



Markus Wedel, CEFA,  
SPSW Capital GmbH



Dr. Maximilian Thaler, CFA,  
SPSW Capital GmbH



Axel Brosey, CFA, CESGA,  
SPSW Capital GmbH



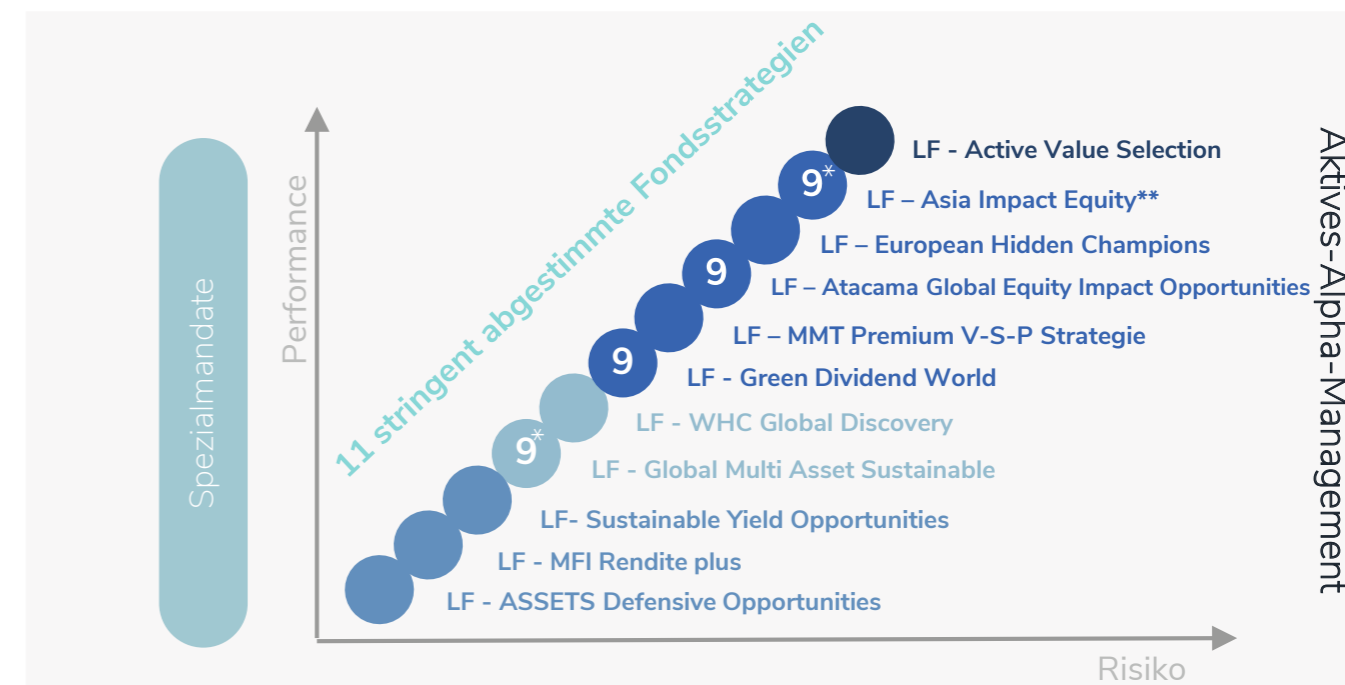
Dr. Tobias Spies, CESGA,  
SPSW Capital GmbH



## im Interview zum aktiven Fondsmanagement

Der LAIQON-Konzern bietet zur Zeit 11 Fondslösungen an. Exemplarisch für diese FondsFamilie stellen 4 Fondsmanager Ihren aktiven Fondsansatz vor.

### Aktives Fondsmanagement



**Herr Wedel, das Kapitalmarktumfeld im ersten Halbjahr 2023 war geprägt durch eine weiterhin hohe Inflation, den Problemen einzelner Banken, enttäuschenden Konjunkturdaten aus China und Europa. Wie sehen Sie den aktuellen Markt und wie geht es für Sie als aktiver Stock-Picker bei Ihren beiden Mischfonds an den Märkten weiter?**

**Markus Wedel:** Wir waren und sind konstruktiv positiv für unsere Investments und liegen in beiden Mischfonds sehr gut, wobei der

