

DER FONDS ANALYST

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

Nr. 9 vom 13. April 2026

Erscheinungsweise: 14-tägig
26. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

Ein Klassiker im Wandel – aber immer auf der Suche nach wunderbaren Unternehmen

Seit vielen Jahren – genau genommen seit 2012 – berichten wir über die Fonds der bankenunabhängigen und eigen-

Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen T EUR	
WKN	A0M 8HD
Auflegedatum	15.01.2008
Fondsvolumen	685 Mio. Euro
Verantwortlich	Shareholder Value Management AG
Peergroup	Mischfonds EUR Global Aggressive bzw. Flexible
Kontakt	https://www.shareholdervalue.de

tümergeführten Fondsboutique Shareholder Value Management AG aus Frankfurt am Main. Deren Klassiker, der **Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen T (WKN A0M8HD)** hat seit

seiner Auflage im Januar 2008 im Laufe der Jahre sprichwörtlich einiges mitgemacht.

Ein Blick zurück

Der Gründer der 1999 entstandenen Firma, Günter Weispfennig, gründete 2003 die Share Value Stiftung mit dem Ziel, Realkapital durch Aktien zu erhalten und entsprechend Gutes zu tun. Die Stiftung selbst wurde mehrfach als beste Stiftung in Deutschland ausgezeichnet und legte quasi den Grundstein für den Fonds. Dieser sollte es anderen Stiftungen ermöglichen, den Aktienanteil des Stiftungsvermögens über den Fonds abzubilden. Gerade dies ist in Zeiten niedriger und bisweilen negativer Zinsen sehr wichtig, da die Stiftungen ihr Vermögen erhalten sollen. Im Laufe der Jahre wurde die Fondspalette um weitere Produkte ergänzt, zuletzt mit dem **Frankfurter UCITS-ETF - Modern Value**, welchen wir Ihnen letztmals in Ausgabe 19/2025 vorgestellt haben. Diese Ausgabe finden Sie wie immer in unserem Archiv. Was alle Ansätze des Hauses eint, ist der klare Value Ansatz, sprich der Kauf unterbewerteter Titel mit Sicherheitsmarge.

Der Macher

Auch wenn sich beim Fonds im Laufe der Jahre einiges geändert hat, die Betreuung obliegt seit dem Start Frank Fischer, der gleichzeitig auch CEO der Shareholder Value Management AG ist. Für seine Leistungen wurde er mehrfach ausgezeichnet. Er gilt als einer der bekanntesten Value-Investoren Deutschlands und führt das Erbe seines

Mentors Günter Weispfennig fort. Seit 2024 hat er mit Jens Große-Allermann als Co-CIO Unterstützung, um den Fonds sicher durch die Herausforderungen der nächsten Jahre zu steuern. Ebenso zum Betreuungsteam des Fonds gehört der Head of Research Sebastian Blaeschke. Der Fokus des Handelns liegt klar auf der Aktienseite, Renten- bzw. Cash-Positionen sind zwar im Gesamtkontext wichtig, allerdings dienen die Rentenpositionen lediglich als Cash-Ersatz.

Im Wandel

Der Fonds war anfangs ein reinrassiger Small-Cap-Fonds mit Schwerpunkt auf Deutschland und der DACH-Region. Dies hat sich im Laufe der Jahre stark verändert, sodass man heute einen aktienorientierten flexiblen bis dynamischen Mischfonds erhält, der klar vermögensverwaltend und nachhaltig ausgerichtet ist. Die Mindestaktienquote liegt bei 51 %, was aber durch Derivate auch reduziert werden kann. Das Management erfolgt ohne Bindung an eine Benchmark und die Kasseposition spielt eine wichtige Rolle. Der Fokus auf Small-Caps ist lange vorbei, ebenso wie die regionale Begrenzung auf Deutschland bzw. die DACH-Region. Hatte man zu Beginn fast 100 % in Small-Caps investiert, ist man heute bei lediglich 11,85 % in Small-Caps, im Gegenzug zu 54,26 % in Mid-Caps und zu 33,89 % in Large-Caps investiert. Aus einst 100 % DACH-Region wurden aktuell 35,77 % DACH-Region, 54,47 % in Europa ex DACH und 9,03 % in Nordamerika. Geblieben ist der Fokus auf Value und das Ziel, kapitalmarktähnliche Renditen bei gleichzeitig deutlich geringerer Volatilität zu erwirtschaften.

