



INTERVIEW

Welche Aktien sollten wir nicht haben?“

Christian Funke, Manager des **besten Deutschland-Fonds** der vergangenen zehn Jahre über saisonale Trends, **Auswahl- und Ausschlusskriterien** und Warren Buffett

von MIKA HOFFMANN

Sie managen mit dem S4A Pure Equity Germany den besten Deutschland-Fonds im Zehn-Jahresvergleich. Was machen Sie anders als die Konkurrenz?

Christian Funke: Die Grundidee aller unserer Anlagestrategien ist, dass wir einem systematischen, regelgebundenen Ansatz auf Basis der Kapitalmarktforschung folgen und nicht irgendeinem Bauchgefühl. Unsere Aufgabe ist also eher das Analysieren von Daten, das Programmieren – und nicht die Vorgehensweise eines „klassischen“ Fondsmanagers, der mit dem Management von Unternehmen spricht, auf Konferenzen geht und Research liest.

Welches sind für Sie die wichtigsten Faktoren, wenn Sie eine Aktie für Ihre Fonds selektieren?

Funke: Die drei wichtigsten Faktoren sind für uns letztlich ganz klassisch die Bewertung, das Risiko und das Momentum plus als viertes Kriterium die Größe. Das sind die Faktoren, die laut der Forschung die größte Relevanz besitzen. Dann geht es darum: Wie kann ich das operationalisieren und umsetzen? Welche Bewertungskennzahlen nehme ich? Ist das in einem liquiden Markt überhaupt relevant? Spielt es für Deutschland eine Rolle? Bei der Bewertung schauen wir auf Value-Kennzahlen wie zum Beispiel das Kurs-Gewinnverhältnis oder die Relation Enterprise

Christian Funke

Gründer und Vorstand der Vermögensverwaltung und Fondsgesellschaft **Source For Alpha (S4A)** mit mehr als 1,3 Milliarden Euro Assets under Management

Zusammen mit Timo Gebken und Gaston Michel managt Funke mehrere Fonds wie den **S4A US Long** oder den **S4A Pure Equity Germany**

BWL-Studium und Promotion in der Empirischen Kapitalmarktforschung an der EBS Universität für Wirtschaft und Recht



CHRISTIAN FUNKE,
„Unsere Regeln helfen uns dabei, keine Angst zu haben, etwas zu verpassen oder zu gierig einem Trend hinterherzurennen.“

Value zu Ebitda. Das gleiche machen wir beim Risiko: Welche Kennzahlen nehmen wir? Die Volatilität, das Beta oder das Default Risk, das Ausfallrisiko sind die Kennzahlen, die wir nutzen. Diese Kennzahlen gießen wir dann in einen Prozess, mit dem Aktien ausgewählt werden. Die Zusammensetzung des Portfolios nach den Regeln erfolgt dann durch den Fondsmanager.

Bewertungs- oder Risikokennzahlen nutzen alle Fondsmanager in der einen oder anderen Form. Was machen Sie anders?

Funke: Wir versuchen vor allem, Verlierer zu meiden. Unser Modell eliminiert zunächst einmal die Aktien mit einer negativen Faktorausprägung. Das hört sich technisch an, heißt aber nichts anderes, als dass wir beispielsweise beim Momentum die Aktien herausfallen lassen, die sich schlecht entwickelt haben. Das heißt: Verlierer sollte man nicht kaufen. Das ist in Deutschland nicht so ganz einfach, weil wir ja nur 90 Titel zur Auswahl haben, in den Vereinigten Staaten sind es viel mehr.

Der einzige Unterschied?

Funke: In Deutschland funktioniert vor allem das Kaufen nicht ganz so gut. Wenn man die SAP-Aktie kaufen wollen würde, dürfen Sie die als Fondsmanager gar nicht so hoch gewichten wie im Dax.

Welche Aktien sollten Anleger aussortieren?

Funke: Meine grundsätzliche Empfehlung lautet: Vermeide das Zehntel des Marktes mit der höchsten Bewertung, das Zehntel des Marktes mit dem höchsten Risiko und das Zehntel, das in verschiedenen Zeiträumen am schlechtesten gelaufen ist. Wir denken anders als andere Manager: Wir denken nicht darüber nach: Was sollen wir kaufen. Sondern wir denken vor allem darüber nach: Was sollten wir nicht haben.

Welche Rolle spielt die Größe?

Funke: In unserem Deutschland-Fonds wechseln wir aktiv zwischen Dax und MDax. Von Januar bis September laufen die Nebewerte historisch betrachtet besser, im letzten Quartal von Oktober bis Dezember die großen Standardwerte. Als Beispiel das Jahr

2024: Im Oktober waren unsere Top-Ten-Positionen ausschließlich Dax-Aktien. Zum Jahreswechsel war dann nur noch Infineon als Dax-Titel dabei. Wir versuchen, gerade beim Deutschland-Fonds sehr aktiv zu sein.

Fahren Sie die saisonale Strategie auch im Europa- und im USA-Fonds?

