

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 19 vom 19. September 2022

Erscheinungsweise: 14-tägig

22. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

"Der Mensch im Mittelpunkt" ist der Leitsatz des Grönemeyer Gesundheitsfonds Nachhaltig P (WKN A2P PHK), welcher inmitten der ersten Coronawelle im Juli 2020 lanciert wurde!

Wir hatten Ihnen dieses interessante Konzept in der Ausgabe 7/2021, die Sie wie immer in unserem Archiv finden, ausführlich vorgestellt. Kurz zur Erinnerung: es handelt sich um einen globalen

Aktienfonds mit Anlage-schwerpunkt im Gesundheitswesen. Das Management erfolgt unabhängig einer Benchmark und das

ganze Universum der Medizin soll abgedeckt werden. Im Vergleich zu vielen Wettbewerbern beschränkt man sich dabei nicht auf Teilrubriken wie Diagnose und Behandlung, sondern betrachtet das Spektrum als Ganzes ("360 Grad Blick") und hat auch beispielsweise Themen wie gesundes Leben und Prävention auf dem Radar. Auch das Thema Nachhaltigkeit wird im Rahmen des Prozesses umfangreich berücksichtigt, sodass der Fonds als SFDR 8 + eingestuft ist. Ein erfahrenes Management und ein klarer Anlageprozess runden diese Strategie ab. Wie beim Erstbeitrag versprochen, haben wir den Fonds stets im Blick und uns anlässlich des zweijährigen Bestehens entschlossen, Ihnen ein Update zu dieser Strategie zu geben. Das Jahr 2022 war und ist an den Märkten sehr turbulent, so musste auch der **Grönemeyer Gesundheitsfonds Nachhaltig P** sprichwörtliche Federn lassen. Daher haben wir uns direkt mit dem verantwortlichen Fondsmanager und Geschäftsführer der Eichkatz Asset Management GmbH & Co. KG, Herrn Christian Exner, kurzgeschlossen und ihm ein paar Fragen gestellt. Seine Antworten darauf möchten wir Ihnen nicht vorenthalten. Los geht's:

Wie zufrieden sind Sie mit der Werteentwicklung des Fonds und der Mittelzuflüsse?

"Die letzten zwei Jahre waren herausfordernd. Mitten in der Corona-Krise gestartet und nun die Hochinflation durch die Geldflut der Zentralbanken sowie adverse Wirkungen des Ukraine-Konflikts. Eingedenk dieser Gemengelage sind wir auf

gutem Wege, können aber noch vieles besser machen. Es freut uns aber sehr, dass wir das Konzept einer ganzheitlichen und nachhaltigen Medizinbetrachtung als erster Gesundheitsfonds am Kapitalmarkt etablieren konnten. Zudem haben wir bereits zweimal ausgeschüttet. Die Asset unter Management haben sich recht dynamisch entwickelt. Angefangen haben wir Mitte 2020 mit rund 3,5 Mio. Euro Kapital über „family & friends“. Inzwischen stehen wir bei rund 27 Mio. Euro. Neben sehr vielen kleineren Investments konnten wir im Jahresverlauf 2022 auch zwei Versicherungskonzerne mit größeren Tickets als strategische Investoren für unser Konzept gewinnen," antwortet uns Exner.

Woran liegt es, dass Ihre Lösung nach einem sehr guten Start aktuell der Vergleichsgruppe (Lipper Global Equity Sector HealthCare) hinterherhinkt?

