnentwicklung in 2020 und glauben nicht an stark rückläufige Gewinne, auch wenn die Konsensschätzungen mit teilweise zweistelligen Wachstumsraten wie immer zu hoch sind.

Trotz temporär stagnierender Erträge hat sich die Attraktivität der Aktienanlage im Vergleich zu den Alternativenanlagen erhöht. Ob man hier Dividendenrenditen, Gewinnrenditen oder andere Bewertungsmaßstäbe heranzieht, alle kommen zum gleichen Ergebnis: Aktien sind attraktiver als andere Anlageklassen (insbesondere Renten). Der Anlagenotstand hat sich aufgrund der Zinsentwicklung und deren zunehmenden Weitergabe an die Kunden weiter verschärft.

Auf kurze Sicht spielt die Markttechnik an den Märkten immer eine wichtige Rolle. Wenn auch ganz kurzfristig einige Indikatoren in Richtung „überkauft“ deuten. So ist, trotz historischer Höchststände zum Beispiel beim S&P 500, keine große Euphorie festzustellen. Ganz im Gegenteil, risikoreiche Anlageklassen wie Aktien verzeichnen seit Jahresbeginn unterm Strich hohe Abflüsse, die Barreserven der Fondsmanager sind hoch und die Positionierung innerhalb der Sektoren ist sehr defensiv.

Fazit: die Geldpolitik hat sich in den letzten Wochen signifikant verbessert und sollte in der zukünftigen Veränderungsrate keine negativen Überraschungen mit sich bringen. Die Realwirtschaft wird somit weiter kräftig unterstützt. Die Gewinnentwicklung der Unternehmen in der Breite sollte u.E. aufgrund der geschilderten Argumente nicht erodieren was allerdings durchaus einzelwertabhängig ist. Die Markttechnik ist mittelfristig in der Gesamtheit konstruktiv. Dementsprechend sollte man im Investitionsgrad nicht zu vorsichtig agieren.

- **Asset Allokation:**

Unseren Top-Down Überlegungen haben wir in der Allokation der Mischfondsmandate Ausdruck verliehen. Die Aktienquote haben wir zwischenzeitlich auf knapp 40% erhöht und auch innerhalb der Aktienquote haben wir ebenfalls Veränderungen vollzogen, indem wir den Anteil zyklischer Werte erhöht haben. Dabei achten wir insbesondere auf eine Grundqualität der Geschäftsmodelle gepaart mit einer attraktiven Dividendenrendite (z.B. LafargeHolcim). Darüber hinaus haben wir Geschäftsmodelle beigemischt, die verlässlich über die nächsten Jahre hohe Dividenden ausschütten werden (z.B. NOS SGPS, M&G PLC, EDP SA.). Qualitätswachstumswerte bleiben nach wie vor das Rückgrat des Aktienportfolios (z.B. Teleperformance, Netcompany).

Auf der Rentenseite haben wir den Anteil in den höherverzinslichen Papieren aufgestockt, da unser Konjunkturbild, wie unter „Kapitalmärkte“ beschrieben, optimistischer geworden ist. Eine Einzelgeschäftsmodellanalyse ist uns auch hier sehr wichtig. Außerdem haben wir einige interessante Neuemissionen gezeichnet (z.B. Hornbach 3 ¼ 2026, Infineon 2 7/8 PERP, OCI NV 3 1/8 2024). Bei sehr langlaufenden Papieren dagegen haben wir Gewinne mitgenommen. Der Rentenanteil in unserem Publikumsfonds Prisma Aktiv UI hat eine moderate durchschnittliche Duration von 4,1 Jahren, bei einer durchschnittlichen Rendite von 2,1% p.a.

Der Goldanteil (Xetra-Gold) liegt bei gut 8% vom Fondsvolumen. Auch wenn ganz kurzfristig beim Gold aufgrund der schwachen Markttechnik (zu viel Optimismus) nicht zu viel erwartet werden sollte, glauben wir an die Mittelfristperspektive bei dieser Anlageklasse. Außerdem diversifiziert ein Anteil in Gold das Portfolio.

