

# DER FONDS ANALYST

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

Nr. 8 vom 31. März 2025  
Erscheinungsweise: 14-tägig  
25. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

wie toll wäre es, wenn man mit einer Strategie aktienähnliche Renditen erzielen kann, dabei aber von sehr hohen Schwankungen möglichst verschont bleibt? Zu schön, um wahr zu sein? Naja, nicht ganz. Natürlich sind wir uns dessen bewusst, dass Zahlen der Vergangenheit keine Garantie für die Zukunft sind. Doch wenn überzeugende Ergebnisse über einen längeren Zeitraum erwirtschaftet wurden, ist dies zumindest ein Beleg dafür, dass eine hohe Expertise vorhanden ist, um genau dies bewerkstelligen zu können. Den Fonds, den wir Ihnen nachfolgend vorstellen, wird in der Peergroup „Mischfonds flexibel Welt“ geführt.

## Flexible Mischfonds

Diese Fondsgattung erlebte in den letzten Jahren ein Auf und Ab: Mal galten diese Fonds als Heilsbringer und konnten sich vor Mittelzuflüssen kaum retten, allerdings gab es auch Phasen, in denen Mischfonds plötzlich nicht mehr zu Anlegers Lieblingen gehörten, und das ist noch gar nicht so lange her: 2023 verkauften Investoren in Europa Anteile von Mischfonds im Wert von 73 Mrd. Euro und sorgten damit seit der Finanzkrise 2008 für ein Novum: Denn diese Anlageklasse hatte somit seit 2008 zum ersten Mal in einem Jahr einen Nettomittelabfluss zu verzeichnen.

## Die Gründe für den Abverkauf

Aber natürlich hatte das auch seinen Grund. 2022, als die Korrelation zwischen Anleihen und Aktien plötzlich anstieg und ein Aktien-Anleihen-Mix kaum Schutz bot, erlitten viele bewährte Strategien ungewohnt hohe zweistellige

Verluste, was Anleger dazu veranlasste, auf den Verkaufs-Button zu drücken. Einer der Mischfonds, der im Jahr 2022 nur ein kleines Minus erlitt und das schwierige Umfeld bravourös meisterte, ist der aktienorientierte **Capital Growth Fund (WKN DWS3JS)**.

