

Klein und **wendig**

In der Masse der vermögensverwaltenden Fonds gibt es viele kleine Produkte, die einen genaueren Blick wert sind. FONDS professionell stellt drei davon vor.



Kleiner Wendekreis, kurzer Bremsweg, flexible Wahl der Fahrbahn: Fehlende Größe kann auch Vorteile haben – nicht nur im Verkehr, sondern auch im Portfoliomanagement.

Bert Flossbach verwaltet inzwischen mehr als 15 Milliarden Euro in seiner Multiple-Opportunities-Strategie. Asbjørn Trolle Hansen wacht im Nordea Stable Return über fast 19 Milliarden Euro, Altmeister Edouard Carmignac kommt mit seinem Carmignac Patrimoine sogar auf mehr als 25 Milliarden Euro. Von solchen Zahlen können die Manager der meisten vermögensverwaltenden Mischfonds nur träumen.

Doch die fehlende Größe kann auch ein Vorteil sein: Die Portfoliomanager müssen kein schweres Dickschiff navigieren, sondern können schnell und wendig auf mögliche Chancen und Gefahren reagieren. Außerdem dürfen sie sich in lukrative Nischen vorwagen, die den bekannten Wettbewerbern wegen ihrer Größe vorenthalten bleiben.

In der Vielzahl der kleinen Mischfonds gibt es zahlreiche interessante Produkte, die darauf warten, von der breiten Masse erst noch entdeckt zu werden. FONDS professionell stellt drei solche Portfolios vor. Gemein ist ihnen, dass sie weltweit flexibel investieren dürfen, also beispielsweise nicht an eine starre Aktienquote gebunden sind. Außerdem verwal-

ten alle drei Fonds noch deutlich unter 100 Millionen Euro. Die dritte Gemeinsamkeit: Ihre Manager haben bewiesen, dass sie erfolgreich Portfolios verwalten können – die einen länger, die anderen kürzer.

Wachstum Global

Der Wachstum Global, der „Oldie“ unter den drei vorgestellten Fonds, kam schon im November 2008 auf den Markt. Seither ließ der Fonds des Hamburger Vermögensverwalters Proaktiva in jedem einzelnen Kalenderjahr den durchschnittlichen Wettbewerber seiner Morningstar-Kategorie flexibler, global investierender Euro-Mischfonds hinter sich. Im vergangenen Jahr zählte er zu den besten sieben Prozent der Vergleichsgruppe, und auch die ersten beiden Monate dieses Jahres gehörte er zum besten Viertel.

Mit Blick auf diese Performance ist es schon erstaunlich, dass der Fonds erst ganz allmählich auf dem Radar von Finanzberatern und Fondsselektoren auftaucht. Erst Ende vergangenen Jahres nahm das Portfolio die 50-Millionen-Euro-Marke. „Das ist ein Meilenstein für uns, weil diese Summe für viele

Anleger die Untergrenze ist. Kleinere Fonds schauen sich die meisten Investoren gar nicht an, egal wie gut sie sind“, sagt Proaktiva-Vertriebsleiter Robert Focken. Seine beharrliche Arbeit zahlt sich aus: Im Januar war der Wachstum Global erstmals auf der Bestsellerliste des Maklerpools Netfonds zu finden, Anfang März stand das Volumen schon bei 62,5 Millionen Euro.

Konzipiert wurde der Fonds einst für Kunden aus der eigenen Vermögensverwaltung, die ihr Ersparnis vor der Abgeltungsteuer schützen wollten. Die Gebühren liegen deutlich niedriger als bei den meisten anderen damals lancierten vermögensverwaltenden Fonds: Die Managementvergütung der ausschüttenden Anteilsklasse A beträgt gerade mal 0,75 Prozent. Dazu kommt eine erfolgsabhängige Gebühr – aber erst nachdem die Anleger mindestens vier Prozent im Jahr verdient haben. Im Juli 2015 brachte Proaktiva die thesaurierende Anteilsklasse T auf den Markt. Diese kommt ohne Performancegebühr aus, dafür liegt die Verwaltungsvergütung höher. Die T-Tranche sieht, anders als die erste Anteilsklasse, eine Bestandsprovision vor. Auch das sollte die Chancen des Fonds im freien Vertrieb erhöhen.

