

Lupus alpha

AlphaDossier 015   
Small & Mid Caps-Aktien:  
Dynamisch und robust

## Lupus alpha. Köpfe für innovative Alpha-Strategien.

Als eigentümergeführte, unabhängige Asset-Management-Gesellschaft steht Lupus alpha seit über 20 Jahren für spezialisierte Investmentlösungen. Lupus alpha ist ein Pionier für europäische Nebenwerte und heute gleichzeitig einer der führenden Anbieter von liquiden alternativen Investmentkonzepten sowie spezialisierten Fixed-Income-Strategien. Mehr als 90 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, davon 35 Spezialisten im Portfolio Management, engagieren sich für eine überdurchschnittliche Performance und einen Service, der ganz auf die individuellen Anforderungen unserer Investoren abgestimmt ist. Unser Ziel: durch aktive, innovative Anlagestrategien einen nachhaltigen Mehrwert für eine intelligente Portfolio-Diversifikation institutioneller Anlegerinnen und Anleger zu liefern.

## Management-Summary

Die Beimischung von Small & Mid Caps zu europäischen Large Caps-Aktienportfolios kann langfristig das Rendite-Risiko-Verhältnis deutlich verbessern. Die Portfolio-Effizienz nimmt dabei mit wachsender Beimischung zu.

Entscheidend dafür ist der Charakter des Nebenwerteuniversums, das mit seiner Dynamik die Rendite der Standardwerte über Jahrzehnte hinter sich gelassen hat. Zugleich weist es eine größere Robustheit auf, die sich in einer niedrigeren Volatilität und mit deutlich kürzeren Recovery-Zeiten nach starken Drawdowns zeigt.

Der Grund: Small & Mid Caps eröffnen den Zugang zu einem breiten Spektrum an Sektoren. Die enorme Vielfalt, die fokussierten Geschäftsmodelle einzelner Unternehmen, deren Flexibilität in der Anpassung an veränderte Marktbedingungen sowie Fusionen und Übernahmen gehören zu den wesentlichen Renditetreibern.

Informationsineffizienzen sind dabei Grundlage für besondere Alpha-Chancen aktiver Manager. Mit einem Team, das an Größe und Erfahrung in Europa seinesgleichen sucht, arbeitet Lupus alpha dafür, diese besonderen Potenziale für Investoren zu heben. Mit unseren dezidierten nachhaltigen Lösungen müssen dabei Investoren auch bei ihrem Nebenwertinvestment keine Kompromisse beim Thema Nachhaltigkeit eingehen.

## Inhalt

Small & Mid Caps: Ein Universum mit enormer Vielfalt	5
Small & Mid Caps und Large Caps: Ein Verhältnis mit Chancen	10
Warum Small & Mid Caps Large Caps-Renditen übertreffen	15
Aktives und nachhaltiges Investieren mit Lupus alpha	23



---

## Small & Mid Caps: Ein Universum mit enormer Vielfalt

Small & Mid Caps umfassen nicht nur deutlich mehr Titel als das Large Caps-Segment. Entscheidend für die gute Ausgangslage von aktiven Portfolio-Managern sind Tiefe und Auswahlmöglichkeiten in den einzelnen Sektoren. Sie erleichtern den Aufbau von Portfolios mit hohem Active Share.“

**Dr. Götz Albert**, CFA, Managing Partner, CIO

## Großes Universum öffnet Möglichkeiten für aktive Manager

In den Portfolios der meisten Investoren dominieren zumeist die bekannten Large Caps. Dabei bieten Werte aus der zweiten Reihe zusätzliche Diversifikation und signifikante Ertragschancen. Das zeigt sich im direkten Vergleich des Large Caps- mit dem Small & Mid Caps-Universum. Large Caps weisen allein in Europa mehr als das Dreifache der Marktkapitalisierung von Small & Mid Caps auf. Allerdings gibt es fast siebenmal so viele Einzelwerte, die den Small & Mid Caps zugerechnet werden. Dies ist eine hervorragende Basis für aktive Anleger mit vielen Möglichkeiten, sich vom Markt abzuheben und nachhaltiges Alpha zu generieren. Ein wesentlicher Vorteil ist dabei, dass man bei Small & Mid Caps auch deutlich mehr Auswahlmöglichkeiten pro Sektor hat. Das ermöglicht den Aufbau diversifizierter Portfolios. Während die Kernaussagen zu den Anlageuniversen jenseits der Large Caps seit Jahren

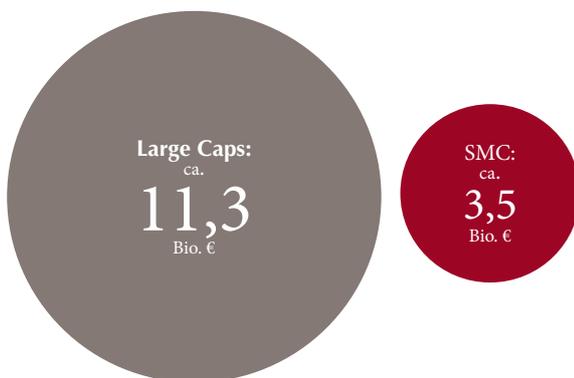
konstant bleiben (größere Titelauswahl, Selektionsmöglichkeiten in vielen unterschiedlichen Sektoren), ist das Small & Mid Caps-Universum dabei im Detail betrachtet keineswegs statisch. Im Folgenden werden signifikante Entwicklungslinien des Universums über die letzten Jahrzehnte dargestellt.

## Micro, Small & Mid Caps: Ein Universum mit veränderlicher Zusammensetzung

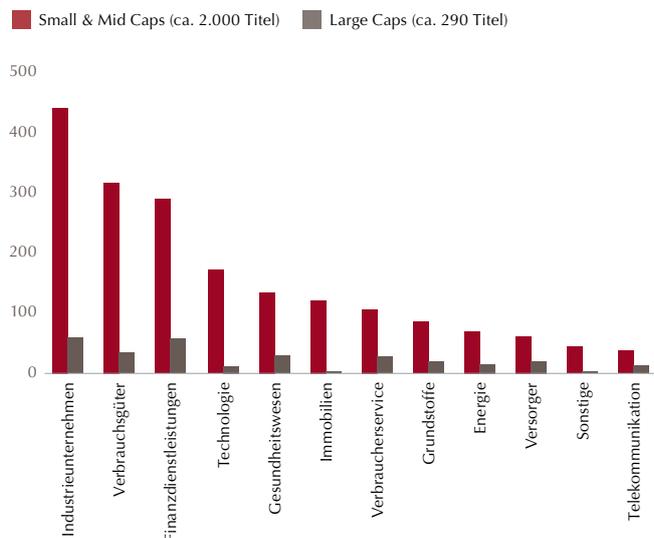
Was sind Small Caps? Wie sind sie definiert? Würde man nachfragen, wäre die häufigste Antwort wahrscheinlich „kleine börsennotierte Unternehmen“, „Unternehmen mit niedriger Marktkapitalisierung“ oder Ähnliches. Aber was ist eine „niedrige Marktkapitalisierung“ bzw. wann gilt ein Unternehmen als „klein“? Aktuell würde man auf die Frage wahrscheinlich antworten: unter 5 Mrd. Euro Marktkapitalisierung. Aktuell! Denn hätte man die Frage vor 10, 15 oder 20 Jahren gestellt, wären die Antworten

### 1. Europäische Aktienuniversen: Small & Mid Caps und Large Caps im Vergleich

#### Marktkapitalisierung nach Segment



#### Anzahl der Titel nach Sektor



sicherlich anders, nämlich mit Angabe niedrigerer Werte, ausgefallen. Vor 20 Jahren hätte man wahrscheinlich gesagt bis 1 Mrd. Euro, vor 15 Jahren bis 1,5 Mrd. Euro und vor 10 Jahren bis 2,5 Mrd. Euro.

Grundsätzlich ist festzustellen, dass über die vergangenen Jahrzehnte die weltweite Marktkapitalisierung der börsennotierten Unternehmen im Durchschnitt konstant gewachsen ist. Dieses Wachstum ist vor allem auf fundamentale Faktoren wie beispielsweise Umsätze, Erträge und Profitabilität der Unternehmen zurückzuführen. Diese wiederum werden direkt und indirekt zum Beispiel vom Wachstum der Gesamtwirtschaft oder anderen Trends und Wirtschaftsindikatoren beeinflusst. Wachsende Volkswirtschaften, die innovativ sind, haben in der Regel Aktienmärkte, die auch auf lange Sicht erfolgreich sind und folglich auch durch wachsende Marktkapitalisierungen geprägt sind. Dies heißt jedoch nicht, dass jedes Unternehmen erfolgreich sein wird. Ganz im Gegenteil, viele Unternehmen schrumpfen oder verschwinden auch vom Markt.

Und was bedeutet das konkret für die Small Caps? Sind sie also heute anders definiert als damals? Die Antwort auf diese Frage ist ein klares „Nein“.

Denn der Definition liegt eine Methodologie zugrunde, wie sie etwa der Indexanbieter MSCI für seine Indizes MSCI Europe Micro Cap, MSCI Europe Small Cap, MSCI Europe Mid Cap und MSCI Europe Large Cap verwendet.<sup>1</sup> Betrachtet man diese im Detail, wird deutlich, dass die relative Aufteilung der Marktkapitalisierung in den Indizes im Verhältnis zum Gesamtuniversum konstant ist.

So deckt der MSCI Europe Large Cap Index ca. 70 Prozent der Marktkapitalisierung (streubesitzadjustierte Marktkapitalisierung) des europäischen Marktes ab, der MSCI Europe Mid Cap Index ca. 15 Prozent, der MSCI Europe Small Cap Index ca. 14 Prozent und der MSCI Europe Micro Cap Index ca. 1 Prozent. Da die Verhältnisse konstant geblieben sind, ergibt sich ein ähnlicher Verlauf wie für die Small Caps, wenn

## 2. Durchschnittliche Marktkapitalisierung im MSCI Europe Small Cap Index



Quellen: Bloomberg, Lupus alpha; Stand: 31.03.2022

man die durchschnittlichen Marktkapitalisierungen der anderen Indizes ebenfalls grafisch abträgt. So lag die durchschnittliche Marktkapitalisierung des Large Caps-Index Anfang 2010 bei 25,4 Mrd. Euro und liegt heute bei 48,1 Mrd. Euro. Im gleichen Zeitraum erhöhte sich dieser Wert für den Mid Caps-Index von 4,1 auf 10,0 Mrd. Euro.

Der Micro Caps-Index hat seit Verfügbarkeit der Daten im Jahr 2014 bis heute seine durchschnittliche Marktkapitalisierung von 101 Mio. Euro auf 176 Mio. Euro gesteigert.

Die Zahlen belegen, dass die Universen für Micro, Small, Mid und Large Caps nicht statisch sind, sondern dynamisch mit der weltweiten Marktkapitalisierung mitwachsen. Für uns als Asset Manager ist es daher entscheidend, unsere Kriterien für das Investmentuniversum ebenso dynamisch anzupassen. Würde man die Marktkapitalisierungsgrenzen nicht parallel zum Markt verschieben, würde mit der Zeit aus einem Mid Caps-Fonds ein Small Caps-Fonds und aus einem Small Caps-Fonds ein Micro Caps-Fonds.

### Ein Blick in die Entwicklung auf Einzeltitelebene

Was bedeutet der übergeordnete Trend zum Wachstum der Marktkapitalisierung auf der Ebene der Einzeltitel? Wie viel Bewegung ist im Universum?

<sup>1</sup>[https://www.msci.com/eqb/methodology/meth\\_docs/MSCI\\_GIMIMethodology\\_May2022.pdf](https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_GIMIMethodology_May2022.pdf)

## Exkurs: Erfolgreich im dynamischen Umfeld

---



Viscofan ist der weltweit größte Hersteller von Kunstdärmen und hat seinen Sitz in Spanien. Das Unternehmen stellt Kunstdärme aus Zellulose, Kollagen und Kunststoff zur Verwendung in der Fleischindustrie her. Das Unternehmen verarbeitet und konserviert auch Oliven, Spargel sowie anderes Gemüse und Obst-Nebenprodukte. Viscofan ist in Europa, Asien und Nord- und Südamerika tätig.



Die VAT Group AG ist Weltmarktführer für Hochleistungsvakuumentile. Dabei handelt es sich um prozesskritische Komponenten für modernste Forschungs- und Fertigungsprozesse von Halbleitern, LEDs, Solarzellen, Displays und von anderen hochvakuumkritischen Produkten. Das Unternehmen bietet ein breites Portfolio an Ventiltechnologie und verwandten Produkten an. Es sitzt in der Schweiz und bietet seine Produkte weltweit an.



