

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien
Eine Publikation der Greiff Research GmbH

Die nächste Ausgabe erscheint am
9. Januar 2026

zial-Fonds

Nr. 2 vom 6. Januar 2025
Erscheinungsweise: 14-tägig
25. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

eines der Themen, die an den Finanzmärkten dieses Jahr omnipräsent sind, ist sicherlich Gold und Silber. Nach einem fulminanten Kursanstieg des Gold- und Silberpreises konnten nun auch die Minenaktien stark performen. Ein anderes Thema, das immer wieder die Schlagzeilen bestimmt, sind Kryptowährungen, und hier insbesondere Bitcoin. Besonders Gold, aber mittlerweile auch Bitcoin und Silber gelten unter anderem als sichere Häfen, in denen man einen Teil seines Vermögens abseits der üblichen Assetklassen wie Aktien, Anleihen oder Rohstoffen investieren kann. Ziel ist nicht nur Schutz vor Inflation und Verwerfungen an den Finanzmärkten, auch die niedrige Korrelation gegenüber den üblichen Anlageklassen wird immer wieder als vorteilhaft genannt.

Das Beste aus drei Welten

Was liegt in dem Zusammenhang näher, als Gold, Silber und Bitcoin in einem Portfolio klug zu mischen? Das dachten sich wohl auch die Verantwortlichen von Incrementum und lancierten am 12.03.2021 den **Incrementum Crypto Gold Fund EUR (WKN A2QPXT)**. Incrementum brauchen wir nicht mehr vorzustellen, den Assetmanager und diverse Fonds aus dem Hause Incrementum haben wir in früheren Ausgaben im Detail vorgestellt (im [Online-Archiv](#) abrufbar). Wir haben beim Fondsmanagement nachgehakt:

Wie entstand die Idee, einen Fonds aufzulegen, der die älteste Währung Gold mit dem „kleinen Bruder“ Silber und den immer wieder als „neues Gold“ bezeichneten Kryptowährungen kombiniert? Ist Mark Valek für die Kryptos und Ronald Stoeferle für Gold hauptverantwortlich, oder wie sind die Aufgaben verteilt?

„Unser Interesse an Bitcoin wurde durch unsere Nähe zu Gold bereits früh geweckt. Schon 2015 haben wir im In Gold We Trust Report erstmals über Bitcoin geschrieben. In den Jahren darauf faszinierte uns die Idee, Gold und Bitcoin – mit all ihren Gemeinsamkeiten, aber auch Unterschieden – in einem Produkt zu vereinen. 2019 war es erstmals möglich, einen regulierten Fonds mit Bitcoin-Beimischung aufzulegen. Wenig später, im Februar 2020, entstand der Incrementum Digital & Physical Gold Fund (AIF), und ein Jahr darauf folgte der Incrementum Crypto Gold

Fund (UCITS). Mark Valek ist hauptverantwortlich für die Umsetzung beider Fonds. Insbesondere was die Auswahl der Minenaktien betrifft, liegt die Federführung bei mir“, so Stoeferle.

Korrelationen

Mit welchen Korrelationen rechnen die Fondsmanager? Könnte es sein, dass sich die Assetklassen gegenseitig ausbremsen, d.h. wenn Krypto fällt, steigt Gold und umgekehrt? Oder erwarten sie langfristig eher einen Gleichlauf? Welche Erfahrungen oder Berechnungen liegen dazu vor?

Dazu Ronald Stoeferle: „Historisch gesehen sind Gold und Bitcoin weitgehend unkorreliert. Es gibt Phasen, in denen Bitcoin durch Adaptionsschübe stark steigt, und andere, in denen Gold klar outperforms. Gold verfügt aufgrund seiner Schmucknachfrage und seiner enormen Marktgröße über eine stabilere Käuferbasis, weshalb extreme Rückschläge wie bei Bitcoin unwahrscheinlich sind. Wir erwarten daher auch künftig keinen Gleichlauf, sondern eher sich abwechselnde Zyklen. Die geringe Korrelation ist einer der wesentlichen Vorteile der kombinierten Strategie, da sie es ermöglicht, die risikoadjustierte Performance des Fonds gegenüber den Einzelinvestments deutlich zu verbessern.“

Bitcoin hat in der Vergangenheit oft korrigiert, wenn auch Tech-Werte gefallen sind. Seht Ihr diese Korrelation nach wie vor, oder hat sich BTC zunehmend davon abgekoppelt – wird Bitcoin also langsam erwachsen?

Stoeferle: „Die Korrelation von Bitcoin zu anderen Assetklassen schwankte im historischen Verlauf erheblich. Grundsätzlich ist

Investmentuniversum

| 1/3 Krypto* | 1/3 Gold | 1/3 Silber |
|-------------------------|-----------------|-------------------|
| Bitcoin-ETPs | Edelmetallkonto | Edelmetallkonto |
| Bitcoin Treasury-Aktien | ETCs | ETCs |
| Bitcoin Mining-Aktien | Goldminenaktien | Silberminenaktien |

Quelle: Incrementum/ *Finanzinstrumente mit direktem und indirektem Bitcoin-Exposure

es in Marktstressphasen nicht ungewöhnlich, dass viele Assets gleichzeitig fallen – das galt beispielsweise 2020 für Bitcoin ebenso wie für Gold. Langfristig wird die Korrelation jedoch maßgeblich davon abhängen, wie Bitcoin künftig wahrgenommen wird. Derzeit gilt es noch überwiegend als ‚Risk-on-Asset‘. Mit zunehmender Institutionalisierung, wachsender Marktgröße und einer Verschiebung hin zum Store of Value erwarten wir, dass Bitcoin ein eigenständiges Verhalten entwickelt, das sich stärker von klassischen Tech-Werten löst.“

Die Umsetzung

Für die Umsetzung im Portfolio werden Edelmetallkonten, ETCs, Gold- und Silberminenaktien sowie Optionen herangezogen. Die strategische Asset-Allokation lautet ein Drittel Gold, ein Drittel Silber und ein Drittel Kryptowährungen. Diese Assetklassen werden innerhalb bestimmter Bandbreiten aktiv gewichtet. Konkret: Für alle drei Bausteine gilt eine Mindestquote von 20 % und eine Maximal-Gewichtung in Höhe von 40 %. Sobald eine Quote gerissen wird, erfolgt ein Rebalancing auf 32 % je Assetklasse.

Stoeferle ergänzt: „Es wird eine Constant-Mix-Strategie mit definierten Bandbreiten verfolgt. Diese Strategie konzentriert sich auf die prozentuale Zusammensetzung der einzelnen Vermögenswerte im Portfolio. Ein Rebalancing wird ausgelöst, sobald sich ein Vermögenswert außerhalb der zuvor festgelegten Bandbreite befindet. Die Häufigkeit hängt somit vollständig von der Kursentwicklung der im Fonds enthaltenen Assets ab. Die Bandbreiten für Gold, Silber und Krypto liegen jeweils bei 20–40 %, mit einer Zielallokation von 32 %. Im Zuge des Rebalancings werden die Gold-, Silber- und Krypto-Anteile wieder auf diese Zielwerte zurückgeführt.“

Die Sub-Assetklassen

Die Bandbreiten haben wir nun besprochen, doch wonach richtet sich die Aufteilung innerhalb der drei Assetklassen? Konkreter: Wonach entscheiden die Manager, wie viel in Minenaktien bzw. ETCs allokiert wird? Welche Kryptowährungen stehen zur Auswahl und nach welchen Kriterien werden sie allokiert?

„Die Zielallokation im Incrementum Crypto Gold Fund beträgt 32 % Gold, 32 % Silber, 32 % Krypto und 4 % Cash. Innerhalb der Segmente investieren wir jeweils zur Hälfte direkt in das Metall bzw. in Bitcoin und zur Hälfte in entsprechende Aktien wie zum Beispiel in Goldminen, Bitcoin-Miner oder Treasury-Unternehmen wie MicroStrategy. Nach einer Anfangsphase mit Altcoin-Exposure haben wir dieses seit Anfang 2024 konsequent reduziert und setzen heute ausschließlich auf Bitcoin als digitale Wertspeicher mit der größten institutionellen Akzeptanz. Bitcoin war jedoch schon von Beginn an unsere wichtigste Krypto-Position im Fonds.“

Wachablösung von Gold?

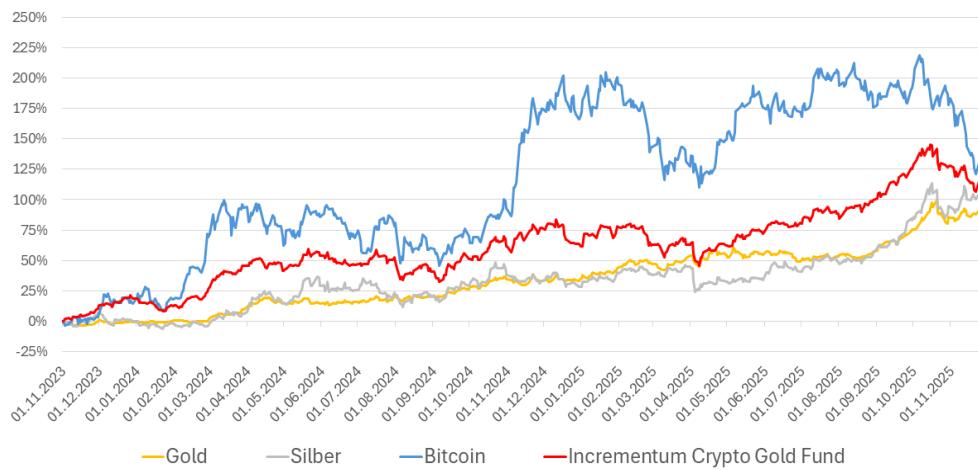
Könnte Bitcoin oder eine andere Kryptowährung in Zukunft Gold als „sicheren Hafen“ ablösen, oder werden beide eher nebeneinander existieren – mit ihren jeweiligen Charaktereigenschaften?