Granulares Portfolio

„Wir streben eine jährliche Rendite im mittleren einstelligen Bereich an“, sagt Proaktiva-Vorstand Torben Peters, der den Fonds seit seiner Auflage managt. „Unser Fokus liegt nicht auf dem maximalen Kapitalzuwachs, sondern auf der Vermeidung hoher Verluste in Abwärtsphasen.“ Als wichtiges Instrument zur Risikokontrolle sieht Peters das granulare Portfolio an: Im Wachstum Global liegen rund 100 Titel – deutlich mehr als in den meisten anderen Vermögensverwalterfonds, die oft explizite Wetten eingehen. „Jede Position darf höchstens 1,5 Prozent ausmachen“, betont Peters. „Überschreitet ein Titel wegen Kurszuwächsen diese Schwelle, verkaufen wir konsequent.“ Positiver Nebeneffekt dieser hanseatischen Zurückhaltung: regelmäßige Gewinnmitnahmen.

Peters sucht nicht allein nach fundamental attraktiv bewerteten Titeln. Regelmäßig



Torben Peters, Proaktiva: „Wir verstehen uns nicht als Market-Timer, sondern als langfristige Investoren.“

tauscht er seine Anlageideen mit den acht anderen Kundenberatern von Proaktiva aus. Meist besteht rund die Hälfte des Portfolios aus Aktien, darunter oftmals Abfindungs- und Übernahmekandidaten. „In einer Krise würden wir die Aktienquote auch mal auf 40 Prozent senken“, sagt Peters. „Wir verstehen uns allerdings nicht als Market-Timer, sondern als langfristige Investoren.“

Unter den Anleihen, die in der Regel rund ein Drittel des Portfolios ausmachen, finden sich Papiere, die trotz der Niedrigzinsphase noch drei, vier oder fünf Prozent Rendite abwerfen. „Das sind meist Titel aus der zweiten

Reihe, die große Investoren gar nicht auf dem Schirm haben“, sagt Peters.

Kapital All Opportunities

Dass man auf der Suche nach guten Investments nicht die Lektüre des Kleingedruckten scheuen darf, weiß auch Christian Exner. Er arbeitete viereinhalb Jahre als Analyst für eine Investmentboutique, die institutionelle Anleger bei der Aktienauswahl berät. 2013 wechselte er dann zu Paladin Asset Management, der Gesellschaft, die früher als Family Office das Vermögen der Familie Maschmeyer betreute. Exner half, das in Schieflage geratene Portfolio zu restrukturieren und in einen Publikumsfonds zu überführen, den Paladin One. Den dort erprobten Anlageprozess setzt er seit Beginn 2016 bei der Luxemburger Verwaltungsgesellschaft Flaskamp Invest um – ebenfalls mit Erfolg: Im vergangenen Jahr ließ der Kapital All Opportunities mit einem Plus von 15,5 Prozent fast die gesamte Mischfondskonkurrenz hinter sich.

„Die Aktienauswahl erfolgt oft nach subjektiven Kriterien“, sagt Exner. „Ich dagegen wollte einen streng regelbasierten Investmentprozess nach Value-Kriterien entwickeln, um systematisch unterbewertete Unternehmen aufzudecken.“ Gesagt, getan. Exner speist seine Datenbank mit Kennzahlen, die ihm Antworten auf drei Fragen liefern: Wie ist es um die Cashflow-Stärke des Unternehmens bestellt? Investiert es sein Kapital sinnvoll? Und ist die Aktie günstig bewertet? „Dieser quantitative Ansatz erlaubt es, sehr schnell ganze Märkte zu analysieren“, sagt Exner. Er dient allerdings nur dazu, Investmentideen zu generieren. „Die eigentliche Arbeit fängt dann erst an: Ich möchte im Detail verstehen, wie ein Geschäftsmodell funktioniert und welchen Cashflow das Unternehmen nachhaltig, also nicht nur in den guten Zeiten, erwirtschaftet.“

Zugreifen nach der Korrektur

Ist die Aktie Exners Modell zufolge um 30 Prozent unterbewertet, dient das als Kaufsignal, bei 30 Prozent Überbewertung veräußert er seine Position. „Die Kasse ist im Wesentlichen die Restgröße aus fehlenden Investmentmöglichkeiten. Der Fonds steigt also nicht aus dem Markt aus, weil die Unsicherheit an der Börse zunimmt, sondern weil die Aktien zu teuer geworden sind.“ Umgekehrt greift Exner nach einer Korrektur gern zu. „Nach dem Brexit-Votum waren einzelne britische Aktien plötzlich mit einem 50-prozentigen Abschlag auf ihren fairen Wert zu haben.



Christian Exner, Flaskamp Invest: „Der quantitative Ansatz erlaubt es, schnell ganze Märkte zu analysieren.“

Ich habe damals vier Titel gekauft, die sich seither sensationell entwickelt haben.“

Trotz der Konzentration auf einzelne Geschäftsmodelle vergisst Exner nicht, die großen politischen Themen im Blick zu behalten. Gemeinsam mit Jürgen Flaskamp, dem Gründer der Investmentgesellschaft, diskutiert er, wie hoch die Absicherung gegen unerwartete Ereignisse ausfallen soll. „Die Börsen sind sehr politisch geworden“, sagt Flaskamp. „Da ergibt es durchaus Sinn, eine kleine Put-Position einzugehen – quasi als Sicherheitsnetz.“ Eine solche Absicherung hat beispielsweise dabei geholfen, das inzwischen gut 20 Millio-

Wachstum Global

Stammdaten

Manager: Torben Peters
KVG: BNY Mellon Service KAG
Volumen: 62,5 Mio. Euro
ISIN: DE000AONJGU7
Auflage: 24.11.2008
Laufende Kosten: 1,14%

Stand: 9.3.2017, Quelle: Anbieter, Morningstar

Wertentwicklung



Der Wachstum Global hat schon einige Krisen an den Börsen gut gemeistert. Torben Peters geht keine großen Wetten ein, sondern viele kleine. Quelle: Bloomberg

Kapital All Opportunities

Stammdaten

Manager: Christian Exner
KVG: Flaskamp Invest
Volumen: 20,3 Mio. Euro
ISIN: LU1066479848
Auflage: 1.9.2014
Laufende Kosten: 1,49%

Stand: 9.3.2017, Quelle: Anbieter, Morningstar

Wertentwicklung



Christian Exner hat den Fonds zu Beginn des Jahres 2016 übernommen. Davor kam der Investmentansatz in einem anderen Portfolio zum Einsatz. Quelle: Bloomberg



Dimitri Widmann, Aguja: „Investieren ist unsere Leidenschaft. Das war uns wichtiger als ein festes Gehalt.“

nen Euro schwere Portfolio während des Brexit-Rücksetzers zu stabilisieren.

Squad Aguja Opportunities

Tief in Geschäftsberichte und Wertpapierprospekte graben sich auch Fabian Leuchtnr und Dimitri Widmann ein. Beide haben sich jüngst mit der Investmentboutique Aguja Capital selbstständig gemacht. An sich ist das kein spektakulärer Vorgang. Dass diese Nachricht in der Branche dennoch für Schlagzeilen sorgte, hat einen anderen Grund: Beide arbeiteten davor bei Flossbach von Storch, also der aktuell wohl mit Abstand begehrtesten Adresse der Branche. Wenn der Vermögensverwalter eine Stelle ausschreibt, trägt der Postbote kistenweise Bewerbungen in die Büros.

Widmann arbeitete als Analyst direkt in Bert Flossbachs Team. Seine Aufgabe: Aktienideen für den Multiple Opportunities ausgraben und Unternehmen mehrerer Branchen beobachten. Leuchtnr wiederum verantwortete zuletzt gemeinsam mit Frank Lipowski zwei Rentenfonds, den FvS Bond Opportunities und den FvS Bond Total Return. Was also bewegt zwei gerade mal 30-jährige Finanzprofis, einen solchen Job an den Nagel zu hängen, um bei null anzufangen?

„Letztlich war es der Wunsch, unabhängig und selbstständig zu arbeiten und unsere Investmentideen eigenverantwortlich eins zu eins umsetzen zu können“, sagt Leuchtnr. „Investieren ist unser Hobby, unsere Leidenschaft. Das war uns wichtiger als ein festes Gehalt“, ergänzt Widmann. Beide kennen sich schon aus Studienzeiten. Bert Flossbach und

Kurt von Storch konnten die Beweggründe ihrer jungen Mitarbeiter zumindest nachvollziehen. „Schließlich hatten auch sie sich eines Tages dazu entschieden, sich selbstständig zu machen“, sagt Widmann.

Über einen Bekannten kam der Kontakt zu Discover Capital zustande, das Investmenthaus, das die Squad-Nebenwertefonds verantwortet. „Wir haben schnell gemerkt, dass wir eine ähnliche Investmentphilosophie verfolgen und uns auch zwischenmenschlich sehr gut verstehen“, sagt Leuchtnr. „Außerdem haben sich die Expertise von Discover Capital bei europäischen Small und Mid Caps und unser Anleihen-Know-how gut ergänzt.“

Anfang Dezember 2016 ging schließlich ihr Fonds, der Squad Aguja Opportunities, an den Start. Leuchtnr und Widmann konzentrieren sich dabei auf Spezialsituationen entlang der gesamten Kapitalstruktur eines Unternehmens – von der Anleihe über Wandelanleihen und Hybridkapital bis hin zur Aktie. „Die Kapitalmärkte sind insgesamt sehr effizient. Aber in Situationen, die wenig beachtet werden und sehr analyseintensiv sind, lässt sich ein Wissensvorsprung erarbeiten“, sagt Leuchtnr. „Genau das tun wir, um dann im richtigen Moment zugreifen zu können.“

Als Beispiel nennt er die Hybridanleihen von VW, die nach Bekanntwerden des Abgaskandals über Gebühr an Wert verloren hatten. „Rund um den Volkswagen-Konzern bieten sich eine Vielzahl interessanter Opportunitäten“, ergänzt Widmann. Er verweist etwa auf die Aktien der Porsche-Holding, die im



Fabian Leuchtnr, Aguja: „Wir wollen die Werttreiber und Risikoquellen der Positionen im Detail verstehen.“

Wesentlichen VW-Aktien und Cash hält, sowie auf MAN und Audi, mit denen Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge bestehen. „All diese Fälle sind im Detail sehr kompliziert. Wer sich jedoch intensiv damit auseinandersetzt, kann temporäre Fehlbewertungen im Markt wunderbar ausnutzen.“ Solche Spezialsituationen böten außerdem die Chance auf marktunabhängige Renditen.

Eigenes Vermögen investiert

Dass Leuchtnr und Widmann Unternehmen und Wertpapierprospekte zu analysieren wissen, steht außer Frage. Doch können sie auch erfolgreich einen Mischfonds steuern? Mit der Asset Allocation waren sie bei Flossbach schließlich nicht betraut. „Wir versuchen, die Werttreiber und Risikoquellen der einzelnen Positionen im Detail zu verstehen. Das hilft, die wirklichen Risiken im Portfolio zu streuen“, sagt Leuchtnr. Um Risiken abzusichern, können auch Indexderivate und Optionen zum Einsatz kommen. „Unser Ziel ist es, eine stetige und attraktive Rendite zu generieren und dabei auf Sicht von einem oder zwei Jahren keinen Kapitalverlust zu erleiden. Schon aus eigenem Interesse.“ Schließlich haben sie beide einen Großteil ihres Vermögens in den Fonds investiert. Und selbst wenn sie nicht selbst die Aktienquote des Multiple Opportunities gesteuert haben, haben sie doch viel über Asset Allocation gelernt: „Wir saßen dreieinhalb Jahre lang wenige Meter von Bert Flossbach entfernt“, sagt Widmann. „Da saugt man natürlich viel von seinem Wissen auf.“

BERND MIKOSCH | FP

