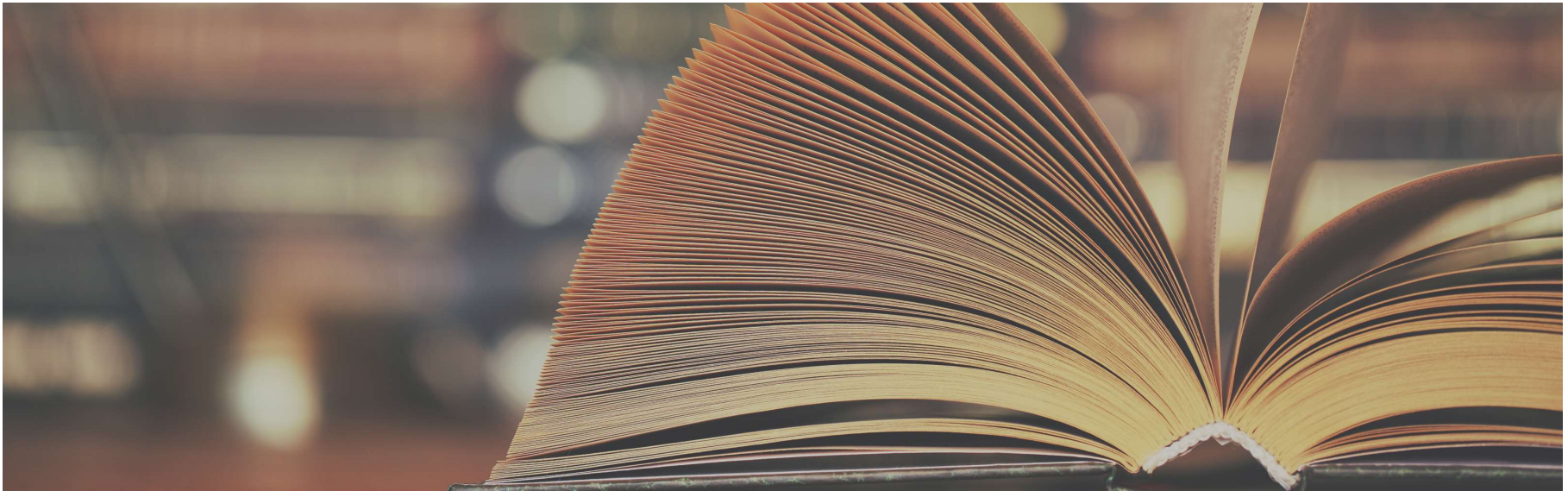


Erst die Schmerzen, dann die Rendite



Erst die Schmerzen, dann die Rendite

Der Fondsmanager Andreas Lesniewicz betreut den CONREN – Generations Family Business Equity und erläutert in diesem Experteninterview, welche Erwartungen er an den Markt hat, welche Entwicklungen der Fonds in den letzten Monaten verzeichnen konnte und wie er die aktuelle Zinspolitik im Hinblick auf den Fonds bewertet.

Welche Erwartungen haben Sie an die nächsten zwei bis vier Monate?

Das ist nicht nur eine wirklich sehr schwierige Frage, sie ist für uns als langfristig orientierte Investoren nicht unbedingt die relevanteste Frage. Eher ein Beiwerk unserer täglichen Überlegungen. Dabei bin ich überzeugt, dass alle Aktieninvestoren langfristig orientiert sein sollten. Für Aktien von Familienunternehmen gilt das aber ganz besonders. Es kann sehr gefährlich sein, ein langfristiges Investment mit kurzfristigem Horizont einzugehen oder einzuschätzen. Man sieht das vielleicht noch eindeutiger bei Immobilien – auch hier sollten Erwartungen und Finanzierung langfristig sein. Wir investieren ja in Aktien von Familienunternehmen und das sind klar langfristige und klar reale Investments. Also keine künstliches Finanzkonstruktionen – mit einer Aktie gehört uns ein Teil des Unternehmens und damit des zukünftigen Unternehmenserfolges und -gewinns. Relevanter Fragen für uns sind also: Wie sieht die Welt, die Wirtschaft, Sektoren und vor allem einzelne Unternehmen in 3 - 5 Jahren aus. Der Blick auf die Zukunftschancen einzelner Unternehmen ist dabei meist wesentlich einfacher als auf die Gesamtwirtschaft. Wie wird sich ein Unternehmen in den nächsten Jahren vor dem Hintergrund verschiedener