„Wir gehen von einer klaren Koexistenz von Gold und Bitcoin aus. Beide fungieren als unabhängige Store-of-Value-Assets, unterscheiden sich jedoch in Historie, Marktstruktur und Akzeptanz. Gold genießt weiterhin den Vorteil institutioneller Verankerung, während Bitcoin seine Krisenfestigkeit über längere Zeiträume erst noch unter Beweis stellen muss“, so Ronald Stoeferle.

Der Portfoliomix

Investments in Gold, Silber und Bitcoin bieten jeweils unterschiedliche Vorteile, die auf die spezifischen Eigenschaften

Die Mischung macht's: Incrementum Crypto Gold Fund



Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.11.2023 – 26.11.2025

der Anlageklassen zurückzuführen sind. Gold und mit Abstrichen Silber gelten als Krisenwährungen. Gerade Gold hat sich über Jahrhunderte als stabiler Wertspeicher erwiesen, insbesondere in politischen und wirtschaftlichen Krisenzeiten.

Die industrielle Nachfrage nach Silber ist hoch und wächst beständig, besonders durch Zukunftstechnologien wie Elektronik, Solarenergie oder Medizintechnik, wodurch langfristig großes Potenzial für Preissteigerungen entsteht. Silber sorgt, wie auch Gold, für Diversifikation im Portfolio, da es eigene Preisdynamiken und eine geringe Korrelation zu Aktien oder Anleihen aufweist. Durch diese Eigenschaft trägt es zu einem robusteren Gesamtportfolio bei.

Bitcoin ist dezentral und wird nicht von Staaten oder Unternehmen kontrolliert; das erhöht die Unabhängigkeit vom traditionellen Finanzsystem. Bitcoin kann vor Inflation schützen, da das Angebot auf 21 Millionen Coins begrenzt ist und somit einen natürlichen Wertschutz bietet. Die langfristige Wertentwicklung von Bitcoin war in den letzten Jahren außergewöhnlich stark, was zu attraktiven Renditechancen und wachsender Akzeptanz geführt hat.

Brandaktuell: Anpassung der Strategie

Wie wir im Gespräch mit Mark Valek erfahren, wurde die Strategie des **Incrementum Crypto Gold Fund EUR** im letzten Monat angepasst. Die Hintergründe dazu: „Im November erfolgte eine umfassende Anpassung in dem UCITS Fonds. Reagierend auf die Entwicklungen rund um Strategy Inc. wurde die Allokation der Bitcoin-Treasury-Aktien deutlich defensiver ausgerichtet. Konkret erfolgte dies durch den Austausch der Common Stocks von Strategy Inc. gegen deren Preferred Stocks, die eine wesentlich geringere Volatilität und eine höhere Seniorität aufweisen. Seit 2025 emittiert MSTR Preferred Stocks, die Dividenden von rund 10 % zahlen und sich in der Kapitalstruktur über den Common Shares befinden. Die faktische Priorisierung ergibt sich chronologisch durch unterschiedliche Fälligkeiten und Put Dates. Durch den Tausch der Common Stocks in Preferred Stocks im Bereich der Bitcoin-Aktien konnte die jüngste Bitcoin-Korrektur im **Incrementum Crypto Gold Fund** bislang deutlich abgedämpft werden“, so Valek. Mehr dazu finden Sie in der Episode „Strategy wird zum Damoklesschwert für Bitcoin | Mark Valek“, in der Mark J. Valek mit Niko Jilch die aktuelle Situation und die Rolle von Strategy Inc. diskutiert.

Fazit

| Incrementum Crypto Gold Fund EUR R | |
|------------------------------------|---|
| WKN | A2QPXT |
| Auflagedatum | 12.03.2021 |
| Fondsvolumen | 48 Mio. Euro (31.10.2025) |
| Verantwortlich | Mark Valek, Ronald Stöferle |
| Peergroup | Mischfonds |
| Kontakt | https://www.incrementum.li/investmentfunds/incrementum-crypto-gold-fund/ |

bei jeweils unterschiedlich gelagerte Entwicklungschancen bestehen. In den **Incrementum Crypto Gold Fund EUR** investieren Anleger, die sich ein Stück weit unabhängiger gegenüber den Finanzmärkten aufstellen oder sich einen Inflationsschutz ins Portfolio holen wollen. Und die Anpassung der Strategie sollte sich ebenfalls positiv auf die weitere Entwicklung auswirken. Themenwechsel:

Backtest vs. Realität

Im Laufe der letzten Jahre sind uns immer wieder neu lancierte Ansätze begegnet bzw. es wurden uns Fonds aus dem Bereich „Options-Strategien“ vorgestellt, deren Ergebnisse im Backtest überzeugend ausfielen. Drawdowns wurden in schwierigen Marktphasen deutlich reduziert und mittel- bis langfristig wurden aktienähnliche Erträge erwirtschaftet. Soweit zur Theorie, im Live-Modus sah das dann aber oftmals ganz anders aus. Und so verschwanden einige Ansätze wieder vom Markt, da die Versprechungen nicht erfüllt werden konnten und der Backtest nicht wirklich aussagekräftig war.

Es geht auch anders

Das es auch anders geht, zeigt der **Martagon Solid Plus (I-Tranche WKN A0M1U4 / R-Tranche WKN A411PH)**, der seit Auflage im Jahr 2007 zuverlässig wie ein Schweizer Uhrwerk solide und stabile Erträge generiert. Nachfolgend schauen wir uns an, wer und was sich genau hinter der Strategie verbirgt und haken beim Fondsmanagement nach.

Beginnen wir bei den Verantwortlichen:

Die Verantwortlichen

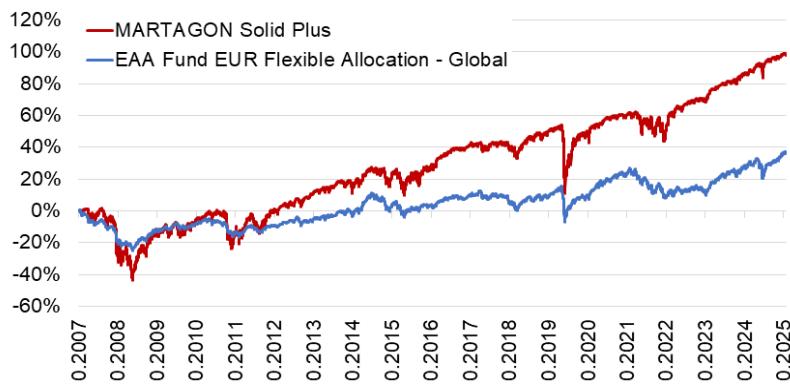
Das Management besteht aus drei sehr erfahrenen Experten, die im Schnitt jeweils über rund 30 Jahre Erfahrung mitbringen: Cyrus Morabadi verantwortet im Team die Makroanalyse sowie die Bewertung des Reifegrads im Anlagezyklus. Er ist bereits seit Auflage des Fonds für diesen Part verantwortlich. Sein Kollege Markus Strittmatter, ebenfalls von Beginn im Management tätig, ist für das taktische Management im Fonds zuständig. Er steuert die Aktienquote über die Positionierung der Optionen. Der Dritte im Bunde heißt Stefan Watzka. Der Fondsmanager ist zuständig für die Renten- und Options-Selektion im Portfolio sowie für die Positionierung des Collaterals. Kurzum: Durch die verschiedenen Stationen im Zuge der beruflichen Laufbahnen ergänzen sich die drei Manager optimal.

Denken in Zyklen

Die genannten Argumente zeigen auf, warum die drei Assetklassen Gold, Silber und Bitcoin in Kombination eine sinnvolle Ergänzung für ein breit diversifiziertes Anlageportfolio sein können, wo das langfristige Ziel des Fonds ist es, eine aktiennahe Rendite bei (deutlich) geringerem Risiko zu erzielen. Die Aktienquote wird dabei antizyklisch an den Wendepunkten und im Trend mit einer klaren Meinung gesteuert. Das Fondsmanagement ist davon überzeugt, dass es an den Finanzmärkten gewisse Zyklen gibt, Haußen und Baissen wechseln sich stetig ab. Diesen Umstand nutzt man durch eine aktive Steuerung der Aktienquote. Auf kurze Sicht sind Prognosen zwar sehr schwierig, aber Phasen von Haußen und Baissen lassen sich nach Ansicht des Managements durchaus abgrenzen und man kann daran partizipieren. Daraus abgeleitet spielt also das „große Bild“, sprich, die Makro-Analyse eine entscheidende Rolle. Analysiert werden verschiedene Parameter; dazu zählen die Entwicklung des Zinsniveaus, Verschuldungsgrade, Geopolitik, Wirtschaftswachstum usw. Neben der Makro-Sicht spielen auch Mikro-Analysen eine Rolle. Dabei sind Themen wie Gewinnerwartungen, Entwicklungen innerhalb verschiedener Sektoren, Einkaufsmanagerumfragen u. ä. relevant. Abgerundet wird dies alles durch eine technische Analyse, in der das Momentum, die relative Stärke, Trendbewegungen etc. beobachtet und ausgewertet werden.