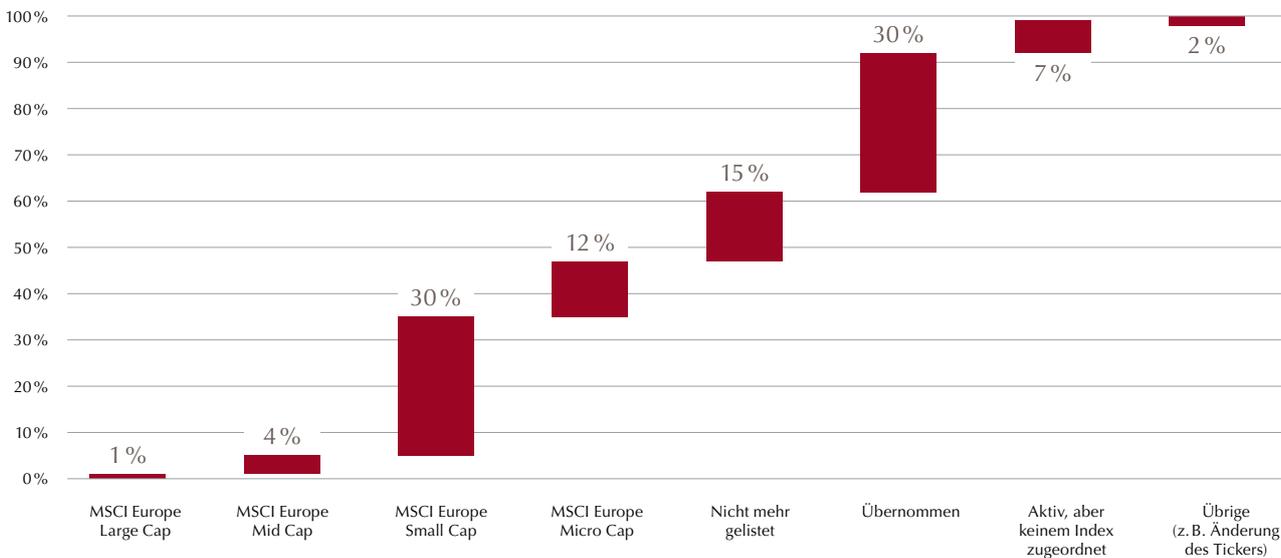
Husqvarna AB ist ein schwedischer Hersteller von Motorgeräten für die Forstwirtschaft sowie die Garten- und Landschaftspflege, darunter Motorsägen und Rasenmäher sowie Schneidgeräte und Diamantwerkzeuge für das Baugewerbe und die Steinindustrie. Zur Husqvarna Group gehören zahlreiche weitere Marken, darunter Gardena, McCulloch und Diamant Boart.

Vergleicht man die Zusammensetzung des MSCI Europe Small Cap Index im Jahr 2007 mit der von 2021, fällt auf, dass von den ursprünglichen ca. 1.200 Titeln lediglich 358 heute auch noch im Index sind (Änderung im Index: Vorher setzte sich der Index aus deutlich weniger Titeln zusammen, seit 2007 ist die Anzahl relativ konstant). Über  $\frac{2}{3}$  der Aktienwerte haben sich also aus dem Universum (gemessen am Index) verabschiedet. Was ist mit diesen Titeln passiert?

Aus den ca. 1.200 Titeln im Jahr 2007 sind mittlerweile 144 im Micro Caps-Index, 54 im Mid Caps-Index und 8 haben es sogar bis ganz nach oben in den Large Caps-Index geschafft. Weitere 358 Titel wurden aufgekauft, 175 sind nicht mehr an der Börse gelistet und 85 Titel sind noch aktiv, aber keinem der Indizes zugeordnet.

Die Darstellung rechts zeigt, dass es sich beim Small Caps-Universum um ein durchaus dynamisches Universum handelt, auch was die Einzeltitel angeht. Interessant ist, dass es „nur“ sechs Prozent der Unternehmen von 2007 in die „höheren Ligen“ geschafft haben und nur ein Prozent in den Large Caps-Bereich (u. a. Sartorius AG, Sika AG, Hannover Rück SE). Für die relativ niedrige Zahl gibt es verschiedene Gründe. Zum einen handelt es sich hierbei um eine Momentaufnahme (2007 vs. 2021). Unternehmen, die beispielsweise erst später gegründet wurden und mittlerweile Large oder Mid Caps sind, werden durch die Stichtagsbetrachtung nicht erfasst. Zum anderen ist es ein Irrglaube, dass ein hoher Anteil an Small Caps irgendwann zu Large Caps wird. Dies sind zwar schöne Wachstumsgeschichten, entsprechen aber nur selten der Realität. Nur wenige Unternehmen schaffen den Sprung nach ganz oben. Dies bedeutet aber nicht, dass Unternehmen, die „lebenslang“ Small Caps bleiben, weniger erfolgreich oder attraktiv sind. Bestes Beispiel hierfür sind Weltmarktführer in Nischen, die sich oftmals im Nebenwertesegment wiederfinden. Nicht jedes Geschäftsmodell lässt sich beliebig skalieren. Dies mindert aber keineswegs die Attraktivität dieser Unternehmen.

### 3. Was aus den Indexmitgliedern von 2007 am 31.03.2022 wurde



Quellen: Bloomberg, Lupus alpha; Stand 31.03.2022

Den zweitgrößten Anteil mit 30 Prozent bilden die Unternehmen, die aufgekauft werden. Dies ist ein typisches Phänomen für das Small Caps-Segment, da es in dieser Größenordnung ein Vielfaches an Deals im Vergleich zum Mid Caps- und Large Caps-Bereich gibt. Da dabei häufig auch Übernahmeprämien anfallen, sind dies auch immer attraktive Möglichkeiten für Investoren.

Auch wenn die Auswertungen auf Momentaufnahmen beruhen, zeigen sie deutlich, dass das Small Caps-Universum ein sowohl in Bezug auf Marktkapitalisierung als auch auf Einzeltitel äußerst dynamisches Segment ist. **Für Asset Manager und Investoren ist es daher unverzichtbar, ihr eigenes Investmentuniversum nicht statisch, sondern flexibel und an die dynamische Entwicklung anpassbar zu gestalten.**



---

## Small & Mid Caps und Large Caps: Ein Verhältnis mit Chancen

Seit der Jahrtausendwende haben Nebenwerte die Standardwerte in Europa deutlich übertroffen. Investoren mussten diesen Renditevorteil auch nicht mit höherer Volatilität bezahlen. Eine großzügige Beimischung zu Large Caps-Aktienportfolios bietet besondere Chancen.“

**Franz Führer**, Partner, Portfolio Manager

## Small & Mid Caps: Langfristig überlegene Renditen, geringere Volatilität

Small & Mid Caps-Aktien liefern langfristig eine Mehrrendite gegenüber dem breiten Aktienmarkt. Diese sogenannte Size-Prämie ist eine der bekanntesten Faktorprämien bei Aktien: Sie wurde durch eine Vielzahl akademischer Studien nachgewiesen. Erklärungsansätze begründen die Size-Prämie im Wesentlichen durch:

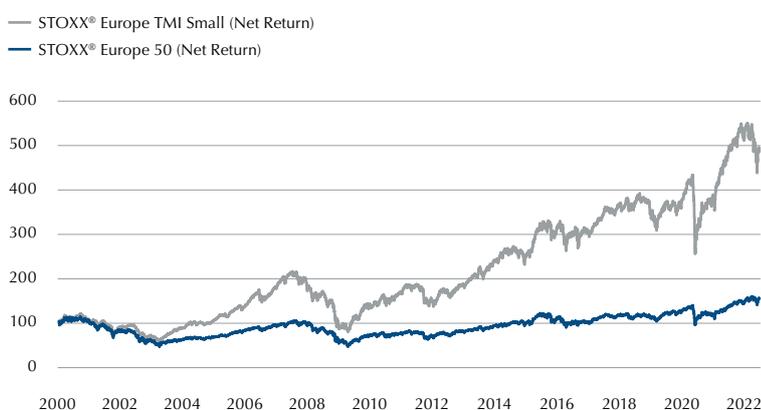
- das höhere systematische Risiko von Small & Mid Caps-Aktien (Fama/French),
- die (phasenweise) geringere Liquidität,
- Informationsasymmetrien.

Vergleicht man europäische Small Caps-Indizes mit

europäischen Large Caps-Indizes, wird diese Mehrrendite sehr deutlich sichtbar. Seit der Jahrtausendwende erzielten die Small Caps über 385 Prozent, während Large Caps lediglich 51 Prozent verbuchen konnten.

Trotz der deutlich höheren Rendite war die Volatilität seit der Jahrtausendwende bei Small & Mid Caps mit knapp 17 Prozent p. a. geringer als bei Large Caps mit fast 20 Prozent p. a. Es fällt auf, dass Large Caps, besonders in Phasen mit hoher Marktvolatilität, volatiler als Small & Mid Caps waren. Gründe hierfür könnten u. a. im Hochfrequenzhandel und im Derivatehandel liegen sowie im zunehmenden Einsatz von ETFs zu Handelszwecken. Diese spielen im Small & Mid Caps-Bereich nur eine geringe Rolle. Seit der Finanzkrise im Jahr 2008 haben sich die Volatilitäten von Small & Mid Caps und Large Caps

### 4. Small Caps: Rendite übertrifft Large Caps

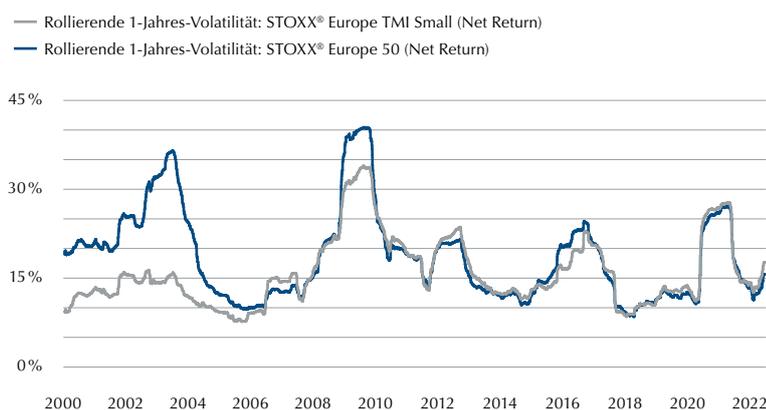


Quellen: Bloomberg, Lupus alpha; Stand: 31.03.2022

#### Performance-Zahlen

	STOXX® Europe TMI Small	STOXX® Europe 50
1 Monat	1,09%	2,37%
3 Monate	-10,06%	-2,05%
Kalenderjahr	-10,06%	-2,05%
1 Jahr	2,57%	14,54%
3 Jahre	36,50%	29,38%
5 Jahre	44,88%	36,05%
10 Jahre	185,57%	107,41%
Seit 01.01.2000	385,91%	51,43%
Seit 01.01.2000 p. a.	7,36%	1,88%

### 5. Small Caps: Volatilität maximal auf Large Caps-Niveau



Quellen: Bloomberg, Lupus alpha; Stand: 31.03.2022

#### Volatilität

	STOXX® Europe TMI Small	STOXX® Europe 50
Seit 01.01.2000 p. a.	16,75%	19,81%

## 6. Drawdowns von Large Caps- und Small Caps-Indizes im Vergleich

Max. Drawdowns	STOXX® Europe 50/ STOXX® Europe TMI Small	EURO STOXX® 50/ EURO STOXX® TMI Small	DAX/ 50% MDAX + 50% SDAX
Frühe 2000er (Jan. 2000–Dez. 2003)	–61,47 %/–52,94 %	–64,64 %/–49,57 %	–72,69 %/–47,73 %
Finanzkrise (Jan. 2007–Dez. 2009)	–57,37 %/–64,21 %	–58,58 %/–65,84 %	–54,77 %/–65,27 %
Corona-Krise bisher (März–Dez. 2020)	–32,38 %/–41,33 %	–38,24 %/–38,15 %	–38,78 %/–38,87 %

Quellen: Bloomberg, Lupus alpha; Stand: 31.12.2020

auf ähnlichem Niveau bewegt. Die weitverbreitete Meinung, Small & Mid Caps seien grundsätzlich risikoreicher, ist also durch eine höhere Volatilität nicht begründbar.

### Größerer Drawdown – aber schnellere Erholung nach Krisen

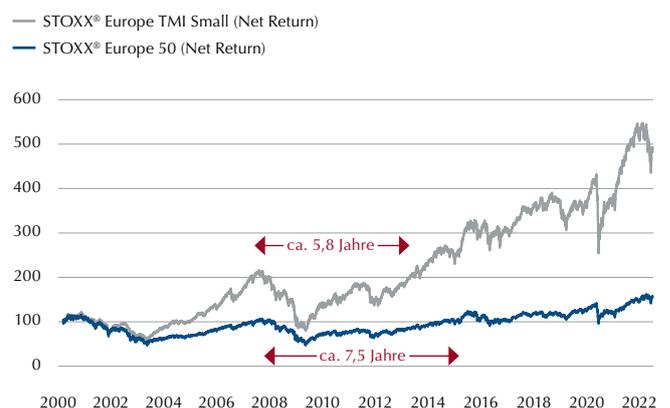
Eine weitere Dimension von Risiko lässt sich durch Berechnung des maximalen Wertverlustes innerhalb eines Zeitraums darstellen. Die oben stehende Tabelle stellt die sogenannten Maximum-Drawdowns von pan-europäischen, Euroland- und deutschen Aktienindizes für verschiedene Krisensituationen gegenüber.

