

Qualität setzt sich durch, auch bei Aktienanlagen

Wiesbaden, den 8. Juni 2017

Christian von Engelbrechten, CFA
Portfoliomanager, Fidelity International

Christian von Engelbrechten, CFA

Kurzprofil



Christian von Engelbrechten
Portfolio Manager

Büro:

~ 75% Frankfurt,
~ 25% London

Investmentenerfahrung:
15 Jahre

Ausbildung:
CFA Charterholder

Investment Management
Certificate

Berufserfahrung bei Fidelity

Portfolio Manager	FF Germany Fund Inst. Mandate in dt. Aktien	Seit Januar 2011
Portfolio Assistant	FF Germany Fund Inst. Mandate in dt. Aktien	Apr 2008 – Dez 2010 Nov 2008 – Dez 2010
Research Analyst	Deutsche, schweizer und österreichische Unternehmen	Dez 2005 – Mar 2008

Berufserfahrung vor Fidelity

Associate Director, Asset Manager – West LB Asset Management. Okt 2002 – Okt 2005
Verantwortlich für die Fondsinvestitionen in Pan-Europäische Banken

Ausbildung

Columbia University, New York	2001 – 2002
European Business School (EBS), London	2000
International School of Management (ISM), Dortmund	1998 – 2002

Quelle: Fidelity International, Juni 2017

Charakteristika der Portfoliokonstruktion und Strategie

Fokus auf Qualität

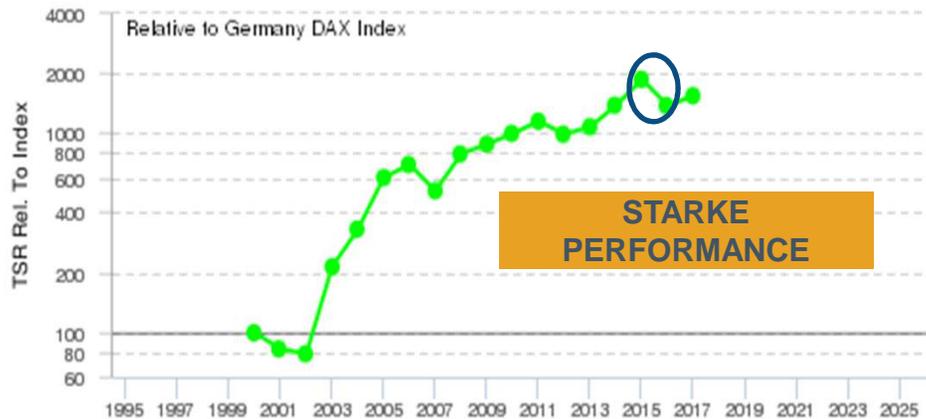
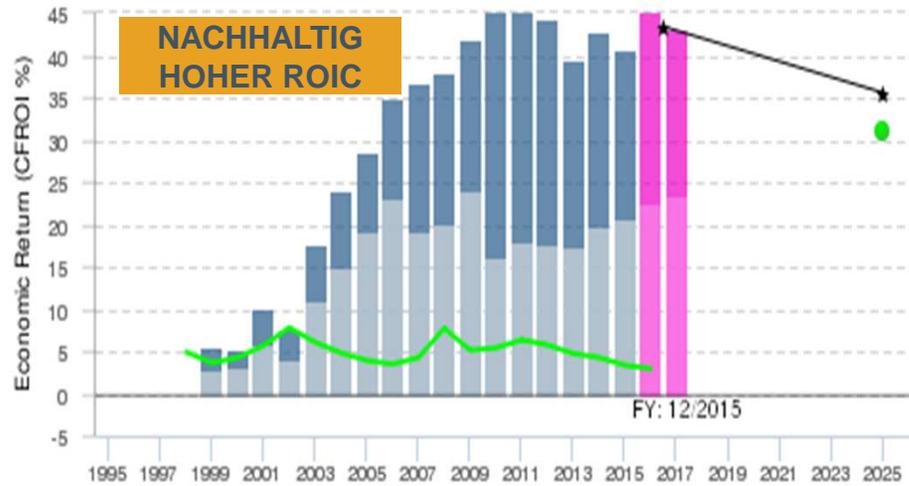
- Qualität durch **hoch aktives Management** denn passiv ist Durchschnitt. 30-40 Aktien, starke Abweichungen zum DAX und HDAX.
- Qualität der enthaltenen Unternehmen: **Nachhaltig hohe Gesamtkapitalrendite der Unternehmen (ROIC) und höhere Wachstumsraten als der Gesamtmarkt.**
- **Niedriger Handelsumsatz** im Fonds – von der Qualität der Unternehmen profitieren statt Trading
- Qualität durch hauseigene Analyse. **Mehr als 130 eigene Aktienanalysten** arbeiten für Fidelity International – incentiviert am Erfolg der Kundenportfolios. Starke Korrelation mit umfangreichen hauseigenen Analysekapazitäten
- **Starker Fokus auf Risikomanagement**
- Ziel ist Kapitalwachstum und die Börse mittelfristig deutlich zu übertreffen

Wichtigkeit ROIC, Beispiel: CTS EVENTIM AG (EVDG)

Movies & Entertainment

Market Cap: 3.307 EUR
Scorecard Percentile: 92

Relative Wealth Chart



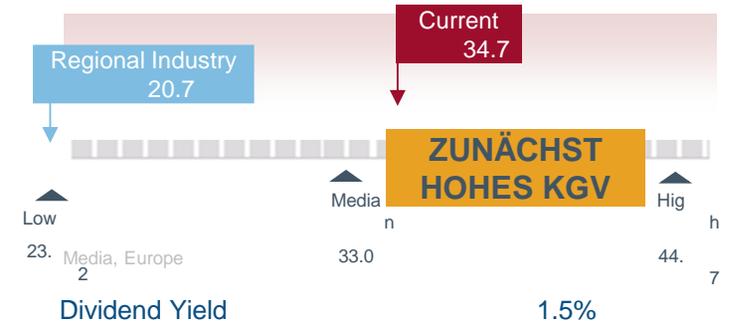
Quelle: CS HOLT, Fidelity International, März 2017

