

DER FONDS ANALYST

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

Nr. 16 vom 27. Juli 2026

Erscheinungsweise: 14-tägig

26. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

Trend folgen, Risiko meiden

Kaum ein Faktor beschäftigt die Kapitalmarktforschung derzeit so sehr wie Momentum: Aktien, die zuletzt überdurchschnittlich gut liefen, tun dies tendenziell auch weiterhin. Kapital fließt bevorzugt in die Gewinner, institutionelle Investoren verstärken die Trends zusätzlich. Der Effekt gilt als eine der robustesten und am besten dokumentierten Anomalien der Kapitalmarktforschung, seine Wurzeln reichen bis zu Robert A. Levys Konzept der „relativen Stärke“ aus den 1960er-Jahren zurück. Der langfristige Vergleich untermauert das: Seit 1986 erzielte der MSCI World Momentum 12,52 % p.a. und damit deutlich mehr als Value (9,25 %), Growth (9,53 %) oder der MSCI World selbst (9,48 %), und das bei sogar etwas geringerem maximalen Verlust (-52,48 % gegenüber bis zu -56,28 %). Auch für deutsche Aktien ist das Thema hochaktuell: Der DAX hat 2025 mit +23 % bereits das dritte Rekordjahr in Folge hingelegt, doch rund 75 bis 80 % des Kursplus entfielen auf nur vier bis fünf Titel wie Rheinmetall, Siemens Energy, SAP, Telekom und Allianz. Wer nicht in den richtigen Werten investiert war, blieb deutlich zurück. Genau hier setzt ein regelbasierter Momentum-Ansatz an. Grund genug, Ihnen heute einen Fonds vorzustellen, der konsequent auf dieses Prinzip setzt, und zwar exklusiv auf deutsche Aktien: den **DEUTSCHE AKTIEN SYSTEM A (WKN A2DXXA)**. Eine Besonderheit vorab: Der Fonds ist älter, als es sein Erfolgslauf der letzten Jahre vermuten lässt. Erst eine grundlegende Neuausrichtung im März 2022 verwandelte ihn in die Strategie, die wir Ihnen heute vorstellen. Los geht's:

Die Company

Verantwortlich für den Fonds ist die Torendo Capital Solutions GmbH mit Sitz in Langenfeld, die Mitte 2017 gegründet wurde und im März 2018 mit dem **DEUTSCHE AKTIEN SYSTEM** ihren ersten – und bis heute einzigen – Fonds auflegte. Gesellschafterin mit einem Anteil von 35 % ist die P.A.M. Prometheus Asset Management GmbH. Torendo hat sich, ebenso wie die P.A.M., vollständig auf die Entwicklung systematischer, rein regelbasierter Handelssysteme und deren Umsetzung im Rahmen von Investmentfonds spezialisiert. Im Rahmen der Anlageberatung ist Torendo gemäß § 1 Abs. 1a KWG ausschließlich auf Rechnung und unter Haftung der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Hamburg, tätig.

Die Macher

Verantwortlich für den Fonds zeichnen zwei Köpfe, die ihre jeweiligen Konzepte unabhängig voneinander entwickelt haben: André Kunze ist verantwortlich für das Stockpicking-Modell MapScore, Roman Kurevic für das Timing-Modell MapTrend. André Kunze ist diplomierte Bankbetriebswirt (Bankakademie) und

blickt auf mehr als 30 Jahre Kapitalmarkterfahrung zurück. Er arbeitete über elf Jahre für die Dresdner Bank, zunächst als

Deutsche Aktien System A	
WKN	A2DXXA
Auflagedatum	28.03.2018 (Strategie seit 01.03.2022)
Fondsvolumen	Rund 7 Mio. Euro
Verantwortlich	Torendo Capital Solutions GmbH
Peergroup	Equity – Germany
Kontakt	www.torendo-capital.de/

