



Ametos Invest GmbH, Taunustor 1, 60310 Frankfurt

Frankfurt, den 20. Juli 2019

## **Managementkommentar zum Jahresbericht per 30. Juni 2019**

Die Investitionen im Fonds Ametos SICAV – Ametos International Chance bilden unverändert zwei Anlageschwerpunkte.

Zu Beginn des Berichtsjahres lag die Gewichtung der 13 Aktien von chinesischen Unternehmen mit Börsennotierung in Hong Kong und USA bei 59% des Fondsvermögens.

Zum Jahresende 2018 befanden sich die Aktien von 11 chinesischen Unternehmen mit einer Gewichtung von 55% im Portfolio. Zum Ende des Berichtsjahres am 30.06.2019 lag die Gewichtung von 10 Aktien chinesischer Unternehmen bei 47%.

Im Laufe des Kalenderjahres 2018 spitzte sich der Handelskonflikt zwischen den USA und China zu, dies führte im zweiten Halbjahr zu markanten Korrekturen an den Finanzmärkten. Insbesondere im vierten Quartal erfolgten Panikverkäufe, von denen die Aktien chinesischer Unternehmen stärker betroffen waren als andere.

Neben diesem bereits schwierigen Umfeld griff die chinesische Regierung in einigen Branchen mit Regulierungen ein, die bei einigen Unternehmen im Portfolio eine zusätzliche Ertragsbelastung verursachten. Davon war die zu diesem Zeitpunkt größte Position Tencent betroffen, wo die Regierung ab Frühjahr die Zulassung weiterer Online-Spiele für einen langen Zeitraum aussetzte, was zu einer vorübergehenden Ertragsbelastung des Unternehmens führte.

Im Bereich der privaten Schulausbildung erfolgten ebenfalls Eingriffe durch die Regierung, davon waren drei Unternehmen im Portfolio betroffen. Die Beteiligung an einem dieser Unternehmen wurde abgegeben, ein anderes wurde durch ein Unternehmen ersetzt, das hiervon nicht betroffen ist.

Der Einfluss dieser Sonderfaktoren und die Zuspitzung des Handelskonflikts im vierten Quartal 2018 wirkte sich insbesondere auf die Beteiligungen an chinesischen Unternehmen aus. Der Rückgang des Fondspreises um 28% im Kalenderjahr 2018 war hierdurch ganz überwiegend auf die Beteiligungen an chinesischen Unternehmen zurückzuführen.

Die Gewichtung des anderen Anlageschwerpunktes digitale Zahlungsabwicklung lag zu Beginn des Berichtsjahres bei 47%. Die beiden chinesischen Unternehmen Tencent



und Alibaba sind zu beiden Anlageschwerpunkten zu zählen, nachdem diese im chinesischen Markt der digitalen Bezahlung gemeinsam einen Marktanteil von ca. 90% aufweisen. Dennoch repräsentieren diese Aktivitäten bei beiden Unternehmen lediglich den kleineren Teil des Umsatzes. Zur Jahresmitte 2018 repräsentierten diese beiden Unternehmen ein Drittel der Gewichtung dieses zweiten Anlageschwerpunktes.

Die ausgesprochen günstigen Ausverkaufskurse im vierten Quartal wurden genutzt, um das Anlagesegment bargeldlose Bezahlung mit weiteren Beteiligungen auszuweiten.

Zur Finanzierung wurden Beteiligungen an zwei chinesischen Unternehmen abgegeben, die hinter den Erwartungen des Fondsmanagements zurückblieben. Weiterhin mussten bei Positionen mit außergewöhnlich guter Entwicklung aufgrund von Gewichtungsbegrenzungen mehrmals Teilgewinne realisiert werden, die ebenfalls in diese neuen Positionen reinvestiert wurden.

Die Anzahl der Beteiligungen an Unternehmen im Bereich bargeldlose oder digitale Zahlungsabwicklung wurde hierdurch während des Berichtsjahres von 8 auf 11 erhöht.

Im Verlauf des Berichtsjahres konnte sich der MSCI Weltindex in Euro um 7% verbessern, der EuroStoxx 50 um 2%, der DAX Index und der MSCI Emerging Markets Index in Euro legten um 1% zu.

Aufgrund des sehr schlechten ersten Halbjahres des Berichtsjahres ermäßigte sich der Kurs des Fonds Ametos SICAV – Ametos International Chance um knapp 8%.

Diese Entwicklung kehrte sich im ersten Kalenderhalbjahr 2019 um, als sich der Fonds um 30,6% verbessern konnte.

Der MSCI Weltindex in Euro, der EuroStoxx 50 und der Dax Index konnten sich währenddessen um 16 bis 17% verbessern. Die schwächste Entwicklung wies mit einem Anstieg um knapp 10% der MSCI Emerging Markets Index in Euro auf, der aufgrund der Allokation des Fondsvermögens derzeit als Vergleichsindex anzusehen ist.