LF – WHC Global Discovery zum Halbjahr mit 15 % an der Spitze stand. Neben der massiv überverkauften Lage im Börsenjahr 2022 war und ist immer noch die Marktstimmung schlechter, als die fundamentale Lage. Preiserhöhungen aus 2022 und teilweise noch 2023 halfen den Unternehmen positiv zu überraschen. Gleichzeitig entspannte sich die Kostenseite, wobei Rohstoffe, Vorprodukte und auch Logistikkosten rückläufig waren. Neben der Kostenentspannung verbesserte sich auch die Verfügbarkeit vieler Vorprodukte wieder und die Produktion vieler Unternehmen konnte nun ohne

\* Umwandlung in Artikel 9 Fonds geplant \*\* Fondsaufgabe in Planung. Disclaimer: Die obenstehenden Angaben zu Performance und Risiko wurden sorgfältig und nach bestem Wissen und Gewissen auf Basis von Kenntnissen, Einschätzungen und Annahmen per August 2023 zusammengetragen. Sie spiegeln die Einschätzungen der LAIQON AG zum Zeitpunkt August 2023 wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern. Eine Verantwortung für die Aktualität, Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben sowie den Eintritt von Prognosen wird nicht übernommen.

große Unterbrechungen und Sonderschichten durchlaufen. Das Ergebnis waren bessere Q1 und Q2 Berichte, was der Markt entsprechend schon vorweggenommen hatte. Viele Investoren waren nicht ausreichend positioniert und mussten der Performance hinterherlaufen. Der schnelle und starke Zinsanstieg und die ebenfalls rasant angestiegene Inflation in 2022 war eine große Herausforderung für die Unternehmen. Eine nun sinkende Inflation ist generell gut, da dies ein Ende der Zinserhöhungen in Sichtweite bringt. Mit den sinkenden Zinsen sollten sich dann auch die Bewertungsmultiples, die Investoren bereit sind zu bezahlen, wieder ausweiten. Gleichzeitig trüben sich die Wirtschaftsdaten ein und die Ausblicke der Unternehmen werden stellenweise vorsichtiger. Dass die Wirtschaftsdaten sich eintrüben, ist in gewissem Maße von den Notenbanken gewollt, weil eine stark wachsende Wirtschaft und eine rückläufige Inflation nicht funktioniert.

Somit wird Stock Picking für ein erfolgreiches Anlagekonzept noch wichtiger. Die ein oder andere Industrie sitzt immer noch auf vollen Auftragsbüchern, die ein Polster für die nächsten Monate bieten und die Zeit, bis die Konjunktur wieder anspringt, gut überbrücken sollten. Auf der Anleienseite bietet das Ende der Zinsanstiege und die Aussicht auf fallende Zinsen, dass diese in den nächsten Quartalen im Kurs deutlich zulegen sollten. Im LF – WHC Global Discovery haben wir beispielsweise die Anleihequote von September 2022 von 5 % auf jetzt 30 % erhöht. Die Probleme im Bankenbereich sehen wir nicht als weitere Belastung an, da wichtige Banken besser kapitalisiert sind, als zu Zeiten der Finanzkrise 1 und weniger Risiken eingehen dürfen bei gleichzeitig höherer Eigenkapitalunterlegung. China ist aktuell eine Enttäuschung, aber die Nachfrage im Rest der Welt ist stark und somit ist China eher der nächste Treiber für weiter steigende Kurse, gerade bei exportorientierten Unternehmen aus Skandinavien und der DACH-Region. Insgesamt erwarten wir den Aktienmarkt mit Volatilität weiter positiv ins Jahresende und aktuell auch für 2024.

**Sie verantworten und managen die beiden großen Mischfonds des LAIQON-Konzerns, den LF – WHC Global Discovery (WHC) und den LF – Global Multi Asset Sustainable (GMAS). Was sind die Gemeinsamkeiten und wo sind heute die wesentlichen Unterschiede in Ihrer Portfoliozusammensetzung für die beiden Fonds?**

