

DER FONDS ANALYST

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

Nr. 16 vom 28. Juli 2025

Erscheinungsweise: 14-tägig

25. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

wir haben in den letzten Ausgaben immer wieder die Assetklasse Small-Caps vorgestellt, da es berechtigte Hoffnung gibt, dass die kleineren Titel nach langer Durststrecke und Underperformance gegenüber den Large-Caps nun aus ihrem Dornröschenschlaf erwachen und ihr Renditepotenzial entfalten. Es gibt innerhalb der Assetklasse jetzt schon erfreuliche Kursbewegungen, die durchaus weiter anhalten könnten. Heute schauen wir auf einen Fonds, der über 10 Jahre, 5 Jahre und auch 3 Jahre unter den Top-Fonds innerhalb der Peergroup „Aktienfonds Europa Small-Caps“ zu finden ist: **Alken Fund - Small Cap Europe R (WKN A0MX9P)**.

Der Fondsmanager und die Gesellschaft

Nicolas Walewski ist der Gründer und Geschäftsführer von

Alken Asset Management, einer unabhängigen und eigentümergeführten Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in London. Das Unternehmen wurde 2005 gegründet und hat sich mit seinen Strategien für europäische Aktien einen hervorragenden Ruf erworben.

Im Laufe der Zeit hat sich Alken Asset Management zu einer auf mehrere Anlageklassen spezialisierten Boutique entwickelt, die professionelle Kunden mit Expertise in den Bereichen europäische Aktien, globale festverzinsliche Wertpapiere und alternative Strategien betreut. Das Unternehmen verwaltet derzeit rund 2,5 Milliarden Euro in 6 Publikumsfonds und diversen Mandaten für institutionelle Anleger. Der Hauptsitz ist

London mit Zweigniederlassungen in Frankfurt, Mailand und Madrid.

London mit Zweigniederlassungen in Frankfurt, Mailand und Madrid.

Langjährige Erfahrung

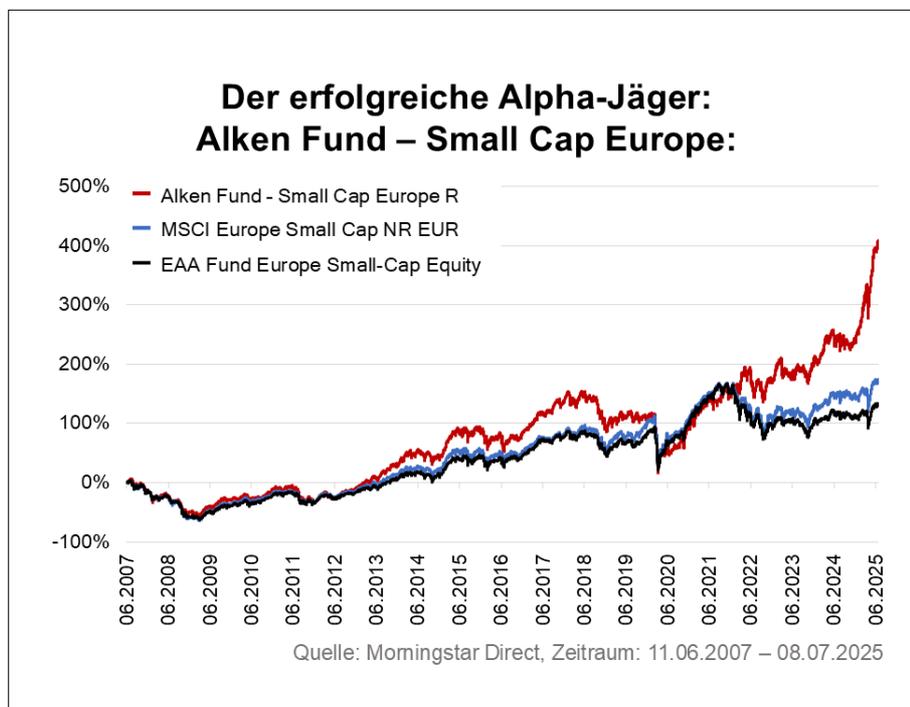
Nicolas Walewski hat einen Abschluss der Ecole Polytechnique in Paris und einen Master-Abschluss der ENSAE (Nationale Hochschule für Statistik und Wirtschaft). Er verfügt über mehr als 30 Jahre Anlageerfahrung und kennt sich daher bestens unter europäischen Small-Caps aus. Er verantwortet als CIO den Fonds seit Auflage im Juni 2007. Zuvor war er unter anderem Fondsmanager des Oyster European Opportunities Fund bei der Banque Syz in London (1999 bis 2005). Der Fonds übertraf während seiner Verwaltung den STOXX 600 um durchschnittlich 7,3 % auf Jahresbasis. Aufgrund seiner Leistungen wurde Walewski bereits mehrfach ausgezeichnet.

Der Teamgedanke

Nicolas Walewski ist zwar als CIO der Hauptverantwortliche, das Portfoliomanagement verfolgt allerdings einen

Teamansatz mit Marc Festa als Portfolio-Manager. Fünf Analysten bzw. Investment Consultants, die in wichtigen lokalen Märkten vor Ort angesiedelt sind, zahlreiche Unternehmen besuchen und Anlageideen entwickeln, ergänzen das Team. Das Anlageteam verfolgt einen kollegialen Ansatz, der zu den Grundpfeilern der Anlagephilosophie von Alken gehört. Die Analysten haben aufgrund ihrer Berufserfahrung

zwar bestimmte Fachgebiete, sind aber nicht für bestimmte Sektoren zuständig. Die Anlageideen werden von verschiedenen Teammitgliedern analysiert



und anschließend in Frage gestellt, um eine persönliche Voreingenommenheit gegenüber Aktien zu vermeiden. Das Portfoliomanagement trifft am Ende die endgültigen Entscheidungen, wenn kein Konsens erzielt werden kann, aber es wird angestrebt, individuelle Meinungen zu minimieren.

Die Idee

Wie kam die Idee zustande? Man hat mit Auflage des **Alken Fund - Small Cap Europe** die erfolgreiche Anlagestrategie des Alken Fund European Opportunities (aufgelegt im Januar 2006) auf den Bereich Small- und Mid-Caps übertragen, da hier deutlich mehr Ineffizienzen vorhanden sind, und zudem ist das Anlageuniversum größer.

Anlageziele

Vorrangige Ziele sind, Kapitalwachstum zu erzielen und den Anlegern mit einem konzentrierten Portfolio die Möglichkeit zu geben, vom Wachstum des europäischen Aktienmarktes zu profitieren. In erster Linie soll dies durch dynamische Anlagen in ein wachstums-/wertorientiertes Portfolio von Aktienwerten unterbewerteter europäischer Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial erreicht werden. Der Schwerpunkt liegt dabei, wenn auch nicht ausschließlich, auf Small-Caps, d. h. Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von weniger als 2 Mrd. EUR, und Mid-Caps, d. h. Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 2 Mrd. EUR, aber weniger als 10 Mrd. EUR. Der **Alken Fund - Small Cap Europe** ist ein Relative-Return-Fonds, der eine mittlere Risikotoleranz voraussetzt und das Ziel verfolgt, eine relative Outperformance nach Kosten gegenüber dem MSCI Europe Small Cap Index zu erzielen.

Ideenfindung

Investmentideen entstehen durch den Input der Analysten oder der Portfoliomanager. Werden an den Märkten Meldungen platziert, wie beispielsweise Veränderungen im Management eines Unternehmens, oder neue Unternehmen treten auf den Plan, während andere verschwinden, können auch hier neue Investmentideen geboren werden. Auch aus festzustellenden technologischen Weiterentwicklungen können Ideen entstehen. Gesucht werden erfolgreiche Firmen, geführt von

einem Top-Management, die mittel- bis langfristig ein attraktives Renditepotenzial bieten. Und da es sich um einen Value-Ansatz handelt, sollte die aktuelle Notierung an den Märkten einen hohen Abschlag auf den fairen Wert Aktie aufweisen.

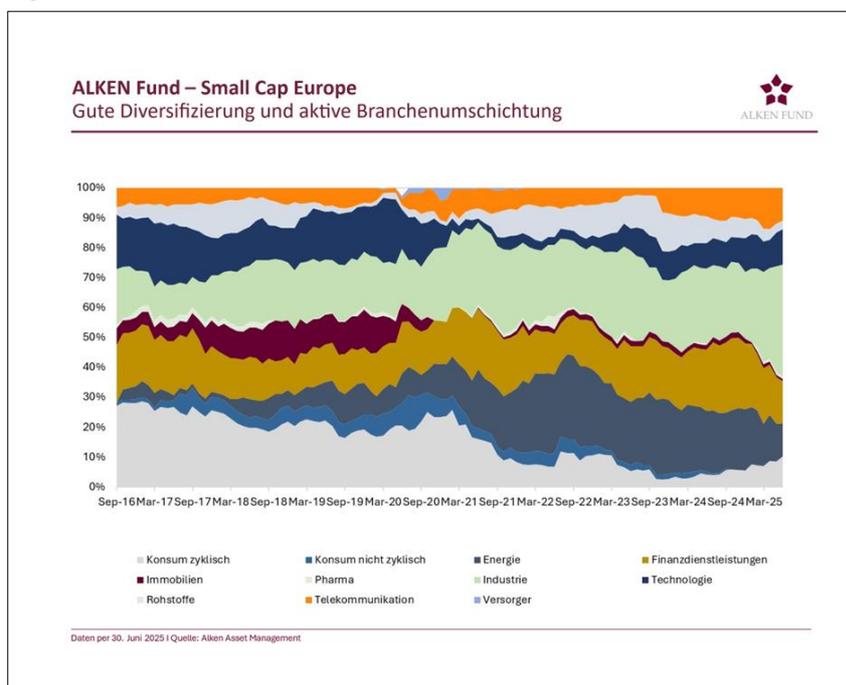
Der Ansatz

Der Investmentansatz von Alken Asset Management zeichnet sich durch seinen fundamentalen, überzeugenden und uneingeschränkten Charakter aus. Die Manager sind fundamentale Investoren und folgen nicht der Masse, sondern verfolgen einen pragmatischen und unvoreingenommenen Ansatz. Bevorzugt werden „ungeliebte“ Aktien, bei denen das Potenzial für einen grundlegenden Wandel aufgrund von Umstrukturierungsinitiativen oder anderen Dynamiken oder Unternehmen, die grundlegend missverstanden werden, erkannt werden. Gemieden werden tendenziell dynamische und teure Titel, bei denen das risikobereinigte Renditeprofil für das Fondsmanagement nicht attraktiv erscheint.

Die Philosophie

Die Anlagephilosophie von Alken stützt sich auf folgende Grundpfeiler:

Bottom-up-Ansatz: Gesucht wird aktiv nach Unternehmen mit steigendem oder nachhaltigem Rentabilitätswachstumspotenzial, deren Geschäftsgrundlagen in den Marktpreisen nicht vollständig widerspiegelt sind. Es wird eine gründliche Unternehmensanalyse durchgeführt, um sich einen Informationsvorsprung gegenüber dem Markt zu verschaffen. Dieser Informationsvorsprung kann nur dann erreicht werden, wenn das jeweilige Geschäftsmodell vollumfänglich verstanden wird, und nur dann wird auch investiert. Dies wiederum hat zur Folge, dass gewisse Sektoren nicht oder kaum im Portfolio auftauchen. Dazu zählen Biotechnologie und auch Big Pharma. In diesen genannten Sektoren verfügen die Manager nicht über den nötigen Informationsvorsprung. Infolgedessen ist das Portfolio vergleichsweise relativ hoch in zyklische Sektoren und Titel investiert. Wenn man sich die Portfolios von Mitbewerbern anschaut, so nehmen viele Fondsmanager Abstand davon, in zyklische Titel zu investieren. Walewski dagegen ist überzeugt, dass er weiß wann man Zykliker, die einen enormen Value



bieten, kaufen sollte und wann man sich lieber von ihnen trennt.

Konzentration auf die besten Ideen: Der fundamentale Aktienaushwahlprozess ermöglicht es den Managern, ein hohes Maß an Überzeugung zu entwickeln. Sie konzentrieren sich auf die Chancen mit dem größten Potenzial und streben nach der Maximierung der Gesamtgewinne und nicht nach der Anzahl der rentablen Anlagen.

