

DER FONDS ANALYST

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

Nr. 12 vom 26. Mai 2025
Erscheinungsweise: 14-tägig
25. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

im Hause 10XDNA hat sich einiges getan!

Wir hatten im Juli 2023 in der Ausgabe 16 erstmals über die Fonds des bekannten Start-Up- und Technologie-Investors Frank Thelen berichtet. Den lesenswerten Beitrag finden Sie wie immer in unserem [Archiv](#). In den Fonds wird in Technologietitel investiert, allerdings eher aus der Venture Capital-Perspektive und weitab einer Benchmark. Die weitreichende Kompetenz im Hause konnte uns überzeugen, und auch die letzten personellen Verstärkungen bringen viel Erfahrung mit und hieven das Know-how, insbesondere im Investmentfondsbereich, nochmals nach oben. Dass gerade die letzten Jahre nicht einfach waren, ist aufgrund der Marktentwicklung vor allem durch die starke Fokussierung auf wenige Mega-Caps (Mag 7 / FAANG) und deren hohe Gewichtungen in diversen Indizes nachvollziehbar. Das hat sich in den letzten Monaten aber geändert, Small- und Mid-Caps bauen aktuell die Bewertungsunterschiede zu den Large- und Mega-Caps wieder ab. Auch andere Märkte abseits der USA holen auf. Wir hatten seit unserem ersten Bericht immer wieder Kontakt mit den Verantwortlichen und haben von außen beobachtet, was innerhalb der Company und mit den Fonds passiert ist. Nun haben wir uns mit dem neuen Vertriebschef Mike Judith unterhalten und uns ein umfangreiches Update geben lassen. Los geht's:

Personalia/Namenswechsel

Mike Judith erklärt: „TEQ Capital wurde so benannt, um die Anlagestrategie des Unternehmens klar zu kommunizieren. Der Name steht für ‚Technology Equity‘. Mit dem Namenswechsel von ‚10xDNA Capital Partners‘ zu ‚TEQ Capital‘ bringen wir also unseren Fokus auf Technologie-Investments deutlicher zum Ausdruck. Die Strategie bleibt dabei unverändert: Investitionen in die Aktien technologiegetriebener Unternehmen, die die Welt von morgen gestalten. Dass Gunnar Millar sich für uns entschied, ist ein Glücksfall. Ihm geht es nach vielen Jahren in Weltkonzernen so wie mir: Der Fokus auf spannende Wachstumsfirmen und die effektive Nutzung von KI innerhalb eines jungen, agilen Teams begeistert ihn. Gunnar unterstützt das Investmentteam mit seiner langjährigen Erfahrung als Wall-Street-Analyst und Portfoliomanager. Er bringt Erfahrung aus mehreren Stationen mit, unter anderem bei

Goldman Sachs und Allianz Global Investors. Zuletzt war er dort Global Director of Research, Co-Portfoliomanager von zwei AllianzGI-Fonds und Technologie-Analyst. Ich arbeite seit nahezu drei Jahrzehnten in der Finanzbranche, zuletzt bei DNB Asset Management. Ich stehe für transparente Kommunikation und verlässliche Partnerschaften mit Langfristperspektive. Des Weiteren ist es mir über all die Jahre im Asset Management gelungen, meinen Kunden Alphastrategien näherzubringen. Insofern deckt sich meine persönliche Zielsetzung mit der von TEQ Capital: Wir glauben, dass die interessantesten Investmentchancen abseits der großen US-Indizes im Bereich der globalen Nebenwerte zu finden sind, nachdem für einige Jahre breite Indizes und Big Tech das Geschehen dominierten und die Nase vorn hatten. Unser Angebot ist nicht nur eine perfekte Ergänzung für passivierte Portfolios. Darüber hinaus lässt es sich nicht passivieren – unsere aktiv gemanagten Fonds setzen die Kombination von tiefem technologischem und unternehmerischem Verständnis und Kapitalmarktexpertise voraus. Und weil das Angebot, das wir schaffen, ebenso einzigartig wie überzeugend ist, habe ich mich wie die anderen Manager auch an TEQ Capital beteiligt und bin in die Fonds investiert. Wir haben alle nur eine gemeinschaftliche Aufgabe, nämlich gute Fonds zu managen. Es herrscht eine absolute Interessenkongruenz mit unseren Anlegern. Wir legen zudem alle Portfoliounternehmen offen, erklären deren Entwicklung sowie technologische Innovationen und sind regelmäßig bei unseren Investoren vor Ort – mit uns kann man also gemeinschaftlich ins nächste Jahrzehnt reisen.“

