
Wie anlegen in einem reflationären Umfeld?

FONDSGIPFEL Luxembourg

Frank Fischer, CEO & CIO
Shareholder Value Management AG

Luxemburg, 2. März 2022

Werbemittel, richtet sich nicht an Privatanleger

Internationale Antwort auf die russische Aggression: SWIFT und Oligarchen - Blockade



1) SWIFT Ausschluss. Dieser Schritt wird die betroffenen Banken weitgehend vom internationalen Finanzsystem abkoppeln und ihnen erheblich erschweren, am weltweiten Geschäftsverkehr teil zu nehmen.



2) Putin wird daran gehindert, seine staatlichen Rücklagen für die Finanzierung seines Kriegs zu nutzen. Dafür wird das Vermögen der russischen Zentralbank blockiert. Ihre Transaktionen werden eingefroren und die Guthaben können NICHT mehr international eingesetzt werden.



3) Der dritte Punkt betrifft Oligarchen. Wir arbeiten intensiv daran, dass sie über ihr Geldvermögen nicht mehr unbeschränkt verfügen können.

Mit all diesen Maßnahmen erschwert es die EU Putin, seinen Krieg gegen die Ukraine zu finanzieren. Die Fundamente der russischen Wirtschaft werden nach und nach ausgehöhlt.

Oligarchen – Blockade: Antwort aus Washington!



The White House  @WhiteHouse · 26. Feb.



This coming week, we will launch a multilateral Transatlantic task force to identify, hunt down, and freeze the assets of sanctioned Russian companies and oligarchs – their yachts, their mansions, and any other ill-gotten gains that we can find and freeze under the law.

 2.844

 22.136

 85.272



In der kommenden Woche werden wir eine **multilaterale transatlantische Task Force** ins Leben rufen, um die **Vermögenswerte der mit Sanktionen belegten russischen Unternehmen und Oligarchen** zu ermitteln, aufzuspüren und einzufrieren - ihre Yachten, ihre Villen und andere unrechtmäßig erworbene Gewinne, die wir nach dem Gesetz aufspüren und einfrieren können. Ihre Kinder werden nicht mehr auf die westlichen Elite Schulen gehen können!

Wie anlegen in einem reflationären Umfeld?

Reiche Russen fliehen mit ihren Super-Jachten nach Montenegro und auf die Malediven



Mit solchen Super-Jachten fliehen russische Oligarchen aus dem Land. Im Foto zu sehen: Die Jacht des russischen Milliardärs Andrey Melnichenko (49) vor den Seychellen

Quelle: bild.de, marinetrffic.com

Hier parken die Russischen Oligarchen ihre Jachten



A Le Grande Bleu E. Shvidler 108 m x 20 m	B My Solaris R. Abramovich 139 m x 26 m	B Palladium M. Prokhorov 94 m x 20 m
C Quantum Blue S. Galitsky 104 m x 18 m	D Lena G. Timchenko 40 m x 18 m	D Ice S. Kerimov 90 m x 16 m
E Dilbar A. Usmanov 156 m x 24 m	E Luna F. Akhmedov 115 m x 23 m	F Graceful W. Putin 80 m x 20 m
G Clio O. Deripaska 73 m x 14 m	H A A. Melnichenko 118 m x 18 m	I Nirvana V. Potanin 89 m x 14 m

Wie anlegen in einem reflationären Umfeld?

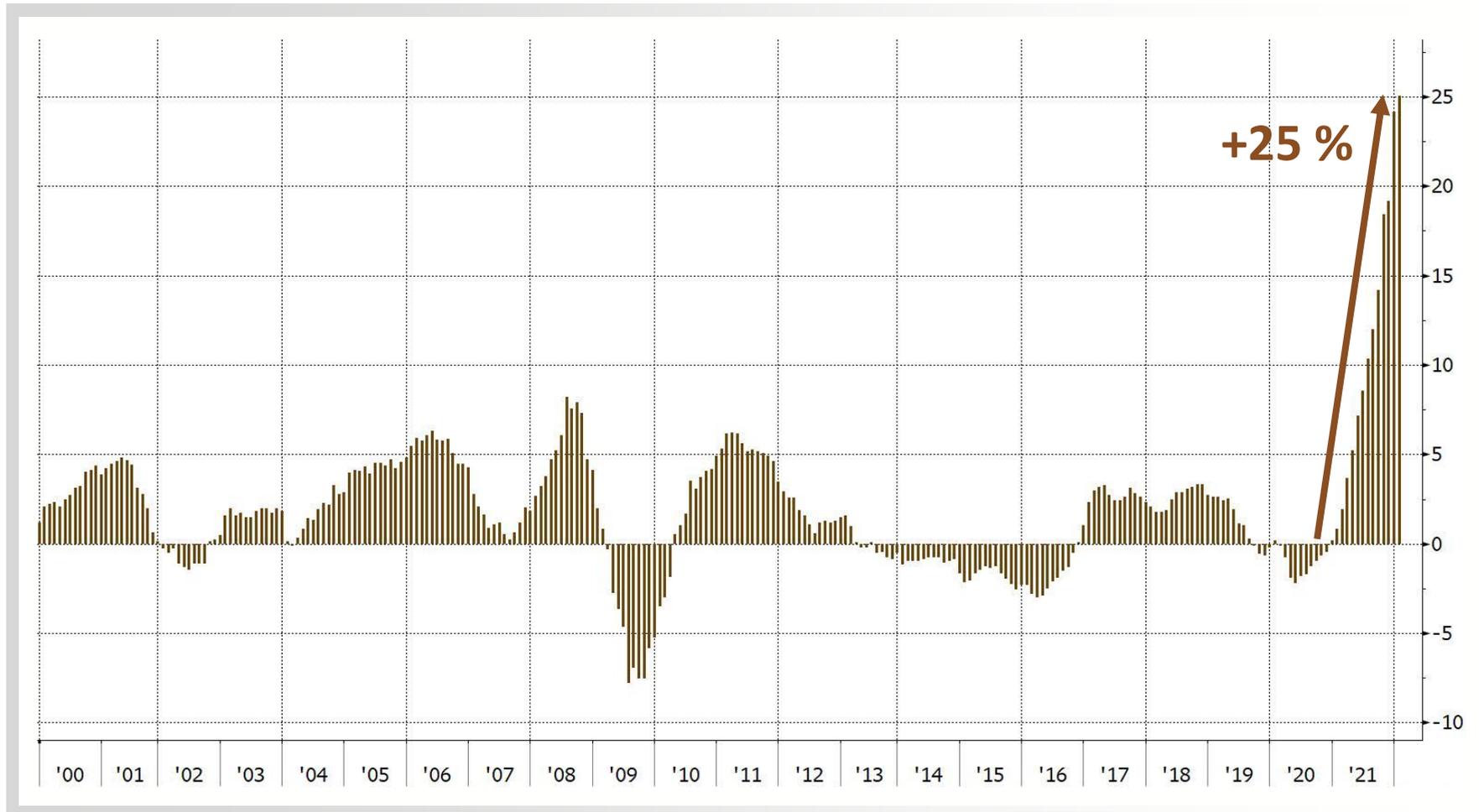
Banken mit größtem Engagement in Russland bzw. Ukraine – EZB hat alle Hände voll zu tun...



Wie anlegen in einem reflationären Umfeld?

Deutschlands Erzeugerpreise um 25% gestiegen

Wunderbare Firmen haben Pricing Power!



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung Stand: 31.01.2022

Stockpicking für die 2020er Jahre

Bedeutung des Stockpickings

Stockpicking wird wichtiger, weil wir in einem **Late Cycle Bullenmarkt** sind, der nur noch **von wenigen Unternehmen getragen** wird. Die Masse der Aktien befindet sich schon im langfristigen Abwärtstrend.

Langfristig überragende Renditen mit **ausgewählten Qualitätsunternehmen**, die deutlich **stärker als der Gesamtmarkt wachsen**, sowohl beim Umsatz als auch Gewinn.

Modern Value Beispiele: Alphabet, Amazon, Berkshire Hathaway, Netflix

Wie anlegen in einem reflationären Umfeld?

