

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff capital management AG

Nr. 11 vom 17. Mai 2021

Erscheinungsweise: zweimal monatlich
21. Jahrgang / Seite 1

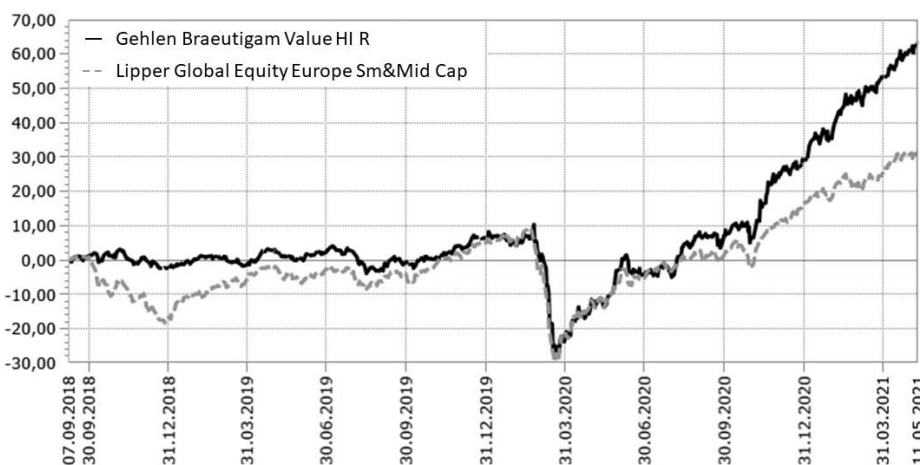
Liebe Leserin,
Lieber Leser,



Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

„Wie wir es bereits bei der Gründung kommuniziert haben: Wir sind kein üblicher Aktienfonds. Wir haben auch nicht vor, einer zu werden!“ Diese klare und unmissverständliche Aussage stammt von Daniel Gehlen und Marc-Lennart Bräutigam, den Gründern der Gehlen Bräutigam Capital GmbH mit Sitz in Berlin, gegründet 2018. Die Fondsboutique ist Initiator und Berater des europäischen Aktienfonds **GEHLEN BRAEUTIGAM VALUE HI FONDS** (WKN A2JQHQ). Gehlen arbeitete zuvor unter anderem bei Barclays in Frankfurt im Investmentbanking. Sein Aufgabengebiet war dort die Betreuung europäischer Unternehmen und Investoren in Bezug auf Fusionen und Übernahmen. Außerdem sammelte er Erfahrungen im Investmentbanking bei Goldman Sachs und der DZ Bank (u.a. Equity Research, Macro Research, Leveraged Finance) in London und Frankfurt sowie im Portfoliomanagement (Small- und Mid-Caps) von Union Investment. Sein Kollege Bräutigam war zuvor bei Barclays (London) im Investmentbanking tätig. Er betreute dort europäische Unternehmen und Finanzinvestoren bei Börsengängen, Kapitalerhöhungen und Umplatzierungen größerer Aktienpakete. Davor war er unter anderem bei der UniCredit (Equity Capital Markets und Corporate Finance), im Equity Research in Frankfurt und Equity Sales (New York) der Commerzbank beschäftigt. Des Weiteren sammelte er Erfahrungen im Portfoliomanagement einer Value Investing-Boutique. Ausreichend Expertise ist demnach vorhanden. Gehlen und Bräutigam sind Verfechter des Value-Investing und haben sich die dazu notwendigen Fähigkeiten im Investmentbanking angeeignet wie z.B. Accounting und quantitative Firmenbewertung. Doch auch die wertvollen Erfahrungen aus der Due Diligence in Private Equity-Übernahmen und IPO-Prozessen kommen dem Duo jetzt zugute. Unterstützt werden die beiden Herren von Kory Kaunisto (Analyst), und Praktikanten arbeiten regelmäßig dem Team zu.

Vom Start weg erfolgreich: Gehlen Braeutigam Value HI R!