Szenarien entwickeln? Ist das Businessmodell langfristig nachhaltig? Ist die Unternehmensführung unternehmerisch, hat sie Langfristigkeit, also Enkelfähigkeit im Blut? Aber auch, ob das Unternehmen für die nächste, eine weitere Krise gut gewappnet ist, falls es doch anders kommt oder länger dauert, bis diese Krise endgültig überwunden ist.

Wenn sie mich also zu 2023 und darüber hinaus fragen, dann sehe ich die Hoffnung auf eine Normalisierung als sehr berechtigt an. Das gilt für eine Vielzahl von Bereichen: Angefangen bei einem normaleren Inflations- und Zinsniveau, wieder besser funktionierenden Lieferketten, einem normaleren Lohnwachstum, einem besseren Arbeitsmarkt, Rohstoffpreise, – aber auch weniger staatliche Eingriffe in unser Leben und in den Markt. Energie könnte hier aufgrund des Ukraine-Krieges vor allem in Europa natürlich eine Ausnahme bleiben. Das wäre ein Umfeld, das für ausgewählte Aktien sehr gut sein könnte. Das könnte den Weg für einen nachhaltigen neuen Bullenmarkt ebnen. Das wäre der Einstieg in eine neue Phase „Hoffnung“, in der der Markt wieder Positives vorwegnimmt.

Gleichzeitig ist es keinesfalls sicher, dass wir die Tiefstkurse in diesem Zyklus schon gesehen haben. Aber langfristig glauben wir in den letzten Monaten mitunter gute Einstiegskurse bereits gesehen zu haben. Wir dürfen nicht vergessen, dass Aktien klassischerweise einen großen Teil ihrer Performance eines Bullenmarktes in den ersten 12 Monaten nach den Börsentiefs erzielen. Daher sehen wir immer wieder Bärenmarktrallies. Der Markt will das nicht verpassen und testet immer wieder, ob die Zeit gekommen ist.

Vergessen wir wiederum auch nicht, dass wir uns nicht in einem normalen Zyklus befinden. Die größte Pandemie der letzten 100 Jahre und der größte Krieg in Europa in den letzten 75 Jahren sind zwei massive exogene Schocks. Die Wirtschaft ist in einem massiven Anpassungsprozess. Hiervon werden Unternehmen sehr unterschiedlich getroffen. Es wird Gewinner und Verlierer geben. Die Aktiena Auswahl ist wieder wichtiger geworden.

Ganz will ich mich aber nicht vor Ihrer Frage drücken. Der Weg zu dieser Normalisierung könnte weiterhin volatil sein. Eine weitere Rallye bis zum Ende des Jahres bleibt möglich, ist aber vor allem von der COVID-Entwicklung und -Politik in China sowie von den Notenbanken und hier allen voran von der amerikanischen Fed abhängig. Im nächsten Jahr werden wir niedrigere Gewinne bei vielen Unternehmen sehen. Das wird kommen müssen. Die entscheidende Frage ist aber, wie lange und tief diese Gewinn-Rezession wird und was davon in den Börsenkursen enthalten ist. Es ist nicht unwahrscheinlich, dass wir die Aktienmarkttiefs vom Juni und September dieses Jahres dann noch einmal testen. Langfristig betrachtet ist die Lage ausgehend von den aktuellen Bewertungen für viele Unternehmen ganz und gar nicht schlecht. Das hat auch die jüngste Berichtsaison noch einmal deutlich gezeigt.



Wie sehen Sie die aktuelle Entwicklung von Aktien von Familienunternehmen in Europa?