Qualitätsaktien outperformen

S&P 500 – Marktbreite stark gesunken

— S&P 500 Index

— S&P 500 Index
(% Indextitel über
200-Tage-Linie)



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung Stand: 15.02.2022
Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen

Vorteile Stockpicking vs. Indizes

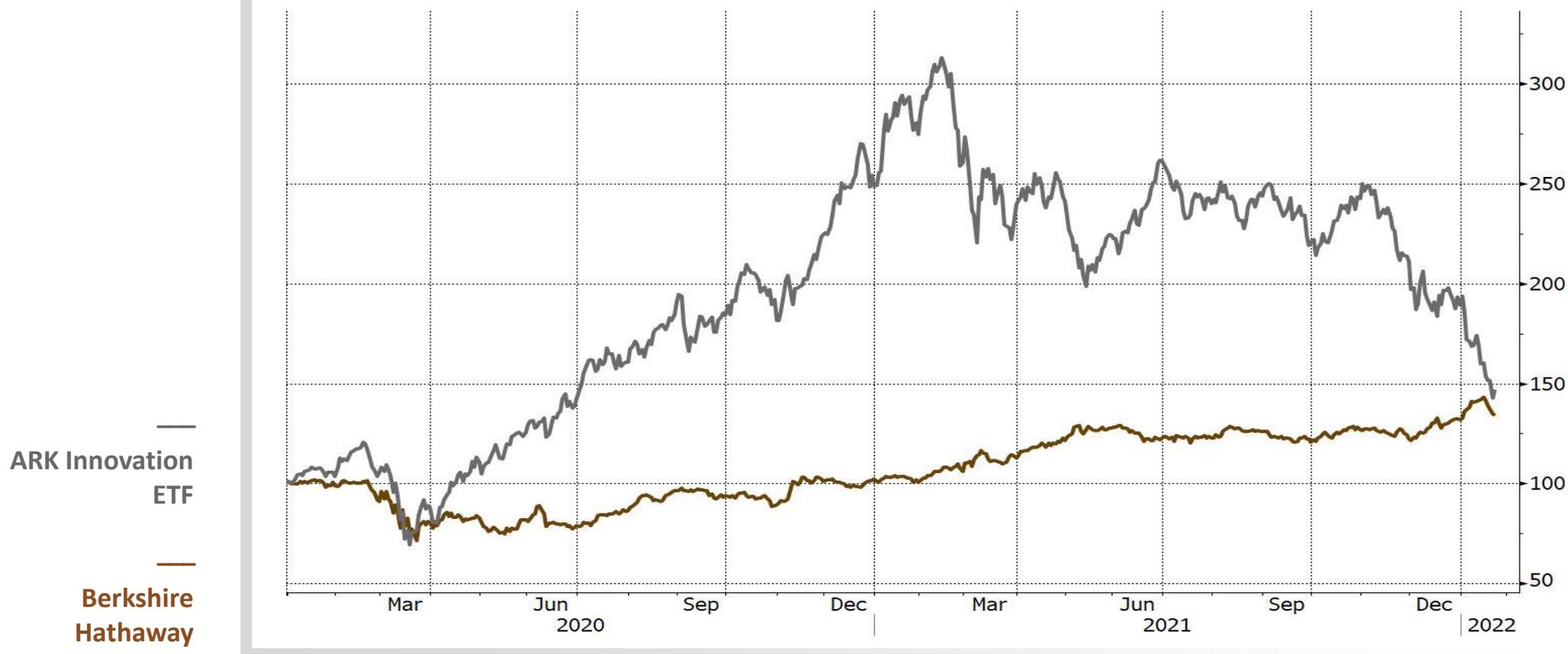
Durch die **Auswahl von krisenfesten Geschäftsmodellen** senken wir die Anfälligkeit eines Portfolios deutlich - im Vergleich zu breiten Indizes.

Stockpicker **entscheiden selbst**, ob ein Unternehmen noch attraktiv bewertet ist oder doch besser verkauft werden soll. Indexkäufer sind auf **Anpassungen im Index angewiesen**, damit schwache Firmen ausgetauscht werden.

Wie anlegen in einem reflationären Umfeld?

Berkshire Hathaway – Momentum nicht Growth ist das Gegenteil von (Modern) Value!

Berkshire Hathaway vs. ARK Innovation ETF



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung Stand: 25.01.2022

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen

Wie anlegen in einem reflationären Umfeld?

Modern Value

Nachhaltige Rendite mit wunderbaren Firmen!



Es ist weitaus besser, ein
wunderbares
Unternehmen zu einem
fairen Preis zu kaufen,
als ein mittelmäßiges
Unternehmen zu
einem wunderbaren Preis.

Warren Buffett

Wie anlegen in einem reflationären Umfeld?

Modern Value

Nachhaltige Rendite mit wunderbaren Firmen!



„Wenn Sie ein Unternehmen haben, das **5 oder 6 Prozent auf das Eigenkapital** einbringt, und Sie halten es für eine lange Zeit, werden Sie beim Investieren nicht gut abschneiden. Selbst wenn Sie es zu Beginn billig kaufen.“

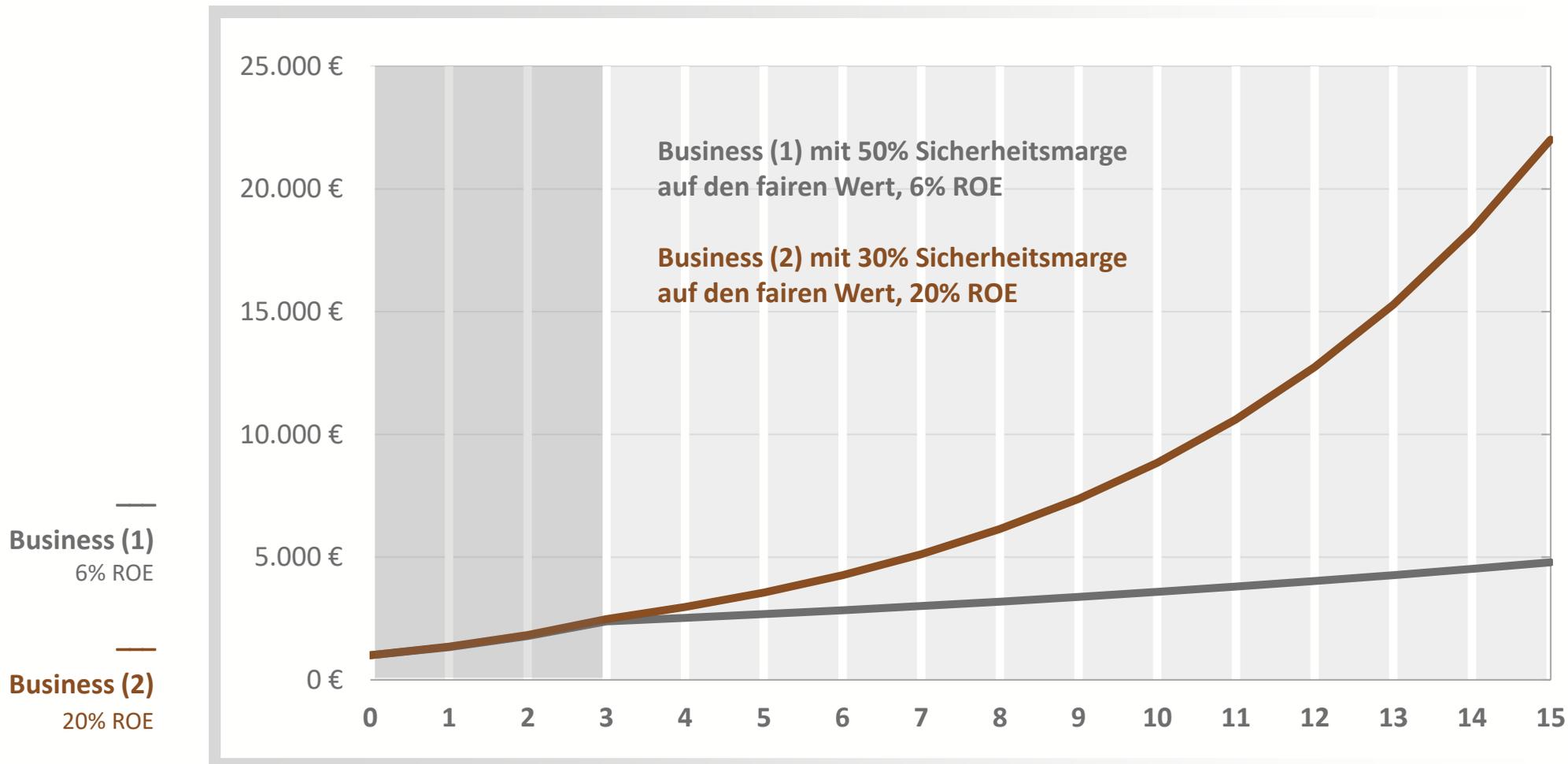
Die Zeit ist der Feind des schlechten Unternehmens, und sie ist der Freund des guten Unternehmens.

