

DER FONDS ANALYST

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

Nr. 21 vom 17. Oktober 2022

Erscheinungsweise: 14-tägig

22. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

Die Frage, ob die Märkte bereits an ihrem Tiefpunkt angelangt sind, ist unmöglich zu beantworten!

De facto ist das Ergebnis YTD in nahezu allen Märkten katastrophal und der Ausblick ist ebenso eher trüb und aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten - egal ob Kriegssituation in der Ukraine, Zinsen, Inflation, Währungen oder Energiekosten - wenig erbaulich. Ein Segment, was überproportional verloren hat, ist der Bereich der Small- und Micro-Caps, insbesondere in den europäischen Märkten. Das ist einerseits wenig verwunderlich, da hier die Volatilität grundsätzlich höher ist und die Kurse nicht nur durch makroökonomische Faktoren beeinflusst werden, sondern auch durch eher "unüberlegte" Verkäufe - im Sinne von nicht fundamental oder unternehmensbezogen begründet - unter Druck geraten. Dieser Effekt fällt bei kleineren oder weniger liquiden Werten stets stärker ins Gewicht als bei größeren oder auch liquideren Titeln. Nichtsdestotrotz ist der Markt der kleinen und kleinsten Werte ein hochinteressanter Bereich, in dem sich aktives Management weitaus mehr lohnt als in großen und etablierten Märkten. Insbesondere langfristig ist die Outperformance der Small- und Micro-Caps im Vergleich zum breiten Markt enorm und das auf reiner Indexebene, sprich ohne einen durch aktives Management generierten Mehrwert. Auch wenn der Vorsprung etwas geschmolzen ist, liegen die kleineren Titel auf 10-Jahres-

Eine Company, welcher das in der Vergangenheit mit ihrem ersten Fonds sehr gut gelungen ist, ist Paladin Asset Management!

Die 2013 gegründete Firma legt ihren Schwerpunkt auf defensive Aktienkonzepte, im Speziellen durch fundamentale Analyse von Unternehmen und Sondersituationen. Deren mehrfach aus-

gezeichneten **Paladin ONE (WKN A2DTNH)** hatten wir Ihnen bereits im Jahr 2019 vorgestellt und Ihnen auch zuletzt in Ausgabe 9/2022 ein Update gegeben. Beides finden Sie zum Nachlesen in unserem Archiv. Nun erhält die Flagship-Lösung Zuwachs, denn man hat sich entschlossen, mit dem **Paladin ORIGINS (WKN A3DQ78)** einen zweiten Fonds zu lancieren, der sich ausschließlich den Themen kleine und kleinste Titel widmet.

Das Management um die beiden Leader Matthias Kurzrock und Marcel Maschmeyer erfolgt in einem 11-köpfigen Team, wobei die beiden "Köpfe" bereits seit 2014 gemeinsam aktiv sind. Mit der neuen, im September dieses Jahres frisch aufgelegten Strategie, möchte man quasi zurück zu den Wurzeln und mit akribischer fundamentaler Analyse ein konzentriertes Portfolio aufbauen, welches langfristig für Mehrwerte sorgen soll. Dabei ist das Kernthema die Begrifflichkeit Value, welche im Hause Paladin wie folgt definiert ist:

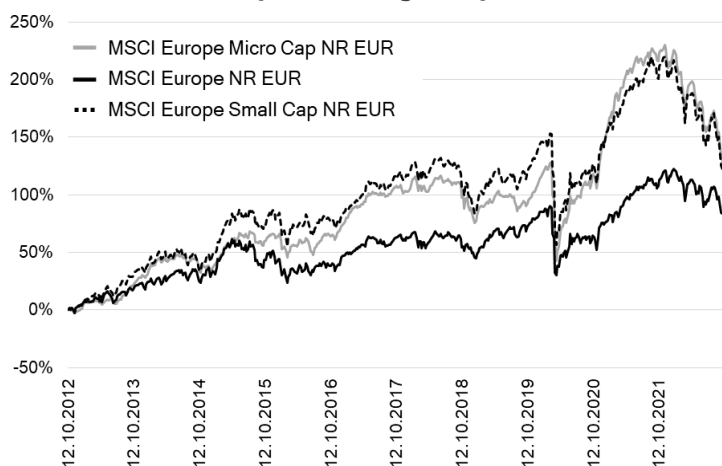
"Value" entsteht, wenn Höhe und Planbarkeit der zukünftigen Cashflows in einem günstigen Verhältnis zum heutigen Preis stehen!

Diesem Leitsatz folgt man bereits beim Erstlingswerk und bleibt diesem Schema beim neuen Fonds treu. Hinsichtlich des regionalen Aspekts bleibt man in Europa und dort ebenso primär in der DACH-Region. Lediglich drei Bereiche sind in der neuen Lösung anders definiert:

a) das Thema Sondersituationen bleibt außen vor, b) das Thema aktive Kassenhaltung ist weniger stark ausgeprägt, sprich die Investitionsquote (bis zu 95%) ist höher und c) bei der Titelauswahl stehen eher Titel mit niedrigerer Marktkapitalisierung als im **Paladin ONE** auf dem Radar.

Paladin ORIGINS R	
WKN	A3D Q78
Auflagedatum	21.09.2022
Fondsvolumen	Neu aufgelegt
Verantwortlich	Paladin Asset Management
Peergroup	Equity Europe Small & Micro Caps
Kontakt	www.paladin-am.com

Deutliche Outperformance von Small und Micro Caps vs. Large Caps!



Quelle: Refinitiv Lipper, Zeitraum: 10.10.2012 bis 07.10.2022

sicht immer noch rund 40% vor den Large Caps und zeigen so die Attraktivität dieses Segments. Da der Ursprung eines jeden großen Unternehmens irgendwann ein kleines Unternehmen war, gilt es für aktive Manager, genau diese zu filtern und zu finden.

Dadurch geht man davon aus, dass die neue Strategie stärker an Aufwärtsmärkten partizipieren kann, gleichzeitig aber auch eine höhere Volatilität, insbesondere in negativen Märkten, haben wird.

Die Korrelation wird zu verschiedenen Indizes eher gering sein und ein niedriges Beta zu den Märkten haben. Dass man ohne bzw. unabhängig einer Benchmark agiert, ist selbstverständlich. Die tägliche Liquidität auf Fondsebene wird durch die Investition in Mid-Cap-Aktien vorgehalten. Wie beim **Paladin ONE** gehören Derivate nicht zur Kernstrategie und dürfen nur zu Absicherungszwecken eingesetzt werden. Da der Fonds nur im geringen Maße in Fremdwährung investiert ist, wird diese analog des **Paladin ONE** nicht abgesichert. Im Rahmen des Portfolioaufbaus wird auf eine geringe Korrelation der im Fonds investierten Geschäftsmodelle geachtet. Darüber hinaus sollen gleichlaufende Risiken bzw. Klumpenrisiken vermieden werden. Ebenso wird eine möglichst geringe Abhängigkeit von Makro-Risiken auf Portfolioebene angestrebt.

Der Fokus liegt auf kleinen Unternehmen mit weniger als 200. Mio. Euro Marktkapitalisierung!

Klare Kriterien bei der Aktienauswahl!



Qualitative Kriterien für die Aktienauswahl

- Ein Geschäftsmodell, welches sich aus eigener Kraft weiterentwickeln kann
- Auf Portfolioebene möglichst hohe Unabhängigkeit von makroökonomischen Risiken
- Transparente Kommunikation des Unternehmens
- Management mit gleichgerichteten Interessen (owner-operator)



Quantitative Kriterien für die Aktienauswahl

- Plausibilisierung des bestehenden Zahlenwerkes
- Konservative Planung zukünftiger Cashflows rechtfertigt den heutigen Preis
- Denken in Szenarien, statt Ausrichtung an einem genauen fairen Wert
- Bevorstehende Wahrnehmungsphase ist greifbar

Quelle: Paladin Asset Management

Über 75% der börsennotierten Unternehmen in Europa gehören zu den sog. Micro-Caps. Insgesamt (inclusive Titeln, die den Small Caps zugeordnet werden) liegt das Anlageuniversum bei dem Fünffachen (!) im Vergleich zu Werten aus dem Large- und Mid-Cap-Segment und stellt so eine große Spielwiese für das Management dar. Begrenzt man das Anlageuniversum auf die DACH-Region, kommen so rund 1.500 Titel für eine Investition in Frage. Besonders interessant: Man hat eine große Auswahl an Unternehmen in spannenden Nischen, die sehr unterschiedlich sind, sodass man auf Portfolioebene eine echte Diversifikation erzielen kann. Weiterer Pluspunkt gegenüber den größeren Titeln: Zu den kleinen Titeln gibt es kaum externes Research, sodass die Zahl noch unentdeckter Perlen entsprechend groß ist und man so

mit eigenem Research punkten kann. Die Positionierung der Werte liegt im Prinzip zwischen Private Equity und Small-Caps bei täglicher Liquidität, ohne eine Laufzeitenbindung wie bei Private Equity. Ein weiterer Pluspunkt: Titel aus diesem Segment werden von Short-Sellern und Algo-Tradern aufgrund ihrer naturgemäß geringeren Liquidität eher gemieden. Darüber hinaus sind diese Nischenplayer bzw. deren Geschäftsfelder oftmals resistenter und weniger von der wirtschaftlichen Großwetterlage abhängig.

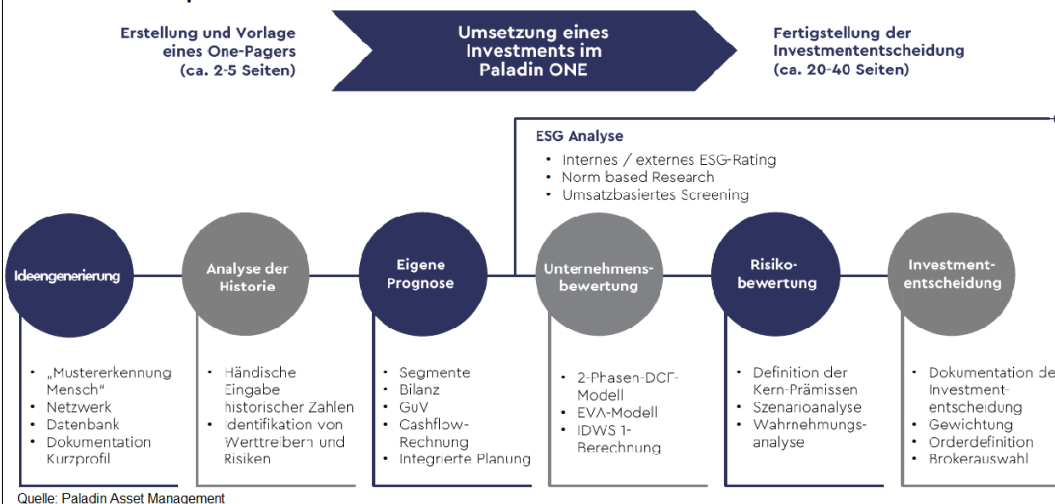
Ein klarer Prozess inkl. Berücksichtigung des Themas ESG führt zum finalen Portfolio!

Aus den 1.500 zur Verfügung stehenden Unternehmen werden pro Jahr rund 80 Investmentideen manuell ausgearbeitet und näher beobachtet. Aus diesen kommt es bei ca. 25 pro Jahr zu Investmententscheidungen und 15-20 Titel schaffen es, ins finale Portfolio zu kommen. Dabei ist klar definiert, welche Titel von besonderem Interesse sind. Für jeden Kandidaten wird bei der Erstanalyse ein One-Pager (2-5 Seiten) erstellt. Dieser gibt Antworten auf die wichtigsten Fragen: Was tut die Firma? Wie attraktiv ist die Bewertung? Wie handelbar ist die Aktie? Und was macht den Wert denn gerade jetzt interessant? Sieht der Investmentcase stimmig aus, erfolgen weitere Analysen und die Daten werden ergänzt. Am Ende wird bis zur finalen Entscheidung alles detailliert aufgearbeitet, sodass das Dokument auf bis zu 40 Seiten anwächst. Dabei hilft die langjährige Erfahrung des Managementteams mit ihrer großen, über die Jahre aufgebauten Wissensbibliothek und dem funktionierenden Netzwerk. Bei der Portfoliokonstruktion wird auch das Thema ESG komplett berücksichtigt. Vom Start weg ist der **Paladin ORIGIN** als SFDR 6 Fonds eingestuft, dies wird sich jedoch ändern, sobald sich der Regulierungsstand geändert bzw. geklärt hat. Da es für viele Unternehmen, insbesondere bei den kleinen, noch keine ESG-Ratings der bekannten Agenturen gibt, erstellt Paladin selbst für jeden Kandidaten ein eigenes ESG-Rating.

"Erfolgreich durch vorausschauendes Risikomanagement", so lautet ein weiteres Credo der Verantwortlichen!

Hier gilt es, drei Punkte zu berücksichtigen: a) makroökonomische Risiken gilt es zu vermeiden, b) unternehmensspezifische Risiken gilt es zu verstehen und c) Portfoliomanagement gilt es zu optimieren. Dies erfolgt, indem man die spezifischen Risiken eines einzelnen Unternehmens mit den Risiken des oder der anderen Titel gegeneinander aussteuert, um das Portfolio als Ganzes zu schützen.

Der Investitionsprozess im Detail!



Erfolgreich durch vorausschauendes Risikomanagement", so lautet ein weiteres Credo der Verantwortlichen!

Hier gilt es, drei Punkte zu berücksichtigen: a) makroökonomische Risiken gilt es zu vermeiden, b) unternehmensspezifische Risiken gilt es zu verstehen und c) Portfoliomanagement gilt es zu optimieren. Dies erfolgt, indem man die spezifischen Risiken eines einzelnen Unternehmens mit den Risiken des oder der anderen Titel gegeneinander aussteuert, um das Portfolio als Ganzes zu schützen.

Der Paladin ORIGINS wurde erst frisch aufgelegt, sodass ein genauer Blick ins Portfolio aktuell (noch) nicht möglich ist!

Das Management lässt uns hierzu wissen, dass das Startvolumen des Fonds bei ca. 10-15 Mio. Euro liegen wird und man die Titelauswahl bereits erledigt hat. Für den Start hat man ca. 20 Unternehmen im Blick, in welche über die nächsten Wochen entsprechend investiert wird. Was man bereits sagen kann, ist, dass es keine Überschneidungen zum Portfolio des Paladin ONE gibt, sodass man mit dem neuen Fonds keinen Abklatsch des "alten" Portfolios erhält.

Wir denken, dass dieses Marktsegment definitiv sehr spannend ist und diese Strategie aus bewährtem Hause eine tolle Lösung hierfür sein kann!

Auch wenn vieles beim sprichwörtlich "Alten" bleibt, spricht das Management, der Prozess und die akribische Analyse, so ist das in diesem Fall nichts Negatives. Man kennt das Management, deren Arbeitsweise und final auch die bislang erzielten überdurchschnittlichen Ergebnisse mit dem richtigen Riecher, zur richtigen Zeit in die richtigen Titel zu investieren. Und nun die "Rückkehr" zu den Wurzeln mit dem klaren Fokus und einem bewährten Prozess, insgesamt also absolut stimmig. Die aktuelle Marktsituation ist hier sicherlich eine gute Einstiegsmöglichkeit und die Lösung bietet ausreichend Potenzial für aktives Management, sodass langfristig orientierte Anleger mit einem Faible für die kleinen, noch unentdeckten Titel, hier fündig werden könnten. Ein näherer Blick auf diese Strategie kann daher nicht schaden

Bis zur kommenden Ausgabe verbleibe ich
herzlichst Ihr



Michael Bohn

*"Furcht besiegt mehr Menschen als
irgendetwas anderes auf der Welt."*

Ralph Waldo Emerson

"

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, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Michael Bohn, Markus Kaiser. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Volker Schilling Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Arno 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 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.