**Markus Wedel:** Beide nachhaltigen und aktiv gemanagten Vermögensverwaltenden Konzepte sind frei von einer Benchmark und haben einen klaren Absolute-Return- und Stock Picking-Ansatz. Ebenfalls sind beide Fonds äußerst flexibel in der Allokation zwischen den einzelnen Asset-Klassen, wodurch sie jederzeit den aktuellen Marktgegebenheiten angepasst werden können. Eine weitere Gemeinsamkeit liegt im Anlagestil und einer grundsätzlich langfristigen Haltedauer der Top10-Positionen. Die Fonds investieren in Unternehmen mit starken Marktpositionen, die über ein substanzstarkes Geschäftsmodell verfügen. Jedoch werden die Unternehmen nur zu attraktiven Preisen gekauft, was nicht heißen soll, dass wir einen Value-Ansatz verfolgen. Wir investieren wertorientiert, d. h. es wird in Unternehmen mit attraktiven Bewertungen und zugleich einem nachhaltig strukturellen Wachstum investiert. Im Vordergrund steht ein vielversprechendes Chance-Risiko-Verhältnis, das vor und während jedes Investments stets überprüft wird. Zudem legen der WHC und der GMAS sehr konzentriert an, oftmals machen die Top10 Positionen zwischen 30-50% des gesamten Fondsvolumens aus. Nur bei einer so hohen Fokussierung hat man die Möglichkeit, ein tiefgründiges Verständnis für das jeweilige Geschäftsmodell zu entwickeln. Ein tiefes Verständnis bei unseren In-

vestments gibt uns in unruhigen Marktphasen die nötige Ruhe nicht zu schnell in Panik zu geraten, sondern mit den Kerninvestments investiert zu bleiben, weil wir die Risiken gut abschätzen können. Darüber hinaus gibt es uns die Möglichkeit in Korrekturphasen, wie im Jahr 2020, zu günstigen Preisen attraktive neue Positionen aufzubauen. Beide Fonds haben einen attraktiven Rentenanteil gemeinsam, der nicht nur eine attraktive Ausschüttung ermöglicht, sondern auch für Stabilität und somit für eine geringe Kursvolatilität steht. Während der WHC als einer der sehr wenigen Mischfonds, einen starken Fokus auf Unternehmen aus dem europäischen Mittelstand hat, investiert der GMAS eher in Unternehmen mit großer Marktkapitalisierung. Der WHC bleibt dabei eher fokussiert auf Unternehmen aus Skandinavien und der DACH-Region, während der GMAS global, auch in Ländern außerhalb von Europa anlegt. Der GMAS ist insgesamt etwas defensiver ausgerichtet und hat somit weniger Volatilität, der WHC ist durch seinen Fokus auf kleinere Unternehmen etwas volatil, ermöglicht aber auch höhere Kurspotentiale. Das Renditeziel steht beim WHC Fonds bei 8 % p.a. und entsprechend defensiver wird für den GMAS ein Renditeziel von 6 % p.a. über den Investmenthorizont erwartet. Ein weiteres Unterscheidungsmerkmal ist die Nachhaltigkeit. Beide Fonds haben ein etabliertes Nachhaltigkeitskonzept, jedoch ist der GMAS wie das Sustainable im Namen verrät in Sachen Nachhaltigkeit noch etwas differenzierter als der WHC. Während der WHC als Art. 8 Fonds eingestuft ist, soll der GMAS in Zukunft eine Art. 9-Einstufung nach der Offenlegungsverordnung SFDR erhalten.

**Herr Dr. Thaler, als Fondsmanager des Aktienfonds LF – European Hidden Champions (EHC) liegt ihr Fokus auf marktführenden, innovationsstarken, mittelständischen Unternehmen. Wie selektieren Sie ihre Einzeltitel und wo sehen Sie momentan Opportunitäten?**

**Dr. Maximilian Thaler:** Der Prozess startet mit der Suche nach geeigneten Mittelständlern, die in ihren jeweiligen Nischen marktführend sind, sogenannten Hidden Champions. Um attraktive Investmentideen zu generieren, bedienen wir uns zum einem bewährten Screening Tools, zum anderen betreiben wir umfassendes Field Research. Das bedeutet, wir treffen Unternehmen auf Konferenzen, Industriemessen oder treffen diese direkt am Unternehmenssitz und besichtigen Produktionswerke. Dazu gehört auch die eingehende Lektüre von Technologie- und Industriestudien, Fachmagazinen, Geschäftsberichten und anderen Unternehmensmitteilungen. Im Laufe der Jahre haben wir eine große Datenbank europäischer Hidden Champions aufgebaut, die fortlaufend auf der Suche nach Opportunitäten analysiert wird. Die finale Selektion der Einzeltitel erfolgt auf Grundlage der fundamentalen Unternehmensanalyse und der abschließenden Risikobewertung, auch mit Blick auf das Gesamtportfolio. Wir sehen aktuell weiterhin Opportunitäten vor allem in speziellen Themen des Technologiesektors, Industrieunternehmen und selektiv auch Unternehmen aus dem Gesundheitswesen. Im Kernfokus stehen hierbei jeweils strukturelle Wachstumstreiber rund um die Digitalisierung, Automation aber auch zyklische Sonderkonjunktur unter anderem im Halbleiter- und LKW- und Infrastruktursektor.