Ich meine, wenn Sie ein Unternehmen haben, das **20 oder 25 Prozent Eigenkapitalrendite erwirtschaftet**, und das für eine lange Zeit, dann ist die Zeit Ihr Freund.“

Warren Buffett, Berkshire Hathaway Hauptversammlung 1998

Wie anlegen in einem reflationären Umfeld?

Buffett Business (1) 50% MoS und (2) 30% MoS -> Business (1) mit 20% höherer Sicherheitsmarge!



Quelle: eigene Berechnung und Darstellung, Berechnung beruht auf fiktiven Daten, MoS (Margin of Safety), ROE (Return on Equity)

Wie anlegen in einem reflationären Umfeld?

Modern Value

Was zeichnet Qualitätsfirmen aus?



- Güter & Dienstleistungen mit einer positiven **Wachstumsdynamik**
- Geschäftsmodell mit überdurchschnittlichen Kapitalrenditen > **20%**
- Interner Investitionsbedarf für viele Jahre und **inkrementell besseren** Ergebnissen
- **Strukturelle Wettbewerbsvorteile**, als Verwässerungsschutz der Kapitalrenditen für mindestens 10 Jahre (**wirtschaftlicher Burggraben** (engl. economic moat))
- Eine moderate und für das jeweilige Geschäftsmodell **angemessene Verschuldung**
- Reduzierte Interessenskonflikte zwischen Aktionären („principle“) und Management („agent“) mit dem Ideal der **familien-** oder **eigentümergeführten** Gesellschaft die wirtschaftlich nachhaltig entscheidet

Investmentbeispiel: Netflix Inc.

NETFLIX



Reed Hastings
Mitgründer & CEO



Der gesamte adressierbare Markt wird auf 800-900 Mio. geschätzt (weltweite Haushaltsbevölkerung ohne China mit einem Pay-TV-Abonnement). Ende 2021 hatte Netflix 222 Millionen Abonnenten (¼ Marktdurchdringung). Wir glauben, dass Netflix der Hauptnutznießer des jahrzehntelangen säkularen Wachstums bei Streaming-Video und des Rückgangs beim linearen Fernsehen sein wird. Darüber hinaus verfügt Netflix über eine ungenutzte Preissetzungsmacht, insbesondere in seinem wichtigsten Markt, den USA, wo die Abonnenten im Durchschnitt 15 Dollar pro Monat zahlen, gegenüber 80 Dollar für Pay-TV.



Die Kapitalrendite (ROIC) liegt bei 21 %, wird aber durch die Entscheidung von Netflix, seinen Dienst im Vergleich zu dem Wert, den die Kunden zu zahlen bereit wären, zu niedrig anzusetzen, "gedrückt". Darüber hinaus befindet sich Netflix noch immer in der Investitionsphase, was seine Fähigkeit verbirgt, die Ausgaben für Inhalte und Technologie auf einen schnell wachsenden Abonnentenstamm zu übertragen. Wir sehen eine erhebliche zukünftige Margenausweitung aufgrund von Skaleneffekten.



90 % der zusätzlichen Abonnenten werden von außerhalb Nordamerikas kommen. Daher ist es wichtig, originale und lokalsprachige Inhalte zu produzieren. Netflix verfügt bereits über mehr Daten und mehr Beziehungen zu Talenten in den meisten ausländischen Ländern, was dem Unternehmen einen Vorsprung gegenüber seinen Konkurrenten verschafft. Diese Produktionen sind in der Regel billiger als US-Produktionen, und manchmal werden sie zu einem weltweiten Phänomen. Ein Beispiel ist Squid Games, das nur 21,5 Millionen Dollar gekostet, aber nach Angaben des Unternehmens einen Wert von 891,1 Millionen Dollar erzielt hat.



Netflix hat einen enormen Vorsprung bei den weltweiten Abonnenten und Investitionen in Inhalte. Im Laufe der Zeit wird dieser Vorteil durch einen sich selbst verstärkenden Kreislauf nur noch größer werden. Netflix hat viel mehr Abonnenten als alle anderen, so dass sie viel mehr in Inhalte investieren können als alle anderen, wodurch sie mehr Abonnenten als alle anderen gewinnen, und so weiter.



Ende 2021 lag die Nettoverschuldung beim 1,7-fachen des EBITDA. Im Januar 2021 gab das Unternehmen bekannt, dass es zur Finanzierung seines Geschäftsbetriebs nicht mehr auf den Fremdkapitalmarkt zurückgreifen muss, überschüssige Barmittel für Aktienrückkäufe verwenden und die Bruttoverschuldung langfristig bei 10-15 Mrd. USD halten wird. Infolgedessen hat S&P kürzlich das Rating der vorrangigen unbesicherten Schulden von Netflix von BB+ auf BBB (d.h. Investment Grade) heraufgestuft.



Reed Hastings ist der Mitbegründer und derzeitige CEO von Netflix. Ihm gehören etwa 1,2 % der ausstehenden Aktien. Verantwortung und Rechenschaftspflicht sind in der Belegschaft weit verbreitet. Es gibt ein paar Hundert Leute, die in verschiedenen Bereichen grünes Licht für eine Serie oder einen Film geben können. Dadurch ist Netflix in der Lage, schneller als seine Konkurrenten zu arbeiten und viel mehr Inhalte zu veröffentlichen.



Wachstum



Kapitalrendite



Investitionsbedarf



Wettbewerbsvorteile



Verschuldung



Inhabergeführt

Investmentbeispiel: Netflix Inc.

NETFLIX



Wertentwicklung 5 Jahre | Netflix Inc. (Erstkauf zu 391,- USD)



Quelle: Bloomberg, Stand: 18.02.2022 | Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen

Marktrückgang oder Bärenmarkt?

Der Start ins Jahr 2022 war holprig:

- Umkehrung der geldpolitischen Lockerheit durch straffere Geldpolitik führt zu **kalten Entzug** der Liquidität(-sdroge) und steigenden Zinssätzen (FED + EZB vor Zinserhöhungen)
- Verlangsamung des Wirtschaftswachstums
- Steigender Inflationsdruck - Gewinnspannen unter Druck (höhere Energiepreise, Logistikkosten, Löhne)
- Geopolitisches Risiko durch Russland und den Ukraine-Krieg
- US Nebenwerteindex Russell 2000 hatte die 21% Drawdown schon überschritten – das erfüllt die Definition des Eintritts in den Bärenmarkt!