Hierzu lässt uns Exner wissen: „Es ist richtig, dass wir entgegen dem Vorjahr im Jahr 2022 eine schwächere Entwicklung zeigen. Die Gründe sind vielschichtig. Wesentlich ist sicherlich, dass seit Jahresbeginn die Pharma- und Biotechnologie-Werte unter den Gesundheitsaktien zu den stärksten Performern gehören (Biotechnologie +9,7%, Pharma +5,3% YTD). So hat z.B. der MSCI World HealthCare Index ein Pharmagewicht von rund 40%, Biotechnologie weitere 13,6%. Im Grönemeyer Gesundheitsfonds Nachhaltig sind wir mit rund 16% hier deutlich untergewichtet, sprich nehmen diesen Performancevorteil nicht ausreichend mit. Hinzu kommt, dass unser strenger Nachhaltigkeitsansatz mit medizinspezifischen Ausschlusskriterien viele Pharmawerte, die sehr prominent im MSCI World HealthCare Index gewichtet sind, wie z.B. Johnson & Johnson, Pfizer, Roche und Merck & Co., ausschließt. Unser Nachhaltigkeits-Research Anbieter ISS ESG benennt hier kontroverse Aktivitäten. Auch hat unser Fonds unter der „Abverkaufs Welle“ von sog. Wachstumswerten gelitten. Hierzu zählt unsere Positionierung im Bereich Diabetes, mit rund 16% Gewichtung eines unserer Kernthemen im Fonds. Diabetes ist eine tatsächliche Epidemie des 21. Jahrhunderts und die dort richtig positionierten Unternehmen (Sensoren, Insulinpumpen, etc.) werden auf Jahre hinweg Rückenwind genießen. Unsere Portfoliositionen wie z.B. Tandem Diabetes und Insulet (beides Insulinpumpen-Hersteller) kamen aufgrund ihrer zweistelligen Umsatz- und Ertragswachstumsraten analog zum Nasdaq im Rahmen der eingeleiteten Zinswende unter starken Verkaufsdruck.“

Grönemeyer Gesundheitsfonds Nachhaltig P	
WKN	A2P PHK
Aufliedatum	06.07.2020
Fondsvolumen	25,61 Mio. Euro
Verantwortlich	Eichkatz Asset Managers GmbH & Co. KG
Peergroup	Equity Sector Healthcare
Kontakt	www.groenemeyer-gesundheitsfonds.de

Was waren besondere Herausforderungen/Schwierigkeiten für das Management?

Auch hier bleibt uns der Manager keine Antwort schuldig: „Gestörte Lieferketten als Nachwirkungen der Corona-Pandemie sowie deutlich gestiegene Transport-, Rohstoff- und Lohnkosten haben einen wesentlich umfassenderen Blick auf die Wertschöpfungskette und Zulieferwege (Sourcing) der Unternehmen erfordert. Beispielsweise haben wir ein dänisches Unternehmen im Portfolio, das u.a. Einwegendoskope herstellt. Das Unternehmen produziert überwiegend in Europa, 50% der Produktverkäufe werden aber in den USA realisiert. Allein die gestiegenen Transportkosten haben zu einer Halbierung der Ertragskraft geführt. Oder unser schwedisches Unternehmen Madsen aus dem Bereich gesunde Ernährung. Hier mussten wir im Rahmen des Ukraine-Konflikts aus Vorsichtsgründen verkaufen, da Midsona keine Transparenz in Bezug auf die Rohstoffkosten (Inputpreis) hatte. So können sich eingedenk der dargestellten Krisen gut geführte Gesundheitsunternehmen von heute auf morgen (temporär) verändern.“

Hier mussten wir im Rahmen des Ukraine-Konflikts aus Vorsichtsgründen verkaufen, da Midsona keine Transparenz in Bezug auf die Rohstoffkosten (Inputpreis) hatte. So können sich eingedenk der dargestellten Krisen gut geführte Gesundheitsunternehmen von heute auf morgen (temporär) verändern.“

Hier mussten wir im Rahmen des Ukraine-Konflikts aus Vorsichtsgründen verkaufen, da Midsona keine Transparenz in Bezug auf die Rohstoffkosten (Inputpreis) hatte. So können sich eingedenk der dargestellten Krisen gut geführte Gesundheitsunternehmen von heute auf morgen (temporär) verändern.“

Hat sich am Anlageprozess oder der Philosophie etwas geändert? Wenig überraschend fällt die Antwort hierzu wie folgt aus: "Wir sind der von Beginn an verankerten Fondsstrategie treu. Insbesondere mit dem Anspruch mit einem 360-Grad-Blick in Gesundheit zu investieren. Von gesund bleiben (z.B. gesunde Ernährung) über die Prävention, die klassische Schul- und auch High-Tech Medizin bis hin zur Nachsorge/alternden Bevölkerung. Nach Offenlegungsverordnung/MiFID II sind wir inzwischen als Artikel 8+ Fonds eingestuft, dürfen also auch als Nachhaltigkeitsfonds beworben und vertrieben werden."

Welche Auswirkungen hat das Thema Corona auf den Fonds gehabt?

