



WARBURG - D - FONDS SMALL&MIDCAPS DEUTSCHLAND

Bericht zum IV. Quartal 2018
Stand: 31. Dezember 2018

Das letzte Quartal des Jahres hat eine kräftige Korrektur an den Aktienmärkten gebracht, in der die meisten europäischen Märkte zweistellig verloren haben. In Deutschland verlor der DAX® 14 % im vierten Quartal, aber auch andere europäische Indizes haben sich in keinem besseren Zustand gezeigt (z.B. STOXX 600 -11,9 %). Selbst der Schweizer Markt, der mit vielen eher defensiven Aktien zusammengesetzte Aktienindex SMI, verlor über 7 %.

Der Großteil der Konjunkturtrends im Euroraum schwächte sich im vierten Quartal ab. Das deutsche Bruttoinlandsprodukt schrumpfte im dritten Quartal um 0,2 %, das Wachstum im Euroraum verlangsamte sich mit 0,2 % gegenüber Vorquartal auf den niedrigsten Wert seit vier Jahren. Viele Frühindikatoren im Euroraum setzten ihren Abwärtstrend fort.

Die globale Wachstumsdynamik verlor an Schwung: neben Europa hat sich auch die chinesische Wirtschaft verlangsamt. Die auf die schwächeren Daten gefolgte expansivere Geld- und Fiskalpolitik reichte bisher noch nicht aus, um der dortigen Konjunktur neuen Schwung zu verleihen.

Die US-Notenbank Fed erhöhte die Zinsen im Dezember um 25 Basispunkte auf 2,25 - 2,50 % und reduzierte den Bestand an Anleihen in ihrer Bilanz weiter. Investoren sorgten sich um die Warnsignale der US-Zinsstrukturkurve, nachdem die Rendite für zweijährige Staatsanleihen zum ersten Mal seit zehn Jahren wieder über die Rendite der 5-jährigen Papiere stieg (Stichwort: "inverse Renditestrukturkurve"). Dies wurde als Warnsignal vor einer möglichen Rezession verstanden.

Die EZB kündigte das Ende ihres Anleihe-Kaufprogramms im Dezember an. Die Mittel für fällig werdende Anleihen würden jedoch reinvestiert. Die Notenbank sah zunehmende Wachstumsrisiken und kürzte ihre Wachstumsprognosen. Die Markterwartungen bezüglich der ersten Zinserhöhung in der Eurozone wurden weiter nach hinten geschoben.

Nach der starken Rally bis Ende September kam eine Korrektur auch im Ölmarkt. Die US Regierung hat für 8 Länder, die Iran-Sanktionen für eine bestimmte Zeit ausgesetzt, also war der Markt kurzfristig in einem Überangebot. Die Konjunkturängste und die Absicherungen der Produzenten haben den negativen Effekt verstärkt und der Preis fiel sehr schnell auf ein Jahrestief.

Auch die politischen Risiken traten zunehmend in den Fokus der Anleger:

- die protektionistische Politik der amtierenden US-Regierung führte u.a. zu einer Verschlechterung der Handelsbeziehungen und der Einführung von Zöllen zwischen den USA und China,
- die neue italienische Regierung plante das Budgetdefizit deutlich auszuweiten, trotz lauter Gegenstimmen aus der Eurozone,
- die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU nach dem anstehenden Brexit blieben weiterhin unklar, was Anlegern und Unternehmen weiterhin Sorgen bereitet.



Mit dem vierten Quartal liegt ein tiefrotes Börsenquartal hinter den Anlegern. Die wesentlichen deutschen Aktienindizes verloren kräftig sowohl in erster Reihe (DAX: -13,8 %) als auch bei den Nebenwerten (MDAX®: -17,0 %, SDAX®: -19,9 %). Diesem Verlauf konnte sich auch unser Fonds nicht entziehen (-21,9 %).