Valuation

Price EUR	34.46	upside
Warranted Price	44.13	+28%

Economic PE Ratio

5 year observed range



Risk

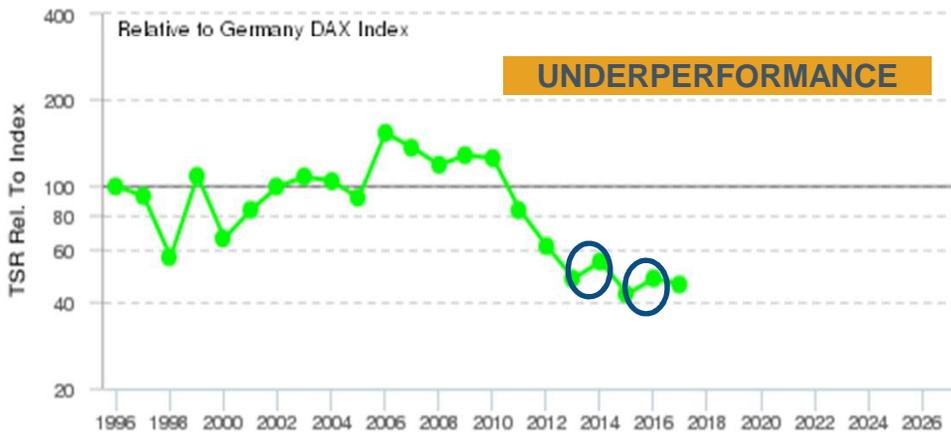
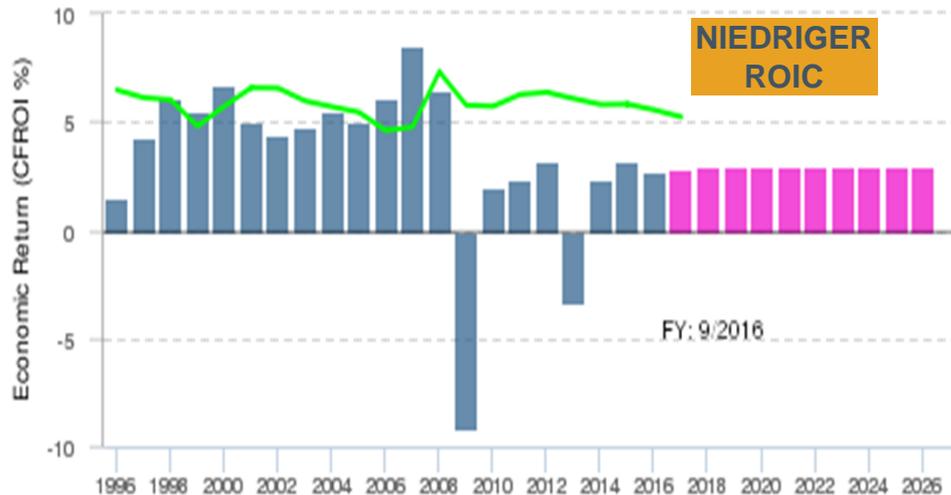
Probability of Default	0%
Average Credit Rating	NA
Accounting Quality	Good

Wichtigkeit ROIC, Beispiel: Stahlunternehmen

Steel

Market Cap: 12.915 EUR
Scorecard Percentile: 7

Relative Wealth Chart



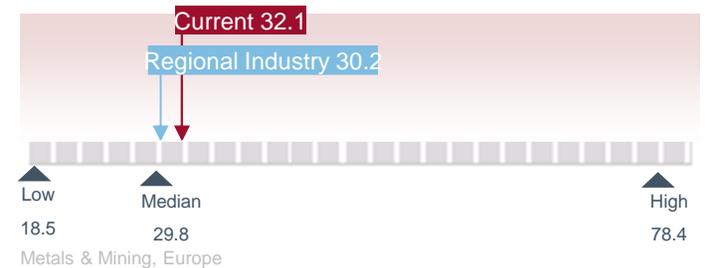
Quelle: CS HOLT, Fidelity International, März 2017

Valuation

Price EUR	22.82	downside
Warranted Price	17.82	-22%

Economic PE Ratio

5 year observed range



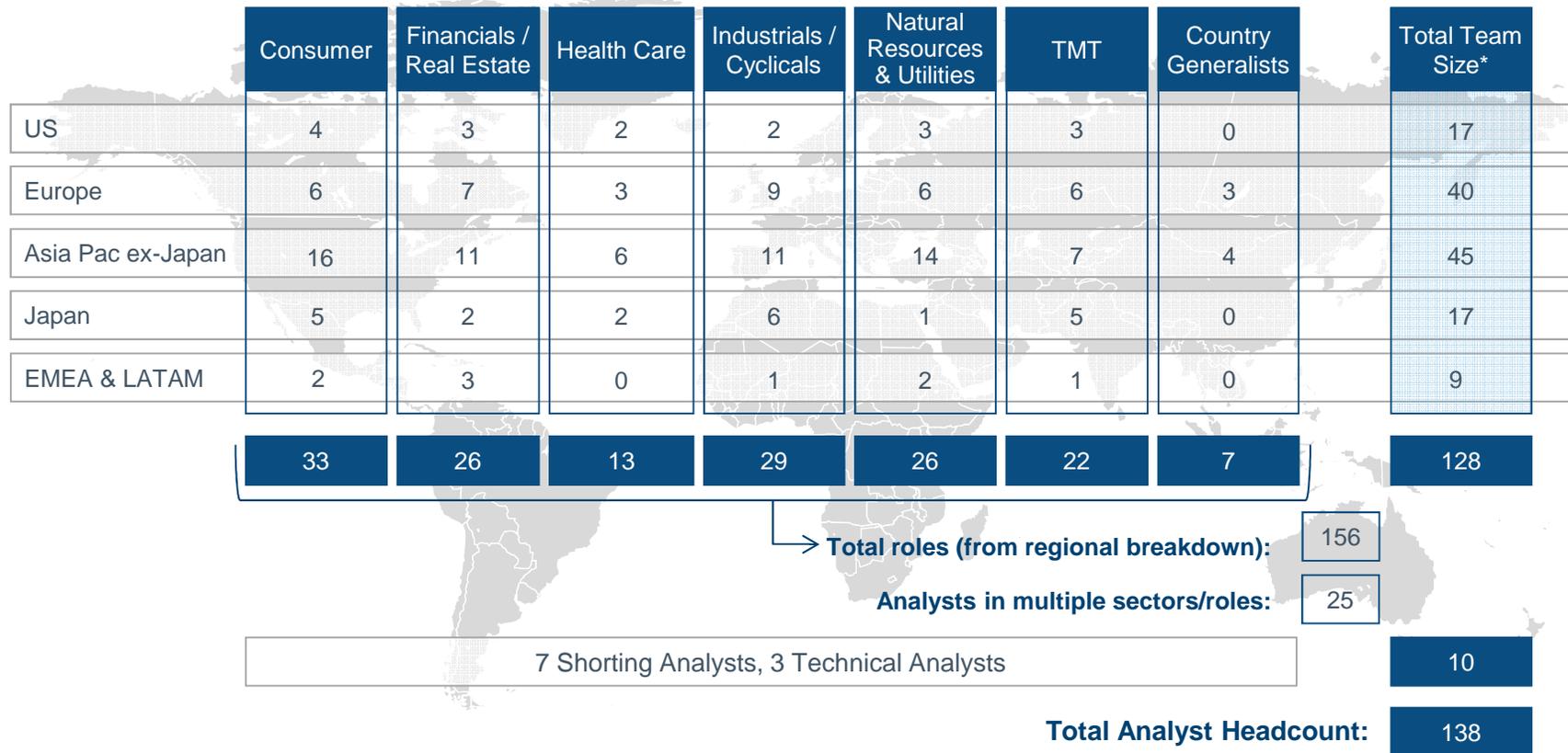
Dividend Yield 0.9%

Risk

Probability of Default	5%
Average Credit Rating	BB
Accounting Quality	Poor

Fidelity's hauseigene Research-Plattform

Grundlage zur ROIC Analyse und Aktienauswahl



Source: Fidelity International as at 31 December 2016. Each region defines the sector teams slightly differently to reflect local dynamics (e.g. Media in consumer or TMT, autos in consumer or industrials, Telecom in TMT or Utilities), the table overall is the best overall global fit to describe all of the roles (it is not perfect for any region). Where analysts cover more than 1 sector they may appear in more than one box. TMT stands for Telecommunications, Media and Technology. Data is unaudited. *Total team size regional breakdown excludes shorting and technical analysts, overall total includes these analysts.