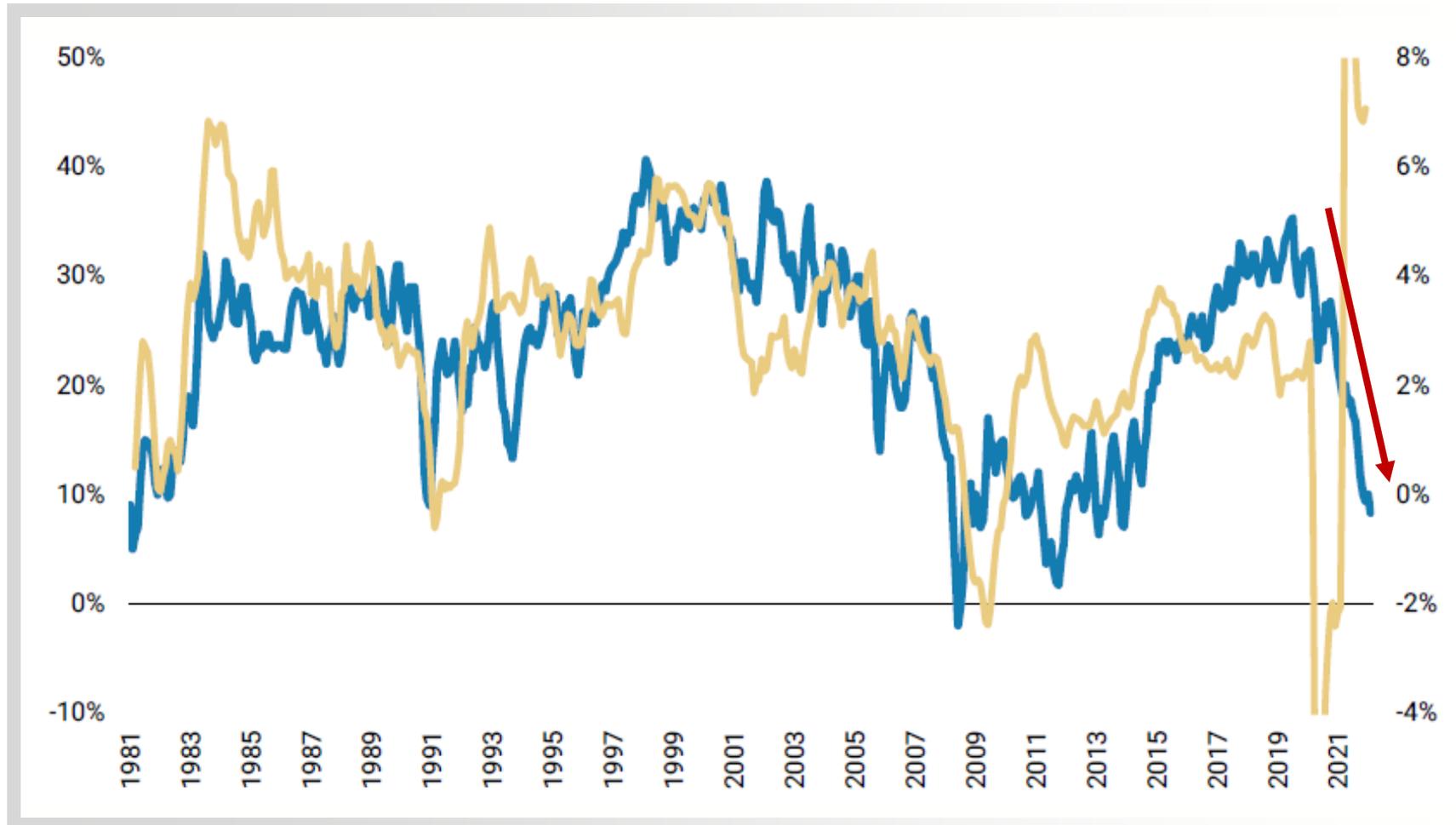
Niemand rechnet mit einer Rezession

Wenig Rückenwind für einen Aufschwung, der die aktuellen Gewinnschätzungen erfüllen könnte:

- Das Wirtschaftswachstum außerhalb Chinas bleibt schwach
 - Energiepreise bleiben hoch – der Krieg in der Ukraine lässt grüßen
 - Derzeit gibt es keine massive Katastrophe, die einen erneuten Anstieg der Staatsausgaben (Fiskalprogramm) auslösen würde – dieser Konjunkturimpuls entfällt.
 - Es gibt keine Steuersenkungen, die Unternehmensgewinne in die Höhe treiben
 - Das Beschäftigungswachstum wird sich verlangsamen
- **Es ist nur eine Frage der Zeit bis eine Rezession eintritt**

Wie anlegen in einem reflationären Umfeld?

Schwache Konjunktur oder Rezession voraus? Der US Konsument steht für ca. 70% des GDP

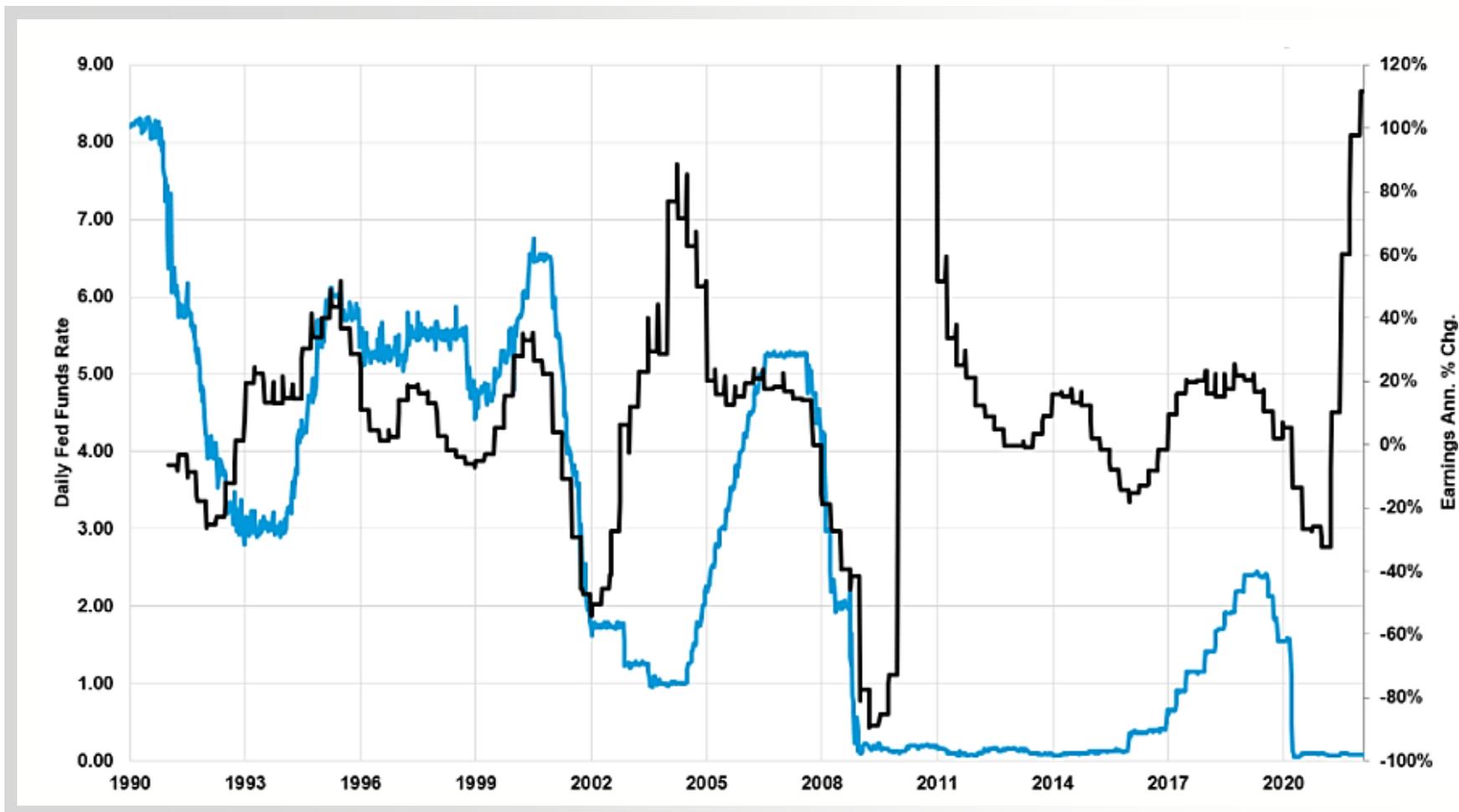


Quelle: Haver Analytics, Morgan Stanley Research Stand: 02.2022

Wie anlegen in einem reflationären Umfeld?