- **Ausgewählte Einzeltitel:**

Aktie: Advanced Micro Devices (AMD), Kurs:36,70 USD

Advanced Micro Devices entwickelt hoch performante Mikroprozessoren, die vornehmlich in Computern und Datacentern eingesetzt werden. Im dritten Quartal 2019 entfiel 71% des Umsatzes auf dieses Segment. 29% des Umsatzes wurde mit Prozessoren erzielt, die in Spielekonsolen eingesetzt werden. AMD liefert dabei Chips für die Spielekonsolen von Microsoft und Sony. Die Wettbewerber im Segment der Mikroprozessoren, also im Server- und im Graphik Markt, sind Intel und Nvidia.

Aktuell hat AMD im Segment Server Prozessoren einen Marktanteil von 5%. Der Marktanteil lag im Jahr 2017 lediglich bei 1%. AMD gewinnt dabei Marktanteile von Intel, dem klaren Marktführer (95% Marktanteil) in diesem Bereich. AMD besitzt u.E. das Potential, den Marktanteil bis Mitte 2020 auf 10% zu steigern. Dies liegt an der sehr guten Performance des neuen AMD 7nm (Nanometer) Prozessors EPYC. Die Gesellschaft konnte in diesem Zusammenhang große Aufträge von führenden Cloud Dienstleistungs-Anbietern wie Amazon AWS gewinnen.

Wie nachhaltig ist nun der Vorteil des AMD Chips gegenüber dem Produkt von Intel?

In den letzten Jahren war Intel der unangefochtene Technologieführer in der Industrie, was einen signifikanten Vorteil gegenüber AMD bedeutete. Durch die Technologieführerschaft konnte Intel den Marktanteil auf nahezu 100% ausbauen und dabei auch noch höhere Preise verlangen. Das Wettbewerbsumfeld begann sich im Jahr 2016 zu verändern. Die Einführung der 10nm Prozesstechnologie von Intel, die im Jahr 2016 stattfinden sollte, verzögert sich inzwischen um mehrere Jahre. So konnte der taiwanische Auftragsfertiger TSMC Intel technologisch überholen. Während Intel weitere Rückschläge bei der Einführung der 10nm Technologie zu verkraften hat, fährt TSMC bereits die Produktion der nächsten Technologie-Generation, der 7nm Produktion, hoch.

Der ca. 3jährige Technologievorsprung von TSMC ermöglicht es AMD, Marktanteile von Intel zu gewinnen. Im August 2018 ist AMD eine Partnerschaft mit TSMC eingegangen. TSMC wird alle Produkte von AMD auf der neuen 7nm Technologie herstellen. Der Vorsprung von AMD sollte zumindest bis in das Jahr 2022 bestehen bleiben. Im Jahr 2022 will Intel seine Produkte auf Basis der 7nm Technologie herstellen.

Auf der Absatzseite sind die Datacenter die wichtigste Kundengruppe der Halbleiterindustrie. Die Tech Giganten Amazon, Apple, Facebook, Alphabet und Microsoft steigern ihre Investments in diesem Bereich stetig. Im ersten Halbjahr 2019 sind die Kapitalinvestitionen zwar leicht zurückgegangen, dies ist aber aus unserer Sicht nur eine temporäre Pause, bevor die Investitionen Ende 2019 und in 2020 wieder anziehen sollten.

Der Umsatz von AMD stieg im Q32019 um 9% auf Jahressicht und um 18% auf Quartalssicht auf insgesamt 1,8 Milliarden USD an. Besonders im größten Segment Mikroprozessoren für Computer und Datacenter stieg der Umsatz um 36% YOY aufgrund der ersten Verkäufe von Chips der neuen 7nm Generation. Dies kam auch der Bruttomarge mit einer Steigerung von 400 BP auf 43% zugute. Für das vierte Quartal erwartet AMD einen Umsatz von 2,1 Milliarden USD, eine Steigerung von dann 48% YOY. Die Bruttomarge soll sich dann auf 44% verbessern.

Es ist unserer Meinung nach sehr wahrscheinlich, dass die Gesellschaft ihre 2020er Finanzziele bereits in diesem Jahr erreicht. Eine Anpassung der Finanzziele nach oben erscheint möglich. Die Bewertung erscheint mit einem KGV 2020e von 33x hoch, ist bei Halbleiterwerten vor großen Wachstumsschüben aber nicht unüblich.

Aus unserer Sicht ist AMD auf Sicht der nächsten 2 Jahre ein sehr attraktives Investment im Technologiesektor. Bei Realisierung der ausgeführten Wachstumsannahmen erscheinen Kurse um die 50 USD als realistisch.

