

# 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. 7 vom 25. März 2019  
Erscheinungsweise: zweimal monatlich  
19. Jahrgang / Seite 1

Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

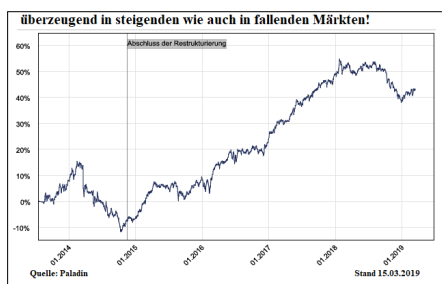
**Positive Renditen in einem zinslosen Umfeld, bestenfalls mit Kapitalerhalt und dies sogar in schwachen Marktphasen mit einem Aktienfonds!** Utopie oder Träumerei? Weit gefehlt, hier die Lösung: ein systematischer Ansatz, darauf ausgelegt, rational zu agieren, Emotionen auszuschalten und Schwankungen in Chancen zu verwandeln. Diese Strategie wird im **PALADIN ONE** (WKN A1W 1PH) sehr erfolgreich umgesetzt. Im Rahmen unserer Studie über die Aktivität von Fondsmanagern untersuchen wir u.a. die Zeiträume 3, 5 und 10 Jahre. Lediglich Fonds, die in allen drei Zeiträumen hinsichtlich Aktivität (Tracking Error) und positivem Mehrwert (Information Ratio) glänzen können, kommen als Sieger infrage. Vor ein paar Jahren ist uns aber aufgefallen, dass es Fonds gibt, die sowohl im Bereich 3 als auch 5 Jahre tolle Ergebnisse hinsichtlich Tracking Error und Information Ratio liefern und sich auch deutlich von den Mitbewerbern abgrenzen, die aber noch keine zehn Jahre am Markt sind. Daher haben wir intern die Kategorie der sog. „Hidden Champions“ eingeführt, in der sich die Fonds finden, die das Potenzial haben, als zukünftige Studiensieger hervorzugehen:

**Und genau hier ist uns im letzten Jahr gleich mehrfach der PALADIN ONE positiv aufgefallen!** Dieses Investment wollen wir Ihnen nicht vorenthalten: Die Paladin Asset Management ist aus dem Family Office der Unternehmerfamilie Maschmeyer hervorgegangen mit dem Ziel, auch Drittanlegern einen Zugang zu der für die Familie umgesetzten Anlagestrategie zu ermöglichen. Der Name Paladin stammt aus dem Mittelalter und steht für einen treuen und starken Wegbegleiter. Dieses Bild war wegweisend bei der Gründung von Paladin im Jahr 2013 durch Marcel Maschmeyer. Unabdingbar war und ist es, dass man mit den Anlegern gemeinsam in einem Boot sitzt und so ist sowohl das Management selbst wie auch die Gründerfamilie und die Mitarbeiter im Fonds mit eigenem Geld investiert. Der offizielle Start für Drittanleger war am 17. November 2014, als man die erste Phase mit der Restrukturierung des Portfolios abgeschlossen hatte. Neben Marcel Maschmeyer, der nach seinem Studium in London und Oxford bei der Deutschen Bank und Roland Berger erste Erfahrungen gesammelt hat, agiert Matthias Kurzrock als Vorstand und Fondsmanager. Er hat nach seinem Studium bei der Investmentboutique Falkenstein Nebenwerte AG (spätere Sparta AG) seine ersten Erfahrungen gesammelt und insbesondere in der fundamentalen Analyse von Unternehmen sein Spezialgebiet gefunden. Unterstützt werden die beiden Fondsmanager durch die hauseigenen Analysten. Obwohl Paladin noch recht jung ist, wird die Company absolut zu Recht als hochspezialisierte Fondsboutique im Bereich Value-Investments/Sondersituationen wahrgenommen. Insbesondere die hohe Spezialisierung und das Know-how des Teams im Bereich Unternehmensbewertung („Die Kunst, gute Unternehmen von schlechten zu unterscheiden“) und die Beurteilung von Sondersituationen ist hier von Bedeutung. Für diese Kompetenz und die dadurch erzielten Ergebnisse wurde das Management wie auch der Fonds mehrfach ausgezeichnet (u.a. Fundsaward 2017 und 2019 vom Euromagazin, Lipper Fund Award 2019). Mittlerweile ist das verwaltete Vermögen von 19 Mio. Euro (per Ende 2014) auf rund 130 Mio. angestiegen, was für einen quasi Newcomer mehr als beachtlich ist. Gleichzeitig ist das Paladin-Team auf 9 Personen angewachsen, welche primär als Analysten tätig sind. Als weitere Besonderheit darf erwähnt werden, dass man über 80% des investierten Geldes zuordnen kann, sprich man kennt die Investoren und weiß diese auch entsprechend zu betreuen. Doch was verbirgt sich hinter der Paladin One-Philosophie?

