

DAS INVESTMENT

Dimitri Widmann über den neuen Squad Aguja Opportunities Fund

„Wir suchen marktunabhängige Werttreiber“

Der im Dezember 2016 gestartete Squad Aguja Opportunities Fund ist kein klassischer globaler Mischfonds. Im Mittelpunkt stehen Unternehmen in Sondersituationen. Von diesen kaufen die Fondsberater Dimitri Widmann und Fabian Leuchtner Aktien oder Anleihen – je nachdem, welche Papiere am attraktivsten sind.

DER FONDS: Herr Widmann, Sie haben zusammen mit Fabian Leuchtner im vergangenen Jahr Flossbach von Storch verlassen und Aguja Capital gegründet. Hat es Ihnen bei dem Kölner Vermögensverwalter nicht mehr gefallen?

Dimitri Widmann: Doch, sogar sehr. Aber Fabian Leuchtner und ich kennen uns schon aus dem Studium, und wir haben beide bereits damals davon geträumt, unsere Ideen in einem eigenen Fonds umzusetzen. Dies ist am besten mit einer eigenen Boutique, mit begrenztem Fondsvolumen und uneingeschränktem Investment-Universum möglich.

Was sind das für Ideen?

Wir beschäftigen uns beide schon lange mit Unternehmen in Sondersituationen, wobei mein Partner sich auf Anleihen fokussiert und ich mich auf Aktien, auch im Small- und Mid-Cap-Bereich. Zusammen mit Discover Capital haben wir den Squad [Aguja Opportunities Fund](#) gestartet, der sich durch einen sehr speziellen Ansatz auszeichnet. Uns ist es relativ egal, ob die Zinsen wieder steigen oder ob Aktien schon teuer bewertet sind. Sicher hat dies aus Risikomanagement-Aspekten einen Einfluss auf die Portfolio-Konzeption, aber wir nutzen weniger die Marktrenditen, sondern suchen andere, marktunabhängige Werttreiber. Unsere Hauptrenditequellen sind Sondersituationen und Marktineffizienzen, die zu Fehlbewertungen führen.

Welche Art von Sondersituationen haben Sie im Blick?

Da gibt es viele. Zum Beispiel Unternehmenskrisen oder eine Veränderung der Aktionärsstruktur. Auch Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge bergen Chancen. Eine weitere klassische Sondersituation sind Übernahmen, die gerade im Niedrigzinsumfeld sehr häufig sind. Idealerweise ist man schon investiert, bevor das Übernahmeangebot kommt, und profitiert vom Kurssprung. Denn in der Regel müssen die Käufer eine Prämie auf den aktuellen Kurs des Übernahmeziels

DAS INVESTMENT

bieten. Aber auch in späteren Phasen sind Übernahmen interessant für Investoren, die die Spielregeln kennen. Früher waren hier viele Banken im Eigenhandel aktiv. Mit der Regulierung ist dieser große Käufer weggefallen. Zudem mussten auf diesen Bereich spezialisierte Fonds in den vergangenen Jahren Abflüsse verkraften. Durch den Mangel an Käufern sind die Differenzen zwischen Kurs und Übernahmeangebot aktuell relativ attraktiv.

Das betrifft aber vor allem Aktien, oder?

Wir schauen uns die gesamte Kapitalstruktur von Unternehmen in Sondersituationen an, neben Aktien also auch Anleihen oder Wandelanleihen. Gerade bei Wandelanleihen und Anleihen lohnt oft ein genauerer Blick in die Bedingungen. Viele Investoren halten eine Vielzahl von Anleihen, schauen dabei aber vor allem, ob Duration und Rendite zu ihrer Strategie passen. Wir hingegen beschäftigen uns ausführlich mit einzelnen Papieren, lesen die Prospekte und suchen nach Dingen, die der Markt übersehen hat, und aus denen eine Ineffizienz entsteht. Gerade bei Wandelanleihen ist dies aufgrund der meist sehr individuell ausgestalteten Bedingungen häufig der Fall.

Zeit für ein Beispiel.