Rückblick

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

„Nach vielen starken Jahren für globale Indizes und Big Tech haben unsere TEQ-Fonds in der jüngsten Korrekturphase den angestrebten Mehrwert gegenüber dem breiten Markt und den Wettbewerbern erbracht. Die starken Technologie-Nebenwerte im globalen Zukunftssektor Technologie machen es möglich“, erläutert er uns und nennt uns die aktuellen Daten (per 12. Mai 2025, EUR, Ergebnisse über 12 Monate nach Kosten):

TEQ-Disruptive Technologies R WKN DNA10X (Global Tech All Cap inkl. ca. 40 % Nebenwerte): +35,8 %

TEQ-Small & Mid Cap Technologies WKN DNA 10M (Global Tech Nebenwerte): +26,6 %

Zum Vergleich: Nasdaq-100: +11,7 %- S&P 500: +8,9 %, MSCI World Small Cap: +2,1 %

Auch im Chart (12 Monate) lässt sich die relative Stärke der beiden Fonds in der letzten Zeit im Vergleich zum Vergleichsgruppendurchschnitt gut ablesen. Es konnte mit diesem benchmarkfernen Ansatz gezeigt werden, dass diese Strategie erfolgreich sein kann. Er ergänzt: „Wer unsere Updates regelmäßig verfolgt, war nicht überrascht, dass der breite Markt unter Druck geraten war. Auch die Aufklärung der Investoren, nicht nur über technologische Entwicklungen, sehen wir als Teil unserer Aufgabe. Wir haben die Konzentrationsrisiken in den Indizes immer wieder

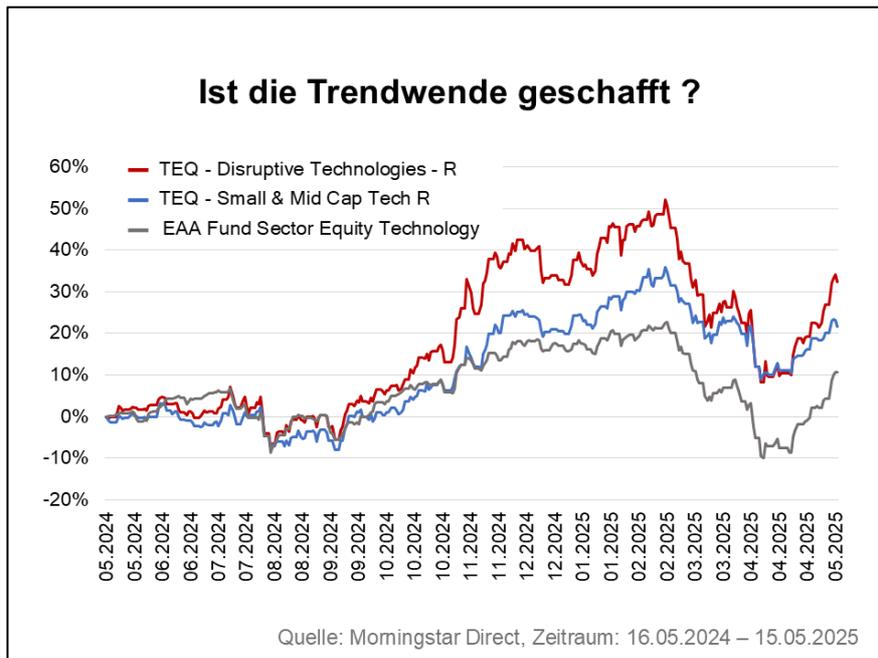
zum Thema gemacht und auf die prominente Gewichtung der Mag-7 sowie auf deren hohe Bewertungen und die hierin eingepreisten Erwartungen hingewiesen. Es hat auch nicht verwundert, dass sich unsere Portfoliounternehmen in diesem Umfeld positiv vom Markt und Wettbewerb abheben: Starke Unternehmen treffen auf historisch tiefe Bewertungen. Vier unserer Unternehmen wurden 2024 durch Private-Equity-Investoren zu hohen Kursaufschlägen von der Börse genommen, aktuell gibt es bei unserer Position Alphawave Semi eine spannende Entwicklung: Wie bereits im jüngsten Quartalsupdate detailliert dargelegt, haben die Chip-Riesen ‚Arm Holdings‘ und ‚Qualcomm‘ Interesse an einer Übernahme bekundet.“

