

# FUND PERSPECTIVE

Januar 2019

## Fidelity Germany Fund

Christian von Engelbrechten

### Wichtige Informationen:

- Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator der zukünftigen Performance.
- Der Wert der Anteile und der Erträge aus ihnen kann schwanken, und die Rückzahlung des Anlagebetrags kann nicht garantiert werden.
- Die Nennung bestimmter Wertpapiere sollte nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf derselben aufgefasst werden – sie dient lediglich zur Illustration.
- Der Fonds ist ein Länderfonds. Bei diesem Fonds können höhere Schwankungsrisiken als bei einem international anlegenden Aktienfonds bestehen.
- Anleger sollten beachten, dass die geäußerten Ansichten möglicherweise nicht mehr aktuell sind und dass darauf eventuell bereits reagiert worden ist.
- Auf Grund der Zusammensetzung des Portfolios beziehungsweise der angewandten Portfolio-management-Techniken weist der Fonds unter Umständen eine hohe Volatilität auf.

# Erst Euphorie, dann Schwarzmalerei



**Christian von Engelbrechten** managt seit Januar 2011 den Fidelity Germany Fund, seit 2008 war er Co-Fondsmanager des Fonds.

Im Dezember 2005 kam er als Research-Analyst für deutsche, österreichische und Schweizer Unternehmen zu Fidelity in Frankfurt. Dem waren drei Jahre als Associate Director, Asset Manager, bei West LB Asset Management vorausgegangen.

Christian von Engelbrechten absolvierte an der International School of Management (ISM) in Dortmund sein Studium zum Diplom-Betriebswirt. Neben der European Business School in London studierte er auch an der Columbia University in New York. Er ist CFA Charterholder.

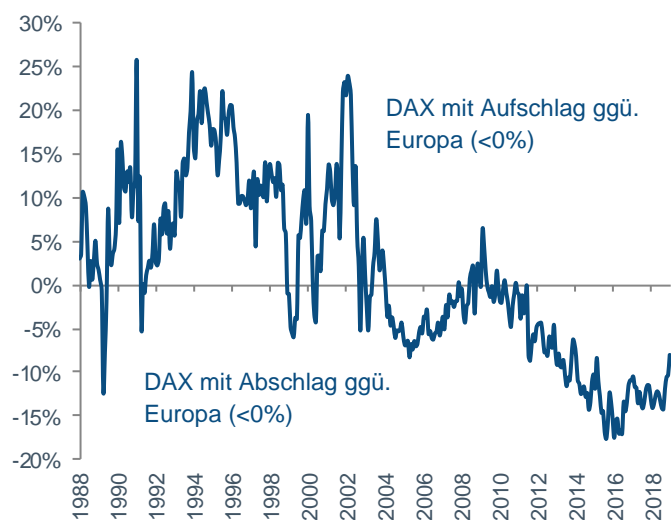
2016 und 2017 erlebten die Aktienmärkte eine starke Rally. Beflügelt wurde sie durch das weltweit synchrone Wachstum und eine lockere Geldpolitik, die den Unternehmen solide Gewinne und den meisten Anlageklassen eine starke Wertentwicklung bescherten. Die Anlegerstimmung erklomm neue Rekorde, während die Bewertungen auch ohne entsprechendes Gewinnwachstum kräftig zulegten. Aber nach den Jahren der Euphorie wurden Anleger 2018 recht unsanft auf den Boden der Tatsachen zurückgeholt: Langsam kehrten die Märkte in normalere Bahnen zurück, und viele schwächere Unternehmen erfüllten die hohen Erwartungen nicht.

In der zweiten Jahreshälfte zog die US-Notenbank Fed die Zinszügel weiter an. Hinzu kamen der anhaltende Handelskrieg und eine Vielzahl beunruhigender politischer Themen, die die Risikoprämien von Aktien nach oben und die Bewertungen nach unten trieben. Für zusätzlichen Abwärtsdruck auf die Aktienkurse sorgten Wachstumsängste und bange Fragen zur Dauer des aktuellen Konjunkturzyklus. Nach den weltweit starken Verlusten an den Aktienmärkten macht sich in vielen Marktsegmenten nun übertriebener Pessimismus breit, der durch keine Fundamentaldaten gestützt wird. Denn weder die Frühindikatoren noch die Mehrzahl der Geschäftszahlen deuten auf eine bevorstehende tiefe Rezession oder einen erheblichen Gewinneinbruch hin.