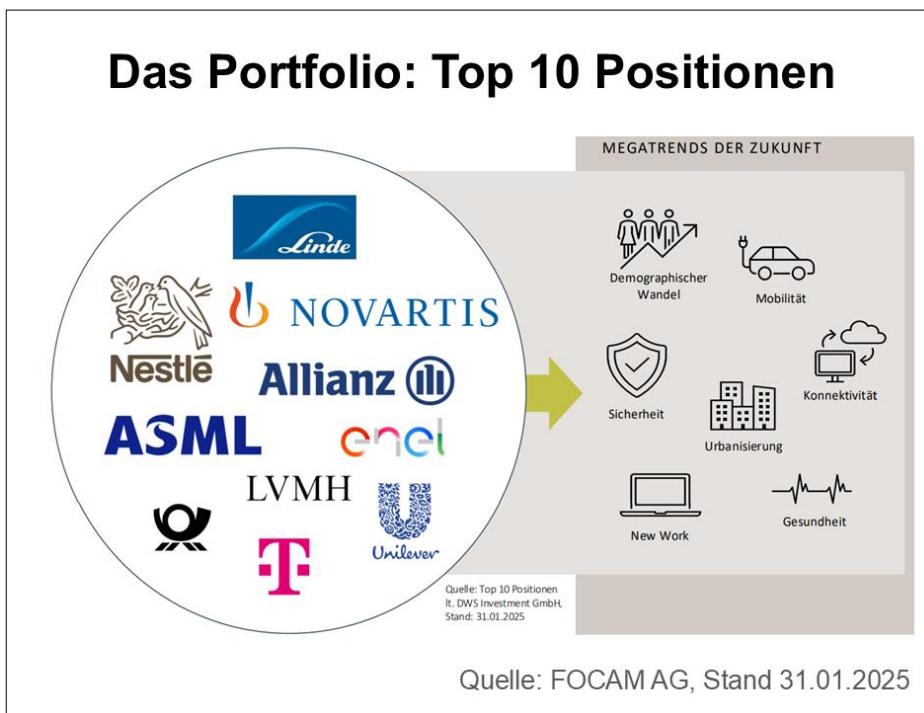
## Die Geschichte

Dr. Andreas Jacobs gründete 1999 im Alter von 36 Jahren die FOCAM AG zum Management und zur Verwaltung seines Vermögens. Etwas mehr als 25 Jahre später ist die FOCAM AG eines der führenden vermögensverwaltenden Multi Family Offices in Deutschland. Sie ist gleichzeitig Berater und Partner für unternehmerisch geprägte Familien, vermögende Einzelpersonen, Young Entrepreneurs und Stiftungen und verfügt über ein ausgezeichnetes Netzwerk, aus dem unter anderem viele Anlageideen generiert werden können. Das Kernteam besteht mittlerweile aus 25 Spezialisten und man verwaltet circa 2,5 Mrd. Euro an Vermögenswerten.

## Die Verantwortlichen

Hauptverantwortlich für die Anlagestrategie des Fonds (sowie diverser Spezialmandate) ist seit etwas mehr als zehn Jahren Ulrich Reitz. Reitz war 23 Jahre lang unter anderem als Leiter der Vermögensverwaltung für private und institutionelle Investoren bei der BHF-Bank AG in Frankfurt tätig. Außerdem war er Geschäfts-

fürher der BHF Capital Management GmbH. Er war im Laufe seiner Karriere zudem Direktor der Gebser & Partner AG und dort verantwortlich für Kapitalmarktstrategie, Research und Portfoliomanagement.



Bei der Frankfurt-Trust Investment-Gesellschaft mbH verantwortete Reitz mehrere Publikums- und Spezialfonds (ca. 2,5 Mrd. Euro). Diejenigen, die bereits einige Jahre in unserer Branche tätig sind, werden den Frankfurt Effektenfonds noch kennen. Hier war er ebenfalls Portfoliomanager.

Ihm zur Seite steht sein Kollege Reiner Konrad (Co-Fondsmanager). Konrad war zuvor bei der Deutsche Bank AG, UBS Deutschland sowie Johannes Führ als Teamleiter Portfoliomanagement, Senior Fondsadvisor und Produktmanager tätig.

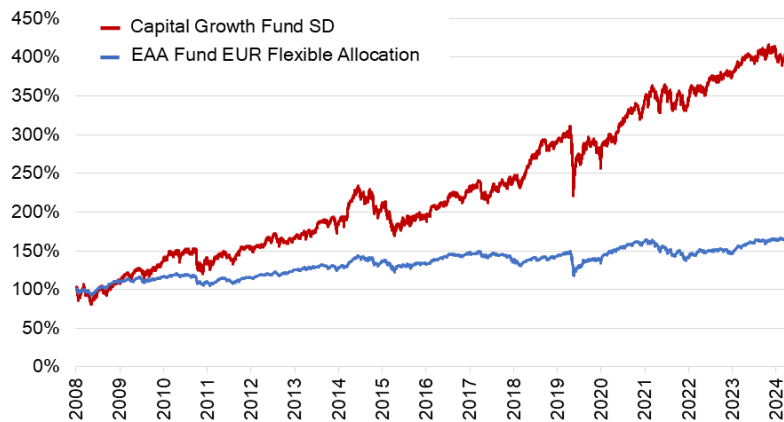
### Die Strategie

Der Fonds wird in der Peergroup „Mischfonds flexibel Welt“ geführt, was grundsätzlich zwar korrekt ist (bei Auflage so entschieden), aber nicht wirklich dem Fokus bzw. den allokierten Titeln im Portfolio entspricht. Denn der Fokus liegt klar auf europäischen Large-Caps, da man hier die nötige Expertise aufweisen kann. Wer sich in den letzten Jahren die Top Ten des Fonds angeschaut hat, konnte erkennen, dass eine Aktien-Position (konkret: Linde, seit Auflage im Fonds) auch mal um die 20 % gewichtet war. Doch wie ist das möglich in Anbetracht der bekannten 10%-Regel je Titel? Die Auflösung: Es handelt sich um einen Publikums-AIF (Alternativer Investment Fonds), und deshalb unterliegt man nicht der 10%-Regel und auch nicht der 5/40 Regel. Der Fonds ist aber uneingeschränkt zum Vertrieb zugelassen und auch über alle gängigen Plattformen täglich liquide handelbar. Die Konzentration aus Überzeugung war und ist seit Auflage des Fonds 2008 ein wesentliches Prinzip. Hohe Überzeugungen und dennoch ausreichend diversifiziert über Branchen und Technologien und auch Währungen (USD-, Franken- und EURO-Allokation), so das Credo.

