

# DER FONDS ANALYST

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

Liebe Leserin,  
Lieber Leser,



Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

Nr. 8 vom 8. April 2019

Erscheinungsweise: zweimal monatlich

19. Jahrgang / Seite 1

**Hohe Aktivität + tolle Ergebnisse + Crashtestsieger = Der NESTOR EUROPA B (WKN 972 878)!** Dieser Fonds war im letzten, zweifelsohne nicht einfachen Jahr im Rahmen unserer Studie über die Aktivität von Fondsmanagern ein treuer Begleiter: Er schaffte es, in allen Auswertungen im Jahr 2018 als Sieger in der Gruppe „Aktienfonds Europa“ hervorzugehen. Dem Management ist es gelungen, in jedem der vier Quartale zu den 50% aktivsten Fonds zu gehören (höchster Tracking Error) und zu denen, deren Mut für die Abweichung auch durch ein positives Information Ratio belohnt wurde. Und dies nicht nur in einem Zeitraum, sondern stets in allen untersuchten Perioden (3, 5 und 10 Jahre), ein wirklich herausragendes Ergebnis. Was und wer sich dahinter verbirgt, möchten wir Ihnen heute vorstellen. Nestor wurde bereits 1993 von M.M. Warburg und der Dr. Kohlhaase Vermögensverwaltung gegründet und bietet den Anlegern die Möglichkeit, aus den Nestor-Fonds (Aktienseite) und den ebenso aus der Familie stammenden DKO-Fonds (eher Rentenseite) auszuwählen. Besonderheit hierbei: Getreu dem Namensgeber Nestor, einem griechischen König im 12. Jhd., wird auch hier verfahren: Man umgibt sich mit einer Reihe von unabhängigen Beratern, die die einzelnen Fondsmandate betreuen. Gemein ist diesen neben deren Unabhängigkeit auch das vom Index losgelöste Agieren, oftmals in Nischen, mit speziellen Themen und einer hohen Aktivität. Für den 1994 aufgelegten **NESTOR EUROPA B** zeigt sich seit 2005 Dirk Stöwer verantwortlich, der sich mit seiner Firma KONTOR STÖWER Asset Management GmbH in Trier niedergelassen hat. Mit seinem siebenköpfigen, sehr erfahrenen Team betreut er rund 240 Mio. Anlegergelder sowohl in Fonds/Vermögensverwaltungen als auch als Haftungsdach. Für seine Expertise wurde er bereits mehrfach ausgezeichnet, u.a. Sauren Goldmedaille, Citywire AA Rating, 5 Sterne Fondsweb. Eine besondere Auszeichnung, nämlich „Crashtestsieger 2018“, erhielt er durch die Publikation DAS INVESTMENT. Hier hat man 2018 die Peergroup „Aktien Europa“ (431 Fonds) untersucht und die Fonds hinsichtlich Performance, Aktivität und Stresstest auf 5 Jahre beurteilt. Sieger wurde der **NESTOR EUROPA B**, der zwar nicht die beste Performance hatte, aber sowohl hinsichtlich der Aktivität als auch im Stresstest die besten Werte lieferte. Doch was macht den Erfolg aus?