## Gute Argumente für deutsche Aktien

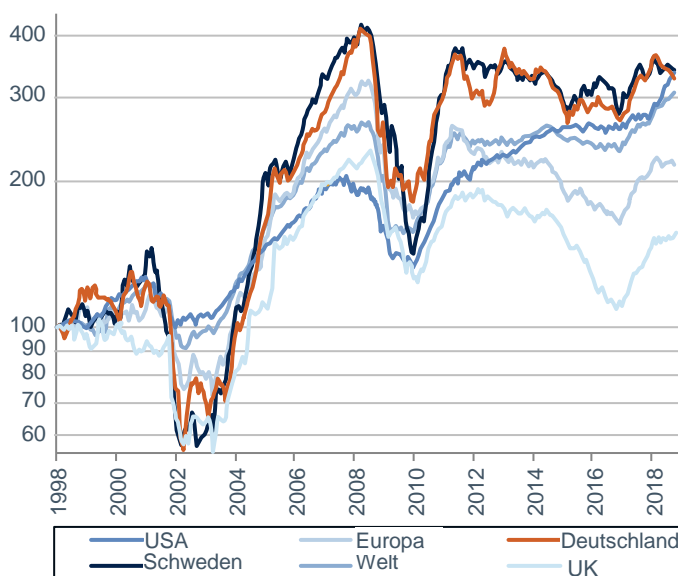
In der größten Volkswirtschaft Europas sind die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen unverändert günstig. Deutschlands Haushaltslage ist solide, und seine Wirtschaft brummt verglichen mit Europa als Ganzes und der Weltwirtschaft. Der Binnenwirtschaft kommt die starke Kaufkraft der Verbraucher zugute, an der sich die steigenden verfügbaren Einkommen dank Rekordbeschäftigung, Lohnzuwächsen und Niedrigzinsen ablesen lässt. Deutsche Unternehmen sind nach wie vor äußerst wettbewerbsfähig, was sie sich durch starke Marken, Qualitätsprodukte, Technologieführerschaft und Innovationsfähigkeit erarbeitet haben. Ihre Gewinne wachsen weiter, und ihre Bilanzen sind so solide wie eh und je. Aber trotz des starken Gewinnwachstums werden deutsche Aktien mit erheblichen Abschlägen gegenüber anderen europäischen Wettbewerbern (siehe Grafik unten) und ihren langjährigen Durchschnittsbewertungen gehandelt. Zurzeit notiert der DAX rund zehn Prozent unter seinem langjährigen KGV-Durchschnitt.

Abbildung 1: 12M-Forward-KGV DAX / MSCI Europe-ex-UK



Quelle: DataStream, 24. Januar 2019.

Abbildung 2: Gewinnwachstum in den letzten 20 Jahren



Quelle: ASR November 2018.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Indikatoren für zukünftige Entwicklungen. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert.

## Anlageansatz

Als Fondsmanager strebe ich ein konzentriertes, differenziertes Portfolio mit attraktiv bewerteten, aussichtsreichen Qualitätsunternehmen an, von denen ich ein Wachstum über dem Marktdurchschnitt erwarte. Dafür suche ich nach Firmen, die auf ihr investiertes Kapital kontinuierlich eine Rendite erzielen können, die deutlich über ihren Kapitalkosten liegt. An dieser Anlagephilosophie halte ich auch bei kurzzeitigen Marktturbulenzen fest. Im aktuellen Umfeld finde ich besonders viele attraktiv bewertete Qualitätsunternehmen, die meine Anlagekriterien erfüllen. Grund ist der jüngste wahllose Ausverkauf, der Qualitäts- und Wachstumsaktien gleichermaßen erfasst hatte. Nun werden sie mit erheblichen Abschlägen auf ihre historischen Bewertungen gehandelt. Entsprechend groß ist der Fundus an Anlagechancen, aus dem ich gegenwärtig schöpfen kann.

## Mehr Möglichkeiten im derzeitigen Umfeld

Wegen der jüngsten Marktschwankungen und der um sich greifenden Verunsicherung ziehen Anleger inzwischen Wachstumstitel mit Qualität den Value-Aktien vor. Ein solches Umfeld kommt dem Fidelity Germany Fund entgegen, konzentriert er sich doch auf Qualitätswachstum und meidet Branchen, die in punkto Qualität und Wachstum zu wünschen übrig lassen. Zu letzteren gehören Industriezweige wie Chemie, Automobile, Telekommunikation und Banken, die besonders unter Druck geraten würden, wenn sich der globale Wachstumsausblick eintrübt. Meinen Fokus richte ich stattdessen auf strukturell solidere Qualitätsbranchen wie Gesundheit, Technologie und Medien sowie auf einzelne Finanzwerte. Zu den zentralen Positionen im Portfolio zählen der führende Flugzeugbauer Airbus, das Molekulardiagnostikunternehmen Qiagen und der innovative Autoteile- und Sensorhersteller Infineon Technologies.