Weitere Erfolge aus seiner Sicht: „Zu den Erfolgen würden wir auch den Launch weiterer Fondsprodukte, die Erweiterung des Teams, beispielsweise um Wall Street-Veteran Gunnar Millar, und auch softwareseitig die Eigenentwicklung eines Dashboards für Transparenz und für Entscheidungsunterstützung im Anlagemanagement nennen. Hier hat die KI uns unter die Arme gegriffen. Dass unsere Fonds breit verfügbar sind, wir Partnerschaften mit relevanten Maklerpools aufbauen und im Beratermarkt wachsen, ist auch unserer Arbeit ‚offline‘, also beim Kunden vor Ort, zu verdanken.“

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

Hierzu Mike Judith: „Der Paradigmenwechsel durch das sich stark verändernde Zinsumfeld 2022. Nach der Pandemie kam der Ukrainekrieg, Lieferketten brachen zusammen und die Energiepreise stiegen. Jahre expansiver Geld- und Fiskalpolitik kamen abrupt zum Ende. Die Kurse stürzten ein. Um den Fonds aus seinem Performanceloch zu hieven, mussten wir eine steile Lernkurve meistern. Allem voran eine stärkere Fokussierung auf die Unternehmensbewertung, verbesserte Risikosteuerung und aktiveres, taktisches Trading. Als Fondsgesellschaft, die auf die Erfahrung im Venture-Capital-Bereich baute,

haben wir dann mit Marvin Wenserski, der seinen Master in Finance an der London School of Economics machte und sich uns nach 4 Jahren in der Strategieberatung bei McKinsey und als CFA Charterholder anschloss, und Gunnar Millar, einem Wall-Street-Veteranen mit mehr als 40 Jahren an Kapitalmarkterfahrung bei Goldman Sachs und Allianz Global Investors,



den Maschinenraum verstärkt. Dass wir in den Jahren 2023 und 2024 Boden gutmachten und die Strategien sich unter neuen Vorzeichen ansprechend entwickelten, freut uns sehr. Dass wir über längere Zeitbänder nun sogar breite Indizes und Big Tech schlagen konnten umso mehr. Wir haben gezeigt, dass wir und aktives Management in einem sich passivierenden Marktumfeld in den Kundenportfolios eine wichtige Funktion übernehmen. Und wissen Sie was? Wir sind über diese herausfordernde Wegstrecke noch enger zusammengewachsen, haben unsere eigenen Gelder in den Strategien belassen und im Zeitverlauf sogar weiter erhöht und waren immer zu 100 Prozent transparent.“

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

„Dass die Kombination aus technologischer Expertise, unternehmerischem Verständnis und finanzwirtschaftlicher Erfahrung unseren Investmentansatz besonders effektiv macht. Die Substanz, die wir im Investment Management aufgebaut haben, ist sagenhaft. Um Einblicke in unsere Arbeit zu gewähren, reise ich häufig in Begleitung unserer Fondsberater. In persönlichen Gesprächen mit Investoren wird schnell ersichtlich, welche außerordentlichen Humanressourcen Frank um sich geschart hat, um die uns anvertrauten Gelder bestmöglich zu verwalten. Tiefes technologisches Verständnis trifft auf Kapitalmarktexper-

ten: von jungen Risikokapitalgebern, promovierten Physikern, Biologen und Betriebswirten bis hin zu Wall-Street-Veteranen mit mehr als 40 Jahren Kapitalmarkterfahrung. Wer uns am Bonner Bogen besucht, kann diese dynamische Stimmung leicht einfangen, die Türen sind weit offen. Und die zuletzt sehr gute Wertentwicklung unserer Fondsstrategien ist uns weitere Motivation und Verpflichtung zugleich.“

