



Interview mit **Fabian Leuchtner**, Geschäftsführer Aguja Capital GmbH,
Fondsberater des SQUAD Aguja Opportunities (WKN A2AR9B / A2AR9C)

Welches Anlegerproblem lösen Sie mit Ihrem Fonds?



Im aktuellen Niedrigzinsumfeld sind positive Renditen kein Automatismus. Daher suchen wir gezielt nach Opportunitäten, mit denen sich ein attraktiver Ertrag erwirtschaften lässt. Die Kapitalmärkte bieten hier viele Chancen, wie Sonder-

situationen und andere Marktineffizienzen. Es ist aber nicht immer ganz einfach diese zu finden. Durch eine sehr tiefgründige Analyse erarbeiten wir uns einen Wissensvorsprung. Auf diese Art des Investierens haben wir uns seit mehreren Jahren spezialisiert. Wir analysieren jede Opportunität sehr genau, verwerfen viele Ideen auch wieder und treffen dann gezielt unsere Anlageentscheidungen. Viele dieser Investments entwickeln sich weitgehend marktunabhängig – ein Aspekt, den Investoren sehr schätzen.

Sie sind jung an Jahren und kokettieren mit dem Begriff ‚Wissensvorsprung‘ – worin besteht dieser?

In vielen Situationen ist der Kapitalmarkt trotz oder gerade wegen der Fülle an Informationen ineffizient, besonders, wenn eine Sondersituation eintritt. Denken Sie beispielsweise an komplexe Vorgänge wie einen Spin-off oder eine Übernahme – ein außerordentliches Ereignis wie den VW-Abgaskandal oder ein Wertpapier mit sehr individuellen Eigenschaften wie zum Beispiel einen Tracking Stock. All dies wird vielfach wenig beachtet, missverstanden oder vom Markt einfach übersehen. Dabei sind gerade diese Situationen sehr interessant, denn oft findet sich durch tiefgründige Recherche eine Fülle an entscheidenden Informationen. Durch das Auffinden und Auswerten ergibt sich die Möglichkeit, einen solchen „Vorsprung“ zu erlangen und die Situationen besser einschätzen zu können. Dies gilt gleichermaßen für die fundamentale Unternehmensbewertung. Auch hier ist es unserer Meinung nach essentiell, möglichst viele Hintergründe und Details zu kennen. Dies betrifft nicht nur das operative Geschäft,

sondern auch die Fähigkeiten des Managements, insbesondere hinsichtlich der Kapitalallokation. Gerade im Bereich der Mid- und Smallcaps kann man hierdurch ebenfalls sehr interessante Opportunitäten entdecken.

Sie tätigen ‚fokussierte Investments‘ – erwächst Ihren Investoren daraus ein erhöhtes Risiko?

Unser Anlageprozess beruht auf einer intensiven und detaillierten Recherche- und Analysearbeit. Wir halten global Ausschau nach interessanten Investmentmöglichkeiten, vertiefen dann aber gezielt die Analyse bei den interessantesten Ideen. Bevor wir die Investmententscheidung treffen, wollen wir uns bzgl. des Rendite-Risiko-Profiles so sicher wie möglich sein. Wir möchten daher lieber weniger Ideen umsetzen, diese dann aber inklusive ihrer Risiken sehr gut kennen. Der Diversifikationseffekt nimmt statistisch ab 20-30 Positionen nicht mehr signifikant zu. Wir halten es daher für weitaus wichtiger, die Risiken der einzelnen Investments sehr gut zu kennen, um dadurch Klumpenrisiken aller Art auf Portfolioebene zu minimieren. Im Vergleich zu einem Portfolio, das aus vielen kleinen und breit gestreuten Positionen besteht, die aber nur oberflächlich analysiert wurden, sehen wir unseren Ansatz daher als deutlich risikoärmer an.

Lehnt sich Ihr Fondskonzept eng an Strategien an, die Sie bei bisherigen beruflichen Stationen kennengelernt haben?

Mein Geschäftspartner Dimitri Widmann und ich haben uns bereits während unseres Studiums an der Universität Karlsruhe kennengelernt. Seit damals haben wir unzählige Stunden über verschiedene Investmentideen diskutiert und unsere eigene Philosophie entwickelt. Viel gelernt haben wir aber auch bei der Flossbach von Storch AG. Nicht ohne Grund hatten wir uns beide für diesen Arbeitgeber entschieden.

Der dort gelebte fundamentale Bewertungsansatz, die Arbeitsbedingungen und –atmosphäre haben uns eine kontinuierliche Weiterentwicklung ermöglicht. Als Co-Portfolio Manager des Fonds ‚Flossbach von Storch – Bond Opportunities‘ (Morningstar Rating: 5 Sterne) konnte ich meine Philosophie auch im aktiven Management einbringen. Die während dieser Zeit im Portfolio-

und Risikomanagement gesammelten Erfahrungen, sowie die persönliche Zusammenarbeit mit Dr. Bert Flossbach, waren außerordentlich hilfreich, um mich auf die Umsetzung unseres Fondsprojektes optimal vorzubereiten.

Wie bzw. woher gewinnen Sie Ihre Anlageideen?