Dazu Exner: "Das Thema Corona hat dem Fondsgedanken sicherlich genutzt. Die elementare Bedeutung von Gesundheit wurde einem jeden „brutal“ vor Augen geführt. Sprich Gesundheit als Investmentthema dürfte davon grundsätzlich profitiert haben. Für unseren Fondsstart war es eher hinderlich, so sind wir doch in der Phase der ersten Corona-Welle und eines harten Lockdowns an den Start gegangen. Auf Portfolio-Ebene dürfte es eher neutral gewesen sein. In BioNTech waren wir als extremes Randthema nur gering gewichtet investiert. Unternehmen wie Siegfried und Dermapharm haben als Auftragsfertiger (Abfüller) der Corona-Impfungen Sondergewinne erzielt, so auch das Laborgeschäft der Synlab über die Tests. Auf der anderen Seite litten u.a. Zimmer Biomet im Implantate Geschäft oder

NuVasive und Abiomed (Herzpumpe) unter Verschiebungen bei Operationen."

Welche Auswirkungen hat die aktuelle Zins- und Inflationsentwicklung auf die Portfoliotitel und das Gesamtportfolio?

Hierzu sagt der Portfoliomanager: "Durch die Aussicht auf stark steigende Zinsen sind die Bewertungsmultiplikatoren für stark wachsende Unternehmen zusammengeschrumpft, sprich wurden vom Kapitalmarkt verkauft. Dies haben wir besonders bei unseren Beteiligungen im Diabetes-Bereich zu spüren bekommen. Wir glauben, dass der Kapitalmarkt hier übertreibt, da er nicht ausreichend berücksichtigt, dass die von uns gehaltenen Unternehmen profitabel und cash-generativ wachsen, also entgegen vieler anderer Geschäftsmodelle durchaus Wert entsteht. Im Gesundheitsbereich nehmen die Gewinnwarnungen ganz klar zu. Auch wenn wir uns in einem Bereich mit hoher Preissetzungsmacht befinden, können steigende Material-, Logistik/Transport- und Energiekosten nicht vollumfänglich über eine Steigerung der Produktpreise weitergegeben werden, sprich die Ertragsmargen werden nach unten angepasst. Der Idealfall, und danach suchen wir auch, ist ein Geschäftsmodell wie beim Hörgerätespezialisten Sonova aus der Schweiz. Trotz gesenkter Jahreserwartung wird der Umsatz wohl um rund 15% zulegen und das Unternehmen wirtschaftet sehr profitabel, sprich durchläuft auch in einer derartigen Phase das anspruchsvolle Feld wie ein „Fels in der Brandung“. Da der Aktienkurs bereits seit Jahresanfang um rund 28% nachgegeben hat, ergibt sich auch noch durch Erwartungsabsenkung ein attraktives Verhältnis aus Preis und Wert. Bei sehr personalintensiven Geschäftsmodellen oder Unternehmen mit einer nicht ausreichend anpassungsfähigen Wertschöpfungskette sind wir eher vorsichtig bzw. verkaufen die Unternehmen aus Vorsichtsgründen aus dem Portfolio (siehe z.B. Midsona). Die Kursrückgänge seit Jahresbeginn haben nach unserer Einschätzung bereits „ausgewählt“ klare Kaufgelegenheiten eröffnet; auch wenn sich die geschilderten Einflüsse erst in den nächsten Quartalen vollständig im fundamentalen Zahlenwerk abbilden werden. Hier sehen wir Gesundheitsaktien bei richtiger Positionierung als klare Gewinner. Der Patientenzustrom, insbesondere bei den Volkskrankheiten, ist ungebrochen und verschafft den erfolgreich aufgestellten Unternehmen nachhaltig strukturelles Wachstum. Auch wenn dies temporär mit geringeren Ertragsmarken einhergeht, schaffen diese Unternehmen Wert und dies wird sich mittel- bis langfristig auch an der Börse abbilden. Auch historisch betrachtet gehören Gesundheitsaktien zu den wertstabilsten Anlage-sektoren am Aktienmarkt."



