



Sonderthema „Less Research Coverage ⇨ More Alpha?“

Die Regulierungen der MiFID II sind gerade in Kraft getreten und es ist zu erwarten, dass sie einen großen Einfluss auf das Research-Angebot gerade im Aktienbereich haben werden.

Für Asset Manager wie Fondskäufer daher gleichermaßen interessant:

- **Wird eine geringere Analysten-Coverage gerade bei Small-/MidCaps zu zeitweise größeren Unterbewertungen führen?**
- **Steigen damit die Chancen für Fondsmanager, den Markt outzuperformen?**
- **Gibt es neue Risiken, z.B. aufgrund abnehmender Liquidität in einigen Werten?**

Die Auswirkungen werden sicherlich für jeden Fonds unterschiedlich sein, Einschätzungen der von uns betreuten Assetmanager finden Sie nachstehend.

Aguja Capital GmbH/ Dimitri Widmann

„Gerade bei Mid- und Smallcaps wird es eine geringere Coverage geben und dadurch auch größere Marktineffizienzen. Da wir uns bereits jetzt bewusst in Bereichen aufhalten, welche eine geringe Analysten-Coverage aufweisen, Stichwort Spezielsituationen, Anleihen und SmallCaps, haben wir bereits viel Erfahrung mit wenig oder nicht gecoverten Werten. Durch MiFID II werden sich somit die Opportunitäten für uns vergrößern und es wird leichter, einen Wissensvorsprung zu generieren.“

Squad Aguja Opportunities I, ISIN DE000A2ARC9

CCA GmbH / Felix Eisel

„Die letzten Jahre im Small- und Mid-Cap Bereich waren von viel Momentum und Beta geprägt. Das heißt, wer auf angesagte Themen setzte, wurde mit hohen Renditen belohnt. Mit weniger Research Coverage wird es schwieriger, mit dem Strom zu schwimmen. Proprietäre Ideen und ein strukturierter, einstudierter Due Diligence Prozess werden an Bedeutung gewinnen. Im Private Equity ist es üblich, eigene tiefgehende Recherchen und Bewertungen zu machen. Wir sehen MiFID II daher als Rückenwind für uns.“

CCA European Opportunities UI, ISIN DE000A2DMV08

Frankfurt Performance Management AG / Thomas Seppi

„Der Schlüssel für eine herausragende Performance war und ist für uns das Zusammenspiel von direkten Gesprächen mit den Unternehmenslenkern und hauseigenen Unternehmensbewertungen. Wir erwarten künftig ein zurückgehendes Angebot von Research und haben daher mit einer personellen Verstärkung im Fondsmanagement unsere eigenen Analysekapazitäten noch erweitert. Sollten Bewertungs-Ineffizienzen durch einen Rückgang der Research-Coverage am Markt entstehen, so wollen wir diese zur Erzielung einer positiven Rendite für unsere Investoren ausnutzen.“

FPM Funds Stockpicker Germany All Cap Classic, ISIN LU0850380873



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

**Gridl Asset Management GmbH / Manfred Gridl**

„Wir erwarten, dass es ab dem zweiten Halbjahr 2018 zu spürbaren Veränderungen bei der Analysten-Coverage kommen wird. Gerade für kleinere Analysehäuser kann es aber interessant sein, sich auf den Bereich der Small- und MidCaps zu fokussieren und Nischen zu besetzen. Auf Sicht von ein bis zwei Jahren wird es wohl insgesamt weniger Analysten und damit weniger Research Coverage geben. Fondsmanager, die gewohnt sind, eigenständig zu denken und zu arbeiten, sollten dann im Vorteil sein.“

Gridl Global Macro UI EUR R, ISIN DE000A2ATAT4

Knoesel & Ronge Vermögensverwaltung GmbH & Co. KG / Jochen Knoesel

„MiFID II wird wohl für weniger Aktienresearch – vor allem bei Nebenwerten – sorgen. Small und Mid Caps bieten jedoch höheren potenziellen Erkenntnisgewinn durch Unternehmensanalysen.