Unternehmensanleihe: Hornbach Baumarkt 3,25% (2026), Kurs: 102,70%

Unternehmen: Die Handelsaktivitäten der HORNBACH-Gruppe („Es gibt immer was zu tun“) konzentrieren sich auf den Handel mit Bau-, Garten- und Heimwerkerprodukten unter dem Dach des Teilkonzerns HORNBACH Baumarkt AG. HORNBACH hat eine jahrzehntelange Erfahrung im Betreiben von großflächigen Bau- und Gartenmärkten in großen regionalen Einzugsgebieten. Das Unternehmen vertraut dabei auf die Stärken des organischen Wachstums. Das Standortportfolio im In- und Ausland ist sehr homogen. Die meisten Märkte im Konzern haben Verkaufsflächen von mehr als 10.000 qm. Dadurch profitiert HORNBACH von Größenvorteilen (Economies of Scale) im Betrieb und der konzeptionellen Weiterentwicklung der Märkte sowie in der Konzernlogistik. Dabei setzt das Unternehmen nicht nur auf das stationäre Einzelhandelsgeschäft, sondern auch auf das Entwicklungspotenzial im E-Commerce. Seit Januar 2018 ist der HORNBACH-Onlineshop als leistungsfähiger virtueller Bau- und Gartenmarkt in alle Länder ausgerollt, in denen das Unternehmen stationären DIY-Einzelhandel betreibt.

Makroanalyse: Als stationärer Einzelhändler erleben die Bau-, Garten- und Heimwerkermärkte durch die Digitalisierung einen Strukturbruch. Vor diesem Hintergrund sind die Umsätze in den letzten zehn Jahren in den gesättigten Märkten (u.a. DACH) nur marginal gestiegen. Besser war das Wachstum in Volkswirtschaften, die noch Nachholpotential haben (u.a. Tschechien, Slowakei und Rumänien). Der Anteil der Online-Umsätze liegt in der DACH-Region noch deutlich unter 10%, steigt aber zweistellig. Die angebotenen Produkte eignen sich aufgrund der hohen Transportkosten nur bedingt für den Versand an Endkunden. Daher haben nach unserer Ansicht DIY-Märkte auch in einer digitalen Welt ihre Berechtigung, wenn sie in die Online-Lieferketten eingebunden sind.

Hornbach ist Preisführer und erzielt mit dieser Strategie in den im Wettbewerbsvergleich großen Märkten den höchsten Flächenumsatz pro Quadratmeter. Kombiniert mit qualifizierter Beratung und Services rund um DIY-Projekte rangiert Hornbach bei der Kundenzufriedenheit an vorderster Stelle. Auch die bei der Verknüpfung von stationären Märkten und dem Onlinehandel ist Hornbach führend. Hier wird der gleiche Preis garantiert und zu den angebotenen Services gehört: Reservieren und Abholen im Markt, Direktversand nach Hause bzw. auf die Baustelle, Versand in den Markt, Produktverfügbarkeit im Markt und Rückgabe von Onlineartikeln im Markt.

Mit dieser Strategie konnte Hornbach kontinuierlich Marktanteile gewinnen und erreichte in Deutschland im Jahr 2018 einen Marktanteil von 11,1% nach 8,7% im Jahr 2009. Mit rund 30% Marktanteil im deutschen Onlinehandel ist Hornbach klarer Marktführer. In den letzten fünf Jahren steigerte Hornbach den Umsatz in Deutschland um 2,3% p.a. und international (Schweden, Niederlande, Luxemburg, Schweiz, Österreich, Tschechische Republik, Slowakei und Rumänien) um 8,6%.