Betrachtet man lediglich die beiden letzten Krisen, könnte leicht der Eindruck entstehen, dass Nebenwerte ihrem Ruf des höheren Risikos gerecht werden. Bei fünf von sechs Vergleichen schneiden die Small & Mid Caps-Indizes schlechter ab als ihre Large Caps-Pendants. Waren die Drawdowns der Nebenwerte in der Finanzkrise noch deutlich höher als die der Standardwerte, ist die Verteilung in der Corona-Krise aber nicht mehr so klar. Lediglich auf pan-europäischer Ebene verzeichneten Small & Mid Caps deutlich höhere Rückschläge als Large Caps. Im Euro-Währungsraum und in Deutschland ist das Verhältnis nahezu ausgeglichen. Interessanterweise litten umgekehrt die Large Caps in der Krise der frühen 2000er sowohl in Pan-Europa, Euroland als auch in Deutschland stärker als Small & Mid Caps. Die gängige Überzeugung, dass Small & Mid Caps zwar das größere Wachstumspotenzial haben, aber

nicht krisensicher sind und man dementsprechend mit Standardwerten sicherer fährt, ist somit nicht grundsätzlich belegt. Sie spiegelt sich aber in vielen Portfolios wider, in denen Nebenwerte – wenn überhaupt – nur einen geringen Anteil an der Gesamtallokation ausmachen. Dies ist allerdings verwunderlich. Denn die meisten Investoren haben keinen kurzfristigen Anlagehorizont von wenigen Monaten, sondern mindestens einen mittelfristigen von drei bis fünf Jahren. Dann kommt es in der Risikobetrachtung weniger auf die Ausprägung der Verluste während der Drawdowns an, sondern vielmehr auf die Länge der Verlustphasen. Analysiert man die sogenannte Recovery-Zeit, also die Zeit, die man benötigt, um die Verluste der Krise wieder aufzuholen, wird deutlich, dass Nebenwerte den höheren Werteverlust kurz- bis mittelfristig mehr als ausgleichen. Die Recovery-Zeit europäischer Nebenwerte

## 7. Small Caps mit kürzerer Recovery-Zeit nach Krisen

Indexvergleich für die globale Finanzkrise



Quellen: Bloomberg, Lupus alpha; Stand: 31.03.2022

## 8. Small Caps: Schnellere Recovery als wiederkehrendes Muster – kürzere Recovery-Zeit nach allen Krisen des Jahrtausends

Recovery-Zeit	STOXX® Europe 50/ STOXX® Europe TMI Small	EURO STOXX® 50/ EURO STOXX® TMI Small	DAX/ 50% MDAX + 50% SDAX
Frühe 2000er (2000)	14,5 Jahre/4,8 Jahre	14,5 Jahre/4,3 Jahre	4,3 Jahre/4,3 Jahre
Finanzkrise (Jan. 2007)	7,5 Jahre/5,8 Jahre	17,5 Jahre/6,9 Jahre	5,8 Jahre/5,5 Jahre
Corona-Krise bisher (Feb. 2020)	15 Monate/10 Monate	13 Monate/10 Monate	10 Monate/9 Monate

Quellen: Bloomberg, Lupus alpha; Stand: 31.03.2022

war in den zurückliegenden Krisen auch deutlich kürzer als die der Large Caps.

Exemplarisch zeigt Abbildung 7 die jeweilige Recovery-Zeit von pan-europäischen Standard- und Nebenwerten in der Finanzkrise (anhand der jeweiligen Performance-Indizes). Die Recovery-Zeit gibt an, wie lange der Index braucht, um das maximale Vorkrisenniveau wieder zu erreichen. Es zeigt sich, dass pan-europäische Nebenwerte in der Finanzkrise mit ca. 5,8 Jahren (Juni 2007–April 2013) eine deutlich schnellere und damit bessere Recovery-Zeit hatten als Standardwerte mit ca. 7,5 Jahren (Juni 2007 – Januar 2015). Small und Mid Caps erreichten somit ca. 1,7 Jahre schneller wieder ihr

Vorkrisenniveau. Die Tabelle 8 bestätigt die Beobachtung kürzerer Recovery-Zeiten für alle Krisen unseres Jahrtausends und die verschiedenen geografischen Märkte.

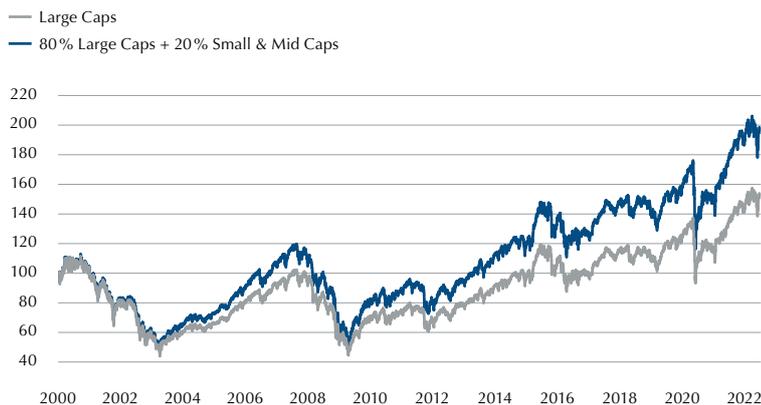
### Beimischung zu einem Large Caps-Portfolio: Rendite verbessern

Durch Beimischung von Nebenwerten zu einem Large Caps-Aktienportfolio lassen sich positive Wirkungen erzielen. Nicht nur konnte die Rendite verbessert werden. Dies ist zu erwarten, da – wie gesehen – Small & Mid Caps die Renditen von Large Caps in den jeweiligen Anlageregionen hinter sich ließen. Eine Beimischung von Small & Mid Caps

### Was bedeuten diese Erkenntnisse für Anleger?

Für mittel- bis langfristig orientierte Investoren sollte ein möglicher höherer maximaler Drawdown weniger entscheidend sein als die schnelle Wertaufholung und die generelle Ertragserwartung von europäischen Small & Mid Caps. Auch die These einer grundsätzlich höheren Volatilität kann widerlegt werden. Hinsichtlich der Liquidität bieten Large Caps sicherlich kurzfristige Vorteile, welche aber äquivalent zu den Drawdowns nicht mittel- bzw. langfristig entscheidend sind – und insbesondere für langfristig orientierte Investoren vernachlässigt werden können. Einer höheren Beimischung der Anlageklasse zur strategischen Asset Allocation steht also wenig entgegen. Im Gegenteil: Small & Mid Caps können gerade in Krisen den Vorteil der deutlich schnelleren Erholung bergen. Die Einschätzung der Assetklasse als im Vergleich zu Large Caps generell risikoreichere Anlage sollte daher von Investoren überdacht werden.

### 9. Effekt der Beimischung von Small + Mid Caps (20%)



Large Caps: STOXX® Europe 50 (Net Return); Small & Mid Caps: STOXX® Europe TMI Small (Net Return).  
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung; Stand 31.03.2022

#### Performance & Risikozahlen

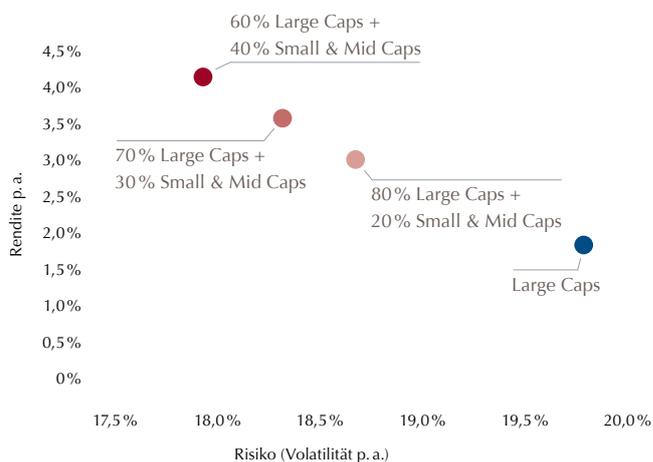
	Large Caps	20% SMC 80% Large
1 Jahr	14,54%	12,10%
3 Jahre p. a.	8,97%	9,44%
5 Jahre p. a.	6,35%	6,68%
Seit 2000 p. a.	1,88%	3,06%
<b>Seit 01.01.2000</b>		
Volatilität p. a.	19,81%	18,69%
Max.-Drawdown	-61,47%	-59,54%

konnte auch zugleich die Volatilität des Aktienportfolios vermindern. Höhere Rendite bei geringerem Volatilitätsrisiko und vergleichbarem Maximum-Drawdown – das ist in der Summe ein bei Investoren höchst willkommener Effekt.

Zu welchem Anteil sollten aber Nebenwerte beige-mischt werden? Bei der Betrachtung unterschiedlicher Gewichtungen der Portfolioanteile von Nebenwerten

und Large Caps fällt auf: Mit einer Steigerung des Anteils an Nebenwerten sogar bis zu 40 Prozent können die positiven Auswirkungen noch wachsen. Die Portfolio-Rendite verbessert sich, die Volatilität sinkt – und der Maximum-Drawdown bleibt auf vergleichbarem Niveau. Die Abbildung 10 belegt diesen Effekt für den europäischen Aktienmarkt.

### 10. Verbessertes Risiko-Rendite-Verhältnis bei zunehmender Beimischung von Small & Mid Caps



Large Caps: STOXX® Europe 50 (Net Return); Small & Mid Caps: STOXX® Europe TMI Small (Net Return).  
Quellen: Bloomberg, Lupus alpha; Betrachtungszeitraum: 01.01.2000 bis 31.03.2022

Die Argumente und die Daten aus den Grafiken und Tabellen bestätigen: Die Beimischung von Small & Mid Caps zu einem Portfolio von Large Caps-Aktien kann bei höheren Anteilen ihre Potenziale noch besser entfalten. Sie sprechen daher für einen höheren Anteil an Nebenwerten in der Strategischen Asset Allocation.



**„Der Mehrwert der Beimischung von Small & Mid Caps-Strategien liegt nicht allein in ihren überlegenen Rendite- und Volatilitätseigenschaften selbst. Er wird verstärkt durch Diversifikationseffekte gegenüber einem reinen Large Caps-Portfolio.“**

Sergej Shelesnjak, Portfolio Manager



---

## Warum Small & Mid Caps Large Caps-Renditen übertreffen

Small & Mid Caps eröffnen Investoren die gesamte volkswirtschaftliche Wertschöpfung, während Large Caps oft auf wenige Sektoren fokussiert sind. Neben dieser Vielfalt gibt es eine Reihe robuster Performance-Treiber. Übernahmen können für zusätzliche Kursdynamik sorgen. Informationsineffizienzen sind Grundlage für besondere Alpha-Chancen aktiver Manager.“

**Björn Glück**, CFA, Partner, Portfolio Manager

### Small & Mid Caps: Robuste Performance-Treiber am Werk

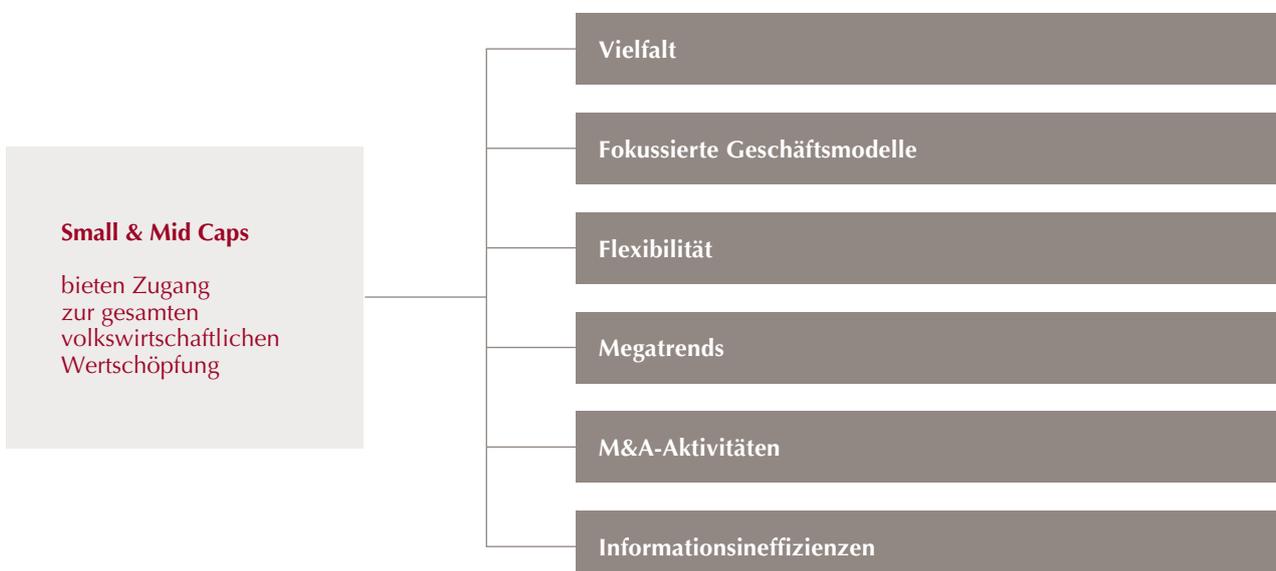
Der europäische Aktienmarkt zeichnet sich durch seine Vielzahl börsennotierter Unternehmen aus. Allerdings stehen für viele Investoren nach wie vor überwiegend große, bekannte Konzerne wie Nestlé, Total oder Siemens im Vordergrund und ihre Portfolios werden häufig von Large Caps-Investments dominiert. Unternehmen wie Viscofan, VAT oder Husqvarna sind dagegen nur wenigen Anlegern bekannt, obwohl es sich bei allen drei Unternehmen um führende Anbieter in ihren jeweiligen Bereichen handelt. Doch es waren gerade solche Small & Mid Caps, die in ausgewogenen Aktienportfolios in der Vergangenheit überdurchschnittliche Performance erbrachten. Der Grund: Das Nebenwerteuniversum eröffnet den Zugang zur gesamten volkswirtschaftlichen Wertschöpfung über ein breites Spektrum an Sektoren. Dadurch können die unterschiedlichsten Renditetreiber mithilfe einer gezielten Titelauswahl genutzt werden.

