



Analyse des 10XDNA Disruptive Innovation Fonds

Sindermann Investment

„Startup-DNA Hinfallen, Aufstehen, die Welt verändern“ Frank Thelen

Wir haben uns verpflichtet Investoren positive Anlageerfahrungen und Returns zu ermöglichen.

Dabei beachten wir streng, die wissenschaftlichen Erkenntnisse der Kapitalmarktforschung und richten Investmentstrategien an Regeln des Portfoliomanagement aus.

Bei der Umsetzung beachten wird die spezifische Situation & Ziele jedes einzelnen Kunden.

Wir verkaufen keine Storys – wir helfen bei der finanziellen Gestaltung von menschlichen Lebensplänen.

Alexander Sindermann B.A.
alexander@sindermann.finance



Inhalt

1	Das Versprechen	2
2	Die Umsetzung.....	3
2.1	Portfoliozusammensetzung.....	4
2.2	Assetklassen.....	4
2.3	Branchen und Sektoren.....	5
2.4	Stil und Bewertung.....	5
3	Zwischenfazit.....	7
4	Der Vergleich.....	8
4.1	Definition Small-Caps.....	9
4.2	Das Vergleichsportfolio	9
4.3	Portfoliozusammensetzung.....	10
4.3.1	Assetklassen.....	10
4.3.2	Branchen und Sektoren.....	10
4.3.3	Stil und Bewertung.....	11
5	Die Zitate.....	13
6	Die Erfahrung.....	14
7	Die Literatur	16
8	Das Fazit und die Geeignetheit für private Investoren.....	17
9	Disclaimer	20



1 Das Versprechen

„Venture Capital meets Public Market“ – mit diesem Satz formuliert Thelen die Strategie des Fonds und es ist genau das, was Investoren hören wollen. Die Perlen des Marktes in und mittels neuer Technologien finden. Nicht weniger als die „Zukunftsfähigkeit“ ganzer Branchen steht auf dem Spiel und das Gewinnerportfolio sichert Investoren den Zugang zu Unternehmen, die die Speerspitze dieser Entwicklung darstellen. So titelt u.a. auch Focus Online in einem „Artikel“ – „mit seinem Fonds 10xDNA Disruptive Innovation macht Tech Investor Frank Thelen seine Erfahrungen mit Tech Start Ups privaten Anlegern zugänglich“.¹

Im Ergebnis soll das Portfolio und damit der Fonds exponentielle Wertzuwächse generieren.

In dieser Analyse werden wir die Umsetzung, die besonderen Merkmale und die Strategie genauer analysieren. Zudem werden wir die Strategie mit einer simplen Faktorstrategie vergleichen. Hier wählen wir das Segment der „Small-Caps“ da es dem Venture-Capital Ansatz noch am nächsten kommt und über eine ausreichende Marktkapitalisierung verfügt.

Wir prüfen, ob Thelen sein Ansatz, tatsächlich so revolutionär „neu“ ist – oder eher gutes Marketing gespickt mit effektvollen Keywords und ob aus Sicht des Portfoliomanagement wirklich gute handwerkliche Arbeit geleistet wird.

Zu guter Letzt geben wir eine Bewertung über die Geeignetheit für Investition in den Fonds ab und gleichen den Ansatz mit den Erkenntnissen der wissenschaftlichen Literatur ab.

Im Ergebnis erhalten wir ein stimmiges Bild – was Investoren von dem Fonds erwarten dürfen.

¹ Focus Online 08.02.2022



2 Die Umsetzung

Der Fonds strebt ein fokussiertes Portfolio in die aussichtsreichsten Technologieunternehmen mit überdurchschnittlichen Wachstumspotential an. Diese sollen im Team auf Basis tiefgehender Analysen identifiziert werden.²

Somit handelt es sich um einen aktiven Fonds im „Growth“ Segment. Wesentlich hierbei ist, dass es sich um einen OGAW Fonds im Sinne des Investmentgesetzes handelt und damit öffentlich handelbar ist. Es gibt vier Anteilsklassen. Der Fonds investiert in öffentlich gehandelte Unternehmen. Somit ist ein „Venture Capital“ Ansatz grundsätzlich nicht möglich, da wesentliches Merkmal von „Venture Capital“ Investition eben der „Nicht-öffentliche“ Zugang zu den Firmen und Ideen der Gründer ist. Auf diese Weise wird auch eine „Early-Stage“ Beteiligung, was ebenfalls sehr typisch für Venture-Capital Beteiligungen ist, nicht möglich sein. Alle Zielunternehmen werden bereits an öffentlichen Börsen gehandelt.

Merkmal/Anteilsklasse	R	I-I	I-II	I-P
Mindestanlagesumme in Euro	0,00	100.000	100.000	1.000.000
Verwaltungsvergütung	1,80% p.a.	1,60% p.a.	1,39% p.a.	0,89% p.a.
Erstausgabepreis in Euro	25,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
Preis am 11.04.2022 in EUR	17,89	738,36	738,89	780,00
ISIN	DE000DNA10X3	DE000DNA10S3	DE000DNA10T1	DE000DNA10PG

Tabelle 1: Übersicht Anteilsklassen 10XDAN Disruptive Technologies

In den Werbeunterlagen finden sich dann Schlagworte wie „**10XDNA Investing**“ (in Anlehnung zum Begriff „Value Investing“ – der wiederum mit Schlagworten beschrieben wird. Grundsätzlich muss festgestellt werden, dass es den Begriff „Value Investing“ auch nur Näherungsweise. Es beschreibt keinen konkreten, nach klaren Regeln definierten Investitionsstil und wird von einigen Marktteilnehmern sehr unterschiedlich umgesetzt). Mit dem Begriff „10XDNA Investing“ soll eine neue Art des „Investierens“ suggeriert werden – was im ersten Moment durchaus beeindruckt.

² <https://10xdna.com/de/fonds/privatanleger/> Abruf am 11.04.2022 um 10:19 Uhr



Vermögen. Richtig. Gestalten.

„Expotenzielles Wachstum“, „Team & Talent“, „DNA der Firma“, „Kapitaleffizienz“, „R&D Investitionen“, „Netzwerkeffekt“.³

Mit diesen Begriffen wird der neue „Investitionsansatz“ beschrieben. Betrachtet man diese Schlagwörter aus akademischer Sicht – so gibt es tatsächlich den ein oder anderen Ansatz bereits aus der Lehren wie den „Shareholder Value“, des „Value Investing“ nach Warren Buffet, dem „Moat Investing“ (dt. „Burggraben“) ebenfalls nach Warren Buffet oder auch aus dem Wertorientierten Controlling/Wertorientierte Unternehmenskennzahlen mit Kennzahlen wie u.a. EVA® (Economic Value Added), MVA® (Market Value Added), CFROI (Cash Flow Return on Investment) oder auch der Investitionstheorie und sind damit nicht ganz so revolutionär neu wie der Eindruck im ersten Moment vermittelt.

2.1 Portfoliozusammensetzung

Stellt sich die Frage – „Ist auch drin, was draufsteht?“. Wie wir eingangs schon festgestellt haben, lässt sich das „Versprechen“ – Investitionen mit „Venture Capital-Charakter“ zugänglich zu bekommen, aus der Natur der Sache nicht mittels des öffentlich gehandelten Fonds umsetzen. Was jedoch möglich ist, in kleine, junge und wenig bekannte sowie unterbewertete Unternehmen zu investieren (sog. Micro-Caps oder auch Small-Caps).

