

DER FONDS ANALYST

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

Liebe Leserin,
Lieber Leser,

Nr. 5 vom 24. Februar 2020
Erscheinungsweise: zweimal monatlich
20. Jahrgang / Seite 1

Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

„Mit Sicherheit mehr erreichen!“, so lautet der Slogan des PALADIN QUANT AKTIEN GLOBAL NACHHALTIG P (A2N68R)! Im Namen des Fonds stecken quasi alle relevanten Informationen zu dieser zweifelsohne sehr interessanten Lösung. Der Fonds wurde im Herbst 2019 unter dem Dach der Paladin Quant GmbH neu aufgelegt. Diese gehört zur Paladin Asset Management-Gruppe, welche aus dem Family Office der Unternehmerfamilie Maschmeyer hervorgegangen ist. Mittlerweile besteht das Paladin-Team aus 11 Personen, welche alle auch in den Fonds investiert sind. Das Erstlingswerk, den **PALADIN ONE** (WKN A1W1PH), hatten wir Ihnen bereits in Ausgabe 7/2019 vorgestellt, den Bericht können Sie entsprechend in unserem Archiv nachlesen, und ein Update zu diesem Fonds finden Sie im Anschluss an diese Neuvorstellung. Zwar ist die Zielsetzung bei beiden Fonds im Prinzip identisch: Man will aktienähnliche Renditen erzielen, dabei aber deutlich geringere Risiken in Form von Schwankungen eingehen, der Weg zum Ziel ist aber bei beiden Fonds ein gänzlich anderer. Während der PALADIN ONE einen tiefgreifenden fundamentalen Bottom-up-Ansatz verfolgt, ist der neue Fonds komplett auf quantitatives Management ausgelegt. Da für beide Varianten eine andere Expertise notwendig ist, hat man sich mit dem Mathematiker Dr. Oliver Klehn entsprechende Verstärkung an Bord geholt. Er gilt als Vorreiter der Einbindung maschinellen Lernens und künstlicher Intelligenz im Asset Management und war vor seinem Eintritt bei Paladin u.a. für Nord LB, Talanx und Nord LB Asset Management (heutige Warburg Invest) tätig und hat dort die Einheit QuantLab & Portfolio Analytics geleitet. Er hat die zum Management des Fonds notwendigen Algorithmen über Jahre entwickelt, sodass eine sehr erprobte Herangehensweise zum Einsatz kommt. Im Fonds sind aktuell rund 24 Mio. angelegt (Start war im Oktober 2019 mit 6 Mio. Euro), dazu kommt noch ein Spezialfonds mit einem Volumen von rund 32 Mio. Euro. Weiterhin verrät der Name des Fonds, dass er global investiert und dabei einen nachhaltigen Ansatz verfolgt. In Summe also ein nach einem quantitativen Verfahren verwalteter, aktiver globaler Aktienfonds mit einem stringenten Nachhaltigkeitsansatz. Was genau dies bedeutet, sehen wir uns nun näher an.

Die Zielsetzung des PALADIN QUANT AKTIEN GLOBAL NACHHALTIG P ist klar definiert! Der verantwortliche Fondsmanager Dr. Klehn sagt hierzu: *„Unser Ziel ist ein nachhaltiges, globales Aktienportfolio, das mindestens die Rendite des weltweiten Aktienmarktes erzielt, aber niedrigere Volatilität und deutlich geringere Draw-Downs aufweist. Erreichen wollen wir das Ziel mit einer optimalen Diversifizierung und einer intelligenten Investitionsgradsteuerung“*. Demnach wird im Fonds weltweit nach einem rein quantitativen Modell in Aktien (mindestens 51%) und in Liquidität investiert. Es kommen im Rahmen des Managements des Fonds keine derivativen Instrumente zum Einsatz. Die Kassehaltung ist dabei aktiv und flexibel und orientiert sich an den gemessenen Markt Risiken. In Hochrisikophasen kann der Cash-Anteil bis zu 49% betragen! Das Management erfolgt ohne jegliche Bindung an eine Benchmark, rein rechnerisch fungiert der MSCI World NR EUR als Vergleichsindex, von dem man aber deutlich abweicht. Im Risikoprofil wird der MSCI World Minimum Volatility als Vergleichsmaßstab genutzt. Allerdings wird der Fonds nicht nach Volatilität gesteuert, sondern man orientiert sich an Draw-Down-Risikomaßen. Besondere Bedeutung wird dem Thema Nachhaltigkeit beigemessen. Es wird dabei eine Kombination aus Best-in-Class-Ansatz und Ausschlusskriterien verfolgt. Überwacht werden 1.600 größere Unternehmen aus 22 Staaten, welche anhand der ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) bewertet werden. Die besten Unternehmen des jeweiligen Wirtschaftssektors werden in das Anlageuniversum aufgenommen. Unternehmen mit signifikanten Umsätzen in umstrittenen Wirtschaftszweigen sind von vornherein aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen. Die Liste der Ausschlusskriterien ist lang und reicht von fossilen Brennstoffen, Alkohol, Glücksspiel, Tabak, über Erotik, Kernkraft, militärische und zivile Schusswaffen bis hin zu genmodifizierten Organismen. Erzielt ein Unternehmen mehr als 5% seiner Umsätze in einem dieser Bereiche, wird es aus dem Anlageuniversum konsequent ausgeschlossen. Weiterer wichtiger Baustein im Rahmen der Philosophie ist das umfangreiche Risikomanagement, welches beim Fonds zum Einsatz kommt. Die Einzelposition je Unternehmen ist auf 4% des Fondsvolumens (beim Einstieg) begrenzt und darf auch die 5%-Hürde nicht übersteigen. Im Fonds wird so eine Kombination aus Nachhaltigkeit mit hoher Sicherheit erreicht.