Hierzu sagt der Portfoliomanager: "Durch die Aussicht auf stark steigende Zinsen sind die Bewertungsmultiplikatoren für stark wachsende Unternehmen zusammengeschrumpft, sprich wurden vom Kapitalmarkt verkauft. Dies haben wir besonders bei unseren Beteiligungen im Diabetes-Bereich zu spüren bekommen. Wir glauben, dass der Kapitalmarkt hier übertreibt, da er nicht ausreichend berücksichtigt, dass die von uns gehaltenen Unternehmen profitabel und cash-generativ wachsen, also entgegen vieler anderer Geschäftsmodelle durchaus Wert entsteht. Im Gesundheitsbereich nehmen die Gewinnwarnungen ganz klar zu. Auch wenn wir uns in einem Bereich mit hoher Preissetzungsmacht befinden, können steigende Material-, Logistik/Transport- und Energiekosten nicht vollumfänglich über eine Steigerung der Produktpreise weitergegeben werden, sprich die Ertragsmargen werden nach unten angepasst. Der Idealfall, und danach suchen wir auch, ist ein Geschäftsmodell wie beim Hörgerätespezialisten Sonova aus der Schweiz. Trotz gesenkter Jahreserwartung wird der Umsatz wohl um rund 15% zulegen und das Unternehmen wirtschaftet sehr profitabel, sprich durchläuft auch in einer derartigen Phase das anspruchsvolle Feld wie ein „Fels in der Brandung“. Da der Aktienkurs bereits seit Jahresanfang um rund 28% nachgegeben hat, ergibt sich auch noch durch Erwartungsabsenkung ein attraktives Verhältnis aus Preis und Wert. Bei sehr personalintensiven Geschäftsmodellen oder Unternehmen mit einer nicht ausreichend anpassungsfähigen Wertschöpfungskette sind wir eher vorsichtig bzw. verkaufen die Unternehmen aus Vorsichtsgründen aus dem Portfolio (siehe z.B. Midsona). Die Kursrückgänge seit Jahresbeginn haben nach unserer Einschätzung bereits „ausgewählt“ klare Kaufgelegenheiten eröffnet; auch wenn sich die geschilderten Einflüsse erst in den nächsten Quartalen vollständig im fundamentalen Zahlenwerk abbilden werden. Hier sehen wir Gesundheitsaktien bei richtiger Positionierung als klare Gewinner. Der Patientenzustrom, insbesondere bei den Volkskrankheiten, ist ungebrochen und verschafft den erfolgreich aufgestellten Unternehmen nachhaltig strukturelles Wachstum. Auch wenn dies temporär mit geringeren Ertragsmarken einhergeht, schaffen diese Unternehmen Wert und dies wird sich mittel- bis langfristig auch an der Börse abbilden. Auch historisch betrachtet gehören Gesundheitsaktien zu den wertstabilsten Anlage-sektoren am Aktienmarkt."

Hierzu sagt der Portfoliomanager: "Durch die Aussicht auf stark steigende Zinsen sind die Bewertungsmultiplikatoren für stark wachsende Unternehmen zusammengeschrumpft, sprich wurden vom Kapitalmarkt verkauft. Dies haben wir besonders bei unseren Beteiligungen im Diabetes-Bereich zu spüren bekommen. Wir glauben, dass der Kapitalmarkt hier übertreibt, da er nicht ausreichend berücksichtigt, dass die von uns gehaltenen Unternehmen profitabel und cash-generativ wachsen, also entgegen vieler anderer Geschäftsmodelle durchaus Wert entsteht. Im Gesundheitsbereich nehmen die Gewinnwarnungen ganz klar zu. Auch wenn wir uns in einem Bereich mit hoher Preissetzungsmacht befinden, können steigende Material-, Logistik/Transport- und Energiekosten nicht vollumfänglich über eine Steigerung der Produktpreise weitergegeben werden, sprich die Ertragsmargen werden nach unten angepasst. Der Idealfall, und danach suchen wir auch, ist ein Geschäftsmodell wie beim Hörgerätespezialisten Sonova aus der Schweiz. Trotz gesenkter Jahreserwartung wird der Umsatz wohl um rund 15% zulegen und das Unternehmen wirtschaftet sehr profitabel, sprich durchläuft auch in einer derartigen Phase das anspruchsvolle Feld wie ein „Fels in der Brandung“. Da der Aktienkurs bereits seit Jahresanfang um rund 28% nachgegeben hat, ergibt sich auch noch durch Erwartungsabsenkung ein attraktives Verhältnis aus Preis und Wert. Bei sehr personalintensiven Geschäftsmodellen oder Unternehmen mit einer nicht ausreichend anpassungsfähigen Wertschöpfungskette sind wir eher vorsichtig bzw. verkaufen die Unternehmen aus Vorsichtsgründen aus dem Portfolio (siehe z.B. Midsona). Die Kursrückgänge seit Jahresbeginn haben nach unserer Einschätzung bereits „ausgewählt“ klare Kaufgelegenheiten eröffnet; auch wenn sich die geschilderten Einflüsse erst in den nächsten Quartalen vollständig im fundamentalen Zahlenwerk abbilden werden. Hier sehen wir Gesundheitsaktien bei richtiger Positionierung als klare Gewinner. Der Patientenzustrom, insbesondere bei den Volkskrankheiten, ist ungebrochen und verschafft den erfolgreich aufgestellten Unternehmen nachhaltig strukturelles Wachstum. Auch wenn dies temporär mit geringeren Ertragsmarken einhergeht, schaffen diese Unternehmen Wert und dies wird sich mittel- bis langfristig auch an der Börse abbilden. Auch historisch betrachtet gehören Gesundheitsaktien zu den wertstabilsten Anlage-sektoren am Aktienmarkt."