Markteinschätzung und Zukunftsaussichten

Nachdem Blick zurück wollten wir aber auch wissen, wie das Management die aktuelle Situation sieht und wie man

TEQ-Disruptive Technologies R	
WKN	DNA10X
Auflegedatum	01.09.2021
Fondsvolumen	58 Mio Euro
Verantwortlich	TEQ Capital GmbH
Peergroup	EAA Fund Sector Technology Global
Kontakt	https://teq.capital/de

die Zukunft einschätzt: Hier die Aussagen: „Die bisherigen Erkenntnisse aus der Berichtssaison für das erste Kalenderquartal 2025 bestätigen unsere bewertungssensitive

Portfolioausrichtung auf Nebenwerte. Wie erwartet konzentrierten sich die Analysten-Calls vor allem auf Themen rund um den Einfluss der US-Handelspolitik, das Verhalten der US-Konsumenten und den Einfluss von künstlicher Intelligenz auf Unternehmen. Die Ergebnisse für das erste Quartal fielen überwiegend positiv aus, und die Unternehmenslenker zeigten sich für die kommenden Monate noch relativ optimistisch, betonten aber immer wieder die hohe Unsicherheit, die von der US-Handelspolitik ausgeht, und korrigierten teilweise ihren Ausblick für das Gesamtjahr nach unten oder setzten diesen aus. Auch die Analysten wurden vorsichtiger und korrigierten ihre Gewinnschätzungen leicht nach unten. Dies führte zusammen mit der Kurserholung des S&P 500 Index dazu, dass dieser nun sogar zu einem höheren Gewinn-Multiple handelt als vor dem ‚Liberation Day‘. Es gilt einmal mehr: Auch bei Tech-Investments ist Diversifikation wichtig: mit Blick auf die aktuellen geopolitischen Entwicklungen, die hohe Konzentration einschlägiger Indizes auf ein paar wenige Big-Tech-Titel und das relativ hohe Bewertungsniveau vielleicht aktuell wichtiger denn je. Wir glauben, dass die interessantesten Investmentchancen abseits der großen US-Indizes im Bereich der globalen Nebenwerte zu finden sind, und konnten in den letzten Monaten in unseren Fonds bereits von diesem Potenzial profitieren. Mit unserer bewertungssensitiven Portfolioausrichtung fühlen wir uns derzeit sehr wohl.

Welche Trends und Entwicklungen sehen Sie für die kommenden Jahre?

„Fortschritte bei KI, Digitalisierung und Elektrifizierung sind ungebrochen entwicklungs- und wirkungsstark. Der globale Technologiesektor besticht daher nicht nur durch

seine Zukunftsrelevanz, sondern nach wie vor auch durch starke Umsätze und Gewinne. Wir investieren in sechs Wachstumsmärkten, das sind unter anderem Digitalplattformen, Mobilität, E-Gesundheit, Clean Tech und FinTech sowie technologische Produktivität. Produktivitätsgewinne bleiben auch in Krisenzeiten gefragt und erhöhen die Unternehmensprofitabilität. Ein diversifiziertes Tech-Exposure jenseits der Mag-7 ist daher unerlässlich, wie es die vergangenen Monate gezeigt haben“, erklärt er uns.

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

Judith: „Historisch war in Krisenzeiten eine Flucht in Large-Cap-Aktien zu beobachten. Das war dieses Mal nicht der Fall. Die klassische ‚Flight to Safety‘ (US-Aktien, US-Treasuries, USD) funktioniert nicht mehr, weil die Pax Americana in Gefahr zu geraten droht. Anleger suchten alternative ‚sichere Häfen‘, aktuell Gold und auch Bitcoin sind an dieser Stelle zu nennen. Im Aktienbereich bieten Nebenwerte auf Basis historisch günstiger Bewertungen eine echte Alternative.“

Er ergänzt: „Über uns wurde neulich geschrieben, dass sich in unseren Fondsstrategien ‚tatsächlich völlig andere Technologieunternehmen als in jedem anderen Tech-Fonds oder -ETF‘ befinden. Dass die Andersartigkeit und die an die neue Finanzmarktrealität angepasste Strategie auf die Erfolgsspur führt, konnten wir mittlerweile in einer schwierigen Marktphase demonstrieren. Das gilt es nun zu verstetigen.“

