

DER FONDS ANALYST

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

Nr. 1 vom 11. Dezember 2023

Erscheinungsweise: 14-tägig

24. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

„Schon heute in die Gesundheit von morgen investieren!“

So lautet der Leitsatz eines der führenden Anbieter von Anlageprodukten mit Gesundheitsprofil – der Apo Asset Management GmbH (apoAsset). 1999 als zentraler Partner für das Investmentfondsgeschäft der Deutschen Apotheker- und Ärztebank eG und der Deutschen Ärzteversicherung AG gegründet, ist man auf das Portfoliomanagement von Anlageprodukten mit Schwerpunkt Gesundheit fokussiert. Aktuell betreut die Company rund 4 Mrd. Euro an Kundengeldern, welche sowohl in Publikums- als auch in Spezialfonds und institutionellen Tranchen investiert sind. Neben der Gesundheitssparte deckt man auch den Bereich der Multi-Asset-Fonds ab, welche wir zu einem anderen Zeitpunkt aufgreifen werden. Durch die langjährige Erfahrung und Spezialisierung ist man bestens vernetzt und hält auch eine Beteiligung an der Medical Strategy GmbH, über deren Fonds **Medical BioHealth** wir vom Start weg hier im DFA berichtet und zu denen wir Ihnen zuletzt in Ausgabe 19/2023 (wie immer im Archiv zu finden) ein Update gegeben haben. Dass der Gesundheitsmarkt einer der zukunftsträchtigsten Märkte generell ist, dürfte unbestritten sein. Gleichzeitig bietet dieser Markt ein herrliches Umfeld für aktive Manager, die sich abseits der Benchmark bewegen. Wir möchten Ihnen heute eine mehrfach ausgezeichnete Strategie aus dem Hause apoAsset vorstellen, die unseres Erachtens sehr aussichtsreich ist. Es handelt sich hierbei um den bereits 2005 lancierten **apo Medical Opportunities R (WKN A0EQ6Y)**, eine Ko-Produktion der apoAsset und Medical Strategy.

Nach dem Hype während der Covid-19-Pandemie ist der Markt aktuell etwas ruhiger geworden!

Im Vergleich zu anderen Sektoren, wie beispielsweise Informationstechnologie oder auch Energie, sieht der Gesundheitsmarkt in diesem Jahr eher schwach aus, und selbst der MSCI World Index, den man in der Vergangenheit in der Regel outperformt hat, hat Boden gut machen können. Gleichzeitig werden kleinere Werte aufgrund der angestiegenen oder eher plötzlich wiederkehrenden Zinsen – wie so häufig – neu bewertet, und selbst grundsolide Titel wurden von den Anlegern abgestraft bzw. haben nicht mehr die Dynamik wie zuvor. Nachdem nun weitere Zinserhöhungen nicht absehbar sind und man eher von wieder sinkenden Kapitalmarktzinsen ausgeht, könnte das zu einem Turnaround im Healthcare-Markt – insbesondere bei kleinen und mittleren Unternehmen – führen, denn die Aussichten des Marktes sind langfristig unbestritten ausgezeichnet. Warum in diesem Umfeld die Strategie von apoAsset sehr vielversprechend ist, möchten wir Ihnen gerne zeigen.

Wir haben uns hierzu mit dem Management um Kai Brüning, seit 2011 Senior Portfolio Manager-Healthcare bei apoAsset, kurzgeschlossen!

apo Medical Opportunities R	
WKN	A0EQ6Y
Auflagedatum	31.08.2005
Fondsvolumen	700 Mio. Euro (per 30.11.2023)
Verantwortlich	Apo Asset Management GmbH
Peergroup	Equity Sector Global Health Care
Kontakt	www.apoasset.de