Die meisten Familienunternehmen in Europa befinden sich in einem perfekten Sturm: erst COVID, dann Ukraine-Krieg, Inflation, Mitarbeiterknappheit, Lieferengpässe, hohe Logistikkosten, Angst um den Markt in China. Vieles davon sind Themen, die wir alle kennen, die wir alle miterleben. Die letzten Jahre waren und sind nach wie vor vor allem Krise an vielen Fronten. Die letzten Jahre haben wir wohl alle und so auch Familienunternehmerinnen und -unternehmer und wir als Investoren im Krisenmodus erlebt. Das ist anstrengend, aber gerade hier ist es wichtig, dass man langfristig denkt, die Krisen auch als Chance sieht und sich 100% mit dem Unternehmen identifiziert. Dazu hilft es, wenn es nicht die erste Krise ist, die man zu meistern hat. Was hier in den letzten Jahren in diesen Krisen geleistet wurde, ist mitunter großartig.

Welche Entwicklungen verzeichnete der CONREN - Generations Family Business Equity in den vergangenen Monaten? Trotz der Widrigkeiten?

Wir sind mit der langfristigen Entwicklung des Fonds sehr zufrieden. Dazu sehen wir aktuell vielerorts viele gute Einstiegskurse für langfristige Investments. Kurz- und mittelfristig waren es aber ein paar harte Wochen und Monate. Doch das ist Teil der langfristigen Portfoliostrategie und unserer Philosophie, wenn es um das Investieren in Aktien von Familienunternehmen geht. Das sind langfristige Real-Asset-Investments. Das Portfolio hat sich also weitestgehend, wie in Börsenkrisen gedacht verhalten und damit so, wie wir es mit unseren Investoren vorbesprochen haben. **Erst kommen eben die Schmerzen und dann kommt die Rendite, wie es eine alte Börsenweisheit sagt.** Alles verbunden mit dem Ziel, im Aufschwung und generell langfristig überproportional zu gewinnen. Die Alternative wäre, etwas zu versuchen, das nur sehr selten funktioniert, nämlich Märkte kurzfristig zu timen. Das ist eine schöne Idee, aber eben, wenn man sich die Börsengeschichte anschaut, einfach nicht immer realistisch. Der Anleger sollte sich stets darüber bewusst sein, dass jede Investition das Risiko eines Kapitalverlustes birgt. Hier ist eher der Wunsch als eine Analyse der Vergangenheit Vater des Gedankens. Das gilt gerade in den aktuellen Märkten und bei der aktuellen Marktstruktur, in denen viele Bewegungen erratisch sind – das gilt für den Gesamtmarkt (Der CONREN – Generations Family Business Equity hat zum Beispiel nach schweren Wochen im Oktober und dann noch einmal in der ersten Novemberwoche zulegen können) oder auch für einzelne Aktien (in der jüngsten Berichtsaison sind viele Unternehmen bei guten Zahlen in wenigen Minuten zweistellig gestiegen).

Viele konzentrieren auf Value-Aktien. Sehen wir doch vielerorts niedrige Bewertungen.

Wir sehen auch viele Aktien in unserem Anlageuniversum von Familienunternehmen in Europa mit einem großen Kurssteigerungspotenzial, gerade wenn dieser perfekte Sturm für Europa und europäische Aktien nachlässt.

Gleichzeitig ist vielerorts nach wie vor Vorsicht geboten: Eine niedrige Bewertung alleine ist kein gutes Argument für ein Investment. Dazu sehen manche Unternehmen zwar oberflächlich günstig aus, aber wenn man näher hinschaut, dann wird entweder ein COVID-Rekord weitergeschrieben oder es gibt andere hohe Risiken für die zukünftige Gewinnsituation.

Wir sehen in Europa immer noch eine große Varietät von Bewertungsniveaus: Wir sehen ausgebombte Aktien, aber auch noch einige recht hoch bewertete Werte. Man muss sich aktuell wirklich jede Aktie, jedes Unternehmen im Detail ansehen. Wie gehen wir hier vor? Wenn wir Unternehmen anschauen, dann schauen wir auf das Bewertungsniveau vor COVID ziehen ein wenig etwas ab, da höhere Zinsen und weniger Liquidität auf die Bewertungen drücken, und dann müssen wir eine Einschätzung über das zukünftige Gewinn- und Cashflow-Profil gegen die aktuelle Markterwartung abwägen.