Wir betreiben unser Aktien-Research (Schwerpunkt Übernahmen) seit jeher intern und bauen dies weiter aus. Dadurch sollten wir noch stärker als in der Vergangenheit Fehlbewertungen aufspüren können.

Möglicherweise geringere Liquidität im Nebenwertesegment schreckt uns nicht ab; wir haben über 20 Jahre gelernt, damit umzugehen.“

KR Fonds Übernahmeziele Europa, ISIN LU1299898665

Oberbanscheidt & Cie. VermögensverwaltungsGmbH / Christian Köpp

„Weniger externes Research alleine sollte einen Asset Manager nicht dazu verleiten, Aktien von Unternehmen, an deren Geschäftserfolg er langfristig glaubt, nicht mehr im Portfolio zu halten.

Wir sehen eher die Chance, durch eigene, intensive Recherche, die wir als eine unserer Kernkompetenzen betrachten, mit Hilfe der Geschäfts-, Quartals- und Jahresberichte fundamental interessante Nebenwerte aufzuspüren, um so für unsere Anleger langfristig und nachhaltig einen Mehrertrag zu generieren.“

Oberbanscheidt Global Flexibel, ISIN DE000A1T75R4

P&S Vermögensberatungs AG / Matthias Bohn

„Wir haben von Anbeginn darauf verzichtet, uns auf externes Banken-/Brokerresearch zu verlassen. Zu mannigfaltig erscheinen uns die potentiellen Interessenkonflikte.

Wir erwarten nun, dass es aufgrund begrenzter Research-Budgets weniger „Anwender“ geben wird und die hierdurch sinkende Markttransparenz für Stockpicker neue Chancen eröffnet. Eigenes Research - wie wir es betreiben - und natürlich auch qualitativ hochwertiges Fremdresearch kann in diesem Umfeld zu einem hochwertigen USP avancieren.“

P&S Renditefonds, ISIN DE000A0RKXE5

Peacock Capital GmbH / Marc Siebel

„Seit 2005 konnte ich mit europäischen Nebenwerte-Fonds Blue Chips und Small Cap-Indizes weit hinter mir lassen. Je weniger Analysten auf eine Aktie schauten, desto interessanter wurde sie für mich, insbesondere ausländische. Direkte Firmenkontakte und eigene Kennzahlenanalysen sind da wichtig. Nicht zwingend erwarten wir weniger Small Cap-Coverage, sind kleinere Broker doch schlanker aufgestellt. Der



ETF-Trend wird uns "Alpha" bringen, geringere Liquidität nur großen Fonds einen Performancenachteil.“

Peacock European Alpha Builder, ISIN LU0967289215

Steinbeis & Häcker Vermögensverwaltung GmbH / Markus Merkel

„Gegenwärtig können die regulatorischen Auswirkungen noch nicht ganzheitlich und abschließend beurteilt werden, ebensowenig wie z.B. die Konsequenzen durch Künstliche Intelligenz auf das Berufsbild des Analysten. Eine Ausdünnung an Analysten kann gleichwohl zu neuen Ineffizienzen führen.

Wie bislang auch kooperieren wir weiterhin mit bewährten Häusern bezüglich der für uns relevanten Assetklassen. Problematisch kann gleichwohl ein Trend zu Auftrags-Research durch analysierte Unternehmen sein.“

S&H Income and Opportunities P, ISIN DE000A12BRG9

Value Partnership Management GmbH, Dr. Carl Otto Schill

„Nachhaltiges Alpha kann nur durch eigenes Research erzielt werden. Im Value Partnership Fonds haben wir einen ‚unternehmerischen‘ Investmentprozess, der sich von der üblichen Bankanalyse unterscheidet. Auch suchen wir Unternehmen, die nicht so im Fokus des Kapitalmarktes stehen. Deshalb war und ist für uns das externe Research nur ein kleiner Baustein der Informationen.