In den letzten Monaten des Jahres befanden sich viele Marktteilnehmer im Fluchtmodus. Die zunehmenden Sorgen, um eine Abschwächung der globalen Konjunktur und die Eintrübung verschiedener ökonomischer Indikatoren hat viele Investoren an die Seitenlinie getrieben. Dies hat gerade die exportstarke Industriebranche und somit Werte wie Jungheinrich, Technotrans und König & Bauer belastet. Insgesamt wurde jedoch über alle Sektoren hinweg abverkauft und die positiven Kursentwicklungen von Dialog Semiconductor und Drillisch sowie den Neukäufen PVA Tepla, Scout24 und Elmos Semiconductor konnten dies nicht ausgleichen.

Die strukturelle Veränderung gegenüber der ursprünglichen Investmentthese hat dazu geführt, dass wir uns von einigen Aktien getrennt haben, während wir bei anderen Titeln die Kursschwäche zum Nachkauf genutzt haben.

Neu gekauft wurden im vierten Quartal **Dürr**, **Elmos Semiconductor**, **Grand City Properties**, **Hypoport**, **Jenoptik**, **PVA TePla** und **Scout24**. Verkauft haben wir **Adler Modemärkte**, **FinTech**, **Grammer**, **HelloFresh**, **Ströer** und **Takkt**.

- Neu gekauft wurde die Aktie des Maschinen- und Anlagenbauers **Dürr**. Das Unternehmen zählt zu den Marktführern im Bereich der Lackieranlagen sowie der Robotertechnik für die Automobilindustrie und ist darüber hinaus ein führender Hersteller von Holzbearbeitungsmaschinen.
- Ebenfalls beteiligten wir uns an **Elmos Semiconductor** einem Entwickler und Produzenten von Halbleitern und Sensoren vornehmlich für die Automobilindustrie. Die Lösungen umfassen strukturelle Wachstumstrends wie autonomes Fahren, Elektromobilität, Emissionsreduktion und sichere Vernetzung.
- Auch haben wir **Grand City Properties** in das Portfolio aufgenommen. Das Unternehmen ist spezialisiert auf die langfristige Steigerung der Werte des eigenen Wohnimmobilienportfolios und somit auf die Mieteinnahmen. Ein Großteil des Portfolios befindet sich in Städten und Metropolregionen wie Berlin, Hamburg, Köln oder Dresden.
- Mit **Hypoport** beteiligten wir uns an einem Technologieunternehmen für die Finanzierungs- & Immobilien- sowie Versicherungswirtschaft. Hypoport profitiert von der zunehmenden Digitalisierung durch Regulierung und Margendruck und bündelt das steigende digitale Transaktionsvolumen auf verschiedenen eigenen Plattformen.
- Neu aufgenommen in das Portfolio wurde auch **Jenoptik**, ein führender Photonik-Konzern. Mit seinen essentiellen optischen Technologien beliefert Jenoptik u.a. Unternehmen aus der Halbleiterrausrüstungsindustrie, der Automobilindustrie, der Medizintechnik sowie der Luftfahrtindustrie.
- Mit **PVA TePla** haben wir einen typischen hidden champion des deutschen Mittelstands mit weltweit führenden Positionen ins Portfolio aufgenommen. Das High-Tech Unternehmen fertigt u.a. Kristallzuchtanlagen für die Halbleiterindustrie und bietet hier ebenfalls Lösungen für Siliziumkarbid an, welches für den Zukunftsmarkt der Leistungselektronik unverzichtbar ist, z.B. Elektromobilität inkl. Ladeinfrastruktur.
- Mit dem Kauf der Aktie von **Scout24** beteiligten wir uns an einem führenden Betreiber digitaler Marktplätze für Immobilien und Automobile. Der Kurssprung Ende Dezember getrieben durch Übernahmegerüchte löste die Unterbewertung aus unserer Sicht auf, weshalb wir die Aktie wieder veräußerten.