Wertpapierspezialist, später als Vermögensberater im gehobenen Privatkundengeschäft, zuletzt als Teamleiter. Anschließend war er mehr als drei Jahre Niederlassungsleiter und Prokurist bei der

Fund-Market Deutschland GmbH, einer Tochtergesellschaft der Privatbanken Bankhaus Lampe KG und Banque de Luxembourg S.A. 2005 gründete er die Prometheus Vermögensmanagement GmbH, 2006 die P.A.M. Prometheus Asset Management GmbH, deren Geschäftsführer er bis heute ist. Seit März 2024 ist er zudem Geschäftsführer der Torendo Capital Solutions GmbH. Den **DEUTSCHE AKTIEN SYSTEM** managt er seit dem 01.03.2022. Roman Kurevic ist Gesellschafter von Torendo und verfügt über rund 25 Jahre Erfahrung als Aktien- und Derivatehändler, unter anderem bei der Commerzbank und der DZ Bank in Frankfurt. Er ist der Systementwickler von MapTrend sowie des ergänzenden Handelssystems Confirmed HiLo. Wichtig für die Einordnung: Da es sich um eine rein regelbasierte, systematische Anlagestrategie handelt, besteht kein klassisches Ein-Personen-Risiko, die konkrete Umsetzung (Ordering) erfolgt durch weitere Team-Mitglieder.

Die Historie – vom Trendfolger zum Momentum-System

Hier wird es interessant, denn der Fonds ist älter, als sein jüngerer Erfolgslauf vermuten lässt. Ursprünglich wurde der **DEUTSCHE AKTIEN SYSTEM** im März 2018 aufgelegt und basierte auf einem bereits 2012 gestarteten Wikifolio von Roman Kurevic. Die Fondsstrategie fußte damals ausschließlich auf dessen Handelssystem MapTrend: Jede Aktie wurde zunächst nur mit rund 1 % des Fondsvermögens gewichtet, sodass bei Volleinsetzung 100 der 160 Titel aus dem Anlageuniversum einen positiven Trend aufweisen mussten. Diese breite Streuung sorgte zwar für ein exzellentes Risikomanagement – der Fonds verlor in der Corona-Krise beispielsweise weniger als 15 %, während der DAX um über 38 % nachgab –, bremste aber die Performance in vielen Marktphasen spürbar aus. In der Folge schrumpfte das Fondsvolumen von gut 10 Mio. Euro auf rund 4,5 Mio. Euro. Die Wende kam am 01.03.2022: An diesem Tag

integrierte André Kunze sein neu entwickeltes Momentum-Modell-MapScore für ein deutlich konzentrierteres Stockpicking, während Kurevics MapTrend gleichzeitig um von Kunze über Jahre entwickelte, systematische Ansätze ergänzt und optimiert wurde. Seither bilden beide Systeme gemeinsam die Grundlage der heutigen Strategie – und genau auf die Wertentwicklung seit dieser Neuausrichtung beziehen sich auch die Kennzahlen in diesem Beitrag.

Die Idee

Die eigentliche Initialzündung für MapScore gab es bereits Anfang 2020: André Kunze hatte sich intensiv mit dem Konzept der relativen Stärke von Robert A. Levy aus den 1960er-Jahren auseinandergesetzt und dabei festgestellt, dass Momentum – im Gegensatz zu Value-, Growth-, Dividenden- oder Low-Vola-Strategien – über Jahrzehnte hinweg eine robuste und vergleichsweise konstante Outperformance liefert, während andere Faktorstrategien immer nur phasenweise überzeugen. Diese Erkenntnis war der Ausgangspunkt für eine knapp zweijährige Entwicklungs- und Testphase auf Basis langfristiger historischer Marktdaten, aus der schließlich MapScore hervorging.

