

DER FONDS ANALYST

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

Liebe Leserin,
Lieber Leser,



Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

Nr. 22 vom 2. November 2021
Erscheinungsweise: zweimal monatlich
21. Jahrgang / Seite 1

Wenn man bereits mit 25 Jahren seine eigene Investmentfirma gründet, ist dies aus unserer Sicht eher ungewöhnlich und absolut bemerkenswert! Genau dies trifft auf den Fondsadvisor Felix Eisel (Bachelor BWL Universität Mannheim 2010-2013) zu. Wir haben uns mit ihm in Verbindung gesetzt, um über seine Strategie zu sprechen, die wir nachfolgend näher vorstellen. Bevor wir darauf näher eingehen, stellt sich die Frage, was genau die Gründe waren, in solch jungen Jahren eine Investmentfirma zu gründen. Dazu Eisel: „*Mir hat die inhaltliche Arbeit in der Finanzindustrie schon immer große Freude gemacht, aber die Gepflogenheiten wie Hierarchien, Umgangston und Arbeitsumfeld sind aus meiner Sicht einfach nicht mehr zeitgemäß. Ich will quasi auf einem weißen Blatt Papier eine Investmentfirma aufbauen, bei der Kreativität, Teamfähigkeit und menschlicher Umgang genügend Freiraum haben.*“ Schon hier wird klar, dass es sich nicht um einen klassischen Fondsverantwortlichen handelt. Im Februar 2017 gründete er und Alex Nieberding in Frankfurt „Conduction Capital“. Begonnen hat die Karriere von Eisel beim New Yorker Hedgefonds Mason Capital. Seine nächste Station war dann von 2014 bis 2017 Rantum Capital (Frankfurt), ein Private Debt- und Private Equity-Unternehmen. Da es sich bei den beiden Gründern um zwei Private Equity-Experten handelt, ist es nicht verwunderlich, dass es sich beim **CCA EUROPEAN OPPORTUNITIES** (WKN A2DMV0) im Kern um einen Private Equity-Ansatz handelt. Im Juli dieses Jahres erfolgte eine Umbenennung der Firma, aus Conduction Capital Advisors (CCA) wurde f3x capital (f3x). Seither agiert Eisel als alleiniger Chief Investment Officer, während sich Alex Nieberding aus dem operativen Geschäft verabschiedete. Passend zum Rebranding der f3x capital GmbH, wird sich auch der Fondsname ändern: Zum 1. Januar 2022 wird der Fonds in „f3x euroflex“ umbenannt.

Es gibt am Markt nur eine sehr überschaubare Anzahl an Fondsmanagern oder -advisoren, die sich die Firmen auf eine Art und Weise anschauen, wie es Private Equity-Investoren tun! Und genau darum geht es Eisel. Er will nämlich nicht einfach nur eine gewisse Anzahl an Aktien in sein Portfolio kaufen. Vielmehr stellt er sich vor jeder Investitionsentscheidung vor, ein ganzes Unternehmen zu erwerben. Kürzlich konnte man lesen, dass Felix Eisel sich selbst sogar als „Außenseiter“ sieht im Vergleich mit klassischen Fondsmanagern. Laut Wikipedia ist ein Außenseiter beispielsweise jemand, dessen Siegchancen im Wettkampf als gering erachtet werden oder aber es handelt sich um jemanden, der seine eigenen Wege geht. Wir ordnen Eisel zwar in die zweitgenannte Gruppe ein, würden aber dennoch gerne wissen, mit welchen Eigenschaften er sich konkret von den (meisten) Kollegen abgrenzt. Dazu Eisel: „*Ich habe noch nie bei einer Bank gearbeitet und halte mich nicht an die klassischen Konventionen. Das macht mich und die f3x capital agil. Man muss sich ja nur anschauen, wie schnell sich Tech-Unternehmen heutzutage gegenseitig disruptieren. In diesen Zeiten wird man schnell zum Dinosaurier. Agilität und mentale Flexibilität sind Grundvoraussetzungen für nachhaltigen Erfolg.*“ Kommen wir nun zum Fonds und den Anlagezielen:

Über die nächsten 10 bis 20 Jahre will der Fondsadvisor für seine Investoren 10% p.a. erzielen, eine anvisierte Zielvolatilität gibt es nicht! Allerdings: „*Bei der hohen Konzentration sollte man aber 15% gut aushalten können. Drawdowns bei größeren Korrekturen sollen nur 50%-75% des Marktes betragen, wie wir während der Sommerkorrektur 2019 und im März 2020 bewiesen haben*“, betont Eisel. Auf die Suche nach attraktiven Titeln, die seinen Anforderungen gerecht werden, begibt sich Eisel hauptsächlich bei europäischen Small- und Mid-Caps. Bei der Unternehmensauswahl achtet der Advisor sehr stark auf ethische Gesichtspunkte. Dabei strebt er keine grünen Siegel, Zertifizierungen oder dergleichen für seinen Fonds an, für die viele Mitbewerber entsprechende Summen aufbringen. Denn im Investmentansatz ist seine persönliche Ethik, also die persönliche Sicht auf das Leben, fest integriert. So würde er z.B. als überzeugter Veganer niemals in ein Unternehmen aus der Fleischindustrie investieren. Auch die Bereiche Verbrennungsmotoren und Erdölförderung kommen für ihn nicht in Frage, er selbst hat sich bis dato noch nie ein Auto gekauft. Felix Eisel plädiert beispielsweise für mehr Frauen in Vorständen und Aufsichtsräten, aktives Aktionärstum und eine gesunde Aktienkultur in der Breite. Des Weiteren lehnt er Tierversuche, die Pelzindustrie, militärische Ausrüstung und die Ausbeutung von Schwellenländern kategorisch ab.

Weniger CO2, Abfall und Klügel in Aufsichtsräten gehören ebenfalls zur Agenda auf seiner persönlichen Ethik-Liste. Dass man mit einem solchen (ethischen) Anforderungskatalog, den man lebt und – wie Eisel – im Portfolio diszipliniert umsetzt, keine Siegel oder Zertifizierungen benötigt, ist nachvollziehbar. Zumal Anleger trotz eines Siegels sich nicht sicher sein können, ob das Portfolio dann auch wirklich „sauber“ ist und den eignen Ansprüchen an Nachhaltigkeit gerecht wird. Zurück zum Fonds und seinem Anlageuniversum, das wie folgt aussieht: Europäischer Mittelstand mit 200 Mio. bis 10 Mrd. Euro Marktkapitalisierung. Falls ein Titel zu einem gewissen Zeitpunkt über diese Schwelle hinauswächst, besteht jedoch kein Zwang zum Verkauf der Position. Im engeren Fokus stehen Unternehmen zwischen 500 Mio. und 3 Mrd. Euro Marktkapitalisierung in Deutschland, UK und Skandinavien. Perspektivisch kommen auch die Regionen Osteuropa, Russland, Türkei und Israel infrage. Durch den vielseitigen Background bei Hedgefonds, Private Debt und Private Equity verfügt f3x capital über die Fähigkeit, alle Instrumente zu bedienen: Aktien, Warrants, Optionen, Short Positionen. Ein Paradebeispiel dafür ist die Zooplus AG, denn hier konnte Eisel mit 3 verschiedenen Instrumenten Profite erzielen: Die Position wurde am 01. Oktober vollständig verkauft zu einem Preis von 488 Euro je Aktie. Mit Short-Position, Call und dem Aktieninvestment trug der Titel mit insgesamt 940 BP für die Gesamtperformance des Fonds bei. Das zeigt:

Der Private Equity-Background gibt der Gesellschaft auch ein feines Gespür dafür, was realistische Übernahmeziele für Private Equity-Fonds sind! Dazu gibt es neben Zooplus weitere Beispiele aus dem Fonds: Osram, Guala Closures und Majestic Wine. Eisel nutzt kaum klassisches Bankenresearch. Er recherchiert über Industrieportale, B2B-Magazine, besucht hin und wieder Messen oder holt sich Ideen aus seinem Netzwerk im Venture Capital- und Startup-Umfeld. Er liest unzählige Geschäftsberichte, pflegt direkten Kontakt mit den Unternehmen, im besten Fall vor Ort. Insgesamt findet die Analyse und Bewertung genauso wie die Portfoliosteuerung nach einem klar definierten Prozess statt. Als alleiniger Fondsadvisor arbeitet er mit einem kleinen Kreis an gleichgesinnten Portfoliomanagern zusammen und erhält laufende Unterstützung durch Werkstudenten und Praktikanten. Felix Eisel mag bei Unternehmen vor allem stabile Geschäftsmodelle mit einer geringen Zyklizität. Was zeichnet die gesuchten Qualitätsunternehmen noch aus? Neben dem Geschäftsmodell sind hier ebenfalls eine hohe Bruttomarge zu nennen, der adressierbare Markt muss eine gewisse Größe haben und entsprechende Wettbewerbsvorteile in Technik, dem Netzwerk oder Distribution sind gern gesehen. Eisel achtet außerdem auf Bewertung, Momentum, Kennzahlen zur Kapitalallokation (Capex, M&A, Ausschüttungen etc.), Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE, Free Cash Flow usw.) und das Unternehmen sollte möglichst mehrere Wachstumsquellen aufweisen (Preissetzungsmacht, Ausweitung der Marktanteile, länderübergreifendes Wachstum etc.).