Stefan Watzka ergänzt: „Unterteilt man den Markt in die beschriebenen Verlaufsphasen, kann man vom Fonds folgende Partizipation erwarten: In leicht steigenden Märkten partizipiert der Fonds fast identisch zum Markt. Stark ansteigende Märkte in kurzer Zeit lassen den Fonds aufgrund seiner Struktur nur unterdurchschnittlich partizipieren. Diese Struktur wiederum zahlt sich in leicht fallenden Märkten durch eine negative Korrelation (positive Renditebeiträge) so wie in stark fallenden Märkten durch einen Puffer der ersten 10–15 % aus. Danach baut der Fonds sein Aktienengagement auf günstigerem Niveau auf. Sein volles Potenzial spielt der Fonds in richtungslosen Seitwärtsmärkten aus, in denen er wiederkehrende Prämieneinnahmen aus den verkauften Optionen voll vereinnahmen kann. Ziel ist es, den Börsenzyklus zu glätten, das heißt eine geringere Vola als der Markt zu haben bei gleichzeitig aktiennahen Renditen.“

Gegen alle Widerstände zuverlässig wie ein Schweizer Uhrwerk: MARTAGON Solid Plus



Quelle: Morningstar Direct, Zeitraum 22.10.2007 bis 12.11.2025

Die Umsetzung

Und wie genau das umgesetzt wird, erläutert er uns: „*Wir bedienen uns des Leerverkaufs von börsengehandelten Put-Optionen, um mit der gezielten Auswahl von Laufzeiten und Basispreisen die Aktienquote zu steuern. Wir beschränken uns dabei auf die Aktienindizes DAX und Euro Stoxx50, in Einzelwerte wird nicht investiert. Liquidität wird in kurzlaufende Anleihen bester Bonität (durchschnittliches Rating AA) investiert.*“

Die Derivate werden mit einem Screening-Tool in Attraktivitätscluster eingeteilt und dann entsprechend allokiert; bei Anleihen liegt der Fokus auf Laufzeit, Liquidität und Bonitätskennziffern. Derivate werden geschlossen, wenn sie nur noch einen begrenzten Beitrag liefern bzw. das Chance-Ertrags-Verhältnis niedrig ist. Bei den Anleihen (Collateral) liegt der Fokus auf Buy-and-hold; ein Eingriff erfolgt nur dann, wenn sich verschiedene Risikokennziffern negativ entwickeln

Die Krux mit den Backtests

Es gibt nicht viele Derivate-Strategien, die so lange am Markt bestehen und gleichzeitig erfolgreich sind wie der Ansatz des **Martagon Solid Plus**. Manche Ansätze werden lanciert und verschwinden nach ein oder zwei Jahren wieder, weil es eben doch nicht so rund und ertragreich lief, wie der Backtest es suggerierte. Worauf ist das zurückzuführen, was macht die Strategie des Fonds so robust und warum scheitern viele Mitbewerber? Dazu Stefan Watzka: „*Unser Konzept besticht im Prinzip durch seine Einfachheit. Wir konzentrieren uns auf zwei Indizes, haben das Einzelwertrisiko damit ausgeschaltet und bewegen uns in einem äußerst liquiden Markt. Des Weiteren haben wir uns ein paar schlichte Regeln gegeben, an die wir uns konsequent halten: die wichtigste ist sicherlich kein Leverage zu haben, und, als zweites, die Geldseite ist sehr sicher angelegt – wir wollen hier keine zusätzlichen Risiken. Viele Mitbewerber haben interessante Konzepte entwickelt, die unserer Meinung nach aber zu kompliziert und zu filigran in der Handhabung waren. In normalen Marktphasen kann sowas gut funktionieren, stressige Marktphasen wie zum Beispiel Corona haben solche Modelle sofort an ihre Grenzen geführt und die Fonds sind an ihrer Kompliziertheit gescheitert. Bestimmte Marketszenarien können letztendlich nicht ‚gebacktestet‘ werden, vor allem wenn sie kumuliert auftreten. Zusätzlich wurden oft noch Risiken auf der Geldseite gefahren, die in Stresszeiten zusätzlichen Druck durch regulatorische Vorgaben der Fondsgesellschaften verursacht haben.*“

Das Risikomanagement

Das Risikomanagement teilt sich in eine externe und eine interne Überwachung. Extern wird der Fonds durch die KVG streng und eng kontrolliert. Das dabei zum Tragen kommende Ampelsystem fasst verschiedene Kennziffern zusammen in Bezug auf Mittelzu- und Abflüsse, Portfolioliquidität und im Gesamtportfoliokontext. Die Bewegungen während der letzten Extremphasen (Corona, Zinsanstieg, Liberation Day) haben die Robustheit des Portfolios und des Ansatzes unter Beweis gestellt. Intern liegt der Fokus, neben der klassischen Überwachung von Liquidität, Limiten etc., auf der strikten Vermeidung von Leverage-Positionen. Das Portfolionotional bzw. das sog. Worst-Case-Engagement ist jederzeit zu 100 % durch das dagegen gezeichnete Collateral gedeckt. Wichtig ist zu betonen, dass es, außer bei den Anleihen, kein explizites Gegenparteirisiko gibt. Aus diesem Grund obliegt der Bonitätsüberwachung beim Collateral eine besondere Bedeutung.

Rückblick: Herausforderungen gemeistert

Es gab in den letzten Jahren beileibe genügend Herausforderungen an den Finanzmärkten, die es zu bewältigen galt. Und der Martagon Solid hat diese aus unserer Sicht bravourös gemeistert.

Der Corona-Crash

Im Corona-Crash 2020 führten der sprunghafte Anstieg der Volatilität und die generell ausgedünnte Liquidität am Anleiemarkt (weder Bid- noch Ask-Stellungen wurden bedient, Tax-Preise waren zu niedrig etc.) zu großem Stress an den Märkten. Trotz guter Bonitätskennziffern im Collateral wurde in der Folge das durchschnittliche Rating nochmals erhöht. Die Managementleistung im Wendepunkt an den Aktienmärkten ist dabei besonders hervorzuheben, da die Aktienquote in der Reboundphase lange aktiv hochgehalten wurde. Hier hat sich die langjährige Erfahrung der Portfoliomanager sowie das erprobte Investmentkonzept bewährt.

Normalisierung der Zinskurve

Auch in der Phase der Normalisierung der Zinskurve (2021/2022) zeigte der Investmentansatz seine Vorteilhaftigkeit. Das Rentenportfolio konnte sich trotz der kurzen Duration der negativen Marktentwicklung nicht entziehen. Die Optionsseite konnte jedoch in einem schwankungsintensiven Markt ihre Stärken voll ausspielen und lieferte einen deutlich positiven Beitrag. Das ist umso bemerkenswerter, weil die Aktienmärkte insgesamt zweistellig im Minus waren. Der Fonds konnte auch in dieser Phase sein Leistungsversprechen einhalten.

Der Liberation Day

Auch starke kurzfristige Kursausschläge, wie z.B. im Frühjahr am sogenannten „Liberation Day“, hatten keine signifikanten Auswirkungen auf den Fonds, da hier die Pufferung ihre positiven Effekte zeigte.

Watzka ergänzend hierzu: „*Selbstverständlich findet eine fortlaufende Hinterfragung und Überprüfung des Investmentansatzes und des Risikomanagements statt. Mögliche Krisen und ihre Auswirkungen auf den Fonds werden regelmäßig diskutiert. Die Liquiditätssteuerung wird hier als wichtiger Baustein angesehen. Die wichtigste Lehre aus den vielen Krisen, die der Fonds schon erlebt hat, lautet schlicht: ‚keep it simple‘. Viele Dinge, die in normalen Zeiten funktionieren, führen zu Stress in turbulenten Börsenzeiten. Die Einfachheit und Klarheit des Konzeptes wirkt dem entgegen und ist ein Markenzeichen des Fonds. Nicht umsonst ist der Fonds einer der am längsten am Markt bestehenden und erfolgreichsten Discountfonds und ist auf Grund seiner langen Laufzeit sturmerprobt.“*

Ausblick: Chancen und Risiken der Strategie

„*Die Marktrisiken werden sicherlich vor dem Hintergrund der allgemeinen Verschuldungsproblematik zunehmen. Eine Zunahme der Volatilität wird damit einhergehen. Dies wäre aber gerade auch für das Konzept des Fonds wünschenswert. Größere Schwankungen bieten dann auch Chancen auf attraktive Prämien. Wir können und müssen mit jeder Marktphase umgehen und bevorzugen paradoxe Weise unsichere Marktphasen, da hier der Fonds seine ganzen Stärken ausspielen kann. Die langfristige Philosophie und die Schaffung eines Mehrwertes für unsere Investoren sind oberstes Ziel*“, so Stefan Watzka.