Wo sehen Sie generell Chancen und Risiken?

"Chancen sehen wir überall dort, wo die strukturellen Wachstumsmärkte der Medizin liegen und die Unternehmen im Hier und Jetzt Produkte/Dienstleistungen anbieten, die echten Mehrwert für den Patienten bringen. Sei es im Zuge einer verbesserten Strahlentherapie bei Krebserkrankungen, neuartigen Herzpumpen oder die automatisierte Insulinzufuhr über eine Insulinpumpe, die attraktiven Felder sind breit gefächert und gelten nach wie vor und es lohnt sich zu investieren. Der Kapitalmarkt wird nun trennen, welches Unternehmen neben dem medizinischen Mehrwert auch ein tatsächlich erprobtes Geschäftsmodell bzw. die richtige Wirtschaftsausstattung (Wertschöpfung) aufweist. Singuläre Trendthemen wie Telemedizin oder andere rein digitale Geschäftsmodelle ohne bereits existierenden systematischen Zugang zum Patienten sind nicht tragfähig (siehe z.B. Teladoc) und sollten auch als Kapitalanlage gemieden werden. Auch im Gesundheitsbereich spielen gerade jetzt im Umfeld von Inflation und „quantitative tightening“ ein erprobtes Geschäftsmodell (kein „one trick pony“), belastbare Ertragskraft, Cashflows inklusive vernünftiger Kapitalallokation und eine vernünftige Relation aus Wert und

Preis eine große Rolle. Wir richten unser Portfolio entsprechend aus." lautet die Antwort von Christian Exner, bei dem wir uns an dieser Stelle recht herzlich für die umfangreichen und interessanten Antworten bedanken.

Lassen Sie uns zum Abschluss einen Blick ins Portfolio werfen!



Hier gilt der Slogan: "Wir investieren in die Wachstumsmärkte der Medizin!". Aktuell ist man in 45 Titel investiert, welche über eine durchschnittliche Marktkapitalisierung von 56 Mrd. Euro verfügen. Regional betrachtet entfallen rund 52% des Volumens auf Titel aus den USA, 13% auf deutsche Unternehmen und 4,5% des Portfolios sind in Titel aus der Schweiz investiert. Die Top Titel sind Becton Dickinson (Medizintechnik) mit 5,3%, gefolgt von Bristol-Myers Squibb (Pharma) mit 4,9% und UnitedHealth Group

(Versicherung/IT) mit 4,6%.

Fazit: auch wenn der **Grönemeyer Gesundheitsfonds Nachhaltig P** in diesem Jahr in der Performance etwas zurückhängt, sind wir weiterhin positiv für diese Lösung gestimmt. Wer sich für Anlagen im HealthCare Sektor interessiert, sollte sich diesen Fonds einmal näher anschauen!

„Schenken heißt, einem anderen etwas geben, was man am liebsten selbst behalten möchte.“

Bis zur kommenden Ausgabe verbleibe ich
herzlichst Ihr

Michael Bohn

Selma Lagerlöf

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 24,50 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.