Klarer Fokus auf Qualität in den Mandaten

	Fund		
	2017	2018	2019
Growth			
Sales growth (%)	7.4	3.7	6.7
Operating Profit growth (%)	1.5	8.8	3.9
Net Income growth (%)	8.4	10.7	7.2
Dividend growth (%)	20.9	10.7	8.9
Valuation			
P/E Underlying (x)	16.2	14.6	13.6
Price/Book (x)	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA (x)	8.9	8.3	7.7
EV/Sales (x)	1.6	1.5	1.4
EV/NOPAT (x)	15.9	14.7	13.8
EV/IC (x)	2.2	2.2	2.0
FCF Yield (%)	3.0	4.7	5.0
Dividend Yield (%)	2.7	3.0	3.3
Margin & Returns			
Operating Profit margin (%)	13.0	13.8	13.7
EBITDA Margin (%)	18.4	19.1	19.2
ROE (%)	15.7	15.6	14.6
ROIC (%)	13.9	14.7	15.1

	Benchmark		
	2017	2018	2019
Growth			
Sales growth (%)	4.7	2.9	3.4
Operating Profit growth (%)	3.7	4.7	4.1
Net Income growth (%)	5.2	6.0	6.0
Dividend growth (%)	6.6	6.9	6.8
Valuation			
P/E Underlying (x)	14.9	14.1	13.1
Price/Book (x)	1.8	1.7	1.4
EV/EBITDA (x)	8.0	7.6	7.2
EV/Sales (x)	1.2	1.2	1.1
EV/NOPAT (x)	15.5	14.8	13.3
EV/IC (x)	1.8	1.8	1.7
FCF Yield (%)	2.9	4.8	5.1
Dividend Yield (%)	2.9	3.1	3.3
Margin & Returns			
Operating Profit margin (%)	10.2	10.7	10.5
EBITDA Margin (%)	15.3	16.0	15.2
ROE (%)	13.5	13.1	12.0
ROIC (%)	12.0	12.2	13.1

BETA <1

Quelle: Fidelity International Mai 2017, Institutionelles deutsches Aktienmandat

Überzeugende langfristige Ergebnisse

Trotz schwieriger Phasen langfristig über dem Gesamtmarkt

	Fonds	HDAX	DAX
1 Jahr	18.5%	23.2%	23.5%
3 Jahre (kum.)	38.5%	31.3%	26.7%
5 Jahre (kum.)	140.4%	110.5%	108.2%
Seit Übernahme (31/3/2011)	116.5%	88.4%	78.9%



Awards
2014



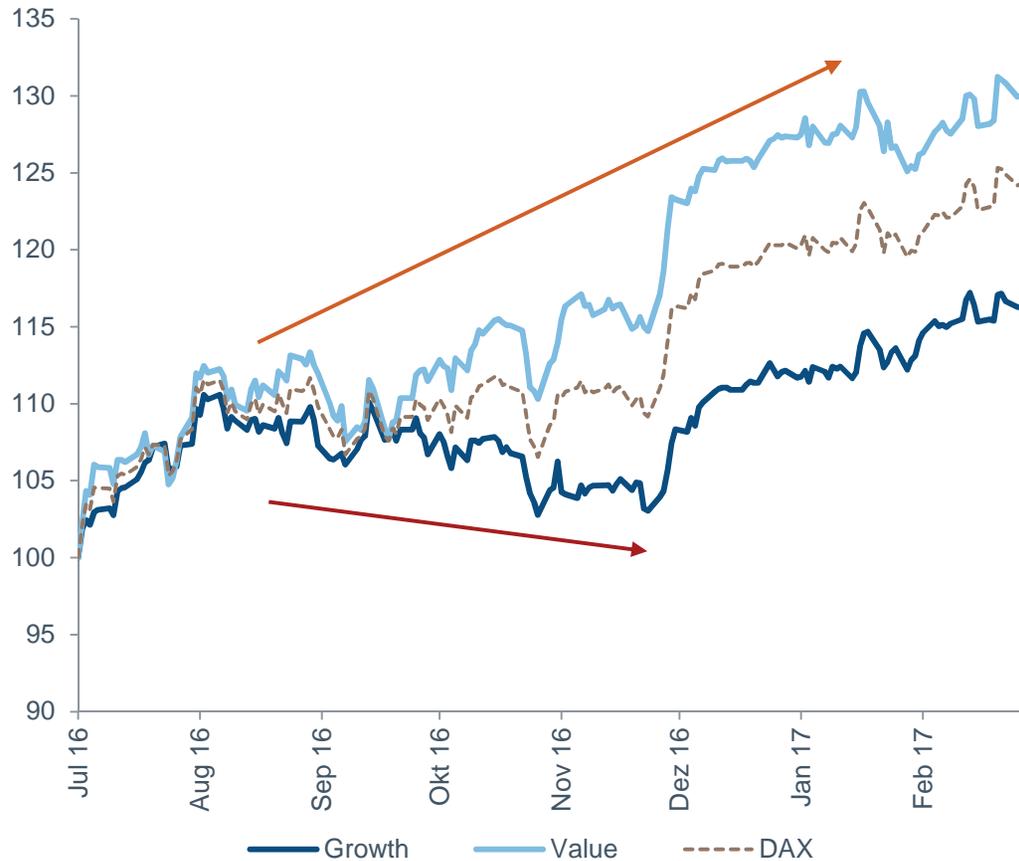
Awards
2016

Quelle: Fidelity International, Morningstar Inc., 30. Mai 2017. Wertentwicklung basiert auf repräsentativem, institutionellem Mandat. Kumulierte Ergebnisse auf Total Return-Basis und vor Kosten. Morningstar Awards für den FF Germany Fund. Die historische Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Erträge.