Quelle: Refinitiv Lipper for Investment Management, Zeitraum: 07.09.2018 – 11.05.2021

Das durchaus ambitionierte Renditeziel lautet >10% p.a. auf lange Sicht mit zusätzlichem Potenzial durch Neubewertungen! Außerdem werden höhere Schwankungen kurzfristig in Kauf genommen, man versucht also nicht, diese bewusst zu reduzieren. Stockpicker, die sich im Segment der Small- und Micro-Caps tummeln, führen oftmals dieselben Argumente auf, wenn man wissen will, was diese kleinen Unternehmen so attraktiv macht: Neben der immens großen Auswahl steht ganz oben als Argument, dass es durch die geringe Abdeckung der

kleinen Unternehmen durch Analysten häufiger zu gravierenden Fehlbewertungen kommt, und diese gilt es aufzuspüren und auszunutzen. Auf die Suche begibt sich das Team nach Firmen, die unter anderem folgende Charakteristika aufweisen: Starke Bilanzen, hohe Kapitalrenditen, niedriges KBV und KGV, vorzugsweise gründergeführte Unternehmen, und natürlich soll das gesuchte Unternehmen ein unterschätztes Wachstumspotenzial aufweisen. Auch in Spezialsituationen (Spin-offs, Rechtsstreitigkeiten, missglückte Börsengänge, unbeliebte Branchen, Index-Austritte etc.) sehen Gehlen und Bräutigam entsprechende Investmentopportunitäten.

Wichtiger Hinweis: Zu möglichen Risiken und Interessenskonflikten bei den vorgestellten Anlagen beachten Sie bitte unseren Disclaimer auf der Seite 8 und im Internet unter www.boerse-inside.de.

Kundenservice D/A/CH
AROWA Networking
& Company Services OHG
Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br.

www.boerse-inside.de
redaktion@boerse-inside.de
Tel. 0761/45 62 62 122
Fax 0761/45 62 62 188

Ca. 85% der gelisteten europäischen Unternehmen sind Nebenwerte

| Kategorie | Markt- kapitalisierung (€ Mrd.) | Anzahl Unternehmen | % Unternehmen |
|------------|---------------------------------------|-----------------------|------------------|
| Large Caps | >10 | 264 | 3,6% |
| Mid Caps | 1 - 10 | 925 | 12,7% |
| Small Caps | 0,5 - 1 | 452 | 6,3% |
| Micro Caps | <0,5 | 5.630 | 77,4% |
| Total | | 7.271 | 100,0% |

Quelle: Gehlen Bräutigam Capital GmbH

Gesucht werden die potenziellen Portfolio-Kandidaten in Europa (Small- & Micro-Caps < EUR 1 Mrd. Free-float MCap, spezieller Fokus auf kleinere Unternehmen in diesem Segment)! Wie groß ist das Anlageuniversum, aus dem sich die Berater bedienen können, und gibt es eine Art Watchlist? Dazu Bräutigam: „In unserem Anlageuniversum befinden sich rund 6.000 Titel (davon ca. 5.600 Micro-Caps). Wir gehen davon aus, dass wir somit fünfmal mehr Möglichkeiten haben als übliche Mid- und Large-Cap-Investoren. Auf unserer engen Watchlist sind ca. 50 Titel, welche stark fluktuieren (opportunistischer Ansatz). Von diesen Titeln haben wir dann ca. 5-10 in der Due Diligence. Auf unserer weiteren Watchlist sind es deutlich mehr Unternehmen und diese verändert sich quasi täglich, da wir ständig nach neuen Opportunitäten Ausschau halten. Wir befinden uns hier in einem ständigen Lernprozess, den wir sehr mögen.“

