

Kommentar des Fondsmanagers zum 30.6.2017

Wie schon mehrmals in den letzten Jahren, wurde die Entwicklung an den europäischen Aktienmärkten im abgelaufenen Quartal erneut von wichtigen politischen Entscheidungen mitgeprägt. So hat die Wahl Emmanuel Macrons zum französischen Staatspräsidenten zu einer deutlichen Reduzierung der Unsicherheit bezüglich der weiteren Entwicklung der Eurozone geführt. Als wesentliches Risiko bleibt in diesem Zusammenhang derzeit wohl vor allem Italien mit seinem hohen Schuldenstand, der fehlenden Reformfähigkeit und dem politischen Vakuum. Der DAX hat im freundlichen Umfeld der letzten Monate zwar zwischenzeitlich neue Höchststände erreicht, ist unterm Strich aber zuletzt beinahe auf das Niveau von vor 3 Monaten zurückgefallen bei einer Quartalsrendite von nur 0,1%. Beim breiter gefassten CDAX lagen die Zugewinne mit 1,07% nur geringfügig höher. Der Euro Stoxx 50 bzw. 600 entwickelten sich mit -1,22% bzw. -0,46% im Quartal sogar rückläufig.

Dabei sind die Ausgangsbedingungen für den Aktienmarkt derzeit überaus gut. Die aktuelle Konjunkturprognose des ifo-Instituts sieht einen anhaltenden wirtschaftlichen Aufschwung. Gleichzeitig konnte der ifo Geschäftsklimaindex den Rekordwert vom Vormonat im Juni nochmals überbieten, und das vom Marktforschungsinstitut GfK ermittelte Konsumklima ist auf den höchsten Stand seit Oktober 2001 angestiegen. Hinzukommen niedrige Ölpreise und eine noch immer expansive Geldpolitik der EZB. Lediglich der zuletzt wieder etwas stärkere Euro trübt den Ausblick. Insgesamt bleibt damit aber auch nur wenig Potenzial für positive Überraschungen – eine gute Zeit für defensive Investments.

Im zweiten Quartal hat der **KR FONDS Deutsche Aktien Spezial** mit 5,14% Rendite die ohnehin schon sehr gute Entwicklung der ersten drei Monate noch übertroffen. Seit Jahresanfang wurde somit eine für die konservative Ausrichtung hervorragende Rendite von 9,92% erreicht (DAX: 7,35%; CDAX: 8,57%). Der Kurs der Anteilsklasse P steht bei 162,29 €, das Teilfondsvolumen hat durch diese Entwicklung die 200-Mio.-Marke überschritten und liegt zum Monatsende bei 201,56 Mio. €. Zugleich wurde die Investitionsquote weiter erhöht, der Cashbestand beträgt 8,22%.

Im abgelaufenen Quartal wurde bei unseren Investments **DATA Modul** und **SinnerSchraeder** jeweils der angestrebte Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags angekündigt. Auf der anderen Seite haben wir bei unserem langjährigen Investment **Creaton** nach Beendigung des Spruchverfahrens die Vorzugsaktien im Zusammenhang mit einem Unternehmensvertrag aus dem Jahre 2006 angedient und die Barabfindung für unseren Gesamtbestand angenommen. Aktuell umfasst das Depot über 54% solcher BuG-Titel, die sich erfahrungsgemäß in schwächeren Marktphasen besonders robust verhalten. Bei **Pfeiffer Vacuum** haben wir unser Investment kurz vor Ende der Annahmefrist halbiert, nachdem das Kursniveau sich deutlich vom letzten Angebot der Busch-Gruppe entfernt hatte. Gegenüber dem Vorquartal sind **Biotest Vorzüge** neu im Depot, wo wir nach dem Auslaufen eines aktuellen Übernahmeangebots von der Ankündigung weiterer Strukturmaßnahmen (BuG oder Squeeze-Out) ausgehen. Bei **Uniwheels** schließlich hatten wir bereits im Zusammenhang mit dem abgelaufenen Übernahmeangebot eine 1%-Position erworben – aufgrund der hohen Annahmquote rechnen wir hier mit einem Squeeze-Out.

