

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Capital Management AG

Nr. 13 vom 13. Juni 2022

Erscheinungsweise: 14-tägig

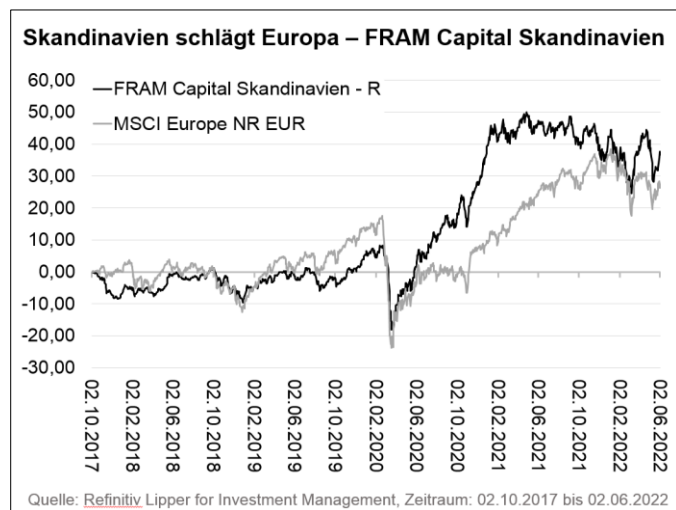
22. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

Kennen Sie "FRAM"?

FRAM heißt "vorwärts" auf Norwegisch und FRAMgång heißt "Erfolg" auf Schwedisch. Außerdem heißt FRAMtid "Zukunft" auf Schwedisch. Die FRAM ist zudem ein 1892 fertiggestelltes Schiff, das norwegische Polarforscher in den Jahren 1893–1912 nutzten. Die FRAM war darauf ausgelegt, im Packeis driften zu können. Weniger turbulente "Drifts" erleben Anleger hoffentlich bei dem Aktienfonds, den wir Ihnen nun zum ersten Mal vorstellen: **FRAM Capital Skandinavien R (WKN A2DTLZ)**. Florian Romacker gründete Anfang 2017 FRAM Capital und legte einige Monate später (u.a. mit Seedmoney von Aramea Asset Management) den Fonds auf. Kunden von ihm profitierten von seiner Expertise im Stockpicking skandinavischer Titel und motivierten ihn, einen eigenen Aktienfonds für diese attraktive Region zu lancieren. Romacker arbeitete zuvor rund 15 Jahre für SEB Enskilda (Investmentsparte der SEB), davon etwa 10 Jahre in leitender Funktion. Anschließend leitete er das Büro der Norwegischen Investmentbank ABG Sundal Collier in Frankfurt, das er zuvor sechs Jahre aufbaute.

In dieser Zeit, also in über 20 Jahren, erhielt Romacker in quasi alle größeren börsennotierten Gesellschaften Skandinaviens intensiven Einblick!



Er begleitete das Management der Firmen oft auf Roadshows oder auch bei Börsengängen. Mit dem damit angeeigneten Know-how und einzigartigen Netzwerk schuf er beste Voraussetzungen (Zugang zu Management und Research), um mit einem Fonds für skandinavische Aktien an den Start zu gehen. Und er ist seit Kurzem nicht mehr alleine: Denn seit dem 01.10.2021 ist sein dänischer Kollege Morten Rokkedal bei FRAM Capital mit an Bord und hier in den Bereichen Vertrieb und Research tätig. Romacker und Rokkedal kennen sich bereits, da sie bei der SEB

Enskilda intensiv zusammengearbeitet haben. Im Beirat von FRAM Capital sitzt mit Dr. Nils Ernst ein erfahrener Fondsmanager, der einige Jahre bei der DWS arbeitete. Die Fondsadministration liegt bei der Aramea Asset Management und die KVG ist die HANSAINVEST.

Die beiden Peergroups "Equity Northern Europe" sowie "Equity Nordic Small- & Mid-Cap" beinhalten insgesamt knapp 20 Fonds (Refinitiv Lipper)!

Was unterscheidet den Fonds von den Mitbewerbern? Dazu Rokkedal: "Der Fonds hat ein Alleinstellungsmerkmal in der Gestalt, dass er der einzige Skandinavienfonds ist, der aus Deutschland gemanagt wird, was bedeutet: kein Home-bias, völlig frei von jeglicher Rücksichtnahme auf heimische Unternehmen oder Investoren etc. Wir haben außerdem keine offizielle Benchmark und jede Aktie, in die wir investieren, muss beim Kauf so bewertet sein, dass ein hohes absolutes Kurspotenzial besteht." Er ergänzt: "Im Vergleich zu den skandinavischen Mitbewerbern achten wir auf ausreichend Liquidität in den Positionen. Einen Großteil des Portfolios könnten wir schnell und ohne großen Kurseinfluss veräußern. Viele unserer Mitbewerber halten große Positionen, bei denen sie einige Wochen benötigen, um diese zu liquidieren. Außerdem handelt es sich um einen Allcap-Fonds, allerdings mit stärkerer Gewichtung von Small- und Mid-Caps. Betreffend der Ländergewichtung sind wir völlig unvoreingenommen. Aktuell ist beispielsweise Norwegen mit rund 30% gewichtet."