Wir wollten von ihm wissen: Es gibt viele Healthcare-Fonds auf dem Markt – was unterscheidet Ihren Ansatz von Mitbewerbern? Hierzu sagt er uns: „*Hinter apoAsset steht eines der größten Healthcare-Kompetenznetzwerke im deutschsprachigen Raum. So verfügt die apoAsset z.B. über einen dreiköpfigen wissenschaftlichen Beirat. Hinzu kommt, dass das Fondsmangement nicht nur über eine betriebswirtschaftliche Expertise verfügt. Vielmehr handelt es sich um ein interdisziplinäres Team, u.a. mit biowissenschaftlicher und medizinischer Expertise. Der Fonds investiert nicht wie viele andere in nur einen Subsektor des Gesundheitsmarktes, sondern bietet ein besonders breites Spektrum. Im Fokus stehen vor allem Pharmazeutika, Medizintechnik, Biotechnologie und Dienstleistungen. Dadurch ist das Fondskonzept sehr breit aufgestellt und kein typischer „Branchenfonds“.*

Die Philosophie des Fonds ist es, den Anlegern die Möglichkeit zu geben, am kompletten Wachstum des Gesundheitsmarktes teilzuhaben.



Die Anlage erfolgt dabei aktiv und losgelöst von einer Benchmark in einem Teamansatz. Es werden die Bereiche Pharma, Biotechnologie, Medizintechnik, Dienstleistungen und auch der Bereich Digital Health abgedeckt. Das Management der beiden Subsektoren Medizintechnik und

Dienstleistungen obliegt dabei apoAsset, während Medical Strategy für den Bereich Pharma und Biotechnologie verantwortlich ist. Zwischen den Subsektoren sowie zwischen den beiden unterschiedlichen Management-Teams kommt es zu einem Rebalancing, welches aber nicht statisch zu fixen Zeitpunkten stattfindet. Vielmehr spielen auch taktische Gründe eine Rolle, sodass ein Sektor gelegentlich und meist temporär Übergewichtet wird. Sowohl die sektorale als auch die regionale Aufteilung des Fonds ist unabhängig vom Index, wie auch das Thema der Unternehmensgröße oder Marktkapitalisierung von diesem deutlich abweicht. Einen Anlageschwerpunkt stellen Titel aus dem Bereich Small-Midcaps dar, so dass ein konventioneller Vergleich mit einem passiven Index, der primär aus Largecaps besteht, nur wenig sinnvoll erscheint.

Generell liegen in dieser starken Abweichung Chance wie Risiko, lässt uns das Fondsmanagement wissen:

„Der Fonds hat durch seine gleichmäßige Subsektorallokation im Vergleich zum Index (und zum Wettbewerb) ein strategisches Untergewicht in Pharmawerten. Daher ist es denkbar, dass der Fonds in schwächeren Marktphasen den Index underperforms, da Pharmatitel einen defensiven Charakter haben. In der Vergangenheit wurde aber des Öfteren gezeigt, dass die erfolgreiche Einzeltitelselektion dieses Risiko überwiegt. Auch die im Vergleich zur Peergroup deutlich höhere Allokation in kleineren Unternehmen kann dazu führen, dass der Fonds in Risk-off-Phasen höhere Schwankungen zeigt.“

Der Anlageprozess ist klar definiert und wird von einer Bottom-up-Analyse geprägt.

Aus dem Universum aller MSCI-Gesundheitstitel (rund 1200) verbleiben nach einer quantitativen und qualitativen Vorselektion rund 150 mögliche Portfoliokandidaten. Diese werden im Anschluss nach ESG-Kriterien untersucht und die übrig gebliebenen Titel dann tiefgreifend analysiert und das Portfolio entsprechend aufgebaut. Gerade im Rahmen des Researchs kommt den beiden Management-Teams das vorhandene Netzwerk zugute, sodass man entsprechende Ideen sehr früh umsetzen kann. In Summe kommen dann rund 50 bis 60 Titel aus dem Hause apoAsset und weitere rund 50 bis 60 Titel aus dem Hause Medical Strategy ins Portfolio. Je nach Unternehmensgröße und Liquidität liegt die Positionsgröße zwischen 0,5 und 5 %. Die Positionen werden in der Regel sukzessive auf- und abgebaut. Das Ziel von apoAsset ist es, die Titel für mindestens 12 Monate zu halten; ergeben sich aber Veränderungen in der Bewertung oder innerhalb eines Sektors, wird entsprechend zügig reagiert. Eine laufende Überwachung der Titel und des Gesamtportfolios ist selbstverständlich. Die Liquiditätsquote liegt in der Regel zwischen 1 und 5 % und wird nicht aktiv gesteuert.

