

BERICHT DES FONDSMANAGERS 1. Halbjahr 2022

Nielsen – Global Value



1. Halbjahr 2022: Der perfekte Sturm

Liebe Investoren und Partner,

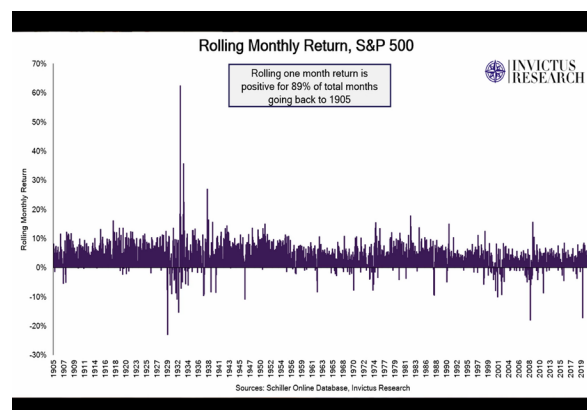
unser Fonds hat im ersten Halbjahr mit einer durchschnittlichen Aktienquote von 96,74 % einen Verlust in Höhe von 18,67 % hinnehmen müssen, während der MSCI-Welt-Index EUR (MSCI) 13,53 % verloren hat. Seit der Fondsaufgabe am 04.12.2008 beträgt die jährliche Rendite des Fonds 8,58 %, während der MSCI im gleichen Zeitraum um 11,76 % p. a. gestiegen ist. Ende Juni hatte der Fonds einen Liquiditätsanteil in Höhe von 2,68 %.

Stark fallende Aktienmärkte haben das 1. Halbjahr geprägt. Es hat schon viele Krisen aus den unterschiedlichsten Gründen in der Geschichte der Finanzmärkte gegeben, aber sie haben immer mit dem gleichen Ergebnis geendet: die Krisen wurden überstanden, die Wirtschaft kam wieder ins richtige Fahrwasser, das Wachstum kehrte zurück und der Wohlstand erhöhte sich.

Dennoch kommt man nicht herum, die aktuelle Krise als den perfekten Sturm zu bezeichnen. Wir haben Krieg in Europa. Rußlands Überfall auf die demokratische Ukraine am 24. Februar hat in Europa die Angst vor einem Importstopp von russischem Öl und Gas geschürt. Die Unternehmen haben Probleme mit ihren Lieferketten, es gibt einen enormen Mangel an Facharbeitskräften und die Konsumenten leiden unter der hohen Inflation. Die Notenbanken in den westlichen Ländern erhöhen die Leitzinsen zur Eindämmung der Inflation, was zu steigenden Anleiherenditen geführt hat und die Wirtschaft normalerweise in eine Rezession rutschen lässt.

Zudem könnte die andauernde strategische Rivalität zwischen den USA und China zu einem ernststen Konflikt eskalieren.

Die aktuelle Nachrichtenlage könnte somit für die Aktienmärkte kaum schlechter sein. Gerade in Phasen, die von hoher Unsicherheit geprägt sind, verstärkt sich die von den Psychologen Kahnemann und Tversky aufgedeckte Assymetrie zwischen der Wahrnehmung von Gewinn und Verlust. Nach deren Prospect-Theorie ist die Angst der Anlegenden vor Verlusten grösser als die Freude über Gewinne und sie verhalten sich systematisch so, als wären Kursverluste an den Aktienmärkten normal und Kursgewinne die Ausnahme. Genau das Gegenteil ist der Fall.



Zwischen 1905 und 06/2022 sind 89 % der rollierenden Ein-Monats-Renditen des S&P 500 positiv gewesen

Wir mögen diese Phasen der Angst an den Aktienmärkten, da sie in der Vergangenheit gute Gelegenheiten boten, um Qualitätsaktien günstig kaufen zu können!

Portfolioaktivitäten

Vor allem Technologie- und Nichtbasis-konsumgüter sind im Berichtszeitraum überdurchschnittlich stark gefallen, was unsere Performance deutlich negativ beeinflusst hat.