**Was macht ihren Fonds im Wettbewerbsvergleich besonders? Was machen Sie anders?**

**Dr. Maximilian Thaler:** Der EHC zeichnet sich durch seinen Fokus auf kleinere und in der Allgemeinheit weniger bekannte Wachstumswerte aus. Durch ein frühes Investment in innovative Unternehmen, kann möglichst lange an deren Wachstumspfad partizi-

piert werden und somit erheblicher Wertzuwachs für langfristig engagierte Investoren realisiert werden. Die rechtzeitige Identifikation der Trends und Technologien der Zukunft ist daher von hoher Bedeutung für unsere Anlagestrategie. Aufgrund der langjährigen Erfahrung durch das Fondsmanagement besteht enger Kontakt zur europäischen mittelständischen Unternehmenslandschaft. Aus diesem Netzwerk heraus ergeben sich oftmals spannende Investmentopportunitäten und die Möglichkeit strukturelle Trends frühzeitig zu identifizieren. Neben der deutschsprachigen Region spielt vor allem auch der skandinavische Raum eine übergeordnete Rolle aufgrund starker Unternehmensprofile in Verbindung mit einem hohen Maß an Corporate Governance, Transparenz und Zugänglichkeit für ausländische Investoren.

**Herr Brosey, ihr Dividendenfonds LF – Green Dividend World (GDW) ist insbesondere mit einem innovativen Nachhaltigkeitsansatz im Markt positioniert. Was ist das Besondere dieses Ansatzes?**

**Axel Brosey:** Wir investieren mit dem GDW in drei Arten von Geschäftsmodellen: „Pure Plays“, „Enabler“ und „Transformation“. Im ersten Bereich „Pure Plays“ werden Unternehmen berücksichtigt, deren originäres Geschäftsmodell schon überwiegend nachhaltig ist. Hierzu zählen beispielsweise Windparkprojektierer, deren Geschäftsmodell als per se grün gilt. Im zweiten Bereich bewegen sich Unternehmen, die mit ihren Produkten oder Produktionsverfahren anderen Unternehmen oder Konsumenten ermöglichen, einen positiven Beitrag zu leisten. Beispielsweise Windturbinenhersteller ermöglichen („enablen“) dem Windparkprojektierer grünen Strom herzustellen. Im dritten Bereich, „Transformation“, bewegen sich Unternehmen, welche einen positiven Wandel anstreben. Das Geschäftsmodell soll dahingehend verändert bzw. verbessert werden, dass eine positive, angemessene Nettowirkung auf die Umweltzielsetzungen erreicht wird. Ein Beispiel wäre ein Unternehmen, dass sich ein wissenschaftsbasiertes Klimaziel gesetzt hat und sich im Einklang mit dem Pariser Klimaabkommen dekarbonisiert. Oder anders formuliert: Der Fonds berücksichtigt Unternehmen, die ihren „ökologischen Fußabdruck“ nachhaltig verbessern werden. Dieser sinnhafte, praktikable und wirkungsvolle Ansatz ist zurzeit am Markt einmalig.