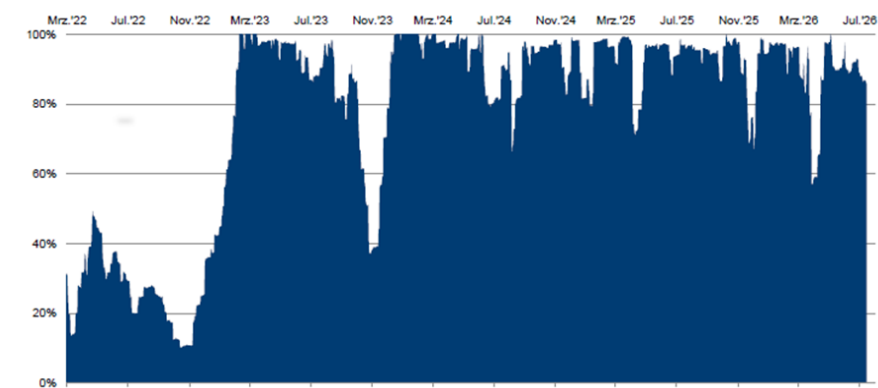
Die Philosophie

Angestrebt wird, auf lange Sicht mindestens eine vergleichbare Rendite wie der breite deutsche Aktienmarkt zu erzielen – bei gleichzeitig halbiertem maximalem Verlust. Das Anlageuniversum umfasst sämtliche 160 Titel aus DAX, MDAX, SDAX und TecDAX. Interne Benchmark ist der von Torendo selbst berechnete D.iX Deutschland-Index, der alle 160 Titel gleich gewichtet und inklusive Dividenden abbildet. Nachhaltigkeitskriterien im Sinne von Branchen- oder Länderausschlüssen kommen nicht zum Einsatz, der Ansatz agiert komplett benchmarkfrei.

Der Prozess

Die Titelauswahl erfolgt systematisch, momentumorientiert und zu 100 % quantitativ – für subjektive oder emotionale Einflussfaktoren bleibt kein Raum. Als Research-Ressource genügen ausschließlich kursbezogene Daten, hierfür greift das Management auf Morningstar Direct zurück. Kern des Prozesses ist das Zusammenspiel zweier unabhängiger Handelssysteme: MapScore (der Momentum-Filter) bewertet wöchentlich, jeweils auf Basis der Freitagsschlusskurse, das Momentum-Ranking aller 160 Titel des Anlageuniversums. Nur die Top 20 kommen grundsätzlich für eine Aufnahme ins Portfolio infrage. MapTrend (der Timing-Filter) prüft täglich, ob sich eine Aktie noch in einem intakten Aufwärtstrend befindet. Grundlage ist eine Kombination unterschiedlicher technischer Indikatoren, u. a. kurz- und mittelfristige exponentielle gleitende Durchschnitte, ergänzt um ein individuelles, von der jüngeren Kurshistorie abhängiges Risiko-Toleranz-Budget je Aktie sowie eine mathematische Bestimmung neuralgischer Kursniveaus. Aufgenommen wird eine Aktie nur, wenn beide Bedingungen gleichzeitig erfüllt sind: Top-20-Ranking bei MapScore und bestätigtes Kaufsignal von Map-

Investitionsquote im Zeitverlauf



Entwicklung der Aktienquote vom 01.03.2022 bis 15.07.2026

Quelle: Torendo Capital Solution

Trend. Neue Positionen werden – je nach Signalstärke – entweder direkt voll oder in zwei Schritten (je halbe Position) aufgebaut, wobei volle Positionen deutlich häufiger vorkommen. Verkaufssignale können sowohl von MapTrend (Bruch des Aufwärtstrends) als auch von MapScore (Herausfallen aus dem Top-Momentum-Ranking) ausgelöst werden.