Ebenfalls könnten beispielsweise im Sinne der Fokussierung Investitionsgrade gehebelt werden (z.B. Investitionsquoten von über 100% -long-). Das Fondsportfolio wurde mittels Morningstar X-Ray® durchleuchtet.⁴ Morningstar X-Ray ist Portfolioanalysetool des weltweit führenden Fondsanalysehaus Morningstar mit Sitz in den USA.

2.2 Assetklassen

Der Fonds ist aktuell mit 86,4% in Aktien investiert. Aktuell hält der Fonds 6% Cash – was bei einem Fondsvolumen von 78 Mio. EUR (per 11.04.2022) in etwa 4,7 Mio. EUR ist.

Zudem werden ca. 7,77% in sonstigen Anlageklassen gehalten. Hierbei könnte es sich tatsächlich um „private“ oder zumindest nicht liquide Vermögensgegenstände mit „Venture-Capital-Charakter“ handeln. Auszugsweise ist bekannt, dass das Fondsmanagement auch Teile in Kryptowährungen investiert (u.a. Ethereum).

Nähere Information sind dann im nächsten Halbjahresbericht dann zu ermitteln. Aber eine „Überfokussierung“ anhand des Investitionsgrades in exponentielle Werte kann man damit eher ausschließen.

³ <https://10xdna.com/de/investmentansatz/> Abruf am 11.04. um 13:52 Uhr

⁴ <https://www.morningstar.de/de/>



2.3 Branchen und Sektoren

Der Fonds ist im Wesentlichen im Bereich der Technologie mit 27,8%, in Konsumgüter -zyklisch- 20,5% und in Telekommunikationsunternehmen mit 17,2% des Aktienbestands investiert. Daneben bildet der Bereich Gesundheitswesen mit fast 16% ebenfalls einen Schwerpunkt. Das Portfolio ist damit relativ „Zinssensibel“ und leicht zyklisch ausgerichtet. Das hat zur Folge, dass das Portfolio bei Zinsanpassungen stärker als der Markt darauf reagieren wird. Aufgrund der leicht zyklischen Ausrichtung hängt die Wertentwicklung des Fonds zudem von den allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklungen ab.

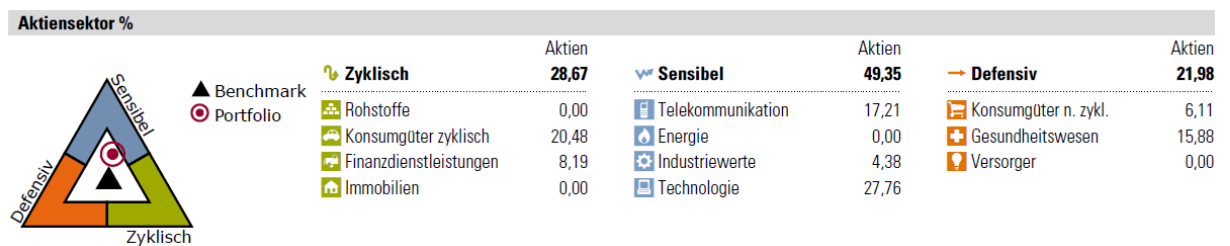


Abbildung 1: Übersicht Branchen und Sektoren 10XDNA Disruptive Innovation Fonds

Ein Value-Investor – darf jedoch auch diese „zyklisch“ Marktkopplung erwarten. Die Zinssensitivität des Portfolios rührt im Wesentlichen aus dem Investitionsschwerpunkt der Telekommunikation und Technologie.

2.4 Stil und Bewertung

Erwartungsgemäß sind Unternehmen mit einem hohen exponentiellen Wachstum im Segment der „Growth“ Unternehmen anzusiedeln. Die Analyse zeigt, dass tatsächlich der überwiegende Anteil der investierten Unternehmen in diesen Bereich fallen. So können 14% des Portfolios dem Bereich große „Growth“ Unternehmen zugeordnet werden z.B. TESLA. 27 weitere Unternehmen fallen in den Bereich mittlere „Growth“ Unternehmen und knapp 15% des Portfolios fallen in das Segment kleine „Growth“ Unternehmen. Möchte man Investition mit „Venture-Capital“ Charakter – so müsste man eigentlich in diesem Segment der „kleineren Wachstumsunternehmen“ einen Investitionsschwerpunkt bilden. Neben den 15% an kleineren „Growth“ – Unternehmen ist der Fonds noch in sechs Prozent weitere kleinere Unternehmen im Segment „Blend“ (also weder Wachstumsunternehmen noch Substanzunternehmen) investiert.

In Summe ergibt sich also folgendes Bild, 21% des Portfolios sind im Segment Small-/Micro-Caps investiert, 28% Unternehmen im Bereich „Mid-Caps“ und 37% des Fonds im Segment Large- und Megacaps. Die größten Positionen im Fonds bilden die Werte Tesla (9,65%), Tencent Holdings (7,99%), Palantir (7,58%) und Coinbase (6,34%).



Vermögen. Richtig. Gestalten.

In Summe werden 37% des gesamten Portfolios durch diese sehr großen Unternehmen repräsentiert (allein Coinbase hat eine Marktkapitalisierung von 33 Mrd. EUR – per 11.04.2022) Der Fonds ist somit mit mehr als einem 1/3 des gesamten Fondsvolumens in diese eher großen Unternehmen investiert.

Anlagestil					
5	18	14	Größe	Anlagestil Aktien	Portfolio
0	1	27			
0	6	15			
Wert	Blend	Wachstum			
Anlagestil					
<10	10-25	25-50	>50		

Abbildung 2: Übersicht Anlagestilbox und Kennzahlen wie Kurs/Buch-Wert und Kurs/Gewinn-Verhältnis

Die Bewertung des Portfolios ist mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) von 2,02 relativ moderat bewertet. Jedoch muss hierbei berücksichtigt werden, dass der Fonds seit Auflage um über 30% abgewertet hatte. Wenn man berücksichtigt, dass die Zuflüsse in den Fonds im letzten halben Jahr jedoch weitere neue liquide Mittel eingebracht hatten – mit denen wiederum Nachinvestitionen in die Unternehmen getätigt werden konnten – so ist die Abwertung in den einzelnen Titeln nicht mal vollständig richtig abgebildet. Bei dem Kurs-Gewinnverhältnis (KGV) ist sehr gut absehbar, dass hier sehr viel „Zukunftshoffnung“ in die Werte noch eingepreist ist. Demnach müsste man auf Basis der aktuellen Gewinne ca. 44 Jahr warten, bis der Marktwert der Investition durch die Gewinne der Unternehmen gedeckt ist (was ein verhältnismäßig hoher Wert ist). In diesem Fall müsste das Gewinnwachstum der Unternehmen in den nächsten Jahren enorm sein und dann hätte man eine relativ faire Bewertung der Unternehmen. Man könnte auch anders sagen, dass die Unternehmen bereits sehr viel „Gewinnwachstumshoffnung“ in ihrem aktuellen Wert eingepreist haben und somit keine günstigen Investments mehr sind (oder auch frühzeitige „Geheimtippqualitäten“ in sich tragen). Was überrascht, dass gerade im Bereich Krypto- und in der Blockchaintechnologie relativ wenige Unternehmen enthalten sind, die von den Entwicklungen in diesen Bereichen als Dienstleister profitieren werden. Gerade hier wären aus strategischer Sicht potenziell interessante Unternehmen anzufinden wie z.B. Zahlungsdienstleister die u.a. Marktführer in entsprechenden Altersklassen sind.