Gewinne pro Aktie leiden unter Zinserhöhungen

S&P 500 Earnings vs. Fed Leitzins



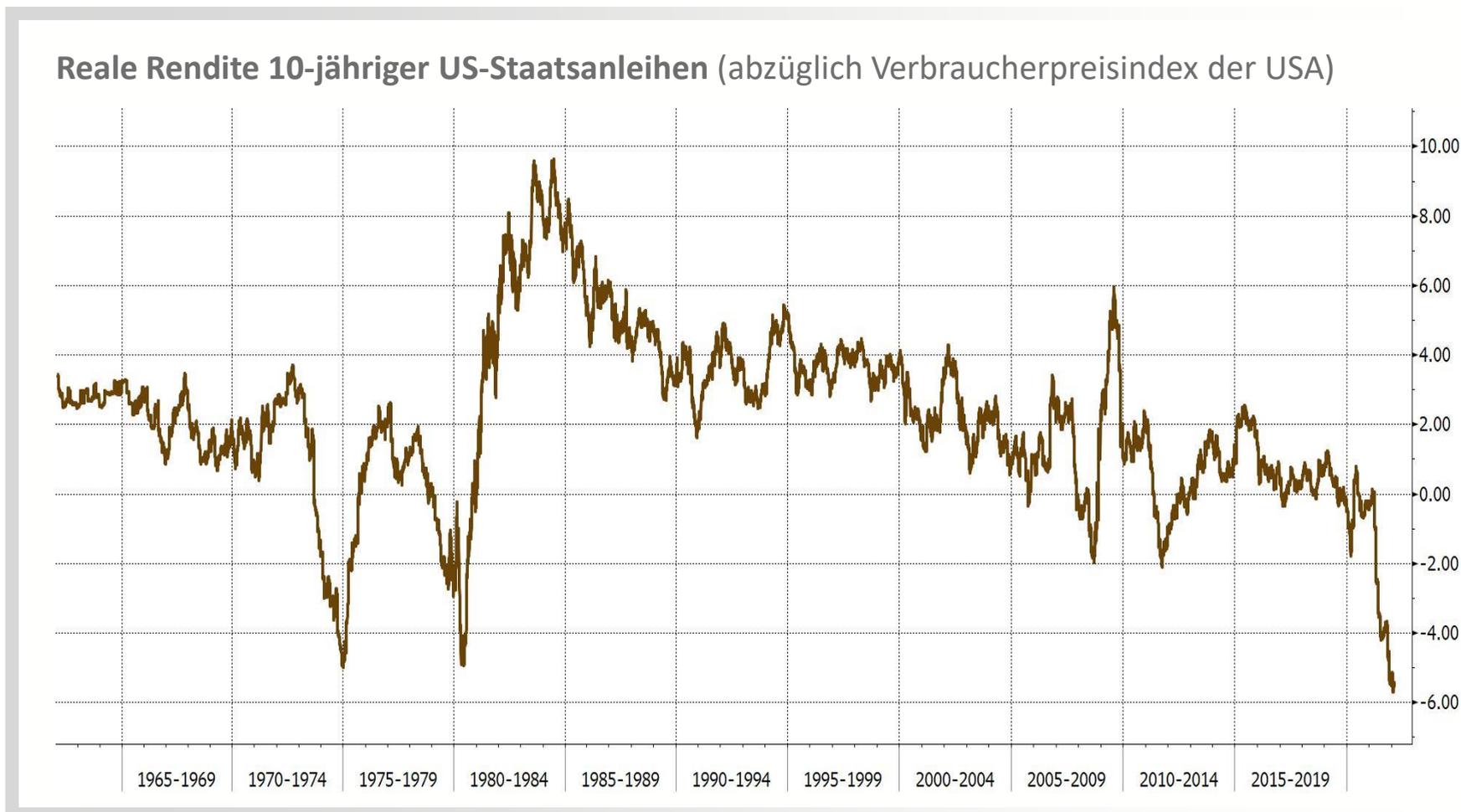
Quelle: Real Investment Advice Stand: 02.2022

— S&P 500
Gewinne (jährliche
Veränderung in %)

— Fed Leitzins

Wie anlegen in einem reflationären Umfeld?

Reale Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen – Die FED kommt um Zinserhöhungen nicht herum – wird aber weniger als erwartet machen!

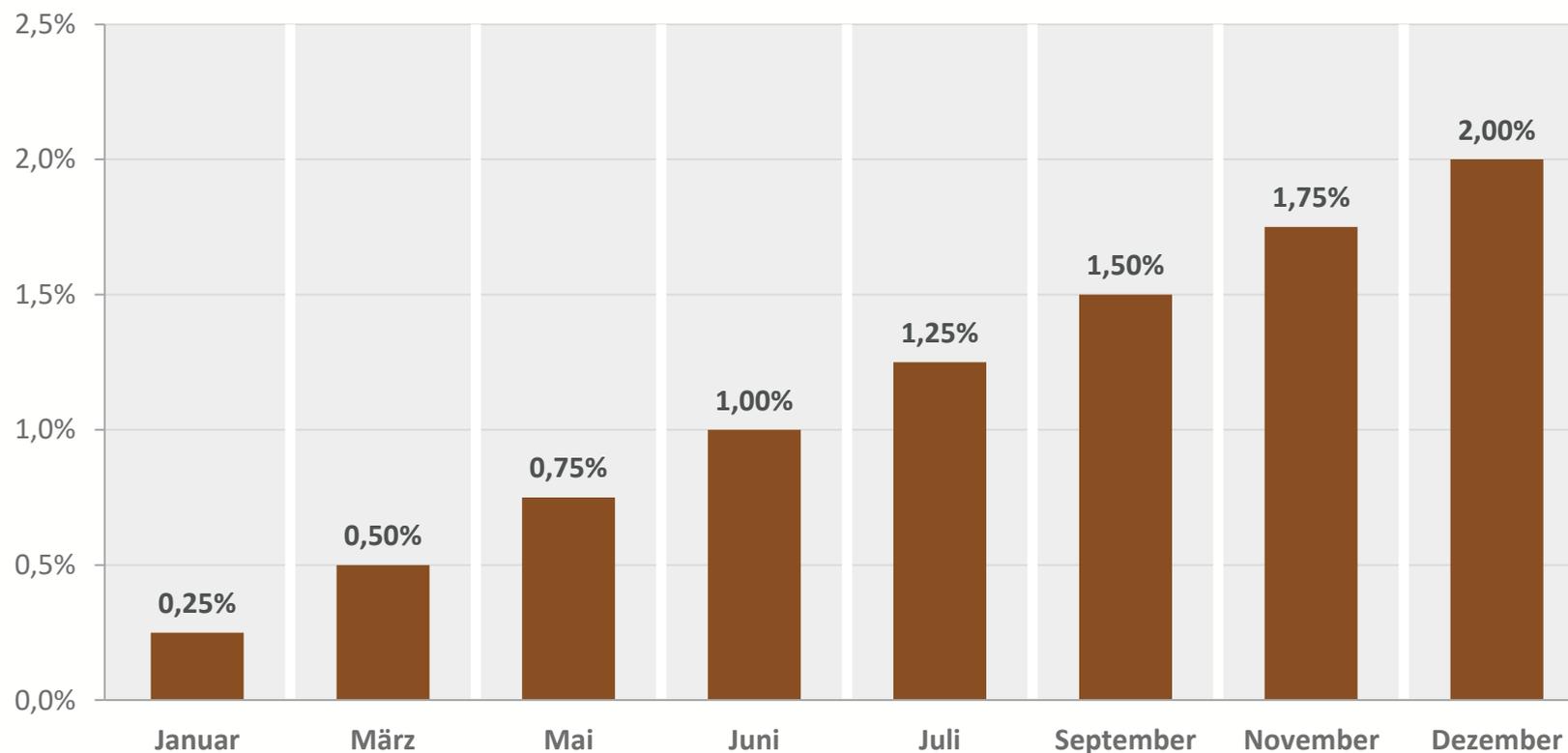


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung Stand: 17.02.2022

Wie anlegen in einem reflationären Umfeld?