Kriterien & Grenzen

Jede Position wird mit einem Startgewicht von knapp 5 % aufgenommen (dank rund 2 % struktureller Liquidität exakt 4,9 %). Übersteigt eine Position 6 % des Fondsvermögens, werden Teilgewinne bis zurück auf die Ursprungsgewichtung realisiert. Fällt eine Position auf 4 %, wird sie – in der Praxis eher selten, da schwächere Titel meist schon vorher aus dem Momentum-Ranking fallen – wieder aufgestockt. Damit bewegt sich der Fonds komfortabel innerhalb der gesetzlichen 5-10-40-Regel für Investmentfonds: Die 10-Prozent-Grenze je Einzeltitel wird aufgrund der eigenen Systematik ohnehin nie erreicht, und auch die 40-Prozent-Grenze für die Summe aller Positionen über 5 % wird durch das laufende Rebalancing aktiv eingehalten. Fremdwährungen kommen im Portfolio nicht vor, eine Absicherung ist entsprechend nicht erforderlich. Die Turnover-Ratio liegt bei rund 350 % und schwankt je nach Marktumfeld stark, da auch das Timing aktiv gesteuert wird.

Abgrenzung zum Wettbewerb

Das Management sieht den USP des Fonds in fünf Punkten: dem Ausschluss emotionaler und subjektiver Einflussfaktoren durch den rein systematischen Ansatz; einer hochvariablen Aktienquote zwischen 0 und 100 %, wie sie klassische Aktienfonds nicht bieten; einem hochkonzentrierten Portfolio mit bei Vollinvestition 20 Titeln; der konsequenten Gleichgewichtung aller Titel, die trotz der Konzentration keine erhöhten Einzelwertrisiken entstehen lässt; sowie einem eigenentwickelten Momentum-Konzept, das sich von klassischen, an Levy bzw. MSCI orientierten Momentum-Modellen bewusst abgrenzt.

Das Risikomanagement

Das Risikomanagement des Fonds fußt auf drei Säulen. **Säule 1** ist die konsequente Gleichgewichtung: Alle Einzeltitel werden

mit rund 5 % gleich gewichtet und laufend rebalanciert – anders als etwa im DAX, wo allein die vier größten Werte einen Anteil von fast 40 % ausmachen. **Säule 2**, die mit Abstand wichtigste, ist die flexible Aktienquote zwischen 0 und 100 %: Sie ergibt sich nicht aus einem übergeordneten Indikator, sondern aus der Summe der Einzeltitelbewertungen durch MapTrend und MapScore – fällt eine Aktie aus dem Portfolio, sinkt die Aktienquote entsprechend, ohne dass zwingend ein Ersatztitel bereitsteht. **Säule 3** ist eine Fat-Tail-Absicherung: Ergänzend setzt der Fonds je nach Marktumfeld auf den Kauf von Call-Optionen auf die Volatilität, um sich – vor allem in fortgeschrittenen Bullenmärkten bei niedriger Volatilität und damit günstigen Absicherungskosten – gegen starke Abverkäufe zu wappnen.

Im Dialog

Wie gewohnt haben wir dem Fondsmanagement einige Fragen gestellt. Was André Kunze (AK) uns verraten hat, lesen Sie jetzt:

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

AK: Die Kombination aus deutlicher Begrenzung der Kursverluste im Krisenjahr 2022 und gleichzeitig die deutliche Outperformance im Bullenmarkt 2025 und 2026. Es gibt nur sehr wenige Fonds, die dieses Wechselspiel beherrschen.

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

AK: Die Umsetzung der Neuausrichtung des Fonds.

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

AK: Ruhe Dich niemals auf dem Erreichten aus.

DFA: Welche Trends und Entwicklungen sehen Sie für die kommenden Jahre?