Musterbasierte Asset-Allokation als klarer Mehrwert für die Investoren! Aus den weltweit zur Investition infrage kommenden 1.600 Unternehmen fallen zuerst die aus dem Raster, für die es noch keine 2.000-tägige Kurshistorie gibt. Im Anschluss werden die ESG-Faktoren überprüft, sodass dann noch rund 150 Titel für Investitionen zur Verfügung stehen, von denen ca. 40 den Weg ins Portfolio finden. Dieses Anlageuniversum wird einmal jährlich neu definiert. Man setzt im Rahmen des Managements auf mathematische Portfoliooptimierung, da eine Gewichtung nach Marktkapitalisierung meist suboptimal ist. Vielmehr sucht man diejenige Portfoliozusammensetzung, die zu einer optimalen Diversifikation führt. Im Anlageverfahren werden Ansätze wie beispielsweise Markowitz oder Black Litterman dank moderner und leistungsstarker Technik durch mehrdimensionale Mustererkennungsverfahren und maschinellem Lernen ersetzt. Durch den Einsatz der Mustererkennung kann man die Schwächen der anderen Modelle eliminieren. Im Vergleich zu Markowitz: Man bildet FatTails deutlich besser ab und hat eine höhere Dynamik bei stabilen Portfolios. Bei Markowitz ist entweder sehr geringe Dynamik bei stabilen Portfolios oder hohe Dynamik bei erratischen Portfolios die Regel. Weiterer Vorteil der Mustererkennung: Man kann auch andere Parameter wie bspw. die Dynamik von Zinsstrukturkurven berücksichtigen, während bei Markowitz bei Aktienportfolios nur Aktienmarktinformationen berücksichtigt werden. Der Fondsmanager Dr. Klehn sagt: *“Ich habe in puncto Risikomessung wahrscheinlich so ziemlich alles am Markt verfügbare gesehen – nichts hat mich nachhaltig überzeugt. Mustererkennung bedeutet den Durchbruch und ermöglicht beeindruckende Ergebnisse.“* Hierzu werden täglich riesige Datenmengen analysiert (mehr als 100.000 Analysen täglich), Modellparameter statistisch geschätzt und über Wahrscheinlichkeiten ein optimales Portfolio gebildet. Dabei wird nicht wie in anderen Modellen die Renditeverteilung einfach in die Zukunft fortgeschrieben, sondern täglich die mögliche Renditeverteilung neu ermittelt und das Portfoliorisiko bestimmt. Die Portfoliogewichtung wird dann unter Berücksichtigung der Risikolimits (Aktienquote mindestens 51%, maximale Positionsgröße 4%, Value at Risk) dahingehend optimiert, dass das Portfolio bestimmt wird, das unter allen möglichen Portfolios, die diese Bedingungen erfüllen, das ist, welches die höchste Renditeerwartung auf Sicht eines Monats besitzt. Dabei wird bei ähnlichem Risikoprofil und Einhaltung der Nebenbedingungen das Portfolio gewählt, welches die geringste Umschlagshäufigkeit aufweist. Somit sollen hohe Portfolioumschläge bestraft werden. Mindestens einmal im Monat wird auf dieser Basis das Portfolio neu gewichtet. Sollte es im Rahmen der täglichen Prüfung zu Verletzungen der Nebenbedingungen kommen, wird sofort reagiert und neu gewichtet. Die tägliche Überprüfung aller relevanten globalen Finanzmarktdaten zeigen beispielsweise auch frühzeitig Veränderungen der Marktstruktur an und verhindern auf diese Weise wirksam etwaige Korrelationsunfälle. Ob sich diese Vorgehensweise lohnt und wie sich diese in verschiedenen Marktsituationen geschlagen hat, zeigen wir Ihnen jetzt.

Die Strategie geht auf - überzeugende Ergebnisse!

Kennzahlen	Max.	5 Jahre	3 Jahre	1 Jahr
Rendite p.a.	11,50%	13,60%	14,28%	26,10%
Sharpe Ratio	1,2	1,3	1,7	3,5
Volatilität	9,80%	9,90%	8,20%	6,70%
Value at Risk	3,60%	2,70%	2,50%	1,40%
Beta	0,57	0,67	0,67	0,64
Max. Draw-Down	28,40%	14,40%	7,70%	5,80%

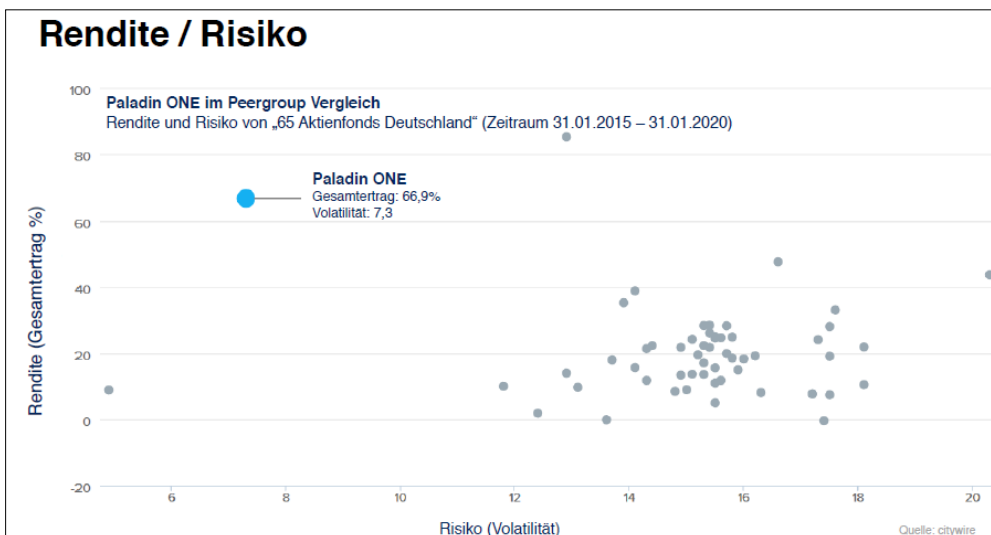
Quelle: Paladin Quant GmbH/ Zeitraum: 31.01.2006 - 31.01.2020, Ergebnisse nach Kosten

Da bei solch regelbasierten Ansätzen der Faktor Mensch mit seinen Emotionen außen vor ist, kann man solche Modelle auch sehr gut in die Vergangenheit übertragen!

In „Out of the sample Tests“ ab dem 31.01.2006 bis zum 31.01.2020 (wo bei seit 11.04.2019

ein Wikifolio geführt wird und der Fonds seit dem 15.10.2019 live ist) zeigt das Modell, zu was es in der Lage ist. Die in dem Zeitraum erzielten Ergebnisse wurden nach Kosten ermittelt und können sich dabei wahrlich sehen lassen. Dabei ist es egal, ob man diese unter Rendite- oder Risikogesichtspunkten betrachtet. Im oben genannten Zeitraum lag die Rendite (p.a.) bei +11,5 % bei einer Volatilität von 9,8% und einem maximalen Draw-Down von 28,4%. Im gleichen Zeitraum hat der MSCI World TR eine Rendite p.a. von +6,9% erzielt, bei einer Volatilität von 12,8% und einem maximalen Draw-Down von 52,5%. Auch die Ergebnisse im kurzfristigen Bereich sind absolut überzeugend und zeigen, dass der gewählte Managementansatz funktioniert. Seit Auflage des Fonds wurde per Ende Januar 2020 eine Rendite von +7,59% erzielt und dies bei einer Volatilität von lediglich 5,6%. Gerade auch das Verhalten der Strategie in extremen Marktsituationen ist beeindruckend. So wurde durch das System bereits im August 2007 ein Musterwechsel erkannt, der einen starken Investitionsrückgang auf der Aktienseite zur Folge hatte. Auch in den Marktphasen 2011 und 2016 wurden entsprechende Muster erkannt und die Aktienquote reduziert. In der Regel ist man im Fonds voll investiert, aber gerade in den Krisenphasen wurde die Aktienquote systemseitig auf knapp über 60% zurückgefahren. Nach 2012 war man dann stets voll investiert, lediglich in der Phase 2016 lag das Investitionslevel knapp unter 80%.

Lassen Sie uns zum Abschluss einen Blick in das aktuelle Portfolio und dessen Allokation werfen! Aktuell ist man im **PALADIN QUANT AKTIEN GLOBAL NACHHALTIG P** voll investiert und US-Titel machen mit 32% den größten Anteil aus, gefolgt von Japan mit 16,4% und der Schweiz mit 14,1%. Daraus wird sofort ersichtlich, dass die Allokation deutlich vom MSCI World abweicht. Dies zeigt sich dann auch folgerichtig in der Währungsallokation. Auf Sektorebene machen Financials 22,7% aus, nichtzyklische Konsumgüter sind mit 21,4% gewichtet und Gesundheitsversorgung ist mit 16,6% des Portfolios allokiert. Auch hier weicht man deutlich vom MSCI World ab und ist beispielsweise im Bereich IT, zyklische Konsumgüter und Industrie deutlich untergewichtet, was den defensiveren Charakter des Fonds herausstellt. Seitens der Einzeltitel ist man aktuell in Lonza (4,5%), Givaudan und CME Group (jeweils 4,2%) am höchsten gewichtet. Man erkennt hier auf jeden Fall sehr gut die breite Diversifikation und die starke Abweichung zum MSCI World. Wer sich für quantitative Modelle interessiert und deren Mehrwert schätzt, sollte sich diese aktuell einzigartige Kombination aus quantitativer globaler Aktienanlage, wirksamem Sicherheitskonzept und Nachhaltigkeit unbedingt einmal näher anschauen! Wir hatten das Vergnügen, die handelnden Personen im Rahmen des Fondskongresses in Mannheim kennenzulernen und dabei einen sehr positiven Eindruck gewonnen, sodass wir denken, dass die angestrebten Ziele erreicht werden können und sich der eingeschlagene Weg auch in der realen Praxis weiterhin als richtig erweist. Eine tolle und erprobte Strategie, kombiniert mit einem kompetenten Management, sollte sich auf Dauer bewähren können. Auf die Frage, welche Schlagzeilen der Manager gerne über seinen Fonds lesen würde, sagte uns Dr. Klehn: „Eine Investition in diesem Fonds lässt Sie mit gutem Gewissen ruhig schlafen“. Wir denken, diese Schlagzeile ist nicht realitätsfern. Bleiben wir bei Paladin und kommen nun zum **PALADIN ONE**.



In Ausgabe 7/2019 hatten wir Ihnen den PALADIN ONE (WKN A1W 1PH) erstmalig vorgestellt! Wir erinnern uns: eine sehr aktive, benchmarkunabhängige Aktienstrategie mit akribischer fundamentaler Analyse, einem konzentrierten Portfolio und dem Ziel, aktienähnliche Renditen zu erzielen und dabei deutlich geringere Schwankungen wie eine Aktienanlage einzugehen, so lautet das Credo des Managements. Wir waren von der Arbeit des Managements und der bis zur Vorstellung erzielten Ergeb-

nisse sehr angetan und hatten Ihnen diese Lösung zur näheren Prüfung ans Herz gelegt. Im Rahmen des Fondskongresses in Mannheim haben wir uns erneut mit dem Management unterhalten, uns einen tieferen Einblick in deren Arbeit geben lassen und sind nach wie vor von der Arbeit sehr angetan. Doch damit sind wir nicht alleine, denn der Fonds wurde auch seitens der Fachpresse mehrfach ausgezeichnet (u.a. Deutscher Fondspreis 2020 Fondsprofessionell, 2019 Winner Germany Lipper, Fund Award 2019 Euro/Börse Online). Auch in unserer Studie zur Aktivität von Fondsmanagern agiert der Fonds weiterhin als „Hidden Champion“. Die akribische Arbeit des Managements macht sich weiterhin bezahlt und hat den Fonds kürzlich erst neue Hochstände erklimmen lassen. Die drei Säulen Value-Aktien, Sonder-situationen und Liquid werden weiterhin aktiv genutzt, sodass gerade unter dem Gesichtspunkt Chance-/Risikoverhältnis der Fonds auch im Vergleich zu anderen Lösungen sehr auffällig ist. Er liegt in allen Zeitreihen hinsichtlich der Volatilität (ytd 7,29%, 1 J. 7,2%, 3 J. 6,69%) und des maximalen Draw-Downs (ytd -1,15%, 1 J. -4,99%, 3 J. -10,79%) deutlich vorne und zeigt seinen defensiven Charakter, ohne dabei auf Rendite zu verzichten, ganz im Gegenteil:

Per 19.02.2020 liegt der Fonds vtd bei einem Plus von 4,52%, über 12 Monate bei +15,19%, auf 3 Jahre bei +25,13% und seit Restrukturierung (in 2014) bei +76,80%! Das Fondsvermögen von rund 144 Mio. Euro ist aktuell zu lediglich 75% in Aktien investiert, wobei 71,57% auf Value-Aktien entfallen und 3,54% auf Sondersituationen. Der Rest wird aktuell in Liquidität gehalten. Größte Positionen sind Medios mit 10,48%, Fjord 1 mit 7,51% und Demire mit 6,70%. Regional betrachtet ist der Schwerpunkt mit 72,22% weiterhin Deutschland, gefolgt von 12,54% in Norwegen und 3,90% in Finnland. Hinsichtlich der Marktkapitalisierung liegen 71,57% des Fondsvermögens im Bereich 200 Mio. – 1 Mrd. Euro, 18,04% im Bereich 0-200 Mio. Euro und der Rest in Unternehmen > 1 Mrd. Euro. Bedenkt man, dass die Liquidität bereits seit letztem Sommer im Bereich 20% lag, sind die erzielten Ergebnisse umso beeindruckender. Gerade auch die hohe Liquidität und die defensive Titelauswahl schützen den Fonds sehr gut in Abwärtsbewegungen. Doch auch renditeseitig könnte sich bald – unabhängig der Marktentwicklung – noch etwas tun, da sich bei der mit 6,32% gewichteten außerbörslichen Beteiligung an der Blue Elephant Energy AG ein gewisses Aufwertungspotenzial versteckt. Das Unternehmen ist noch zum Einstandskurs bewertet, hat aber mehr als überzeugende Geschäftszahlen (geplant: 3 Mio. Gewinn/tatsächlich: im Bereich 20 Mio.) vorgelegt. Da es keine Transaktionen in diesem Wert gab, gibt es auch keine neuen Bewertungen, sodass hier immer noch der Einstandskurs notiert ist. Vorbildlicherweise hat man die Anleger darüber, wie auch über alle anderen Transaktionen im Fonds, im Investorenbrief informiert! Da sich ein solcher Fonds mit diesem Managementansatz nicht mit riesigem Fondsvolumen verwalten lässt, steht beim **PALADIN ONE auch stets das Thema Soft Closing auf der Agenda. Man denkt, dass man bis in den Bereich 200 – 250 Mio. Euro Volumen vordringen kann, darüber würde es dann aber nicht mehr möglich sein, vernünftig und aus Überzeugung zu investieren, ohne die Ergebnisse für die Investoren zu verwässern. Auch wenn bis dahin noch etwas Luft ist – Paladin zeigt auch hier eine rationale Vorgehensweise. Wer sich den Fonds bislang noch nicht näher angeschaut hat, sollte dies bei Gelegenheit tun, wir bleiben für Sie am Ball!**

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

“Die meisten großen Taten, die meisten großen Gedanken haben einen belächelnswerten Anfang.”



Michael Bohn



Edgar Mitternacht

(Albert Camus)

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! In Auftrag gegeben durch die Greiff Research Institut GmbH, Investmentmanager und Analyst für fondsbasierte Anlagestrategien, Geschäftsführer: Edgar Mitternacht, Michael Bohn. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Edgar Mitternacht, Volker Schilling • Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Tom-Jordi Ruesch • HRB 270560 • USt.-Idt.-Nr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/ 45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 29,50 inkl. Mwst. im 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 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 Interessenskonflikt 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.

Als Finanzdienstleistungsunternehmen und Herausgeber der Finanzanalyse „Der Fonds Analyst“, unterliegt die Greiff Research Institut GmbH der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFIN); Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.