

DER FONDS ANALYST

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

Nr. 4 vom 5. Februar 2024

Erscheinungsweise: 14-tägig

24. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

im Rahmen unserer Fondsstudie fällt seit Jahren auf, dass es für aktive Manager im Bereich „US-Aktien Standardwerte“ sehr schwer, ja fast schon unmöglich ist, den S&P 500 zu schlagen!

Denn Studiensieger in dieser Kategorie sind rar gesät. Daher raten viele zu einer Passivlösung (z.B. S&P 500 ETF), wenn es um den US-Markt geht. Wenn man sich aber am deutschen Fondsmarkt genauer umschaut, findet man doch eine Fondsperle, die sich positiv von der Masse abhebt. Wichtig dabei ist natürlich, dass es sich dabei nicht nur um ein Strohfeder handelt, sondern dass eine etwaige Outperformance auch möglichst konstant erzielt wird. Als Erstes sollte man vermuten, dass die größeren Häuser wie T.Rowe Price, Fidelity, JPMorgan, Legg Mason oder BlackRock diese Peergroup bei den aktiven Managern dominieren. Selbstverständlich taucht immer

mal wieder der eine oder andere unter unseren „Studiensiegern“ auf. Es gibt aber auch einen deutschen Manager, der hier punkten kann: „US Equity, Made in Germany by Source For Alpha (S4A)“ mit dem **S4A US Long (WKN A1H6HH)**. Es ist schon wieder eine

Weile her, dass wir über die Fonds aus diesem Hause berichtet haben, daher gewähren wir zunächst nochmal einen Einblick in die zugrundeliegende Strategie und stellen zunächst die handelnden Personen vor:

Letztes Jahr, kurz vor Weihnachten, konnte man lesen, dass Source For Alpha die 1 Milliarde-Marke an Assets under Management geknackt hat!

Umso beeindruckender ist dies, wenn man bedenkt, dass das verwaltete Vermögen sich seit 2020 damit verdoppelt hat. Aber nicht nur das Volumen konnte gesteigert werden, auch das Team ist auf mittlerweile 28 Mitarbeiter angewachsen. Gegründet wurde die Firma bereits im Jahr 2010 im Frankfurter Westend durch die drei Herren Dr. Christian Funke, Dr. Timo Gebken und Dr. Gaston Michel. Der Vorstand besteht nach wie vor aus Dr. Christian Funke (u.a. Studium an der European Business School mit Promotion, Gründer und Partner der Source For Alpha AG, Referent der Akademie des Verbands unabhängiger Vermögensverwalter/VuV), Dr. Timo Gebken (u.a. Studi-

um European Business School, MBA der Joseph M. Katz Graduate School of Business der University of Pittsburgh, Gründer und Partner der Source For Alpha AG), Dieter Helmle (u.a. Vorstand und Portfoliomanager bei Source For Alpha, BWL-Studium Universität Frankfurt, Leiter Private Banking Zentrale BHF) und Dr. Gaston Michel (Studium European Business School, Gründer und Partner der Source For Alpha AG, Dozent an der WHU - Otto Beisheim School of Management). Bereits ein Jahr nach Gründung, am 02.05.2011, wurde der **S4A US Long** aufgelegt. Es folgten weitere Fondsaufgaben, wie zum Beispiel der **S4A Pure Equity Germany (WKN A1W896)**, der letztes Jahr (19.12.) sein 10-jähriges Bestehen feiern konnte.

Die Auswahl der Titel erfolgt nicht diskretionär, das Bauchgefühl der Manager bleibt außen vor.

Vielmehr setzen Funke mit Team auf die empirische Kapitalmarktfor-schung. Nun ist es so, dass viele aktive Manager unter anderem das Argument der Unternehmensbesuche, also des direkten Kontakts mit den Unternehmen, ins Feld führen, wenn es darum geht, einen Vorteil des

aktiven Managements vs. „passiv“ zu nennen. Im Hause Source For Alpha ist dies gar nicht vorgesehen und passt letztendlich auch nicht wirklich zur Strategie, weil es eher darum geht, gewisse Prämien (z.B. Small-Cap-Prämien) auszunutzen.

Was steckt hinter diesem „Prämien-Denken“?

Der Ansatz vereint langfristig erwiesene wissenschaftliche Erkenntnisse, die dann in regelgebundene Anlagestrategien übertragen werden. Die Erkenntnisse renommierter Wissenschaftler werden auch durch hauseigene Forschungen sinnvoll ergänzt. Das vorherrschende Merkmal ist das Thema „Value“, also Bewertung. Das Anlageziel lautet, eine Outperformance gegenüber der Benchmark sowie eine Top-Quartil-Position im Mitbewerber-Vergleich. Mit dem wissenschaftlichen Ansatz sollen unterbewertete Aktien (Value) identifiziert werden, wobei das Portfolio beständig angepasst wird. Im Value-Fonds ist mit Alphabet eine Aktie im Portfolio, die für viele auf den ersten Blick kein typischer Value-Titel im klassischen Sinne ist. Wie definiert Source For Alpha „Value“?