### Der Ansatz „Fokus auf die Besten“

Es handelt sich um einen unternehmerischen Ansatz, der auf Langfristigkeit ausgelegt ist, was immer wieder betont und im Management umgesetzt wird. Kurzfristige Trades sind nicht vorgesehen, viele Titel befinden sich bereits seit einigen Jahren im Portfolio, Linde ist sogar seit Auflage des Fonds im Jahr 2008 Teil des Portfolios. Die Konzentration gilt hochprofitablen Qualitätsunternehmen. Konkret bedeutet dies: Innerhalb einer Branche soll das beste Un-

### Starke Entwicklung mit starker Überzeugung: Capital Growth Fund seit Auflage



Quelle: Morningstar Direct, Zeitraum: 03.11.2008 – 28.02.2025

ternehmen identifiziert werden. Man versucht, den Marktführer zu finden, der ein robustes Geschäftsmodell hat und von einem Top-Management geleitet wird. Wichtig ist zudem, dass die Bilanz gesund ist, das Unternehmen nur wenig oder gar keine Schulden aufweist.

### Der Investmentprozess

Im Anlageuniversum des Fonds befinden sich 350 bis 400 eu-

ropäische Large-Caps. Unter diesen wird das jeweilige Geschäftsmodell genau unter die Lupe genommen und geprüft, ob dieses auch in 10 Jahren aller Voraussicht nach noch erfolgreich ist. Bereits hier werden einige Titel aussortiert. Des Weiteren wird geprüft, welche Marktstellung ein Unternehmen hat, ob es sich um einen globalen Marktführer in dem jeweiligen Sektor handelt. Ein gewisses Vertrauen in das Management muss ebenfalls vorhanden sein, damit man in ein Unternehmen investiert. Und dass die Bilanzstruktur eines potenziellen Portfolio-Kandidaten krisensicher sein muss, steht außer Frage. Nach dem ersten Schritt im Rahmen des Auswahlprozesses bleiben noch 40 bis 50 Unternehmen übrig. Unter diesen wird unter anderem noch geprüft, wie es um eine kontinuierliche Ertragsentwicklung bestellt ist, ob die Bewertung akzeptabel ist und ob das Unternehmen eine attraktive Ausschüttungspolitik verfolgt. Am Ende des Auswahlprozesses allokiert die Manager dann 10 bis 15 Titel, die den Anforderungen gerecht werden und für das Portfolio in Frage kommen. Aber nicht nur die Portfolio-Titel schauen sich die Manager an, sondern auch die Mitbewerber aus den jeweiligen Sektoren.

### Wachstum nicht zu jedem Preis

Mit Blick in das Portfolio sieht man, dass LVMH im Portfolio allokiert ist. Nun könnte man davon ausgehen, dass aus dem Luxusgüter-Segment eigentlich Hermes qualitativ das Maß aller Dinge ist und diesen Platz einnehmen müsste. Hier kommt der Blick auf die Bewertung zum Tragen. Die Fondsmanager sind nicht bereit, für Wachstum jeden Preis zu bezahlen, vielmehr soll in bezahlbares Wachstum investiert werden („GARP-Ansatz“: **G**rowth **a**t **r**easonable **p**rices). Und genau das ist bei LVMH der Fall, während bei Hermes die Bewertung recht ambitioniert erscheint und mögliche Kurskorrekturen nach schwächeren Quartalen höher ausfallen könnten.

Apropos „Wachstum“: Das „Growth“ im Fondsnamen bedeutet nicht, dass es sich um einen Growth-Ansatz handelt; es bezieht sich eher auf das Ziel, ein langfristiges Kapitalwachstum zu erzielen. Es ist also eher eine Mischung aus valueorientierten und Growth-Werten.