Funke: Wir machen das nur in Deutschland. In den USA ist dieser saisonale Effekt nicht so ausgeprägt. Im Vergleich zum europäischen Ausland ist der Aktienhandel in Deutschland günstig. Zusätzlich haben wir im Gegensatz zu etwa Frankreich – zumindest bislang – keine Transaktionssteuern.

Welches der drei Auswahlkriterien Bewertung, Risiko und Momentum ist für Sie das Wichtigste?

Funke: Das ist je nach Markt unterschiedlich. In Deutschland, würde ich sagen, sind alle drei gleich wichtig. In den USA ist die Bewertung aufgrund des Technologiesektors deutlich wichtiger. Das Portfolio des US-Fonds ist deswegen komplett anders aufgebaut – eben weil die Bewertung ►

DEUTSCHLAND-FONDS

Schwer zu schlagen

Klarer Sieger in der Zehn- und Fünf-Jahreswertung in der Kategorie Aktien Deutschland der Ratingagentur Morningstar ist der S4A Pure Equity Germany. Den Fondsmanagern Christian Funke, Timo Gebken und Gaston Michel gelingt mit dem derzeit rund 43 Millionen Euro schweren Fonds, was nur die

wenigsten Deutschland-Fonds schaffen: Den Dax zu schlagen. Das ist zum einen so schwer, weil in den Dax die Dividenden zur Berechnung einfließen – im Gegensatz zu den meisten anderen internationalen Leitindizes. Zum anderen dürfen Fondsmanager laut Investmentgesetz maximal zehn Prozent in

eine einzelne Position investieren. Die SAP-Aktie mit einer der besten Wertentwicklungen der vergangenen Jahre ist im Deutschen Aktienindex aber beispielsweise derzeit mit knapp 15 Prozent gewichtet, kann also von aktiven Fonds gar nicht vollständig abgebildet werden. Schon allein aufgrund dieser beiden Faktoren ist es für Deutschland-Fonds-Manager besonders schwierig, auf lange Sicht besser abzuschneiden als ihr Vergleichsindex.

Die besten Fonds in der Kategorie „Aktien Deutschland“

Name	Wertpapier-Kennnummer	jährliche Gebühren (TER) in %	Fondsvolumen in Mio. Euro	Wertentwicklung in %				Morningstar Rating
				seit 1.01.	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	
S4A Pure Equity Germany R	A1W896	1,58	43,0	20,6	74,2	91,2	115,2	★★★★★
MEAG ProInvest A	975411	1,28	532,3	26,3	81,6	68,6	99,3	★★★★
sentix Fonds Aktien Dtl.	A1J9BC	1,14	8,4	16,9	74,7	73,8	95,7	★★★★
HSBC German Equity AC	848980	1,45	18,4	17,4	69,3	71,6	92,8	★★★★
Fidelity Germany A	973283	1,92	1096,4	20,4	66,2	52,3	85,9	★★★★
Monega Germany	532103	0,98	74,5	18,3	76,5	75,6	84,1	★★★★
DWS Aktien Strategie Dtl. LC	976986	1,45	2172,4	21,9	49,2	51,3	82,5	★★★
UBS German High Div Q	A14XEQ	0,93	58,5	14,7	61,7	72,1	80,8	★★★★
DWS Deutschland FC	DWS2F2	0,80	3571,7	18,6	64,7	57,1	72,2	★★★
Frankfurter-Sparinvest Deka	848073	1,34	80,6	17,5	57,5	56,0	70,3	★★★

Quelle: Morningstar

Besser als der Dax

Der S4A Pure German Equity schlägt in den vergangenen fünf und zehn Jahren den Deutschen Aktienindex Dax und die Konkurrenz deutlich

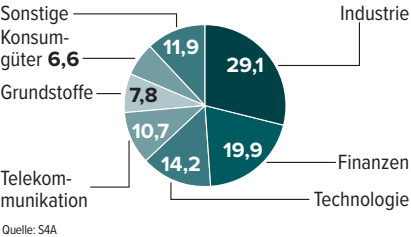
WKN/ISIN	A1W896/DE000A1W8960
Fondsvolumen	42,5 Mio. €
Ertragsverwendung	thesaurierend
max. Verwaltungsvergütung p.a.	1,9 %
Wertentwicklung seit Auflage p.a.	8,8 %
Auflagedatum	19. 12.2013

Quelle: Morningstar, S4A Stand: 30.06.2025

Industriek Aktien vorn

Die am stärksten gewichteten Branchen im S4A Pure German Equity sind Industriewerte, gefolgt von Finanztiteln und Technologieaktien