3 Zwischenfazit

Der Fonds hält was er verspricht? Wir werden es mit „Gewissheit“ erst in der Zukunft wissen. Ein Fonds mit „Venture-Capital-Charakter“ ist er (noch) nicht. Ein erheblicher Teil des Fonds (ca. 30%) sind in große Technologieunternehmen investiert. Es handelt sich um namhafte Firmen wie Tesla, Tencent, Coinbase. In der Branche wird diese Strategie „Window Dressing“ bezeichnet – stelle etwas namhaftes in das Schaufenster und der Investor schließt daraus, dass der Fondsmanager Ahnung hat und die richtigen Werte im Portfolio waren oder zumindest jetzt sind.

Der Fonds hat seit Auflage um gut 30% an Wert verloren. Wenn man diese Entwicklung mit dem weltweiten Aktienmarkt (repräsentiert durch den MSCI World in EUR) und der Entwicklung des NASDAQ 100 (Benchmark für Technologieunternehmen) vergleicht, wird deutlich, dass der Fonds seit Auflage deutlich schlechter läuft.

Vergleich der zeitgewichteten Rendite (BVI)

Zeitraum von 01.09.2021 bis 11.04.2022

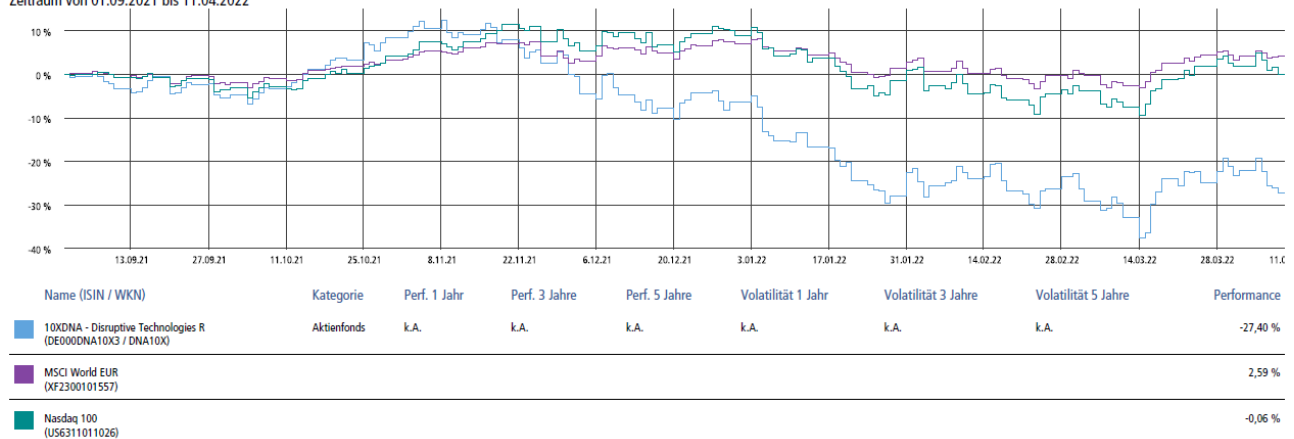


Abbildung 3: grafische Darstellung Wertentwicklung des Fonds (hellblau) im Vergleich zu Indizes MSCI World EUR (lila) und NASDAQ 100 (grün) sowie numerische Darstellung der Wertentwicklung

Nun macht eine Schwalbe noch kein Sommer und der Fonds ist noch recht jung und Thelen erklärt auch immer wieder, dass mit dem Fonds eher eine sehr langfristige Strategie verfolgt wird. Hierzu hätten wir dann auch noch eine grafische Abbildung hinsichtlich des „Langfristcharakters“ solcher Investments unter Punkt 6 „Die Erfahrung“ aufzuzeigen. Bis hier ist der Fonds sicher keine „Revolution“ wie Thelen selbstüberzeugt behauptet. Auch darf man das Versprechen - „Venture Capital meets Public Market“, eher als eine sehr kühne Werbemitteilung werten.

Was wäre jetzt aber die Alternative? Wie können Investoren systematisch in ein Segment investieren, das dem „Venture-Capital“ hinsichtlich des Gründungsstadiums oder auch der Renditen relativ nahekommt und dennoch an öffentlichen Märkten handelbar ist?



Vermögen. Richtig. Gestalten.

Zum einen können Investoren direkt in einzelne Beteiligungsgesellschaften oder börsennotierte Private Equity Gesellschaften wie KKR, Blackstone oder auch Fonds/ETFs mit Fokus auf dieses Börsensegment (z.B. iShares S&P Listed Private Equity) investieren.⁵

Eine andere Strategie wäre in sog. „Small-Caps“ oder auch „Microcaps“ zu investieren. Zwar wird man auf diesem Weg keinen Zugang zu den privatplatzierten „Turbodurchstarter“ erhalten, da diese vereinzelt so öffentlich wirksam an den Markt gebracht werden, dass Sie direkt in das Segment der Mid-Caps oder Large-Caps einsteigen (Facebook, Palantir). Dennoch wird ein ganzes Segment an „Newcomern“ systematisch und frühzeitig investierbar – gleichwohl sind die Risiken in diesem Segment in den Punkten wie Wertschwankungen, Marktliquidität, korrekte Umsetzung von Veröffentlichungspflichten, Risikomanagement bei derartigen Firmen, bedeutend höher.

Aber genau diese Risiken übernimmt ein „Venture-Capital“ Investor und in Folge erhält er auch eine höhere Rendite auf seine Investments und daher scheint uns dieser Zugang und Vergleich am ehesten für Privatinvestoren geeignet.

4 Der Vergleich

Im Folgenden werden wir das Segment der „Small-Caps“ (kleinere börsennotierte Firmen gemessen an ihrer Marktkapitalisierung) analysieren und einen Vergleich mit dem Fonds 10XDNA Disruptive Innovation ziehen. Bei dem Vergleich werden wir einen investierbaren Fonds wählen, der bereits seit über zehn Jahren am Markt erhältlich ist. Bei der Wahl der Fondsgesellschaften legen wir zu Grunde, ob die Umsetzung der „Small-Cap-Strategie“ in einer gewissen Art und Weise eine Kernkompetenz der Gesellschaft darstellt und wir davon ausgehen können, dass die Strategie handwerklich sauber umgesetzt werden kann. Wir haben uns aufgrund der genannten Punkte für die US-Investmentgesellschaft Dimensional Funds Advisors mit Sitz in Austin (Texas, USA) entschieden. Sie steht seit etwas mehr als 40 Jahren für das Segment „Factorinvesting“ nach dem 3-Faktorenmodell nach (Fama und French). Demnach dürfen Investoren (in Anomalie zur Effizienzmarkthypothese) bei Aktien mit den Merkmalen niedriges Kursbuchverhältnis (Value-Faktor), geringer Marktkapitalisierung (Size-Faktor) und einem entsprechenden Gewinnwachstum (Momentum) systematisch höhere Renditen erwarten als bei Investitionen in den gesamten Aktienmarkt. Dimensional bietet zielgerichtet Komponenten (in Form von Fonds) für die Umsetzung derartiger Strategien an, so dass Investoren auf der einen Seite relativ „prognosefrei“ und marktbreit (ähnlich einer Indexanlage) sowie gezielt in diese Faktoren wie „Value“ oder „Small-Cap“ investieren können und damit diese „Risikoprämien“ zur „Marktprämie“ vereinnahmen können.