Vielfalt: Mit einem Universum von rund 2.000 Titeln (siehe Abbildung 1 dieses AlphaDossiers) bieten europäische Small & Mid Caps im Vergleich zu

Large Caps deutlich mehr Chancen, wirklich diversifiziert zu investieren. Allein der größte Sektor innerhalb der Small & Mid Caps (Industrial Goods & Services) besteht aus einer Reihe völlig unterschiedlicher Untersegmente – von Maschinenbauern für Getränkeabfüllanlagen und klassischen Werkzeugmaschinenbauern über Bezahldienste bis hin zu Verpackungsherstellern für McDonald's, Subway und Starbucks.

Fokussierte Geschäftsmodelle: Die meisten Small & Mid Caps haben ein klar fokussiertes Geschäftsmodell. Gerade in Krisen können sich Unternehmen sehr gut behaupten, die als Weltmarktführer in einer Nische eine gute Verhandlungs- und Preissetzungsmacht innehaben. Diese starke Position spiegelt sich in der Regel in hohen Margen wider. Viele Small & Mid Caps konnten zudem neue Märkte in weniger entwickelten Wirtschaftsregionen für sich erschließen und sich dort mit jahrelang erworbenem Know-how etablieren. Von dem erstarkenden Wettbewerb in diesen Märkten, dem sich viele Large Caps-Unternehmen ausgesetzt sehen, sind Small & Mid Caps in aller Regel weniger betroffen. Denn die staatliche Förderung inländischer Unternehmen in Entwicklungs- und Schwellenländern

#### 11. Mit Small & Mid Caps lassen sich viele Renditetreiber nutzen



konzentriert sich meist auf Bereiche, in denen eher größere Konzerne dominieren.

Flexibilität: Small & Mid Caps können sowohl auf konjunkturelle Schwankungen als auch auf Markttrends schneller reagieren, weil die Strukturen schlanker und damit Entscheidungswege kürzer sind. Zudem stehen Small & Mid Caps nicht so sehr im Fokus von Politik und Öffentlichkeit. Sie können so in Abschwungphasen harte, aber notwendige

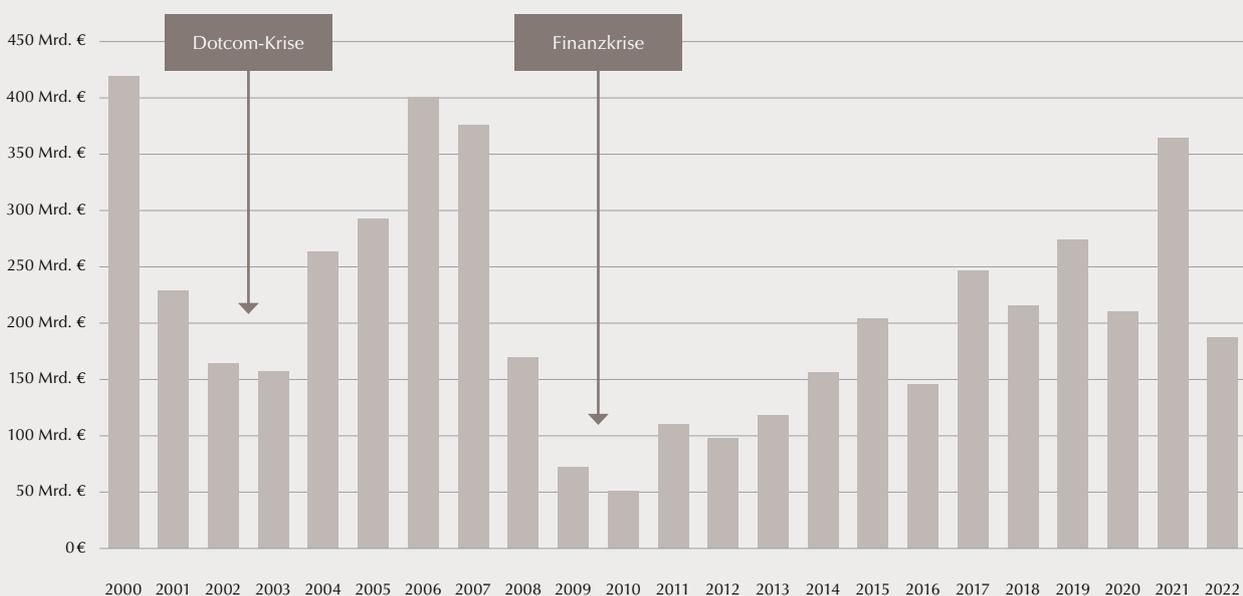
Entscheidungen leichter treffen. Gleiches gilt auch in Aufschwungphasen, in denen sie zügig das notwendige Personal aufbauen können. Diese Flexibilität führt auch immer wieder dazu, dass kleine und mittelständische Unternehmen frühzeitig ihre Hausaufgaben machen. Die Unternehmen, die sich beispielsweise während der Corona-Krise auf Basis ihres flexiblen Geschäftsmodells oder teils auch „zufällig“ notwendig gewordener Produkte schnell auf die neuen Bedürfnisse in der Krisensituation einstellen

### **Exkurs:** M&A als wichtiger Werttreiber für Small & Mid Caps-Investments

Weshalb sind gerade für Small & Mid Caps Firmenübernahmen ein wichtiger Werttreiber? Wirft man einen Blick auf die M&A-Historie der letzten 21 Jahre für den europäischen Aktienmarkt, wird ersichtlich, dass das Umfeld für Firmenübernahmen auch stark an die Auf- und Abschwungphasen der

Aktienmärkte geknüpft ist. So zeigt sich ein deutliches Abklingen der M&A-Aktivität nach Krisenphasen wie der Dotcom-Blase und der großen Finanzkrise 2007/2008. Im Anschluss zeigte sich jedoch über die nachfolgenden Jahre schrittweise wieder eine Erholung.

#### 12. M&A-Aktivitäten im europäischen Aktienmarkt



Bloomberg (M&A-Screener, Zeitraum: 03.01.2000–31.03.2022, Region: Westeuropa, Deal Status: Pending, Completed, Proposed, Deal Type: M&A [und Company Takeover, Going Private, Majority Purchase, Management Buyout, Private Equity]).

konnten, haben häufig auch eine sehr gute Wertentwicklung aufweisen können. Auch den Herausforderungen, die die fortschreitende Digitalisierung von Fertigungs- und Vertriebsprozessen mit sich bringt, haben sich viele Small & Mid Caps frühzeitig gestellt und sich erfolgreich positioniert. Prominente Beispiele sind hier der weltweit führende Maschinen- und Anlagenbauer Dürr mit dem Projekt Industrie 4.0 oder auch der auf die Abfüllung von Getränken spezialisierte Maschinen- und Anlagen-

hersteller Krones. Unternehmen wie Bechtle, die Software AG, oder TeamViewer sind überhaupt erst durch die Digitalisierung entstanden bzw. groß geworden.

Megatrends: Von den Megatrends, also den großen gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Entwicklungen wie Urbanisierung, demografischer Wandel, Digitalisierung, Zugang zu und Versorgung mit Nahrungsmitteln und Wasser, profitieren auch auf

#### Exkurs:

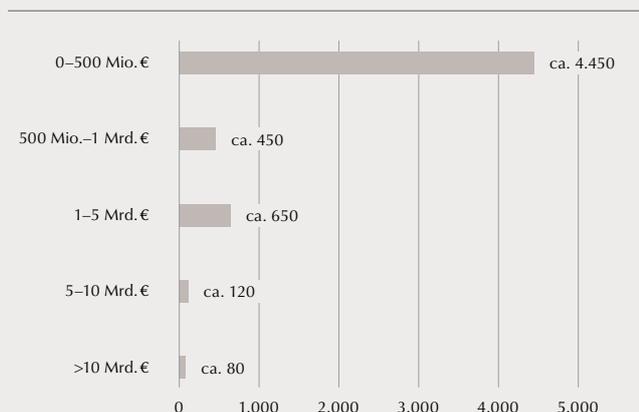
M&A als wichtiger Werttreiber  
für Small & Mid Caps-Investments

Der Blick auf das Gesamtvolumen der M&As in Europa ist hierbei eine wichtige Indikation für die Gesamtgröße des Marktes, jedoch gibt sie keine Auskunft über die Gesamtanzahl der abgeschlossenen Deals.

Berücksichtigt man nämlich anstatt des Gesamtvolumens die tatsächliche Anzahl der Deals, wird schnell klar, dass es sich bei einem Großteil der Übernahmen um Unternehmen mit niedrigerer Marktkapitalisierung handelt. Denn von den knapp 6.000 Deals entfallen über 95 Prozent (gemessen an der Anzahl) auf Deals mit niedriger Marktkapitalisierung (< 5 Mrd. Euro).

Bei Übernahmen wird in der Regel eine sogenannte Übernahmepremie durch das erwerbende Unternehmen bezahlt. Die Höhe der Prämie hängt hierbei von verschiedenen Faktoren ab, wie beispielsweise entstehenden Synergieeffekten des Käufers, Vorhandenseins eines anderen Kaufinteressenten oder Verhalten der Aktionäre des zu erwerbenden Unternehmens. Schon bei Ankündigung der Übernahme führt sie jedoch dazu, dass sie sich in einer Kurssteigerung des Übernahmekandidaten widerspiegelt. So profitieren Portfolio-Manager von Large Caps-Titeln zwar auch von Firmenübernahmen, die Häufigkeit von Übernahmen ist jedoch gerade bei kleineren Titeln um ein Vielfaches höher. Und damit auch die Wahrscheinlichkeit, diese zu vereinnahmen.

### 13. Größenordnungen der M&A-Deals an europäischen Märkten Anzahl der Deals nach Deal-Volumen



Bloomberg (M&A-Screener, Zeitraum: 03.01.2000–31.03.2022, Region: Westeuropa, Deal Status: Pending, Completed, Proposed, Deal Type: M&A [und Company Takeover, Going Private, Majority Purchase, Management Buyout, Private Equity])

Für aktive Portfolio-Manager bieten sich im Micro- sowie Small & Mid Caps-Bereich besonders viele Möglichkeiten, von den attraktiven Übernahmepremien zu profitieren und Alpha zu generieren. Denn gerade Qualitätstitel in diesen Nischensegmenten zeichnen sich oftmals durch fokussierte Geschäftsmodelle, Know-how/Patente und auch herausragende Wettbewerbspositionen aus und sind somit ideale Kandidaten für Unternehmensübernahmen.

Im Folgenden werden zwei Übernahmen bzw. Übernahmeveruche und die entsprechenden

Nischen spezialisierte Small & Mid Caps. Dabei spielt besonders die Frage nach den Technologien der Zukunft eine wichtige Rolle. Zu nennen sind beispielsweise Entwicklungen im 3-D-Druck, bei der Elektromobilität, in der Robotik oder auch technologische Entwicklungstrends wie die personalisierte Medizin, autonomes Fahren oder das Internet der Dinge. Von diesen Trends profitieren auch Unternehmen, die Teil der Wertschöpfungskette sind. Ein prominentes Beispiel ist die Halb-

leiterindustrie, die enorm von der Digitalisierung aller Lebensbereiche profitiert.

Typischerweise beginnen Technologietrends klein und es sind oft Small & Mid Caps, die eine führende Rolle einnehmen. Die Chancen eines gezielten Investments in Small & Mid Caps liegen somit immer auch in der überdurchschnittlichen Partizipation an Megatrends.

Kursreaktionen gezeigt. Anhand der Beispiele lässt sich klar erkennen, was für Performance-Chancen dies für aktive Portfolio-Manager bietet.