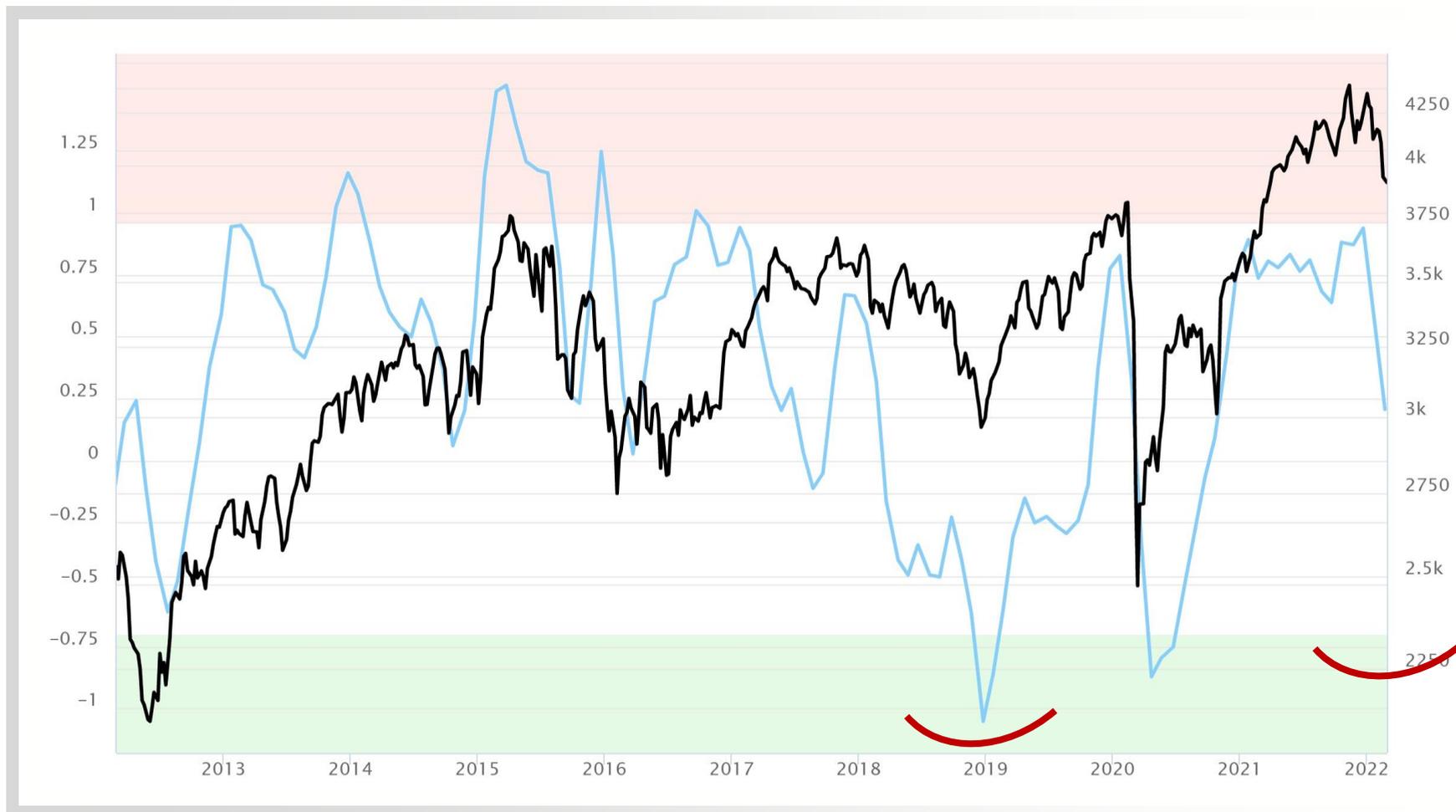
Inflation bleibt hoch - was für Zinserhöhungen bei allen sieben Fed-Sitzungen in 2022 spricht

Goldman prognostiziert, dass die Fed ab März bei jeder Sitzung den Leitzins erhöhen wird



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research, Bloomberg, eigene Darstellung Hinweis: Im Februar, April, August und Oktober finden keine Sitzungen der FOMC statt

Sentix Anlegerpositionierung



Quelle: Sentix, Bloomberg, eigene Darstellung Stand: 28.02.2022

Gründe zur weiteren Vorsicht

- Änderungen des Steuerrechts und/oder der Steuersätze
- Erhöhte Kreditkosten aufgrund höherer Zinssätze
- Erhöhte Lohnkosten
- Inflationärer Druck (Energie als Impulsgeber)
- Abnehmende (Konsumenten-) Nachfrage
- Langsameres Wirtschaftswachstum
- Rücknahme von Aktienrückkäufen entweder durch Entscheidung oder Gesetzgebung

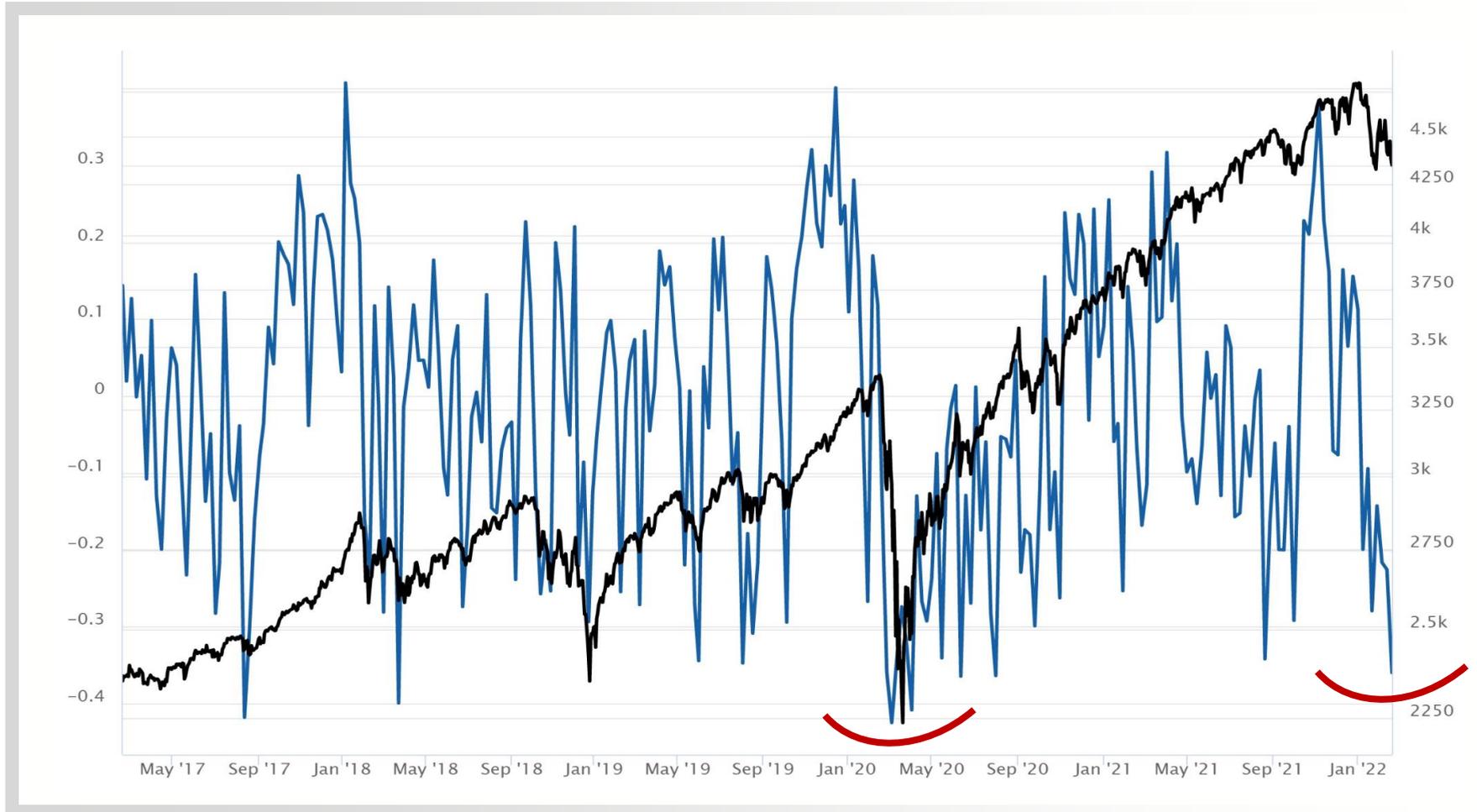
Szenario Crack-Up-Boom

- Hohe Inflation
- Steigende Nachfrage durch Fiskalpolitik (z.B. Rüstungsausgaben) und nach Omicron/Corona Erholung heizt Inflation weiter an
- Ende/Lösung des Ukraine Kriegs schneller als erwartet
- Notenbank bleibt „Behind the curve“ und lassen Inflation zu lange gewähren

>> Starker nominaler Anstieg der Asset Preise, bevor die Notenbank - zu spät - eine Vollbremsung machen muss.