**Basierend auf den Lehren der großen US-Value-Investoren wie Buffet, Lynch oder Fisher folgt man einer Dynamic Value Strategie!** Ziel ist es, ein Portfolio mit einem besonders günstigen Chance-/Risikoverhältnis zusammenzustellen. Es werden nur Titel erworben, die eine überdurchschnittliche Rendite erwarten lassen bei einem gleichzeitig überschaubaren Risiko. Auf die Frage, wo die Stärken des Managements liegen und was das Besondere an der Strategie ist, antwortet uns Dirk Stöwer: „Der Kontor Stöwer Asset Management GmbH gelingt es immer wieder, „europäische Spezialitäten“ zu entdecken, bevor diese auf den Radarschirmen anderer Gesellschaften auftauchen. Der regionale Fokus liegt dabei neben Deutschland und der Schweiz auf Dänemark, Schweden und Norditalien. Dabei ist eine hohe Branchenkompetenz in unterschiedlichen Sektoren vorhanden (u.a. Luxusgüter, Sport & Outdoor, IT, digitale Geschäftsmodelle, Bauzulieferer)! Die Kerninvestments liegen im Bereich der sog. „Value-Builder“. Dabei handelt es sich um Titel, die ihren Erfolg bereits nachhaltig bewiesen haben. Diese müssen im Branchenvergleich überdurchschnittlich rentabel sein, aber auch noch über erhebliches Entwicklungspotenzial verfügen. Die Zukunftsaussichten dürfen sich noch nicht ausreichend in der Bewertung widerspiegeln. Um eine Glättung der Erträge zu erreichen, werden Unternehmen unterschiedlicher Größenordnungen verwendet. Zudem werden auch andere Anlagestile dosiert beigemischt.“ Dass die Investitionen losgelöst von einem Index stattfinden, ist bei einem Fonds dieser Aktivitätsklasse fast schon selbstverständlich. Der Einsatz von Derivaten ist zwar möglich, wird aber – wenn überhaupt – nur in sehr bescheidenem Rahmen umgesetzt. Man ist in der Regel zu 100% investiert, eine klassische aktive Kassehaltung ist also nicht angedacht, kann jedoch wie im Jahr 2018 eingesetzt werden. Auf diese Weise konnte man sich Anfang 2019 zu den günstigeren Kursen wieder komplett neu positionieren und ist aktuell nahezu voll investiert. Auf die Frage, was den **NESTOR EUROPA B** von seinen Mitbewerbern abgrenzt, erzählt uns Dirk Stöwer: „Unser Fonds zeichnet ein sehr gutes Chance-/Risikoverhältnis aus. Wir investieren in Titel, die sonst kaum jemand im Portfolio hat. Große Erfolge erzielen wir mit Titel aus dem Ausland und nicht nur mit deutschen Small- und Mid-Caps. Aufgrund unseres vergleichsweise geringen Fondsvolumens haben Zuflüsse keine negativen Auswirkungen auf die Performance und die Umsetzung der Strategie. Da wir komplett benchmarkunabhängig agieren, sind wir hinsichtlich der Gewichtung von Big-/Mid-/Small-Caps sehr flexibel.“ Im Rahmen der Philosophie trägt man auch dem Thema „Nachhaltigkeit“ Rechnung: Ausgeschlossen werden z.B. Investitionen in Lieferanten von Rüstungsgütern oder Waffenproduzenten, vielmehr erwirbt man sogar bevorzugt Unternehmen, die nachhaltige Produkte anbieten. Hier ist es aber wichtig, dass diese hinsichtlich der Geschäftsstrategie entsprechende Alleinstellungsmerkmale besitzen, wie z.B. bei Ökoworld, Aquafil oder Frosta der Fall.

**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](http://www.boerse-inside.de).**

Kundenservice D/A/CH  
B-Inside International Media GmbH  
Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br.

[www.boerse-inside.de](http://www.boerse-inside.de)  
redaktion@boerse-inside.de  
Tel. 0761/45 62 62 122  
Fax 0761/45 62 62 188

**Der Weg zu den Porfoliokandidaten ist ein akribischer Prozess mit einer übergeordneten Mikroanalyse!** Es wird ein ganz klarer Bottom-up-Ansatz verfolgt, sodass die Länder- und/ oder Branchengewichtungen das Ergebnis der Einzeltitelselektion darstellen. Es werden neben dem Einsatz von technischen Lösungen wie dem Bloomberg-Selektionstool (z.B. Best Buy, gefallene Engel, hohe Rentabilität, hohes Umsatzwachstum) auch sog. „Real-Life-Research“ eingesetzt: Man begibt sich also z.B. in Einkaufspassagen (neue Einzelhandelsketten) oder auch Zeitschriften bzw. Webseiten (insbesondere Frauen- und Modezeitschriften, Branchendienste zum Aufspüren neuer Trends) werden unter die Lupe genommen. Dazu liefern dann Besuche von Investmentkonferenzen ( Hamburger Investoren-Tag, EK-Forum Frankfurt, Italian Equity Week Mailand, Danske Bank-Seminare Kopenhagen & Stockholm, Foro Medcap Madrid) Eindrücke, weitere Ideen sowie tiefere Einblicke und stellen dementsprechend jährliche Pflichttermine dar. Aufgrund der sehr großen Erfahrung und langjährigen Tätigkeit verfügt man auch über ein entsprechend umfassendes Netzwerk, mit dem man sich im laufenden Austausch befindet. Die dadurch gewonnenen Ideen werden dann in die Suche nach geeigneten Kandidaten umgemünzt. Hier werden sehr hohe Anforderungen hinsichtlich Qualität (Rentabilität, Gewinnwachstum, Wettbewerbsstärke, Innovationskraft) und Bewertung gestellt. So beträgt die Mindest-Eigenkapitalquote mehr als 50%, der internationale Erfolg des Unternehmens/Geschäftsmodells muss nachhaltig bewiesen worden sein, es muss eine langjährige Umsatzdynamik zu erwarten sein, Shareholder Value Interesse oder eine Unternehmenskultur müssen vorhanden sein und ein hoher Free Cash-Flow ist quasi verpflichtend.