Auch das Thema ESG wird im Rahmen des Anlageprozesses vollständig berücksichtigt!

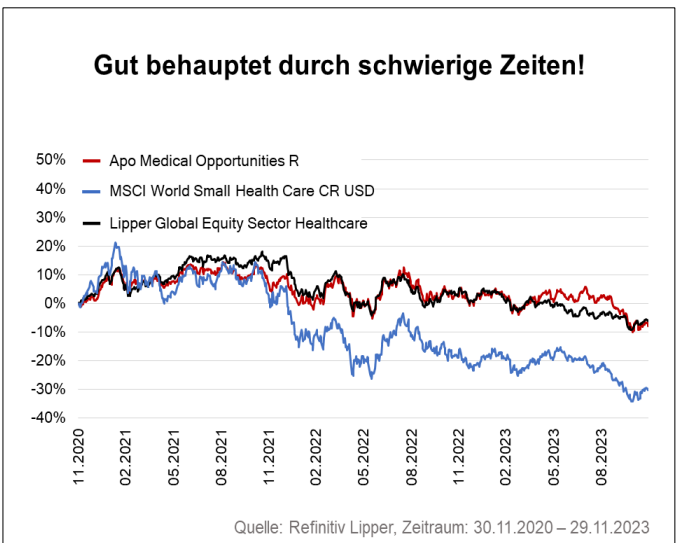
Der Fonds wird als SFDR - Artikel 8 Fonds eingruppiert und arbeitet mit Ausschlusskriterien (z.B. Rüstung, Waffen, Kohle etc.) nach dem Verbändekonzept (Datenbasis Sustainability). Selbstredend werden auch schwerwiegende Verstöße gegen den UN Global Compact sanktioniert. apoAsset als Company verzichtet generell auf die Spekulation bei Grundnahrungsmitteln oder umstrittenen Waffen, sodass man dem hauseigenen Leitbild der „achtsamen Investition“ nachkommt mit dem Ziel, ökonomisch, ökologisch und sozial nachhaltig zu handeln. Die Ratingagenturen vergeben hier 4 Sterne (ISS), MSCI ESG ein A und Morningstar 3 Globen.

Warum ist es gerade jetzt ein guter Zeitpunkt in diesen zukunftssträchtigen Markt einzusteigen?

So lautet unsere nächste Frage. Hierzu das Management: „Nach der großen Nachfrage in diesem Marktsegment während der Pandemie gab es eine deutliche Kurskorrektur in den letzten 24 Monaten. Die Bewertungen zum breiten Healthcare-Markt erscheinen ausgeglichen zum Gesamtmarkt. Es gibt aber einzelne Segmente, die hervorstechen. Dies betrifft vor allem die Biotechnologie. Hier liegen sehr günstige Bewertungen vor, bei einer großen Anzahl von Unternehmen liegt der Marktwert unter den Liquiditätsbeständen. Dies ist ein gutes Umfeld für aktive Stock-Picker. Darüber hinaus erwarten wir für 2024 u.a. weitere spannende Innovationen sowie interessante M&A-Aktivitäten.“

Welche Auswirkung hat die aktuelle Zins- und Inflationsentwicklung auf Ihr Management?

So lautet die abschließende Frage an das Management. „Der Healthcare-Markt, hier vor allem die Small- und Midcaps, hat in den letzten zwei Jahren u.a. durch die Zinsentwicklung gelitten. Wenn die aktuelle Markteinschätzung bezüglich eines Zinsplateaus richtig ist mit evtl. zu erwartenden Diskussionen zu ersten Zinssenkungen, sollte das den Small- und Midcap-Bereich unterstützen. Die Nachfrageseite bleibt aufgrund des Grundbedürfnis-Charakters von Health Care relativ konjunkturunabhängig“, bestätigt uns das Fondsmanagement.



