

**Wir investieren in Gewinner.** Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

### KfW Anleihe 2016 (19) und 2017 (20)

In den vergangenen Jahren stellten wir mit Delta Lloyd, Dt. Telekom, Stada und Volkswagen bereits vier kurzlaufende, in Euro denominatede Geldmarktersatzanleihen vor. Darunter verstehen wir liquide Unternehmensanleihen hervorragender Bonität, die sich mit einer Restlaufzeit von bis zu zwei Jahren unmittelbar vor ihrer Pull-to-par-Phase befinden und deswegen keinem Zinsänderungsrisiko unterliegen. Sie geben dem Fonds Stabilität. Gleichzeitig bewahren wir uns die Flexibilität, um Chancen in einem volatilen Kapitalmarktumfeld ergreifen zu können, ohne die Liquidität einer Minusverzinsung aussetzen zu müssen, wie sie die EZB derzeit über die Einlagenfazilität von -0,4% an sämtliche Geschäftsbanken in der Eurozone vorgibt. Wir staffeln Geldmarktersatzanleihen über verschiedene Fälligkeiten. Angesichts des Anleihekaufprogramms der EZB im Volumen von mittlerweile 2.500 Mrd. Euro verwundert es nicht, dass die Verzinsung dieser Euro-Papiere im besten Fall nur noch wenige Basispunkte beträgt.

Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen und politischen Misere in Italien und einer möglichen Zuspitzung weltweiter Handelskonflikte erweiterten wir vor einigen Monaten unser Universum und richteten den Blick auf Geldmarktersatzanleihen in Währungen, die über Aufwertungspotential verfügen und im Krisenfall als sicherer Hafen gelten könnten. Fündig geworden sind wir in Norwegen. Der dortige

Kapitalmarkt ist zwar zu klein und zu illiquide, um als Zufluchtsort eine ähnliche Bedeutung wie die Schweiz oder Japan einzunehmen, doch als Baustein für unser Portfolio ist er geeignet.

Seit dem Jahr 2013 wertete die norwegische Krone gegenüber dem Euro um 35% ab. Vielfach wurden dafür Währungsrückflüsse in die Eurozone nach Eindämmung der Griechenlandkrise und der Verfall des Ölpreises verantwortlich gemacht. Obwohl sich die Rohstoffpreise wieder stark erholten und die Eurozone ihre Probleme nicht überwinden, allenfalls aufschieben konnte, verharrte die norwegische Krone auf einem niedrigen Niveau. Das erschien uns unlogisch, denn für Norwegens Wirtschaft spielen Öl und Gas sowie die dazugehörigen Industrien immer noch eine bedeutende Rolle. Aus ihnen speist der staatliche Pensionsfonds sein Vermögen, das auf mittlerweile 900 Mrd. Euro angewachsen ist. Das Land ist reich, das Finanz- und Wirtschaftssystem stabil und der Leitzins mit 0,5% im positiven Terrain. Insoweit betrachteten wir die Fremdwährung nicht als Risiko, sondern als Chance. Wir erwarben zwei KfW-Anleihen in norwegischer Krone mit rund zweijähriger Restlaufzeit zum Rückzahlungskurs von 100% und gewichteten sie im Fonds mit 3,5%. Der jährliche Kupon beträgt 1%. Seit unserem Kauf entwickelte sich der Wechselkurs erfreulicherweise zu unseren Gunsten. Von Standard & Poor's wurden die beiden Anleihen mit dem höchsten Rating AAA („Prime (Triple A)“) versehen.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky