

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 16 vom 28. Juli 2025

Erscheinungsweise: 14-tägig

25. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

wir haben in den letzten Ausgaben immer wieder die Assetklasse Small-Caps vorgestellt, da es berechtigte Hoffnung gibt, dass die kleineren Titel nach langer Durststrecke und Underperformance gegenüber den Large-Caps nun aus ihrem Dornröschenschlaf erwachen und ihr Renditepotenzial entfalten. Es gibt innerhalb der Assetklasse jetzt schon erfreuliche Kursbewegungen, die durchaus weiter anhalten könnten. Heute schauen wir auf einen Fonds, der über 10 Jahre, 5 Jahre und auch 3 Jahre unter den Top-Fonds innerhalb der Peergroup „Aktienfonds Europa Small-Caps“ zu finden ist: **Alken Fund - Small Cap Europe R (WKN A0MX9P)**.

Der Fondsmanager und die Gesellschaft

Nicolas Walewski ist der Gründer und Geschäftsführer von Alken Asset Management, einer unabhängigen und eigentümergeführten Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in London. Das Unternehmen wurde 2005 gegründet und hat sich mit seinen Strategien für europäische Aktien einen hervorragenden Ruf erworben. Im Laufe der Zeit hat sich Alken Asset Management zu einer auf mehrere Anlageklassen spezialisierten Boutique entwickelt, die professionelle Kunden mit Expertise in den Bereichen europäische Aktien, globale festverzinsliche Wertpapiere und alternative Strategien betreut. Das Unternehmen verwaltet derzeit rund 2,5 Milliarden Euro in 6 Publikumsfonds und diversen Mandaten für institutionelle Anleger. Der Hauptsitz ist London mit Zweigniederlassungen in Frankfurt, Mailand und Madrid.

Langjährige Erfahrung

Nicolas Walewski hat einen Abschluss der Ecole Polytechnique in Paris und einen Master-Abschluss der ENSAE (Nationale Hochschule für Statistik und Wirtschaft). Er verfügt über mehr als 30 Jahre Anlageerfahrung und kennt sich daher bestens unter

europäischen Small-Caps aus. Er verantwortet als CIO den Fonds seit Auflage im Juni 2007. Zuvor war er unter anderem Fondsmanager des Oyster European Opportunities Fund bei der Banque Syz in London (1999 bis 2005). Der Fonds übertraf während seiner Verwaltung den STOXX 600 um durchschnittlich 7,3 % auf Jahresbasis. Aufgrund seiner Leistungen wurde Walewski bereits mehrfach ausgezeichnet.

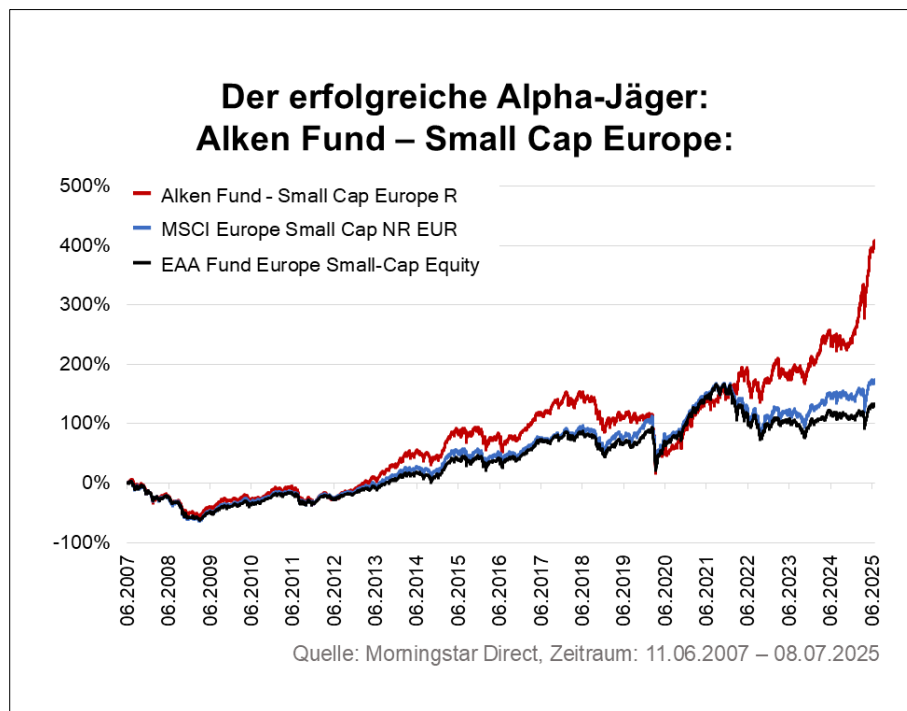
Der Teamgedanke

Nicolas Walewski ist zwar als CIO der Hauptverantwortliche, das Portfoliomanagement verfolgt allerdings einen Teamansatz mit Marc Festa als Portfolio-Manager. Fünf Analysten bzw. Investment Consultants, die in wichtigen lokalen Märkten vor Ort angesiedelt sind, zahlreiche Unternehmen besuchen und Anlageideen entwickeln, ergänzen das Team. Das Anlageteam verfolgt einen kollegialen Ansatz, der zu den Grundpfeilern der Anlagephilosophie von Alken gehört. Die Analysten haben aufgrund ihrer Berufserfahrung zwar bestimmte Fachgebiete, sind aber nicht für bestimmte Sektoren zuständig. Die Anlageideen werden von verschiedenen Teammitgliedern analysiert und anschließend in Frage gestellt, um eine persönliche Voreingenommenheit gegenüber Aktien zu vermeiden. Das Portfoliomanagement trifft

am Ende die endgültigen Entscheidungen, wenn kein Konsens erzielt werden kann, aber es wird angestrebt, individuelle Meinungen zu minimieren.

Die Idee

Wie kam die Idee zustande? Man hat mit Auflage des **Alken Fund - Small Cap Europe** die erfolgreiche Anlagestrategie des Alken Fund European Opportunities (aufgelegt im Januar 2006) auf den Bereich Small- und Mid-Caps übertragen, da hier deutlich mehr Ineffizienzen vorhanden sind, und zudem ist das Anlageuniversum größer.



Anlageziele

Vorrangige Ziele sind, Kapitalwachstum zu erzielen und den Anlegern mit einem konzentrierten Portfolio die Möglichkeit zu geben, vom Wachstum des europäischen Aktienmarktes zu profitieren. In erster Linie soll dies durch dynamische Anlagen in ein wachstums-/wertorientiertes Portfolio von Aktienwerten unterbewerteter europäischer Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial erreicht werden. Der Schwerpunkt liegt dabei, wenn auch nicht ausschließlich, auf Small-Caps, d. h. Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von weniger als 2 Mrd. EUR, und Mid-Caps, d. h. Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 2 Mrd. EUR, aber weniger als 10 Mrd. EUR. Der **Alken Fund - Small Cap Europe** ist ein Relative-Return-Fonds, der eine mittlere Risikotoleranz voraussetzt und das Ziel verfolgt, eine relative Outperformance nach Kosten gegenüber dem MSCI Europe Small Cap Index zu erzielen.

Ideenfindung

Investmentideen entstehen durch den Input der Analysten oder der Portfoliomanager. Werden an den Märkten Meldungen platziert, wie beispielsweise Veränderungen im Management eines Unternehmens, oder neue Unternehmen treten auf den Plan, während andere verschwinden, können auch hier neue Investmentideen geboren werden. Auch aus festzustellenden technologischen Weiterentwicklungen können Ideen entstehen. Gesucht werden erfolgreiche Firmen, geführt von einem Top-Management, die mittel- bis langfristig ein attraktives Renditepotenzial bieten. Und da es sich um einen Value-Ansatz handelt, sollte die aktuelle Notierung an den Märkten einen hohen Abschlag auf den fairen Wert Aktie aufweisen.

Der Ansatz

Der Investmentansatz von Alken Asset Management zeichnet sich durch seinen fundamentalen, überzeugenden und uneingeschränkten Charakter aus. Die Manager sind fundamentale Investoren und folgen nicht der Masse, sondern verfolgen einen pragmatischen und unvoreingenommenen Ansatz. Bevorzugt werden „ungeliebte“ Aktien, bei denen das Potenzial für einen grundlegenden Wandel aufgrund von Umstrukturierungsinitiativen oder anderen Dynamiken oder Unternehmen, die grundlegend missverstanden werden, erkannt werden. Gemieden werden tendenziell dynamische und teure Titel, bei denen das risikobereinigte Renditeprofil für das Fondsmanagement nicht attraktiv erscheint.

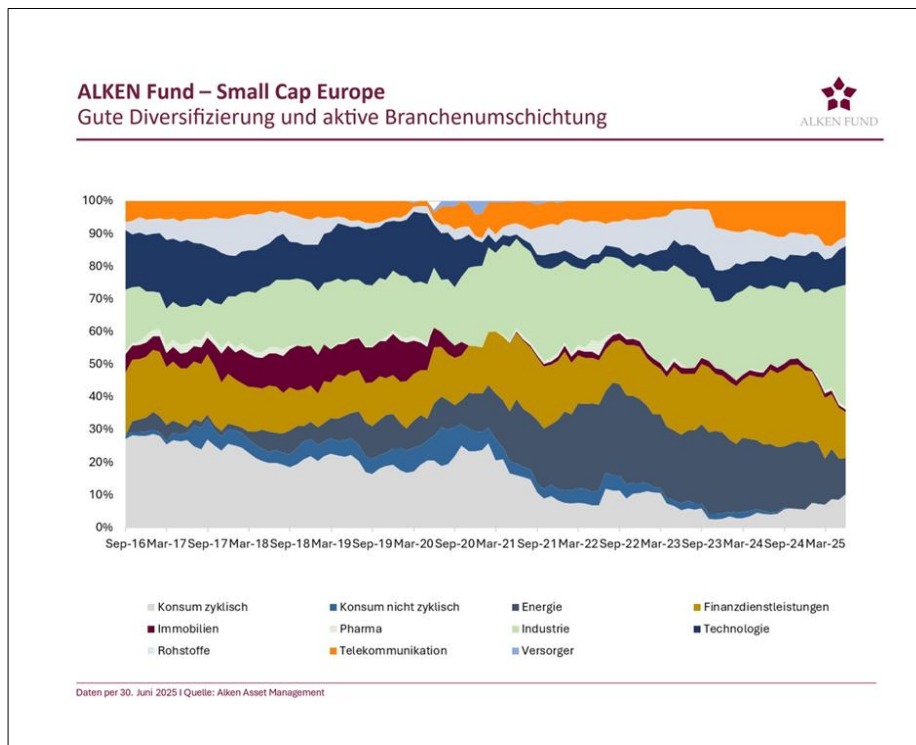
Die Philosophie

Die Anlagephilosophie von Alken stützt sich auf folgende Grundleger:

Bottom-up-Ansatz: Gesucht wird aktiv nach Unternehmen mit steigendem oder nachhaltigem Rentabilitätswachstumspotenzial, deren Geschäftsgrundlagen in den Marktpreisen nicht vollständig widerspiegelt sind. Es wird eine gründliche Unternehmensanalyse durchgeführt, um sich einen Informationsvorsprung gegenüber dem Markt zu verschaffen. Dieser Informationsvorsprung kann nur dann erreicht werden, wenn das jeweilige Geschäftsmodell vollumfänglich verstanden wird, und nur dann wird auch investiert. Dies wiederum hat zur Folge, dass gewisse Sektoren nicht oder kaum im Portfolio auftauchen. Dazu zählen Biotechnologie und auch Big Pharma. In diesen genannten Sektoren verfügen die Manager nicht über den nötigen Informationsvorsprung. Infolgedessen ist das Portfolio vergleichsweise relativ hoch in zyklische Sektoren und Titel investiert. Wenn man sich die Portfolios von Mitbewerbern anschaut, so nehmen viele Fondsmanager Abstand davon, in zyklische Titel zu investieren. Walewski dagegen ist überzeugt, dass er weiß,

wann man Zykliker, die einen enormen Value bieten, kaufen sollte und wann man sich lieber von ihnen trennt.

Konzentration auf die besten Ideen: Der fundamentale Aktienauswahlprozess ermöglicht es den Managern, ein hohes Maß an Überzeugung zu entwickeln. Sie konzentrieren sich auf die Chancen mit dem größten Potenzial und streben nach der Maximierung der Gesamtgewinne und nicht nach der Anzahl der rentablen Anlagen.



Langfristiger Zeithorizont: Als langfristige Investoren werden kurzfristige Schwankungen bewusst toleriert, sofern der Investment-Case intakt bleibt.

Teamorientiert: Anlageentscheidungen werden von Teammitgliedern hinterfragt, um ein besseres Risikomanagement zu gewährleisten.

Als Researchquellen dienen Bloomberg, Enfusion, Alken Internal Information System sowie verschiedene Broker-Systeme und/oder Datenbanken.

Der Investmentprozess, die Titelauswahl

Während des gesamten Analyseprozesses besteht das Ziel darin, die geschäftlichen Triebkräfte für eine Aktie aus unternehmerischer Sicht zu verstehen, und die Bewertungsarbeit kommt in der Regel zum Schluss, sobald die Manager einen Überblick über die langfristigen Geschäftsgrundlagen haben. Zu den wichtigsten Faktoren, die bewertet werden, gehören:

Finanzielle Kriterien: Entwicklung der Rentabilität, Kapitalrendite, finanzielle Verschuldung, Bewertung

Nicht-finanzielle Kriterien: Managementteam (Erfolgsbilanz, Anreize, Rationalität ihrer Ziele), ESG-Faktoren, insbesondere Fragen der Unternehmensführung, regulatorische Fragen, geopolitisches Umfeld

Neben diesen Kriterien ist für Walewski auch der Kontakt zu den Unternehmen extrem wichtig, wobei er auch zu Zulieferern, Abnehmern, Mitbewerbern etc. Kontakt pflegt, um sich ein genaues Bild machen zu können. Eine Orientierung an einem Index erfolgt nicht, der Active Share liegt üblicherweise höher als 90 %. Es handelt sich zwar um einen Bottom-up-Ansatz, doch wirtschaftliche Trends und das allgemeine Marktumfeld werden im Rahmen des Investmentprozesses mit einbezogen. Mit Blick auf die Sektoren oder Regionen gibt es keine Mindest- bzw. Maximal-Gewichtungen, die Manager können diesbezüglich flexibel agieren. Findet nach gründlicher Analyse ein neuer Titel den Weg ins Portfolio, so wird die Position sukzessive aufgebaut. Die Gewichtung eines Titels hängt unter anderem mit der Liquidität der Aktie und dem Renditepotenzial zusammen, das man der Aktie zuschreibt. Am Ende soll das Portfolio mit den 45 bis 65 besten Ideen bestückt werden, wobei die Top Ten rund 40 bis 50 % des Portfolios repräsentieren. Fremdwährungen werden nicht abgesichert.

Verkaufsgründe

Alken Fund – Small Cap Europe	
WKN	A0MX9P
Auflagedatum	08.06.2007
Fondsvolumen	496 Mio. Euro
Verantwortlich	Nicolas Walewski
Peergroup	Equity Europe Small Cap
Kontakt	https://www.alken-fund.com/

Wann wird ein Titel verkauft? Hier wird eine pragmatische Verkaufsdisziplin angewendet, um sicherzustellen, dass man sich in keine der Aktien, in die man investiert, „verliebt“. Nachfolgend die drei

wichtigsten Gründe, die einen Verkauf auslösen können:

Die fundamentale Situation des Unternehmens ändert sich: Dies können beispielsweise personelle Veränderungen sein, die die Fondsmanager als negativ erachten, oder eine Änderung der zuvor als vorteilhaft angesehenen Geschäftsmodelle, und zwar völlig unabhängig davon, ob dies direkt mit dem Unternehmen selbst zusammenhängt oder ob es sich um eine branchenweite Veränderung handelt, die das Unternehmen ernsthaft beeinträchtigt.

Wesentliche neue Informationen kommen ans Licht: Dies bedeutet, dass die Manager von den zur Verfügung gestellten Unternehmensinformationen enttäuscht oder irreführt wurden oder dass eine falsche Entscheidung getroffen wurde. Diese Fälle würden zu einem sofortigen Verkauf der Position führen.

Der Kurs erreicht das Alken-Ziel: Wird das definierte Kursziel erreicht und kein weiterer Aufwärtstrend ist erkennbar, sodass sich das Risiko-Ertrags-Verhältnis eintrübt, wird ebenfalls auf den Verkaufsknopf gedrückt.

Rückblick

Auch wenn es Kalenderjahre oder temporäre Phasen gab, in denen der Fonds hinter seiner Benchmark lag, so hat er jedes Mal relativ schnell wieder für normale Verhältnisse gesorgt, sprich seine Benchmark outperformt. Wie eingangs erwähnt, befindet sich der Fonds in seiner Peergroup über unterschiedliche Zeiträume auf Spitzenplätzen. Das zeigt, dass aktives Management

insbesondere im Small- und Mid-Cap-Segment Mehrwert liefern kann, der konträre Ansatz des Fonds erfolgversprechend ist, sich langfristiges Investieren lohnt (Geduld beweisen und Gewinne laufen lassen) sowie ein gutes Risikomanagement unabdingbar ist, um vor allem idiosynkratische Risiken zu begrenzen.

Die Zahlen

Mit Blick auf die jüngste Performance fällt insbesondere das YTD-Ergebnis auf. Der Fonds kann seit Jahresbeginn um rund 47 % zulegen und lässt damit seine Mitbewerber deutlich hinter sich. Was waren die Performancetreiber? Dazu teilt uns das Management mit: „Rund 85 % der Outperformance wird aus der Titelselektion generiert, da keine Top-down Sektor- oder Länder-Allokation erfolgt. Bislang erzielten in diesem Jahr 66 % aller Positionen im Fonds eine positive relative Performance. Trotz der Konzentration, die den Alken von anderen Fonds unterscheidet, bleibt das Portfolio über verschiedene Geschäftsmodelle hinweg gut diversifiziert. Aktuell beträgt der Anteil des Rüstungssektors rund 18 %. Auch unter den Top 10 sind 4 Defenceaktien (Rheinmetall, Renk, Exail, Exosens). Das hat die Performance entsprechend angeschoben – aber wie gesagt, das Alpha verteilt sich über das gesamte Portfolio und auch ohne die Rüstungswerte wäre der Fonds ganz vorne mit dabei.“ Über die letzten 12 Monate steht ein Plus in Höhe von rund 50 %, über 3 Jahre +103,8 %, über 5 Jahre +241,6 %, über 10 Jahre +183 % und seit Auflage 418,95 % (Stand 16.07.2025). Die Volatilität liegt mit rund 16 % (1 Jahr), rund 18 % (3 und 5 Jahre) sowie 19 % über die letzten 10 Jahre über der des Peergroup-Durchschnitts, was aber in Anbetracht der Performance-Zahlen durchaus verschmerzbar ist.

Portfoliostruktur (per 30.06.2025)

Auf Sektor-Ebene ist Industrie mit knapp 37 % am höchsten gewichtet, danach folgen Finanzwesen mit 13,5 %, IT 11,4 %, Energie mit knapp 11 %, Kommunikationsdienste mit 10,5 %

Vermögensaufteilung	Fonds	Benchmark
Top 10 Titel	47,50%	5,90%
Top 20 Titel	69,20%	10,50%
Anzahl der Titel	69	833
Cashquote	3,40%	

Quelle: ALKEN FUND, Benchmark: MSCI Europe Small Cap

und Nicht-Basiskonsumgüter mit knapp 10 %. Bei den Regionen ist Frankreich mit 42 % prominent gewichtet, danach folgt Italien mit fast 14 %, Deutschland mit knapp 12 %, Großbritannien mit 10,6 % und Spanien mit 4 %.

Fazit

Nicolas Walewski liefert seit Auflage durch seine Expertise im Stockpicking von europäischen Small- & Mid-Caps konstant Mehrwert für seine Anleger. Hinzukommt, dass die Assetklasse nun Fahrt aufgenommen hat und über weiteres Kurspotenzial verfügt. Das Gesamtpaket stimmt uns zuversichtlich, dass die Erfolgsgeschichte fortgesetzt wird. Wir bleiben im Small-Cap-Segment:

Gelungener Start

Vor etwas mehr als einem Jahr haben wir über die Auflage des **K&K - Wachstum & Innovation (WKN A3ERMG)** berichtet (Ausgabe 12/2024 vom 27.05.2024), die Ausgabe ist wie gewohnt in unserem [Online-Archiv](#) abrufbar. Das Fondsvolumen lag zu dem Zeitpunkt bei rund 20 Mio. Euro. Im Rahmen der Fondsanalyse hatten wir die beiden verantwortlichen Fondsmanager René Kerkhoff und Maximilian-Benedikt Köhn unter anderem gefragt, welche Schlagzeile sie gerne einmal über ihren Fonds lesen würden. Die Antwort lautete: „K&K – Wachstum & Innovation knackt die 100%-Performance seit Auflage.“ Zugegeben, die Zeit seit dem ersten Bericht ist sehr kurz, doch wir machen trotzdem den ersten Faktencheck: Die Performance hat zwar mit rund 46 % noch nicht die 100 %-Hürde erreicht, doch die 100 wurde trotzdem kürzlich geknackt, und zwar beim Fondsvolumen: Der Fonds konnte sein Vermögen innerhalb der relativ kurzen Zeit auf mittlerweile 107 Mio. Euro steigern. Mit einer Rendite von ca. 45 % seit Auflage und einem Fondsvolumen oberhalb von 100 Mio. Euro kann man durchaus von einem sehr gelungenen Start sprechen. Wir haben mit dem Fondsmanager René Kerkhoff gesprochen:

Wurde das Portfolio in Anbetracht der Zollpolitik Trumps angepasst?

„Ja, wir haben uns breiter aufgestellt und das Risiko durch Zölle reduziert, indem wir gezielt in Unternehmen investieren, die ihre Umsätze stärker regional erzielen – das senkt sowohl Zollrisiken als auch Währungsgegenwind.“

Woher kam die Performance der letzten 12 Monate?

Die Performance kam aus der Breite – besonders unsere Top-10-Positionen aus dem Healthcare- und Technologiesektor entwickelten sich sehr gut. Seit Jahresbeginn sehen wir eine Rotation in Richtung Value. Unsere Abwesenheit in Rüstungswerten hat natürlich seit Jahresanfang belastet, dennoch liegt der Fonds auf einem neuen Allzeithoch und wir sind sehr zufrieden.

Wie groß ist die Watchlist mit interessanten, aber aktuell zu teuren Unternehmen?

„Anders formuliert – unsere Watchlist ist so groß wie selten zuvor – wir sehen aktuell eine Vielzahl attraktiver Chancen im Nebenwertebereich, da diese relativ zu Large Caps günstig bewertet sind und sich die Rahmenbedingungen weiter verbessern. Die gute Performance des Dax beispielsweise ist in der Breite der Nebenwerte noch nicht ansatzweise angekommen.“

Gab es in den letzten 12 Monaten erwähnenswerte Anpassungen im Fonds?

„Ja, wir haben die Deutschland-Gewichtung von 33 % auf 43 % erhöht, da wir mittel- bis langfristig denken, dass man vom Infrastrukturprogramm der Regierung profitieren kann.“

Wie ist eure Meinung zum Sektor Defense und dessen Bewertungen?

„Rüstungsunternehmen sind nicht unser Fokus – daher haben wir keine aktive Meinung zur Bewertung.“

Findet ihr in diesem Bereich dennoch interessante Investmentideen?

„Direkt nicht – aber wir sind in Sub-Sektoren wie Halbleiterzulieferer oder Cybersecurity investiert, die indirekt vom Verteidigungstrend profitieren.“

Welche Trends beobachtet ihr aktuell besonders im Pharma- und Technologiesektor?

„Im Technologiesektor fokussieren wir uns auf KI, Cloud und Software – hier sehen wir aktuell starke Dynamik. Im Healthcare-Bereich meiden wir, auch aufgrund der Größe, klassische Pharmawerte, investieren aber z.B. gezielt in Medizintechnik – besonders in Skandinavien sehen wir strukturellen Rückenwind und attraktive Bewertungen.“

Das Portfolio (per 21.07.2025)

Unter den Top Ten (in Summe knapp 31 % des Portfolios) befinden sich Titel wie Kontron (4,25 %), Karnov Group (ca. 4 %), Redcare Pharmacy, Intellego Technologies, Hypoport und DO & CO AG mit jeweils

um die 3 % und secunet mit ca. 2,5 %. Deutschland ist mit Abstand am höchsten gewichtet (rund 41 %), gefolgt von Schweden mit ca. 18 %, der Schweiz mit 10,5 %, Norwegen mit knapp 10 % und Österreich mit 8,5 %. Bei den Sektoren dominieren IT (ca. 27 %) und Industrials (knapp 23 %), danach folgen Health Care mit rund 15 %, Consumer Discretionary (7,8 %), Financials (7,74 %), Communication Services (6,99 %), Real Estate (4,43 %) sowie Consumer Staples (4 %).

Fazit

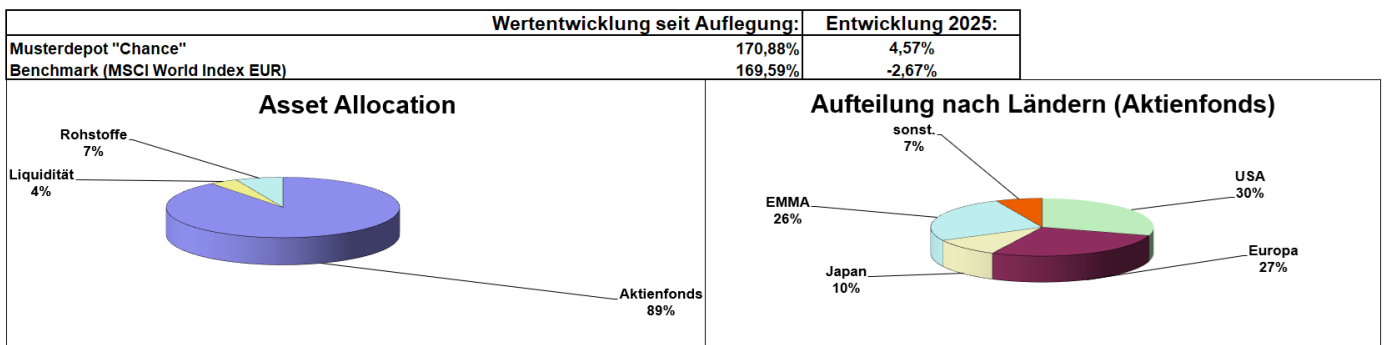
K&K - Wachstum & Innovation R	
WKN	A3ERMG
Auflagedatum	17.10.2023
Fondsvolumen	107 Mio. Euro
Verantwortlich	Köhn & Kerkhoff GmbH
Peergroup	Equity Europe Small- & Mid-Cap
Kontakt	https://koehnungkerkhoff.de/

punkten auf Skandinavien und der DACH-Region. Wir sind gespannt, was es in einigen Monaten über den Fonds zu berichten gibt und werden den Fonds weiter redaktionell begleiten. Weiter:

Der **K&K – Wachstum & Innovation** zeigt von Beginn an, was Anleger hier erwarten können: Überdurchschnittliche Ergebnisse mit Small- und Mid-Caps aus Europa mit Schwer-

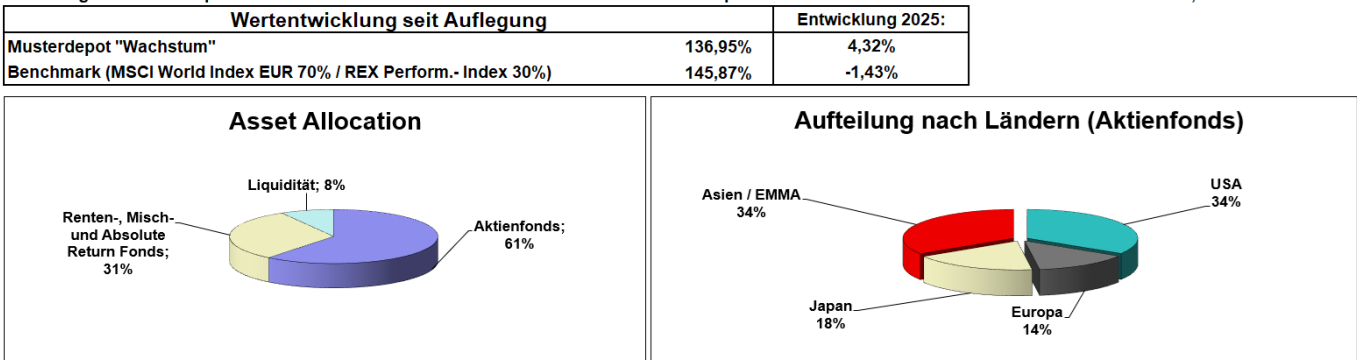
Der Fonds Analyst – Musterdepot „Chance“ –

Fondsname	WKN	Stückzahl	Kaufdatum	Kaufkurs	Kaufsumme	aktueller Kurs	Stop	Veränderung in %	Wert aktuell	Wertanteil in %
Aktienfonds										
BIT Global Crypto Leaders - R-I EUR ACC	A3CNGM	320	14.07.2025	95,13 €	30.441,60 €	104,34 €		9,68%	33.388,80 €	6,16%
Flossbach von Storch - Global Quality	989975	130	30.06.2016	228,87 €	29.753,10 €	457,39 €		99,85%	59.460,70 €	10,98%
Ardtur European Focus Fund EUR A	A3DDKV	1613	31.03.2014	16,82 €	27.130,66 €	41,58 €		147,20%	67.067,57 €	12,38%
Trend Kairos European Opportunities P	A2DTMB	265	28.03.2025	177,30 €	46.984,50 €	185,22 €		4,47%	49.083,30 €	9,06%
Guinness Global Energy Fd - D USD ACC	A1CVV9	4200	17.04.2023	\$8,30	31.976,64 €	\$8,76		-1,67%	31.442,92 €	5,80%
Schroder ISF China A USD Acc	A2H7GG	280	24.06.2019	\$102,26	25.338,76 €	\$130,48		23,23%	31.225,62 €	5,76%
Cullen Fds EM High Div Fund - A2 USD ACC	A2ASHP	2150	17.04.2023	\$13,19	26.016,97 €	\$18,65		31,73%	34.271,37 €	6,33%
Medical Biohealth - EUR ACC H	A0F69B	34	03.08.2010	124,52 €	4.233,68 €	578,63 €		364,69%	19.673,42 €	3,63%
Robeco BP US Select Opps	A2JJ8M	140	09.12.2024	361,59 €	50.622,60 €	331,41 €		-8,35%	46.397,40 €	8,56%
MAN GLG Japan Core Alpha Eq - D EUR ACC	A141GA	285	17.04.2023	123,65 €	35.240,25 €	157,71 €		27,55%	44.947,35 €	8,30%
FSSA China Growth Fund - I USD ACC	A0ERS8	206	18.03.2024	\$154,43	29.456,09 €	\$182,20		8,91%	32.079,61 €	5,92%
Earth Gold Fund UI - R EUR ACC	A0Q2SD	194	07.01.2019	47,14 €	9.145,16 €	184,06 €		290,45%	35.707,64 €	6,59%
Summe Aktienfonds					346.340,02 €				484.745,70 €	89,48%
Rohstoffe										
Tresides Commodity One	A1W1MH	249	01.04.2022	160,94 €	40.074,06 €	143,60 €		-10,77%	35.756,40 €	6,60%
Summe Rohstoffe					40.074,06 €				35.756,40 €	6,60%
Summe Wertpapiere					386.414,08 €			34,70%	520.502,10 €	96,08%
Barposition									21.263,34 €	3,92%
Depotwert									541.765,44 €	100,00%
Eröffnung des Musterdepots "Chance" am 08.05.01					Startkapital mit:				200.000,00 €	



Der Fonds Analyst – Musterdepot „Wachstum“ –

Fondsname	WKN	Stückzahl	Kaufdatum	Kaufkurs	Kaufsumme	aktueller Kurs	Stop	Veränderung in %	Wert aktuell	Wertanteil in %
Aktienfonds										
Capital Group New World Fund - Z EUR	A2AQ4N	2.100	14.10.2024	16,87 €	35.427,00 €	17,43 €		3,32%	36.603,00 €	7,72%
Earth Gold Fund UI - R EUR ACC	A0Q2SD	165	10.12.2021	113,28 €	18.691,20 €	184,06 €		62,48%	30.369,90 €	6,41%
Medical Biohealth - EUR ACC H	A0F69B	42	10.12.2021	535,25 €	22.480,50 €	578,63 €		8,10%	24.302,46 €	5,13%
MAN GLG Japan Core Alpha Eq - D EUR ACC	A141GA	240	28.06.2024	151,03 €	36.247,20 €	157,71 €		4,42%	37.850,40 €	7,99%
Guinness Global Energy Fd - D USD ACC	A1CVV9	4.150	17.04.2023	\$8,30	32.490,19 €	\$8,76		-4,38%	31.068,60 €	6,56%
SQUAD Point Five R	A2H9BE	200	28.03.2025	179,81 €	35.962,00 €	180,66 €		0,47%	36.132,00 €	7,62%
Magna New Frontiers	A12DG2	1.996	07.02.2020	13,02 €	25.987,92 €	20,12 €		54,49%	40.149,54 €	8,47%
FSSA China Growth Fund - I USD ACC	A0ERS8	150	14.10.2024	\$169,13	23.274,77 €	\$182,20		0,36%	23.358,94 €	4,93%
Robeco BP US Select Opps	A2JJ8M	79	09.12.2024	361,59 €	28.565,61 €	334,47 €		-7,50%	26.423,13 €	5,58%
Summe Aktienfonds					259.126,39 €			10,47%	286.257,97 €	60,40%
Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds										
AB EM Multi-Asset Portfolio EUR	A14PTD	1.980	15.10.2018	12,63 €	25.007,40 €	10,73 €		-15,04%	21.245,40 €	4,48%
Pareto Nordic Corporate Bond - A EUR ACC	A2JECR	295	17.02.2025	129,82 €	38.296,90 €	132,70 €		2,22%	39.145,88 €	8,26%
Oberbanscheidt Global Flexibel UI - R	A1T75R	214	26.05.2025	156,28 €	33.443,92 €	157,89 €		1,03%	33.788,46 €	7,13%
GAM Star Global Rates	A0YEWG	1.910	09.12.2024	14,57 €	27.828,70 €	15,76 €		8,14%	30.093,39 €	6,35%
Huber Portfolio SICAV - Huber Portfolio - P	A3CWG6	190	28.03.2025	123,51 €	23.466,90 €	124,49 €		0,79%	23.653,10 €	4,99%
Summe Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds					148.043,82 €			-0,08%	147.926,23 €	31,21%
Summe Wertpapiere					407.170,21 €			6,63%	434.184,20 €	91,62%
Barposition									39.725,44 €	8,38%
Depotwert									473.909,64 €	100,00%
Eröffnung des Musterdepots "Wachstum" am 08.05.2001					Startkapital mit:				200.000,00 €	



Musterdepot-Strategie

Um Ihnen konkrete Handlungsvorschläge für ein Fondsinvestment an die Hand zu geben und unsere Fondspicking-Strategie im Markterfolg messbar und transparent zu machen, haben wir zwei Musterportfolios eingerichtet, die am 8. Mai 2001 jeweils mit einem Kapital von EUR 200.000 gestartet sind. Die beiden vorgestellten Depots berücksichtigen in ihrer Ausrichtung unterschiedliche Risikoklassen:

Wer gezielt Chancen sucht und auch bereit ist, vorübergehend höhere Risiken einzugehen, wird mit unserem **FONDSDEPOT „CHANCE“** seine Freude haben. Hier werden wir versuchen, überdurchschnittliche Renditen zu erwirtschaften, ohne dabei auf eine ausgewogene Struktur zu verzichten. In der Regel werden wir ausschließlich in Aktienfonds investieren. Und natürlich wollen wir uns am Anlageerfolg unseres Fondsdepots messen lassen, denn unser Ziel ist klar, mit einer dynamisch ausgerichteten Investmentstrategie den Aktienmarkt insgesamt zu schlagen. Als Vergleichsmaßstab (Benchmark) zur Messung unseres Anlageerfolgs dient entsprechend der MSCI World Aktienindex auf EURO-Basis.

Das **FONDSDEPOT „WACHSTUM“** dient konservativen Anlegern als Orientierung, die neben einer hohen Rendite vor allem auf möglichst geringe Schwankungen Wert legen. Deshalb wird dieses Portfolio neben aussichtsreichen Aktienfonds auch Renten-, Misch- und Absolute-Return-Fonds aufweisen. Zu diesem Zweck werden wir auch bezüglich des Fremdwährungsanteils bewusst Zurückhaltung üben. Auch für dieses Depot setzen wir uns natürlich das Ziel, eine konkrete Benchmark zu schlagen. Als Vergleichsmaßstab wählen wir eine Kombination aus dem MSCI World Aktienindex auf EURO-Basis (70 %) und Rex Performance-Index (30 %).

Musterdepot Chance

Ein kurzer Rückblick: Per 14.07.2025 tauschten wir den **MainFirst Top European Ideas** gegen den **BIT Global Crypto Leaders**. Per se bullisch für Europa-Stockpicker, nahmen wir dennoch ein paar Gewinne mit. Anstatt dessen schicken wir einen aktiv gemanagten Aktienfonds ins Rennen, der sich auf Unternehmen des Sektors „Blockchain und Crypto“ konzentriert. Es ist ein hochspekulativer Fonds, der die Tech-Gewinner von morgen selektiert. Dementsprechend hoch ist die Volatilität. Wir hatten einen guten Start, der Fonds legte in einer Woche knapp 10 % zu. Abseits dessen kam bei **FSSA China Growth Fund** (+3,79 %) und bei **Medical Biohealth** (+5,77 %) Dynamik auf. Vier Jahre nach dem Corona-Hype ist Biotech in einem vom Makro-Umfeld und der Politik geprägten Korrekturmodus – jüngst hauptsächlich wegen mangelnder Klarheit über die künftigen regulatorischen Spielregeln. Die fundamentale Qualität der Unternehmen ist daneben weiterhin vollkommen intakt und die Firmen werden teilweise auf Cash-Niveau gehandelt. Der Rest des Musterdepots „Chance“ bewegte sich knapp unter bzw. über der Grasnarbe und es stieg in der Folge um 1,15 % an.

Musterdepot Wachstum

Das Musterdepot „Wachstum“ ist gegenüber der letzten Ausgabe gestiegen (+0,87 %). Analog zu Musterdepot „Chance“ waren es auch hier **FSSA China Growth Fund** und **Medical Biohealth**, die den Takt vorgaben. Erfrischend zudem der Rückenwind der Schwellenländer-Aktien im Depot. Der Ausblick für viele Schwellenländer ist vielversprechend: Zentralbanken der Schwellenländer haben rasch auf die Inflation 2022/2023 reagiert und ihre Leitzinsen erhöht, agieren jedoch nun vorsichtiger bei Zinssenkungen. Dies verschafft ihnen Spielraum, die Geldpolitik zur Wachstumsförderung zu lockern – vorausgesetzt, die Inflation bleibt unter Kontrolle. Zudem könnte in manchen Ländern der Fokus stärker auf innenpolitischen Prioritäten und datenbasierter Entscheidungsfindung liegen, mit weniger Orientierung an der US-Notenbank. Leicht rückläufig hingegen diesmal die Themen „Rohstoffe“ (Earth/Guinness) und „Japan“ (MAN).

Banken der Eurozone gehören wieder zu den Favoriten!

Seit der großen Finanzmarktkrise im Jahr 2008 gehörten die Banken der Eurozone - einstige Lieblinge der Börsianer – über viele Jahre nicht mehr zu den Favoriten der Kapitalanleger. Die zunehmende Regulierung und hohe Eigenkapitalanforderungen setzten den Kreditinstituten kräftig zu. Eine schwache konjunkturelle Entwicklung und daraus resultierend geringe Kreditnachfrage bei den Unternehmen sowie das langanhaltende Niedrigzinsumfeld in der Eurozone belasteten die Geschäftsmodelle der Banken darüber hinaus. Doch die ersten Zinserhöhungen der europäischen Zentralbank (EZB) im Sommer 2022 wirkten wie ein Dosenöffner und lösten einen Kursaufschwung bei den Bankaktien aus, der bis heute anhält. Trotz der neuerlichen Zinswende mit Zinssenkungen durch die EZB seit Mitte des letzten Jahres hat sich die Geschäftslage bei den Banken nicht wieder verschlechtert. Ganz im Gegenteil, Kostensenkungen und Effizienzsteigerungen sowie gute Ergebnisse im Investmentbanking und eine florierende Geschäftsentwicklung im Privatkundenbereich trugen bei einigen Banken zu erheblichen Gewinnsteigerungen bei. Dabei war zuletzt auch ein deutliches Wachstum im Einzelhandel- und Verbraucherkreditgeschäft zu verzeichnen.

Zollpolitik verunsichert nur kurz

Die von US-Präsident Donald Trump Anfang April veröffentlichte neue Zollpolitik sorgte weltweit für Turbulenzen an den Kapitalmärkten. Wie so oft in Krisensituationen kamen dabei auch Bankaktien kräftig unter die Räder, erholten sich allerdings ebenso schnell wieder davon. Banken sind mit ihren Dienstleistungen, darunter Vermögensverwaltung, Kreditvergabe und Finanztransaktionen, sehr eng mit dem wirtschaftlichen Umfeld verbunden und reagieren entsprechend sensitiv auf Marktveränderungen. Wirtschaftlich schwache Zeiten können sich negativ auf die Gewinnentwicklung der Banken auswirken. Doch gleichzeitig führen volatile Zeiten an den Kapitalmärkten auch zu einem regen Handel mit Wertpapieren. Viele Banken profitierten daher im Wertpapierhandel von den Marktschwankungen in der ersten Jahreshälfte.

Rekordgewinne überzeugen

Die spanische Großbank Banco Santander fuhr zuletzt den vierten Rekordgewinn in Folge ein. Das Ergebnis im ersten Quartal 2025 wurde um fast ein Fünftel auf 3,4 Mrd. Euro gesteigert. Und auch die krisenerprobte Deutsche Bank überzeugte dank florierender Geschäfte inmitten der Marktturbulenzen. Deutschlands größtes Kreditinstitut konnte auch mithilfe konsequenter Sparprogramme ein Gewinnplus von nahezu 40 % auf 1,78 Mrd. Euro erwirtschaften. Die Deutsche Bank hat damit in einem Quartal so viel verdient wie seit sage und schreibe 14 Jahren nicht mehr. Und auch bei den führenden US-Banken Citigroup, Bank of America, Goldman Sachs und Morgan Stanley brummt das Geschäft. Dank starker Handelsgeschäfte konnten deutliche Gewinnzuwächse erzielt werden, was die Renaissance bei den europäischen Bankentiteln im ersten Halbjahr darüber hinaus beflügelte. So standen die Banken im ersten Halbjahr 2025 auf den Kauffisten professioneller Kapitalanleger ganz weit oben. Allein seit Jahresbeginn legte der EURO STOXX Banks Index, trotz der zwischenzeitlichen Marktturbulenzen, um mehr als 45 % an Wert zu und zeigte sich als enorm widerstandsfähig.

Übernahmefantasie beflügelt die Commerzbank

Nicht nur die spanische Banco Santander und die französische Société Générale legten kräftig an Wert zu, auch die deutschen Banken verzeichneten starke Kurssteigerungen im ersten Halb-

jahr. So legte die Commerzbank um rund 80 % an Wert zu, einerseits aus eigener Kraft im operativen Geschäft und darüber hinaus getrieben von der anhaltenden Übernahmefantasie durch die italienische UniCredit, die ihrerseits einen Zuwachs um 45 % verzeichnete. Die UniCredit war bis vor kurzem noch mit einem Anteil von knapp unter 10 % der Aktien hinter dem Bund an der zweiten Stelle der größten Aktionäre der Commerzbank. Inzwischen haben die Italiener jedoch die Hälfte einer 20-prozentigen Derivateposition in direkte Anteile gewandelt und sind nunmehr mit rund 20 % der größte Ankeraktionär der Commerzbank. Ob und wann UniCredit-CEO Andrea Orcel ein Übernahmeangebot für die komplette Commerzbank abgeben wird, ist derweil noch unklar und politisch in Deutschland nicht erwünscht, wie Kanzler Merz kürzlich nochmals deutlich machte. Doch spätestens dann, wenn die UniCredit weitere 10 % der noch offenen Derivateposition in Aktien umwandelt, wäre der Zeitpunkt gekommen. Denn mit Überschreiten eines 30-prozentigen Anteils an der Commerzbank ist ein öffentliches Übernahmeangebot durch die UniCredit zwingend erforderlich.