Langfristiger Zeithorizont: Als langfristige Investoren werden kurzfristige Schwankungen bewusst toleriert, sofern der Investment-Case intakt bleibt.

Teamorientiert: Anlageentscheidungen werden von Teammitgliedern hinterfragt, um ein besseres Risikomanagement zu gewährleisten.

Als Researchquellen dienen Bloomberg, Enfusion, Alken Internal Information System sowie verschiedene Broker-Systeme und/oder Datenbanken.

Der Investmentprozess, die Titelauswahl

Während des gesamten Analyseprozesses besteht das Ziel darin, die geschäftlichen Triebkräfte für eine Aktie aus unternehmerischer Sicht zu verstehen, und die Bewertungsarbeit kommt in der Regel zum Schluss, sobald die Manager einen Überblick über die langfristigen Geschäftsgrundlagen haben. Zu den wichtigsten Faktoren, die bewertet werden, gehören:

Finanzielle Kriterien: Entwicklung der Rentabilität, Kapitalrendite, finanzielle Verschuldung, Bewertung

Nicht-finanzielle Kriterien: Managementteam (Erfolgsbilanz, Anreize, Rationalität ihrer Ziele), ESG-Faktoren, insbesondere Fragen der Unternehmensführung, regulatorische Fragen, geopolitisches Umfeld

Neben diesen Kriterien ist für Walewski auch der Kontakt zu den Unternehmen extrem wichtig, wobei er auch zu Zulieferern, Abnehmern, Mitbewerbern etc. Kontakt pflegt, um sich ein genaues Bild machen zu können. Eine Orientierung an einem Index erfolgt nicht, der Active Share liegt üblicherweise höher als 90 %. Es handelt sich zwar um einen Bottom-up-Ansatz, doch wirtschaftliche Trends und das allgemeine Marktumfeld werden im Rahmen des Investmentprozesses mit einbezogen. Mit Blick auf die Sektoren oder Regionen gibt es keine Mindest- bzw. Maximalgewichtungen, die Manager können diesbezüglich flexibel agieren. Findet nach gründlicher Analyse ein neuer Titel den Weg ins Portfolio, so wird die Position sukzessive aufgebaut. Die Gewichtung eines Titels hängt unter anderem mit der Liquidität der Aktie und dem Renditepotenzial zusammen, das man der Aktie zuschreibt. Am Ende soll das Portfolio mit den 45 bis 65 besten Ideen bestückt werden, wobei die Top Ten rund 40 bis 50 % des Portfolios

repräsentieren. Fremdwährungen werden nicht abgesichert.

Verkaufsgründe

Wann wird ein Titel verkauft? Hier wird eine pragmatische Verkaufsdisziplin angewendet, um sicherzustellen, dass

man sich in keine der Aktien, in die man investiert, „verliebt“. Nachfolgend die drei wichtigsten Gründe, die einen Verkauf auslösen können:

Die fundamentale Situation des Unternehmens ändert sich: Dies können beispielsweise personelle Veränderungen sein, die die Fondsmanager als negativ erachten, oder eine Änderung der zuvor als vorteilhaft angesehenen Geschäftsmodelle, und zwar völlig unabhängig davon, ob dies direkt mit dem Unternehmen selbst zusammenhängt oder ob es sich um eine branchenweite Veränderung handelt, die das Unternehmen ernsthaft beeinträchtigt.

Wesentliche neue Informationen kommen ans Licht: Dies bedeutet, dass die Manager von den zur Verfügung gestellten Unternehmensinformationen enttäuscht oder irreführt wurden oder dass eine falsche Entscheidung getroffen wurde. Diese Fälle würden zu einem sofortigen Verkauf der Position führen.

Der Kurs erreicht das Alken-Ziel: Wird das definierte Kursziel erreicht und kein weiterer Aufwärtstrend ist erkennbar, sodass sich das Risiko-Ertrags-Verhältnis eintrübt, wird ebenfalls auf den Verkaufsknopf gedrückt.