⁵ <https://www.dasinvestment.com/vermoegensverwalter-thomas-huenicke-v-bank-private-equity-fuer-normalanleger/> Abruf 12.04.2022 um 8:15 Uhr



Aus Sicht des Portfoliomanagement stellt dieser Ansatz die deutlich saubere und bessere Umsetzung einer „Mehrwertstrategie“ dar und ist auch in der Fachliteratur und Kapitalmarktforschung fundierter begründet und verankert – so dass die Eintrittswahrscheinlichkeit robust zu werten ist.

Das Vergleichsportfolio wird durch den Fonds Dimensional Global Small Companies (ISIN IE00B67NB637 EUR, Acc) repräsentiert.

4.1 Definition Small-Caps

Small Caps sind Unternehmen, die eine Marktkapitalisierung von mindestens 100 Mio. EUR bis maximal 2 Mrd. Euro aufweisen. In Deutschland ist das Segment auch besser bekannt unter dem Begriff Nebenwerte.⁶ Durch die geringer Börsenkapitalisierung ist der Markt in der Liquidität enger und es kann zu höheren Wertschwankungen kommen. Hierunter fallen in Deutschland Unternehmen wie BayWa, Bilfinger, DWS Groupe, Hornbach, SynLab etc....

Im Jahr 1981 veröffentlichte Rolf Banz seine Arbeit mit dem Titel, “Smaller firms have had higher risk-adjusted returns, on average, than larger firms”.

In dieser Arbeit belegt Banz, dass Unternehmen mit geringerer Marktkapitalisierung eine höhere Wertentwicklung aufweisen (bzw. aufwiesen) als sog. Large Caps. Dieser Effekt wird seither mit dem „Size Effect“ oder auch „Small-Cap-Prämie“ bezeichnet. Diese Art der Investition erscheint uns daher nahe dem Ansatz „Venture Capital meets Public Market“ zu kommen.

4.2 Das Vergleichsportfolio

Das Vergleichsportfolio umfasst in Summe 6.472 Einzeltitel und das Kurs-Buchverhältnis beträgt für das gesamte Portfolio 1,63. Es wird gezielt in „Small-Caps“ investiert. Es befindet sich kein einziges Large- oder Mega-Cap Unternehmen im Portfolio. Es hat keine „Branchenfokussierung“ und weist eine Investitionsquote von annähernde 100% auf (und ist damit „fokussierter“ investiert als der 10XDNA Disruptive Innovation Fonds).

⁶ <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/small-capitalisation-stock-61371> Abruf 12.04.2022 um 8:48



4.3 Portfoliozusammensetzung

Im Folgenden wird das Portfolio des Small Cap Fonds, mit dem des 10XDNA Disruptive Innovation Fonds genauer verglichen. Die genaue Portfoliozusammensetzung kann unter der Corporate Page von Dimensional Deutschland unter der Bezeichnung „Monthly Holdings“ eingesehen werden.⁷

4.3.1 Assetklassen

Wie bereits erwähnt ist das Portfolio des Fonds vollständig in Aktien -long- investiert. Im Vergleich zum Thelen-Fonds (10XDNA Disruptive Innovation ca. 86%) ist diese Nettoaktieninvestitionsquote des Portfolios höher und damit um gut ein Achtel Investitionswirksamer.

Vermögensaufteilung			
	Long	Short	Net
● Aktien	99,55	0,00	99,55
● Anleihen	0,00	0,00	0,00
● Cash	0,35	0,00	0,35
● Sonstige	0,10	0,00	0,10
● Nicht klassifiziert	0,00	0,00	0,00

Abbildung 4: Übersicht der investierten Anlageklassen des Dimensional Global Small Companies Fonds
Quelle: Morningstar X-Ray Analyse per 11.04.2022

Dieser Effekt darf nicht ganz unterschätzt werden. Wobei der 10XDNA Disruptive Innovation Fonds ca. 7% in die Kryptowährung Ethereum investiert hat (manch einer würde das als „Investition“ bezeichnen).

4.3.2 Branchen und Sektoren

Der Small Cap Fonds verfügt über eine ausgewogene Branchen- und Sektorenaufteilung und ist in der Tendenz etwas weniger Zinssensibel als der Thelen Fonds. Beide Fonds haben eine Tendenz zu zyklischen Werten. Was hinsichtlich einer rezessiven Wirtschaft bei gleichzeitigem Zinsanstieg zu entsprechend höheren Wertschwankungen führen wird als dies bei marktbreiten

⁷ <https://eu.dimensional.com/de-de/funds/global-small-companies-fund-eur-acc> Abruf 13.04.2022 um 12:00



Fonds oder auch Value- und Dividendenstrategien der Fall wäre (vice versa höheres Risiko, höhere Renditeerwartung).

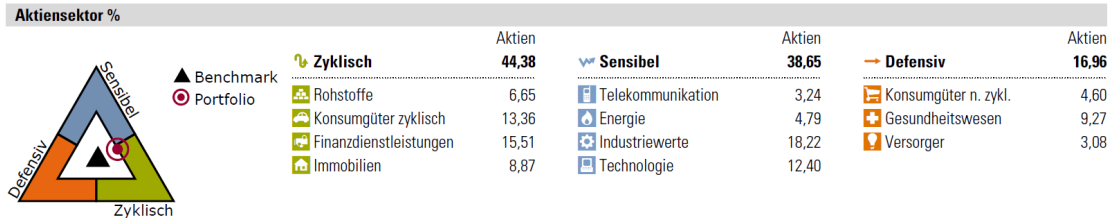


Abbildung 5: Übersicht der investierten Sektoren des Dimensional Global Small Companies Fonds

Quelle: Morningstar X-Ray Analyse per 11.04.2022

Der Thelen-Fonds dürfte hiervon jedoch von der höheren Zinssensitivität stärker betroffen sein (was sich auch im Fondsperformancevergleich beider Strategien zeigt).

4.3.3 Stil und Bewertung

Hinsichtlich der Stil- und Börsensegmentanalyse zeigt sich, dass der Small Cap Fonds ausschließlich im Segment der kleineren und mittleren Unternehmen investiert ist.



Abbildung 6: Übersicht Morningstar Stilbox des Dimensional Global Small Companies

Quelle: Morningstar X-Ray Analyse per 11.04.2022

Der Fonds liefert damit das was er verspricht. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis ist mit einem Wert von 12,82 deutlich geringer als das KGV des Thelen-Fonds, der mit einem Wert von um die 44 relativ hoch liegt. Investoren müssten bei den akkumulierten zu erwartenden Gewinnen der Zielunternehmen „nur“ knapp 13 Jahre darauf warten, bis Sie ihre Investition durch die Gewinne der Unternehmen kompensiert haben. Interessanterweise ist das Kurs-Cash-Flow-Verhältnis beider Fonds relativ identisch mit 6,40 (Thelen-Fonds) und 6,99 beim Small-Cap-Fonds.



Die Bewertung des Portfolios liegt mit 1,63 beim Small Cap Fonds niedriger (bei höherer KGV-Qualität und höherer Kurs-Cash-Flow-Qualität). Dieser Punkt ist hinsichtlich der jüngsten Abwertung des Techsektors und des Thelen-Fonds an sich (um gute 30%) durchaus interessant – denn damit ist das Portfolio des Thelen-Fonds bereits stark in der Bewertung korrigiert worden.