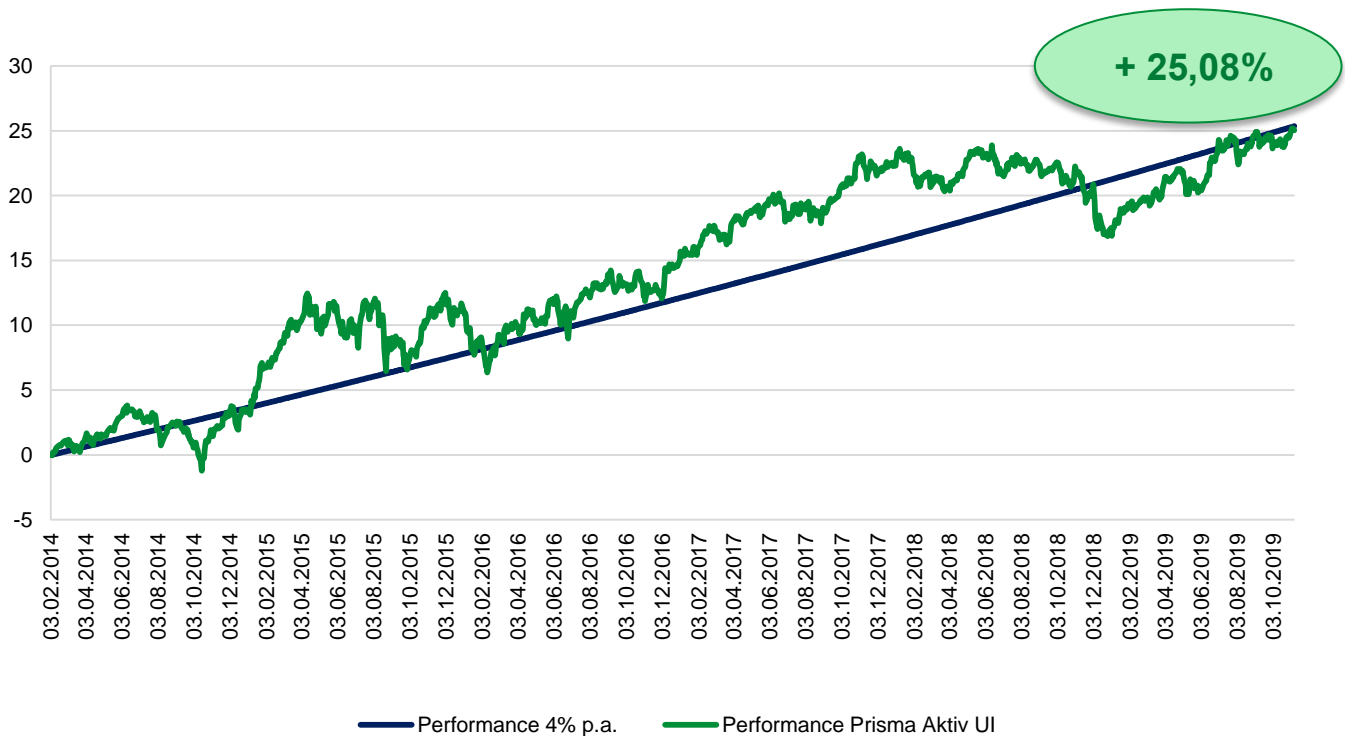
Nachdem das letzte Jahr durch die anhaltende Hitzewelle im Sommer schwach verlief, ist die Entwicklung im aktuellen Jahr wieder sehr positiv. Im ersten Halbjahr wuchs der Konzernumsatz flächenbereinigt um 8,3% (!) und das bereinigte EBIT um 23,3%. Hornbach Baumarkt hat eine starke Bilanz mit einer Eigenkapitalquote von 45,7%. Außerdem gibt es erhebliche stille Reserven im Immobilienbestand. Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass Hornbach Baumarkt für Schuldscheindarlehen weniger als 2% Zins bezahlt.

Die zur Refinanzierung einer fälligen Anleihe begeben neue 3,25% Anleihe (S&P BB) ist am 25.10.2026 fällig und hat eine längere Laufzeit als die Schuldscheindarlehen. Bei einem aktuellen Kurs von rund 103% verzeichnet sie eine attraktive Rendite rund 2,8% p.a.