Der Amundi EURO STOXX Banks UCITS ETF bündelt 28 Banken der Eurozone

Vollständig physisch bildet der **Amundi EURO STOXX Banks UCITS ETF (LYX0Z5)** die Wertentwicklung des EURO STOXX Banks Net Return Index ab, der sich aus 28 Banken der Eurozone zusammensetzt. Größter Wert mit einer Gewichtung von 12,5 % in dem nach Marktkapitalisierung gewichteten Index ist die spanische Banco Santander, gefolgt von der italienischen Großbank UniCredit mit 10,3 % und der französischen BNP Paribas mit einem Anteil von 9,6 %. Die Top 10, zu denen auch die

Deutsche Bank und die Commerzbank zählen, machen insgesamt rund 75 % des Index aus. Regional dominieren spanische Banken mit einem Anteil von 27 %, gefolgt von Italien und Frankreich. Das Fondsvolumen des im

November 2018 in Luxemburg aufgelegten Amundi-ETF konnte in diesem Jahr bereits kräftig gesteigert werden und beträgt inzwischen 2,35 Milliarden Euro. Die Gesamtkostenquote (TER) liegt bei 0,31 % pro Jahr.

Amundi EURO STOXX Banks UCITS ETF

WKN	LYX0Z5
Auflagedatum	08.11.2018
Fondsvolumen	2,35 Mrd. EUR
Anbieter	Amundi
Peergroup	Aktien Europa - Banken
Kontakt	amundi.de

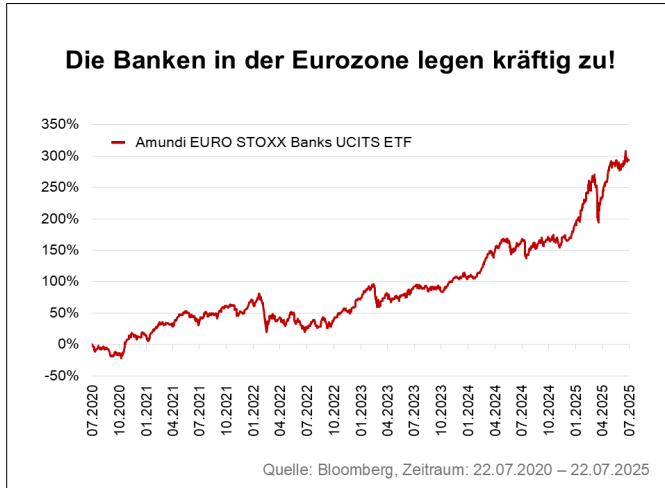
Amundi EURO STOXX Banks UCITS ETF

Unternehmen	Land	Sektor	Gewichtung
Banco Santander SA	Spanien	Finanzen	12,5%
UniCredit SPA	Italien	Finanzen	10,3%
BNP Paribas	Frankreich	Finanzen	9,6%
Banca Bilbao Vizcaya	Spanien	Finanzen	8,8%
Intesa SanPaolo	Italien	Finanzen	8,4%
ING Groep NV	Niederlande	Finanzen	7,0%
Deutsche Bank	Deutschland	Finanzen	5,9%
Nordea Bank ABP	Finnland	Finanzen	4,9%
Societe Generale	Frankreich	Finanzen	4,6%
Commerzbank AG	Deutschland	Finanzen	3,3%

Quelle: Factsheet Amundi EURO STOXX Banks UCITS ETF, Daten per 30.06.2025

31 % pro Jahr über 5 Jahre!

Der **Amundi EURO STOXX Banks UCITS ETF** konnte seinen Wert in den letzten 5 Jahren um mehr als 288 % steigern, was einer jährlichen Rendite von 31 % entspricht. Über 3 Jahre lief es sogar noch besser, hier betrug die Wertsteigerung rund 210 %, das entspricht einer Rendite von knapp 46 % pro Jahr.



Und auch seit Jahresbeginn 2025 weiß der Amundi ETF mit einem Wertzuwachs von über 45 % zu überzeugen. Der Aufwärtstrend bei den Banken der Eurozone scheint ungebrochen.

Attraktive Dividendenrendite

Mit einer durchschnittlichen Dividendenrendite von mehr als 8 % pro Jahr haben die im Amundi ETF gebündelten Banken der Eurozone auch ausgemachte Dividendenjäger auf sich aufmerksam gemacht.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

Michael Bohn

Markus Kaiser

Werner Lang

Europäische Alternative

Es gibt auch Alternativen, so können Anleger, die nicht ausschließlich in die Banken der Eurozone investieren wollen, mit dem ebenfalls thesaurierenden **Amundi STOXX Europe 600 Banks UCITS ETF (LYX01W)** stattdessen den gesamten europäischen Banken-Sektor im Portfolio abbilden. Hier dominieren allerdings britische Banken mit einem Anteil von 27 % die Allokation, und es gibt Fremdwährungsrisiken. Größter Titel im synthetisch nachgebildeten STOXX Europe 600 Banks Index ist die britische HSBC Holdings Plc. mit einer Gewichtung von 13 %, gefolgt von der Banco Santander mit rund 8 % und UniCredit mit einem Anteil von gut 6 %. Insgesamt umfasst der **Amundi STOXX Europe 600 Banks UCITS ETF** die fünfzig nach Marktkapitalisierung größten europäischen Banken. Die Gesamtkostenquote des rund 1,5 Mrd. Euro großen Aktien-ETF beträgt 0,32 % pro Jahr.

Fazit

Die europäischen Banken machten die scharfen Kursrückgänge der Marktkorrektur Anfang April schnell wieder wett und notieren inzwischen erneut auf Höchstständen. Klassische Bewertungskennzahlen haben bei Banken zwar keine hohe Relevanz, dennoch gelten die Bankaktien der Eurozone mit einem durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von unter 9 und einem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) von unter 1 nicht als überbewertet. Vielmehr zeigt die hohe durchschnittliche Dividendenrendite die Attraktivität des Sektors auf. Dennoch sind potenzielle Risiken im Auge zu behalten, denn sollte sich die wirtschaftliche Lage – auch aufgrund der konfliktreichen US-Zollpolitik – im Jahresverlauf verschlechtern, könnte es vermehrt zu Kreditausfällen kommen, was sich belastend auf den Bankensektor auswirken würde.

„Kinder sind Gäste,
die nach dem Weg fragen.“

Maria Montessori

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSDP) • weitere Redakteure: Werner Lang Verlag: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 29,50 inkl. MwSt. pro Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des jeweiligen Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenkonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.