Ein aktuelles Beispiel ist eine Wandelanleihe von Bayer. Sie weist eine sehr attraktive Verzinsung auf. Zudem ist im Prospekt festgelegt, dass der Wandlungspreis angepasst wird, wenn es zu einer Dividendenzahlung kommt. Somit hat die Wandelanleihe bei wesentlich niedrigerem Risiko ein sehr ähnliches Aufwärtspotenzial wie die Aktie.

Wo sind Sie im Aktienbereich aktiv?

Ein interessanter Fall ist das Pharmaunternehmen [Stada](#). Dort war ein aktivistischer Investor eingestiegen, der nach Käufern für das Unternehmen gesucht hat. Auf der Hauptversammlung haben wir uns selbst ein Bild gemacht. Der Fonds hat die Aktie gekauft und dann ziemlich schnell wieder mit gutem Gewinn verkauft, nachdem das erste Übernahmeangebot eingereicht worden war. Mittlerweile ist der Fonds erneut eingestiegen, da die Aktie deutlich von dem Preis entfernt war, der potenziell gezahlt werden kann, und das Abwärtsrisiko begrenzt scheint. Gute Chancen sehen wir auch beim Chip-Hersteller [NXP](#), den Qualcomm übernehmen will. Das Angebot liegt bei 110 Dollar, der Fonds hat die Aktien zu rund 97 Dollar gekauft. Bis Ende des Jahres sollte die Übernahme abgeschlossen sein. Das ist eine gute Rendite.

Wie entsteht die Aktien-Anleihen-Allokation? Gibt es ein festes Mischungsverhältnis?

Die Investmentstrategie ist [Bottom-up](#)-getrieben, der Fonds kann sowohl voll in Anleihen als auch voll in Aktien investiert sein. Allerdings wollen wir das Risiko gering halten, so dass es in der Praxis immer eine Mischung sein wird. Die Obergrenze bei Aktien dürfte bei 60 bis 70 Prozent erreicht

DASINVESTMENT

sein. Wenn wir nicht genügend geeignete Investments finden, hält der Fonds Kasse. Das ermöglicht es zugleich, in Korrektur-Phasen nachzukaufen.

Haben Sie Rendite- oder Risikoziele?

Wir haben keine Benchmark, sondern einen Absolute-Return-Ansatz und wollen positive Renditen liefern. Vom Risikoprofil her ist der Fonds zwischen defensiv und ausgewogen einzuordnen. Eine Volatilität im einstelligen Prozentbereich sollte realistisch sein. Da wir uns sehr intensiv mit einzelnen Titeln beschäftigen, hat der Fonds ein konzentriertes Portfolio aus zurzeit rund 35 Werten. Wir sind überzeugt, dass es sich lohnt, in die besten Ideen zu investieren. Große Fonds mit viel Volumen können meist aus Liquiditätsgründen gar nicht in spannende Anleihen, Mid- und Small-Caps investieren. Volumen wirkt sich somit meist negativ auf die erzielte Rendite aus.

Die meisten Titel im Fonds kommen aus Europa.

Ja, der Fonds ist zwar global aufgestellt, hat aber einen Fokus auf Europa und Nordamerika. In Europa sind zurzeit rund zwei Drittel des Fondsvermögens investiert, über die Hälfte davon in Deutschland.

Welche Rolle spielt Ihr Partner Discover Capital, der mit Produkten wie [Squad Growth](#) oder [Squad Value](#) bekannt geworden ist, bei dem Fonds?

Discover Capital hat uns Startkapital gegeben und ist unser Sparringspartner, der uns auch mit Kontakten und im Vertrieb unterstützt. Discover Capital hat einen exzellenten Track-Record bei deutschen Small Caps, Aguja Capital ist auf Sondersituationen bei Aktien und Anleihen spezialisiert. Wir profitieren beide davon, uns auszutauschen.

Dieser Artikel erschien am **06.04.2017** unter folgendem Link:

<https://www.dasinvestment.com/dimitri-widmann-ueber-den-neuen-squad-aguja-opportunities-fund-wir-suchen-marktunabhaengige-1/>