**Portfoliostruktur**

Durch die hohe Flexibilität und aktive Anpassung der Assetklassen entsteht ein möglichst robustes Portfolio. Wichtig ist hier auch eine ausgewogene Sektorallokation, um Klumpenrisiken zu vermeiden. Innerhalb der Aktien-Titel wird zudem darauf geachtet, dass der Anteil an zyklischen und eher defensiven Werten gut ausbalanciert ist. Die aktive Quotenanpassung ist wichtiger Teil des Risikomanagements. Lange Zeit bestand das Portfolio nur aus einer kleineren Position Kasse, den größten Anteil machten die Aktientitel aus. Erst im April 2022 begann man, Anleihen beizumischen. Der Grund ist einleuchtend: Während der langen Nullzins-Phase wurden die Risiken am Anleihenmarkt nicht adäquat bezahlt. Dies änderte sich dann im Zuge der zunehmenden Inflation, die Notenbanken sahen sich gezwungen, die Zinsen zu erhöhen. Man hat im ersten Schritt Floater allokiert, da die Manager mit mehreren Zinsschritten rechneten.

**Im Anschluss daran erfolgten sukzessive Investitionen in Kurzläufern**

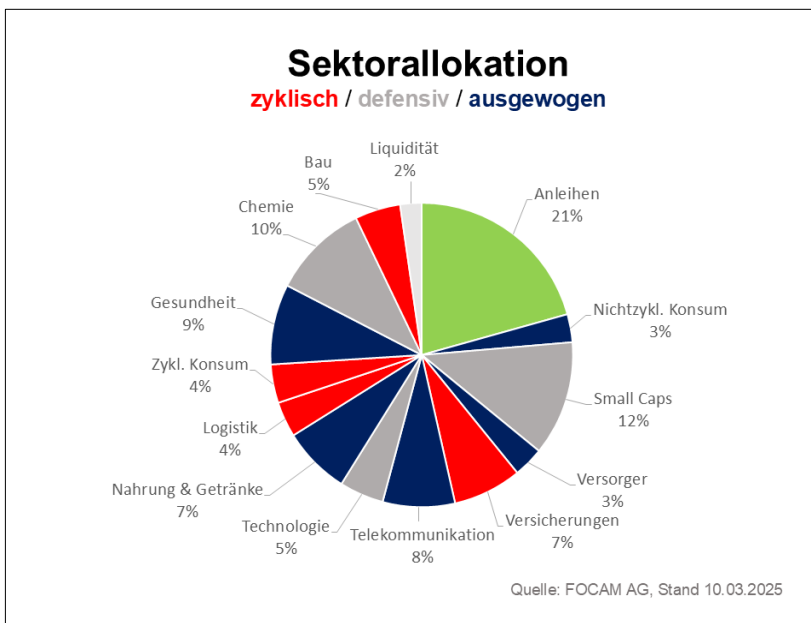
Die Investitionen erfolgen nicht ausschließlich in einzelne Anleihen, man greift hierbei auch auf die Expertise und Möglichkeiten anderer Asset-Manager zurück, insbesondere bei Unternehmensanleihen. Genutzt werden dafür sowohl Fonds von aktiven Managern als auch ETFs. Auch die Währungsseite wird bewusst breit diversifiziert: Allokiert sind Aktien aus dem Nachbarland Schweiz oder auch Aktien, die in US-Dollar notieren. Die Allokation im Schweizer Franken hat sich auf lange Sicht bezahlt gemacht, was die Bedeutung der bewussten Währungsallokation unterstreicht.