Das Renditeziel des Fonds lautet 5-10% p.a. bei einer niedrigen Volatilität, die bei rund 15% liegen soll und einem möglichst niedrigen maximalen Drawdown!

Länderallokation	
Schweden	30,3%
Norwegen	27,2%
Dänemark	16,5%
Finnland	15,2%
Rest	10,8%

Quelle: FRAM Capital, Stand 31.05.2022

Außerdem soll der Fonds den durchschnittlichen europäischen Aktienmarkt (MSCI Europe) outperformen. Als Anlageuniversum kommen die skandinavischen Aktienmärkte Dänemark, Finnland, Norwegen und Schweden infrage. Der Fonds ist ein Fonds nach Artikel 8 SFDR, die Sektoren Rüstung sowie Tabak werden von vorneherein ausgeschlossen. Außerdem kommt dem Ansatz entgegen, dass bei sehr vielen skandinavischen Unternehmen das Thema Nachhaltigkeit im Fokus steht. Damit eine Investition in einen Titel überhaupt erfolgt, muss das Management des Unternehmens in aller Regel besucht worden sein. Spezielle Ereignisse (z.B. Ukraine-Krieg) erfordern jedoch auch mal zunächst eine Top-down Sicht. Am Ende ist immer die Qualität des Unternehmens entscheidend. Zusätzlich zu den regelmäßigen Kontakten zu den Unternehmenskern hat man Zugang und pflegt Kontakt zu den meisten Research-Häusern Skandinaviens (ABG, Carnegie, Danske Bank, SEB).

Die relevantesten Kriterien bei der Titelauswahl sind:

Managementqualität, Bilanz (Verschuldung wichtiger Punkt) und die Marktstellung. Der Aspekt Momentum wird eher dann wichtig, wenn es sich um eine Aufstockung eines bestehenden Titels handelt. Bei Investition wird die Position mit maximal 2,5% gewichtet. Sollte sich durch die Kursentwicklung die Gewichtung nach oben verschieben, ist das auch kein Problem (aktuell bei Nokia der Fall). Neue Positionen werden in aller Regel sukzessive ausgebaut. Interessante Themen werden zumeist über mehrere Positionen abgebildet, um die Risiken zu reduzieren. Im Portfolio befinden sich 60 bis 80 Titel.

Romacker fokussiert sich auf fünf Themen, in denen sich die Region Skandinavien besonders positiv hervorhebt:

Nachhaltige Verpackungen (z.B. Holmen, SCA), Infrastruktur, Energie, Technologie und Healthcare. Die Hintergründe erläutert uns Rokkedal anhand zweier Bereiche: *"Beim Thema „Infrastruktur“ bezieht sich die starke Position auf die digitale Infrastruktur und wir decken den Sektor insbesondere durch Nokia und Ericsson ab. Die Aussichten im Bereich G5-Netzwerke erachten wir als mittelfristig sehr attraktiv. Die beiden Unternehmen genießen in der aktuellen geopolitischen Lage einen deutlichen Wettbewerbsvorteil gegenüber deren beiden chinesischen Wettbewerbern Huawei und ZTE. Sonst hat die Region im Bereich Infrastruktur keine außergewöhnlich starke Position. Im Bereich nachhaltige Verpackungen sprechen die geografischen Gegebenheiten mit viel Wald und der Zugang zu billiger Energie für Skandinavien. Die Skandinavier haben in den letzten Jahren die Industrie konsolidiert und in Europa kräftig eingekauft, z.B. die Übernahme der Papierfabrik Haindl in Augsburg durch UPM-Kymmene oder Papierwerke Aschaffenburg durch SCA."* Fremdwährungen werden derzeit ganz bewusst nicht abgesichert, da man der Meinung ist, dass die SEK und NOK gegenüber dem Euro stärker werden. Allerdings gibt es auch Situationen, in denen eine Absicherung erfolgt. Dies war beispielsweise 2020 der Fall: Der Ölpreis fiel stark und man hatte deshalb die NOK abgesichert. Wann werden Titel verkauft? Rokkedal: *"Es gibt definierte Kursziele. Aber durch 2021 haben wir gelernt, dass dann StopWins gesetzt werden. Es gibt aber auch strategische Positionen wie zum Beispiel Tomra, die – solange der Trend anhält – im Portfolio verbleiben. Die Gewichtung kann aber in der Stärke reduziert werden."*

Mit welchen Maßnahmen wird das Risiko gesteuert, worin besteht das Risikomanagement?