## II. PERFORMANCE

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

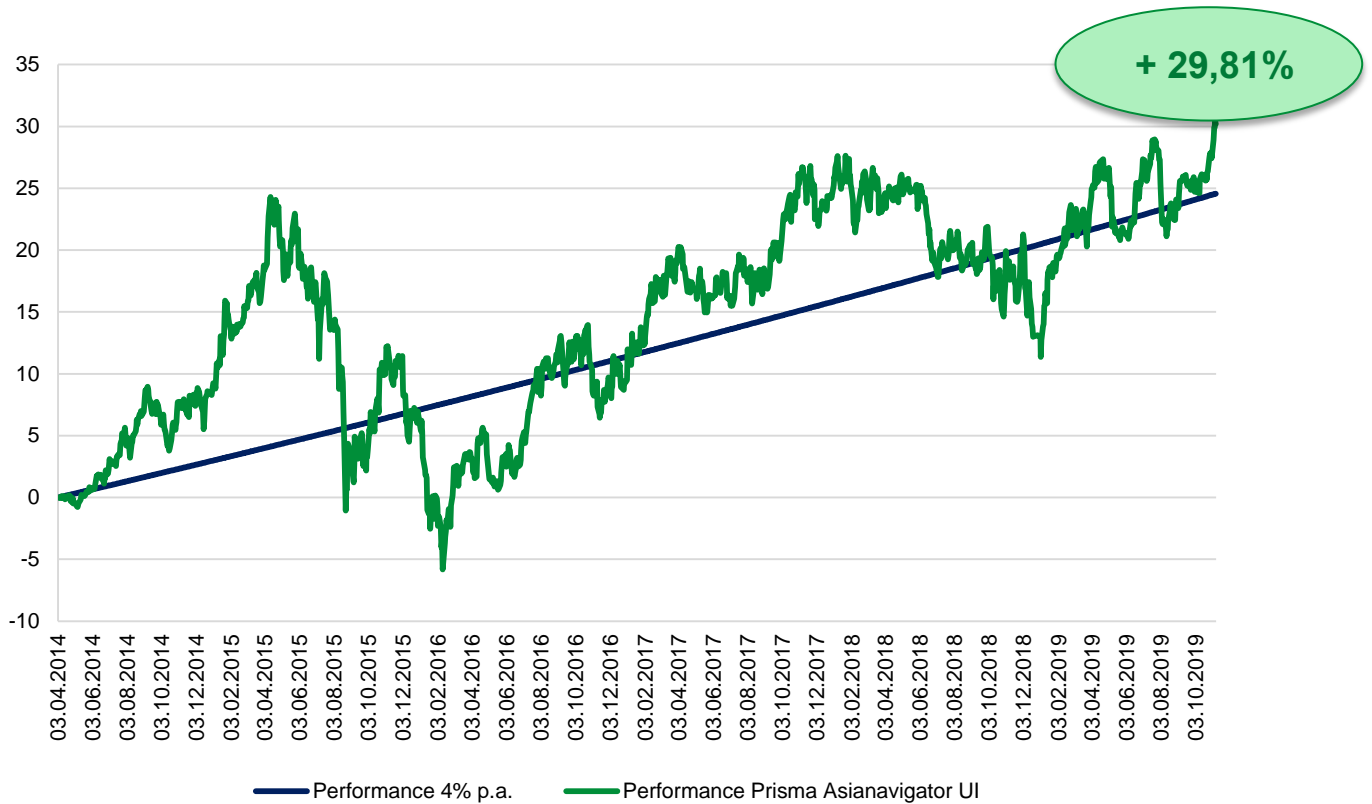
<b>YTD</b>	<b>+ 6,71%</b>
<b>seit Auflage p.a.:</b>	<b>+ 3,95%</b>
<b>5 Jahre p.a.:</b>	<b>+ 4,61%</b>
<b>Volatilität (5 Jahre):</b>	<b>4,54%</b>
<b>Max. Verlust (5 Jahre)</b>	<b>5,65%</b>



Quelle: Universal Investment - Stand: 12.11.2019

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

YTD	+ 14,76%
seit Auflage p.a.:	+ 4,76%
5 Jahre p.a.:	+ 3,88%
Volatilität (5 Jahre):	11,13%
Max. Verlust (5 Jahre)	12,73%



Quelle: Universal Investment - Stand: 12.11.2019

### III Aktuelles

Mit Beginn des Monats November hat unser Publikumsfonds Prisma Aktiv UI erstmalig die 500 Mio. EUR Fondsvolumen überschritten (aktuell: 520 Mio. EUR).

An dieser Stelle wollen wir uns herzlich bei allen Anlegern für das entgegengebrachte Vertrauen bedanken!

Unserer Anlagestrategie, die auf den beiden Säulen „Kapitalerhalt + Zielrendite“ und „Investitionen in die Realwirtschaft“ fußt, bleiben wir weiterhin treu.

#### 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 neue 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](mailto:operations@prisma-investment.com) abbestellen.

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