Sentix Sentiment US Aktien: Angst ist gut!

— S&P 500 Index
— Sentix Sentiment
US Aktien
(Large Caps)

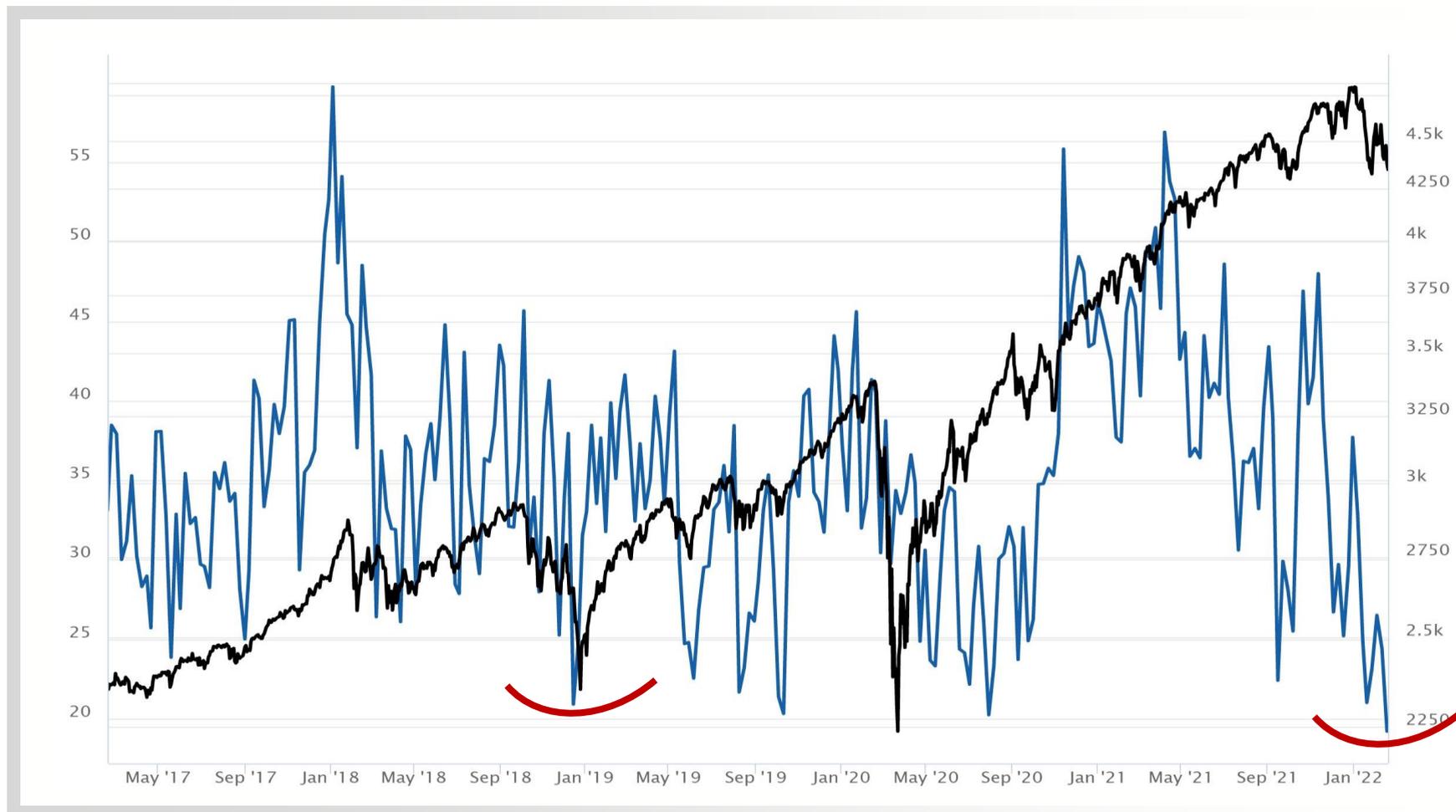


Quelle: Bloomberg, Sentix, eigene Darstellung Stand: 18.02.2022

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen

Wie anlegen in einem reflationären Umfeld?

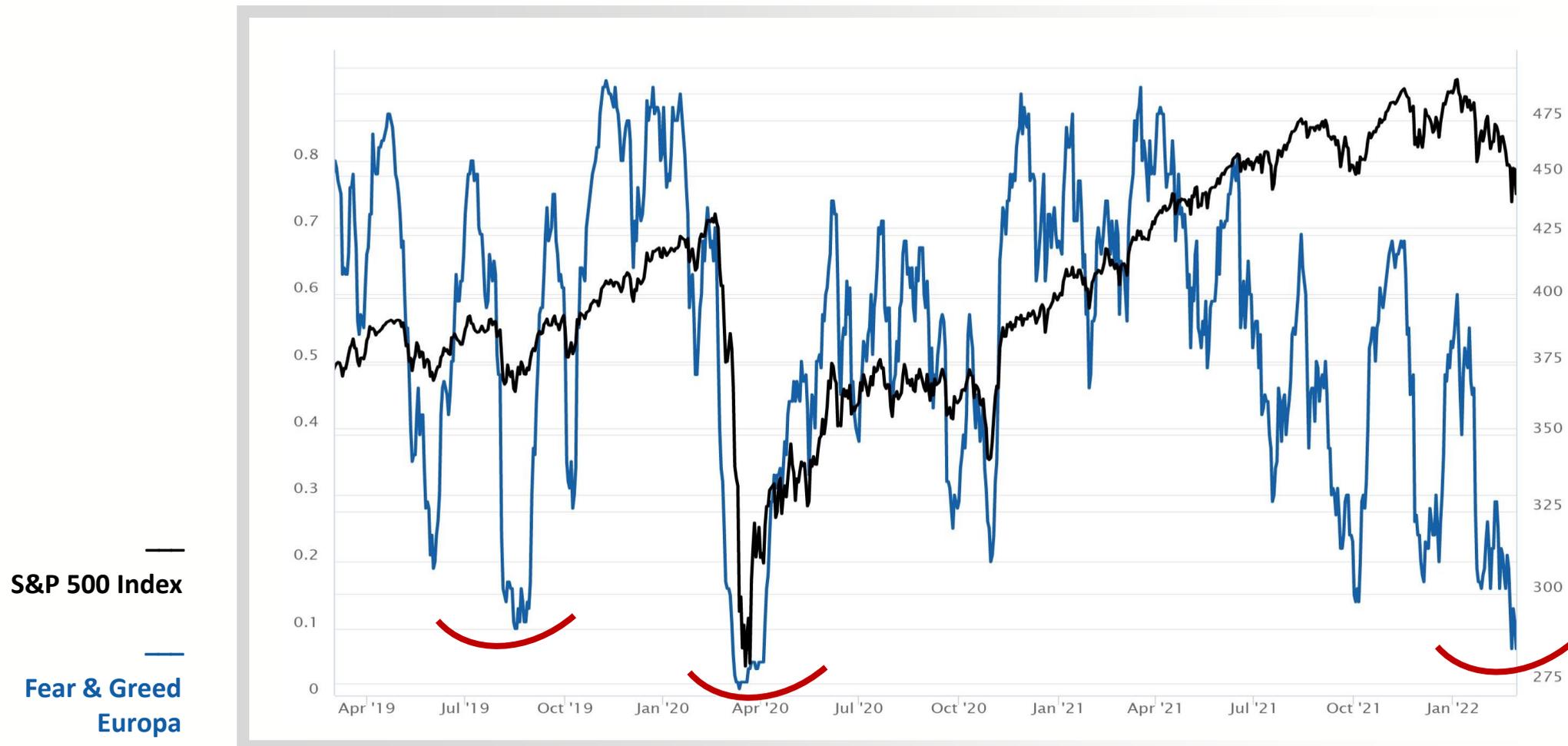
AII – auch die US Privatanleger haben (gute) Angst!