Mit der Marktkorrektur sind die Aktienkurse vieler Technologiefirmen überall in Europa überproportional gefallen, obwohl sich an ihren langfristigen Wachstumstreibern nichts geändert hat. Damit bot sich mir eine günstige Gelegenheit, neue Tech-Aktien ins Portfolio zu nehmen und bestehende Positionen aufzustocken. Aus den verstärkten Marktschwankungen ergeben sich Möglichkeiten für eine Anlage in unterbewertete und attraktiv bewertete Aktien, da Anleger immer wieder kurzfristige Meldungen und Konjunktorentwicklungen überbewerten und die beständigen Gewinne von Qualitätsunternehmen kaum beachten. Interessante Anlagechancen finde ich vor allem in Bereichen, die der Markt für zyklischer und damit riskanter hält. Und das, obwohl viele die Finanzkrise gut überstanden haben und von klaren strukturellen Wachstumstreibern profitieren - wie etwa erstklassige Halbleiterunternehmen. Die deutsche Softwareschmiede SAP und die bereits erwähnte Infineon Technologies sind zwei meiner Kernbestände im Technologiebereich.

Auch Nebenwerte haben sich über weite Strecken des letzten Jahres besser geschlagen als ihre großen Wettbewerber. Bei einigen weniger erstklassigen zyklischen Standardwerten hatten Anleger noch Anfang 2018 hohe Erwartungen eingepreist, die sich im Jahresverlauf aber als unhaltbar erwiesen. Allerdings hat die jüngste Verkaufswelle kleine und mittlere Werte nicht verschont, die trotz ihrer starken langfristigen Fundamentaldaten kräftig an Boden verloren haben. Das bot mir ebenfalls interessante Möglichkeiten, das Engagement in diesem Bereich auf attraktiven Kursniveaus zu verstärken.

## Wertentwicklung des Fonds 2018

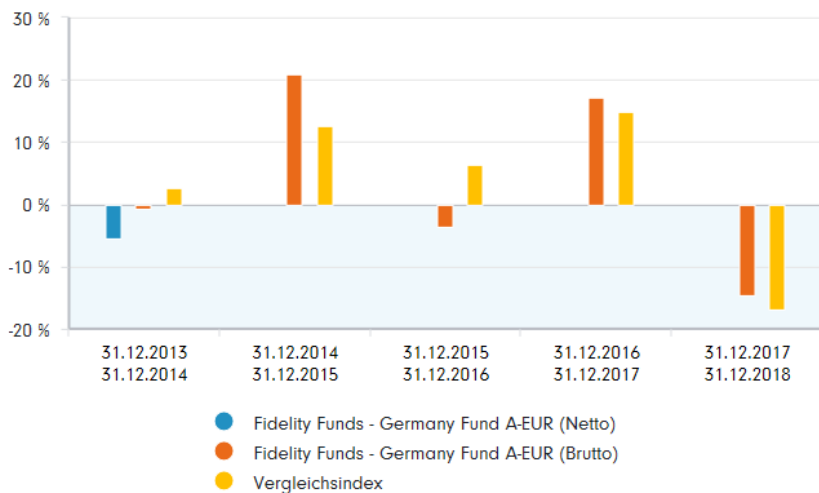
Im letzten Jahr entwickelte sich der Fonds trotz fallender Märkte besser als sein Vergleichsindex und belegte einen Platz im ersten Quartil seiner Vergleichsgruppe. Auch über einen längeren Zeitraum kann sich die Wertentwicklung des Fonds sehen lassen: Für die letzten fünf Jahre und seit 1. Januar 2011, seit ich Portfoliomanager des Fonds bin, rangiert er ebenfalls im ersten Quartil seiner Peer Group.

### Renditen über 12-Monatszeiträume nach Gebühren, in EUR (%)

	31.01.2014 - 31.01.2015	31.01.2015 - 31.01.2016	31.01.2016 - 31.01.2017	31.01.2017 - 31.01.2018	31.01.2018 - 31.01.2019
Fidelity Funds - Germany Fund A-Euro	11,2	3,6	4,7	18,8	-10,3
Deutsche Boerse HDAX	14,8	-5,6	16,7	16,9	-13,3
<b>Überrendite</b>	<b>-3,6</b>	<b>+9,2</b>	<b>-12,0</b>	<b>+1,9</b>	<b>+3,0</b>

Quelle: Fidelity International, 31. Januar 2019, nach Gebühren, in Euro für die Anteilsklasse A-Euro. Basis zur Berechnung der Wertentwicklung: Ausgabe- zu Ausgabepreise. Index = Deutschland-Composite (100,0% HDAX). Übernahme durch Christian von Engelbrechten am 01.01.2011. Renditen ohne Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen (sofern zutreffend).