Der Gewinn des ersten Halbjahres 2019 war nur zu ungefähr einem Viertel auf die Beteiligungen an chinesischen Unternehmen zurückzuführen, obwohl diese zur Jahresmitte eine Gewichtung von 47% aufwiesen.

Der ganz überwiegende Gewinnbeitrag erfolgte im ersten Halbjahr durch die Beteiligungen an Zahlungsabwicklern. Die Aktien von PagSeguro in Brasilien und MercadoLibre in Argentinien haben sich mehr als verdoppelt.



Auch die Mastercard Aktie stieg im ersten Halbjahr um 43% und erreichte seit dem letzten Zukauf am 10. August 2011 einen Gewinn von 952%. Kurz nach Ende des Berichtsjahres überstieg sie die 1.000% Marke.

Die beiden Anlageschwerpunkte sind gewählt, da die chinesische Wirtschaft auch unter den aktuell widrigen Bedingungen unverändert ein deutlich attraktiveres Wachstumsprofil aufweist als die Weltwirtschaft.

Auch wenn die im Portfolio befindlichen Unternehmen ihren Umsatz fast ausschließlich im chinesischen Binnenmarkt erzielen, so sind sie von dem anhaltenden Handelskonflikt mit den USA aufgrund der langen Dauer nun doch indirekt betroffen.

Ein sehr großer Teil der Umsätze dieser Unternehmen besteht aus Werbeeinnahmen. Die Kunden stammen auch aus der chinesischen Industrie, so dass deren Werbebudgets von dem anhaltenden Handelskonflikt nun doch beeinflusst werden.

Nachdem weder die USA noch China ein Interesse am Fortbestand der aktuellen Situation haben können, ist das Fondsmanagement zuversichtlich, dass über kurz oder lang eine Entspannung eintreten wird. Im Nachgang dazu ist von den Positionen in diesen Unternehmen wieder ein größerer Beitrag zur Entwicklung des Fondspreises zu erwarten.

Dagegen befindet sich der Trend zur bargeldlosen Bezahlung noch in einem sehr frühen Stadium, so dass der Einfluss der Weltkonjunktur auf dieses Anlagesegment deutlich geringer ist.

Die Portfoliobeteiligungen in diesem Markt sind auf die führenden Unternehmen in verschiedenen geographischen Regionen oder Ländern konzentriert, soweit die Unternehmen nicht bereits global agieren, wie etwa Mastercard, Wirecard oder Adyen.

Aufgrund der niedrigen Investitionen erzielen diese Unternehmen vergleichsweise hohe Renditen, sie wachsen auch erheblich stärker als die Weltwirtschaft. Durch diese Kombination weisen die Unternehmen innerhalb relativ kurzer Zeiträume einen deutlichen wirtschaftlichen Wertzuwachs auf, der sich auch auf die Kurse ihrer Aktien auswirkt.

Zum Berichtsjahresende wiesen acht der 23 Portfoliopositionen seit ihrem Kauf einen Wertzuwachs von mehr als 100% auf. Die meisten dieser Positionen sind dem Anlagesegment Zahlungsabwicklung zuzuordnen. In absteigender Reihenfolge sind dies Mastercard in den USA (952%), MercadoLibre in Argentinien (651%), Wirecard in Deutschland (399%), Tencent in Hong Kong (306%) und GMO Payment Gateway in Japan (177%).

Zur Optimierung des Zinseszinses bedarf es neben einem langfristigen Anlagehorizont einer attraktiven Grundrendite und der Möglichkeit der jeweiligen



Unternehmen, thesaurierte Gewinne zu anhaltend hohen Renditen in den Geschäftszweck zu reinvestieren. Diese Voraussetzungen sind bei diesen Unternehmen gegeben. Dies gilt auch für die chinesischen Unternehmen.

Kurz nach Ende des Berichtsjahres hat das einflussreiche Finanzhaus Goldman Sachs für die kommenden Jahre insbesondere FinTech Unternehmen in Lateinamerika sehr großes Potenzial bescheinigt.

Die Position in PagSeguro wurde im Dezember 2018 und diejenige in StoneCo im April 2019 erworben. Beide brasilianische Aktien profitierten von dieser Kaufempfehlung und weisen seit Jahresbeginn aktuell Gewinne von 154% und 33% auf. Damit entfällt ein Fünftel des Gewinns von aktuell 33% seit Jahresbeginn auf diese beiden Unternehmen.

Das Fondsmanagement teilt die Einschätzung von Goldman Sachs und erwartet für diese Unternehmen, wie auch für die anderen Portfoliopositionen in den kommenden Jahren eine anhaltend gute Entwicklung.