

TECHNISCH

I N W A N D F R E I

Es gibt sie: die Fonds, deren Manager und Strategien aus der Masse hervorstechen. Sie zu finden ist aber aufwendig und erfordert Know-how. Ein Job für Fondsanalysten. Renommierete Vertreter der Zunft stellen in dieser Serie ihre Fundstücke vor. Diesmal Alexander Orthgieß vom Vermögensverwalter Bagus Capital

Schöne neue Welt: Da, wo Personal fehlt – beispielsweise in der Pflege –, sollen Roboter helfen. Ein großer Wachstumsmarkt mit überdurchschnittlichen Renditechancen



Was suchen wir als Investoren? Fonds, die in Aktien guter Unternehmen investieren und die man einfach im Portfolio behalten kann, weil der Ansatz unabhängig von Zyklen funktioniert und die Performance stimmt. Wenn die Gesellschaft und der Fonds von den Eigentümern gemanagt werden und man sich nur mit wenigen ausgewählten Fondsanalysten austauschen kann, weil der Fonds wegen kleinem Marketingbudget noch nicht allzu bekannt ist, schlägt das Herz des Fondsselektors höher. Ein solcher Fonds ist der Global Innovators von Guinness Asset Management.

DER ASSET MANAGER: Beim Namen Guinness denken viele vermutlich zuerst an das gleichnamige Buch der Rekorde oder an das irische Bier. Mit beiden hat der Kandidat der Fondsanalyse de luxe nichts zu tun. Guinness Asset Management wurde 2003 in London von Tim Guinness als Spezialanbieter für Aktien aus dem Energie-Sektor gegründet. Peu à peu kamen weitere Strategien hinzu und Fonds wurden aufgelegt. Heute sind die Growth- und die Income-Strategie die bedeutendsten. Die Growth-Strategie wurde ursprünglich bereits 2003 kurz nach der Gründung für den US-Markt lanciert.

Die Auflage des Global Innovators Fonds für europäische Investoren erfolgte 2014. Die Strategie ist global ausgerichtet und besteht maßgeblich aus dem hier besprochenen Global Innovators Fonds. Income Fonds beziehungsweise die Dividendenstrategie werden seit 2010 angeboten.

Schwerpunkt ist der Global Income Fonds, aber es gibt auch Ableger für Europa, Asien und die Emerging Markets. Neben verschiedenen Energie-Themen umfasst die Fondspalette noch kleinere Fonds für asiatische und chinesische Aktien sowie den Money Manager Fonds, in dem sich ausschließlich Aktien börsennotierter Fondsgesellschaften befinden. Gründer Guinness ist nach wie vor größter Anteilseigner. Die weiteren Anteile verteilen sich auf die wichtigsten Mitarbeiter. Für Investoren bietet das den Vorteil der Interessengleichheit, denn der persönliche und finanzielle Erfolg der Manager hängt unmittelbar an der Performance, die direkt und indirekt Treiber des Fondsvolumens ist.

Mit einem insgesamt verwalteten Anlagevermögen von 4,5 Milliarden Euro zählt Guinness zu den kleineren Häusern

in London. Die wichtigsten Fondsmanager neben Gründer Guinness, der nach wie vor auf Energie-Themen fokussiert ist, sind die Physiker Matthew Page und Ian Mortimer. Im persönlichen Gespräch machen sie einen bodenständigen und glaubwürdigen Eindruck. Während Mortimer ein echtes Eigengewächs ist, war Page zuvor für kurze Zeit bei Goldman Sachs. Die beiden sind seit 2005 beziehungsweise 2006 bei Guinness und starteten als Analysten in der wachstumsorientierten Innovators Strategie. Heute managen sie die beiden Globalen Innovators und Income Fonds.

ZIELSETZUNG & INVESTMENTANSATZ: Innovative Unternehmen wachsen schneller und können höhere Margen erzielen – das ist die Grundidee des Fonds. Dadurch können sie mehr investieren und sich nachhaltige Wettbewerbsvorteile verschaffen, was auch die Abhängigkeit von Konjunkturzyklen verringert. Die Überlegenheit innovativer Unternehmen gegenüber ihren Konkurrenten sollte sich langfristig in einer Outperformance der Aktien niederschlagen. Typischerweise kommen Innovationen in neuen Technologien oder Produkten und Dienstleistungen zum Ausdruck. Page und Mortimer unterscheiden drei Typen von Innovatoren:

- echte Erfinder, das heißt Unternehmen, die in der Lage sind, ihren eigenen, neuen Markt zu generieren
- Disruptoren, also Unternehmen, die durch ihre Überlegenheit Marktanteile hinzugewinnen
- etablierte Unternehmen, die sich trotz Markteintrittsbarrieren weiterentwickeln und ihre Marktposition verbessern.