**Absicherungsinstrumente und taktische Investments**

Als Absicherungsinstrument werden DAX-Futures verwendet, da der DAX insgesamt eine zyklische Struktur aufweist und in schwierigeren Marktphasen entsprechend stärker nach unten reagiert, während die im Fonds allokierten Titel auch in solchen Phasen eine gewisse Stärke

zeigen sollen. Eine Absicherung war von Oktober 2022 bis etwa Mitte 2024 implementiert, während das Portfolio

aktuell nicht abgesichert ist mit einer Netto-Aktienquote in Höhe von rund 75 %. Wie bereits erwähnt, wird jedes Investment langfristig betrachtet. Aber es gibt auch Phasen, in denen ein Teil des Portfolios taktisch genutzt wird. So hat man derzeit aufgrund der gravierenden Underperformance von Small-/Mid-Caps gegenüber Large-Caps kleine Unternehmen beigemischt, Da man in der



Assetklasse im Hause FOCAM aber keine Expertise hat, wurde dies mit zwei ETFs auf europäische (STOXX Europe Small 200) bzw. deutsche (MDAX) Small- & Mid-Caps umgesetzt, mit einer Gewichtung von insgesamt rund 12 %.

**Gold-Rallye verpasst?**

Grundsätzlich besteht die Möglichkeit, auch in Gold zu investieren. Möglich wäre ein Gold-Investment in Form von ETCs, da Investments, die auch physisch investieren, nicht in Frage kommen. Doch Gold ist aus folgenden Gründen kein Portfoliobaustein, wie uns das Fondsmanagement berichtet: *„Wir hatten bereits im Spätsommer 2023 über eine deutliche Allokation von Gold im Portfolio nachgedacht, uns aber dagegen entschieden, da wir für die selektierten Titel im Aktienbereich noch mehr Potenzial gesehen haben. Insgesamt, und im Nachgang betrachtet, wäre eine Allokation in Gold sicher sinnvoll und auch in Relation zur Titelauswahl teilweise renditeträchtiger gewesen. Wir gehören aber nicht zu den Investoren, die dann einem Trend hinterherrennen, und würden nur nach einer deutlichen Korrektur von Gold gegebenenfalls über eine Allokation nachdenken.“*

**Ergebnisse (Stand 10.03.2025)**

In der Chartgrafik haben wir die „SD-Tranche“ (Kauf ab 500.000 Euro) abgebildet, da diese bereits im Jahr 2008 aufgelegt wurde, und auch die nachfolgenden Ergebnisse beziehen sich auf diese Tranche. Über die letzten 12 Monate legt der Fonds um rund 4 % zu, über die letzten 3 Jahre ca. +28 %, über 5 Jahre rund +50 % und über 10 Jahre steht ein Plus in Höhe von circa 90 % bei einer Volatilität in Höhe von etwas mehr als 8 % über 3 Jahre und rund 12 % über 5 Jahre.

## Portfoliostruktur (Stand 10.03.2025)

Deutschland ist mit knapp 35 % am höchsten gewichtet, danach folgen die Eurozone (ex Deutschland) mit knapp 26 %, die Schweiz mit rund 20,5 %, Großbritannien mit ca. 13 % und Europa mit 5,62 %. Die Aktien-Nettoquote liegt bei 77 %, Anleihen sind mit 20,68 % allokiert und die Kassequote beträgt lediglich 2,29 %. Auf der Währungsseite dominiert der Euro mit knapp 70 %, der US-Dollar und Schweizer Franken sind mit jeweils etwas mehr als 15 % gewichtet.

## Fazit

In dem Fall ist das Attribut „hochkonzentriert“ mit Blick auf die Titelanzahl absolut treffend. Mit diesem langfristig ausgelegten und mehrfach ausgezeichneten Ansatz erzielt das Management seit Jahren überzeugende

Ergebnisse. Und wenn man sich die Korrelationseigenschaften zu den bekannten Mischfonds anschaut, wird

Capital Growth Fund	
WKN	DWS3JS
Auflagedatum	07.11.2023
Fondsvolumen	107 Mio. Euro
Verantwortlich	FOCAM AG
Peergroup	Mischfonds flexibel - Global
Kontakt	<a href="https://www.focam.de/cgf/#cgf-start">https://www.focam.de/cgf/#cgf-start</a>

schnell klar, dass eine Beimischung des **Capital Growth Fund** Sinn machen kann. Wer also neben den bekannten Namen eine Alternative oder ein

top gemanagtes Basisinvestment sucht, wird hier aus unserer Sicht fündig.

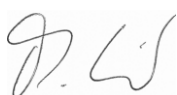
Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

„Unser Leben ist das Produkt unserer Gedanken.“

Marcus Aurelius



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](http://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.