Gewichtung nach Sektoren



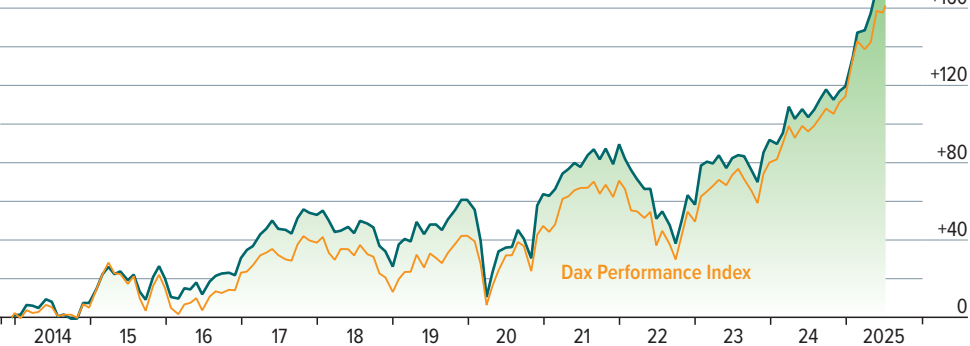
SAP an der Spitze

Per Ende Juni dominieren die großen Titel aus dem Dax die zehn größten Positionen im S4A Pure German Equity. An der Spitze stehen die Aktien des Softwareherstellers SAP, des Versicherungskonzerns Allianz und der Deutsche Telekom

Name	Depotanteil in Prozent
SAP SE	9,1
Allianz SE	7,8
Deutsche Telekom AG	6,7
Rheinmetall AG	4,3
Siemens AG	4,1
Airbus SE	3,9
Hannover Rück SE	3,9
MTU Aero Engines SE	3,4
Deutsche Börse AG	3,1
Siemens Energy AG	2,9

S4A Pure Equity Germany R

prozentuale Entwicklung seit 19.12.2013



eine so große Rolle spielt und der Fonds eine Value-Strategie verfolgt.

Wenn die Schwankungen an den Märkten steigen, werden Sie dann aktiver?

Funke: Normalerweise ja. Das gilt vor allem für den US-Fonds: Wenn sich dort eine hohe Volatilität aufbaut und die Risikoprämien stark steigen, dann wechseln wir in den offensiveren Value-Bereich. In Deutschland werden wir ebenfalls aktiver. Bei höheren Schwankungen ändern sich die Dinge viel schneller – mit unterschiedlichen Auswirkungen auf die einzelnen Aktiengruppen. Ganz eklatant war das während der Coronapandemie. Gewisse risikoreiche Aktien hat das völlig kaltgelassen, während vorher als sicher erachtete Infrastrukturtitel wie beispielsweise eine Fraport plötzlich das höchste Risiko hatten, weil auf einen Schlag der Flugverkehr zum Erliegen kam. Generell werden wir in volatilen Märkten aktiver, da sich die unternehmensspezifischen Faktoren dann deutlich schneller ändern.

Funktionieren bei so abrupten Marktwechseln wie in den vergangenen Wochen Ihre Systeme oder müssen Sie nachjustieren?

Funke: Eigentlich müssen wir nicht nachjustieren. Das müssen wir nur, wenn wirklich etwas ganz „Neues“ kommt. Wie eben in der Coronazeit, als beispielsweise schon beschlossene Dividenden nicht ausbezahlt wurden – und das von Unternehmen, bei denen die Dividende noch nie ausgefallen war. Die Coronazeit ist ein seltenes Beispiel von etwas wirklich „Neuem“.

Ein US-Präsident, wie wir ihn derzeit haben, mit seinem erratischen Hin und Her ist doch auch etwas Neues, oder?

Funke: Da haben Sie natürlich völlig recht. Vielleicht muss man Donald Trump als Marktdisruptor hinzunehmen. Ich hätte mir nie ausgemalt, dass wir solche Zollankündigungen und eine solche Unsicherheit bekommen. Wenn ich aber in den Rückspiegel schaue, mit einem leichten Plus beim Dax, war in unserem Portfolio keine große Aktivität notwendig. In dem sehr kurzen Crash im April ging ja bis auf wenige Ausnahmen alles nach unten – und erholte sich dann wieder. Mit unserem breit diversifizierten Portfolio waren wir da gut aufgestellt.

Die größte Position in Ihrem US-Fonds ist Berkshire Hathaway. Ist Warren Buffett ein Vorbild?

Funke: Berkshire Hathaway ist deswegen an der Top-Position in unserem US-Fonds, weil sie als Value-Aktie derzeit genau ins Umfeld passt und unsere Kriterien erfüllt. Nicht, weil wir große Buffett-Fans sind und jedes Jahr nach Omaha fliegen wie einige andere Fondsmanager. Wir sitzen eigentlich lieber hier in Frankfurt in unserem stillen Kämmerlein und programmieren...

Können Anleger trotzdem etwas von Buffett lernen?

Funke: Von Buffett eine große Scheibe abschneiden kann man sich in Sachen Langzeitblick. Den verfolgen wir auch. Die DNA von Source For Alpha ist es, sich von kurzfristigen Entwicklungen zu lösen, nicht zu diskutieren, was heute oder morgen passiert. Unser Blickwinkel ist auf die langfristigen Entwicklungen gerichtet, auf das, was in zehn Jahren passiert und das dann entsprechend umzusetzen. Und unsere Regeln helfen uns dabei, keine Angst zu haben, etwas zu verpassen oder zu gierig einem Trend hinterherzurennen. ■