**Die Titel werden dann hinsichtlich ihrer Qualität in 4 Klassen eingeteilt:** A = alle Kriterien erfüllt, B = wenige Kriterien nur bedingt erfüllt, C = mehrere Kriterien nur bedingt erfüllt und S = Sondersituationen wie Turn Around, Squeeze-Out. Die A-Werte werden hoch gewichtet und voraussichtlich sehr lange gehalten, während die B-Werte geringer gewichtet und ggf. nach Erreichen des Kursziels durch bessere Alternativen ersetzt werden. C-Werte kommen mit einer eher geringen Gewichtung zu Tradingzwecken zum Einsatz und bei den S-Werten kommt es auf die jeweilige (Sonder-) Situation an. In der Regel werden Positionen sukzessive aufgebaut. Handelt es sich um eine total überzeugende Story oder ein bereits bekanntes Unternehmen, erfolgt die Investition aber teilweise auch nach dem Motto „All-in“. Hat ein Wert sein Kursziel erreicht oder hat sich an den Parametern etwas geändert, wird die Position genauso verkauft, wie wenn es eine deutlich aussichtsreichere Alternative gibt. Das Credo des Managements lautet: „*Ein Portfolio ist wie ein Wald: Junge Triebe müssen gesetzt werden, gesunde Bäume sollen in Ruhe gedeihen und morsche Stämme müssen umgehend entfernt werden*“, so Stöwer.



**Durch die multiple Diversifikation (Länder, Branchen, Unternehmensgröße), die Geduld bei Value Buildern als Kerninvestment, die Beimischung von Deep Value, Growth und Sondersituationen, die sorgfältige Analyse und Würdigung jeder Anlageidee und dem laufenden Risikocontrolling wird ein überragendes Chance-/Risikoprofil auf Portfolioebene erreicht!**

Doch macht sich der Aufwand für den Anleger auch bezahlt? Schaut man sich die Ergebnisse, die mit dieser Strategie erzielt worden sind,


näher an, so sieht man, dass diese wirklich überzeugend sind: Per Ende März 2019 ist der Fonds ytd mit rund 16,5% im Plus und hat so den Verlust im schwachen Börsenjahr 2018 schon fast wieder wettgemacht. Über 12 Monate liegt der Fonds bei -5,93%, auf 3 Jahre bei +21,05% (kum.), auf 5 Jahre bei +33,50% (kum.), auf 10 Jahre bei +183,54% (kum). Die Schwankungsintensität ist für einen reinrassigen Aktienfonds überschaubar und liegt auf Jahressicht bei 18,83%, auf 3 Jahre bei 12,60%, über 5 Jahre bei 12,43% und langfristig (10 Jahre) bei 14,44%. Insbesondere der Tracking Error, sprich die Abweichung zur Benchmark, ist erwartungsgemäß recht hoch und liegt auf 1 Jahr bei 3,37, über 3 Jahre bei 2,64, über 5 Jahre bei 2,52 und auf 10 Jahre bei 2,71 – über mangelnde Aktivität in Form von bewusster Abweichung vom Index darf man sich beim **NESTOR EUROPA B** also wirklich nicht beschweren!