Zudem haben sie neun Felder identifiziert (siehe Grafik rechts), die sich durch hohes strukturelles Wachstum auszeichnen und nur wenig reguliert sind. Den dort tätigen Unternehmen wird deshalb eine besonders hohe Innovationskraft abverlangt, um sich die errungenen Wettbewerbsvorteile zu erhalten. Auch wenn innovative Unternehmen vielfach technologienahen Bereichen zuzurechnen sind, handelt es sich um keinen reinen Technologiefonds. So werden Firmen mit dem Prädikat „jung und hoffnungsvoll“ gemieden, denn ein innovatives Unternehmen, so Page und Mortimer, macht noch kein gutes Investment.

INVESTITIONSKRITERIEN: Bei der Aktienauswahl legen Page und Mortimer Wert auf Qualität. Die Portfolio-Unternehmen sollen ihre Kapitalkosten verdienen und bewiesen haben, dass sie ihre Erträge aus eigener ➤

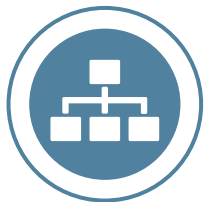
Abonniert auf die Themen von morgen

Auf diese neuen Investitionsfelder setzt Guinness



Moderne Gesundheitsversorgung

Künstliche Intelligenz und Big Data



Saubere Energie und Nachhaltigkeit

Cloud Computing



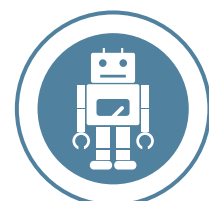
Internet, Medien und Unterhaltung

Mobile Technology und Internet of Things



Konsument der nächsten Generation

Zahlungsverkehr und Fintechs



Robotik und Automatik

Quelle: Guinness AM
ILLUSTRATIONEN: VINOD SONIN,
FREEPIK: OMEGAPICS, RAWPIXEL.COM, IBRANDIFY

Kraft weitgehend kontinuierlich steigern können. Insofern kommen für sie nur Unternehmen infrage, die bereits nachhaltig in der Gewinnzone und nur gering verschuldet sind. Dies bedingt den Verzicht auf viele der „heißesten“ Aktien mit Erfolg versprechenden, aber nicht erprobten Geschäftsmodellen. Jedoch vermeiden sie auch die in vielen Fällen damit verbundenen Enttäuschungen. Diese Denkweise deckt sich mit ihrer Income-Strategie, bei der sich alles um eine hohe Kontinuität der Dividendenzahlungen dreht. Der quantitative Filter dampft das globale Universum innovativer Unternehmen auf rund 500 mögliche Investments ein. Danach beginnt das Modellieren der Bewertung, bei der – wie bei der Income-Strategie – der Cashflow im Mittelpunkt steht.

Bei der qualitativen Analyse wird explizit auch auf ESG-Kriterien eingegangen, denn Guinness hat die PRI-Richtlinien der UN unterzeichnet. Am liebsten investieren Page und Mortimer, die gemeinsam entscheiden, in Unternehmen, die nachhaltig und überdurchschnittlich wachsen und zudem über einen Katalysator verfügen, der vom Markt noch nicht oder ihrer Meinung nach falsch eingepreist worden ist.

PORTFOLIO: Das Portfolio besteht aus 30 gleichgewichteten Titeln. Diese ungewöhnliche Vorgehensweise bietet einem aktiven Manager Vorteile. Allzu große Abhängigkeiten von einzelnen Unternehmen werden vermieden. Gleichzeitig lässt sich eine von der Benchmark unabhängige Allokation sicherstellen und dokumentieren, dass jede Position aus Überzeugung eingegangen wird. Die Gewichtung von etwas über 3 Prozent gewährleistet spürbare Ergebnisbeiträge jeder Aktie. Die Begrenzung der Titelanzahl wirkt zudem sehr disziplinierend, denn für jede neue Investmentidee muss eine bestehende Position aufgelöst werden.