### Beispiel 1: Übernahme von Sumo Group durch Tencent Holdings

Im Juli 2021 hat der chinesische Mega Cap Tencent Holdings die Übernahme des britischen Videospieleherstellers Sumo Group angekündigt, welche zum damaligen Zeitpunkt eine Marktkapitalisierung von umgerechnet ca. 700 Mio. Euro hatte. Nach der Ankündigung stieg die Aktie um über 40 Prozent.

14. Übernahme von Sumo Group durch Tencent Holdings



Quelle: Bloomberg; Stand: 31.03.2022

### Beispiel 2: Übernahmeversuch von Intertrust NV durch CVC Capital Partners

Im November 2021 hatte die britische Private-Equity-Firma CVC Capital Partners ein Übernahmeangebot für das niederländische Unternehmen Intertrust NV abgegeben. Intertrust ist vor allem für seine Treuhanddienstleistungen bekannt, die Steuer-, Treuhand-, Geschäftsverwaltungs- und Outsourcing-Prozesse umfassen. Es ist das größte Treuhandbüro in den Niederlanden. Die Market Cap lag bei Abgabe des Übernahmeangebots bei ca. 1,1 Mrd. Euro. Durch die versuchte Übernahme stieg der Kurs der Aktie zwischenzeitlich um über 65 Prozent an.

15. Versuchte Übernahme von Intertrust NV durch CVC Capital Partners



Quelle: Bloomberg; Stand: 31.03.2022

**M&A-Aktivitäten:** Large Caps suchen immer wieder nach aufstrebenden kleineren und mittelgroßen Unternehmen, mit denen sie ihre Unternehmensstrategie sinnvoll ergänzen können. Die gezahlten Übernahmeprämien bewegen sich meist zwischen 20 und 50 Prozent. M&A-Aktivitäten sind somit ein nachhaltiger Treiber im Bereich der Small & Mid Caps. Im Exkurs „M&A als wichtiger Werttreiber für Small & Mid Caps-Investments“ wird erläutert, warum gerade im Small & Mid Caps-Segment M&A-Aktivitäten eine besondere Rolle spielen.

**Informationsineffizienzen:** Je geringer die Marktkapitalisierung einer Aktie, desto weniger Analysten bzw. Investoren beobachten sie. Das erzeugt Informationsineffizienzen, die spezialisierte Asset Manager nutzen können. Durch regelmäßige Unternehmensbesuche erhalten sie einen sehr guten Einblick in die Vorgänge in den Unternehmen und Branchen. Zudem ist für etablierte Marktteilnehmer bei Small & Mid Caps fast immer der Zugang zum Top-Management (CEO bzw. CFO) gewährleistet, also der direkte Kontakt und Austausch mit den unternehmerischen Entscheidungsträgern. Bei Large Caps hingegen ist ein Kontakt meist nur zur Investor-Relationship-Abteilung möglich und aufgrund vieler Hierarchieebenen kann nur sehr mittelbar Einfluss genommen werden.

Die dargestellten Treiber haben in der Vergangenheit dafür gesorgt, dass Small & Mid Caps ein wichtiger Performance-Motor in vielen institutionellen Aktienportfolios waren. Wenn auch die Einzeltitelauswahl insgesamt einen kleineren Beitrag zum Anlageerfolg leistet als die Strategische Asset Allocation, so lässt sich gerade in weniger informationseffizienten Anlageklassen wie Small & Mid Caps-Aktien durch sorgfältige Titelselektion und aktives Management eine deutliche Mehrrendite (Alpha) gegenüber den einschlägigen Indizes erzielen (vgl. „Exkurs: Mehrwert durch aktives Management“).

### **Exkurs: Mehrwert durch aktives Management**

---

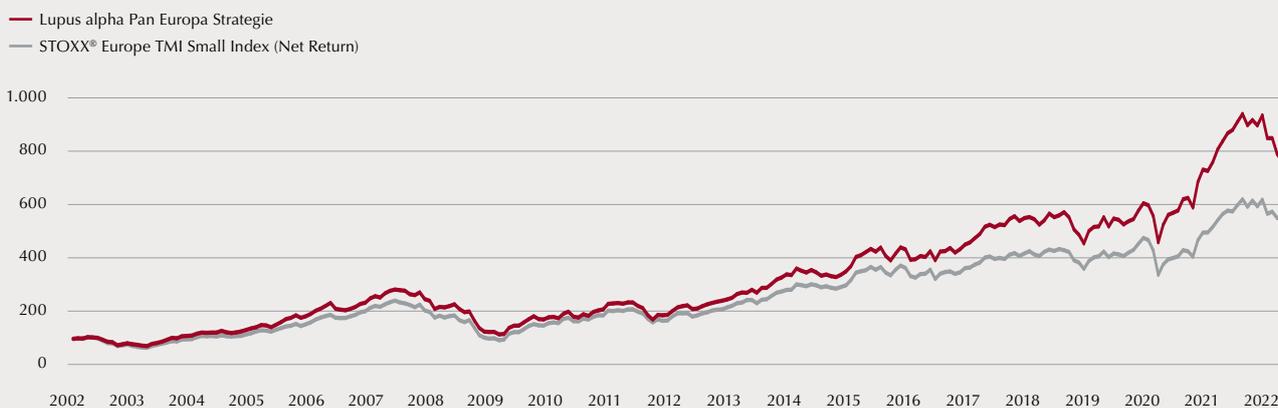
In den letzten 15 Jahren ist das weltweit durch ETFs verwaltete Vermögen auf ca. 10 Bio. US-Dollar gestiegen.<sup>2</sup> Immer häufiger wird die Daseinsberechtigung von aktiven Asset Managern bei fehlendem Alpha gegenüber den Vergleichsindizes in Frage gestellt. Diese Frage ist legitim, wenn es ein aktiv gemanagter Fonds nicht schafft, die Wertentwicklung des Index/ETFs zuzüglich der Kostendifferenz langfristig zu übertreffen. In manchen Assetklassen ist es zumindest fraglich, ob dies zukünftig dauerhaft gelingen kann. Dies gilt allerdings nicht für die Assetklasse der Small & Mid Caps! So hat zum Beispiel die Lupus alpha Pan Europa Strategie nicht nur die Corona-Krise deutlich besser überstanden als ihre passiven Pendanten, sondern auch über die letzten 20 Jahre eine beeindruckende Outperformance erzielt.

Diese außergewöhnliche Outperformance ist kein Einzelfall. Auch der Lupus alpha Smaller Euro Champions und der Lupus alpha Smaller German Champions übertreffen ihre Benchmark mittel- bis langfristig deutlich. Dies zeigt zum einen, dass das Portfolio-Management von Lupus alpha sein Handwerk versteht und über die letzten Jahre offensichtlich die richtigen Einzeltitel ausgewählt hat. Zum anderen verdeutlicht es aber auch, dass gerade im Bereich europäische Small & Mid Caps eine deutliche Outperformance gegenüber passiven Indizes mittel- bis langfristig nachhaltig möglich ist.

<sup>2</sup><https://www.statista.com/statistics/224579/worldwide-etf-assets-under-management-since-1997>

## 16. Outperformance der Lupus alpha Pan Europa Strategie

Wertentwicklung seit Auflegung



Quellen: Bloomberg, Lupus alpha; Stand: 31.03.2022

Wie bereits beschrieben bieten Small & Mid Caps viele Vorteile hinsichtlich Flexibilität, Vielfalt, Fokussierung, Megatrends und M&A-Aktivität. Ein entscheidender Vorteil sind allerdings die Informationsineffizienzen.

Das Schaubild auf Seite 22 verdeutlicht diese Ineffizienzen am Kapitalmarkt. Es macht deutlich, warum die Assetklasse der Small & Mid Caps besondere Alpha-Chancen für aktive Manager bietet: Während die großen Unternehmen von einer Vielzahl von Analysten beobachtet werden, befassen sich nur wenige Analysten mit Small & Mid Caps.

## 17. Aktiv gemanagte Fonds von Lupus alpha übertreffen Benchmark-Indizes

	Lupus alpha Pan Europa Strategie	STOXX® Europe TMI Small Index (Net Return)	Lupus alpha Smaller Euro Champions C	EURO STOXX® TMI Small Index (Net Return)	Lupus alpha Smaller German Champions C	50% MDAX (Total-Return-Index) + 50% SDAX (Total-Return-Index)
<b>Zeitraum</b>	02.01.2002–31.03.2022	02.01.2002–31.03.2022	12.12.2001–31.03.2022	12.12.2001–31.03.2022	08.01.2002–31.03.2022	08.01.2002–31.03.2022
<b>Performance seit Auflage</b>	665,32%	458,73%	514,56%	347,48%	1.014,37%	543,53%
<b>Performance seit Auflage p. a.</b>	10,57%	8,87%	9,35%	7,66%	12,65%	9,64%

Quellen: Bloomberg, Lupus alpha; Stand: 31.03.2022

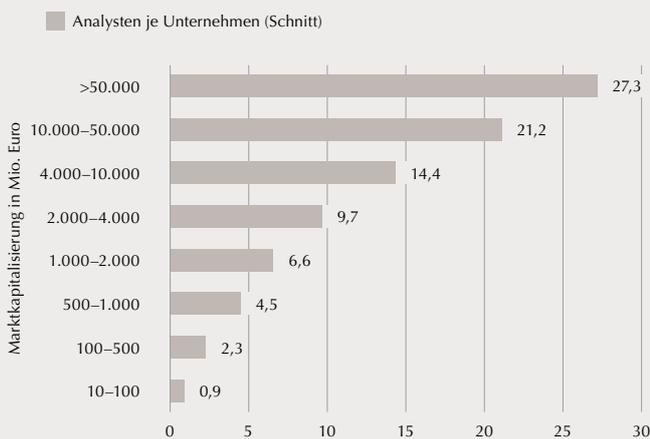
Bei Large Caps kommt es somit seltener zu Fehlbewertungen und eine Alpha-Generierung ist nur schwer möglich, wohingegen sich bei Small & Mid Caps Alpha-Chancen für Experten ergeben. Das Small & Mid Caps-Team von Lupus alpha führt jährlich über 1.500 persönliche Gespräche mit dem Spitzenmanagement von deutschen und europäischen Unternehmen mit entsprechender Marktkapitalisierung. Die daraus entstehende Expertise nutzt das Team zur gezielten Auswahl von Qualitätsunternehmen.



„Informationsineffizienzen, wie sie für die Anlageklasse der europäischen Nebenwerte kennzeichnend sind, bilden die Basis für besonderes Alpha durch aktive Anlageentscheidungen.“

Gerald Rössel, CFA, Portfolio Manager

#### 18. Nebenwerte: Geringere Analysten-Coverage, höhere Informationsineffizienz



Quellen: Bloomberg, Lupus alpha; Stand 31.03.2022

Die nun schon über 20-jährige Erfahrung auf diesem Gebiet macht Lupus alpha zum absoluten Segmentexperten. Aufgrund der Marktstrukturen und Informationsineffizienzen sind wir davon überzeugt, auch weiterhin einen deutlichen Mehrwert gegenüber passiven Produkten liefern zu können. Die Zukunft im Small & Mid Caps-Bereich sehen wir daher auch weiterhin bei aktiven Asset Managern.



---

## Aktives und nachhaltiges Investieren mit Lupus alpha

Wie kein zweiter Asset Manager in Europa verfügt Lupus alpha über ein großes, erfahrenes und auf Small & Mid Caps spezialisiertes Investmentteam. Wir sind aktive Manager aus Überzeugung und bieten nachhaltige Anlagestrategien aus Verantwortung. Grundlegend für den Erfolg unserer Strategien ist ein strikt bottom-up-orientierter Investmentprozess.“

**Marcus Ratz**, Partner, Portfolio Manager

Aktiv aus Überzeugung und mit umfassender Erfahrung im Segment Small & Mid Caps verfolgt Lupus alpha einen langjährig bewährten Investmentprozess. Das Ziel ist es, europaweit kleine bis mittelgroße Unternehmen in der Tiefe zu analysieren und so Werte zu identifizieren, bei denen eine überdurchschnittliche Entwicklung zu erwarten ist. Lupus alpha setzt dazu auf einen Bottom-up-Ansatz zur Auswahl der Aktien, bei dem jede einzelne Investitionsentscheidung auf Basis einzelwertspezifischer Variablen und Beurteilungen erfolgt. Bei der Entscheidungsfindung sind intensive Gespräche mit dem Management der identifizierten Unternehmen und Besuche vor Ort von zentraler Bedeutung.

### Die Investmentphilosophie von Lupus alpha

#### Chancen aus Informationsineffizienzen nutzen:

Lupus alpha konzentriert sich auf europäische Small & Mid Caps, da dieses spezielle Marktsegment durch Informationsineffizienzen geprägt ist. Diese lassen sich gewinnbringend durch ein qualifiziertes Research und tiefgreifende Fundamentalanalysen nutzen.