**Ein Blick ins aktuelle Portfolio zeigt diese Abweichung dann auch in allen Bereichen!** Das rund 12 Mio. große Portfolio ist aktuell nahezu voll investiert und auf 70 Positionen verteilt. Hier hat man aus den Erfahrungen der Vergangenheit gelernt, ist der Maxime „Am tiefsten Punkt des Marktes muss man voll investiert sein“ gefolgt und hat freie Liquidität am Jahresanfang zu Käufen genutzt. Regional betrachtet sind rund 36% in Deutschland, je rund 14% in Schweden und der Schweiz, 11,45% in Italien und knapp 7% in Dänemark allokiert. Am Jahresanfang wurden auch die ersten Investitionen in Polen vorgenommen. Hinsichtlich der Branchen, in die man investiert ist, fallen ca. 25% in den Bereich „sonstige Dienstleistungen“, rund 15% Textilien und Lederwaren und rund 13% fallen auf den Groß- und Einzelhandel. Darauf folgen noch Sektoren wie Elektronik, Baustoffe oder IT-Consulting mit jeweils etwa 5,5% des Fondsvolumens. Die Top 5 zeigen die Überzeugung des Managements: Die größte Position ist die Fenix Outdoor International AG mit 8,41%, gefolgt von Adidas mit 6,58%, H+H International mit 5,18%, New Wave Group mit 4,51% und die CEWE Stiftung mit 3,87%. Bei der Fenix Outdoor AG handelt es sich um einen schwedischen Hersteller für Outdoor-Produkten, bekannteste Marke ist hierbei Fjällräven. Hohe Ergebnisbeiträge lieferten u.a. Eckert & Ziegler (rund 200% Return) oder durch Sondersituationen Acando (schwedisches IT-Unternehmen), welche durch ein Übernahmeangebot einen Kursaufschlag von 44% erzielen konnte, welches auch Portfoliounternehmen wie Knowit und Softronic nach oben zog. Außerdem verzeichnete der italienische Anbieter von Digital-Trust-Lösungen Tinexta einen heftigen Kursanstieg. Auch die Top-Marken wie Moncler, Adidas und Nestlé (Anfang 2019 wieder ins Depot aufgenommen) zeigen sich in starker Verfassung und glänzen insbesondere in den nichteuropäischen Ländern. Neu aufgenommen wurde u.a. auch Ambra als erster polnischer Titel: Dieser Sekt-, Wein- und Cidre-Produzent erobert gerade den Markt und überzeugt auch mit einer Dividendenrendite von 4,5%. Fazit:

**Der NESTOR EUROPA B überzeugt in allen Belangen und ist wohltuend etwas anders als andere!** Ein wirklich erfahrenes, toll vernetztes Managementteam, ein durchdachter langfristig erprobter Investmentansatz, ein klarer Prozess, gepaart mit tollen Ergebnissen und zwar sowohl in starken als auch in schwachen Marktphasen. Diese Skills in Verbindung mit dem Mut, sich von jedweden Indizes freizumachen und Investitionen aus vollster Überzeugung zu tätigen, das alles zeichnet diese Lösung aus. De facto hat dieser Fonds mehr verdient, als das Fondsvermögen aktuell zeigt. Anleger, die ein Investment für den europäischen Aktienmarkt suchen, sollten sich den **NESTOR EUROPA B** unbedingt näher anschauen. Wir werden den Fonds zu einem späteren Zeitpunkt sicherlich wieder aufgreifen.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

*„Die Geschichte lehrt die Menschen, dass die Geschichte die Menschen nichts lehrt.“*



Volker Schilling      Robert Habatsch      Michael Bohn

**Mahatma Gandhi**

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, Investmentmanager und Analyst für fondsbasierte Anlagestrategien, Geschäftsführer: Edgar Mitternacht. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Volker Schilling; Robert Habatsch. Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Arno Ruesch, Walter 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 nahe stehende 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](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.

Als Finanzdienstleistungsunternehmen und Herausgeber der Finanzanalyse „Der Fonds Analyst“, unterliegt die Greiff Research Institut GmbH der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFIN); Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.