Aus Graham Value wird Modern Value

War ursprünglich das klassische Graham Value Investing (niedriges KGV; hoher Substanzwert, hohe Dividendenrendite) im Kern für die Bewertung von Aktien verantwortlich, hat man sich über die Jahre an der Investmentphilosophie von Warren Buffett und Charlie Munger orientiert und die Kombination aus Value und dem Fokus auf qualitativ hochwertige Unternehmen „Modern Value Investing“ getauft. Während im klassischen Ansatz Titel gesucht werden, die unterhalb ihres inneren Werts gehandelt werden und diesen durch Kurssteigerungen nach und nach wieder erreichen, geht man jetzt einen neuen Weg und akzeptiert auch höhere Bewertungen.

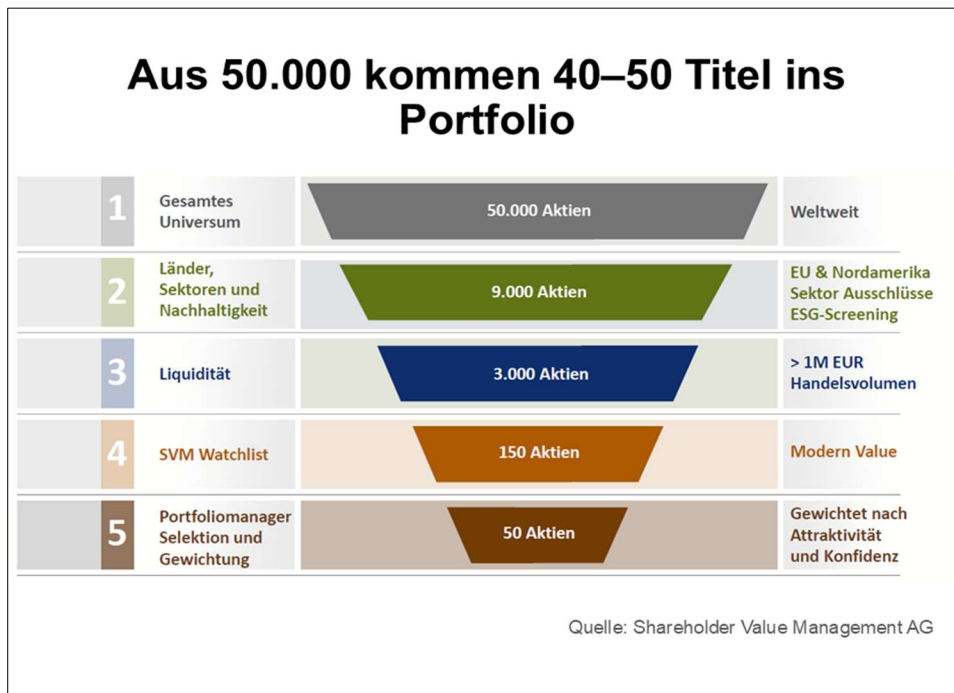
Wichtig dabei ist neben der Qualität und den Cashflows der sogenannte wirtschaftliche Burggraben: Hat ein Unternehmen dauerhafte strukturelle Wettbewerbsvorteile, wie z.B. Netzwerkeffekte (Internetportale, Software), Wechselkosten (Medizintechnik, Software), immaterielle Werte (Entsorger, Pharma), Kostenvorteile (Einzelhandel, Logistik und Einkaufsvolumen), dann rechtfertigt dies auch eine höhere Bewertung. Die Kombination aus Value + Quality + Wachstum mit Fokus auf strukturellen Gewinnern soll dabei helfen, die Kernziele des langfristigen Kapitalerhalts und der Reduktion der Drawdowns zu erreichen. Passend der Spruch von Warren Buffett, der die Definition von Modern Value gut auf den Punkt bringt: „Es ist weitaus besser, ein wunderbares Unternehmen zu einem fairen Preis zu kaufen, als ein mittelmäßiges Unternehmen zu einem wunderbaren Preis.“

Was zeichnet wunderbare Firmen aus?