Quelle: Bloomberg, AII Investor Sentiment Survey, eigene Darstellung Stand: 18.02.2022
Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen

Wie anlegen in einem reflationären Umfeld?

SVM „Angst & Gier“ – Gesamt Indikator nahe an Kaufniveaus



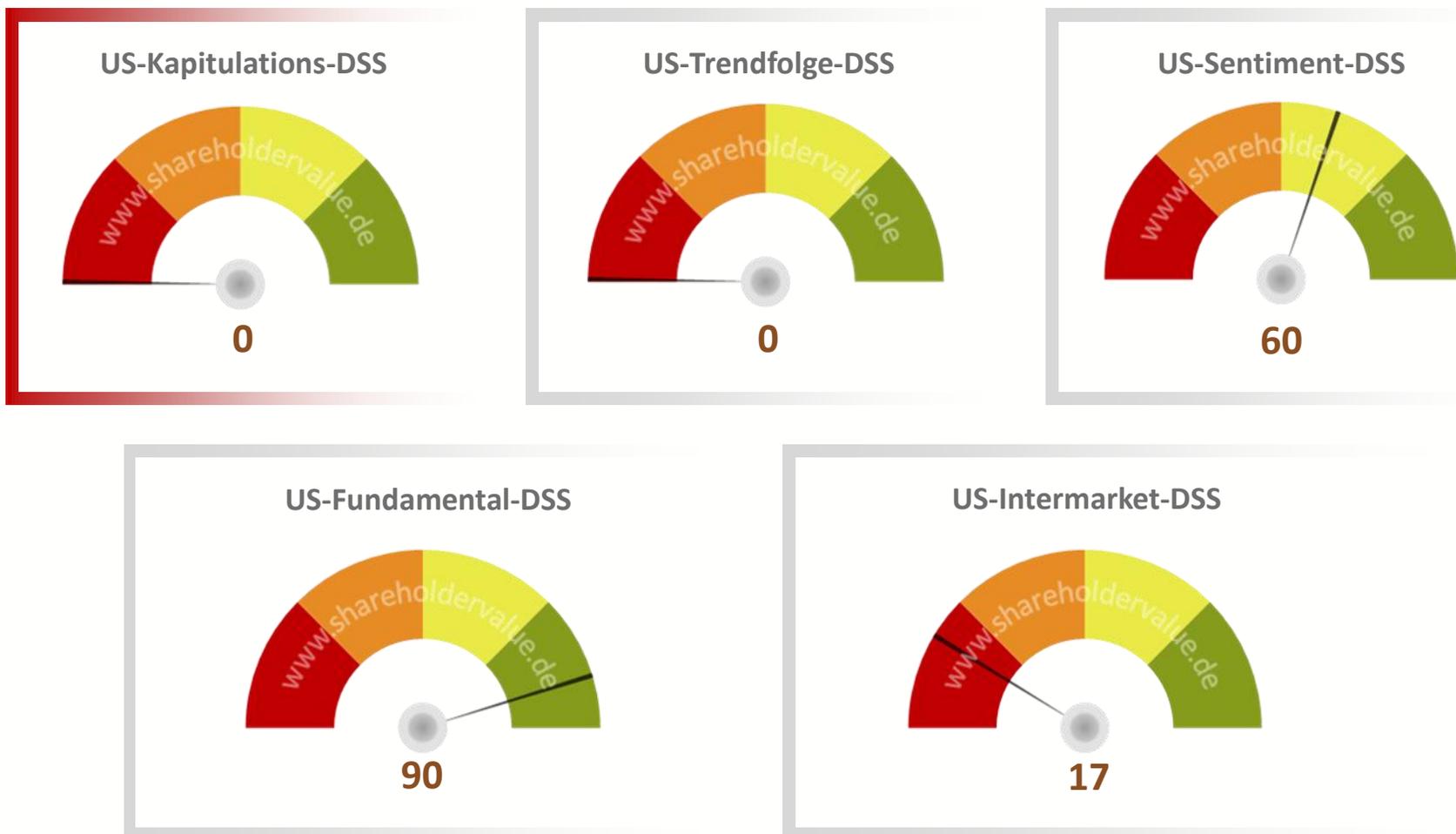
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung Stand: 01.03.2022

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen

Wie anlegen in einem reflationären Umfeld?

SVM „Mr. Market“ – Cockpit

Systeme zur Entscheidungsunterstützung (DSS) – S&P 500



Stand: 02.03.2022

www.shareholdervalue.de/mr-market

Ihre Ansprechpartner



Philipp Prömm

Vorstand, Head of Sales
Tel.: +49 (0) 69 66 98 30 18
pp@shareholdervalue.de



Endrit Çela

Relationship Manager
Tel.: +49 (0) 69 66 98 30 257
ec@shareholdervalue.de



Viktor Scheidt

Relationship Manager
Tel.: +49 (0) 69 66 98 30 251
vs@shareholdervalue.de



Heiko Böhmer

Kapitalmarktstrategie
Tel.: +49 (0) 69 66 98 30 0
hb@shareholdervalue.de



Micha Siegle

Client Support Manager
Tel.: +49 (0) 69 66 98 30 259
ms@shareholdervalue.de

Shareholder Value Management AG

Neue Mainzer Straße 1
D-60311 Frankfurt am Main
Tel.: +49 (0) 69 66 98 30 0
E-Mail: info@shareholdervalue.de

www.shareholdervalue.de

Mehr News zu unseren Fonds finden Sie online



facebook.com/ShareholderValueManagementAG



wallstreet-online.de/nachrichten/autor/frank-fischer



instagram.com/SVM_AG



xing.com/companies/shareholdervaluemanagementag



twitter.com/SVM_AG



YouTube Kanal: **Shareholder Value TV**



Value Kompakt: shareholdervalue.de/value-kompakt



linkedin.com/company/shareholder-value-management-ag



Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte vorbehalten. Die in dieser Präsentation zusammengestellten Informationen sind ausschließlich für den Empfänger bestimmt. Die Präsentation darf ohne die ausdrückliche, schriftliche Erlaubnis nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. Unter dieses Verbot fällt insbesondere auch die gewerbliche Vervielfältigung per Kopie, die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Online-Dienste und Internet, sowie die Vervielfältigung auf CD-Rom. Die Shareholder Value Management AG agiert unter dem Haftungsdach der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg.

Die enthaltenen Informationen ersetzen kein Beratungsgespräch. Ein Verkauf von Fondsanteilen erfolgt ausschließlich auf Grundlage des jeweils aktuellen Jahres- oder Halbjahresbericht sowie dem Verkaufsprospekt.

Das Domizil des Fonds ist Deutschland. In der Schweiz ist der Vertreter ACOLIN Fund Services AG, Leutschenbachstrasse 50, CH-8050 Zürich, und die Zahlstelle ist InCore Bank AG, Wiesenstrasse 17, CH-8952 Schlieren/Zürich. Der Prospekt mit den Anlagebedingungen, die wesentlichen Informationen für die Anlegerinnen und Anleger sowie die Jahres- und Halbjahresberichte können kostenlos beim Vertreter bezogen werden. Mit Bezug auf die in oder von der Schweiz aus angebotenen Fondsanteile sind Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz des Vertreters begründet. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt.

Haftungsausschluss:

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Der Wert von Anlagen und mögliche Erträge daraus sind nicht garantiert und können sowohl fallen als auch steigen. Es kann daher grundsätzlich keine Zusicherung gegeben werden, dass die Ziele der Anlagepolitik erreicht werden. Zukünftigen Investoren wird dringend angeraten, ihre eigenen professionellen Berater für die Beurteilung des Risikos, der Anlagestrategie, der steuerlichen Folgen etc. hinzuzuziehen, um die Angemessenheit einer Investition aufgrund ihrer persönlichen Verhältnisse festzulegen. Die enthaltenen Informationen in diesem Dokument wurden von der Shareholder Value Management AG erhoben. Informationen aus externen Quellen sind durch Quellenhinweis gekennzeichnet. Für deren Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit können wir, auch wenn wir diese Informationen für verlässlich halten, weder Haftung noch irgendeine Garantie übernehmen. Eine Haftung der Kapitalanlagegesellschaft aufgrund der Darstellungen in diesem Dokument ist ausgeschlossen. Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden.