

DER FONDS ANALYST

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

Nr. 24 vom 24. November 2025

Erscheinungsweise: 14-tägig

25. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

Argumente für Small-Caps

WertArt Capital AMI I	
WKN	A2N65X
Auflagedatum	11.03.2019
Fondsvolumen	15,05 Mio. Euro (31.10.2025)
Fondsadvisor	Benedikt Olesch
Peergroup	Aktien Global Nebenwerte
Kontakt	https://www.wertartcapital.com/

Es gibt einige Argumente, die für ein Investment in Small-Caps sprechen, nachfolgend eine Auswahl:

Höheres Wachstumspotenzial:
Small-Caps sind oft junge Unternehmen mit star-

ken Wachstumschancen, da sie ihre Umsätze und Gewinne schneller steigern können als etablierte Großunternehmen

Überdurchschnittliche Renditen: Historische Daten zeigen, dass Small-Cap-Aktien langfristig im Durchschnitt höhere Gesamtrenditen erzielen als Large-Caps oder Mid-Caps.

Geringere Branchen-Konzentration: Small-Cap-Indizes sind meist weniger in wenigen Branchen konzentriert als Large-Cap-Indizes, somit ist das Portfolio ausgewogener.^{[1][5]}

Unterbewertungspotenzial: Viele Small-Caps erhalten weniger Aufmerksamkeit von Analysten und Investoren, wodurch sich Fehlbewertungen ergeben können, was Fondsmanager ausnutzen können.

Übernahmepotenzial: Small-Cap-Unternehmen sind oft attraktive Übernahmekandidaten für größere Firmen, was zu einem schnellen Kursanstieg führen kann.

Geringere Korrelation zu Large-Caps: Small-Caps weisen häufig eine niedrigere Korrelation zu Großunternehmen auf, was ein Portfolio diversifizierender macht.^{[1][5]}

Chancen durch niedrige Bewertung: Small-Caps werden oft zu niedrigeren Bewertungen gehandelt, da erhöhte Risiken und Illiquidität eingepreist sind, was Investoren die Möglichkeit für Überrenditen bietet.

Nachfolgend werden wir einen Fonds vorstellen, der innerhalb seiner Peergroup „Aktienfonds Small- & Mid-Cap global“ durch seine Ergebnisse bis dato überzeugt: **WertArt Capital Fonds AMI I (WKN A2N65X/ R-Tranche WKN A3EHNU).**

Der Verantwortliche

Der Fondsadvisor Benedikt Olesch studierte an der Uni Mannheim und startete im Jahr 2008 seine Karriere in München im Portfoliomanagement des US-Investmenthauses PGIM. Zusammen mit einem kleinen Team war er mitverantwortlich für das ge-

samte Management eines Fonds, der für institutionelle Investoren Private-Equity-Investitionen tätigte. Zur gleichen Zeit unternahm er die Weiterbildung zum Chartered Financial Analyst (2011 bis 2013). 2013 gründete er WertArt Capital, und seitdem konzentriert er sich auf die Analyse und Bewertung von börsennotierten Unternehmen. Olesch entwickelte seinen Investmentprozess schrittweise weiter. Die Veröffentlichung von Investmentanalysen auf dem WertArt Capital Blog (in englischer Sprache) führte insbesondere von 2013 bis 2019 zu einem regen Austausch mit professionellen Investoren aus aller Welt. Dies führte in Summe dann schließlich zur Auflage des **WertArt Capital Fonds AMI** im März 2019.

Die Ziele

Der Fonds verfolgt das Ziel, langfristig einen Mehrwert für seine Investoren zu generieren. Er soll auf lange Sicht eine bessere Wertentwicklung als der MSCI World Small Cap Index erzielen. Gleichzeitig steht der transparente Austausch mit den Anlegern über einen monatlichen Newsletter und einen halbjährlich erscheinenden Investment Letter im Fokus. Die Interessengleichheit mit den Anlegern wird über das Investment des Fondsadvisors im Fonds gewahrt. Daher erhebt der Fonds im Sinne der Anleger auch keine Performance-Gebühr.

Das Anlageuniversum

WertArt deckt das globale Anlageuniversum von Micro-Cap über Small-Cap-Aktien bis hin zu Mid-Cap-Aktien ab. Im Fokus stehen dabei Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von bis zu 10 Mrd. Euro. Diese Zahl ist allerdings nicht in Stein gemeißelt, der Portfolioanteil an Firmen mit einer Marktkapitalisierung oberhalb 10 Mrd. Euro darf bei maximal 20 % liegen. Dies ist beispielsweise dann der Fall, wenn ein Titel sich positiv entwickelt und deshalb im Portfolio verbleibt. Die aktuellen Kermärkte, in denen sich Olesch wohlfühlt, sind Europa, Nordamerika und Japan.

Researchquellen

Woher bezieht Olesch seine Informationen? Er fokussiert sich im Wesentlichen auf Primär-Research, sprich, er analysiert die Geschäftsberichte der Unternehmen und schaut sich die Wettbewerber und Kunden an. Zusätzlich werden Gespräche mit den Unternehmenslenkern geführt. Hinzu kommt der Austausch mit anderen Investoren.

Auswahlkriterien

Um ins Portfolio zu gelangen, sollte das Management eines Unternehmens bereits in der Vergangenheit seine Fähigkeit im Hinblick auf Verlässlichkeit und effiziente Kapitalallokation bewiesen haben. Das Geschäftsmodell soll zunehmende Wettbewerbsvor-

teile aufweisen, und gleichgerichtete Interessen in der Eigentümerstruktur sind ebenfalls gern gesehen. Eine attraktive Bewertung rundet den Anforderungskatalog ab. Es werden alle Sektoren im Rahmen des Auswahlprozesses berücksichtigt.

3 Stufen, 3 Phasen

Nach drei Stufen kann ein Titel aus dem globalen Anlageuniversum (ca. 20.000 Unternehmen) in das Fondsportfolio gelangen und dann im Anschluss drei Phasen durchlaufen. Die Ideengenerierung erfolgt dabei nicht über das Screening von Aktien nach Kennzahlen, sondern vielmehr qualitativ über die Lektüre und Gespräche mit Branchenexperten und Investoren. Aus dem gesamten Anlageuniversum wird eine Watchlist erstellt, auf der sich rund 100 Unternehmen befinden. Bei diesen wurde eine Finanzanalyse durchgeführt und die Eigentümerstruktur angeschaut. Passen dann noch das Geschäftsmodell, Management und die Unternehmenskultur, erreicht ein Unternehmen die Stufe 2 und kommt auf die „Investigation List“ mit insgesamt ca. 50 Unternehmen. Die daraus für Olesch aussichtsreichsten Titel (ca. 30) werden dann im Fonds allokiert.

Was bedeutet „aussichtsreich“? Als aussichtsreich betrachtet Olesch Unternehmen, die über ein überdurchschnittliches Geschäftsmodell verfügen und zu einem günstigen Preis am Markt gehandelt werden. Dabei handelt es sich um Firmen, die einen Wettbewerbsvorteil bereits innehaben, diesen ausbauen können oder erst dabei sind, diesen zu entwickeln. So kann das Unternehmen überdurchschnittliche Kapitalrenditen erzielen und einen Mehrwert für seine Aktionäre schaffen. Die Eigentümerstruktur des Unternehmens ist am besten mittel- bis langfristig orientiert und das Management-Team sollte bereits bewiesen haben, dass es

seine Ankündigungen in der Vergangenheit auch umsetzen konnte. Pro Investment geht der Fondsadvisor von einer Halbdauer von drei bis fünf Jahren aus; dies dient aber lediglich als Richtschnur und ist nicht ein Stein gemeißelt.

In dieser Zeitspanne soll der Titel im besten Fall drei Phasen durchlaufen: Phase 1 ist die Zeit, in der der Aktienkurs eine Konsolidierungsphase

durchläuft, der Kurs stärker schwankt und Marktteilnehmer dem Braten meist noch nicht so richtig trauen. Phase 2 (Entwicklungsphase) ist dadurch gekennzeichnet, dass sich der Investmentcase schrittweise heraustrahlt und der Kurs in der Folge allmählich anzieht. In der letzten und dritten Phase (Erntephase) kommt schlussendlich immer mehr Momentum in die Kursbewegung, was dazu führt, dass geprüft werden muss, ob das Unternehmen noch angemessen bewertet ist oder ein Verkauf sinnvoll erscheint. Nach dem Verkauf werden die Unternehmen weiter beobachtet, denn neue Informationen können aufgrund des tiefen Verständnisses schnell eingeordnet werden.

Daraus können sich in Zukunft im Umfeld des Unternehmens wieder neue Investmentmöglichkeiten ergeben.

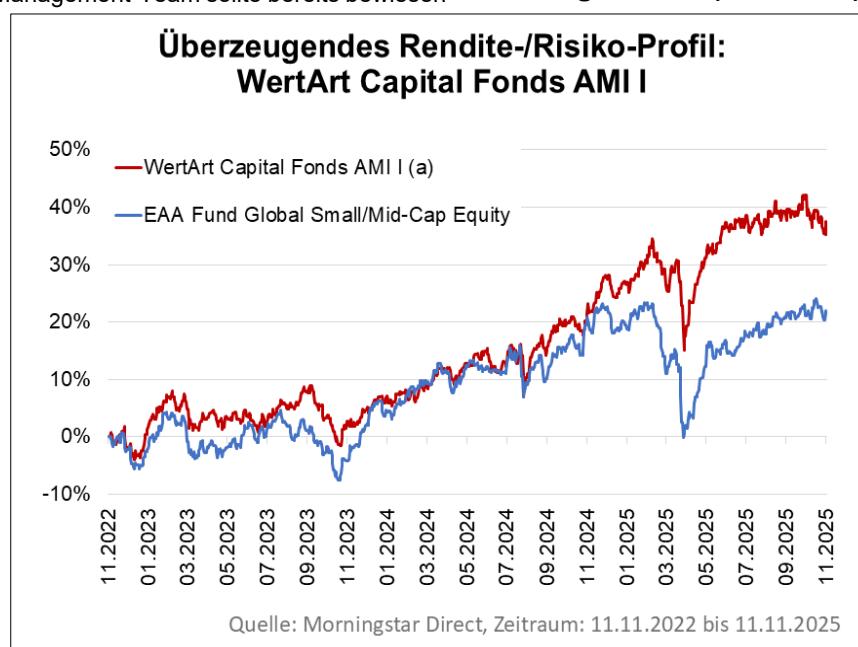
Das Risikomanagement

Zum Risikomanagement gehört, dass ein Titel zu Beginn nicht höher als 4 % gewichtet werden soll. Bei steigendem Aktienkurs kann sich die Gewichtung entsprechend verändern. Eine tägliche Überprüfung (Analyse Preis vs. Wert) aller Positionen ist ebenfalls Bestandteil des Risikomanagements. Zudem achtet Olesch darauf, dass keine Klumpenrisiken entstehen, indem er über unterschiedliche Sektoren allokiert. Eine niedrige Korrelation der Titel rundet das Risikomanagement ab. Der letzte Punkt bedeutet konkret, dass bewusst Unternehmen allokiert werden, die sich in unterschiedlichen Marktphasen unterschiedlich entwickeln können.

Rendite-/Risiko-Profil

Betrachtet man die Entwicklung in den letzten Jahren, so erkennt man, dass der Fonds sich besonders in schwierigeren Marktphasen relativ gut schlagen konnte, wie die Jahre 2020 und 2022 gezeigt haben. In Marktphasen, in denen es zu Übertreibungen kommt, wie beispielsweise 2021, konnte der Fonds nicht mithalten. Aus diesem Grund wurde der Investmentprozess etwas angepasst; man möchte stärker vom Momentum in Einzelwerten profitieren. Gleichzeitig bleibt der starke Fokus auf der Bewertung nach Value-Prinzipien bestehen. Doch auch wenn der Fonds in manchen Marktphasen dem Aufwärtstrend nicht ganz folgen kann, sind die Ergebnisse überzeugend.

Die Ergebnisse (I-Tranche)



Im laufenden Jahr kann der Fonds um gut 9 % zulegen, über die letzten 12 Monate +13,2 %, über 3 Jahre +38 % und über die letzten 5 Jahre +63 % bei einer im Vergleich zum Peergroup-Durchschnitt niedrigeren Volatilität in Höhe von 8,4 % (1 Jahr), 9,3 % (3 Jahre) und rund 11,2 % (5 Jahre).

Portfolio

Die Zusammensetzung des Portfolios macht die aktive Anlagestrategie deutlich. So sind gegenüber dem Index die USA im Fonds aufgrund der relativ hohen Bewertung gegenüber anderen

Märkten untergewichtet. Insgesamt handelt es sich sowohl bei den Sektoren als auch regional um ein ausgewogenes Portfolio (Daten per 31.10.2025): Deutschland ist mit knapp 14 % am höchsten gewichtet, gefolgt vom Vereinigten Königreich, den USA sowie Japan mit jeweils rund 11 %, danach folgen Kanada (ca. 8 %), Belgien (6,5 %) sowie die Schweiz mit etwas mehr als 5,5 %. Auf Sektorebene dominiert IT mit knapp 22 %, knapp dahinter Finanzen mit knapp 21 %, Industriegüter mit ca. 19 %, Gesundheitswesen mit 9,5 % und Nicht-Basiskonsumgüter mit knapp 8 %.

Bisherige Erfolge und Herausforderungen

„Der Fonds konnte seine Ergebnisse für die Anleger in den letzten Jahren stetig verbessern und wird von Morningstar regelmäßig mit vier oder fünf Sternen eingestuft. Herausfordernd war das Jahr der Fondauflegung 2019 (ab 11.03.2019). Verschiedene Faktoren sorgten dafür, dass der Anteilswert im Anfangsjahr hinter dem MSCI World Small Cap Index zurückblieb. So wurden die Mittelzuflüsse nicht zeitnah investiert, während der Markt deutlich anstieg. Gleichzeitig hilft eine intensive Fehleranalyse, den Investmentprozess kontinuierlich weiterzuentwickeln“, so Olesch.

Die Lehren der Vergangenheit

Dazu Benedikt Olesch: „Um für Anleger langfristig Überrenditen erzielen zu können, ist aus meiner Sicht der Fokus auf die besten Investmentideen wichtig. WertArt deckt dies mit einem konzentrierten Portfolio und rund 30 Unternehmen ab. Darüber hinaus sind es eben einige wenige Aktien, die den Markt langfristig deutlich schlagen und damit dem Portfolio zu Überrenditen verhelfen. Hier wurde in der Vergangenheit manchmal zu früh verkauft und die Bewertung der Aktie gegenüber dem relativ starken Geschäftsmodell der sich sehr gut entwickelnden Unternehmen zu hoch gewichtet. In Zukunft gilt es daher, an Unternehmen festzuhalten, deren Geschäftsmodelle von einem überdurchschnittlichen hin zu einem exzellenten heranwachsen und gleichzeitig eine höhere Bewertung der Aktie als Bestätigung der Investmentthese zu sehen.“

Chancen mit Blick nach vorne

Dazu Olesch: „Erreichten die nach Börsenwert fünf größten US-Unternehmen während der Internetblase um das Jahr 2000 noch die 1,5-fache Marktkapitalisierung des US-Nebenwerteindex Russell 2000, so sprechen wir heute über die mehr als 5-fache Marktkapitalisierung, die Nvidia, Microsoft, Apple, Amazon und Alphabet gegenüber dem Russell 2000 auf die Waage bringen. Die Stärke der Large-Cap-Aktien gegenüber Small-Cap-Aktien lässt sich seit vielen Jahren weltweit beobachten. Gleichzeitig ist die Erwartungshaltung der Anleger an Small-Cap-Aktien sehr gering. Daher ist das Chance-/Risiko-Verhältnis für Small-Cap-Aktien über die kommenden Jahre attraktiv.“

Fazit

Dass Small-Cap-Fonds im Portfoliokontext Sinn machen können, haben wir immer mal wieder beleuchtet. Mit dem **WertArt Capital Fonds AMI** haben Anleger die Möglichkeit, an der dynamischen Entwicklung globaler Small- und Mid-Caps zu partizipieren, ohne die ganz großen Schwankungen, die diese Assetklasse temporär aufweisen kann, mitmachen zu müssen. Jedenfalls bis dato überzeugt das Rendite-/Risiko-Profil auf ganzer Linie. Ob dies auch in Zukunft der Fall ist, werden wir zu gegebener Zeit überprüfen.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir
herzlichst



Michael Bohn



Markus Kaiser



Werner Lang

„Was nennen die Menschen
am liebsten dumm?“

Das Gescheite, das sie nicht verstehen.“

Marie von Ebner-Eschenbach

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 Fondaanalyse 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 Marktmisbrauchsverordnung 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.