S4A US Long								
Zeitperiode	2023	2022	2021	2020	2019	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
Wertentwicklung S4A US Long p.a.	2,30%	-4,20%	29,90%	22,80%	32,50%	16,80%	13,60%	10,20%
Outperformance vs. Aktien US Value p.a.	3,80%	3,40%	4,90%	19,00%	8,70%	6,20%	7,40%	3,30%
Perzentil innerhalb der Kategorie	13%	15%	12%	1%	1%	4%	1%	1%
Anzahl Fondstranchen in der Kategorie	482	445	538	581	552	386	327	218

Quelle: Source For Alpha, Angaben in USD für die I-Tranche, Stand 31.10.2023

Es handelt sich zwar um einen Value-Ansatz, die verwendeten Faktoren unterscheiden sich jedoch im Vergleich zu vielen Mitbewerbern:

Der S4A-Value-Score ist eine Summe aus einer Vielzahl von Faktoren wie beispielsweise: Kurs-Gewinn-Verhältnis, Verhältnis von EBITDA zum Unternehmenswert, Verhältnis vom Umsatz zum Unternehmenswert etc. Diese und weitere Faktoren werden sowohl absolut als auch in Relation zu den Wettbewerbern der jeweiligen Firma analysiert. Daneben ist bei der Titelauswahl insbesondere die kluge Kombination mit anderen Faktoren wichtig. Laut Source For Alpha existiert ein signifikanter Zusammenhang zwischen dem Bewertungsniveau einerseits und der historischen Kursentwicklung sowie dem Risiko andererseits.

S4A US Long R	
WKN	A1H6HH
Auflagedatum	02.05.2011
Fondsvolumen	397,30 Mio. USD (31.12.2023)
Verantwortlich	Source For Alpha
Peergroup	Aktienfonds USA
Kontakt	https://source-for-alpha.de/s4a-us-long-fonds/

Was bedeutet das?

Wissenschaftliche Untersuchungen haben ergeben, dass niedrig bewertete Value-Titel nicht selten „Loser-Aktien“ sind und oftmals deutlich höhere Risiken als die Benchmark aufweisen. Die Kapitalmarktforschung zeigt, dass man sowohl „Loser-Aktien“ als auch riskante Aktien nur unter ganz bestimmten Umständen allozieren sollte. Und zwar ist das dann der Fall, wenn das Marktsentiment sehr negativ, also die Angst der Investoren sehr hoch ist. Und nur dann bekommen Investoren eine signifikante Prämie für diese Aktien, wie die Kapitalmarktforschung zeigt. In eher ruhigeren Zeiten liefern diese Titel tendenziell eher eine Underperformance. Der genannte Titel Alphabet befindet sich deshalb aktuell im Portfolio, weil dieser Titel relativ zu den anderen Werten niedrig bewertet wird. Während man Meta Ende 2022 verkauft hat, wurde zum selben Zeitpunkt in Alphabet investiert. Die wichtigsten drei Faktoren im Rahmen des Investmentprozesses sind demnach: **Value** (Bewertungsniveau, wie teuer ist die Aktie?), welches **Risiko** birgt dieser Titel und wie war die historische **Kursentwicklung** („Momentum“). Und die Aufgabe ist es, den Zusammenhang zwischen Bewertungsniveau, historischer Kursentwicklung und Risiko zu erkennen und auszuwerten. Und in der sog. „S4A Alpha Boutique“ werden diese Zusammenhänge im Detail analysiert. Trotz der Attraktivität, die der Value-Investmentstil zweifellos derzeit aufweist, sollte man nicht alles auf eine Karte setzen. Denn die Jahre 2022 und 2023 haben beispielsweise gezeigt, wie überaus sinnvoll es sein kann, unterschiedliche Investmentstile (hier: Value/Growth) zu kombinieren: Im Jahr 2022 büßten Nasdaq 100 (-33 %) und S&P 500 (-18,7 %) deutlich an Wert ein, während der **S4A US Long** mit einem Ergebnis von -4,2 % diese beiden Indizes deutlich outperformen konnte. Im darauffolgenden Jahr 2023 zeigte sich dann ein

umgekehrtes Bild: Sowohl Nasdaq 100 (+53,8 %) als auch S&P 500 (+24,23 %) zeigten eine deutlich positive Entwicklung, während der **S4A US Long** „nur“ um knapp 12 % zulegte.

Was wir mit Blick auf den Investmentprozess noch nicht erwähnt haben, ist das Thema ESG.