Für mich ist, wie für verantwortliche Unternehmer zwar wichtig, Risiken einzugehen, aber eben Risiken, die man abschätzen und begrenzen kann. Ich sehe zum Beispiel, dass viele niedrig bewertete Unternehmen erheblich Risiken bergen. Das kann gut gehen, muss es aber nicht. Wenn hier alleine das Timing leicht falsch ist und die Krise vielleicht ein wenig länger dauert oder ein neuer Krisenherd aufpoppt, kann das zu nicht wiederaufholbaren Verlusten führen. Auf der einen Seite sehe ich vielerorts Umsätze in Gefahr: Wir laufen auf eine Rezession zu, wir wissen nur nicht, wie tief und lange diese sein wird, wir wissen nicht wie sich die Nachfrage aus China verhalten wird angesichts der dortigen COVID-Politik und der Politik im Allgemeinen. Viele Branchen wie Automotive sind in einem nicht gesehenen Umbruch, wir wissen nicht, wie es bei Energiekosten weitergeht. Mitarbeiter sind ggf. weiter erst einmal schwierig zu bekommen. Wir haben Fachkräftemangel und steigende Löhne. Für viele Konsumenten wird das zum Ausgeben zur Verfügung stehende Geld knapper, damit werden Unternehmen nicht mehr Preiserhöhungen und Produktmix nach Belieben durchsetzen können. Wir wissen nicht, wo die Zinsen hingehen. So wie viele Bürger damit rechnen müssen, dass ihre Hypothekenzinsen erheblich steigen werden, so sind auch die Zinsen für Unternehmen gestiegen. Dazu werden Banken vorsichtiger bei der Kreditvergabe und Bondmärkte fordern höhere Risikoaufschläge. Ich bin wirklich sehr positiv, was diese Dinge langfristig angehen. Ich glaube an die Kräfte der Marktwirtschaft und den Unternehmergeist unserer

Unternehmerinnen und Unternehmer. Aber nun zum Beispiel in hochverschuldete Automobilzulieferer oder Chemieunternehmen zu investieren, kann ich gegenüber meinen Investoren nicht verantworten. Das kann gut gehen, muss es aber nicht. Das ist unter Umständen mehr spekulieren als investieren. Selbst wenn sich diese langfristig durchsetzen und nur das Timing etwas falsch liegt, kann einem das relativ schnell um die Ohren fliegen.

Da bezahlen wir lieber ein wenig mehr, wenn überhaupt notwendig für Qualitätsaktien mit einem sehr ähnlichen Kurssteigerungspotential. Die kosten ein wenig mehr, aber für Qualität sind wir bereit, eine angemessene Prämie zu bezahlen. Eine nachhaltig starke Marktstellung, ein nachhaltig funktionierendes Geschäftsmodell und starke Bilanzen stellen sicher, dass auch die nächste Krise gut überstanden wird. Es ist im Geschäftsleben und als Investor nie gut zu sehr Zeitdruck zu haben. Als Fondsmanager des CONREN – Generations Family Business Equity haben wir unsere Vergütung dabei so gewählt, dass wir ebenfalls nur bei langfristig steigenden Kursen eine Performance-Fee erhalten. Wir sind hier also mit unseren Anlegern in einem Boot und müssen Geduld und Vertrauen in unsere Portfoliounternehmen beweisen.

Was können Sie aus den Unternehmen im Portfolio des CONREN Generations Family Business Equity berichten?

Ein echter Lichtblick, der uns auch auf mehr Normalität in 2023 hoffen lässt, ist die anhaltende Stärke von Unternehmensgewinnen von ausgewählten Aktien. Im Portfolio des CONREN – Family Business Equity haben 80% der Unternehmen bisher sehr positive Zahlen vorgestellt und Märkte positive überrascht. 30% der Unternehmen lagen weit über den Markterwartungen. Auch der Ausblick bleibt vielerorts gut. Wird zwar vorsichtiger (das ist teilweise aber auch unter kaufmännischer Vorsicht zu verbuchen), aber das Momentum hat vielerorts noch nicht nachgelassen. Nur sehr wenige Unternehmen haben bisher nachhaltig negativ überrascht.