Änderungen im Portfolio



Getrennt haben wir uns von:

- **Adler Modemärkte**, da der strukturelle Druck im stationären Modehandel weiter zunimmt
- **FinTech Group**, nachdem die Kooperation mit der Österreichischen Post nicht zustande gekommen war
- **Grammer**, nachdem der komplette Vorstand zurückgetreten war
- **HelloFresh**, aufgrund zunehmendem Konkurrenzdruck in Nordamerika
- **Ströer**, aufgrund einer Abschwächung in der operativen Dynamik
- **Takkt**, aufgrund zunehmendem Konkurrenzdruck im Onlinebereich.

Die Kassenposition Ende Dezember betrug 7,1 %.

Top 10 Positionen	
Fabasoft Ag	3,23 %
Rheinmetall AG	3,16 %
HELLA GmbH & Co. KGaA	3,06 %
United Internet AG	3,06 %
NORMA Group SE	3,06 %
CEWE Stiftung & Co. KGaA	3,05 %
Dialog Semiconductor PLC	3,05 %
Aurubis AG	3,02 %
Koenig & Bauer AG	3,02 %
1&1 Drillisch AG	3,01 %

Die deutliche Korrektur an den Aktienmärkten hat in unserem Portfolio Spuren hinterlassen, jedoch sind wir in unserem Ansatz konsequent geblieben. So haben wir uns von Engagements getrennt bei denen sich der ursprüngliche Investmentcase verändert hat oder eine aus unserer Sicht faire Bewertung erreicht wurde.

Für unseren fundamentalen Investmentansatz bietet gerade dieses unruhige Börsenfahrwasser wesentliche Chancen, da insbesondere bei Nebenwerten ein breiter Abverkauf zu einer Fehlbewertung der Ertragsstärke der Unternehmen führen kann. Unser Ziel ist es solche Unterbewertungen mit einer gründlichen Analyse ausfindig zu machen und die Geschäftsaussichten kritisch mit dem Management zu diskutieren, um so im Sinne einer unternehmerischen Beteiligung mit klarem Fokus auf das zugrundeliegende Geschäftsmodell zu investieren.

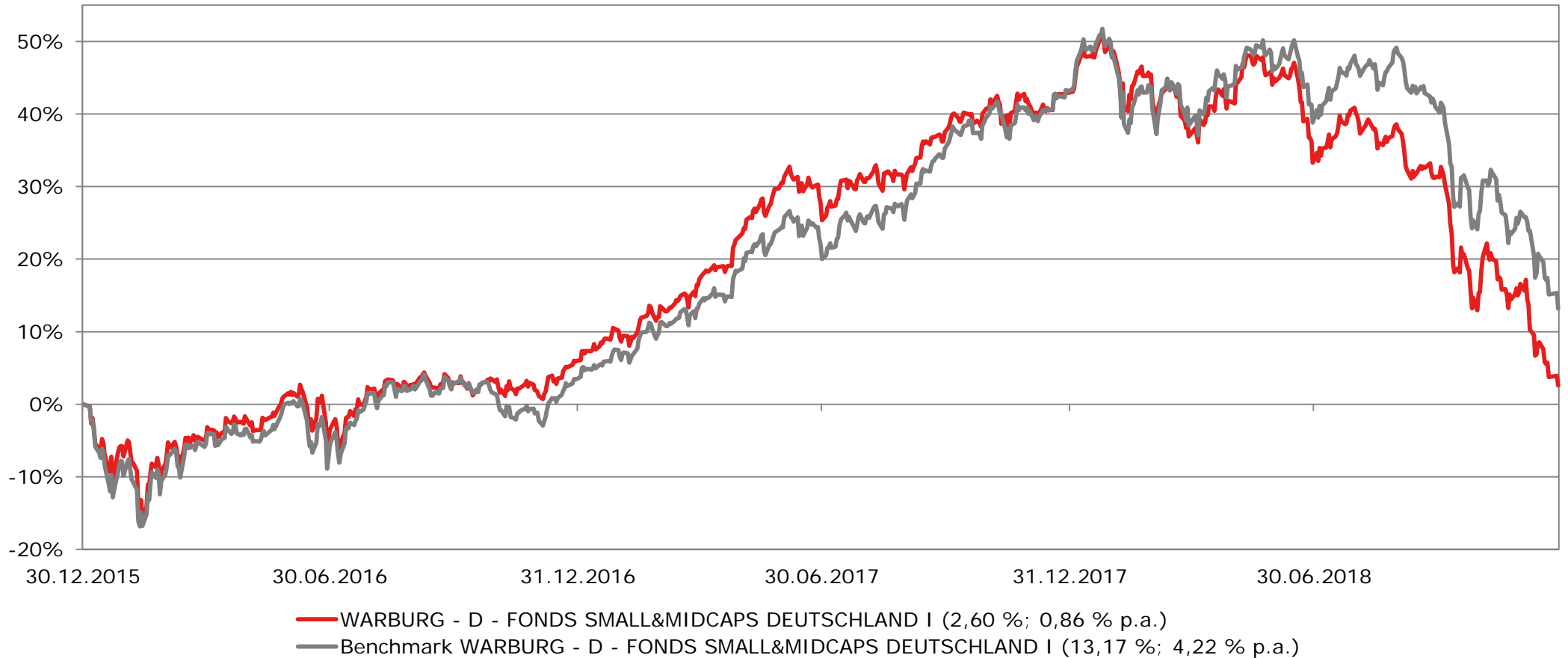
Wie die Experten für die Konjunkturaussichten haben auch die Aktienanalysten ihre Erwartungen für die kommenden Geschäftsjahre merklich zurückgeschraubt. Auch aus Unternehmenssicht sollte die nun beginnende Berichtssaison für das vierte Quartal 2018 geprägt sein von vorsichtigen Ausblicken für das Gesamtjahr 2019.