Die Verantwortlichen teilen uns auf Anfrage diesbezüglich mit, dass es zunächst einmal wichtig ist, nur in solide Firmen zu investieren. Nach Bekanntwerden von negativen Nachrichten zu einem Portfoliotitel erfolgt umgehend eine kritische Prüfung. Außerdem muss die Liquidität der gehaltenen Positionen ausreichend sein. Nur extrem selten (maximal 10% des Portfolios) werden auch Titel gekauft, auf die dies nicht zutrifft. Derivate werden zur Vermeidung von größeren Abstürzen eingesetzt, in der Regel maximal 1% des Fondsvolumens, quartalsweise rollierend. Damit lassen sich 20% bis 25% des Portfolios gegen Kurseinbrüche schützen. Und die bisherigen Ergebnisse überzeugen: Seit Jahresbeginn liegt der Fonds zwar mit 3,88% im Minus, aber über die letzten 3 Jahre steht ein Plus in Höhe von 38,25% bei einer Volatilität von rund 17% im selben Zeitraum. Das Fondsvolumen liegt bei ca. 26 Mio.

Am Schluss wollen wir noch einer Frage auf den Grund gehen:

Warum ist eine Region wie Skandinavien mit nur rund 28 Mio. Einwohnern (also ca. 3% der Einwohner Europas) in einigen Sektoren überhaupt so erfolgreich und beliebt? Dazu nochmal Morten Rokkedal: *"Klar ist, dass Skandinavien als Pionier in Umweltschutz/ESG Vorreiter ist, es wird ausgeprägt gelebt und nicht aufgezwungen. Auch handelt es sich um sehr kleine Länder mit recht begrenzten inländischen Absatzmärkten. So sind die Unternehmen sehr früh dazu gezwungen, sich auf dem Weltmarkt zu behaupten. Die Banken sind seit der lokalen Finanzkrise Anfang der 90er-Jahre hervorragend kapitalisiert (Tier1 Ratios von 15%-21%). Kapital ist generell immer vorhanden: Neben den Banken von den Beteiligungsgesellschaften in Schweden (Wallenbergs etc.), die Stiftungen in Dänemark (denen gehört rund die Hälfte von OMX25 in Dänemark) oder der Ölfonds in Norwegen. Die Work-Life-Balance ist schlicht und ergreifend top, das sorgt für deutlich mehr Effektivität und Motivation bei den Mitarbeitern. Davon abgeleitet gehören die Skandinavier zu den absolut glücklichsten Menschen der Welt. Ein weiterer Punkt: Dänemark bietet mit deren „Forskerordnungen“ tatsächlich einen finanziellen Anreiz, um Experten aus dem Ausland anzulocken: Wer nach Dänemark umzieht und ein Jahresgehalt von mind. € 115.000 erhält, wird für 7 Jahre steuerlich massiv begünstigt."*

FRAM Capital Skandinavien R	
WKN	A2DTLZ
Auflagedatum	02.10.2017
Fondsvolumen	26,1 Mio. Euro
Verantwortlich	FRAM Capital
Peergroup	Equity Nordic
Kontakt	www.framc.de

Die Skandinavier beziehen auch grundsätzlich attraktive Gehälter, insbesondere wenn man den privaten Rentenbaustein dazu-rechnet: Die Arbeitgeber zahlen häufig und sektorübergreifend bis 15% zusätzlich zum Gehalt für die private Rente dazu, dies kann der Arbeitnehmer selbst anlegen und somit häufig und früh im Berufsleben in Aktien investieren. Dies schafft eine ausgeprägte Aktienkultur.

Unser Fazit: Dass das Management des Fonds über eine exzellente Expertise verfügt, steht außer Frage und damit hat der Fonds aus unserer Sicht das Potenzial, die Schlagzeile zu liefern, die das Fondsmanagement gerne einmal lesen würde: "FRAM Capital Skandinavien - langfristiger Erfolg, bei dem man ruhig schlafen kann!"

Bis zur kommenden Ausgabe verbleibe ich
herzlichst Ihr



Michael Bohn

**“Nachrichten machen nicht die Kurse
– die Kurse machen die Nachrichten!”**

André Kostolany

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! In Auftrag gegeben durch die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Michael Bohn, Markus Kaiser. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Volker Schilling Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Arno Ruesch • HRB 270560 • USt.-Idt.-Nr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/ 45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 29,50 inkl. Mwst. im Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenskonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer, unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.