**Sie sind also heute in der Lage, den genauen CO2 Footprint Ihres Portfolios zu messen und anhand dieser Kriterien zu optimieren? Wie gehen Sie hier genau vor?**

**Axel Brosey:** Wir sehen uns in der Verantwortung unseren Beitrag zur Begrenzung des Klimawandels zu leisten. Daher streben wir an, den GDW im Einklang mit dem Pariser Klimaabkommen, zu dekarbonisieren. Ein Portfolio Manager kann grundsätzlich seinen Beitrag leisten, indem er entweder in möglichst treibhausgasarme oder in Geschäftsmodelle, die sich über Wandel selbst dekarbonisieren, investiert. Um dies tun zu können machen wir im ersten Schritt eine Bestandsaufnahme, das bedeutet, wir messen die Treibhausgas (THG)-Intensität der einzelnen Unternehmen über Scope 1, 2 & 3. Die THG-Intensität ist als Messgröße relevant, weil sie eine umfassende Beurteilung der Klimaauswirkungen von Unternehmen, Branchen oder Portfolios ermöglicht. Im Gegensatz zu absoluten Emissionszahlen allein berücksichtigt die Intensität den Umfang der wirtschaftlichen Aktivität, also beispielsweise Umsatz. Dadurch können vergleichbare Einschätzungen der Umweltauswirkungen verschiedener Unternehmen erfolgen, unabhängig von ihrer Größe. Das ermöglicht eine gute Vergleichbarkeit. Im zweiten Schritt suchen wir Geschäftsmodelle, die unsere Vorgaben erfüllen. Wir

suchen zum einen treibhausgasarme Geschäftsmodelle und zum anderen sogenannte Transformationsunternehmen, die sich ein wissenschaftsbasiertes Klimaziel gesetzt haben, um sich zu dekarbonisieren. So schaffen wir ein Portfolio, das heute bereits relativ treibhausgasarm ist und sich zusätzlich jedes Jahr treibhausgasärmer wird. Schließlich messen wir die THG-Intensität auf Portfolio Ebene.

**Herr Dr. Spies, mit dem Streit um die US-Schuldengrenze gab es erneut ein zentrales Thema, das alle Segmente des Anleihemarktes bewegt. Anhaltende Rezessionsorgen und Inflationsraten, die sich noch immer deutlich über den von den Notenbanken angestrebten Niveaus befinden, sorgen darüber hinaus für teils widersprüchliche Signale. Wo sehen Sie als Anleihenspezialist in dieser Situation noch Ertragschancen?**

**Dr. Tobias Spies:** Der Zins ist wieder zurück, eine wirkliche erfreuliche Nachricht. Der Rentenmarkt bietet nun nach vielen Jahren wieder attraktive Ertragschancen, und zwar für alle Risikoneigungen. Aber in der Tat gibt es derzeit auch viele unterschiedliche Meinungen, wie es mit der Konjunktur, den Zinsen und den Verbraucherpreisen weitergeht. Selten war die Unsicherheit so groß, was sicherlich auch mit den geopolitisch geprägten Veränderungen zu tun hat. Wir sind der festen Überzeugung, dass man mit einem fundamental geprägten, bottom-up-Ansatz langfristig erfolgreich ist, auch wenn es kurzfristig mal schwierig wird. Insbesondere in den Rentensegmenten, wo viele Investoren nicht investieren können oder dürfen, wie bspw. Nachranganleihen, Hochzinsanleihen oder Anleihen ohne Rating, gibt es aktuell weiterhin attraktive Investitionsmöglichkeiten.

**Sie managen mit Ihrem Team die beiden Rentenfonds LF – Sustainable Yield Opportunities (SYO) und LF – Assets Defensive Opportunities (ADO). Bitte erläutern Sie uns kurz die wesentlichen Differenzierungsmerkmale der beiden Fonds.**

**Dr. Tobias Spies:** Bei beiden Fonds suchen wir Opportunitäten am Rentenmarkt. Darunter verstehen wir Anleihen, mit einem besonders attraktiven Chance-Risiko-Profil bezogen auf die Anlageziele des jeweiligen Fonds. Der SYO ist der offensivere Rentenfonds, mit dem wir langfristig Tagesgeld + 3,5% nach Kosten übertreffen möchten. Der ADO ist wesentlich defensiver einzustufen. Hier möchten wir langfristig Tagesgeld +1% nach Kosten übertreffen. Anhand dieser unterschiedlichen Ertragsziele müssen die Risikoparameter, wie Liquiditäts-, Bonitäts- (Verschuldungs- oder Zinsdeckungsgrad) oder Zinsänderungsrisiken, des jeweiligen Fonds natürlich anders ausfallen. So investiert der ADO bspw. in Anleihen mit einer Duration von durchschnittlich maximal 1,5 Jahren, beim SYO liegt diese in der Regel bei 3 bis 4 Jahren.