Wie beurteilen Sie die aktuelle Zinspolitik und welche Auswirkungen hat diese auf den CONREN - Generations Family Business Equity?

Wir sind dabei, die Exzesse der letzten 10+ Jahre abzubauen, was Zinsen angeht. Historisch ist die Zinshöhe aber nach wie vor sehr erträglich und die Realzinsen bleiben negativ. Das größte Problem bei diesem Zinsanstieg ist die Geschwindigkeit. Das geben Notenbanken in historischem Ausmaß Gas. Die aktuelle Inflationsentwicklung, die durch den Ukraine-Krieg noch angefeuert wird, lässt ihnen nicht viel Wahl.

Aber diese Normalisierung ist auch gut und richtig so: Höhere Zinsen und vor allem positive Real-Zinsen sind per se nichts Schlechtes für Wirtschaft und starke Unternehmen. Im Gegenteil: Unser Wirtschaftssystem beruht auf der Annahme, dass Geld Zinsen kostet und sich auch daher nur die besten Investments durchsetzen. Für die Unternehmen in unserem Portfolio und auf unserer Short-Liste sind höhere Zinsen aber oftmals auch positiv: Sie haben in der Regel starke Bilanzen, sodass die Zinslast weniger steigt als bei Konkurrenten mit einer höheren Verschuldung oder mit schwächerem Working Capital Management. Auch ist es nicht mehr so einfach, viel Geld für oft erstmal defizitäre Start-ups oder Unternehmen aus anderen Sektoren bereitzustellen, mit dem Ziel etablierte Unternehmen ihre Gewinne streitig zu machen. Das heißt, dass der schützende Wassergraben um viele unserer Portfoliounternehmen mit steigenden Zinsen wieder tiefer geworden ist.

Hier tut uns etwas Normalisierung also gut. Aber das geht nicht ganz ohne Schmerzen: Die schnellen Zinssteigerungen sind für alle Preise von Vermögensgegenständen eine schlechte Nachricht. So haben wir zum Beispiel historisch brutale Preisstürze bei Anleihen gesehen und auch Hauspreise werden vielerorts darunter leiden. Bei Aktien ist das für jene mit einem starken eskomptierten Wachstum, also mit einer zukunfts-lastigen Cashflow-Struktur besonders schmerzhaft. Unternehmen mit aktuell schwachen Gewinnen oder gar Verlusten werden es

noch schwerer haben, eine Anschlussfinanzierung zu bekommen. So auch hoch verschuldete Unternehmen. Auch daher setzen wir auf Unternehmen hoher Qualität mit starken Bilanzen.

Ich denke also, dass wir hier in 2023 wahrscheinlich eine Normalisierung sehen. Wir dürfen nicht vergessen, dass wir uns das über Jahre gewünscht haben. Mittelfristig sollten Zinsen aber im historischen Rahmen moderat bleiben. Für ausgewählte Aktien ist das eine Chance.

Welche prägnanten Veränderungen gab es in den letzten Monaten innerhalb des Portfolios?

Wir sind langfristig orientierte Investoren. Als solche reißen wir das Portfolio nicht permanent herum. Unser Ziel ist ein niedriger Turnover. Das ist aber in den aktuellen Zeiten nicht immer möglich. So haben wir bereits im letzten Jahr angefangen, einige der großen Gewinner der COVID-Krise, was Geschäftsentwicklung und/oder Aktienbewertung angeht, zu reduzieren. Das haben wir in ausgewählten Marktphasen in diesem Jahr fortgesetzt. Dazu haben wir am Anfang des Jahres weiter defensivere Titel und Titel mit unternehmensspezifischen Chancen gekauft. Wir kontrollieren das Portfolio dazu permanent auf neue Risiken, wie zum Beispiel den Ukraine-Krieg. Dazu gehen wir permanent das Portfolio und unsere Long Lists durch und schauen, ob wir nicht Aktien finden, die eine ähnliche Upside wie bestehende Portfoliounternehmen haben, aber weniger Risiken im Rahmen unsere Zukunftsszenarien oder eben die höhere Upside aber ähnliche Risiken. So haben wir z.B. Medtech-Unternehmen mit nach unserer Ansicht zu hohen Bewertungen verkauft und dafür Unternehmen aus dem gleichen Sektor mit niedrigeren Bewertungen gekauft. Wie haben dazu Value-Werte mit starken Bilanzen aufgebaut und mehr Umsatzanteil in den USA und damit auch dem stärkeren USD gesucht.