Marktrotation seit Sommer 2016

Abkehr von Qualität und Wachstum - schwierige Phase für den Fonds

MSCI Germany: Value vs. Growth



Quelle: Bloomberg, 8 März 2017

Top Performer DAX und HDAX (30.06.16 – 19.05.17)

Unternehmen	Performance (in %)
Commerzbank	+ 64%
Deutsche Bank	+ 55%
Lufthansa	+ 55%
Siemens	+ 40%
Allianz	+ 33%
Siltronic	+ 435%
Evotec	+ 225%
Leoni	+ 110%
Draeger	+ 83%
Covestro	+ 67%

Quelle: Bloomberg, Juni 2017

Viele Outperformer verdienen kaum die Kapitalkosten... ...während nachhaltig solide Unternehmen zurückgeblieben sind

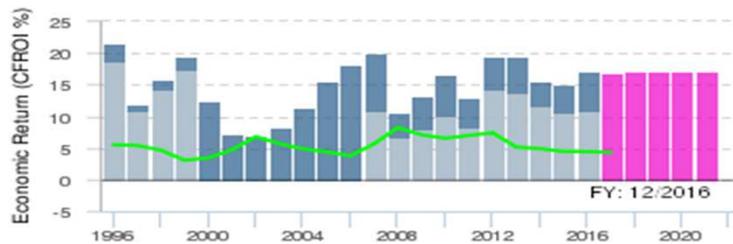
Lufthansa, +55%



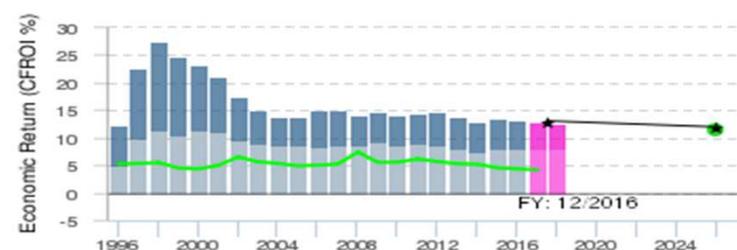
Deutsche Bank, +55%



Prosieben, -5,2%



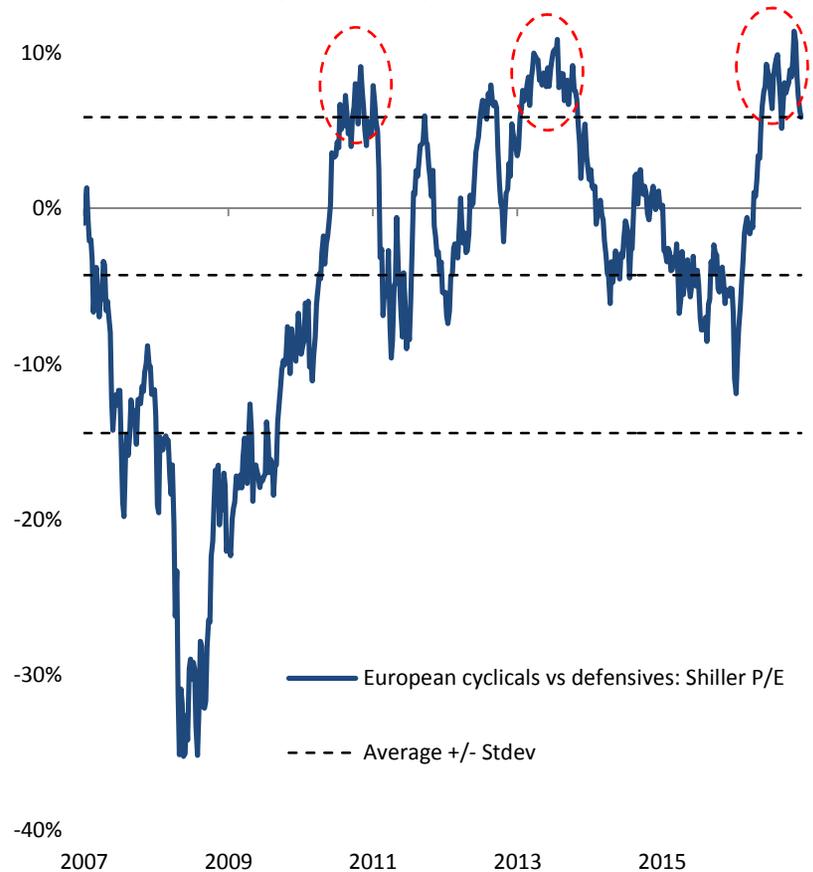
Fresenius Medical Care, 4,7%



Quelle: CS HOLT Mai 2017

Zentrale Bedeutung für die Einzeltitelselektion

Zyklischer sind besonders hoch bewertet aber auch der Gesamtmarkt ist nicht mehr günstig



S&P 500 valuation summary

Metric	Aggregate index		Median stock	
	Current	Historical %ile	Current	Historical %ile
P/E to growth (PEG)	1.5 x	96 %	1.9 x	100 %
EV / Sales	2.1 x	94	2.7 x	100
EV / EBITDA	11.3 x	88	11.5 x	99
Price / Book	2.9 x	73	3.2 x	98
Forward P/E	17.1 x	85	17.5 x	94
Free cash flow yield (FCF)	4.4 %	42	4.6 %	33
Cyclically adjusted P/E (CAPE)	23.4 x	82	NA	NA
Median		85 %		98 %

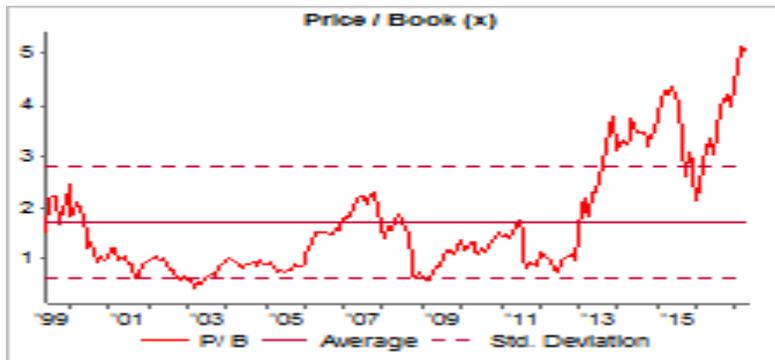
Source: Compustat, First Call, IBES, FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Quellen: links oben: Datastream, Deutsche Bank, April 2017, rechts oben: Fidelity International Mai 2017, rechts unten: Goldman Mai 2017

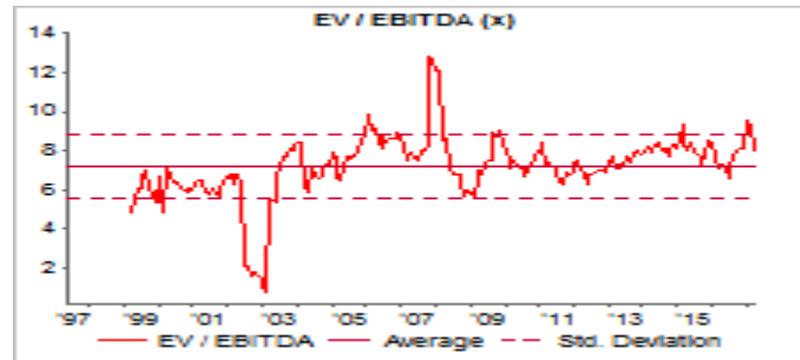
Bewertungsniveaus mittlerweile sehr hoch...

Zykliker und Low Quality in vielen Fällen inzwischen sehr hoch bewertet

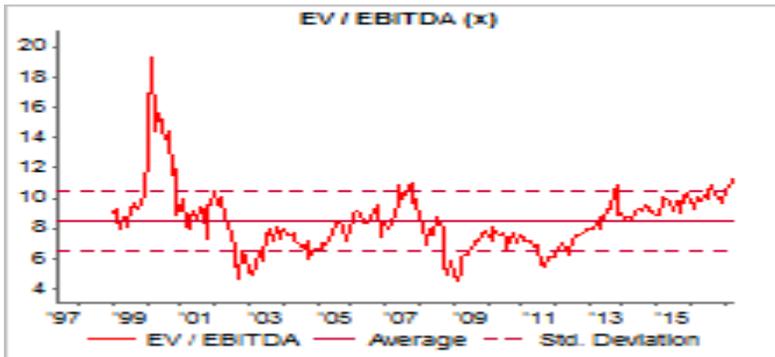
thyssenkrupp



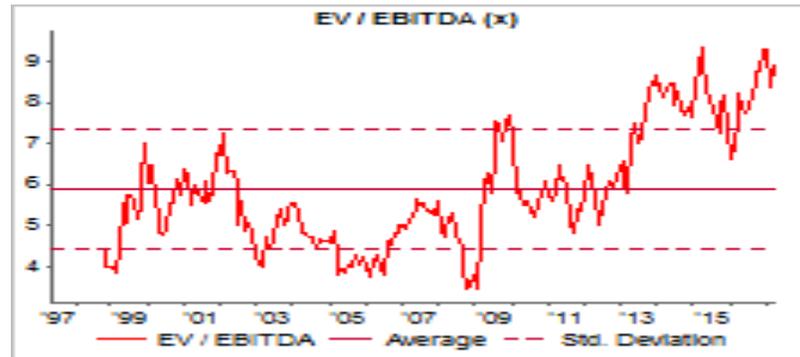
HeidelbergCement



Siemens



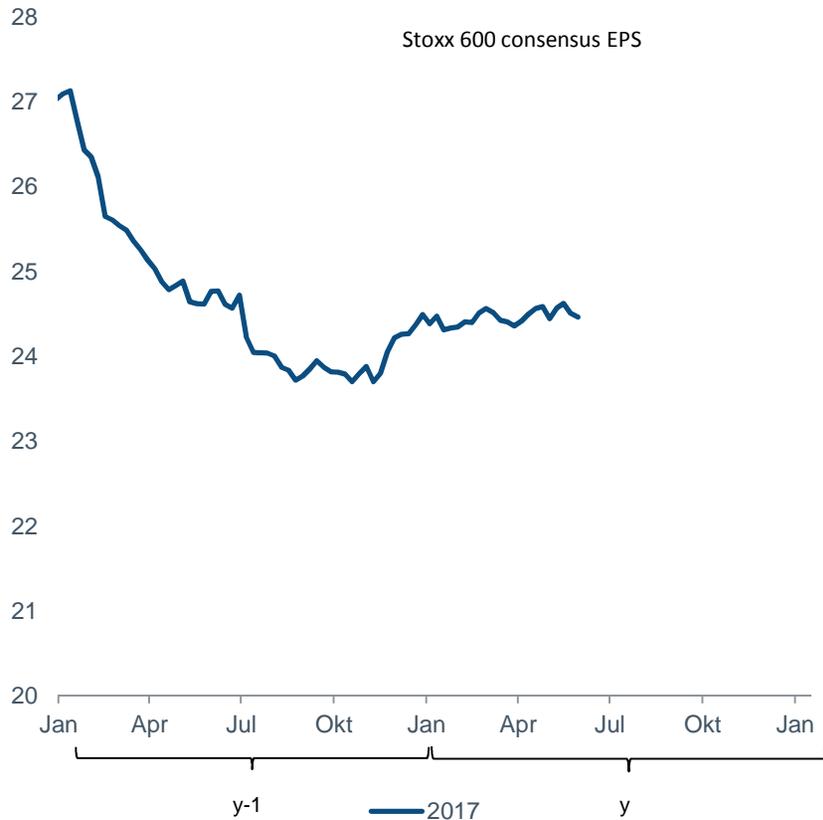
BASF



Quelle: Fidelity International, basierend auf den Konsensusschätzungen 2017, Mai 2017

...insbesondere durch unzureichende Gewinnrevisionen

Kurse preisen hohe Konjunkturerwartungen ein



Quelle: Datastream, Deutsche Bank, 2017

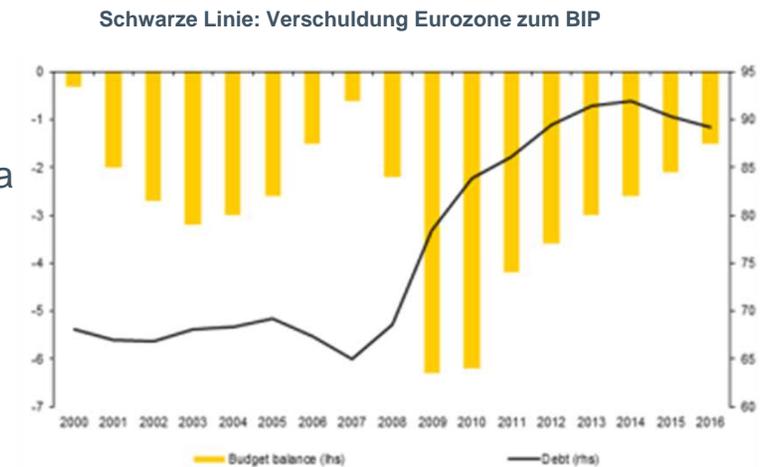


Quelle: Datastream, Haver LP, Deutsche Bank

Potenzielle Risiken durch Wachstumsenttäuschungen

Signifikante Risiken durch:

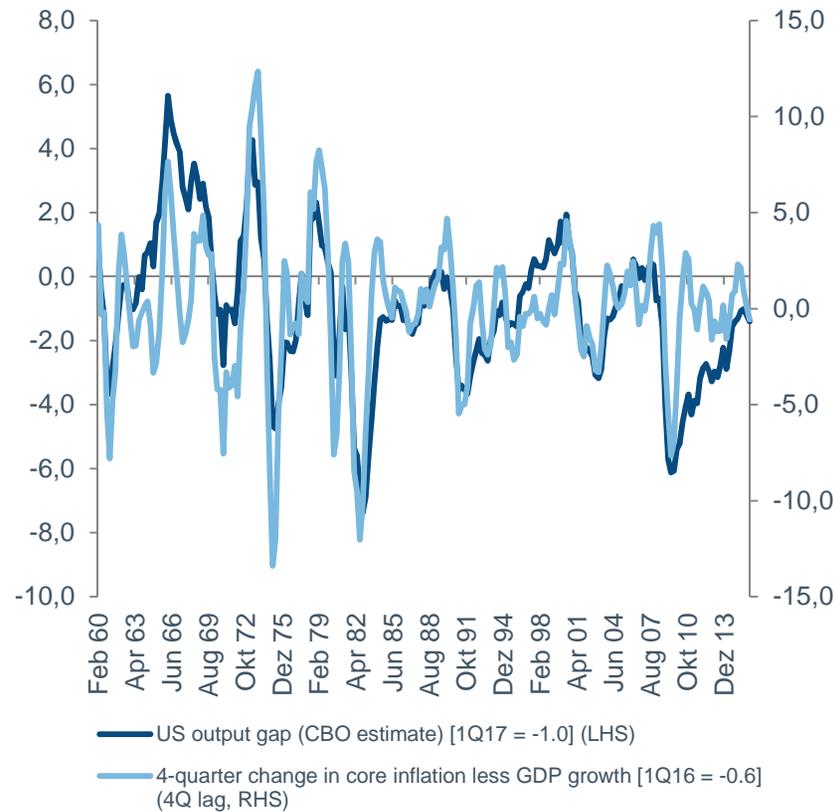
- Inflation in den USA
- Zinserhöhungen in den USA
- Rekordverschuldung in den USA, UK, Eurozone und China
- Abschwächung chinesischer Stimulus
- Brexit Implementierung
- Protektionismus? Handelswachstum inzw. schwächer
- Politische Risiken aus Griechenland und Italien
- Bewertungen inzwischen nicht mehr moderat
- Insbesondere Zyklischer preisen inzwischen einen deutlichen Konjunkturaufschwung ein



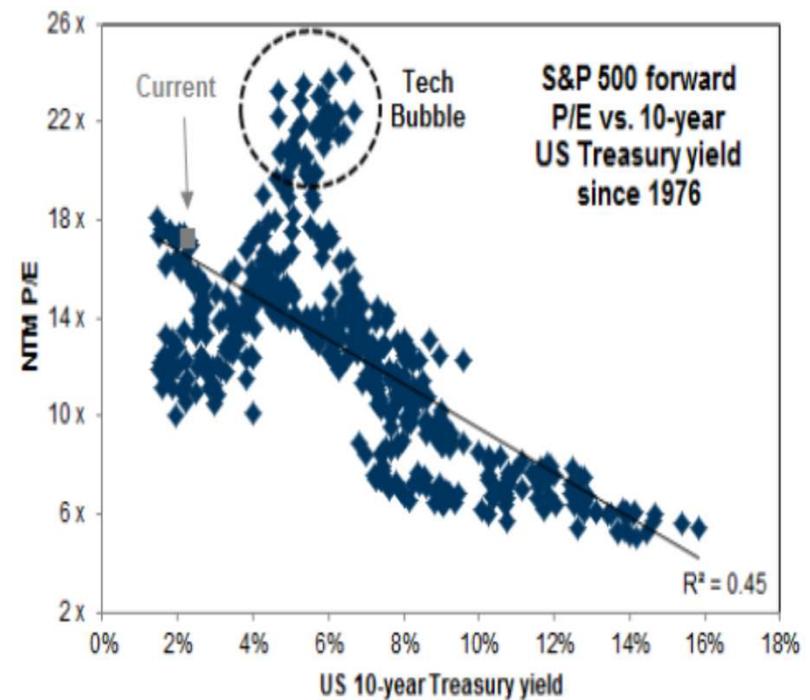
Quelle: Chart Commerzbank Juni 2016

Risikofaktor USA

Der Stimulus in den USA (falls finanzierbar) könnte zu mehr Inflation als Wachstum führen



Inflation und steigende Zinsen waren in der Vergangenheit Negativpunkte für den Markt

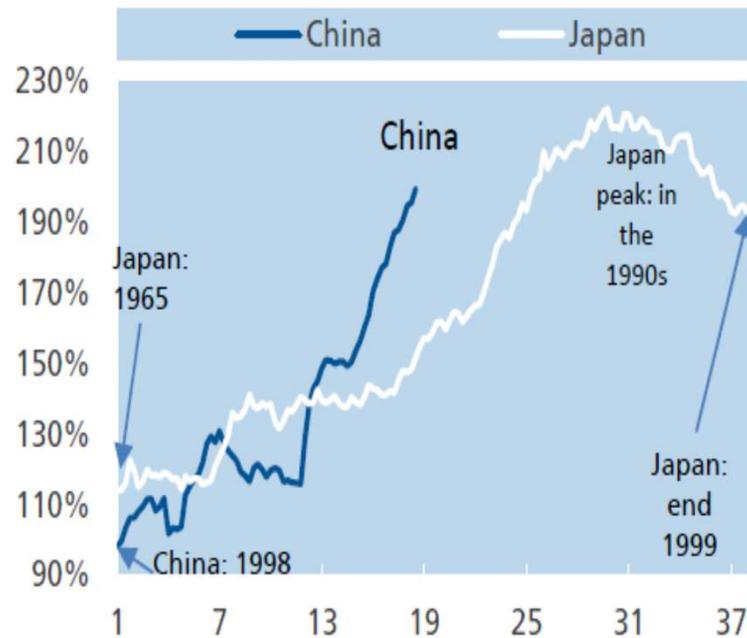


Quellen: links: ASR Mai 2017, rechts: Goldman Sachs Dezember 2016

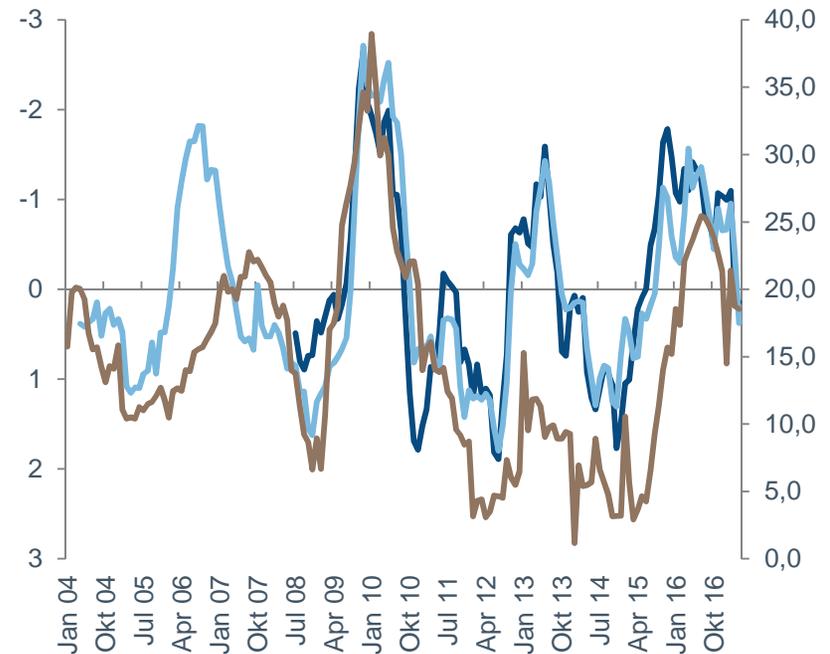
China als anhaltender Wachstumsmotor fraglich