Durch MiFID II erwarten wir einen Rückgang des Researchs, was unsere eigenen Analysen umso wertvoller macht.“

Value Partnership, ISIN DE000A14UV29

Veermaster Asset Management GmbH / Christian Hartwig

“Vermögensverwalter ohne eigenes Research bedienen sich diversen, i.d.R. frei zugänglichen Researchquellen. Neben der verringerten Coverage wird sich aus Kostengründen auch der Nutzerkreis verändern. Einige Fondsmanager werden ihr Universum verkleinern und für besondere Themen noch stärker externe Fonds einsetzen. Auch wird der Aspekt „eigene Meinung“, welchen man von aktiven Managern erwarten darf, wichtiger. Die entsprechenden Fonds und deren Investoren werden hiervon profitieren.“

Veermaster Flexible Navigation Fund UI P, ISIN DE000A2DWUS2

Velten Asset Management GmbH / Dr. Robert Velten

„Mifid II kann durchaus noch höhere Chancen für aktiv gemanagte Fonds bedeuten. Aber Research-Berichte werden häufig überschätzt. Denn die Gewichtungen von Informationen sind bei jeder Analyse anders und folgen keinem einheitlichen oder gar erprobten System. Für unsere Fonds nutzen wir daher grundsätzlich keine fremden Analysen, sondern machen sie selbst. Und zwar jedes Quartal neu für alle liquiden deutschen Aktien. Basis sind harte Zahlen direkt vom Unternehmen.“

Velten Strategie Deutschland, ISIN DE000A2ATCU8

***** Wir sehen uns in Mannheim! *****

Sie finden uns mit dem erfrischenden Berenberg-Eis an gewohnter Stelle im Vermögensverwalter-Eck (3. Ebene, Stand 166) und natürlich beim

Fondsmanager Speed Dating am 25.01.2018 um 14.55 Uhr in Saal 5.



Diesmal dabei:

- Dr. Robert Velten, Velten Asset Management GmbH
- Felix Eisel, CCA GmbH
- Stefan Kirchner, HONESTAS Finanzmanagement GmbH
- Frank Rothauge, AHP Capital Management GmbH

Wir freuen uns auf Ihren Besuch!

Das Vermögensverwalter Office betreut bei Berenberg Unabhängige Vermögensverwalter und ihre innovativen Fondskonzepte. Berenberg agiert dabei als Verwahrstelle für die Fonds, die von den Unabhängigen Vermögensverwaltern initiiert werden.

Wichtige Hinweise: Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemittelung der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG und nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 34b Absatz 1 WpHG. Als Werbemittelung genügt dieses Dokument nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Kunden der Kundengruppe „Professionelle Kunden“ gem. § 31 a Abs. 2 WpHG und/oder „Geeignete Gegenparteien“ gem. § 31 a Abs. 4 WpHG und ist nicht für Privatkunden bestimmt. Die Verteilung an Privatkunden ist nicht beabsichtigt. Dieses Dokument ersetzt keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Die gemachten Angaben wurden nicht durch eine außenstehende Partei, insbesondere eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, geprüft. Alle Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten, und Angaben der Fondsinstitute. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit sämtlicher Angaben übernehmen wir keine Gewähr. Wir weisen ausdrücklich auf das angegebene Erstellungsdatum hin. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen. Für den Eintritt der in dem Dokument enthaltenen Prognosen oder sonstige Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse übernehmen wir keine Haftung. Ebenso wenig für die Inhalte der in diesem Dokument verlinkten Internetseiten und Unterlagen außerhalb der Berenberg Gruppe. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Der Nachdruck, die – auch teilweise – Vervielfältigung sowie die Weitergabe des Dokumentes sind ohne unsere ausdrückliche schriftliche Genehmigung nicht gestattet.



Sven Hoppenhöft · Thomas Reinhold
Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Vermögensverwalter Office
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
www.berenberg.de/vvo

Telefon +49 40 350 60-8331 / -8347
sven.hoppenhoeft@berenberg.de
thomas.reinhold@berenberg.de