Was würden Sie Anlegern in der aktuellen Situation raten?

Wir befinden uns in sehr bewegten Zeiten. Es ist schwer abzuschätzen, wann wir wieder in ruhigere Fahrwasser kommen. Also machen Sie aus dieser Not eine Tugend und denken Sie langfristig. Wenn Sie nicht denken, dass die Welt, wie wir sie kennen, bald endet, zum Beispiel in einem globalen kalten oder heißen Krieg oder einem Untergang unseres Wirtschaftssystems, dann setzen sie auf Altbewährtes: Unsere Marktwirtschaft und das Unternehmertum von Familienunternehmer:innen. Kaufen Sie flexible reelle Assets und begleiten Sie diese langfristig. Geben Sie diesen Unternehmen die Zeit, Chancen wahrzunehmen und Probleme zu lösen. Die Unternehmerinnen und Unternehmer sitzen dabei mit ihnen im selben Boot. Es ist hierbei oft wichtiger, die großen Verlierer zu vermeiden, als die wenigen großen Gewinner zu finden. Versuchen Sie nicht zu schlau zu sein. Das kann gefährlich werden. Die richtige Erwartungshaltung gibt Ihnen die notwendige Ruhe. Wir Menschen möchten am liebsten sehr stabile, schwankungsarme, sichere Renditen. Aber das ist eben gerade heute in unserer Wirtschaft nicht realistisch. Wir denken daher mit dem CONREN – Generations Family Business Equity langfristig und setzen auf Aktien von Familienunternehmen.

Erfahren Sie mehr vom [CONREN - Generations Family Business Equity - R A](#)

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt und das KIID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Verbindliche Grundlage für den Kauf des Fonds sind die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), der jeweils gültige Verkaufsprospekt mit dem Verwaltungsreglement bzw. der Satzung, der zuletzt veröffentlichte und geprüfte Jahresbericht und der letzte veröffentlichte ungeprüfte Halbjahresbericht, die in deutscher Sprache kostenlos bei der IPConcept (Luxemburg) S.A. (société anonyme), 4, rue Thomas Edison L-1445, Strassen, Luxembourg, (siehe auch www.ipconcept.com) erhältlich sind. Die steuerliche Behandlung ist von den

individuellen Verhältnissen jedes einzelnen Anlegers abhängig. Dieser Artikel ist eine Werbemitteilung, dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Der Verwalter/Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen für den Vertrieb der Anteile des Fonds aufzuheben. Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt. Es kann keine Zusicherung gemacht werden, dass die Anlageziele erreicht werden. Dieser Artikel wendet sich ausschließlich an Interessenten in den Ländern, in denen der genannte Fonds zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind. Der Fonds wurde nach luxemburgischem Recht aufgelegt und ist in Luxemburg und Deutschland zum Vertrieb zugelassen. Der Fonds darf in den Vereinigten Staaten von Amerika ("USA") sowie zugunsten von US Personen nicht öffentlich zum Kauf angeboten werden. Die Dokumente können ebenfalls kostenlos in deutscher Sprache bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle, DZ BANK AG, Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank Frankfurt am Main, Platz der Republik, D-60265 Frankfurt am Main, bezogen werden. Der Fonds weist aufgrund der Zusammensetzung seines Portfolios oder der verwendeten Portfoliomanagementtechniken eine erhöhte Volatilität auf, d.h. der Anteilpreis kann auch innerhalb kurzer Zeiträume erheblichen Schwankungen nach oben und unten unterworfen sein. Außerdem kann bei Fremdwährungen die Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Anteile ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffen hat, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU aufzuheben. Weitere Informationen zu Anlegerrechten sind auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft (www.ipconcept.com) einsehbar.
<https://www.ipconcept.com/ipc/de/anlegerinformation.html>