China cannot rely on debt-fuelled growth forever

Private non-financial debt-to-GDP, years after the initial rise



Source: CEIC, TS Lombard



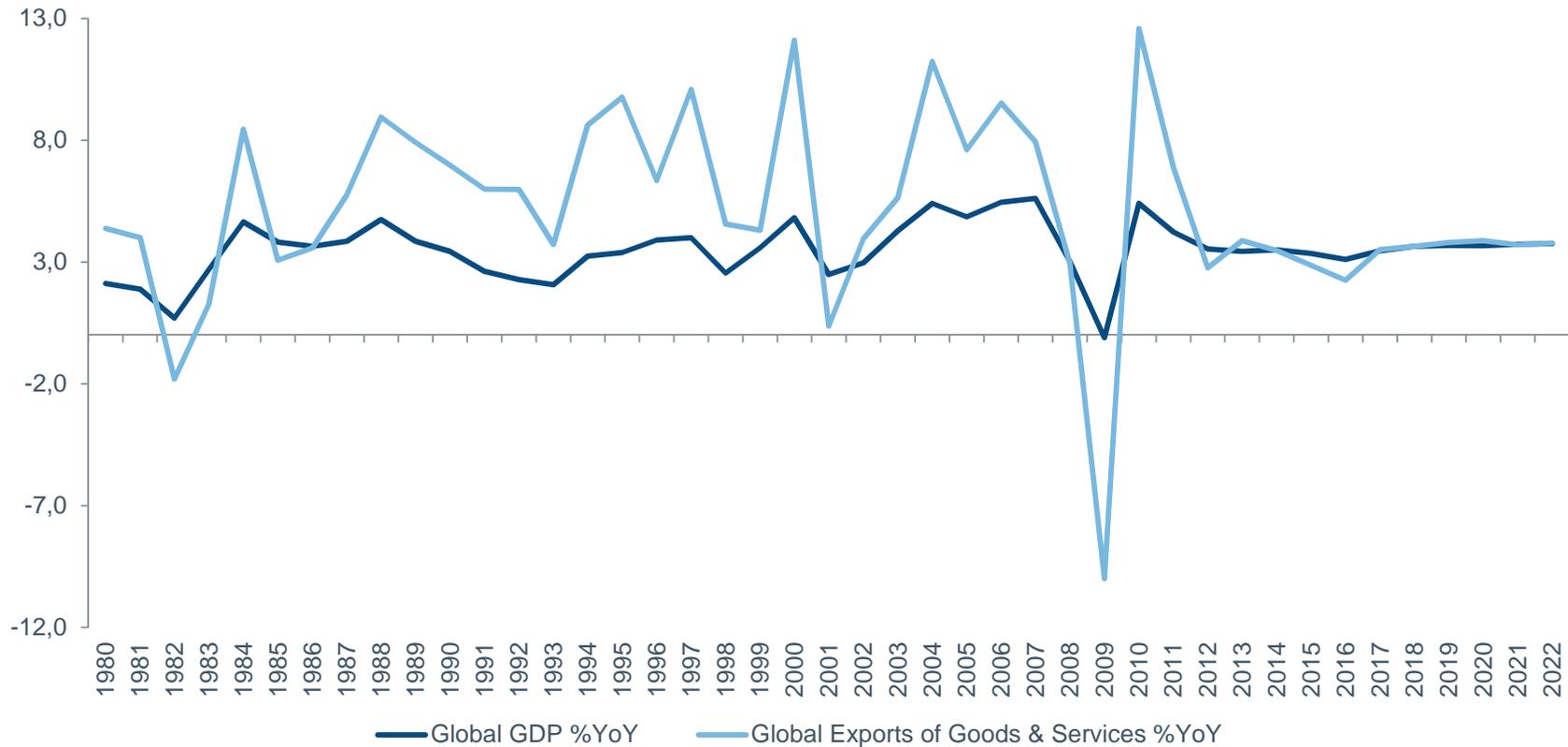
- China 2-year swap rate, 10m lag [Apr-18 = 1.0] (LHS, inverted scale)
- China 2-year govt bond yield, 10m lag [Apr-18 = 1.0] (LHS, inverted scale)
- China M1 [Apr-17 = 18.5]

Quelle: CEIS, TS Lombard, ASR Mai 2017,

Strukturelle Wachstumshemmnisse, geringerer Welthandel

Meiden von Exportern, Zyklikern und qualitativ fragwürdigen Unternehmen

Welthandel wächst langsamer

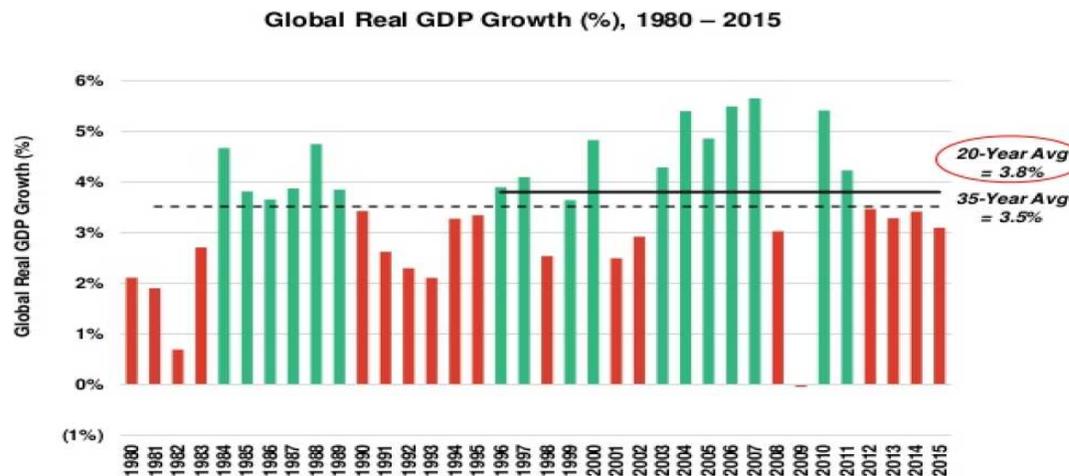


Quellen: ASR Mai 2017

Strukturelles Wachstum bleibt ein knappes Gut

- Weltwirtschaftswachstum 3.5%, Europa und Deutschland <2%
- Umsatzwachstum in Deutschland bei 3-4%, kein generell hohes Gewinnwachstum
- Sobald die Euphorie vorüber ist werden strukturell wachsende Unternehmen wieder in den Vordergrund rücken – gleiches gilt für konsumorientierte Unternehmen.

Global GDP Growth Slowing =
Growth in 6 of Last 8 Years @ Below 20-Year Average



Quelle: KPCB Internet Trends 2016

Fokus auf Unternehmen mit nachhaltigem Wachstum...