Die quantitativen Kennzahlen der Aktienauswahl sprechen für deren Güte. Die Unternehmen wenden mehr für Forschung und Entwicklung auf und müssen als typische Asset Light Companies weniger in den Kapitalstock (re)investieren als die durchschnittliche Firma im MSCI Welt Index, der als Benchmark herangezogen wird. Die Qualität kommt in einer mehr als viermal so hohen Eigenkapitalrendite und einer erheblich geringeren Verschuldung zum Ausdruck. Dafür sind Umsatz- und Ergebniswachstum höher. Dementsprechend weist das Portfolio auch einen Bewertungsaufschlag gegenüber dem Weltindex auf. In der Vergan-

Innovation – aber nicht um jeden Preis

Guinness Asset Management ist auf innovative Unternehmen spezialisiert, die bereits nachhaltig in der Gewinnzone und nur gering verschuldet sind

Guinness Global Innovators

| | |
|-------------------------|-----------------------------------|
| Strategie: | Global, Growth und Income |
| ISIN: | IE00BQXX3L90 |
| Gesellschaft: | Guinness Asset Management Limited |
| Fondsmanager: | Matthew Page, Ian Mortimer |
| Fondstyp: | Aktien |
| Auflegungsdatum: | 31. Oktober 2014 |
| Fondsvolumen: | 700 Millionen Euro |
| Laufende Kosten: | 0,99 Prozent |

| | |
|-----------------------|--------------|
| Mindestanlage: | 100.000 Euro |
| Benchmark: | MSCI World |

PORTFOLIODATEN

| | |
|-------------------------------|--------------------|
| Anzahl Portfoliotitel: | 30 |
| Performance (5 Jahre): | 15,7 Prozent |
| Volatilität (5 Jahre): | 31,2 Prozent |
| Depotbank: | J.P. Morgan Irland |
| SRRI: | 6 |

Sektor-Allokation in Prozent

| | |
|-----------------------------|------|
| Halbleiter | 20,4 |
| Hardware | 12,7 |
| Software | 10,6 |
| Industrieprodukte | 9,8 |
| Kreditdienstleistungen | 8,8 |
| Med. Diagnostik & Forschung | 6,7 |
| Interaktive Medien | 6,5 |
| Kapitalmärkte | 3,8 |
| Sonstige | 20,7 |

Gewichtung in Prozent

| | |
|-----------------|------|
| Aktien | 97,4 |
| Geldmarkt/Kasse | 2,6 |

Bewertung

| | | |
|-----------------|---|-------|
| Morningstar | 5 | ★★★★★ |
| Morningstar ESG | 5 | ★★★★★ |

ESG-Bestandteile in Prozent

| | |
|----------------------|-----|
| Umwelt (Environment) | 2,6 |
| Sozial | 8,0 |
| Führung (Governance) | 7,1 |

Der Guinness Global Innovators im Vergleich zu Fonds seiner Morningstar-Kategorie



Stand: 10. Dezember 2021

Quellen: pbm Fondsexplorer, finanzen.net

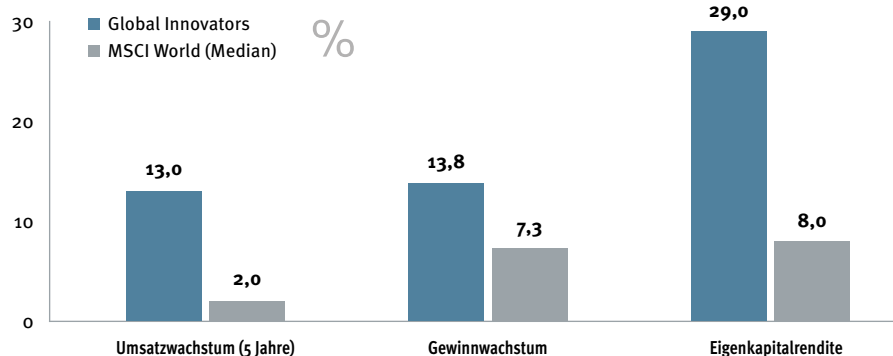
genheit lag dieser meist zwischen 10 und 20 Prozent. Aktuell liegt er mit 25 Prozent leicht darüber, wengleich sich das Premium durch das höhere Gewinnwachstum des Portfolios auf Basis der Gewinne 2022 auf 16,5 Prozent reduzieren sollte. Die Bewertungsdisziplin von Page und Mortimer kommt jedoch vor allem im Vergleich zu anderen Growth-Managern zum Ausdruck. Ausweislich Morningstar per 31. Oktober 2021 beträgt der Discount des Global Innovators Fonds gegenüber dem Durchschnitt der Kategorie Large Cap Growth 17 Prozent. Im Fonds finden sich einige der üblichen Verdächtigen wie Amazon, Microsoft und Visa wieder, da diese Unternehmen dem Anforderungsprofil der Manager in nahezu idealer Form entsprechen.