Doch wie hat sich diese Strategie bislang geschlagen?

War der Fonds lange Jahre sehr stark unterwegs, musste er in letzter Zeit aber etwas Federn lassen. Dies hing einerseits mit der Untergewichtung des Pharmasektors und andererseits mit dem Fokus auf Small & Micaps – die in der Regel über 60 % des Portfolios ausmachen – zusammen. Gerade in diesem Sektor haben die Small & Midcaps seit Mitte 2021 den Largecap Index um ca. 45 % underperforms. Dennoch ist es dem Management gelungen, die letzten drei Jahre deutlich besser als der MSCI Small Health Care Index abzuschließen und auf dem Level des Vergleichsgruppenschnitts der primär in Largecaps allokierten Fonds zu landen. Small Health Care Index abzuschließen und auf dem Level des Vergleichsgruppenschnitts der primär in Largecaps allokierten Fonds zu landen. In Zahlen per 30.11.2023: YTD -8,87 %, 1 Jahr -9,89 %, 3 Jahre -7,62 %, 5 Jahre 12,98 % 10 Jahre 80,74 %. Hier gilt es nun die Gunst der Stunde zu nutzen und verlorenes Terrain wieder aufzuholen

Ein Blick ins rund 700 Mio. große Portfolio zeigt folgendes Bild:

Aktuell (per 30.11.2023) ist der Sektor Biotechnologie mit 34 % taktisch Übergewichtet. Hier sieht man insbesondere im Bereich M&A Aktivitäten ein hohes Chancenpotenzial. Titel aus dem Medizintechnik-Sektor machen rund 25,6 % des Portfolios aus, auf Pharma-Titel entfallen lediglich 18,7 % und auf Gesundheitsdienstleister 17,2 %. Die Top-10-Titel machen rund 25 % des Fondsvolumens aus und die Top-3-Titel lauten: Eli Lilly mit 4,32 %, Vertex mit 3,23 % und Sanofi mit 3,16 %. Regional betrachtet entfallen rund 63 % der Titel auf Nordamerika, rund 34 % auf Werte aus Europa und rund 3 % auf Titel aus Asien und Südamerika. Auch seitens der Marktkapitalisierung ist das Bild ein anderes als beim Index: Es entfallen rund 43 % auf Largecaps, rund 36 % auf Midcaps und rund 21 % auf Smallcaps.

Fazit: Auf die Frage „Welche Schlagzeile würden Sie gerne einmal über Ihren Fonds lesen?“ erhielten wir die Antwort: „*Ganz oben – der apo Medical Opportunities wie Phönix aus der Asche wieder dort, wo er hingehört.*“ Es spricht auf jeden Fall einiges dafür, dass das Gelingen kann. Wer das Thema Gesundheit in einer aktiven Variante spielen möchte oder eine Abrundung zu einer passiven Largecap-Strategie sucht, sollte sich diese weit abseits einer Benchmark agierende Lösung näher anschauen, sei es als Einmalanlage oder auch ratierlich. Man erhält zwei sehr erfahrene Management-Teams mit sehr viel Know-how und einem etablierten Expertennetzwerk. Gerade in diesem Sektor ist der Small- & Midcap-Bereich hoch interessant und bietet eine Menge Aufholpotenzial. Wir halten Sie auf dem Laufenden!

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

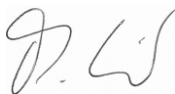
„Wer ein Ziel hat, nimmt auch schlechte Straßen in Kauf.“

Kyrilla Spiecker

Michael Bohn

Markus Kaiser

Werner Lang



DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang Verlag: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/ 76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 29,50 inkl. MwSt. pro 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 jeweiligen 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 Interessenkonflikt 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.