Die Ziele und Visionen in den nächsten fünf Jahren

Auch hierzu äußert sich unser Gesprächspartner Stefan Watzka: „Ziel ist die permanente Weiterentwicklung des Fondskonzeptes und damit einhergehende Verbesserungen. Das Leistungsversprechen, das wir unseren Investoren geben haben, muss in derselben Qualität oder noch besser weitergeführt werden. Da das Konzept nun seit über 18 Jahren erfolgreich besteht, haben wir uns entschieden, mit einer weiteren Anteilkategorie einem erweiterten Personenkreis die Möglichkeit zur Investition zu bieten. Diese Anteilkategorie wurde zum 3. November 2025 erstmals investierbar. Hier wünschen wir uns einen ähnlichen Erfolg im Mittelzufluss wie bei der bestehenden Anteilkategorie.“

Zielgruppe

Prinzipiell ist der Fonds als Beimischung für jeden Anleger geeignet, da man mit dem Ansatz versucht, aktiennahe Renditen zu erzielen, aber mit einem geringeren Risiko. Ob man den Fonds für sich als Mischfonds einschätzt, wie beispielsweise ein Privatkunde, oder als Alternative Strategie (wenn man verschiedene Anlagebausteine nutzt), ist letztendlich von der individuellen Vermögensaufteilung abhängig. Eine Investition in den Fonds macht nur dann Sinn, wenn der Anleger einen mittel bis langfristigen Anlagehorizont verfolgt. Für kurzfristige Bewegungen ist der Fonds nicht geeignet. Eine saubere Analyse der Vermögensallokation, gepaart mit einem langfristigen Investmentshorizont ist absolut zwingend. Der **Martagon Solid Plus** ist als Basisinvestment für jedes Depot unserer Meinung nach bestens geeignet, da Einzelwertrisiken vermieden und starke Schwankungen sogar positiv genutzt werden.

Ergebnisse

Im laufenden Jahr kann der Fonds um knapp 6 % zulegen, über die letzten 12 Monate +7 %, über 3 Jahre, +24,44 %, über 5 Jahre +31 %, über 10 Jahre +61 % und seit Auflage steht ein Plus in Höhe von fast 100 % bei einer Volatilität von 3,34 % (3 Jahre), 6,83 % (5 Jahre) bzw. knapp 9 % (10 Jahre).

Fazit

| Martagon Solid Plus | |
|---------------------|---|
| WKN | R-Tranche: A411PH I-Tranche: A0M1U4 |
| Auflagedatum | 03.11.2025 22.10.2007 |
| Fondsvolumen | 183,12 Mio. Euro (31.10.2025) |
| Verantwortlich | Martagon Family Office AG |
| Peergroup | Strategiefonds Options-Strategie |
| Kontakt | https://www.martagon-fo.de |

Das Ziel, aktienähnliche Renditen bei deutlich niedrigerer Volatilität, wurde bis dato erreicht. Seit Auflage liefert der Ansatz konstant die Ergebnisse, die Anleger, die in den Fonds investieren, mittel- bis

langfristig erwarten dürfen. In Anbetracht der stetigen und zuverlässigen Entwicklung des Fonds ist die Schlagzeile, die Stefan Watzka gerne über den Fonds lesen würde, durchaus realistisch: „Der Martagon Solid Plus knackt die 500-Mio.-Euro-Marke!“ Wer sein Portfolio defensiver bzw. marktunabhängiger aufstellen möchte und dabei nicht auf attraktive Renditechancen verzichten möchte, sollte sich den Fonds und die Strategie unbedingt näher anschauen. Themenwechsel:

Auf Trüffelsuche im europäischen Hochzinsmarkt!

So lautet das Motto unserer heutigen Neu- bzw. Wiedervorstellung. Während man im Aktienmarkt den Begriff Stockpicker als bekannt und geläufig erachten darf, sieht es auf der Rentenseite

mit dem äquivalenten Begriff Bondpicker eher mau aus. Renten oder Anleihen werden häufig bei Neuemissionen gezeichnet und je nach Strategie auch häufig bis zur Endfälligkeit liegen gelassen. Sprich, man ist hier rein auf den Zinsertrag aus. Je relativ „riskanter“ die Spielwiese wird, desto eher muss man als Fondsmanager genauer hinschauen. Kauft man Papiere mit schwächerem oder gar keinem Rating und diese dann auch nicht bei der Emission, sondern während der Laufzeit, kann man abseits der Zinserträge auch Kursgewinne einstreichen. Gerade in Zeiten wie im Moment, mit engen Spreads und hoher Volatilität und ambitionierten Preisen bei Neuemissionen, ist Qualitätsselektion Trumpf. Eine solche Strategie verfolgt Robus Capital mit seinem **Robus Value Bond Fonds A (WKN HAFX6M)** (Kurzform des Fonds: RVBF). Diese Strategie hatten wir Ihnen bereits 2019 in der Ausgabe 15 kurz vorgestellt – wie immer in unserem Archiv zu finden. Damals lautete der Fondsname noch Robus Mid-Market Value Bond Fund. Da sich an den Märkten seit damals doch so einiges getan hat, möchten wir Ihnen diese spannende Lösung heute nochmals näher vorstellen.

Die Company

Robus Capital Management wurde im August 2011 von Mark Hoffmann und Dr. Dieter Kaiser in London gegründet. Das Unternehmen ist als Limited Liability Company in England und Wales registriert und steht unter der Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA). Aufgrund des Brexits wurde 2019 die Robus Capital Management GmbH mit Sitz in Frankfurt am Main als 100-prozentige Tochter der Robus Capital Management Limited gegründet. Diese ist von der BaFin reguliert und ist eine Servicegesellschaft für die englische Mutter (bspw. Fondsvertrieb innerhalb der EU). Robus befindet sich im vollständigen Eigentum der vier geschäftsführenden Partner – Mark Hoffmann, Dr. Dieter Kaiser, Andreas Jaufer und Benjamin Noisser – und beschäftigt derzeit 19 Mitarbeiter. Die Gesellschaft agiert als unabhängiger, eigenümergeführter Asset Manager mit Fokus auf Corporate Credit Investments im europäischen Markt für Unternehmensanleihen. Seit seiner Gründung verfolgt Robus einen klaren Value-Ansatz und gilt heute als einer der etablierten Spezialisten für Performing- und Non-Performing-Credit-Strategien in Europa. Robus Capital verwaltet neben Publikumsfonds auch Multi-Investoren-Spezialfonds, welche teilweise auch in Private Debt investieren. Die Company verwaltet aktuell mehr als 1 Mrd. Euro.

Die Macher

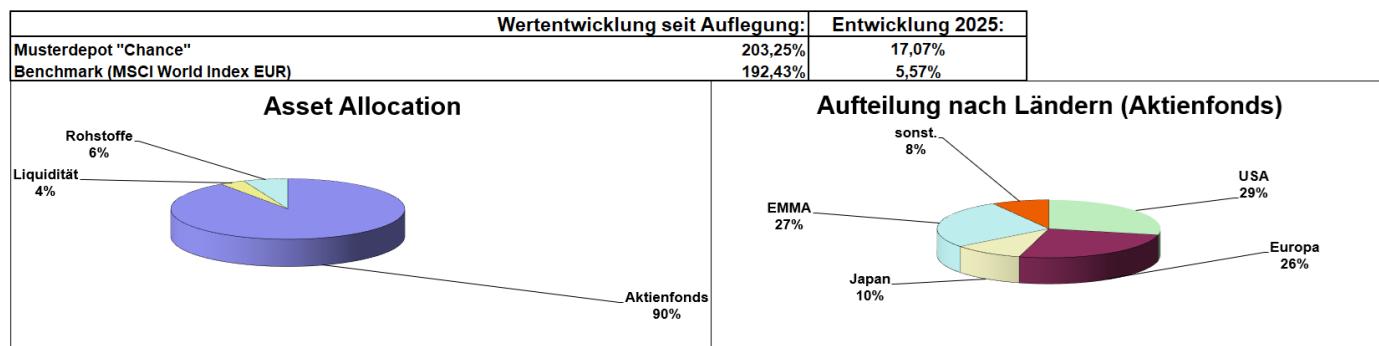
„Wir glauben, dass bei komplexen Produkten wie Kreditverträgen ‚mehr Augen‘ mehr Stolpersteine entdecken können und setzen deswegen auf Konsensescheidungen über unser Investmentkomitee.“

Die vier geschäftsführenden Partner sind seit Auflage des Fonds im Jahr 2013 auch für diesen verantwortlich:

Mark Hoffmann verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im High-Yield-Bereich in Deutschland und Europa. Von 2005 bis 2011 arbeitete er als Senior Analyst und Portfolio Manager für die Avenue Capital Group und Golden Tree Asset Management. Zuvor arbeitete Hoffmann mehrere Jahre in den Leveraged-Finance- und High-Yield-Bond-Einheiten der HypoVereinsbank sowie der Commerzbank in München, Frankfurt und London.