AK: Nach mehr als einem Jahrzehnt, in dem passive Strategien die Nase vorne hatten, sind wir davon überzeugt, dass nun wieder ein Börsenzyklus beginnt, in dem aktives Management sein Comeback feiert. Über die Jahre haben viele Indizes eine „Kopflastigkeit“ aufgebaut, bei der einzelne Länder, Branchen und Titel ein immer höheres Gewicht erhielten. Ein US-Aktienanteil von über 70 % im Weltaktienindex MSCI World spricht ebenso Bände wie die Tatsache, dass allein die zehn größten Titel im Index aktuell zusammen ein Gewicht von über 26 % ausmachen – und das, obwohl im Index rund 1.300 Aktien enthalten sind. Immer dann, wenn die Märkte ihre „Kopflastig-

keit“ übertrieben haben, kommt sie wieder: die Zeit aktiver Manager. Schlicht, weil sich Ungleichgewichte an den Märkten wieder abbauen. Der „aktive“ Börsenzyklus hat aus unserer Sicht gerade erst begonnen und wird so schnell nicht wieder gehen.

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

AK: Der Fonds hat aufgrund seiner einzigartigen Kombination aus Risiko-Management und Momentum-Outperformance-Gen ein USP, das nur sehr wenige Fonds auf sich vereinen. Vor diesem Hintergrund hat der Fonds das Potenzial, sich unter den Deutschland-Aktienfonds mit einem weit überdurchschnittlich guten Chance-Risiko-Profil in Szene zu setzen. Nachteil bzw. Risiko: Die Anlageklasse Aktienfonds Deutschland fristet eher ein Schattendasein und ist arm an Volumen.

DFA: Was sind Ihre Ziele und Visionen für den Fonds in den nächsten fünf Jahren?

AK: Wir möchten zum einen den nachhaltigen Beweis antreten, dass sich geringe(re) Risiken – gemessen am maximalen Verlust – und überdurchschnittlich gute Performance nicht widersprechen. Zum anderen streben wir an, innerhalb der nächsten fünf Jahre auf ein Fondsvolumen von 50 Mio. Euro zu kommen.

DFA: Welchen Rat würden Sie aktuellen und potenziellen Investoren geben?

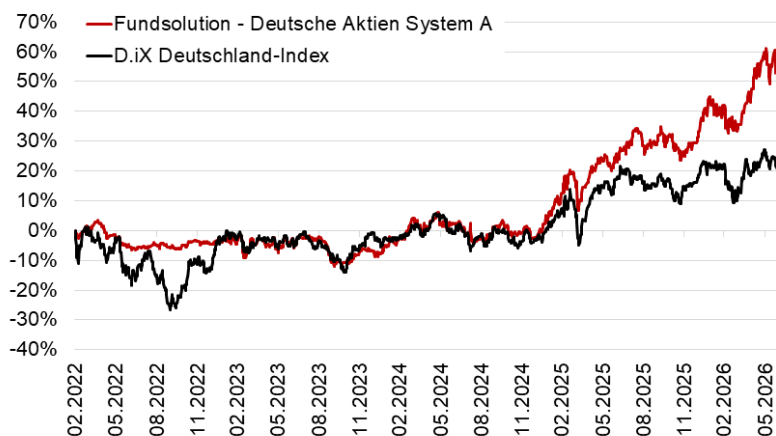
AK: Risikomanagement wird in den nächsten Jahren wieder wichtig werden. Unsere aktuellen Investoren wissen dies bereits und haben sich daher bewusst für den Deutsche Aktien System entschieden. Die Mehrzahl der Investoren sollte sich im Klaren darüber sein, dass überdurchschnittliche Renditen im nächsten Jahrzehnt aller Voraussicht nach deutlich schwieriger zu erzielen sein werden als in den Jahren seit der Finanzkrise. Die historischen Ergebnisse von Momentum-Strategien sollten jedem Anleger bekannt sein und verdeutlichen, dass Momentum-Strategien in keinem Depot fehlen dürfen.