Am Ende ist es jedoch immer noch in der Tendenz höher bewertet (aber mit einem Wert um die 2 auch nicht völlig überbewertet).

Vergleich der zeitgewichteten Rendite (BVI)

Zeitraum von 01.09.2021 bis 11.04.2022

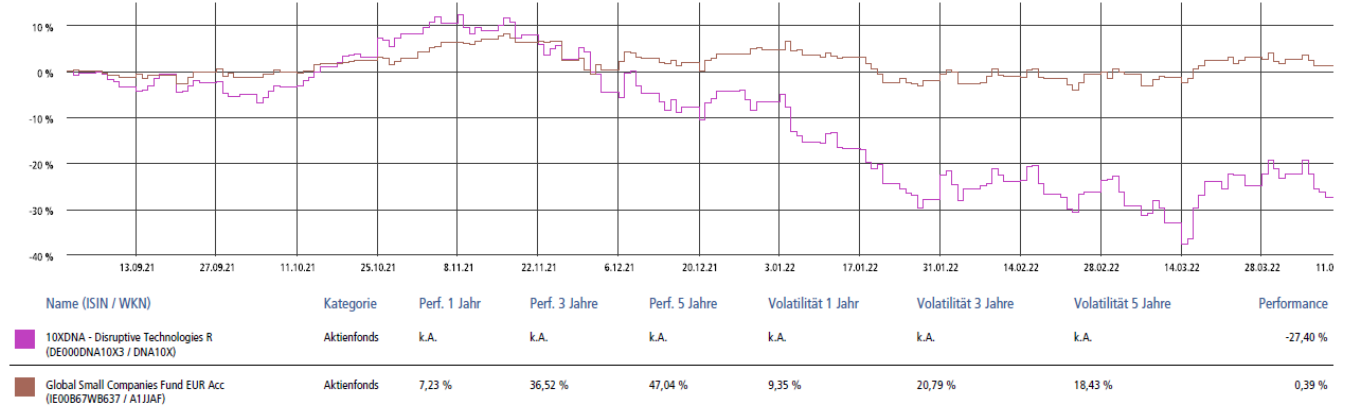


Abbildung 7: Performancevergleich nach BVI Methode Dimensional Global Small Companies (braun) vs. 10XDNA Disruptive Innovation (lila)

Der Performancevergleich zeigt, dass der Small Cap Fonds (braun) im aktuellen Umfeld, steigender Zinsen und nachlassender Wirtschaftsdynamik sich analog zu dem weltweiten Aktienmarkt entwickelt und nicht annähernd stark abgewertet hatte wie der Thelen-Fonds (lila).

Je nachdem von welchem Marktumfeld man für die nächsten Jahr ausgeht – dürften auch Small-Caps durchaus Schwierigkeiten haben. Aus diesem Grund erscheint uns aus strategischem und taktischem Gesichtspunkt, ein breit gestreutes Portfolio für Investitionen mit „Venture-Capital-Charakter“ die sinnvollste Handlungsoption. Beide Fonds eignen sich aus unserer Sicht eher nicht als Basisinvestments, da Sie aufgrund ihrer Stilausrichtung höhere Risiken in sich tragen, mit denen Investoren verstehen müssen umzugehen.

Der Bereich der Small Caps hatte im Zeitraum von 1970 – 2020 eine Marktrendite von 11,5% p.a. geliefert. Der MSCI World kommt im gleichen Zeitraum auf 8,0% p.a. was ein Unterschied beim Vermögenszuwachs von 207 Euro bedeutet bei einer Investition von 1 Euro. In der nachfolgenden Tabelle werden in exemplarischen Zeiträumen dargestellt wie hoch die Small-Cap Renditen im Vergleich zum weltweiten Aktienmarkt waren. Es zeigt sich, dass ähnlich



Vermögen. Richtig. Gestalten.

hohe Renditen erzielt werden können, wie im Segment der Private-Equity (Top-Quartil Fonds) und Venture-Capital Investitionen (mit denen zumindest öffentlich wirksam geworben wird, oftmals auf Basis von institutionellen Anteilsklassen die privaten Investoren nicht zugänglich sind).

In der Tabelle sind exemplarische Zeiträume für das Segment Small Caps und den weltweiten Aktienmarkt und deren Entwicklung in Prozent pro Jahr (p.a.) und in Euro (bei einer Investition von 1 Euro) dargestellt. Die Zeiträume beziehen sich vom 01.01. bis einschließlich dem 31.12. eines Jahres. Die Werte sind kaufmännisch auf- bzw. abgerundet.

Zeitraum/Markt	Small Cap (% p.a.) / Euro	MSCI World (% p.a.) / Euro
1970-2020	(11,5%) / 258 €	(8,0%) / 51 €
1980 – 2020	(12,3%) / 116 €	(10,3%) / 56 €
1990 – 2020	(8,8%) / 14 €	(7,4%) / 9 €
2000 – 2020	(8,7%) / 5,8 €	(4,6%) / 2,6 €
2010 - 2020	(12,2%) / 3,6 €	(12,3%) / 3,6 €

Tabelle 2: Darstellung Assetklassen Renditen vor Investmentkosten, Transaktionsgebühren ohne Berücksichtigung von Inflationseffekten; Quelle – Matrix Book Dimensional „Historical Returns Data – EURO“

Frank Thelen gibt in diversen Interviews (jüngst am 08.04.2022 auf youtube)⁸ an, dass es sich bei dem Ansatz um einen „langfristigen Ansatz“ handle – im Umkehrschluss können Investoren, die einen langfristigen Ansatz verfolgen einfacher, weniger spezifisch, günstiger und breiter gestreut (und damit strategisch sicherer) mittels Small-Cap Fonds Renditen erzielen, die annähernd hoch wie im „Venture-Capital-Segment“ sind.

5 Die Zitate

Frank Thelen gibt an verschiedensten Stellen an, dass der Ansatz „revolutionär“ ist. Die bisherige Investitionstheorie müsse demnach grundlegend neu definiert werden und aus seiner Sicht ist der Markt aktuell „irrational“ bewertet – die Bewertung der „Techunternehmen“ entspreche nicht ihrem fairen Wert.⁹ Hierbei handelt es sich natürlich um seine eigene Meinung und wenn wir beachten, dass diese „Techwerte“ in den letzten Jahren und speziell nochmal in den letzten zwei Jahren „förmlich“ durch die Decke gegangen sind und damit zum Zeitpunkt der Fondsgründung bereits ein sehr hohes Bewertungsniveau erreicht hatten, so ist das tatsächlich wenig überraschend. Daneben darf Thelen auch nicht außer Acht lassen, dass Firmen (auch Techfirmen) am Kapitalmarkt nach dem Discounted Cashflow Verfahren (DCF-Methode)

⁸ <https://www.youtube.com/watch?v=3AZsq4JBXXU> Abruf am 11.04.2022 um 8:00

⁹ ebd.



Vermögen. Richtig. Gestalten.

bewertet werden.¹⁰ Demnach werden die zukünftigen Cash-Flows eines Unternehmens mit einem Abzinsungsfaktor auf einen „Gegenwartswert“ abgezinst.