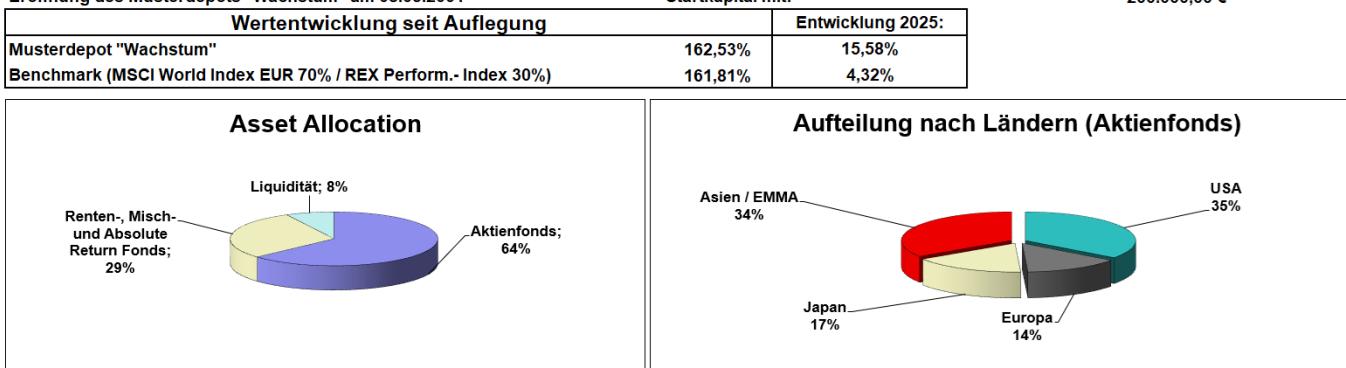
Der Fonds Analyst – Musterdepot „Chance“ –

| Fondstyp | WKN | Stückzahl | Kaufdatum | Kaufkurs | Kaufsumme | aktueller Kurs | Stop | Veränderung in % | Wert aktuell | Wertanteil in % |
|---|--------|------------|------------|-------------|---------------------|-------------------|--------|------------------|---------------------|-----------------|
| Aktienfonds | | | | | | | | | | |
| BIT Global Crypto Leaders - R-I EUR ACC | | | | | | | | | | |
| | A3CNGM | 320 | 14.07.2025 | 95,13 € | 30.441,60 € | 97,40 € | | 2,39% | 31.168,00 € | 5,14% |
| Flossbach von Storch - Global Quality | 989975 | 130 | 30.06.2016 | 228,87 € | 29.753,10 € | 470,94 € | | 105,77% | 61.222,20 € | 10,09% |
| Artdur European Focus Fund EUR A | A3DDKV | 1613 | 31.03.2014 | 16,82 € | 27.130,66 € | 46,66 € | | 177,40% | 75.261,61 € | 12,41% |
| Trend Kairos European Opportunities P | A2DTMB | 265 | 28.03.2025 | 177,30 € | 46.984,50 € | 179,16 € | | 1,05% | 47.477,40 € | 7,83% |
| Guinness Global Energy Fd - D USD ACC | A1CVV9 | 4200 | 17.04.2023 | \$8,30 | 31.976,64 € | \$9,62 | | 9,82% | 35.116,38 € | 5,79% |
| Schroder ISF China A USD Acc | A2H7GG | 280 | 24.06.2019 | \$102,26 | 25.338,76 € | \$155,37 | | 49,29% | 37.829,44 € | 6,24% |
| Cullen Fds EM High Div Fund - A2 USD ACC | A2ASHP | 2150 | 17.04.2023 | \$13,19 | 26.016,97 € | \$20,82 | | 49,61% | 38.924,35 € | 6,42% |
| Medical Biohealth - EUR ACC H | A0F69B | 34 | 03.08.2010 | 124,52 € | 4.233,68 € | 753,76 € | | 505,33% | 25.627,84 € | 4,23% |
| Robeco BP US Select Opps | A2JJ8M | 140 | 09.12.2024 | 361,59 € | 50.622,60 € | 342,70 € | | -5,22% | 47.978,00 € | 7,91% |
| MAN GLG Japan Core Alpha Eq - D EUR ACC A141GA | 285 | 17.04.2023 | 123,65 € | 35.240,25 € | 185,53 € | | 50,04% | 52.876,05 € | 8,72% | |
| FSSA China Growth Fund - I USD ACC | A0ERS8 | 206 | 18.03.2024 | \$154,43 | 29.456,09 € | \$197,15 | | 19,90% | 35.316,39 € | 5,82% |
| Earth Gold Fund UI - R EUR ACC | A0Q2SD | 194 | 07.01.2019 | 47,14 € | 9.145,16 € | 303,93 € | | 544,74% | 58.962,42 € | 9,72% |
| Summe Aktienfonds | | | | | 346.340,02 € | | | | 547.760,08 € | 90,31% |
| Rohstoffe | | | | | | | | | | |
| Tresides Commodity One | A1W1MH | 249 | 01.04.2022 | 160,94 € | 40.074,06 € | 150,53 € | | -6,47% | 37.481,97 € | 6,18% |
| Summe Rohstoffe | | | | | 40.074,06 € | | | | 37.481,97 € | 6,18% |
| Summe Wertpapiere | | | | | | | | | | |
| Barposition | | | | | | | | | 21.263,34 € | 3,51% |
| Depotwert | | | | | | | | | 606.505,39 € | 100,00% |
| Eröffnung des Musterdepots "Chance" am 08.05.2024 | | | | | | Startkapital mit: | | | 200.000,00 € | |



Der Fonds Analyst – Musterdepot „Wachstum“ –

| Fondstyp | WKN | Stückzahl | Kaufdatum | Kaufkurs | Kaufsumme | aktueller Kurs | Stop | Veränderung in % | Wert aktuell | Wertanteil in % |
|--|--------|------------|------------|-------------|---------------------|-------------------|--------|------------------|---------------------|-----------------|
| Aktienfonds | | | | | | | | | | |
| Capital Group New World Fund - Z EUR | | | | | | | | | | |
| | A2AQ4N | 2.100 | 14.10.2024 | 16,87 € | 35.427,00 € | 18,94 € | | 12,27% | 39.774,00 € | 7,58% |
| Earth Gold Fund UI - R EUR ACC | A0Q2SD | 165 | 10.12.2021 | 113,28 € | 18.691,20 € | 303,93 € | | 168,30% | 50.148,45 € | 9,55% |
| Medical Biohealth - EUR ACC H | A0F69B | 42 | 10.12.2021 | 535,25 € | 22.480,50 € | 753,76 € | | 40,82% | 31.657,92 € | 6,03% |
| MAN GLG Japan Core Alpha Eq - D EUR ACC A141GA | 240 | 28.06.2024 | 151,03 € | 36.247,20 € | 185,53 € | | 22,84% | 44.527,20 € | 8,48% | |
| Guinness Global Energy Fd - D USD ACC | A1CVV9 | 4.150 | 17.04.2023 | \$8,30 | 32.490,19 € | \$9,62 | | 6,80% | 34.698,33 € | 6,61% |
| SQUAD Point Five R | A2H9BE | 200 | 28.03.2025 | 179,81 € | 35.962,00 € | 182,13 € | | 1,29% | 36.426,00 € | 6,94% |
| Magna New Frontiers | A12DG2 | 1.996 | 07.02.2020 | 13,02 € | 25.987,92 € | 20,55 € | | 57,80% | 41.009,82 € | 7,81% |
| FSSA China Growth Fund - I USD ACC | A0ERS8 | 150 | 14.10.2024 | \$169,13 | 23.274,77 € | \$197,15 | | 9,54% | 25.494,12 € | 4,86% |
| Robeco BP US Select Opps | A2JJ8M | 79 | 09.12.2024 | 361,59 € | 28.565,61 € | 342,70 € | | -5,22% | 27.073,30 € | 5,16% |
| Summe Aktienfonds | | | | | 259.126,39 € | | | 27,66% | 330.809,13 € | 63,00% |
| Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds | | | | | | | | | | |
| AB EM Multi-Asset Portfolio EUR | A14PTD | 1.980 | 15.10.2018 | 12,63 € | 25.007,40 € | 11,55 € | | -8,55% | 22.869,00 € | 4,36% |
| Pareto Nordic Corporate Bond - A EUR ACC A2JECR | 295 | 17.02.2025 | 129,82 € | 38.296,90 € | 134,65 € | | 3,72% | 39.721,75 € | 7,57% | |
| Oberbandscheidt Global Flexibel UI - R | A1T75R | 214 | 26.05.2025 | 156,28 € | 33.443,92 € | 162,23 € | | 3,81% | 34.717,22 € | 6,61% |
| GAM Star Global Rates | A0YEWG | 1.910 | 09.12.2024 | 14,57 € | 27.828,70 € | 16,19 € | | 11,09% | 30.915,83 € | 5,89% |
| Huber Portfolio SICAV - Huber Portfolio - P | A3CWG6 | 190 | 28.03.2025 | 123,51 € | 23.466,90 € | 138,42 € | | 12,07% | 26.299,80 € | 5,01% |
| Summe Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds | | | | | 148.043,82 € | | | 4,38% | 154.523,60 € | 29,43% |
| Summe Wertpapiere | | | | | 407.170,21 € | | | 19,20% | 485.332,74 € | 92,43% |
| Barposition | | | | | | | | | 39.725,44 € | 7,57% |
| Depotwert | | | | | | | | | 525.058,18 € | 100,00% |
| Eröffnung des Musterdepots "Wachstum" am 08.05.2021 | | | | | | Startkapital mit: | | | 200.000,00 € | |



Musterdepot-Strategie

Um Ihnen konkrete Handlungsvorschläge für ein Fondsinvestment an die Hand zu geben und unsere Fondspicking-Strategie im Markterfolg messbar und transparent zu machen, haben wir zwei Musterportfolios eingerichtet, die am 8. Mai 2001 jeweils mit einem Kapital von EUR 200.000 gestartet sind. Die beiden vorgestellten Depots berücksichtigen in ihrer Ausrichtung unterschiedliche Risikoklassen:

Wer gezielt Chancen sucht und auch bereit ist, vorübergehend höhere Risiken einzugehen, wird mit unserem **FONDSDEPOT „CHANCE“** seine Freude haben. Hier werden wir versuchen, überdurchschnittliche Renditen zu erwirtschaften, ohne dabei auf eine ausgewogene Struktur zu verzichten. In der Regel werden wir ausschließlich in Aktienfonds investieren. Und natürlich wollen wir uns am Anlageerfolg unseres Fondsdepots messen lassen, denn unser Ziel ist klar, mit einer dynamisch ausgerichteten Investmentstrategie den Aktienmarkt insgesamt zu schlagen. Als Vergleichsmaßstab (Benchmark) zur Messung unseres Anlageerfolgs dient entsprechend der MSCI World Aktienindex auf EURO-Basis.

Das **FONDSDEPOT „WACHSTUM“** dient konservativen Anlegern als Orientierung, die neben einer hohen Rendite vor allem auf möglichst geringe Schwankungen Wert legen. Deshalb wird dieses Portfolio neben aussichtsreichen Aktienfonds auch Renten-, Misch- und Absolute-Return-Fonds aufweisen. Zu diesem Zweck werden wir auch bezüglich des Fremdwährungsanteils bewusst Zurückhaltung üben. Auch für dieses Depot setzen wir uns natürlich das Ziel, eine konkrete Benchmark zu schlagen. Als Vergleichsmaßstab wählen wir eine Kombination aus dem MSCI World Aktienindex auf EURO-Basis (70 %) und Rex Performance-Index (30 %).

Musterdepot Chance

Marktteilnehmer prüfen nochmals ihre Positionierung und erwarten die Jahresend-Rallye. Und tatsächlich, bei den meisten Indizes fehlt nicht mehr viel zu neuen Allzeit-Hochs. Dazu steuern wir in die saisonal beste Phase des Jahres. Wie wird die Zinssenkung der FED in der kommenden Woche wohl aussehen? Zu Redaktionsschluss können wir unseren Lesern leider noch keine endgültigen 2025er-Zahlen an die Hand geben. Man kann jedoch bereits jetzt festhalten, dass das Musterdepot „Chance“ ein starkes Jahr hatte. Per 04.12. liegen wir knapp 12 % vor dem MSCI World EUR. Allen voran Goldminen, aber auch globale Schwellenländerfonds und europäische Stockpicker hatten bisher ein glanzvolles Jahr. Das Portfolio abseits gängiger Indizes aufzustellen und auf fair bis günstig bewertete Marktsegmente und aktive Fondsmanager zu setzen, ist Teil der Gesamtstrategie. Das Musterdepot „Chance“ birgt auch für 2026 jede Menge Wachstumspotenzial. Portfolioanpassungen behalten wir uns für Phasen vor, in denen sich die Signallage bzw. die Kapitalströme fundamental verändern.

Musterdepot Wachstum

Auch das Musterdepot „Wachstum“ hatte bisher ein hervorragendes Jahr (+15,58 %). Ähnlich wie auch in „Chance“ haben wir das Portfolio auf diverse Performancetreiber verteilt. Protagonisten bleiben aktive Manager, die sich entlang langfristiger Trends bewegen, dabei jedoch die Prüfkriterien Bewertung und Risikomanagement nicht außer Acht lassen. Der Performance-Gewinner im Jahr 2025 wird aller Voraussicht nach der **Earth Gold Fund UI** sein. Mit über 100 % Wertzuwachs im laufenden Jahr leistete er einen gewichtigen Beitrag für die Performance des Musterdepots „Wachstum“. Wir reduzieren nun die Gewichtung wieder auf 5 %, nehmen damit starke Gewinne mit und stärken die Kasse des Musterdepots. Den Verkauf platzierten wir per 08.12.2025. Erwachen Öl- und Gasaktien in naher Zukunft ebenso, wie es ihnen Goldaktien in den letzten beiden Jahren bereits vorwegnahmen? Die Unterinvestition der Marktteilnehmer passt weiterhin ganz und gar nicht zur Relevanz des bereiten Rohstoffsektors. Über Multi-Asset-Manager wie Peter. E. Huber und die Fonds von „Earth“ und „Guinness“ bleiben wir dem Thema gewogen.

Dr. Dieter Kaiser verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im Bereich Vermögensverwaltung mit Schwerpunkt alternative Investment-Strategien. Von 2007 bis 2011 arbeitete er bei der Feri AG zuerst als Senior Analyst für u.a. Distressed-Debt-Fonds und später als Portfolio-Manager mehrerer Dach-Hedgefonds.

Andreas Jaufer verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im High-Yield-Bereich in Deutschland und Europa. Von 2006 bis 2012 arbeitete er als Senior Analyst für die Avenue Capital Group. Zuvor arbeitete Jaufer mehrere Jahre in den Leveraged-Finance- und High-Yield-Bond-Einheiten der Deutschen Bank in London.

Benjamin Noisser verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im High-Yield-Bereich in Deutschland und Europa. Von 2006 bis 2012 arbeitete er als Senior Analyst im europäischen Special-Situations- und Distressed-Team bei der Credit Suisse in London. Zuvor war er Kreditanalyst im Leveraged-Finance-Team der Credit Suisse.

Gesteuert wird der Fonds in einem klaren Teamansatz. Dabei werden die Entscheidungen im Investmentkomitee getroffen, welches aus den vier Herren besteht. Jede Anlageidee wird gemeinsam analysiert, diskutiert und mehrstufig geprüft.

Die Idee

Die Idee zu Robus Capital entstand 2011 durch Mark Hoffmann, der zu diesem Zeitpunkt bei GoldenTree als Portfolio Manager tätig war und von einem bis dahin unbekannten deutschen Broker zu einer sehr schrulligen deutschen Anleiheemission („Mittelstandsanleihe“) kontaktiert wurde. Es stellte sich heraus, dass sich in Deutschland ein neuer Anleihemarkt für Sub-Investment-Grade-Anleihen entwickelte. Diesen Fakt diskutierte er mit Dr. Dieter Kaiser, der zu diesem Zeitpunkt als Portfolio Manager bei Feri tätig war. Sie erkannten eine Marktlücke: Es fehlten erfahrene institutionelle Investoren für mittelgroße europäische Unternehmen mit Sub-Investment-Grade-Profil. Entsprechend sollte ein neues Marktsegment mit Ineffizienzen und dadurch mit Investment-Opportunitäten einhergehen. Das Spannende daran war, dass sich die Mittelstandsförderung, die historisch immer in der Hand der „Hausbanken“ war, in Richtung Kapitalmarkt orientierte. Die Banken zogen sich infolge der Finanzkrise zunehmend aus diesem Segment zurück. Mit der Gründung von Robus und dem Start des Robus Value Bond Fund im November 2013 wurde diese Idee dann umgesetzt – als spezialisierter, researchgetriebener Credit-Fonds, der die Prinzipien des Value Investing auf den europäischen Unternehmensanleihemarkt überträgt.

Im Fokus

Robus als spezialisierter Credit-Asset-Manager setzt den Fokus auf Anleihen europäischer Unternehmen (EBITDA 5–100 Mio. EUR). Die Stärke liegt in der tiefen Marktkenntnis, einem researchbasierten Value-Ansatz und dem Hintergrund des Teams aus führenden Hedgefonds (Avenue Capital, GoldenTree, Credit Suisse, Feri AG). Das Management konzentriert sich auf Unternehmensanleihen (High Yield, unrated, Wandel- und Nordic Bonds). Der Stil ist klar valueorientiert, Bottom-up getrieben, aktiv und benchmarkfrei. Das Ziel: attraktive risikoadjustierte Renditen durch laufende Erträge und Kapitalgewinne zu erzielen.

Philosophie

„Prinzipiell gibt es keine schlechten Unternehmen, sondern nur schlechte Preise. Sprich: Für jedes Risiko gibt es eine angemessene Rendite. Allerdings haben wir auch nicht für jede Rendite den passenden Fonds.“

Ziel ist es, eine Rendite in Höhe von Euribor plus 4 % p.a. zu erzielen. Investiert wird in europäische Unternehmensanleihen mit Fokus auf mittelgroße Emittenten (Anleihevolumen in der Regel 100–300 Mio. Euro).

Es kommen europäische High Yield, unrated und Nordic Bonds mit regionalem Schwerpunkt auf DACH, BeNeLux und Nordeuropa in Frage, die überwiegend zu Abschlägen auf den Nominalwert kaufbar sind. Es wird ein tiefgreifendes Bottom-Up-Research durchgeführt und ohne Benchmark-Bezug agiert. Das Management ist aktiv und in der Regel ist man zu 85–95 % investiert. Derivate kommen nicht zum Einsatz, die Kasseposition ist aktiv (aktuell rund 10 %). Kernziel ist eine steigende positive Rendite über Marktzyklen bei kontrolliertem Risiko und täglicher Liquidität.

Nachhaltigkeit

Der Fonds ist zwar gemäß SFDR „nur“ ein Artikel-6-Fonds, trotzdem gelten innerhalb der Robus ESG- und Responsible-Investment-Policy verbindliche Ausschlusskriterien sowie ein ESG-Prüfprozess, der für alle Investments Anwendung findet. Folgende Ausschlüsse gelten, d.h. man investiert nicht in Unternehmen, die in folgenden Bereichen tätig sind:

- o Völkerrechtswidrige Waffen: chemische, biologische, Nuklear-, Streu- oder Landminenwaffen
- o Rüstungsproduktion: konventionelle Waffen und Feuerwaffen
- o Energie & Rohstoffe: Kernenergie, Thermal Coal, Palmöl
- o Konsum & Ethik: Tabak, Tierversuche
- o Weitere sensible Praktiken: Nutzung von weißem Phosphor, nicht-detektierbare Fragmente, Laser- oder Uranmunition

Darüber hinaus werden Länder- und Sektor-Risiken im Rahmen eines ESG-Country- und Sector-Risk-Assessment geprüft, das Aspekte wie Korruption, politische Stabilität, wirtschaftliche Entwicklung und Umweltstandards berücksichtigt.

Prozess

„Unser Investmentprozess basiert auf einer gründlichen Due-Diligence-Prüfung und erfordert eine rigorose Auswahl der Investitionsmöglichkeiten und Analyse der zugrundeliegenden Unternehmen.“

Die Titelauswahl erfolgt zu ca. 90 % Bottom-up und 10 % Top-down. Im Fokus steht die fundamentale Einzeltitelanalyse: Bilanz, Cashflow, Kapitalstruktur und Bewertung. Top-down-Aspekte werden nur zur Steuerung der Cashquote, Sektorallokation und Profitabilitätsmodellierung genutzt, um das Portfolio optimal an das Zins- und Marktumfeld anzupassen. Das Fondsmanagement verfügt über ein internes Research-Team aus 4 Portfoliomanagern und 4 Analysten. Alle Research-Aktivitäten werden in-house durchgeführt; externe Quellen werden nur ergänzend genutzt (z. B. Branchenstudien, Expert Networks). So gewährleistet Robus eine unabhängige, detaillierte Fundamentalanalyse jedes Investments. Zur Unterstützung werden Tools wie bspw. Aggredium, Bloomberg, ThirdBridge, proSapient genutzt. Zentrales Element des Auswahlprozesses ist das Asset-Cover-Konzept, das die Risikotragfähigkeit eines Investments misst. Dabei wird die Verschuldungsebene („Create Leverage“)

| Robus Value Bond Fonds A | |
|--------------------------|---|
| WKN | HAFX6M |
| Auflagedatum | 03.11.2025 22.10.2007 |
| Fondsvolumen | 79,35 Mio. Euro (02.12.2025) |
| Verantwortlich | Robus Capital Management |
| Peergroup | Hochzinsanleihen EUR |
| Kontakt | https://robuscap.com |

des Investments ins Verhältnis zum Enterprise Value des Unternehmens gesetzt, um die Sicherheiten- bzw. Deckungsrelation zu bestimmen.

Asset Cover = Enterprise Value / Leverage

- Je höher der Wert, desto größer die Sicherheitspuffer für den Investor.
- Der Fonds strebt mindestens das 1,5–2-fache Asset Cover an, bevorzugt Werte über 2x.

Dieses Konzept wird mit weiteren quantitativen Kennzahlen kombiniert:

- Free Cashflow Yield – Fähigkeit, Zins- und Tilgungszahlungen zu bedienen.
- Spread-to-Worst / Spread-to-Exit – erwartete Rendite im Verhältnis zum Risiko.
- Bewertung und relative Attraktivität gegenüber bestehenden Positionen.

Ziel ist es, unterbewertete Anleihen mit solider Vermögensdeckung und attraktivem Risiko-Rendite-Profil zu identifizieren. Der Ansatz ist überwiegend diskretionär mit einer quantitativen Modellierung jedes Emittenten (detaillierte, Excel-getriebene Finanzmodellen zu Bilanz, Cashflow und Kapitalstruktur). Er wird durch diskretionäre Elemente ergänzt, insbesondere bei der Bewertung von Managementqualität, Marktposition und Sondersituationen. Damit kombiniert der RVBF strukturierte, datenbasierte Analyse mit erfahrungsbasierter Einschätzung aus dem Hedgefonds- und Leveraged-Finance-Umfeld. Das Portfolio wird kontinuierlich und täglich auf Einzelnamensbasis überwacht. Jede Position wird laufend anhand neuer Finanzberichte, Marktpreise und Unternehmensmeldungen geprüft. Zusätzlich findet wöchentlich ein Investment-Team-Meeting statt, in dem alle Titel, Ereignisse und potenzielle Anpassungen besprochen werden. Es gelten folgende rechtliche Grenzen: Maximal 10 % des Fondsvermögens dürfen in Instrumente eines Emittenten investiert werden und ebenso dürfen maximal 10 % in ein einzelnes Instrument investiert werden. In der gelebten Praxis liegt die maximale Position selten über 5 %. Typischerweise besteht das Portfolio aus 40–50 Kernpositionen mit je 0,5–3 % Gewichtung. Im Schnitt ist man zu 10 % in Fremdwährungen investiert, diese werden nicht abgesichert. Das Management betrachtet Fremdwährungsrisiken somit als untergeordnet und strategisch akzeptiert.

Verkauf / Kauf

Ein Titel wird verkauft, wenn das vordefinierte Kursziel erreicht ist oder sich das Risiko-Rendite-Profil im Vergleich zu bestehenden oder potenziellen Investments nicht mehr attraktiv darstellt. Diese Kursziele basieren auf quantitativen Kennziffern und werden fortlaufend im Verhältnis zu anderen Fondspositionen und Titeln auf der Watchlist bewertet.

Weitere Verkaufsgründe:

- Verschlechterung des Kreditrisikos bzw. Anzeichen eines bevorstehenden Credit-Events.
 - Überzogene Kursentwicklung: wenn eine Anleihe über Par handelt und somit das Chance-Risiko-Verhältnis (im Verhältnis zur Endfälligkeit) unattraktiv wird.
 - Opportunistischer Tausch: wenn sich ein besseres Risiko-Rendite-Profil in einem anderen Titel bietet.
- Kurz gesagt: Verkäufe erfolgen diszipliniert, risikoorientiert und vergleichsbasiert, nicht aus kurzfristigem Timing, sondern aus fundamentaler Neubewertung der relativen Attraktivität.

Positionen werden im RVBF grundsätzlich sukzessive aufgebaut und abgebaut – ein „all-in“-Ansatz findet nicht statt. Neue Investments starten meist mit 1–1,5 % des Fondsvolumens, insbesondere bei Primärmarktransaktionen, um die Entwicklung, Liquidität und Fundamentaldaten zu beobachten. Kernpositionen (> 2 %) entstehen erst über die Zeit, wenn das Management durch fortlaufende Analyse und Marktbeobachtung zusätzliches Vertrauen in den Kredit gewinnt. Bei Refinanzierungen oder Endfälligen wird die gesamte Position naturgemäß aufgelöst. Dieser graduelle Ansatz erlaubt es, das Risikoprofil dynamisch zu steuern und die Positionsgrößen gezielt an Fundamentaldaten und Marktchancen anzupassen.

Risikomanagement

„Statistische Risikomodelle funktionieren nicht wirklich bei Portfolios bestehend aus weniger liquiden Kreditinstrumenten – deshalb baut unser Risikomanagement auf der Entwicklung jedes einzelnen Unternehmens in unseren Portfolios auf.“

Das Risikomanagement des Robus Value Bond Fund (RVBF) kombiniert formalisierte Kontrollprozesse mit täglichem Monitoring und fundamentaler Überwachung.

- Pre-Trade-Kontrolle: Vor jedem Investment erfolgt ein Pre-Trade-Check durch die KVG (Hauck & Aufhäuser Fund Services S.A.), bei dem alle Anlagerestriktionen gemäß UCITS-V und Fondsprospekt geprüft werden.
- Tägliches Risiko-Monitoring: Auf Preis- und Portfoliobasis erfolgt eine tägliche Überwachung der Exposure-, Konzentrations- und Liquiditätsrisiken. Dabei werden Marktbewegungen, Spreads und Positionsgewichte laufend geprüft.
- Fundamentales Credit-Monitoring: Die Finanzmodelle jedes Emittenten werden nach neuen Quartalsberichten durch den zuständigen Analysten aktualisiert und neu bewertet. So wird sichergestellt, dass sich Veränderungen in Bonität, Cashflow oder Covenants unmittelbar im Modell widerspiegeln.
- Wöchentliche Portfoliobesprechung: Im Rahmen des Monday-Morning-Meetings bespricht das PM-Team systematisch das gesamte Portfolio, insbesondere:
 - o bevorstehende Unternehmens-Reportings,
 - o erwartete Markt- oder Sektorrisiken,
 - o mögliche „dunkle Wolken“ (Frühwarnsignale für Kredit- oder Marktrisiken) bei einzelnen Credits, Regionen oder Teilmärkten.

Dieser mehrstufige Prozess gewährleistet eine kontinuierliche, strukturierte Risikoüberwachung auf Portfolio- und Einzeltitel-ebene mit enger Verzahnung von quantitativen Systemchecks und qualitativem Credit-Urteil.

Im Dialog

Wie immer haben wir uns mit dem Management kurzgeschlossen und einige Fragen gestellt. Die Antworten wollen wir Ihnen nicht vorenthalten:

Rückblick

Was waren die größten Erfolge des Fonds in den letzten Jahren?

Hierzu das Management: *„Der Robus Value Bond Fund konnte seit dem Ende der Negativ- und Niedrigzinsphase eine deutliche Outperformance erzielen. Das Fondskonzept profitiert stark von einem Umfeld hoher Zinsen und Marktvolatilität, in dem Unternehmensfinanzierungen wieder zu einem ‚knappen und teuren Gut‘ geworden sind. In den Jahren 2023–2025 zeigte der Fonds eine überdurchschnittliche Performanceentwicklung.“*

Welche besonderen Herausforderungen haben Sie und Ihr Team während dieser Zeit gemeistert?