Doch die im Fonds befindlichen Technologieunternehmen gehören ausnahmslos zur Kategorie „Qualitätsunternehmen“, die kaum noch aus unserem Alltag wegzudenken sind. Auch die Nichtbasiskonsumgüter-Unternehmen im Fonds sind allesamt Qualitätsunternehmen, die während wirtschaftlicher Schwächephasen auskömmliche Gewinne erzielen können.

Unser Aktienportfolio besteht überwiegend aus Qualitätsunternehmen, aber wir besitzen auch einige wenige „gewöhnliche Unternehmen“, deren Aktienkursentwicklung aufgrund ihrer niedrigeren Kapitalrenditen mehr von der Konjunktur und der Marktstimmung abhängig sind. Diese Unternehmen erfüllen nicht unsere Anforderungen, um langfristig im Fonds zu bleiben. Denn die Höhe der Per Anno-Rendite wird bei diesen klassischen Value-Aktien durch den Zeitraum bis zum Erreichen des Geschäftswerts bestimmt („je früher desto besser“).



Bei unseren Qualitätsunternehmen "bleiben wir auf unseren Händen sitzen" und lassen die Unternehmen mit ihren starken Geschäftsmodellen neue Technologien und Produkte entwickeln. Denn auch diesmal wird es nach den stürmischen Zeiten mit hoher Wahrscheinlichkeit wieder ruhigere Zeiten geben

Die folgenden fünf größten Positionen machen 34,87 % des Fondsvermögens aus:

Admiral Group Plc. ist Großbritanniens profitabelste Autoversicherung und ist auf Kosteneffizienz, Direktvertrieb, guten Kundenservice und hohen Eigenkapitalrenditen fokussiert. Seit der Gründung im Jahr 1993 ist der Marktanteil in Großbritannien aufgrund des hohen Wachstums auf über 16 % gestiegen. Das Unternehmen hat einen Marktwert, der unter dem 10fachen des zu erwartenden normalisierten Betriebsergebnisses liegt.

Die *Danske Bank A/S* ist die größte dänische Bank. Der von den Medien ausführlich begleitete Geldwäscheskandal im Jahr 2018 hatte den Aktienkurs derart nach unten gedrückt, dass die Bank zeitweise mehr tot als lebendig war. Und dass obwohl der Vorstand das Übel an der Wurzel gepackt hatte. Die Bank wird und kann ihre Strafen zahlen, sie hat die Kostenquote weiter reduziert und sich dem neuen ökonomischen Umfeld effizienter angepasst.

Nach dem ersten Kauf in 2018 ist der Aktienkurs weiter gefallen und die Position wurde seitdem laufend verbilligt. Da die Danske Bank A/S mit einer Eigenkapitalrendite von durchschnittlich 10 % p. a. nicht in der gleichen Liga bezüglich Effizienz und Kapitalrendite wie unsere „Lieblingsbank“ Ringkjøbing Landbobank A/S spielt und zur Kategorie der gewöhnlichen Unternehmen gehört, ist der Zeitraum bis zum Erreichen des Geschäftswerts für unsere Per Anno-Rendite von großer Bedeutung. Die Bank wird aktuell unter dem 0,5fachen ihres Buchwerts gehandelt.

Meta Platforms, Inc. ist ein Plattformunternehmen, das seinen Nutzern ermöglicht, untereinander zu kommunizieren sowie Bilder und Videos zu teilen. Die Angebote sind größtenteils kostenlos, da sie durch Online-Werbung finanziert werden. Aufgrund des vortrefflichen Geschäftsmodells ist der Umsatz in der Vergangenheit mit über 25 % p. a. gestiegen und die aktuelle Free-Cashflow-Rendite beträgt aufgrund des stark gefallen Aktienkurses bezogen auf die für 2023 geschätzten Zahlen ca. 6 %.

Constellation Software, Inc. ist eine kanadische Holdinggesellschaft, die regelmäßig kleine vertikale Softwareunternehmen zu Preisen aufkauft, die eine hohe Kapitalrendite auf das investierte Kapital ermöglichen. Die Free-Cashflow-Rendite für dieses überdurchschnittlich stark wachsende Qualitätsunternehmen beträgt knapp 5 % bezogen auf die für 2022 geschätzten Zahlen.