Zeitungen und Magazine, Nachrichtendienste wie Bloomberg und Unternehmen selbst publizieren jeden Tag eine Vielzahl an interessanten Meldungen. In den USA beispielsweise müssen die gelisteten Firmen standardisierte Meldungen über die SEC abgeben, die wir mit einer Software systematisch durchsuchen können. Ereignisse, wie Übernahmen, Managementwechsel, Strategieänderungen oder Interventionen von aktivistischen Investoren, führen oft zu größeren Veränderungen in der Kapitalstruktur und dem operativen Geschäft, die nicht immer sofort vom Markt erkannt werden. So kann eine Übernahme die Stellung eines Unternehmens innerhalb seines Sektors stark verändern oder ein Managementwechsel dazu führen, dass das volle operative Potenzial ausgeschöpft wird. Die Hoffnung auf letzteres war unter anderem Grund für die zuletzt sehr gute Kursperformance der Aktien von Stada und Adidas. Wichtig ist es daher schnell entscheiden zu können, ob sich eine vertiefte Analyse lohnt. Hierfür vertrauen wir auf unsere Erfahrung und tauschen uns innerhalb unseres Netzwerks mit anderen Investoren aus. Der entscheidende Faktor hierbei ist, wie hoch wir den potentiellen Abschlag zum fairen Wert einschätzen.

Was verstehen Sie unter „Nutzung der kompletten Kapitalstruktur eines Unternehmens“?

Wir haben uns schon immer für alle Teile der Kapitalstruktur von Unternehmen interessiert, d.h. sowohl für die verschiedenen Aktienklassen, als auch für das Fremdkapital. Gerade im Bereich Fremdkapital ergeben sich oft sehr interessante Opportunitäten, da komplexe Strukturen, Dokumentationen oder Situationen von vielen Managern gemieden werden. Anleihen, Wandelanleihen, Hybridkapital – all diese Instrumente verfügen meist über sehr individuelle Ausstattungsmerkmale, die beachtet und verstanden werden müssen. Aber gerade das führt häufig zu sehr interessanten Chancen, denn in Verbindung mit einer Sonder-

situation können die individuellen Merkmale zu besonderen Opportunitäten führen. Spannend wird es zum Beispiel immer im Zuge einer Übernahme, denn es gibt viele Anleihen, die dem Investor dann ein Sonderkündigungsrecht einräumen. Bei vielen klassischen Fixed Income Produkten gibt es keinen Fokus auf einzelne Investmentideen. Daher ist dies für uns, trotz Niedrigzinsumfeld, eine hochspannende Assetklasse, die auch entsprechende Renditen bietet. Oft ist zudem der Austausch zwischen Fixed Income- und Aktien-Investoren gering, so dass wichtige Informationen verloren gehen. Wir analysieren Unternehmen und Situationen ganzheitlich und entscheiden uns dann für den Teil der Kapitalstruktur, der das beste Profil aufweist. Hierdurch erhöhen wir die Anzahl möglicher Investments deutlich, da alle Teile der Kapitalstruktur sehr unterschiedliche Charakteristika aufweisen. Eine Wandelanleihe bietet zum Beispiel die Möglichkeit an dem Potenzial der Aktie zu partizipieren, aber auch eine Absicherung durch den Anleihecharakter zu erhalten. Durch unseren beruflichen Hintergrund – Portfolio-Management im Bereich Fixed Income sowie Aktienanalyse - bringen wir die entsprechende Expertise für beide Bereiche mit.

In Ihrer Fondsbezeichnung stecken die Begriffe ‚SQUAD‘ und ‚Aguja‘ – welche Inhalte verbergen sich dahinter?

Die Fondsbezeichnung setzt sich zusammen aus unserem Firmennamen „Aguja“ und der Fondsbezeichnung der Fonds von Discover Capital, „SQUAD“. Der Aguja ist eine besondere Adlerart, die für Ausdauer, Freiheit und die Fähigkeit Details zu erkennen, steht. Ausdauer beschreibt unseren intensiven Analyseprozess, Freiheit die Möglichkeit, in die gesamte Kapitalstruktur der Unternehmen zu investieren. Wie für den Adler ist es für unseren Erfolg zudem essentiell, Details zu erkennen. Der Aguja Adler ist zudem selten alleine unterwegs, dies steht für unseren Teamansatz. „SQUAD“ bezieht sich auf unseren Partner, Discover Capital, der für seine herausragenden Leistungen speziell im Bereich Mid- und Small-Caps schon mehrfach ausgezeichnet wurde (u.a. 3 Goldmedaillen von Sauren und 5 Sterne bei Morningstar). Es steht für ein kleines Team von Spezialisten. Als Partner tauschen wir uns untereinander kontinuierlich aus. Dadurch profitieren wir gegenseitig von der Expertise des jeweiligen „Spezialisten“.

Hamburg, den 09. Dezember 2016

Das Interview wurde geführt von Thomas Reinhold vom BERENBERG Vermögensverwalter Office, das als Verwahrstelle für den genannten Fonds fungiert.

SQUAD Aguja Opportunities (WKN A2AR9B / A2AR9C)

Sven Hoppenhöft

040 / 350 60-8331

sven.hoppenhoeft@berenberg.de

Thomas Reinhold

040 / 350 60-8347

thomas.reinhold@berenberg.de

BERENBERG

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG Vermögensverwalter Office

Neuer Jungfernstieg 20

20354 Hamburg

www.berenberg.de/vvo