Für die Unternehmensbewertung ist damit der risikolose Vergleichszins sehr erheblich. Gerade bei Unternehmen mit einem dynamischen oder gar exponentiell erwarteten Wachstum sind Zinsanstiege sehr bedeutend. Daher kann der Marktrückgang des Fonds möglicherweise auch so gewertet werden, dass Thelen bei der Umsetzung der Strategie tatsächlich Unternehmen mit hohem exponentiellem zu erwartenden Wachstum selektiert hat und der Fonds in Folge des starken Zinsanstieges stärker als der Gesamtmarkt abgewertet wurde und der Fonds jetzt sogar ein günstiges Investment darstellt.

Jedoch stimmt seine Aussage „der Markt ist gerade massiv irrational“ so nicht – der Markt ermittelt den Wert nach den gängigen Verfahren der Unternehmensbewertung und die Abwertung seines Portfolios ist Folge der gestiegenen Zinsen und war auch ehrlicherweise so zu erwarten. Zum einen, weil die Bewertung der investierten Werte zuvor schon unverhältnismäßig hoch waren und zum anderen, die risikolosen Zinsen während des Corona-Crashes nochmal gefallen sind (und gleichzeitig Unternehmen im Growth Segment entsprechend aufwerteten in Folge des Bewertungsmechanismus).

Bei hohen und weit in der Zukunft liegenden Cash-Flows oder Gewinnen muss berücksichtigt werden, dass je weiter ein Ereignis in der Zukunft liegt – umso mehr Unwägbarkeiten sind damit verbunden (sprich Unsicherheiten – die am Finanzmarkt gemeinhin als Risiko bezeichnet werden) – unterm Strich sind die Risiken, dass die Erwartung nicht wie erwartet eintritt, entsprechend hoch. Wie lange Investoren auf solche „Realisierungszeitpunkte“ ihrer Annahmen und damit verbundenen Strategie möglicherweise warten müssen, soll das nachfolgende Beispiel verdeutlichen.

6 Die Erfahrung

Anfang der 1990´er Jahre bis Anfang 2000 wurden am Kapitalmarkt in einem förmlichen Rausch Zukunftsbranchen und revolutionäre Unternehmen in den Segmenten Technologie, Software, Internet und Biotechnologie hochgejubelt. Damals wie heute fielen die Zinsen, die Inflation war stabil und die gesellschaftlichen Entwicklungen waren entfesselt durch den Mauerfall der zunehmenden Marktliberalismus und infolgedessen Zunahme an Wohlstandseffekten bei gleichzeitiger Abnahme von Unsicherheiten (wie Kriegen).

¹⁰ <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/discounted-cashflow-verfahren-54535>



Vermögen. Richtig. Gestalten.

Das Umfeld war günstig für langfristige „Risikoinvestition“, die in ihrer Bewertung anzogen und damit sehr viel Kapital ansammeln konnten, welches in den Nachfolgenden zehn bis 20 Jahren zur Bildung von neuen Businessmodellen verwendet wurde. In Folge dieser Kapitalallokationen bildeten sich neue Branchen und auch neue Formen des Zusammenlebens. Dies geschah weniger „revolutionär“ als Anfangs angenommen wurde.

In diesem Umfeld wurden zunehmend Fonds mit einer interessanten Story an den Markt gebracht. Ein Fonds der sich großer Beliebtheit erfreute war u.a. der Deka Technologiefonds. Dieser Fonds wurde von der Deka Investmentfonds GmbH (Tochter der Sparkassen Finanzgruppe) fast Punktgenau zum Höhepunkt des Marktgeschehens an den Markt gebracht (10.01.2000). In der nachfolgenden Grafik ist die Wertentwicklung des Fonds ab Auflage bis heute abgebildet. Die Wertentwicklung des Fonds wurde mit der Wertentwicklung „Aktien weltweit All Cap“ ins Verhältnis gesetzt.

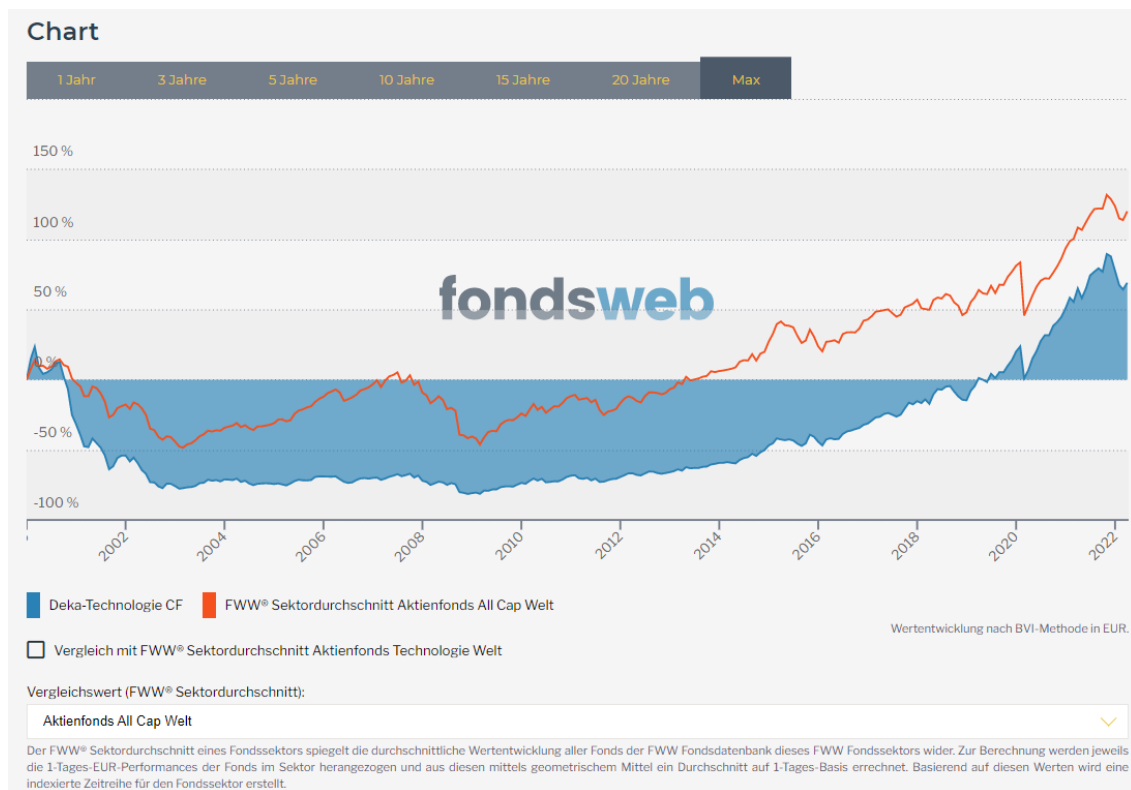


Abbildung 8: Fondsvergleich Deka Technologie vs. FWW Sektorendurchschnitt Aktienfonds All Cap Welt Quelle: Fondsweb.de Abruf 12.04.2022 um 11:30

Es wird anhand dieser Grafik ersichtlich wie lange „Techinvestoren“ auf den „Siegessäug“ ihrer Glaubensmission warten mussten. In einem Umfeld steigender Zinsen bis Mitte der 2000´er Jahre und anschließend fallender Zinsen bis heute, konnte der Fonds erst in den letzten Jahren enorm aufholen. Er liegt jedoch immer noch hinter einer marktbreiten weltweit ausgerichteten Investition in Aktien. Bis der Fonds seine anfänglichen Verluste aufgeholt hatte vergingen knapp 17 – 18 Jahre.