„Das Fondsmanagement des RVBF hat in den vergangenen Jahren vor allem die Umstellung vom Niedrigzins- zum Hochzinsumfeld erfolgreich gemeistert. Nach Jahren extrem niedriger Renditen musste sich der Markt auf steigende Zinsen, höhere Refinanzierungskosten und ausgeweitete Spreads einstellen. Das Team bewältigte diese Phase durch:

1. Anpassung der Duration und Investitionsquote, um von höheren Kupons zu profitieren.
2. Fokus auf solide Kreditqualität und Asset-Cover-getriebene Selektion, um Ausfallrisiken zu vermeiden.
3. Aktive Sekundärmarkttransaktionen, um Opportunitäten aus Marktverwerfungen gezielt zu nutzen.“ So sagen die Verantwortlichen.

Was waren die wichtigsten Lehren, die Sie aus den letzten Jahren gezogen haben?

Hier die klare Aussage:

1. Disziplin und Selektivität zahlen sich aus: Die konsequente Anwendung des Value-Ansatzes – also der Kauf unter Par im Sekundärmarkt – hat sich gerade in volatilen Zinsphasen bewährt. Das Team lernte, dass Geduld und Preisdisziplin entscheidend sind, um attraktive Risiko-Rendite-Profile zu sichern.
2. Starke Fundamentalanalyse als Schlüssel: In einem Umfeld gestiegener Refinanzierungskosten wurde klar, dass oberflächliche Kreditratings nicht ausreichen. Die tiefgehende, eigenständige Analyse der Kapitalstrukturen und Sicherheiten (Asset Cover) bietet entscheidende Vorteile gegenüber benchmarknahen Ansätzen.
3. Flexibilität und Marktanpassung: Die Phase nach dem Zinsanstieg zeigte, dass aktive Portfolioanpassung, z. B. durch graduellen Positionsaufbau, dynamisches Risikomanagement und Nutzung temporärer Marktverwerfungen, die Performance deutlich stabilisiert.
4. Wert des Teamansatzes: Die unveränderte Zusammensetzung des Investmentkomitees seit 2012 ermöglichte konsistente Entscheidungsprozesse und bewahrte den Fonds vor Fehlsteuerungen in volatilen Marktphasen.“

Markteinschätzung und Zukunftsaussichten

Welche Trends und Entwicklungen sehen Sie für die kommenden Jahre?

„Wir erwarten in den kommenden Jahren ein attraktives Umfeld für den Robus Value Bond Fund (RVBF). Die Volatilität an den Kreditmärkten dürfte aufgrund geopolitischer Spannungen und uneinheitlicher geldpolitischer Entwicklungen hoch bleiben. Diese Schwankungen schaffen regelmäßig interessante Einstiegsmöglichkeiten im Sekundärmarkt, wo wir unseren Value-Ansatz gezielt umsetzen können. Nach dem Ende der Negativzinsphase sehen wir nun ein Umfeld ‚normaler‘ Zinsen, das eine nachhaltige und attraktive Ertragsbasis für Credit-Investoren bietet. Gleichzeitig erwarten wir eine graduelle Verbesserung der europäischen Volkswirtschaft, was sich positiv auf die Kreditqualität mittelständischer Emittenten auswirken sollte. Das Mid-Market-Segment, auf das wir fokussiert sind, bleibt ein ineffizienter und wachsender Markt mit zahlreichen Chancen für erfahrene Investoren. Insgesamt sehen wir die kommenden Jahre daher strukturell positiv: Stabile Zinsen, hohe Volatilität und eine sich erholende Wirtschaft bieten ideale Rahmenbedingungen für unseren aktiven, wertorientierten Investmentansatz“, erklärt uns das Management.

Welche Chancen und Risiken sehen Sie für den Fonds in der Zukunft?

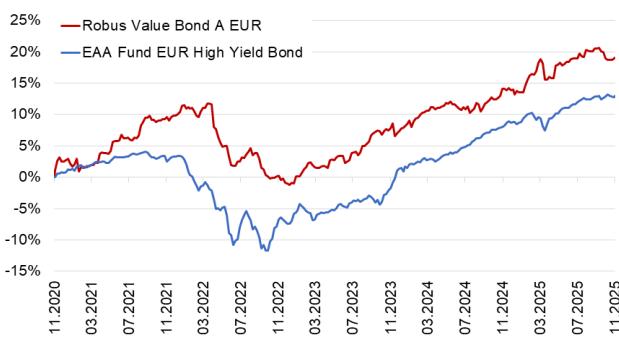
„Wir sehen für den Robus Value Bond Fund (RVBF) ein weiterhin attraktives Umfeld mit hoher Volatilität und stabilen Zinsen, das viele Einstiegsmöglichkeiten im Sekundärmarkt eröffnet. Unser Value-Ansatz – der Kauf von Anleihen unter Nominalwert – ermöglicht es, hohe laufende Erträge und zusätzliche Kursgewinne zu erzielen.“ Er ergänzt: „Auf der Risikoseite stehen vor allem Kreditausfälle (Defaults) einzelner Emittenten. Dabei ist zwischen einem Default und dem tatsächlichen Verlust nach dem Ausfall (Loss-Given-Default, LGD) zu unterscheiden:

- Ein Default beschreibt den Zahlungsausfall oder die Nichterfüllung der vertraglichen Verpflichtungen eines Emittenten.
- Ein LGD misst dagegen den tatsächlich realisierten Verlust nach einer Restrukturierung oder Verwertung der Sicherheiten. Er ist also das, was nach Abzug des Rückgewinnungswertes tatsächlich verloren geht. Durch unseren Asset-Cover-Ansatz investieren wir bevorzugt in besicherte oder fundamental solide Anleihen, sodass potenzielle Defaults nicht zwangsläufig zu hohen Verlusten führen. Unsere Analysen zielen darauf ab, den LGD möglichst gering zu halten, indem wir Emittenten mit nachweisbarer Substanz und werthaltigen Assets auswählen.“

Schlussgedanken und Ausblick

Was sind Ihre Ziele und Visionen für den Fonds in den nächsten fünf Jahren? Das Management erklärt: „Unser Ziel ist es, den Robus Value Bond Fund als etablierten Top-Player im europäischen High-Yield-Fondsuniversum zu positionieren. Wir möchten die Fondsgröße nachhaltig auf über 150–200 Mio. EUR aus-

Erfolgreiche Trüffelsuche am Bond-Markt!



Quelle: Morningstar Direct, Zeitraum: 27.11.2020 - 26.11.2025

bauen, um Skaleneffekte zu realisieren und die Marktpräsenz weiter zu stärken. Inhaltlich bleibt der Fokus unverändert auf unserem wertorientierten, Research-getriebenen Investmentansatz im europäischen Mid-Market-Credit-Segment. Wir wollen unsere starke Outperformance nach der Niedrigzinsphase fortsetzen, unsere Position im institutionellen Bereich festigen und den Fonds als verlässliche, stabile Ertragsquelle für Investoren weiterentwickeln.“

Welchen Rat würden Sie aktuellen und potenziellen Investoren geben? So lautet unsere Abschlussfrage, und hierzu erläutert das Team: „Unser Rat an Investoren lautet, analog zu unserem Vorgehen beim Aufbau von Titeln: Die Wunschallokation über die Zeit graduell aufzubauen, um das aktuell hohe Zinseinkommen

des Fonds zu nutzen. Dann Rücksetzer im Fondspreis nutzen, um aufzustocken. Gerade in solchen Korrekturphasen entstehen erfahrungsgemäß die attraktivsten Einstiegspunkte für den langfristigen Vermögensaufbau.“

Die Ergebnisse

Per 02.12. liegt der Fonds YTD bei einem Plus von 4,84 %, auf ein Jahr liegt das Plus bei 4,20 %, auf drei Jahre bei +19,49 % und auf 5 Jahre bei +17,62 %. Was sich im Chart oben gegenüber der Vergleichsgruppe wirklich sehen lassen kann. Auch die Volatilität mit 5,15 % auf 5 Jahre passt und die mit dieser Strategie generierten Sharpe Ratios mit 0,64/0,82/0,55 auf 1/3/5 Jahre können überzeugen.

Das Portfolio

Im aktuell rund 80 Mio. Euro großen Fonds ist man zu rund 28 % in deutschen Anleihen investiert, 21,33 % entfallen auf Anleihen

aus Luxemburg und 7,93 % auf Anleihen aus den Niederlanden. Größte Position ist eine Anleihe von Linx Capital mit einem Gewicht von 5,76 %, gefolgt von Anleihen der Odysee Europe Holdco mit 4,29 % und von Momox Holding mit 4,10 %. Die laufende Verzinsung liegt bei rund 9,8 % p.a. und die Laufzeitrendite liegt gar bei 11 % p.a.

Fazit

Zweifelsohne ist dieses Marktsegment hochinteressant, aber gleichfalls komplex. Daher braucht es hierfür Profis mit viel Know-how und Erfahrung. Genau das verkörpert Robus bzw. dessen Investment Team. Wer eine Beimischung auf der Rentenseite sucht, sollte sich den **Robus Value Bond Fonds** unbedingt näher ansehen und sich mit dieser überzeugenden Strategie beschäftigen.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir
herzlichst

„Seien Sie vorsichtig mit Gesundheitsbüchern –
Sie könnten an einem Druckfehler sterben.“

Mark Twain



Michael Bohn



Markus Kaiser



Werner Lang

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang Verlag: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 29,50 inkl. MwSt. pro Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des jeweiligen Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenkonflikt im Sinne der Marktmisbrauchsverordnung 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.