Die Performance

Seit der Neuausrichtung am 01.03.2022 erzielte der **DEUTSCHE AKTIEN SYSTEM A** bis zum 15.07.2026 eine Rendite von +9,74 % p.a. – gegenüber +5,10 % p.a. für den D.iX Deutschland-Index. Noch deutlicher fällt der Unterschied auf der

Risikoseite aus: Der maximale zwischenzeitliche Verlust lag im Fonds bei -14,98 %, in der Benchmark hingegen bei -27,61 % – nahezu doppelt so hoch. Auch der Blick auf die einzelnen Kalenderjahre zeigt ein differenziertes, aber überzeugendes Bild: Im Krisenjahr 2022 verlor der Fonds lediglich 4,49 %, während der D.iX um 13,14 % nachgab. 2023 hinkte der Fonds mit -2,52 % der mit +14,44 % sehr starken Benchmark hinterher – ein Jahr, das zeigt, dass auch ein Momentum-Ansatz nicht immer vorne liegt. 2024 drehte

Mehrwert durch Momentum!



Quelle: Morningstar Direct, Zeitraum: 28.02.2022 – 17.07.2026

das Bild mit +4,62 % gegenüber -2,55 % wieder zugunsten des Fonds, und 2025 setzte sich der Fonds mit +34,88 % gegenüber +21,59 % deutlich ab. Damit gewann der **DEUTSCHE AKTIEN SYSTEM** auch die „Fondsliga 2025“ des Portfolio Journal vor der DAX-, MDAX- und TecDAX-Entwicklung. Im laufenden Jahr 2026 liegt der Fonds per Ende Juni mit +14,29 % erneut deutlich vor dem D.iX (+5,57 %).

Das Portfolio

Per 15.07.2026 verteilte sich das Fondsvermögen auf 27,71 % DAX-, 31,22 % MDAX- und 26,81 % SDAX-Werte, bei einer Liquiditätsquote von 14,25 %. Die größten Einzelpositionen waren RWE (5,20 %), Siltronic (5,10 %), Verbio (5,06 %), Hochtief (4,88 %) und E.ON (4,75 %), gefolgt von Titeln wie SMA Solar Technology, Siemens, Bayer, Wacker Chemie, Jenoptik, Nordex, Siemens Energy, Elmos Semiconductor, SÜSS Micro-Tec, Dermapharm, PVA TePla, Aurubis, Infineon und Aixtron – insgesamt 19 Aktienpositionen, alle mit einem Gewicht zwischen 3,7 % und 5,2 %. Das [vollständige Portfolio](#) wird täglich auf der fondseigenen Website veröffentlicht.

Fazit

Der **DEUTSCHE AKTIEN SYSTEM** zeigt, was ein konsequent regelbasierter Momentum-Ansatz auf dem deutschen Aktienmarkt leisten kann – vorausgesetzt, man lässt ihm die nötige Zeit zur Reifung. Erst die Neuausrichtung 2022, mit der dann ein konzentriertes, eigenentwickeltes Momentum-Stockpicking (MapScore) auf ein bewährtes, flexibles Timing-Modell (MapTrend) traf, hat aus einem soliden Risikomanager einen echten Renditebringer gemacht. Dass beide Elemente von unterschiedlichen Köpfen unabhängig voneinander entwickelt wurden, sorgt dabei für eine gesunde Aufgabenteilung im Investmentprozess. Anlegern muss klar sein, dass ein derart konzentriertes Portfolio mit nur 20 Titeln auch überdurchschnittliche Schwankungen einzelner Positionen mit sich bringen kann, und 2023 hat gezeigt, dass auch dieser Ansatz nicht in jedem Marktumfeld vorne liegt. Die Kombination aus deutlich reduziertem Drawdown und langfristig überdurchschnittlicher Rendite macht den Fonds aber zu einer interessanten Beimischung für Anleger, die sich für den deutschen Aktienmarkt jenseits des klassischen DAX-ETFs interessieren.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir
herzlichst

„Ohne Musik
wäre das Leben ein Irrtum.“

Friedrich Nietzsche

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 fondsorientierte 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.