Der **KR FONDS Übernahmeziele Europa** konnte auch im zweiten Quartal mit 2,98% Rendite seine per Saldo negativen Vergleichsindizes deutlich übertreffen. Seit Jahreswechsel steht die Rendite somit bei 6,42% (Stoxx Europe 50: 3,71%; Stoxx Europe 600: 4,97%). Noch deutlicher wird die relative Stärke bei der Betrachtung des Gesamtzeitraums seit der Teilfondsaufgabe Ende 2015: In dieser Zeit hat die Anteilsklasse A bereits 12,62% Rendite erzielt, während die europäischen Vergleichsindizes nur 0,71% (Stoxx Europe 50) bzw. 3,71% (Stoxx Europe 600) ausweisen. Die ohnehin schon niedrige Zielvolatilität von 10% konnte mit tatsächlichen 8,87% unterboten werden. Im ersten Halbjahr 2017 lag sie sogar nur bei 5,26%. Das Volumen beträgt 17,62 Mio. €, der Kurs der KR FONDS Übernahmeziele Europa A liegt bei 112,30 €.

Das Portfolio dieses Fonds ist aktuell zu ca. 60% in Übernahmekandidaten investiert, also in Unternehmen, bei denen es bereits ein Übernahmeangebot gab oder ein solches angekündigt wurde, oder bei denen wir einen aufgrund der Gesamtsituation verkaufsbereiten Großaktionär identifiziert haben. Auch solche Kandidaten verhalten sich robuster als normale Aktien, da selbst abgelaufene Übernahmeangebote noch wie ein Sicherheitsnetz gegen Kursrückschläge wirken, sofern die Übernahmestory intakt ist. Etwa 30% unseres Fondsdepots sind in potenzielle Übernahmeziele investiert. Alleine im laufenden Jahr hatten wir bei 13 Titeln den richtigen Riecher (**Abertis, Actelion, Amec Foster Wheeler, Braas Monier, Biotest, Conwert, Data Modul, Drillisch, Epigenomics, Havas, Pfeiffer Vacuum, Syngenta, Zodiac**), was wesentlich zur niedrigen Volatilität beigetragen haben dürfte. Blickt man bis zur Fondsaufgabe Ende 2015 zurück, hatten wir bereits 28 solcher „Treffer“. Auch im abgelaufenen Quartal war das Fondsportfolio nahezu vollständig investiert. Die Liquiditätsquote ist zuletzt nur bedingt durch aktuelle Abfindungen kurzfristig auf 5,95% gestiegen.

Unser strukturierter Investmentansatz hat sich in den ersten 18 Monaten des Teilfonds bewährt, wie man nicht nur an der Auswahl der erfolgreichen Treffer sieht. Auch bei den abgelehnten Investments lagen wir überwiegend richtig, haben wir doch einige nur vermeintlich sichere Übernahmeziele aus dem italienischen oder spanischen Bankensektor bewusst liegen lassen. Auch bei der gescheiterten Übernahme von **Aixtron** haben wir uns nicht beteiligt. Unsere Zurückhaltung bei **Stada** hat uns bisher ebenfalls eine nervenaufreibende Zitterpartie erspart.

Bereits Anfang 2016 hatten wir bei einem Ölpreis unter 30 \$ einen kleineren Korb verschiedener Ölunternehmen erworben und daraus sehr gute Gewinne und Treffer realisieren können. Aktuell hält der Fonds mit **Lundin Petroleum** nur noch ein (niedrig gewichtetes) reinrassiges Ölunternehmen. Die aktuellen Turbulenzen im Ölsektor beobachten wir daher aufmerksam und prüfen potenzielle Übernahmeziele.

Das Fondsmanagement