Neben Punkten wie Unternehmensführung, angemessener Verschuldung, stabilen Gewinnen und den bereits angesprochenen strukturellen Wettbewerbsvorteilen sind auch Punkte wie wertsteigerndes Wachstum wichtig. Alles das sind Qualitätsfaktoren, doch zum wunderbaren Unternehmen reicht dies alleine nicht. Hierzu bedarf es folgender Punkte: herausragende wertorientierte Unternehmenskultur, hohe Governance Standards, starker struktureller Wettbewerbsvorteil, hervorragende operative und finanzielle Erfolgsbilanz, operative und finanzielle Stabilität und strukturell wertsteigerndes Wachstum. Es werden dabei Unternehmen präferiert, die mit ihren Produkten und Dienstleistungen dabei helfen, technische, wirtschaftliche oder gesellschaftliche Probleme zu lösen und die möglichst nicht negativ von technischem, wirtschaftlichem, gesellschaftlichem oder politischem Wandel betroffen sind. Darüber hinaus schätzt das Management besonders eigentümer- oder familiengeführte Unternehmen, bei denen die Entscheidungsträger selbst finanziell engagiert sind und unternehmerisch handeln. Den Weg ins Portfolio schaffen nur 40 bis 50 Titel, wie man an der obenstehenden Grafik gut erkennen kann.

Seit 2014 wird eine nachhaltige Anlagestrategie verfolgt

Der Fonds ist als Artikel 8 SFDR eingruppiert und folgt einem ethischen Leitfaden des Hauses, der kontroverse Geschäftsfelder und Praktiken ausschließt. Seit dem Jahr 2020 hält er den Kriterien von FNG stand und trägt das FNG Nachhaltigkeits-Siegel.



Marktumfeld

Auf die Frage in welchem Marktumfeld man eher profitiert bzw. in welchem es eher zu Schwierigkeiten kommen kann, sagt uns das Management:

„Der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen profitiert insbesondere von Marktphasen, die durch Unsicherheit, erhöhte Volatilität oder Korrekturen geprägt sind. Durch seinen defensiven Value-Ansatz, die flexible Steuerung der Aktienquote sowie den Einsatz von Absicherungsinstrumenten kann der Fonds Verluste in schwachen Marktphasen häufig begrenzen und antizyklisch investieren. Besonders vorteilhaft ist zudem ein Umfeld, in dem unterbewertete Aktien wieder stärker nachgefragt werden (Value-Rotation), etwa nach Markteinbrüchen oder zu Beginn eines neuen Konjunkturzyklus. Auch in moderaten Wachstumsphasen mit soliden Unternehmensgewinnen und weniger spekulativer Marktstruktur kann der Fonds seine Stärken ausspielen, da er auf qualitativ hochwertige, fundamental attraktive Unternehmen fokussiert ist.“ Ergänzend: „Herausfordernder sind hingegen Marktphasen, die von starken, kontinuierlichen Aufwärtsbewegungen geprägt sind, insbesondere wenn diese durch wachstumsstarke oder hoch bewertete Technologiewerte getrieben werden. In solchen Situationen bleibt der Fonds häufig hinter dem Gesamtmarkt zurück, da er aufgrund seines defensiveren Ansatzes nicht vollständig investiert ist und bewusst auf überbewertete Titel verzichtet. Auch schnelle, V-förmige Markterholungen nach Krisen können problematisch sein, da der Fonds zunächst defensiv positioniert bleibt und somit einen Teil der Erholung verpasst. Darüber hinaus wirken sich langanhaltende Niedrigzins- und Liquiditätsphasen, in denen Märkte unabhängig von Fundamentaldaten steigen, eher negativ auf die relative Entwicklung aus. Insgesamt zeigt sich, dass der Fonds

vor allem auf Kapitalerhalt und stabile Entwicklung ausgerichtet ist und daher in starken Haussephasen weniger stark partizipiert, dafür aber in schwierigeren Marktphasen seine defensiven Qualitäten ausspielen kann.“

Prozess

Die Titelauswahl erfolgt diskretionär durch einen fundamental getriebenen Bottom-up-Value-Ansatz mit ESG-Filter und aktivem Risikomanagement über die Aktienquote. Eine Benchmark gibt es nicht. Es gibt ebenso keine regionalen Beschränkungen, Schwerpunkte bilden die westlichen Industriestaaten und Nordamerika. Das Portfolio wird laufend überprüft und angepasst; dabei wird ein kontinuierlicher Investmentprozess sowohl auf Einzeltitel-ebene als auch auf Ebene der Gesamtallokation verfolgt. Da man nicht in Kurse investiert, sondern in Unternehmen, wird ein Titel dann verkauft, wenn der Preis den Wert eingeholt hat oder wenn sich die Qualität des Unternehmens verschlechtert. Die Positionen werden meist in Tranchen sukzessive aufgebaut, sodass man die Flexibilität hat – wenn die Story intakt ist – bei Kursrücksetzern erneut nachzukaufen und die eigene Sicherheitsmarge nochmals zu vergrößern.

Im Dialog

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

„Die Erweiterung des Teams war sehr positiv und die Verantwortung liegt nicht mehr alleine bei Frank Fischer. Das Team ergänzt sich toll und es gab viele neue Impulse für den Aufbau des Fonds.“ Das Management ergänzt: „Wenn Bewertungen keine große Rolle spielen (Stichwort Magnificent 7) dann haben es attraktiv bewertete Qualitätsaktien schwer. Umschichtung in Richtung Europa war schon sehr früh, Erfolg hat sich erst nach einiger Zeit gezeigt. Wer als Modern Value Investor aktiv ist, der ist häufig zu früh investiert.“

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

„Für die Zukunft sehen wir den **Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen** insgesamt konstruktiv, aber mit einem klar selektiven Blick. Chancen ergeben sich vor allem aus dem bewertungsorientierten Qualitätsansatz des Fonds, der auf Unternehmen mit soliden Geschäftsmodellen, hohen

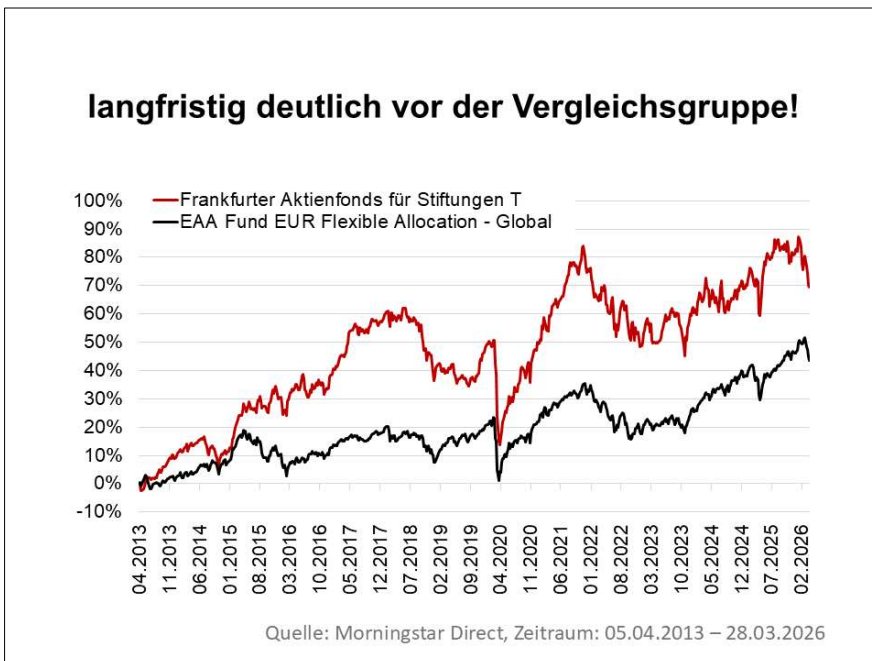
Kapitalrenditen und guten Wachstumsperspektiven setzt. Gerade in einem Marktumfeld, in dem Fundamentaldaten und Bewertungen wieder stärker in den Vordergrund rücken, kann dieser Ansatz Vorteile bieten. Hinzu kommt, dass der Fonds derzeit stark in Europa positioniert ist und damit davon profitieren könnte, wenn sich die Marktbreite wieder ausweitet und nicht mehr nur wenige große US-Technologiewerte die Entwicklung bestimmen. Unterstützend wirkt außerdem die Branchenaufstellung mit Schwerpunkten in Finanzwerten, Technologie und Gesundheitswesen, die eine Mischung aus Stabilität und Wachstum bietet. Ein weiterer Pluspunkt ist das flexible Risikomanagement, da die Aktienquote aktiv gesteuert und bei Bedarf abgesichert werden kann. Risiken bestehen gleichzeitig vor allem dann, wenn die US-Mega-Caps ihre Dominanz an den Börsen weiter fortsetzen, da der Fonds mit seiner stärker europäischen und wertorientierten Ausrichtung dann relativ hinter breiten Indizes zurückbleiben könnte. Auch politische und geopolitische Unsicherheiten, etwa durch Handelskonflikte, Zölle oder konjunkturelle Rückschläge in Europa, stellen Belastungsfaktoren dar. Trotz des aktiven Risikomanagements bleibt der