In Folge der jüngsten dynamischen Zinsanstiege hatte auch dieser Fonds abgewertet (seit 01.09.2021 in der Spitze um gut 16%).

Dieses Beispiel soll exemplarisch verdeutlichen wie schnell man mit logisch klingenden Ideen, die absolut plausibel erscheinen, investmenttechnisch daneben liegen kann. Erfahrungsgemäß ist die Geduld vieler Investoren nach einem Zeitraum von drei bis maximal fünf Jahren erschöpft und die Investments werden veräußert, so dass die „Comeback-Story“ nicht miterlebt wird.

7 Die Literatur

In der Finanz- und Kapitalmarktforschung wurde einiges zum Kauf- und Investitionsverhalten von Privatkunden geschrieben. So gingen Erik Sirri und Peter Tufano 1998 in ihrer Arbeit „Costly Search an Mutual Funds Flows“ u.a. auf die Frage ein, auf welcher Basis Verbraucher Investmententscheidungen treffen und welche „Suchkosten“ sie in diesem Zusammenhang aufzubringen haben.¹¹ Die Autoren ermittelten, dass der Entscheidungsprozess von Privatanlegern beim Kauf von Investmentfonds am ehesten mit dem Erwerb eines langlebigen Wirtschaftsgutes wie z.B. den Erwerb eines Autos, vergleichbar ist.¹²

Unter diesem Aspekt betrachtet spielen beim Absatz und Vertrieb von Publikumsfonds, Marketing, Story des Produktes, Innovationskraft und Bekanntheit der Persönlichkeit als Werbebotschafter entscheidende Rollen. Privatanleger sind wenig geübt in Dingen wie Portfolio Analyse oder der eigenen Verhaltensreflexion und damit sehr empfänglich für derartig Vertriebsstrategien.

Auf der anderen Seite spricht fast alles, was in den Letzten 60-70 Jahren zu Themen wie der Kapitalmarktforschung, der Investitionstheorie, Portfoliotheorie und dem Anlegerverhalten, verfasst wurde dagegen, dass ein derartiger Ansatz funktionieren dürfte.¹³

Auch die Aussagen von Thelen in seinem jüngsten Interview offenbaren, dass er selbst (und das, obwohl er ein erfolgreicher Investor ist) wenig Verständnis über Dinge wie Portfoliomanagement und der Bewertungsmechanismen, die bei öffentlich gehandelten Kapitalanlagen gelten, verfügt. Daher sollten seine Aussagen zur „Nachhaltigkeit“ und der „Wirksamkeit“ der Strategie eher mit einer guten Portion Vorsicht bewertet werden.

¹¹ A. Sindermann – Bachelor Thesis „Performanceanalyse des Verbrauchermagazins Finanztest – eine empirische Untersuchung der Finanztest Fondsempfehlungen“; 2020 University of Applied Sciences Kaiserslautern Campus Zweibrücken

¹² Sirri, Tufano „Costly Search an Mutual Funds Flows“ The Journal of Finance; 1998



Was er auch in seinen Aussagen konkret zum Ausdruck bringt, dass es sich weder um eine Anlageberatung noch Anlageempfehlung handle. Stellt sich die Frage, warum sollten potenzielle Investoren ihm dann zuhören, wenn es eigentlich keine konkrete „Kaufempfehlung“ ist? Seine Aussagen und Einschätzungen können damit am langen Ende nur noch als eine Art „Entertainmentgut“ gewertet werden und sind somit für Investoren, die sich mit einer soliden und ernsthaften Investitionsstrategie beschäftigen wollen, bedeutungslos.

8 Das Fazit und die Geeignetheit für private Investoren

Der Fonds 10XDNA Disruptive Innovation – tritt mit einem hohen Anspruch und einer kühnen Verkaufsstory an. Der Markteintritt kann man als unglücklich bezeichnen – seit Auflage des Fonds hat dieser um gute 30% abgewertet. Das Versprechen „Venture-Capital meets Public Market“ wurde zumindest vom Grad der zu tragenden Risiken gehalten. Aktuell liegt der Fonds in seiner Wertentwicklung um gut 30% hinter dem Gesamtmarkt für weltweite Aktien (MSCI World – der witzigerweise auch eine Übergewichtung in Mega-Techwerte aufweist). Auch dem NASDAQ 100 läuft der Fonds in der Wertentwicklung hinterher. Investoren, die pünktlich zum Start eingestiegen sind, brauchen nun ca. 60% Wertentwicklung, damit Sie wieder annähernd auf ihren Einsatz kommen (was objektiv betrachtet im aktuellen Umfeld nicht einfach werden dürfte).

Das Portfolio beinhaltet in der Überwiegenden Anzahl eher größere und sehr große Unternehmen (was eher kein Venture-Capital-Ansatz ist). Insgesamt wirkt das Portfolio wie ein Sammelsurium von pfiffigen Modeinvestments wie TESLA, Palantir, Tencent, Coinbase, Kryptowährungen und ähnliches. Diese Werte können ein hohes exponentielles Wachstum haben. Es ist am Ende ein fokussiertes Portfolio und damit auch eine Wette, ob der „Korb“ an Unternehmen besser oder schlechter als der Gesamtmarkt performen wird. Auf dem aktuellen Bewertungsniveau scheint der Fonds zwischenzeitlich sogar recht interessant für Investitionen zu sein (wenn man an die Story und diese Art des Investierens glaubt und die aktuellen makroökonomischen Rahmenbedingungen komplett ausblendet).

Werte mit tiefen „Growth“ Fokus werden jedoch bei weiter steigenden Zinsen (stärker als der Gesamtmarkt) abwerten. Dieses Szenario scheint aufgrund der gesamten Makroökonomischen Rahmenbedingungen (anziehende Inflation, gestörte Lieferketten, Trend hin zur Deglobalisierung, Aufrüstung und damit verbunden zu erwartende steigende Staatsausgaben und damit verbunden steigende Steuern und Abgaben etc..) recht wahrscheinlich zu sein und damit könnte das Umfeld für diesen Investitionsansatz weiterhin schwierig bleiben.

Wer sich bereiter und tatsächlich näher am Segment „Venture Capital“ positionieren möchte, kann dies einfacher, kostengünstiger und weniger fokussiert mittels Small Cap Fonds tun. Die Verwendung von marktbreiten Small-Cap Fonds bietet Investoren darüber hinaus die Möglichkeit, diesen Investment- und Performancefaktor (Small-Cap-Prämie), im Sinne einer fundierten Assetallokation und Portfoliosteuerung, besser in ein Gesamtportfolio einzubinden.



Vermögen. Richtig. Gestalten.

Die Anlagestrategie kann dadurch passgenauer und gezielter entlang der persönlichen Bedürfnisse des Investors gesteuert werden. Im Ergebnis wird das persönliche Erwartungsmanagement des Investors in Verbindung mit der zu erwartenden Depotentwicklung besser in Einklang gebracht, was gerade das zentrale Merkmal einer dauerhaften Berater-Mandanten-Beziehung ist und langfristig Mehrwerte für den Investor sichert.

Grundsätzlich ist Interessenten zu empfehlen, sich vor Investition in einen derartigen Fonds beraten zu lassen und in diesem Zusammenhang auch zu prüfen.

Unternehmen des Thelen Fonds besitzen das Potential die „Welt von Morgen“ nachhaltig zu prägen. Speziell die Blockchain Technologie und die damit verbundenen Dienstleister können hierbei eine wichtige Rolle spielen. Jedoch müssen diese Entwicklungen im Kontext der gesamtgesellschaftlichen Entwicklungen betrachtet werden. So ist das revolutionäre der Blockchaintechologie eher die sozialen Effekte, die durch die Technologie ausgelöst werden können. Diese Entwicklungen hängen damit auch von den gesamtgesellschaftlichen Entwicklungen ab und müssen von diesen getragen werden. Immer dann, wenn die „Menschheit“ dachte Sie sei am „Höhepunkt“ der evolutionären Entwicklung angekommen – blickte Sie im nächsten Moment direkt in ihren eigenen Abgrund. Entwicklungen an den Aktienmärkten sind auch immer das Spiegelbild der gesamtgesellschaftlichen Entwicklungen. Veränderungen werden sich nicht linear vollziehen und bekanntermaßen „Frist die Revolution ihre eigenen Kinder“.

Daher bezweifeln wir, dass die Strategie (10xDNA) an sich zu erheblichen „Überrenditen“ führen wird. Am Ende muss, die revolutionäre Technologie in die allgemeinen Lebensumstände der Menschen integriert sein, so dass Sie zu veränderten Lebensformen und damit zu einer vollumfänglichen Nutzung der Wertschöpfung des Unternehmens führen kann. Diese anziehende Geschäftswirksamkeit stellt dann das gewünschte exponentielle Wachstum dar. Der Zyklus wird sicher kürzer dauern als der Siegeszug des Internets und die damit verbundenen Businessmodelle. Bis zur Erfindung des Smart-Phones war diese Entwicklung jedoch nicht annähernd wirksam, wie Anfang 2000 angenommen wurde und sich auch in den Unternehmensbewertungen bis Mitte 2010 zeigte. Zwar war damals schon absehbar, dass sich die Rechenleistung von Halbleitern im Lauf der Zeit verbessern wird und damit verbunden kleinere und alltagstaugliche Geräte entstehen werden – der Weg dorthin war jedoch weniger linear, wie es bei der Bewertung der Wachstumsaussichten zu Beginn der Entwicklung angenommen wurde.



Vermögen. Richtig. Gestalten.

Soziale Technologien wie z.B. „Geld“ – besitzt nie ausschließlich ein Unternehmen oder eine Branche – sondern eine Gruppe, die diese zu Anwendung bringt (in einer gemeinsamen Übereinkunft). In Summe führt die Anwendung dieser „sozialen Technologie“ zu einem veränderten Verhalten der Teilnehmer (im Fall des Gelds als universelle Maßeinheit nahm der Handel zu und kriegerische Auseinandersetzungen nahmen ab und die Folge war Stabilität die zu größerem allgemeinen Wohlstand und Bildung führte). So ähnlich wird es mit den „revolutionären“ Technologien sein. Um die Entwicklungen richtig einordnen zu können bedarf es viel Weisheit – diese Weisheit darf man von „Investoren“ nicht erwarten, von Asset Managern jedoch schon. Thelen sieht sich somit als Fondsadvisor mit etwas anderen Anforderungen konfrontiert, wie als „Techinvestor“.



9 Disclaimer

Diese Arbeit wurde auf Basis der offengelegten Informationsquellen und Medien erstellt.

Diese sind zum größten Teil, öffentlich zugänglich. Die Auswertungen der Fonds wurden mittels der Software Morningstar X-Ray (eine personifizierte Lizenz der Firma Sindermann Investment e.K.) erstellt und sind nicht öffentlich zugänglich.

Die Angaben, Daten, Zitate und Aussagen wurden gewissenhaft geprüft – für die Richtigkeit kann jedoch keine Gewähr übernommen werden.

Der Verfasser ist lizenzierter Anlageberater nach §34f GewO und darf Aussagen und Analysen im Rahmen der Zulassung erstellen.

Die vorliegende Arbeit ist keine individuelle Anlageberatung oder Anlageempfehlung es wird weder für entgangene Gewinne – noch für Verluste die in Folge der Publikation, Lesern möglicherweise entstehen oder entgehen, übernommen.

Die vorliegende Arbeit kann dahingehend verstanden werden, dass es eine Hilfestellung bei der Bewertung von einzelnen Portfoliobestandteilen des Fonds sowie eines möglichen Vergleichsinvestments, liefert.

Die Analyse ist für den Leser kostenfrei. Vervielfältigungen, Kopien oder Verwendung der enthaltenen Information, außerhalb des persönlichen privaten Gebrauchs sind untersagt und bedürfen der Zustimmung. Es ist gewerblichen Betreibern untersagt Inhalte des Dokumentes für ihre Zwecke zu verwenden.

Die dargestellten Fonds können zum Teil nicht ohne weiteres von privaten Investoren erworben werden (Dimensional Funds Advisors) arbeitet ausschließlich mit akkreditierten Beratern zusammen. Daten die Matrix Book 2021 „Historical Returns Data – Euro“ veröffentlicht wurden können im Detail auf Seiten 82 – 85 nachvollzogen werden.

Rückschlüsse die in dem Dokument zu Personen, Sachverhalten oder Produkten gezogen werden sind nicht in einer herabwürdigenden Weise zu verstehen. Ziel ist es einen Beitrag zur kritischen Auseinandersetzung mit fachlichem Fokus zum Schutz von privatem Anlagern zu liefern. Ungeachtet dessen stellen wir an dieser Stelle klar, dass ausschließlich die handwerkliche Umsetzung sowie das veröffentlichte Werbeversprechen, was im Wesentlichen durch die öffentliche Person Frank Thelen getragen wird, Gegenstand unserer Prüfung ist. In diesem Zusammenhang wurden öffentlichen Aussagen der öffentlichen Person Frank Thelen kritisch beleuchtet und bewertet. Diese Prüfung ist ausschließlich in diesem Zusammenhang zu verstehen und impliziert nicht die Aussage, dass Frank Thelen kein erfolgreicher Investor ist. Im Rahmen unseres Berufsstandes steht uns das Recht zu, Finanzprodukte, die offensiv öffentlich beworben werden auf ihre Plausibilität und Produktgüte unter Beachtung methodischer Gesichtspunkte zu prüfen und unsere Ergebnisse wiederum der Öffentlichkeit zur Verfügung zu stellen. Im Rahmen der persönlichen Anlageberatung prüfen wir gern ob die erarbeiteten Informationen in irgendeiner Weise für mögliche Interessenten relevant sind und welche individuellen Folgen eine solche Entscheidung haben kann. Ungeachtet dessen soll die Analyse auch keine Herabwürdigung der dargestellten Unternehmen oder Investitionsansätze sein. Innovationen bestimmen unser Leben und Tragen dazu bei, dass wir uns insgesamt als Gesellschaft wie auch als Persönlichkeiten weiterentwickeln. Die Bewertungen und Aussagen sind ausschließlich unter dem Aspekt -liefert das Angebot privaten Kunden einen Investitionsmehrwert? - zu verstehen.

Die erste Veröffentlichung erfolgt am 12.04.2022 – Verantwortlich hierfür ist das Finanzberatungsunternehmen Sindermann Investment e.K., Hirschstr. 4 – 88161 Lindenberg. Die Gesellschaft wird durch Alexander Sindermann B.A. vertreten.

Achtung Wertentwicklungen und Renditen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Renditen.