Rückblick

Auch wenn es Kalenderjahre oder temporäre Phasen gab, in denen der Fonds hinter seiner Benchmark lag, so hat er jedes Mal relativ schnell wieder für normale Verhältnisse gesorgt, sprich seine Benchmark outperformt. Wie eingangs erwähnt, befindet sich der Fonds in seiner Peer-group über unterschiedliche Zeiträume auf Spitzenplätzen. Das zeigt, dass aktives Management insbesondere im Small- und Mid-Cap-Segment Mehrwert liefern kann, der konträre Ansatz des Fonds erfolgversprechend ist, sich langfristiges Investieren lohnt (Geduld beweisen und Gewinne laufen lassen) sowie ein gutes Risikomanagement unabdingbar ist, um vor allem idiosynkratische Risiken zu begrenzen.

Die Zahlen

Mit Blick auf die jüngste Performance fällt insbesondere das YTD-Ergebnis auf. Der Fonds kann seit Jahresbeginn um rund 47 % zulegen und lässt damit seine Mitbewerber deutlich hinter sich. Was waren die Performancetreiber? Dazu teilt uns das Management mit: „Rund 85 % der Out-performance wird aus der Titelselektion generiert, da keine Top-down Sektor- oder Länder-Allokation erfolgt.“

Alken Fund – Small Cap Europe

WKN	A0MX9P
Auflagedatum	08.06.2007
Fondsvolumen	496 Mio. Euro
Verantwortlich	Nicolas Walewski und Marc Festa
Peergroup	Equity Europe Small Cap
Kontakt	https://www.alken-fund.com/

Bislang erzielten in diesem Jahr 66 % aller Positionen im Fonds eine positive relative Performance. Trotz der Konzentration, die den Alken von anderen Fonds unterscheidet, bleibt das Portfolio über verschiedene Geschäftsmodelle hinweg gut diversifiziert. Aktuell beträgt der Anteil des Rüstungssektors rund 18 %. Auch unter den Top 10 sind 4 Defenceaktien (Rheinmetall, Renk, Exail, Exosens). Das hat die Performance entsprechend angeschoben – aber wie gesagt, das Alpha verteilt sich über das gesamte Portfolio und auch ohne die Rüstungswerte wäre der Fonds ganz vorne mit dabei.“ Über die letzten 12 Monate steht ein Plus in Höhe von rund 50 %, über 3 Jahre +103,8 %, über 5 Jahre +241,6 %, über 10 Jahre +183 % und seit Auflage 418,95 % (Stand 16.07.2025). Die Volatilität liegt mit rund 16 % (1 Jahr), rund 18 % (3 und 5 Jahre) sowie 19 % über die letzten 10 Jahre über der des Peergroup-Durchschnitts, was aber in Anbetracht der Performance-Zahlen

durchaus verschmerzbar ist.

Portfoliostruktur (per 30.06.2025)

Auf Sektor-Ebene ist Industrie mit knapp 37 % am höchsten gewichtet, danach folgen Finanzwesen mit 13,5 %, IT 11,4 %, Energie mit knapp 11 %, Kommunikationsdienste mit 10,5 % und Nicht-Basiskonsumgüter mit knapp 10 %. Bei den Regionen ist Frankreich mit 42 % prominent gewichtet, danach folgt Italien mit fast 14 %, Deutschland mit knapp 12 %, Großbritannien mit 10,6 % und Spanien mit 4 %.

Vermögensaufteilung	Fonds	Benchmark
Top 10 Titel	47,50%	5,90%
Top 20 Titel	69,20%	10,50%
Anzahl der Titel	69	833
Cashquote	3,40%	

Quelle: ALKEN FUND, Benchmark: MSCI Europe Small Cap

Fazit

Nicolas Walewski liefert seit Auflage durch seine Expertise im Stockpicking von europäischen Small- & Mid-Caps konstant Mehrwert für seine Anleger. Hinzukommt, dass die Assetklasse nun Fahrt aufgenommen hat und über weiteres Kurspotenzial verfügt. Das Gesamtpaket stimmt uns zuversichtlich, dass die Erfolgsgeschichte fortgesetzt wird.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

„Kinder sind Gäste, die nach dem Weg fragen.“

Maria Montessori



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, Werner Lang. 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, Werner Lang • 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.