In direkten Gesprächen mit dem Management unserer Portfoliounternehmen in den letzten Monaten wurde jedoch auch (verhaltener) Optimismus deutlich. Aufgrund langfristiger Verträge oder mehrjähriger Produktzyklen haben einige Unternehmen eine Visibilität bis in das H2 2019 hinein und sehen aktuell keine Nachfrageschwäche. Es sind gerade die Marktführer mit Nischenfokus die sich auch in schwierigeren Zeiten behaupten können. Darüber hinaus haben viele Unternehmen bestätigt, dass man im Vergleich zu 2009 deutlich besser aufgestellt ist z.B. in puncto Fixkosten, Bilanzqualität und Flexibilität der Produktionsprozesse.

Performance in den letzten 3 Jahren



Performance WARBURG - D - FONDS SMALL&MIDCAPS DEUTSCHLAND (Zeitraum: 31.12.2015 – 31.12.2018)



Kapitalverwaltungsgesellschaft:	WARBURG INVEST KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT MBH	
Verwahrstelle:	M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Hamburg	
Anteilsklasse:	I	R
ISIN / WKN:	DE000A0LGSG1 / A0LGSG	DE000A0RHE28 / A0RHE2
Auflage:	01. Februar 2012	01. Februar 2012
Ausgabeaufschlag:	0,00 %	max. 5,00 %
Verwaltungsvergütung:	0,70 % p.a.	1,50 % p.a.
Verwahrstellenvergütung:	0,10 % p.a.	0,10 % p.a.
Mindestanlagesumme:	EUR 500.000,00	-
Leistungsabh. vergütung:	keine	keine
Vertriebsvergütung:	ja, in Verwaltungsvergütung und Ausgabeaufschlag enthalten	
Ertragsverwendung:	ausschüttend	ausschüttend
Risiko- und Ertragsprofil:	5 Nähere Informationen zum Risiko- und Ertragsprofil finden Sie in den Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) des Fonds.	

Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">• Mittel- bis langfristig überdurchschnittliches Kapitalwachstum durch ein chancenreiches Aktienengagement.• Durch das konzentrierte Investment in deutsche Small und Mid Cap Aktien soll eine überdurchschnittliche Partizipation in diesem Aktiensegment erzielt werden.• Mit dem konsequenten bottom-up Managementansatz soll eine ausgesprochen attraktive Rendite erwirtschaftet werden.	<ul style="list-style-type: none">• Der Fonds unterliegt dem typischen Kursänderungsrisiko und der Marktzyklik von Aktienmärkten, insbesondere des deutschen Aktienmarktes.• Die Fokussierung auf Small und Mid Cap Aktien kann zu größeren Kursschwankungen führen, verglichen mit Large Cap Aktienindizes, wie z.B. dem DAX.• Der gewählte Managementansatz und das konzentrierte Aktienportfolio können phasenweise zu stärkeren Kursverlusten führen als im Fall eines breiten Universums von deutschen Aktien.

Hinweis: Das Sondervermögen weist aufgrund seiner Zusammensetzung/ der von dem Fondsmanagement verwendeten Techniken eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilspreise können auch innerhalb kurzer Zeiträume stärkeren Schwankungen nach unten oder nach oben unterworfen sein. Die Zahlen gelten vorbehaltlich der Prüfung durch den Wirtschaftsprüfer zu den entsprechenden Berichtsterminen. Den Verkaufsprospekt erhalten Sie von Ihrem Finanzberater, der Kapitalverwaltungsgesellschaft (WARBURG INVEST) oder der Verwahrstelle (M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA). Der Verkaufsprospekt enthält ausführliche Risikohinweise. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Ausführungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus.



Diese Ausarbeitung ist von WARBURG INVEST KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT MBH (WARBURG INVEST) erstellt worden. Sie ist nur an denjenigen als Empfänger gerichtet, dem die Ausarbeitung willentlich von WARBURG INVEST zur Verfügung gestellt wird. Wird diese Ausarbeitung einem Kunden zur Verfügung gestellt, ist dieser allein der Empfänger, auch wenn die Ausarbeitung einem Mitarbeiter oder Repräsentanten des Kunden übergeben wird. Der Empfänger ist nicht berechtigt, diese Ausarbeitung zu veröffentlichen oder Dritten zur Verfügung zu stellen oder Dritten zugänglich zu machen.

Diese Ausarbeitung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und sind daher unverbindlich. Soweit in dieser Ausarbeitung Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Die Inhalte dieser Information entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass dieses Dokument geändert wurde.

Ausführliche produktspezifische Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, den Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) des Fonds sowie dem Jahres- und ggf. Halbjahresbericht. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen. Sie sind kostenlos am Sitz der Kapitalverwaltungsgesellschaft (WARBURG INVEST KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT MBH, Ferdinandstraße 75 in D-20095 Hamburg) sowie bei Zahl- und Informationsstellen in Deutschland (M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Ferdinandstraße 75 in D-20095 Hamburg) erhältlich. Für den WARBURG - D - FONDS SMALL&MIDCAPS DEUTSCHLAND zusätzlich in Österreich (Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21 in A-1010 Wien) bzw. bei der Zahlstelle, Vertriebsstelle und Vertreter in der Schweiz (M.M.Warburg Bank (Schweiz) AG, Parkring 12 in CH-8027 Zürich).

Die steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Nähere steuerliche Informationen entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Personen, die Investmentanteile erwerben wollen, halten oder eine Verfügung im Hinblick auf Investmentanteile beabsichtigen, wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die individuellen steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens oder der Veräußerungen der in dieser Unterlage beschriebenen Investmentanteile beraten zu lassen.

Etwaige Wertentwicklungen wurden nach BVI-Methode, d.h. ohne Ausgabeaufschlag, berechnet. Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen Indikator für künftige Performance dar. Die künftige Wertentwicklung hängt von vielen Faktoren wie der Entwicklung der Kapitalmärkte, den Zinssätzen und der Inflationsrate ab und kann daher nicht vorhergesagt werden.

Für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung und/oder der Verteilung dieser Ausarbeitung entstehen oder entstanden sind, übernimmt WARBURG INVEST keine Haftung.

WARBURG INVEST
Kapitalanlagegesellschaft mbH

- Geschäftsführung -