Fonds außerdem klar vom Aktienmarkt abhängig, sodass allgemeine Marktrückgänge, Währungsschwankungen und Enttäuschungen bei einzelnen größeren Positionen die Wertentwicklung belasten können. Insgesamt überwiegen aus unserer Sicht die Chancen, sofern sich das Marktumfeld verbreitert und Qualität zu vernünftigen Bewertungen wieder stärker honoriert wird.

Insbesondere die Möglichkeit des aktiven Risikomanagements halten wir mit Blick auf die kommenden Monate und Jahre für wesentlich. Und umso wichtiger wird ein Ansatz, der die Qualität der Unternehmen in den Mittelpunkt stellt und darauf achtet, dass die Geschäftsmodelle solide und krisensicher sind.“

Welchen Rat würden Sie aktuellen und potenziellen Investoren geben?

„Der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen ist nach wie vor nicht dafür ausgelegt, Anleger über Nacht reich zu machen. Bei uns steht der langfristige Vermögensaufbau im Fokus. Wir verfolgen ein auf der Modern Value Strategie basierendes defensives Aktienmandat. Es ist sinnhaft, investiert zu bleiben und ggf. Positionen aufzustocken.“



Performance

Die Ergebnisse des Fonds – im Chart versus der Vergleichsgruppe der flexiblen Mischfonds – können sich sehen lassen. YTD ist man per Ende März bei einem Minus von 6,04 %, auf 1 Jahr bei einem Plus von 2,34 %, auf 3 Jahre bei +15,31 %, auf 5 Jahre bei +7,18 % und auf 10 Jahre bei +29,36 %. Die Volatilität liegt seit Auflage zwischen 10 und 11 %, was für ein aktienbasiertes Portfolio absolut im Rahmen ist, sodass die Sharpe Ratios mit Ausnahme des 5 Jahreszeitraums stets positiv waren.

Portfolio

Per 31.03.2026 ist das rund 685 Mio. Euro große Portfolio zu 81 % netto in Aktien investiert, der Rest wird aktuell in Kasse und Anleihen verwahrt. Größte Branchen sind aktuell Finanzwesen mit 32,81 %, Technologie mit 18,43 % und Gesundheitswesen mit 15,22 %. Größte Positionen sind Storebrand ASA mit 5,95 %, SCOR SE mit 4,71 % und Münchner Rückversicherung mit 4,5 %.

Fazit:

Auch wenn der Fonds zuletzt nicht die überragenden Ergebnisse von vor dem Jahr 2018 erzielt hat, passen die Ergebnisse weiterhin. Warum man hinter den Ergebnissen zurückgeblieben ist, lässt sich gut nachvollziehen: Ob das einerseits die Umstellung des Fonds in die neue Welt war oder den Marktverwerfungen durch den extremen Fokus auf wenige Mega-US-Large-Caps aus dem Tech Sektor geschuldet ist. Die letzten Jahre waren für Value-Investoren wahrlich nicht einfach. Die Verantwortlichen sind sehr erfahren und krisenerprobt, und die Umstellung auf den Modern-Value-Ansatz sollte langfristig die gewünschten Ergebnisse liefern. Wir sind auf jeden Fall gespannt und werden den Fonds sicherlich zu einem späteren Zeitpunkt wieder in unsere Berichterstattung aufnehmen.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

„Wenn wir Ratschläge wie Schläge geben, werden sie selten befolgt.“

Alfred Rademacher

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, Markus Kaiser Herausgeber: 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 12,- inkl. MwSt. pro Ausgabe (EUR 144,-/ halbjährlich)

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 Herausgeber, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenkonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Herausgeber von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.