**Aktives Portfolio-Management:** Aktives Portfolio-Management steht klar im Vordergrund. Nur Portfolio-Manager, die fundiert vom Konsens abweichen, können Marktchancen nutzen. Benchmark-Orientierung tritt dementsprechend in den Hintergrund.

**Produktklarheit und Fokussierung:** Klarheit und Transparenz gegenüber dem Anleger stehen bei Lupus alpha im Mittelpunkt. Die Strategien von Lupus alpha sind klar auf bestimmte Segmente fokussiert, sodass der Anleger selbst entscheiden kann, wie viel von jeder Assetklasse er innerhalb seiner Gesamtallokation vorsieht.

**Performance-Verantwortung ist unteilbar:** Die Verantwortung für Performance ist bei uns personalisiert. So weiß jeder Anleger, welcher Portfolio-Manager seinen Fonds bzw. seine Strategie managt.

**Überzeugt von der Assetklasse:** Um diese Grundsätze erfolgreich mit Leben zu füllen, ist ein Team erforderlich, das nicht nur das nötige Know-how mitbringt, sondern auch von der Assetklasse begeistert ist. Diese Leidenschaft ist fester Bestandteil unserer Unternehmensphilosophie.

**Konsequente Prozessorientierung:** Eine einmal getroffene Entscheidung für einen Kauf oder Verkauf wird schnell und konsequent umgesetzt. Durch die strikte Prozessorientierung ist Lupus alpha in der Lage, flexibel auf sich ändernde Marktbedingungen zu reagieren.

**Kein Kompromiss bei Nachhaltigkeit:** Wir sind der Überzeugung, dass Nachhaltigkeit und Performance miteinander vereinbar sind und integrieren ESG-Aspekte konsequent in unseren nachhaltigen Investmentprozess.<sup>3</sup> Es findet keine getrennte, sondern eine ganzheitliche Betrachtung der Unternehmen statt, bei der sowohl finanzielle als auch nichtfinanzielle Kennzahlen einfließen.

### Der Investmentprozess von Lupus alpha

Der Small & Mid Caps-Investmentprozess von Lupus alpha umfasst alle Schritte vom Research über das eigentliche Portfolio-Management mit seinen Teilfunktionen bis hin zum Portfolio-Controlling. Die einzelnen Prozessstufen sind stringent definiert und an den Schnittstellen konsistent miteinander verknüpft.

#### Research und Analyse

Das Anlageuniversum von Lupus alpha umfasst alle Unternehmen, die innerhalb der von uns definierten Grenzen der Marktkapitalisierung liegen (bei Erstinvestment: 250 Mio.–10 Mrd. Euro) sowie unsere Liquiditäts<sup>4</sup> und ESG-Mindestkriterien<sup>5</sup> erfüllen.

Das Kernstück des Investmentprozesses bilden das unternehmensspezifische Research und die Analyse. Einzelgespräche mit dem Management der analysierten Unternehmen stehen hier im Mittelpunkt.

## 19. Investmentprozess mit integriertem Risikomanagement



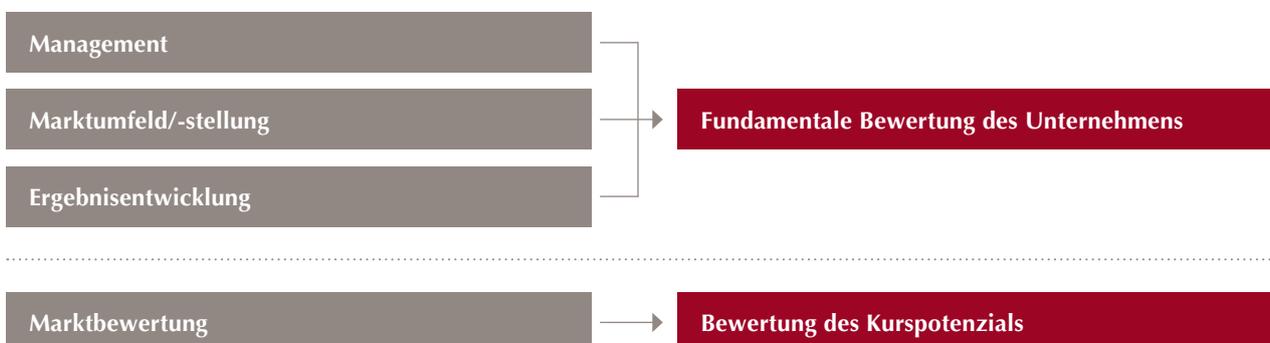
Schematische Darstellung, nur zur Illustration. Quelle: Lupus alpha

Um die Werte zu identifizieren, bei denen eine überdurchschnittliche Entwicklung zu erwarten ist, werden die einzelnen Unternehmen auf zwei Ebenen analysiert. Auf der ersten Ebene wird die **fundamentale Qualität** des Unternehmens bestimmt. Bei der Ergebnisentwicklung werden Renditekennzahlen wie EBITDA, EBIT und Net Profit analysiert, die auf Basis der Bilanz, GuV sowie der Cashflow-Rechnung ermittelt und prognostiziert werden. Über diese quantitativen Größen hinaus wird das Unternehmen auch qualitativ bewertet. Dabei werden das Marktumfeld bzw. die Marktstellung des jeweiligen Unternehmens sowie dessen Management vor Ort einer kritischen Bewertung unterzogen. An dieser Stelle setzt auch unser ESG-Ansatz an. So können unserer Ansicht nach die Bewertung des Marktumfelds, der Marktstellung und vor allem

des Managements ohne die Berücksichtigung von ESG-Kriterien nicht mehr vollständig durchgeführt werden. In unseren über 1.500 Gesprächen pro Jahr spielt der Dialog über Nachhaltigkeitsaspekte daher fast immer eine zentrale Rolle. Welche ESG-Themen genau diskutiert werden, hängt dabei immer auch von der Branche und der genauen Wirtschaftstätigkeit des Unternehmens selbst ab.

Auf einer zweiten Ebene wird dann die Attraktivität des Unternehmens im Hinblick auf seine **Marktbewertung** eingeschätzt. Die Bewertung eines Unternehmens beruht auf zahlreichen Kriterien und Kennzahlen wie KGV, Marktkapitalisierung/Umsatz, Marktkapitalisierung/Buchwert, ROI oder Eigenkapitalrendite.

## 20. Bewertungsebenen auf Einzeltitelebene



<sup>3</sup> Unser expliziter Nachhaltigkeitsprozess (inkl. Umsatzgrenzen etc.) findet Anwendung bei unseren Publikumsfonds Lupus alpha Sustainable Smaller Pan European Champions, Lupus alpha Sustainable Smaller Euro Champions sowie beim Lupus alpha Dividend Champions. ESG-Risiken im Allgemeinen werden bei all unseren Strategien berücksichtigt.

<sup>4</sup> Für Pan-Europa: > 1 Mio. Euro Tagesumsatz.

<sup>5</sup> Eine Übersicht der Mindestkriterien finden Sie im ESG-Exkurs.

**Exkurs:****Detaillierte ESG-Methodik Small & Mid Caps**

An dieser Stelle werden die Nachhaltigkeitskriterien der explizit nachhaltigen Strategien vorgestellt.<sup>6</sup> In Mandaten für institutionelle Investoren können auf Wunsch spezifische Anforderungen erarbeitet und berücksichtigt werden.

**Die Methodik**

Alle investierbaren Unternehmen werden nach ökologischen, sozialen, ethischen und Governance-Kriterien klassifiziert. Die Analyse umfasst unter anderem Sozialstandards, Umweltmanagement, Produktportfolio und Unternehmensführung.

**1. Ausschlüsse auf Basis von Mindeststandards**

Im Rahmen eines umfassenden Negativscreenings werden Werte ausgeschlossen, die bestimmten

Mindeststandards nicht genügen. Die Mindeststandards aus den Bereichen Umwelt, Soziales, Governance und Ethik gelten für alle Aktien im Portfolio. Die Tabelle „ESG-Umsatzgrenzen“ gibt eine Übersicht über die wichtigsten Mindestkriterien – die Fonds sind nicht in Unternehmen investiert, die bestimmte Umsatzgrenzen überschreiten.

**2. Normbasierte Ausschlüsse**

Außerdem dürfen investierbare Unternehmen keine sehr schweren Kontroversen aufweisen.<sup>7</sup> Sowohl die genannten Umsatzgrenzen als auch normbasierte Verstöße bzw. Kontroversen werden zunächst mithilfe unseres externen Research-Anbieters MSCI geprüft – sofern für ein Unternehmen Daten vorliegen. Danach erfolgt in jedem Fall eine interne Prüfung durch das Portfolio-Management von Lupus alpha, bei dem es seinen direkten Zugang zum Management der untersuchten Unternehmen nutzt und Informationen kritisch hinterfragen kann. So werden auch Unternehmen kritisch geprüft, für die keine Research-Daten vorliegen.

**3. Berücksichtigung von nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (PAIs)**

Zusätzlich zu den oben aufgeführten Kriterien werden nachteilige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (PAIs) aus den Bereichen E, S und G für das gesamte Fondsvermögens geprüft. Hierbei kann es sowohl zu festen Ausschlüssen als auch zu situativen Engagements kommen.

**ESG-Umsatzgrenzen**

Produktion und Vertrieb von Streumunition, Anti-Personen-Minen und kontroversen Waffen  0%	Energieerzeugung aus Kraftwerkskohle  10%
Produktion und Vertrieb von Militärgütern  5%	Abbau von Kraftwerkskohle  5%
Produktion und Vertrieb von Atomstrom  5%	Abbau und Exploration von sowie Dienstleistungen für Ölsand und Ölschiefer  0%
Produkte und Dienstleistungen für die Atomindustrie  5%	Produktion von Tabak  5%

<sup>6</sup>Unser expliziter Nachhaltigkeitsprozess (inkl. Umsatzgrenzen etc.) findet Anwendung bei unseren Publikumsfonds Lupus alpha Sustainable Smaller Pan European Champions, Lupus alpha Sustainable Smaller Euro Champions sowie beim Lupus alpha Dividend Champions. ESG-Risiken im Allgemeinen werden bei all unseren Strategien berücksichtigt.

<sup>7</sup>Die Kategorisierung einer Kontroverse als „sehr schwer“ erfolgt hauptsächlich nach der Definition von MSCI ESG Research. Die Kategorisierung ist unabhängig davon, ob die Kontroverse strukturell bzw. nichtstrukturell ist und ob sie als anhaltend bzw. abgeschlossen gilt.

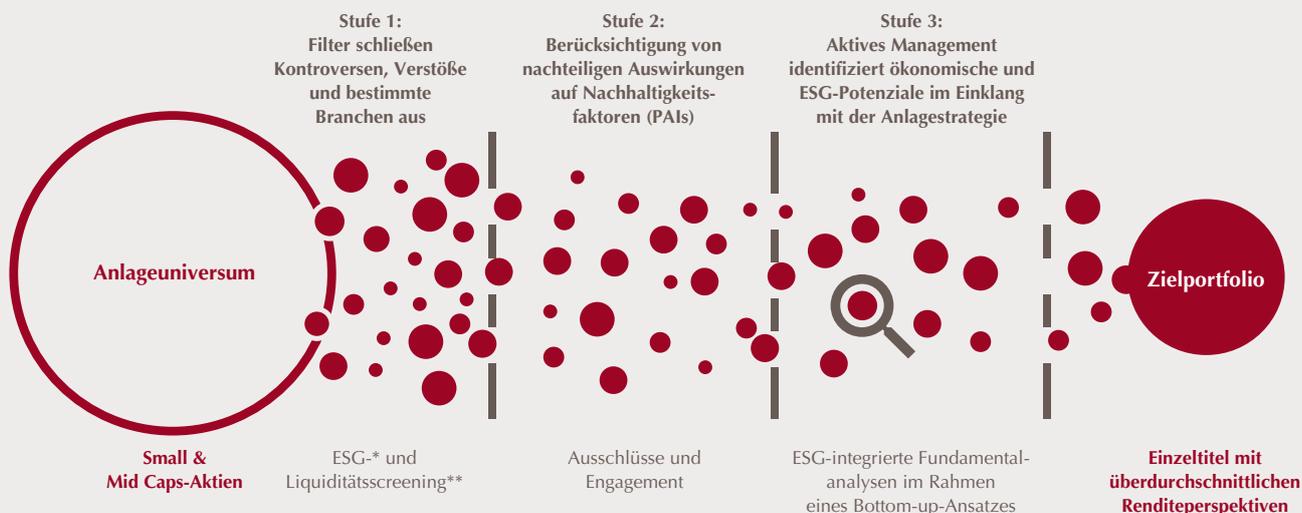
#### 4. Integration von Nachhaltigkeitskriterien in die Analyse

Alle Unternehmen, die keines der genannten Ausschlusskriterien verletzen und auch hinsichtlich unserer Berücksichtigung der PAIs investierbar sind, kommen grundsätzlich als Investitionsobjekt infrage. Um zu einer finalen Investitionsentscheidung zu kommen, erfolgt die zentrale, fundamentale Analyse der Unternehmen. In diesen Prozess sind auch Nachhaltigkeitskriterien eingebunden. Hier sind insbesondere ESG-Ratings sowie positive Beiträge zu den SDGs der UN zu nennen. Es kommt jedoch nicht zu expliziten Ausschlüssen durch diese Kriterien,

sondern sie sind integraler Bestandteil der Gesamtanalyse. Grundsätzlich gilt allerdings, dass ein besseres ESG-Rating sowie ein höherer Beitrag zu den SDGs positiv bewertet werden. In einem jährlichen Review-Prozess überprüft Lupus alpha die Angemessenheit der beschriebenen ESG-Methodik. Veränderungen der Methodik werden intern dokumentiert. [Die ESG-Methodik und alle relevanten Informationen finden Sie auch hier:](#)



#### 21. Einzeltitelauswahl auf dem Weg zum Zielportfolio



\*ESG-Mindeststandards müssen erfüllt sein: Ausschluss bei Verstoß gegen UN Global Compact, Produktion von kontroversen oder atomaren Waffen, Verwicklung in sehr schwere Kontroversen. Ausschluss bei Überschreitung strenger Umsatzgrößen, z. B. in Rüstung und Waffen, Kernkraft, Kohleabbau oder -verstromung, Fracking, Tabak.  
 \*\*Liquiditätsfilter: erforderliches tägliches Handelsvolumen. Schematische Darstellung, nur zur Illustration. Stand: Mai 2022.

## Portfolio-Konstruktion

Im Rahmen der Portfolio-Konstruktion werden die Gewichte der Einzeltitel aktiv festgelegt. Auf Basis der quantitativen und qualitativen Faktoren aus dem Bereich Research & Analyse werden dazu systematisch die Anfangsgewichte der einzelnen Aktien abgeleitet. Ausschlaggebend ist die fundamentale Einschätzung des Einzelwerts unter Berücksichtigung der Liquidität. Rein aus der Einzeltitelselektion resultieren die Länder- und Branchenallokation. Beide sind demzufolge Residualgrößen. Hohe Abweichungen vom Index führen zwar dazu, dass das Portfolio-Management prüft, woraus die Abweichungen resultieren. Sie resultieren aber nicht zwingend in einer Anpassung der Allokation. Insgesamt bestehen die Portfolios unserer Long-Only-Strategien aus etwa 60 bis 80 einzelnen Positionen. Die Benchmark spielt bei der Portfolio-Konstruktion nur eine untergeordnete und eher informative Rolle. Unser Qualitätsranking führt dazu, dass die dort höchstplatzierten Aktien im Vergleich zur Benchmark deutlich höher gewichtet werden. Werte auf den hinteren Rängen der Bewertungsskala werden dagegen nicht berücksichtigt.

## Portfolio-Implementierung

Im Rahmen der Portfolio-Implementierung werden alle Schritte unternommen, um die Allokation des Soll-Portfolios (Modellportfolios) in das Ist-Portfolio umzusetzen. Auch hier stellt die spezialisierte Bearbeitung von Small & Mid Caps-Titeln besondere Anforderungen an das Portfolio-Management und den Handel. Die Experten von Lupus alpha legen daher Wert auf die vollständige Qualitätskontrolle der Implementierung: So wird nach Prüfung der festgelegten Anlagerestriktionen aus dem Portfolio-Management-System automatisch eine Orderliste generiert und aufgegeben. Basis für die Orderaufgabe an externe Broker ist eine mit der Kapitalverwaltungsgesellschaft abgestimmte Brokerliste. Die Auswahl und regelmäßige Überwachung der auf die Liste aufgenommenen Broker erfolgt anhand fest definierter

Kriterien wie Qualität des Research, Marktstellung des Brokers, Best Execution und Abwicklungskompetenz. Im Handel erfordert die Ausführung von Orders im Small & Mid Caps-Segment eine tiefe Marktkenntnis und Fingerspitzengefühl, damit der Market Impact minimiert und eine effiziente Ausführung sichergestellt werden kann. Ein eigener Handelstisch mit erfahrenen Mitarbeitern ist daher ein wichtiger Bestandteil der Portfolio-Implementierung bei Lupus alpha.

## Portfolio-Controlling

Im Sinne eines ganzheitlichen Ansatzes verstehen wir unter Portfolio-Controlling alle Maßnahmen zur Planung, Steuerung und Kontrolle des Portfolios, die dazu dienen, die Risiken des Portfolios zu managen. Das Portfolio-Controlling umfasst hierzu einen zweistufigen qualitätsgesicherten Prozess, der aus Portfolio-Risikomanagement und Portfolio-Kontrolle besteht. Das Portfolio-Screening und -Risikomanagement werden vom verantwortlichen Portfolio-Manager durchgeführt. Auf Einzeltitelebene werden die Daten zur Unternehmensentwicklung regelmäßig aktualisiert und die Einhaltung der Meilensteine überprüft. An dieser Stelle werden sowohl finanzielle Kennzahlen als auch nichtfinanzielle Kennzahlen, vor allem ESG-Aspekte, berücksichtigt. Auf Fondsebene werden kontinuierlich die wesentlichen Kennzahlen (wie z. B. die durchschnittliche KGV, die durchschnittliche Dividendenrendite) analysiert. Einzeltitel- und Länderallokation im Fonds werden fortwährend geprüft und bei Bedarf angepasst. Es erfolgt ein Controlling der relativen Stärke der Aktie: Bei 10 Prozent Underperformance gegenüber der Benchmark wird eine Aktie auf „watch“ gesetzt und es wird eine Neubewertung durchgeführt (siehe nachfolgenden Absatz „Verkaufsdziplin“). Sowohl gesetzliche als auch vertragliche Anlagerestriktionen werden ex ante überprüft und überwacht (in Zusammenarbeit mit Compliance). Die Portfolio-Kontrolle, die von Middleoffice und Risikomanagement durchgeführt wird, umfasst die Erstellung von Risikoanalysen (Vieraugenprinzip),

Abweichungsanalysen, z. B. der maximalen Einzelgewichte, weiterhin die Berechnung des Value-at-Risk sowie unterschiedlicher Ex-post-Risikokennzahlen (z. B. Information Ratio) für die Muster- und Kundenportfolios, die Überprüfung/Überwachung des Orderprozesses („Settlements“) und die Ex-post-Überprüfung/-Überwachung sowohl gesetzlicher als auch vertraglicher Anlagerestriktionen. Im Rahmen der Risikoanalyse und des Risikomanagements werden insbesondere die Systeme SimCorp und RiskMetrics eingesetzt.

### Verkaufdisziplin

Das Portfolio-Management verfolgt eine strikte Verkaufsdisziplin: Wenn ein Titel seine Benchmark deutlich underperforms, kommt er auf die Watchlist. Hält die Underperformance zur Benchmark über einen längeren Zeitraum an, überprüft das Fondsmanagement seine Einschätzung. Entweder erkennt der Markt in der Aktie eine Schwäche, die wir in der fundamentalen Analyse nicht erkannt haben: Dann erfolgen nach kritischer Überprüfung eine Neueinschätzung sowie ein Abverkauf der Position. Oder der Markt übertreibt (u. a. aus Gründen der Korrelation zu anderen Märkten oder vergleichbaren Unternehmen) und wir schätzen die Aktie weiter als attraktiv ein. In diesem Fall kann die Position gehalten oder sogar weiter aufgebaut werden. Dieses konsequente Handeln schützt uns davor, zu lange an Verlusttiteln festzuhalten, weil eine institutionalisierte Überprüfung der eigenen Entscheidung stattfindet. Somit verringert die strikte Verkaufsdisziplin in Kombination mit dem aktiven Management das Risiko von hohen einzelwertbezogenen Verlusten gegenüber der Benchmark.

Zusätzlich überwachen wir alle unsere Positionen permanent auf Verstöße gegen unsere ESG-Mindestanforderungen. Kommt es zu einer Veränderung bei einem investierten Unternehmen, die zur Folge

\*Unser expliziter Nachhaltigkeitsprozess (inkl. Umsatzgrenzen etc.) findet Anwendung bei unseren Publikumsfonds Lupus alpha Sustainable Smaller Pan European Champions, Lupus alpha Sustainable Smaller Euro Champions sowie beim Lupus alpha Dividend Champions. ESG-Risiken im Allgemeinen werden bei all unseren Strategien berücksichtigt.

hat, dass die einschlägigen Kriterien/Grenzwerte mittelfristig nicht mehr erfüllt sind, wird die entsprechende Aktie interessewährend, jedoch spätestens innerhalb von drei Monaten nach Kenntnisnahme des Portfolio-Managements, veräußert.<sup>8</sup>

### Unser Team für europäische Small & Mid Caps: Spezialisierung und Erfahrung

Lupus alpha hat im Small & Mid Caps-Bereich eines der größten Portfolio-Management-Teams in Europa. Im Hinblick auf die Größe des investierbaren Universums und den aktiven, fundamental basierten Stockpicking-Prozess, bei dem persönliche Unternehmenskontakte im Vordergrund stehen, ist ein großes und zugleich fokussiertes Team ein entscheidender Erfolgsfaktor.

Während sich bei vielen anderen Häusern die Aktienteams mit Nebenwerten als Nebensache beschäftigen, ist unser elfköpfiges Team ausschließlich auf



**„Wir nehmen Performance persönlich: Die Verantwortung für die Performance ist unteilbar. Sie liegt in den Händen erfahrener Portfolio-Manager, die in der Lage sind, erfolgreiche aktive Entscheidungen jenseits des Marktkonsens zu treffen.“**

**Dr. Götz Albert, CFA, Managing Partner und CIO**

Small & Mid Caps spezialisiert. Durch die im Durchschnitt 1.500 Unternehmenskontakte pro Jahr sind die Portfolio-Manager echte Spezialisten in ihrem Bereich. Mit einem Durchschnittsalter von 42 Jahren und einer durchschnittlichen Investmenterfahrung von 15 Jahren bringen sie nahezu einzigartige Voraussetzungen in diesem Segment in ihre Arbeit ein.

Unser Team ist über viele Jahre zusammengewachsen und aufeinander eingespielt: So sind beispielsweise die Small & Mid Caps-Experten Marcus Ratz und Franz Führer bei Lupus alpha Mitarbeiter der ersten Stunde. Geeint wird das gesamte Team durch die Faszination und die Leidenschaft für Small & Mid Caps.

## 22. Das erfahrene Team und seine regionalen Schwerpunkte

### Portfolio Management



**Dr. Götz Albert, CFA**  
Head of Small & Mid Caps  
Investmenterfahrung: 23 Jahre



**Marcus Ratz**  
Portfolio Manager  
Skandinavien, Irland, Frankreich  
Investmenterfahrung: 23 Jahre



**Gerald Rössel, CFA**  
Portfolio Manager  
Großbritannien, Schweiz  
Investmenterfahrung: 23 Jahre



**Franz Führer**  
Portfolio Manager  
Südeuropa, Österreich  
Investmenterfahrung: 22 Jahre



**Björn Glück, CFA**  
Portfolio Manager  
Deutschland  
Investmenterfahrung: 17 Jahre



**Jonas Liegl, CFA**  
Portfolio Manager  
Micro Caps  
Investmenterfahrung: 12 Jahre



**Sergej Shelesnjak**  
Portfolio Manager  
Investmenterfahrung: 6 Jahre



**Rohan Haritwal**  
Portfolio Manager  
Investmenterfahrung: 4 Jahre



**Björn Wolf**  
Analyst (ESG)  
Investmenterfahrung: 5 Jahre

### Handel



**Heiko Felzmann**  
Händler  
Investmenterfahrung: 24 Jahre



**Sven Dorbert, CIIA**  
Händler  
Investmenterfahrung: 15 Jahre

## Unsere Produkte

Um unterschiedliche Anlagebedürfnisse und individuelle Rendite-Risiko-Profile unserer Investoren bedienen zu können, bietet Lupus alpha verschiedene Investmentansätze an. Je nach Investorenprofil und verfügbarem Risikobudget können so die vielfältigen Vorteile eines Investments in die Assetklasse Small & Mid Caps bei Lupus alpha passgenau in das Kundenportfolio überführt werden.