JD.com ist gemessen am Umsatz der größte Onlinehändler mit über 580 Mio. Kunden in China, das einen strukturellen Wandel hin zu einem höheren Konsumverbrauch seiner Einwohner erlebt. Gleichzeitig steigt der Anteil von Online-Käufen rapide an. *JD.com* profitiert überdurchschnittlich von diesen Tendenzen und hat ein jährliches Umsatzwachstum von über 30 % und ist damit in den letzten 5 Jahren schneller als *Alibaba* gewachsen. Aufgrund des starken Umsatzwachstums ist *JD.com* von Platz 366 in 2016 auf Platz 46 in 2022 der Top 500 FORTUNE Global Liste gestiegen. Das Unternehmen reinvestiert seinen gesamten Cashflow, um dieses Wachstum zu finanzieren. *JD.com*'s aktueller Marktwert entspricht dem 0,5fachen des für 2023 geschätzten Umsatzes und die Free-Cashflow-Rendite beträgt 7 %.

Finanzielle Zielsetzung

Unser wirtschaftliches Ziel ist die Maximierung der langfristigen durchschnittlichen jährlichen Rendite, wobei gleichzeitig das Risiko des dauerhaften Kapitalverlustes minimiert werden soll.

Der wirtschaftliche Erfolg des Fonds wird von uns nicht an der Größe des Fondsvolumens gemessen. Unser Wunsch nach Wertzuwachs im Laufe der Zeit soll durch Investition in unterbewertete und gut kapitalisierte Unternehmen mit Sitz im In- und Ausland erfüllt werden.

Wir erreichen dieses Ziel durch Investition in Qualitätsunternehmen und gewöhnliche Unternehmen. Ein Portfolio mit Qualitätsunternehmen ziehen wir vor, weil diese Unternehmen auf lange Sicht beträchtlich den Geschäftswert steigern werden.

Wir machen uns tatsächlich überhaupt keine Gedanken über vierteljährliche oder jährliche Preisschwankungen, sondern konzentrieren uns darauf, welche heutigen Maßnahmen den langfristigen Wert maximieren.

Wir möchten uns an dieser Stelle ausdrücklich bei allen Investoren des Fonds für die fortlaufende Unterstützung und das Vertrauen bedanken.

August 2022

Mit freundlichen Grüßen

Ole Nielsen

Wichtige Informationen

Dieser Bericht wurde von Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S mit größter Sorgfalt erstellt und herausgegeben. Diese Veröffentlichung stellt kein Angebot zum Kauf von Anteilen des Nielsen - Global Value dar. Käufe von Fondsanteilen können nur auf Basis der Wesentlichen Anlegerinformationen, des aktuellen Verkaufsprospekts, der die mit diesem Investment verbundenen Risiken ausführlich darstellt, bzw. des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des Jahres- bzw. Halbjahresberichts getätigt werden.

Die hier zugrundeliegenden Analysen sind von Nielsen Capital Management für die eigenen Investmentaktivitäten erstellt worden. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden als glaubwürdig angesehen, für ihre Vollständigkeit und für ihren Wahrheitsgehalt kann keine Garantie übernommen werden. Alle enthaltenen Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Ankündigung geändert werden. Die Erwähnung von Aktien dient nicht als Kaufempfehlung.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft. Die Anteilspreise können sowohl steigen als auch fallen. Unter Umständen erhalten Sie nicht den ursprünglich investierten Anlagebetrag zurück. Die Lizenz für die Nutzung des Bildes wurde von Shutterstock, Inc. erworben.

Nielsen - Global Value ist ein Investmentfonds, der nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg als "Fonds commun de placement" organisiert ist. Die Anteile des Nielsen - Global Value sind in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb zugelassen.

Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S
Eriksholmvej 40
DK-4390 Vipperød
www.nielseninvestment.dk

Bei Fragen oder Interesse nehmen Sie gern Kontakt zu uns auf:

Sabine und Sven Hedderich

Am Tiergarten 18, 30559 Hannover
Tel. +49 1724100668
E-Mail: s.hedderich@nielseninvestment.dk

Andreas Klothen

Stöckheimer Str. 7, 50259 Pulheim
Tel. +49 2238 / 936 93 13
E-Mail: a.klothen@nielseninvestment.dk