## Performance



## Beispielrechnung für 1.000 €<sup>1</sup>

944,62 €	1.142,20 €	1.100,82 €	1.289,07 €	1.100,43 €
----------	------------	------------	------------	------------

1) Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages zum Zeitpunkt der Anschaffung (Nettomethode).

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Indikatoren für zukünftige Entwicklungen.  
Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert.

## Auszeichnungen

Im zweiten Quartal 2018 zeichnete **Morningstar** den Fonds **mit einem Silber-Rating** aus, und **Scope Rating** (vormals Feri) kürte ihn zum besten deutschen Aktienfonds 2019. Außerdem erhielt der Fonds im dritten Quartal das begehrte 5-Sterne-Rating von Morningstar zurück.



## Wichtige Informationen

Dieses Dokument richtet sich nur an professionelle Investoren und stellt keine geeignete Grundlage für Privatanleger dar. Vervielfältigung und Verbreitung sind nur mit vorheriger Genehmigung erlaubt.

Fidelity International bezeichnet den Unternehmensverbund, der als globale Investmentmanagement-Organisation Informationen zu Produkten und Dienstleistungen in bestimmten Ländern außerhalb Nordamerikas bereitstellt. Die Inhalte in diesem Dokument sind nicht an in den Vereinigten Staaten von Amerika ansässige Personen gerichtet und stellen kein Angebot für diese dar. Im Übrigen wenden sich die Inhalte nur an Personen in Ländern, in denen die relevanten Fonds zum Vertrieb zugelassen sind oder in denen eine solche Zulassung nicht erforderlich ist. Sofern nicht anders angegeben, werden alle Produkte von Fidelity International angeboten und alle Ansichten sind die von Fidelity International.

Markenzeichen von Dritten, Copyrights und andere Rechte an geistigem Eigentum sind und bleiben das Eigentum der jeweiligen Besitzer.

Datenquelle - © 2017 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die Information hier: (1) steht im Eigentum von Morningstar und / oder ihren Anbietern; (2) darf nicht kopiert oder verteilt werden; und (3) es wird nicht garantiert, dass sie richtig, vollständig oder zeitgemäß ist. Weder Morningstar noch seine Anbieter sind verantwortlich für jedweden Schaden oder Verluste, die aus dem Gebrauch dieser Informationen herrühren. Die Analysen und Daten von Barra, Inc. ([www.barra.com](http://www.barra.com)) wurden bei der Erstellung dieses Dokuments genutzt. Copyright 2017 BARRA, INC. Alle Rechte vorbehalten.

Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage des Kundeninformationsdokumentes „Wesentliche Anlegerinformationen“ und des veröffentlichten Verkaufsprospektes, des letzten Geschäftsberichtes und - sofern nachfolgend veröffentlicht - des jüngsten Halbjahresberichtes getroffen werden. Diese Unterlagen sind die allein verbindliche Grundlage des Kaufes. Sie erhalten diese Unterlagen in Deutschland kostenlos über FIL Investment Services GmbH, Postfach 200237, 60606 Frankfurt am Main, oder [www.fidelity.de](http://www.fidelity.de).

FIL Investment Services GmbH veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlung. Das Research und die Analysen, die in diesem Dokument enthalten sind, wurden von Fidelity International für die eigenen Investmentaktivitäten erstellt. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen beziehen sich auf den Tag der Veröffentlichung und können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden für zuverlässig gehalten, doch ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit kann nicht garantiert werden. Die Nennung von Einzeltiteln dient ausschließlich der Illustration und ist nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung zu verstehen. Bitte beachten Sie, dass diese Ansichten nicht länger aktuell sein können und Fidelity daraufhin bereits reagiert haben kann. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Entwicklungen. Fremdwährungsanlagen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Aufgrund von geringer Liquidität in vielen kleineren Märkten können Fonds, die in Schwellenländern anlegen, größerer Volatilität ausgesetzt und daher Verkaufsrechte in extremen Situationen begrenzt sein.

Fidelity, Fidelity International, das Fidelity International Logo und das F-Symbol sind Markenzeichen von FIL Limited. Sollten Sie in Zukunft keine weiteren Marketingunterlagen von uns erhalten wollen, bitten wir Sie um Ihre schriftliche Mitteilung an den Herausgeber dieser Unterlage. Herausgeber für Deutschland: FIL Investment Services GmbH, Kastanienhöhe 1, 61476 Kronberg im Taunus. Stand: Januar 2019, sofern nicht anders angegeben. MK10255