### Strategien mit Long-Only-Ansätzen

Unsere Long-Only-Ansätze bieten die Reinform der Investition in Small & Mid Caps zur Vereinnahmung der entsprechenden Risikoprämie zuzüglich Alpha. Wir streben unabhängig von der Marktphase einen Investitionsgrad nahe 100 Prozent an. Anleger profitieren auf diese Weise uneingeschränkt von den vielfältigen Chancen dieser attraktiven Assetklasse. Andererseits übernehmen sie auch in vollem Umfang die entsprechenden Risiken einer Investition in Aktien. In diesen Strategien streben wir eine Outperformance



„Durch unseren besonderen Schwerpunkt im Bereich des Nebenwertinvestments können wir Investoren differenzierte Strategien für ihre spezifischen Anlageziele und Portfolio-Anforderungen anbieten.“

Jonas Liegl, CFA, Portfolio Manager

von 2 bis 2,5 Prozent p. a. vor Kosten gegenüber der Benchmark an. Wir bieten unseren Investoren Long-Only-Strategien differenziert und klar abge-

### 23. Nebenwertstrategien von Lupus alpha im Überblick

Long only	Defensiv	Opportunistisch
Small & Mid Caps (Europa/Euroland/Deutschland)	Small & Mid Caps-Aktienquotensteuerung (Europa/Euroland/Deutschland)	<b>Lupus alpha All Opportunities Fund</b>
Small & Mid Caps ESG (Europa/Euroland/Deutschland)	<b>Lupus alpha Dividend Champions</b>	
<b>Lupus alpha Sustainable Smaller Pan European Champions</b>		
<b>Lupus alpha Sustainable Smaller Euro Champions</b>		
<b>Lupus alpha Smaller German Champions</b>		
<b>Lupus alpha Micro Champions</b>		

grenzt für verschiedene Anlageregionen an: Deutschland, Euroland und Pan-Europa.

Als Pionier im Bereich der Small & Mid Caps verfügt Lupus alpha seit 2001/2002 über aussagekräftige und erfolgreiche Track-Records in Pan-Europa, Euroland und Deutschland. Mit dem Lupus alpha Sustainable Smaller Pan European Champions, dem Lupus alpha Sustainable Smaller Euro Champions, dem Lupus alpha Smaller German Champions und dem Lupus alpha Micro Champions bieten wir vier klassische Long-Only-Ansätze mit verschiedenem regionalen und Marktkapitalisierungsfokus sowohl institutionellen als auch Wholesale-Kunden an.

### **Lupus alpha Sustainable Smaller Pan European Champions**

Der Lupus alpha Sustainable Smaller Pan European Champions investiert in Qualitätstitel aus dem Bereich europäische Small & Mid Caps und bietet Investoren Möglichkeiten, bestehende Aktienportfolios zu diversifizieren. Durch seine Bottom-up-Titelauswahl ergeben sich für Investoren ausgezeichnete Chancen auf attraktive Mehrrenditen. Bei der Umsetzung der Strategie werden Umwelt-, Ethik-, Sozial- und Governance-Standards (ESG) berücksichtigt.

#### **Verantwortlicher**

#### **Portfolio Manager:**

**Marcus Ratz**

Weitere Informationen zu dem Fonds finden Sie hier:



### **Lupus alpha Sustainable Smaller Euro Champions**

Der Lupus alpha Sustainable Smaller Euro Champions investiert in die aussichtsreichsten Small & Mid Caps der Eurozone und bietet Investoren Möglichkeiten, bestehende Aktienportfolios ohne Währungsrisiko zu diversifizieren. Durch seine Bottom-up-Titelauswahl ergeben sich für Investoren ausgezeichnete Chancen auf attraktive Mehrrenditen. Bei der Umsetzung der Strategie werden Umwelt-,

Ethik-, Sozial- und Governance-Standards (ESG) berücksichtigt.

#### **Verantwortlicher**

#### **Portfolio Manager:**

**Marcus Ratz**

Weitere Informationen zu dem Fonds finden Sie hier:



### **Lupus alpha Smaller German Champions**

Der Lupus alpha Smaller German Champions investiert aktiv gemanagt vornehmlich in Werte aus SDAX und MDAX. Er schafft für Anleger eine Exponierung in international sehr erfolgreiche, sorgfältig anhand fundamentaler Analysen ausgewählte deutsche Unternehmen mit dem Ziel, an deren Markterfolgen in aller Welt teilzuhaben und dabei zusätzlich attraktive Mehrrenditen zu erzielen.

#### **Verantwortlicher**

#### **Portfolio Manager:**

**Björn Glück**

Weitere Informationen zu dem Fonds finden Sie hier:



### **Lupus alpha Micro Champions**

Der Lupus alpha Micro Champions investiert schwerpunktmäßig in europäische Micro Caps mittels einer fokussierten Bottom-up-Strategie. Das Segment enthält überwiegend Nischenplayer mit überdurchschnittlichem Renditepotenzial. Die Strategie nutzt quantitative Fundamentalanalyse und qualitative Methoden, um die Einzelwerte für Anleger zu identifizieren.

#### **Verantwortlicher**

#### **Portfolio Manager:**

**Jonas Liegl**

Weitere Informationen zu dem Fonds finden Sie hier:



## Strategien mit defensiven Ansätzen

### Strategien mit Aktienquotensteuerung

Viele Investoren möchten von der Attraktivität und den Vorteilen der Anlageklasse Small & Mid Caps profitieren, können die Schwankungen (Volatilität) oder mögliche Kursrückschläge (Drawdowns) von reinen Aktienanlagen jedoch nicht tolerieren oder wollen aufgelaufene Kursgewinne nicht wieder abgeben. Unser Aktienquotensteuerungskonzept verfolgt das Ziel, bei Investitionen in Small & Mid Caps Marktschwankungen der Anlage zu reduzieren und die Wertentwicklung im Sinne einer langfristigen orientierten Vermögensverwaltung zu verstetigen. Durch die Kombination aus fundamentalem Research für die Aktienauswahl und aktivem, risikokontrolliertem Portfolio-Management wird langfristig ein Mehrwert für den Investor geschaffen. Da das Konzept es erlaubt, schnell auf politische, konjunkturelle oder wirtschaftliche Entwicklungen zu reagieren und die Aktienquote der aktuellen Marktlage anzupassen, können hohe Verluste in sehr schwachen Marktphasen vermieden und in positiven Marktphasen attraktive Renditen durch Partizipation an der Performance von Small & Mid Caps erzielt werden. Zudem können die individuellen Bedürfnisse der Investoren jederzeit berücksichtigt werden. Dabei kann die Aktienquote nach folgenden Parametern gesteuert werden:

- Wertuntergrenze
- Risikobudget
- Aufgelaufener Gewinn (z. B. wenn der Rechnungszins erreicht wurde)
- Drawdown-Höhe

Die oben stehende Auflistung gibt Beispiele für Kriterien, die im Zusammenspiel mit dem Investor zu einer Anpassung der Aktienquote führen können. Die Auswahl der Einzeltitel für den Aktienanteil beruht auf der langjährigen und mehrfach ausgezeichneten Expertise unseres Portfolio-Managements und erfolgt analog zur Vorgehensweise innerhalb

unserer Long-Only-Mandate. Selbstverständlich stehen auch für die Aktienquotensteuerung die drei Anlageregionen Deutschland, Euroland und Pan-Europa zur Verfügung.

### Dividendenstrategien

Der **Lupus alpha Dividend Champions** bietet die Möglichkeit, eine gewünschte Exponierung in der Anlageklasse europäischer Small & Mid Caps schwankungsärmer auszugestalten. Der Fonds ist somit eine weitere interessante Option für Investoren, die nicht das volle Volatilitätsrisiko dieser Anlageklasse tragen wollen oder können. Der Fonds verfolgt eine Dividendenstrategie und investiert dabei in europäische Unternehmen des Small & Mid Caps-Segments, die sich durch eine kontinuierliche Dividendenhistorie, solide Bilanzen und ein stabiles Geschäftsmodell auszeichnen.

### Verantwortliche

#### Portfolio Manager:

**Marcus Ratz und  
Sergej Shelesnjak**

Weitere Informationen zu dem Fonds finden Sie hier:



## Strategien mit opportunistischen Ansätzen

Der **Lupus alpha All Opportunities Fund** kombiniert gezielt Long- und Short-Investments. Seine Low-Beta-Strategie eignet sich insbesondere für Anleger, die bei auskömmlicher Rendite und geringerer Schwankungsbreite aus den Alpha-Chancen von Small & Mid Caps einen langfristig positiven Mehrwert erzielen möchten. Sein Ansatz zielt durch den Einsatz von Long- und Short-Investments auf eine deutlich geringere Volatilität als Long-Only-Strategien. Er kann dabei Ineffizienzen an den europäischen Aktienmärkten durch eine Kombination verschiedener Einzelstrategien nutzen: Pair Trades in Einzeltiteln und Sektoren sowie Nutzung kurz- und mittelfristiger Trading-Möglichkeiten.

Der Fonds bietet innerhalb seines Anlageuniversums von ca. 2.000 Titeln die Möglichkeit, flexibel Trends am Aktienmarkt auszunutzen. Die Überwachung der Portfolio-Struktur und ihrer Elemente erfolgt durch einen strengen Risikomanagementprozess. Wichtig sind dabei eine breite Diversifizierung, strenge Kriterien bei der Einzeltitelauswahl sowie die regelmäßige Ermittlung des Value-at-Risk auf Basis der Portfolio-Bestände. Zusätzlich werden regelmäßig Stresstests durchgeführt, um die Risikoüberwachung für diese Low-Beta-Strategie zu komplettieren.

**Verantwortlicher**

**Portfolio Manager:**

**Franz Führer**

Weitere Informationen zu dem Fonds finden Sie hier:



## Weitere Informationen zur Allokation von Small & Mid Caps-Strategien?

Ihre persönlichen Ansprechpartner sind für Sie da:



**Ralf Lochmüller**  
Managing Partner, CEO  
[ralf.lochmueller@lupusalpha.de](mailto:ralf.lochmueller@lupusalpha.de)



**Dr. Markus Zuber**  
Partner, CSO  
[markus.zuber@lupusalpha.de](mailto:markus.zuber@lupusalpha.de)



**Dejan Saravanja**  
Senior Relationship Manager  
Institutionelle Investoren  
[dejan.saravanja@lupusalpha.de](mailto:dejan.saravanja@lupusalpha.de)



**Benjamin Wendel**  
Senior Relationship Manager  
Institutionelle Investoren  
[benjamin.wendel@lupusalpha.de](mailto:benjamin.wendel@lupusalpha.de)



**Oliver Böttger**  
Partner, Senior Relationship Manager,  
Leiter Vertrieb Wholesale  
[oliver.boettger@lupusalpha.de](mailto:oliver.boettger@lupusalpha.de)



**Saskia Bernhardt**  
Senior Relationship Manager  
Wholesale-Investoren Süd  
[saskia.bernhardt@lupusalpha.de](mailto:saskia.bernhardt@lupusalpha.de)



**Laurin Regel**  
Relationship Manager  
Wholesale-Investoren Nord  
[laurin.regel@lupusalpha.de](mailto:laurin.regel@lupusalpha.de)



**Rachel-Bel Bonggi**  
Client Services  
[rachel-bel.bonggi@lupusalpha.de](mailto:rachel-bel.bonggi@lupusalpha.de)



**Anke Floeth**  
Client Services  
[anke.floeth@lupusalpha.de](mailto:anke.floeth@lupusalpha.de)

Ihr Clients & Markets-Team  
bei Lupus alpha erreichen  
Sie telefonisch unter

+49 69 365058-7000.

[www.lupusalpha.de](http://www.lupusalpha.de)

**Disclaimer:**

Es handelt sich hierbei um eine Werbemitteilung und nicht um ein investmentrechtliches Pflichtdokument. Die dargestellten Informationen stellen keine Kauf- oder Verkaufsaufforderung oder Anlageberatung dar. Sie enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität dieser Informationen wird keine Gewähr übernommen. Sämtliche Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Portfolio-Managers wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die vollständigen Angaben zu den jeweiligen Fonds sowie deren Vertriebszulassung sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht, zu entnehmen. Ausschließlich rechtsverbindliche Grundlage für den Erwerb von Anteilen an den von der Lupus alpha Investment GmbH verwalteten Fonds sind der jeweils gültige Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen, die in deutscher Sprache verfasst sind. Diese erhalten Sie kostenlos bei der Lupus alpha Investment GmbH, Postfach 11 12 62, D-60047 Frankfurt am Main, auf Anfrage telefonisch unter +49 69 365058-7000, per E-Mail unter [info@lupusalpha.de](mailto:info@lupusalpha.de) oder über unsere Homepage [www.lupusalpha.de](http://www.lupusalpha.de). Für Fonds mit Vertriebszulassung in Österreich erhalten Sie den aktuellen Verkaufsprospekt sowie die wesentlichen Anlegerinformationen und den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht darüber hinaus bei der österreichischen Zahl- und Informationsstelle, der UniCredit Bank Austria AG mit Sitz in A-1020 Wien, Rothschildplatz 1. Anteile der Fonds erhalten Sie bei Banken, Sparkassen und unabhängigen Finanzberatern. Weder diese Werbemitteilung noch ihr Inhalt noch eine Kopie davon darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der Lupus alpha Investment GmbH auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt oder an Dritte übermittelt werden. Mit der Annahme dieses Dokuments wird die Zustimmung zur Einhaltung der oben genannten Bestimmungen erklärt. Änderungen vorbehalten. Stand: Mai 2022.

Lupus alpha Investment GmbH  
Speicherstraße 49-51  
D-60327 Frankfurt am Main  
Telefon: +49 69 365058-7000  
Fax: +49 69 365058-8000  
E-Mail: [info@lupusalpha.de](mailto:info@lupusalpha.de)

THE ALPHA WAY TO INVEST

Lupus alpha