Sein Schlusswort:

„Unsere Fonds von TEQ Capital setzen zwei Ebenen unterhalb der Glorreichen 7 an: sind damit näher an der Startup-Szene und den allerneuesten Trends – und auch in jenem Bereich, den andere große Fondsgesellschaften nicht angreifen, der von Analysten kaum gecovert wird: kurzum in der zweiten Reihe, wo die Bewertungen noch

TEQ-Small & Mid Cap Technologies R	
WKN	DNA10M
Auflegedatum	13.02.2023
Fondsvolumen	5 Mio Euro
Verantwortlich	TEQ Capital GmbH
Peergroup	EAA Fund Sector Technology Global
Kontakt	https://teq.capital/de

deutlich günstiger sind als bei Nvidia und Co. Womit Anleger auch das zunehmende Problem reduzieren, in eine Art Konzentrationsfalle zu tappen (Stichwort Klumpenrisiko), da aktuell hinter fast allem die Glorreichen 7 stecken: Rund 23 % im MSCI Weltaktienindex – mehr als 40 % in Nasdaq 100 – ein Drittel des S&P 500 – in mehr als der Hälfte der Cleantech-Fonds haben die Glorreichen 7 eine Gewichtung jenseits 25 %. Das war bis dato dank der positiven Kursentwicklung auch kein Problem, könnte aber einmal eines werden.“

Portfolios

Zum Abschluss noch ein kurzer Blick in die Portfolios (per 16.05.25).

Im **TEQ-Disruptive Technologies R** ist man zu 9 % im Early-Stage-Bereich investiert, 31 % entfallen auf Titel aus dem Emerging-Stage-Bereich und 53 % auf Unternehmen aus dem Developed-Stage-Sektor. Hinsichtlich der Marktkapitalisierung sind 25 % der Titel aus dem Mega-Cap-Bereich, 28 % sind Large-Caps und 21 % Mid-Caps. Regional betrachtet entfallen 38 % auf Titel aus Nordamerika, 24 % auf Titel aus Asien und 21 % auf europäische Werte. Thematisch stammen 28 % der Titel aus dem Bereich Productivity, 20 % aus dem Bereich Platforms und 15 % aus dem Bereich Health & Food. Die Top-Titel lauten Micron Technology, BYD und Alphawave Semi mit jeweils 6 % Gewichtung. Im **TEQ-Small & Mid Cap Technologies R** ist man hingegen zu 17 % im Early Stage, zu 30 % im Emerging Stage und zu 41 % im Developed-Stage-Bereich investiert. Hinsichtlich der Marktkapitalisierung ist man hier mit 7 % im Large-Bereich, 35 % in Medium- und mit 28 % in Small-Caps investiert. Regional ist man mit 53 % in Europa, mit 20 % in

Nordamerika und mit 13 % in Asien investiert. Thematisch ist der Bereich Health & Food mit 25 % gewichtet, Productivity mit 21 % und Platforms mit 20 %. Die Top Titel lauten Alphawave Semi, Oscar und Cadeler mit je 6 %, alles Gewichtungen weitab der gängigen Benchmarks.

Fazit:

Wer das Thema Technologie in seinem Depot aktiv angehen möchte oder eine Beimischung in diesem Sektor sucht, sollte sich die Fonds von TEQ näher anschauen. Weit ab von der Norm mit viel Know-how und Erfahrung verwaltet stehen die Chancen gut, zukünftig glänzen zu können. Dass die bisherige Performance seit Auflage der Fonds nur bedingt überzeugen kann, sollte aufgrund der Ausrichtung und der Marktentwicklung nachvollziehbar sein. Betrachtet man aber das Ganze durch die Frontscheibe und nicht durch den Rückspiegel, so könnten die Fonds sehr gut in die aktuelle Welt passen. Small Caps, Europa und Asien holen auf, im Gegenzug zeigen die USA und die Mega-Caps Schwächen. Das könnte also ganz gut passen.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

**„Humor ist der Knopf, der verhindert,
dass uns der Kraken platzt.“**

Joachim Ringelnetz

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