... die zudem weit über den Kapitalkosten Wert schaffen

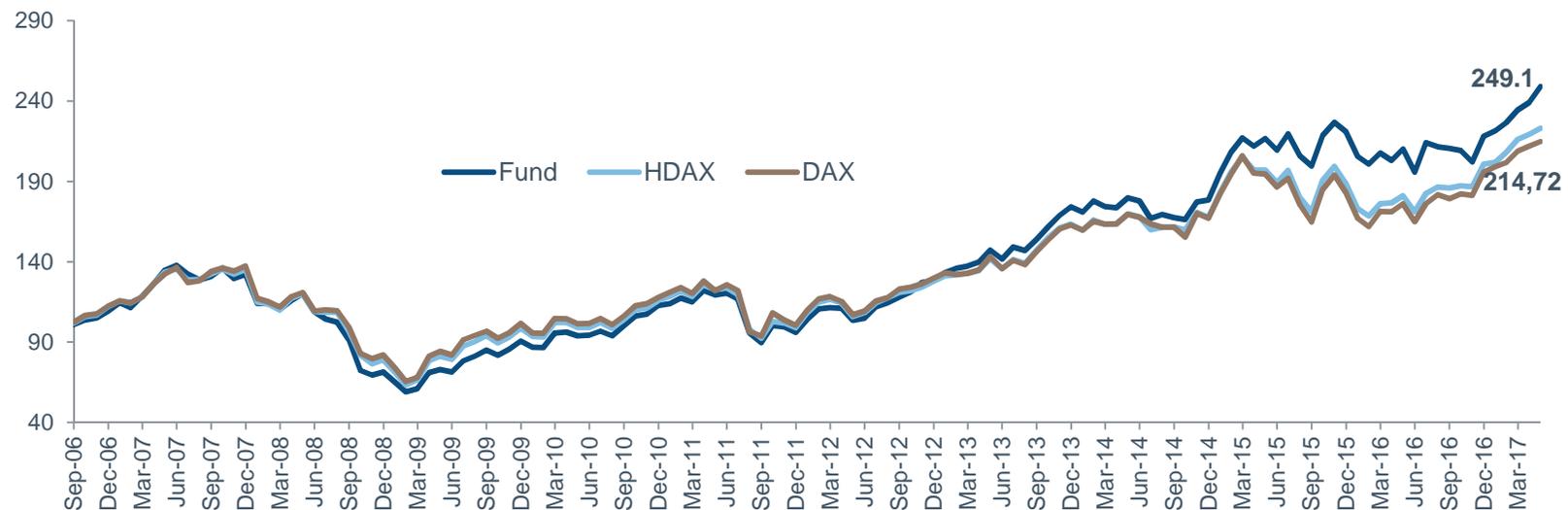
Top 10 / Bottom 10 Relative Positions

Security Name	Sector	Country	Fund (%)	Index (%)	Relative (%)
Prosiebensat.1 Media	Cons. Disc.	Germany	5.8%	0.7%	5.1%
Deutsche Boerse AG	Financials	Germany	6.2%	1.3%	4.9%
United Internet	I.T.	Germany	4.2%	0.4%	3.8%
Fresenius Medical Care	Health Care	Germany	5.0%	1.3%	3.6%
Vonovia	Real Estate	Germany	4.7%	1.1%	3.6%
Steinhoff International Hld	Cons. Disc.	South Africa	4.0%	0.9%	3.1%
Deutsche Post	Industrials	Germany	5.4%	2.5%	2.9%
Drillisch	Telecoms.	Germany	2.9%	0.2%	2.7%
Takkt	Cons. Disc.	Germany	2.7%	0.0%	2.7%
SAP	I.T.	Germany	9.6%	6.9%	2.6%
Bmw AG (Bayer Mtr Wks) (Gerw)	Cons. Disc.	Germany	0.0%	2.2%	-2.2%
Muenchener	Financials	Germany	0.0%	2.3%	-2.3%
Linde	Materials	Germany	0.0%	2.3%	-2.3%
Adidas	Cons. Disc.	Germany	0.0%	2.6%	-2.6%
Airbus Se	Industrials	France	0.0%	3.3%	-3.3%
Deutsche Telekom	Telecoms.	Germany	0.0%	4.0%	-4.0%
BASF	Materials	Germany	0.8%	6.4%	-5.5%
Daimler	Cons. Disc.	Germany	0.0%	5.6%	-5.6%
Siemens	Industrials	Germany	2.5%	8.3%	-5.8%
Allianz	Financials	Germany	0.0%	6.2%	-6.2%

Der Hinweis auf einzelne Aktien sollte nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung verstanden werden. Rundungsbedingte Differenzen sind möglich. Quelle: Fidelity International, 30 April 2017. Benchmark: HDAX. Gewichtung von DAX

Zusammenfassung

- Märkte sind nicht mehr günstig, insbesondere die Zykliker und Low Quality, welche seit Sommer 2016 den Markt anführen
- Gewinnentwicklung hält nicht mit - hohe Risiken auf Enttäuschungen daher bei Werten, die ein sehr positives Umfeld brauchen und einpreisen
- Wachstumsrisiken bestehen und Wachstum wird generell ein knappes Gut bleiben
- Die Fidelity Deutschlandstrategie setzt auf strukturelles und nachhaltiges Wachstum mittels qualitativ hochwertiger Unternehmen. ROIC und Net income / Cash Flow Wachstum sind die Kernkriterien und Übergewichtet
- Die Auswahl der Unternehmen für die Fonds erfolgt auf Basis von Einzelwertanalysen für jedes enthaltene Unternehmen
- Für die Aktienanalyse hat Fidelity ein Team von mehr als 130 hauseigenen Analysten aufgebaut
- Diese Strategie hat langfristig zu deutlicher Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt geführt



Wichtige Information

Rechtlicher Hinweis

Fidelity International refers to the group of companies which form the global investment management organisation that provides information on products and services in designated jurisdictions outside of North America. Fidelity International does not offer investment advice based on individual circumstances. Any service, security, investment, fund or product mentioned or outlined in this document may not be suitable for you and may not be available in your jurisdiction. It is your responsibility to ensure that any service, security, investment, fund or product outlined is available in your jurisdiction before any approach is made to Fidelity International. This document may not be reproduced or circulated without prior permission and must not be passed to private investors. Past performance is not a reliable indicator of future results. Unless otherwise stated all products are provided by Fidelity International, and all views expressed are those of Fidelity International.

Please note that appointment would be subject to satisfactory client verification checks as required by anti-money laundering regulations.

Fidelity, Fidelity International and the Fidelity International logo and currency F symbol are trademarks of FIL Limited. Third party trademark, copyright and other intellectual property rights are, and remain, the property of their respective owners. Assets and resources are of Fidelity International, unless otherwise stated, and were accurate as at 31/03/17.

Reference in this document to specific securities should not be construed as a recommendation to buy or sell these securities, but is included for the purposes of illustration only. Investors should also note that the views expressed may no longer be current and may have already been acted upon by Fidelity International. Top security holdings are those companies in which the largest percentages of the fund's total net assets are effectively invested. Positions in other funds - including ETFs (Exchange Traded Funds) – can appear in this table, but index derivatives form part of an 'Other Index / Unclassified' category which will not appear.

This strategy invests in smaller markets or targets specific industries. This can make it more volatile than funds investing in larger markets or those with more diversified portfolios.

Fidelity Funds is an open-ended investment company established in Luxembourg with different classes of shares. Reference to FF before a fund name refers to Fidelity Funds. Fidelity only offers information on products and services and does not provide investment advice based on an individual's circumstances.

Issued in Germany by FIL Investments International - Frankfurt branch on behalf of FIL Pension Management, Oakhill House, 130 Tonbridge Road, Hildenborough, Tonbridge, Kent TN11 9DZ.

TM2017040