Aber das Portfolio enthält auch Aktien, die für einen Growth-Fonds eher untypisch sind wie Samsung oder Nike. Der Active Share liegt aktuell bei 81 Prozent, das heißt, nur 19 Prozent des Portfolios überlappen sich unmittelbar mit dem MSCI World. Erwartungsgemäß liegt der Schwerpunkt der regionalen Asset-Allokation in den USA. 21 der 30 Titel notieren dort, fünf in Europa, drei in Asien und einer in Kanada. Die sektorale Asset-Allokation wird derzeit vom IT-Bereich bestimmt, der rund die Hälfte ausmacht. Für die Guinness-Manager ist auch die Allokation auf die von ihnen definierten Wachstumsbereiche wichtig. Die meisten der ausgesuchten Unternehmen lassen sich mehreren Bereichen zuordnen, da sie verschiedene Produkte und Dienstleistungen anbieten. Den größten Anteil derzeit hat der Bereich Cloud Computing mit rund 20 Prozent, wohingegen die meisten Themen zwischen 8 und 14 Prozent gewichtet sind. Die Umschlagshäufigkeit nach Namen ist mit typischerweise fünf bis sieben Transaktionen pro Jahr unter 25 Prozent. 2021 wurden bislang erst drei Positionen ausgetauscht, 2020 waren es fünf.

PERFORMANCE: Der Track Record der Strategie im Vergleich zum Weltindex ist vorteilhaft. So konnte vor der Finanzkrise, als Value-Strategien insbesondere dank der Outperformance von Finanz-, Rohstoff- und Energietiteln begünstigt waren, eine Underperformance über weite Strecken vermieden werden. Seitdem ist die Performance-Schere kontinuierlich gegenüber dem Weltindex aufgegangen. Ein Grund dafür ist die generelle Outperformance von Growth-Titeln beziehungsweise von wenig kapitalintensiven und technologielastigen Unternehmen. Deshalb lohnt ein Blick auf

Die Statistik des Guinness-Global-Innovators-Universums im Vergleich zur Benchmark, dem MSCI World

Unternehmen, in die Guinness investiert, weisen ein positiveres Umsatzwachstum, ein höheres Gewinnwachstum und eine bessere Eigenkapitalrendite im Vergleich zum Median des MSCI World auf



Quelle: Guinness AM

Stand: 30. September 2021

vergleichbare Fonds, die sich in der entsprechenden Morningstar-Vergleichsgruppe befinden. Über die vergangenen zehn Jahre, das heißt inklusive des US-Fonds, rangiert die Global-Innovators-Strategie im 5. Perzentil der Kategorie Large Cap Growth (Stand: 31. Oktober 2021). Im aktuellen Jahr hatten die Manager mit zwei Aktien in China – eine davon wurde Mitte des Jahres verkauft – und mehreren Halbleiterunternehmen Gegenwind. Dennoch rangiert der Fonds im vorderen Mittelfeld.

FAZIT: Mit dem Fonds investiert der Anleger in hochwertige und innovative Unternehmen. Dadurch partizipiert er an transformativen Wachstumstechnologien, ohne sich einen reinen Tech-Fonds ins Portfolio zu holen. Die Manager sind nicht bereit, jeden Preis für Wachstum zu bezahlen, was im Vergleich mit einem gewöhnlichen Wachstumsfonds zu dem günstiger bewerteten Portfolio führt. Da sie zudem auf nachhaltiges und überdurchschnittliches

Gewinnwachstum setzen, vermeiden sie Modeerscheinungen. Solche anlagepolitischen Überlegungen wie auch die Kommentare zur Wertentwicklung kommunizieren sie ausführlich in ihren Updates. Der Track Record ist überdurchschnittlich. Doch auch in Phasen, in denen die Anleger weniger technologieaffin sind, sollten die Manager Page und Mortimer mit Fonds eine zufriedenstellende Performance erzielen können. Deshalb stellt der Fonds im Portfolio des Bagus Global Balanced Fonds ein Kerninvestment in der Growth Box dar. ■

Hinweis der Redaktion: Bei dem Artikel handelt es sich um keine Anlageempfehlung. Stattdessen soll er Anhaltspunkte liefern, wie man bei einer Fondsanalyse methodisch vorgehen kann, und einzelne Aspekte beleuchten. Eine umfassende und sorgfältige Beratung beziehungsweise Anlageempfehlung kann der Artikel nicht ersetzen.



Der Autor **Alexander Orthgieß** startete 2000 seine Laufbahn bei der Döttinger/Straubinger Vermögensverwaltung, saß seit 2010 im Vorstand. Nach der Fusion 2015 mit dem Family Office Spudy & Co zum Aretas Family Trust war er Mitglied der Geschäftsleitung. Mitte 2019 gründete er mit Bagus Capital sein eigenes Unternehmen. Ende 2019 erfolgte die Auflage des Bagus Global Balanced Fonds.