Damit die Suche auch erfolgreich ist, werden eine Vielzahl von Researchquellen genutzt: Man verfügt unter anderem über ein großes Netzwerk (Fondsmanager, Experten aus der Industrie, Banker, Anwälte etc.), ein spezialisiertes Research (Analystengespräche, Newsletter usw.), hat Zugang zu Unternehmen und deren Management (Treffen vor Ort, Telefon- bzw. Videokonferenzen, Investorenkonferenzen etc.). Im Rahmen der tiefgreifenden und mehrere Wochen dauernden Due Diligence werden die Unternehmen, der Markt und natürlich auch der Wettbewerb analysiert. Bei den Unternehmen nimmt man sich beispielsweise die Geschäftsberichte vor und verschafft sich durch Besuche vor Ort einen Einblick. Die Marktanalyse umfasst z.B. das Sammeln möglichst vieler Daten, zahlreiche Interviews mit ausgewiesenen Branchenexperten, aber auch die Befragung von Konsumenten bzw. Nutzern fließt in die Marktanalyse mit ein. Der dritte Baustein der Due Diligence (Wettbewerb) wird u.a. durch Besuche vor Ort (Werksbegehung) sowie eigenen hausinternen Analysen durchgeführt.

Was bedeutet Risikomanagement bei Gehlen Bräutigam Capital? Das Risikomanagement umfasst die tiefgehende Auseinandersetzung mit den jeweiligen investierten Unternehmen und das strikte Erfordernis einer hohen Sicherheitsmarge beim Aufbau einer neuen Portfolio-Position. Taktisches Geplänkel in Form einer aktiven Kassehaltung zur Reduzierung der Risiken gibt es nicht. Vielmehr spielt der langfristige Ansatz eine große Rolle: Die Zeit ist ein wichtiger Baustein des Risikomanagements, denn es wird kein großer Fokus auf die Reduzierung kurzfristiger Schwankungen gelegt. Das Thema ESG spielt im Auswahlprozess ebenfalls eine Rolle. So werden Unternehmen ausgeschlossen, die bestimmte Praktiken verfolgen (z.B. Kinderarbeit) oder bestimmte Produkte anbieten (z.B. Rüstungsgüter). Aber es handelt sich nicht um einen reinen ESG- oder Impact-Fonds.

Am Ende ist für die Fondsberater das richtige Preis-Wert-Verhältnis entscheidend bei der Frage, ob ein Titel den Weg ins Portfolio findet! Dieses ist hochkonzentriert („high conviction“) und umfasst nur 20-25 Positionen, von denen bereits die Top 5 fast 40% des Portfolios ausmachen (Stand 30.04.2021). Nun eilen ja einige Indizes von einem Höchststand zum nächsten. Gibt es in solch einem Umfeld überhaupt noch Unternehmen, die am Markt noch deutlich unter (fairem) Wert gehandelt werden? „Ja, wir finden weiterhin ausreichend Titel und haben einige davon auch aktuell im engen Auswahlprozess. Durch unseren konzentrierten Ansatz haben wir den Vorteil, dass wir abseits und unabhängig von Benchmarks agieren können. Dadurch können wir in einem großen Pool an möglichen Titeln die für uns besten Situationen herauspicken. Wir sind weiterhin überzeugt davon, dass die Bewertungen der Unternehmen in unserem Portfolio deren Qualität und Aussichten nicht widerspiegeln. Wir gehen davon aus, dass wir auch in Zukunft weiter spannende Unternehmen entdecken werden und zu gegebener Zeit davon profitieren können“, so Bräutigam. Die definierte Sicherheitsmarge liegt bei mindestens 30% und bildet neben anderen Kriterien immer die Grundvoraussetzung für ein Investment. Neue Positionen werden meistens mit einer Gewichtung von mindestens 3% allokiert und anschließend ggf. sukzessive ausgebaut. Ein Titel wird dann verkauft, sobald der aus Sicht der Fondsberater faire Wert erreicht bzw. überschritten wird oder wenn sich eine deutlich attraktivere Investmentchance bietet. Das am höchsten gewichtete Land (Stand 30.04.2021) ist Deutschland mit fast 43%. Danach folgen Großbritannien (20%), Niederlande (12%) und Frankreich (11,7%). Das Fondsvolumen liegt derzeit bei 19 Mio. Euro. Gab es in den letzten Monaten größere Portfolioveränderungen (Sektor-, Titel-, Länder-Ebene), evtl. ausgelöst durch die Pandemie? Dazu Bräutigam: „Zu Beginn der Pandemie haben wir natürlich alle Unternehmen in unserem Portfolio auf mögliche Auswirkungen der Pandemie und der damit verbundenen Einschränkungen überprüft. Infolgedessen haben wir selektive Verkäufe und Zukäufe getätigt. Auch im weiteren Verlauf des letzten Jahres haben wir Anteile an einigen Unternehmen zu aus unserer Sicht außerordentlich günstigen Preisen erwerben können.“ Der Fondsberater weiter:

Top-Positionen per 30.04.2021

| | |
|-------------------------|-------|
| ENDOR AG | 7,96% |
| Gym Group PLC | 7,95% |
| Akwel S.A. | 7,88% |
| STO SE & Co. KGAA | 7,31% |
| Naked Wines PLC | 6,79% |
| Muehlhan AG | 4,73% |
| Ferronordic Machines AB | 4,71% |
| Traumhaus AG | 4,54% |
| Basic-Fit N.V. | 4,53% |

Quelle: HANSAINVEST, Stand 30.04.2021

„Insgesamt war der Portfolioumschlag im letzten Jahr daher außergewöhnlich hoch!“ Aktuell sehen wir insbesondere bei einigen unserer zyklischen Beteiligungen noch deutliches Aufholpotenzial und haben in diesen Titeln selektiv aufgestockt. Aber auch bei aus unserer Sicht weniger zyklischen Titeln mit tollen langfristigen Wachstumsmöglichkeiten wie bspw. der Traumhaus AG haben wir unser Engagement erhöht. Mit Endor und Naked Wines haben wir aus dem Consumer-Bereich in den letzten Monaten zwei neue Titel hinzugefügt, die ohne Frage zu den großen Corona-Profituren gehören. Wir haben unsere Investments also nicht auf eine Branche bzw. Corona-Gewinner oder -Verlierer fokussiert, sondern in allen Feldern nach spannenden Situationen gesucht und sind auch sowohl bei Gewinnern als auch vermeintlichen

Verlierern (z.B. Fitnessstudios) fündig geworden. Unsere Anteile an Gamesys haben wir kürzlich im Zuge einer Übernahme verkauft. Zurzeit befindet sich eine weitere Position im Aufbau. “

Die eine oder andere Besonderheit des Fonds: Bei Kauf fällt kein Ausgabeaufschlag an, eine erfolgsabhängige Vergütung ist implementiert, und die Abrechnungsperiode bei Kauf bzw. Verkauf ist T+5. Außerdem ist eine frühzeitige Limitierung des Fonds ab einem Fondsvolumen von ca. 100 Mio. Euro vorgesehen, damit die Strategie langfristig und vor allem erfolgreich umgesetzt werden kann. Fazit: Mit einem Plus von etwas mehr als 27% seit Jahresbeginn steht der Fonds in seiner Peergroup (Refinitiv Lipper: Equity Europe Sm&Mid Cap) auf Platz 1. Fazit: Die tiefgehende Due Diligence, die Investitionen nur bei hohem Abschlag zum fairen Wert und die geduldige Herangehensweise mit einem hochkonzentrierten Portfolio sollten auf lange Sicht in einer überdurchschnittlichen Performance münden. Die Stockpicker von Bräutigam Gehlen Capital verfügen über ausreichend Erfahrung und Expertise, um in 20 Jahren tatsächlich die folgende Schlagzeile lesen zu können: Der Wert des Gehlen Braeutigam Value HI Fonds hat seit seiner Auflage vor 20 Jahren eine Rendite von über 1.500% erzielt. So jedenfalls die Antwort auf unsere Frage, welche Schlagzeile die Herren über ihren Fonds gerne einmal lesen würden. Spätestens zu dem Zeitpunkt sollte dann auch das Volumen ordentlich angewachsen sein, aber realistischerweise wird dies wohl deutlich früher geschehen.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

“Herrschen ist Unsinn, aber regieren ist Weisheit. Man herrscht also, weil man nicht regieren kann.“

Johann Gottfried Seume



Michael Bohn

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! In Auftrag gegeben durch die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Michael Bohn, Markus Kaiser. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Volker Schilling Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Tom Jordi Ruesch • HRB 270560 • USt.-Idt.-Nr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/ 45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 24,50 inkl. MwSt. im 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 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 Interessenskonflikt 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.