5 Regionen, in denen wir häufig suchen	5 Branchen, die uns nachhaltig begeistern	5 Muster, die uns hellhörig machen
<ul style="list-style-type: none">▪ Deutschland▪ Vereinigtes Königreich▪ Skandinavien▪ Polen▪ Israel	<ul style="list-style-type: none">▪ Internet/Consumer▪ Plattformen/ Software▪ Mobilität▪ High-Tech Biologie und Physik▪ Gesundheitswesen	<ul style="list-style-type: none">▪ Wiederkehrende Umsätze▪ Schlagbaumunternehmen▪ Oligopole▪ Trojanische Pferde▪ Institutionalisierte Fähigkeiten

Quelle: f3x capital

Was unterscheidet CCA EUROPEAN OPPORTUNITIES (Auflage 08.09.2017) von den Mitbewerbern? Der verantwortliche Felix Eisel hat keinerlei Aktieninvestments außerhalb des Fonds. Zudem: Um nicht mit der Masse der Fonds aus der Peergroup (Equity Europe Sm&Mid Cap) einfach mitzuschwimmen, findet bei der Portfoliokonstruktion ein aktives Vermeiden von Nebenwertenklassikern statt, was

sich in der minimalen Überlappung zu den Mitbewerbern zeigt. In gewissen Phasen kann dies der Performance zwar auch schaden, dient aber gleichzeitig dem Risikomanagement. Des Weiteren ist die extrem hohe Konzentration des Portfolios mit rund 20 Titeln (aktuell 18 Kernpositionen) nicht gerade üblich. Zudem kann man den Fonds keiner Stilrichtung zuordnen, es handelt sich vielmehr um eine Mischung aus Value und Growth. Die Portfolioallokation wird systematisch durch die Portfoliooptimierungssoftware „Alpha Theory“ gesteuert, welche zum Risikomanagement zugeordnet werden kann. Was hat es damit auf sich? Dazu Eisel: „Jede Position hat mindestens 3 Preisziele. Eines davon ist ein Downside-Szenario, was in die Wahrscheinlichkeitsgewichtete Rendite miteinfließt. Positionen dürfen in diesem Downside-Szenario einen maximalen Verlust von 250 BP auf Portfolioebene auslösen. Das System lässt dies in die vorgeschlagene Allokation miteinfließen und trimmt entsprechend. Preisziele werden mindestens quartalsweise angepasst, um sich nicht von Marktbewertungen (aktuelle Multiples) zu entkoppeln. Das System lässt auch präferierte Liquidität miteinfließen, sodass Aktien mit höherer Liquidität bevorzugt werden.“

Trotz eines langfristig orientierten benchmarkfreien Ansatzes schauen Investoren erfahrungsgemäß auch ganze Male einmal auf die kurz- bis mittelfristige Performance! Mit einem Plus von knapp 10% seit Jahresbeginn liegt der Fonds in der Peergroup knapp hinter dem Durchschnitt. Frage an Felix Eisel: Wie zufrieden sind Sie grundsätzlich mit der Entwicklung seit Auflage und worin ist die temporäre Schwäche (wenn man es überhaupt so nennen mag) in 2021 begründet? Felix Eisel: „*Wenn man sich das Level an Konzentration im Fonds anschaut und was für Unternehmen darin noch "schlummern", der versteht, dass ich mir keine Sorgen mache, wenn der Fonds auf Jahressicht kurzzeitig mal ein paar Prozentpunkte hinter der Peer Group liegt. Der Fonds hat über die vergangenen Jahre den MSCI Europe Small Cap geschlagen und verfügt über explosive Optionalität wie das Beispiel Zooplus jüngst gezeigt hat. Damit kann ich arbeiten. Wer mich kennt, weiß aber auch, dass ich niemals zufrieden bin.*“ Seine Stärken spielt der Fonds insbesondere dann aus, wenn keine klaren Trends (Makrothemen) vorherrschen und der Markt in der Breite reagiert, während in eindeutigen Value- oder Growth- sowie thematischen Phasen (Stay-at-Home, Reopening, zyklischer Aufschwung) die Entwicklung temporär ausgebremst werden kann. Das Fondsvolumen liegt bei etwas mehr als 10 Mio. Euro und Eisel will die nächste Marke (Volumen 20 Mio. Euro) bis zum Ende des ersten Quartals 2022 erreichen. Fazit: Klar erkennbar ist, dass Anleger bei diesem Investment nicht einfach nur in Aktien investieren, sondern sicherlich auch in Felix Eisel und seine gelebten ethischen Ansichten. Dies in Kombination mit dem tiefgehenden Private Equity-Ansatz macht den Fonds zu einem überaus interessanten Langfrist-Investment, das sich Investoren unbedingt einmal anschauen sollten. Sowieso wird es Zeit, dass sich (mehr) mehr junge Menschen für Aktieninvestments begeistern. Und die Begründung dafür liefert Eisel gleich mit: „*Weil Zentralbanken nur Leute mit Aktienbesitz reicher drucken!*“

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

“Wir suchen die Wahrheit, finden wollen wir sie aber nur dort, wo es uns beliebt.“

(Marie von Ebner-Eschenbach)



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.