Und das hat einen ganz einfachen Grund: Nachhaltigkeitskriterien werden schlichtweg nicht berücksichtigt (Artikel 6 SFDR). Da wir nun aber in einer Welt leben, in der ESG auch bei Investoren zum Teil eine große Rolle spielt, hat Source For Alpha reagiert und am 01.12.2023 den **S4A US Equity ESG (WKN A3ERMW)** aufgelegt (Artikel 8 SFDR). Auch bei dem neuen Fonds wird natürlich der seit Jahren erprobte und erfolgreiche Ansatz angewendet und lediglich durch die Implementierung von Nachhaltigkeitskriterien ergänzt. Konkret: Das Anlageuniversum besteht wie beim älteren Bruder des Fonds aus allen Firmen des S&P 500. Im ersten Schritt werden die Unternehmen mit einem MSCI-Mindestrating von BBB rausgefiltert. Dieses Rating erfüllen derzeit 40 Firmen des Index nicht. Anschließend wird mit einem zweiten Filter nach Ausschlüssen gem. der deutschen Zielmarkt-, BaFin- und weiteren Governance-Kriterien aussortiert (Tabakproduktion >5 %, Kohle > 10 % usw.). Dadurch fallen weitere 46 Firmen aus dem Anlageuniversum, so dass in Summe 86 Firmen ausgeschlossen werden und dementsprechend 414 Titel am Ende übrigbleiben. 18 Titel, die sich im Portfolio des **S4A US Long** befinden, erfüllen die festgelegten Nachhaltigkeitskriterien nicht, wie zum Beispiel American Electric Power, ConocoPhillips, Globe Life, Phillips 66 oder auch Universal Health Services. Das heißt, dass die Überschneidung der beiden Portfolios nur bei rund 80 % liegt. Da das Renditeprofil des **S4A US Equity ESG** möglichst ähnlich zum **S4A US Long** sein sollte, werden die restlichen 20 % durch sehr ähnliche Titel ersetzt. Und bis dato zeigt die hohe Korrelation, dass dies auch gelingt, wenngleich es sich natürlich um einen relativ kurzen Zeitraum handelt.

S4A US Equity ESG R	
WKN	A3ERMW
Auflagedatum	01.12.2023
Fondsvolumen	16,7 Mio. USD (31.12.2023)
Verantwortlich	Source For Alpha
Peergroup	Aktienfonds USA
Kontakt	https://source-for-alpha.de/

Die Zahlen:

Trotz des „schwächeren“ Jahres 2023 liegt der **S4A US Long** mit einem Plus von rund 112 % über die letzten 5 Jahre in seiner Peergroup auf einer Top-Platzierung bei einer Volatilität von ca. 20 %, und über die letzten 3 Jahre steht ein Plus in Höhe von fast 60 % (Volatilität ca. 16 %). Der Erfolg der Strategie bekommt zu Recht immer mehr Aufmerksamkeit, und so steigerte sich das Fondsvolumen auf mittlerweile knapp 400 Mio. USD. Aber nicht nur für „Aktien USA“ hat Source For Alpha Anlagelösungen, sondern auch für den Bereich „Aktien Deutschland“.

Und diese ist nicht minder erfolgreich, jedenfalls was die Performance betrifft. Der Fonds heißt **S4A Pure Equity Germany (WKN A1W896)**, aufgelegt am 19.12.2013, und das Anlageuniversum besteht aus den Titeln des DAX und MDAX. Auch hier macht sich der systematische Ansatz bezahlt: Seit Auflage schnitt der Fonds in acht von zehn Kalenderjahren besser ab als der DAX bei einer etwas geringeren Volatilität im Vergleich zum Index. Mit einem Plus von knapp 90 % seit Auflage beträgt die Outperformance fast 18 %! Das Portfolio des **S4A Pure Equity Germany** ist mit ca. 40 allokierten Titeln deutlich konzentrierter im Vergleich zum US-Fonds mit rund 100 Positionen. In puncto Performance muss sich der Fonds also nicht hinter dem US-Fonds verstecken; allerdings besteht mit Blick auf das Fondsvolumen noch ein gewisses Aufholpotenzial. Derzeit werden nämlich im Fonds nur knapp 14 Mio. Euro verwaltet, was hinsichtlich der bisher gelieferten Ergebnisse doch sehr verwundert. Da bringen diverse Mitbewerber, die mit solchen Zahlen bei Weitem nicht glänzen können, deutlich mehr Gewicht auf die Waage. **Fazit:** Die systematische Selektion von Titeln durch eine kluge Kombination von Value mit den beschriebenen Faktoren Momentum und Risiko liefert überzeugende Ergebnisse, und dies bereits seit vielen Jahren. Es ist beeindruckend, wie ein deutscher Manager den großen US-Häusern Paroli bietet. Und man

muss dabei seit neuestem auch nicht auf Nachhaltigkeit verzichten. Ob als Alternative zu US-Aktien-ETFs oder als Portfoliobeimischung: Wer den US-Markt allokiieren möchte, sollte sich die S4A-Fonds unbedingt näher anschauen.

S4A Pure Equity Germany R

WKN	A1W896
Auflagedatum	19.12.2013
Fondsvolumen	13,7 Mio. EUR (31.12.2023)
Verantwortlich	Source For Alpha
Peergroup	Aktienfonds USA
Kontakt	https://source-for-alpha.de/s4a-pure-equity-germany/

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir
herzlichst

**„Gehe nicht, wohin der Weg führen mag,
sondern dorthin, wo kein Weg ist,
und hinterlasse eine Spur.“**

Jean Paul

Michael Bohn

Markus Kaiser

Werner Lang

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. 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 • 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.