**Zwei einfache Ziele werden langfristig verfolgt: eine durchschnittliche Performance von 10% bei einer deutlich geringeren Volatilität im Vergleich zu gängigen Aktienindizes!** Dies soll mit einer auf drei Säulen basierenden Strategie erreicht werden: Value Investments, Sondersituationen und Liquidität! Wobei das Thema Liquidität eher als temporäre Residualgröße gesehen wird, wenn in den anderen beiden Säulen nicht ausreichend attraktive Investments identifiziert werden können. Gleichzeitig stabilisiert die Cash-Position die Wertentwicklung des Portfolios. Für die anderen beiden Säulen wird ein sehr konzentriertes Portfolio aus lediglich 15-25 Werten angestrebt. Der regionale Fokus liegt hierbei zwar auf der deutschsprachigen D-A-CH-Region, ist aber nicht auf diese beschränkt. Gibt es im Kernmarkt keine vernünftigen Investments bzw. bieten Investments aus anderen Regionen einen deutlichen Mehrwert, dann darf auch dort investiert werden. Bei der Investition gibt es keinerlei Einschränkung hinsichtlich der Marktkapitalisierung der möglichen Portfoliokandidaten, sodass in allen Marktsegmenten investiert werden darf. Auch eine Orientierung an einer Benchmark ist sinnvollerweise nicht vorhanden. Auf den Einsatz von Derivaten zur Absicherung oder als Renditehebel wird komplett verzichtet, ebenso spielen Nachhaltigkeitskriterien (ESG) bei der Investition keine direkte Rolle. Im Management konzentriert man sich auf die beiden Themen, die man beherrscht: einmal die sehr tiefgreifende fundamentale Unternehmensanalyse im Bereich der Value Investments, sprich die Suche nach unterbewerteten Unternehmen mit der Fähigkeit, nachhaltig positive Zahlungsströme zu generieren (Free Cashflow Betrachtung) und andererseits das Identifizieren und Bewerten von Sondersituationen (z.B. Übernahmeverträge). Gerade für die Bewertung dieser Sondersituationen bedarf es viel Erfahrung und Spezialkenntnisse im juristischen Bereich, über die man im Hause Paladin verfügt, da man bereits über 150 Sondersituationen analysiert hat. Besonders interessant für die Portfoliokonstruktion sind die sehr defensiven Eigenschaften von Aktien in Sondersituationen: Denn diese verfügen über entsprechende Puffer (Garantien, fixe Zahlungsströme etc.), halten so das Portfolio stabil und schützen vor stärkeren Kursschwankungen. Resultat der Strategie: außerordentliche Kombination aus hoher Performance bei gleichzeitig hoher Sicherheit!

**Die Basis des Ansatzes besteht aus der internen und unabhängigen fundamentalen Analyse, die weit über das einfache Vergleichen von Messzahlen wie KGV oder Kurs-/Buchwertverhältnis hinausgeht!** Matthias Kurzrock erläutert uns hierzu *„Diese Kennzahlen haben zwar einen gewissen Reiz, weil sie denkbar einfach ermittelt werden können, sie sind allerdings vollkommen ungeeignet, weil sie eben nicht in ein festes Koordinatensystem eingebettet sind. Je nach Unternehmen und Börsenphase kann ein KGV von beispielsweise 15 teuer oder billig erscheinen. Statt vereinfachte Kennzahlen heranzuziehen, entsteht bei uns eine ganzheitliche Bewertung, die die Interdependenzen von Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanz und Kapitalflussrechnung erfasst. Herzstück unseres Maschinenraums ist ein über Jahre selbst entwickeltes Bewertungssystem. Dieses füllt sich nicht mit Daten, die automatisch aus Datenbanken wie Bloomberg gezogen werden, sondern erfordert im Gegensatz viel Fleißarbeit. Denn alle Zahlen werden manuell erfasst.“*

**„Das Resultat aber ist es wert. Auf diese Weise gelingt es uns, ein Unternehmen mit speziellem Fokus auf mögliche Risiken zu bewerten. Hierdurch ergibt sich ein konzentriertes Portfolio an stabilen Unternehmen, die es schaffen, Ihren Kontostand stetig zu erhöhen“!** Daraus ist unschwer zu erkennen, dass der Anlageprozess komplett Bottom up-basiert ist und nur das Unternehmen selbst eine Rolle spielt. Es wird nicht Trends hinterhergelaufen, um kurzfristige Chancen zu nutzen. Vielmehr dauert die akribische Analyse seine Zeit und muss sich entwickeln. Alle Investmentcases werden umfangreich aufgearbeitet (4-6 Wochen), dem sechsköpfigen Team vorgestellt und diskutiert. Die daraus resultierenden Fragen werden dann erneut vom Analysten bearbeitet und in der zweiten Runde besprochen, bevor schlussendlich eine Entscheidung getroffen wird. Diese erfolgt stets einstimmig mit der finalen Verantwortung bei den beiden Fondsmanagern. Betrachtet man die Anzahl der Teammitglieder in der Analyse in Relation zu der im Portfolio enthaltenen Titel, wird deutlich, wie intensiv mögliche Portfoliokandidaten betrachtet werden können. Hat man sich für ein Investment entschieden, erfolgt der Einstieg in der Regel Schritt für Schritt, bis eine Positionsgröße erreicht ist, die auch unter Risikogesichtspunkten für das Portfolio vertretbar ist. Ziel ist es, die Risiken, die sich aus den einzelnen Unternehmen für das Portfolio ergeben, so zu diversifizieren, dass im Fall der Fälle stets nur ein kleiner Teil des Gesamtportfolios betroffen ist. Eine laufende Überwachung aller Investments ist selbstverständlich, um das Gesamtrisiko des Portfolios unter Kontrolle zu halten. Es werden beim Kauf direkt Kursziele definiert und beim Erreichen dieser trennt man sich von dem Titel. Sollten positive Unternehmensentwicklungen höhere Kursziele rechtfertigen, erfolgt selbstredend eine Anpassung des Kursziels. Ein Verkauf findet aber auch dann statt, wenn der ursprüngliche Investmentcase nicht wie erwartet aufgeht oder sich für den Kauf relevante Prämissen verändern.



**Sie fragen sich, ob sich diese komplexe Vorgehensweise lohnt?** Hier lautet die Antwort: JA! Sowohl die reinen Performancezahlen als auch die Risikokennziffern sind absolut überzeugend: Betrachtet man die Ergebnisse (kum.) per Ende Februar 2019 (Quelle Lipper LIM), so ergibt sich über ein Jahr ein Minus von 7,71%, auf 3 Jahre +27,35% und seit Restrukturierung +55,14%. Bezogen auf die Kalenderjahre wurden 2015 +17,22% (Eurostoxx 50 +3,21%), 2016 +13,04% (Eurostoxx 50 -2,89%), 2017 +20,08% (Eurostoxx 50 +5,56%) und letztes Jahr -7,14% (Eurostoxx 50 -13,15%) erzielt. Das Sharpe Ratio liegt auf Jahressicht bei -0,93, auf 3 Jahre bei 1,22 und seit Restrukturierung bei 1,4.

Besonders interessant ist die sehr geringe Volatilität von lediglich 6,48% auf 1 Jahr, 6,91% auf 3 Jahre und seit Restrukturierung 7,87%, was im Vergleich zu den gängigen Aktienindizes wirklich sehr niedrig ist. Somit wird ersichtlich, dass der **PALADIN ONE** sowohl in steigenden als auch in fallenden Märkten eine überzeugende Vorstellung abgibt. Betrachtet man die Performance-Attribution in den einzelnen Jahren, so fällt auf, dass gerade der Bereich Value-Aktien als Performancetreiber agiert und in Summe die Anzahl der Aktien mit positiven Beiträgen stets steigend, während die Anzahl der Aktien mit negativem Performancebeitrag sehr gering war (2-4).

### **Wirft man einen Blick ins aktuelle Portfolio, stellt man fest, dass aktuell rund 87% in Aktien investiert sind!**

Hierbei macht die Säule Value-Aktien 65,55% aus, rund 21% sind in der Säule Sondersituationen investiert und der Rest entfällt auf Liquidität. Betrachtet man die Allokation der drei Säulen im Zeitverlauf, erkennt man, dass diese recht dynamisch ist, aber die Aktienquote stets bei mindestens 60% oder darüber notierte. Rund 85% der Investments liegen in Deutschland, rund 13% entfallen auf Norwegen und 2% sind in Luxemburg investiert. Seitens der Marktkapitalisierung dominiert der Bereich 200 Mio. Euro, 1 Mrd. Euro mit rund 47,4%, in Unternehmen mit mehr als 1 Mrd. Euro Marktkapitalisierung ist man mit 18,70 % des Fondsvolumens investiert. Rund 33,9% entfallen auf Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung kleiner 200 Mio Euro. Die Beteiligungen an innogy SE mit 10,10%, Medios AG mit 8,14% und Fjord1 ASA mit 7,98% sind die aktuellen Top-Positionen und zeigen auch die Überzeugung des Managements. Gerade die Position Medios zeigt die Aktivität des Fondsmanagements: Die Positionsgröße wurde im Laufe des letzten Jahres von fast 9% bei steigenden Kursen auf 4,5% per Anfang August reduziert, um dann bei niedrigen Kursen zum Ende des Jahres wieder preiswerter einzusteigen und die Position entsprechend wieder zu erhöhen. So hat man zum gleichen Gegenwert mehr Aktien als zuvor und kann weiterhin an der positiven Entwicklung partizipieren! Der **PALADIN ONE** hält in unseren Augen, was er verspricht – tolle positive Ergebnisse bei niedriger Volatilität, ein profundes und aktives Management, das zu jeder Zeit weiß, was es tut. Eine sehr gute und durchdachte Positionierung hinsichtlich der Risiken, sodass das Portfolio sowohl gut gegen fundamentale Risiken gerüstet, als auch aufgrund der Diversifikation gegen einzelne unternehmerische Risiken abgesichert ist. Gerade in etwas unruhigeren Zeiten sollte man sich hier als Anleger wohlfühlen können. Langfristig orientierte Anleger, die ein aktives Aktieninvestment abseits der Norm suchen, sollten sich diese Lösung unbedingt einmal näher anschauen!

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

*„Es gibt keinen Raum für Fakten, wenn unsere Gedanken durch Furcht besetzt sind“*

Volker Schilling      Robert Habatsch      Michael Bohn

**Hans Rosling**

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. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSDP) • weitere Redakteure: Volker Schilling; Robert Habatsch. Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Arno Ruesch, Walter Ruesch • HRB 270560 • USt.-Idt.-Nr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/ 45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 24,50 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 nahe stehende 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](http://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.