

Die Wert-Entdecker

Akribische Analyse und eine gute Portion Leidenschaft sind das Erfolgsrezept der Squad-Fonds von Discover Capital

Text: Christopher Nachtweh | Foto: Bloomberg

ERFOLGSGESCHICHTEN weisen häufig Parallelen auf. Das zeigt auch der Fall von Discover Capital: Stephan Hornung gründete 2004 gemeinsam mit Christian Struck nach fünf Jahren bei der Pullacher Vermögensverwaltung DJE die Fondsberatung Discover Capital und legte den Nebenwerte-Fonds Squad Value auf.

Zwölf Jahre später: Die ehemaligen Studienkollegen Fabian Leuchner und Dimitri Widmann gründen nach drei Jahren beim Kölner Vermögensverwalter Flossbach von Storch die Aguja Capital und starten den Squad Aguja Opportunities – gemeinsam mit Discover Capital.

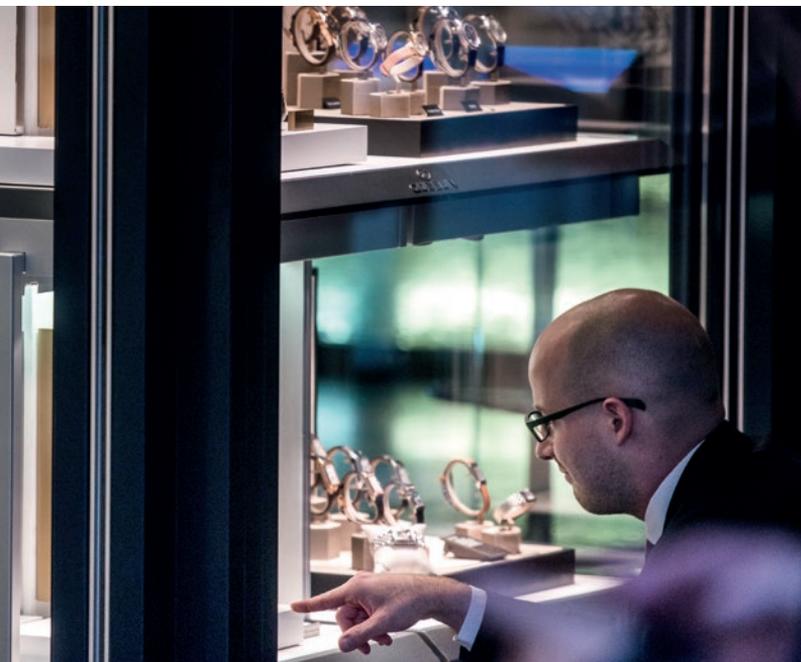
Die Fondsberater-Gespanne konzentrieren sich auf akribische Analyse, um Investmentgelegenheiten zu identifizieren, die andere übersehen.

Dabei stehen Value-Kriterien und Spezialsituationen im Zentrum. So haben sich Hornung und Struck einen Ruf als Spezialisten für deutsche und europäische Nebenwerte erarbeitet. Hornung: „Wir sind Stockpicker und konzentrieren uns auf die einzelnen Unternehmen und ihre Bewertungen. Dabei schätzen wir familiengeführte Firmen wie Hunter Douglas, Weltmarktführer für Fensterabdeckungen, oder den Korkenhersteller Amorim.“

Ein klarer Fokus liegt auf Small- und Midcaps, die bei Analysten und großen Investoren nur wenig Beachtung finden; sie sollten überdurchschnittliche Wachstumsaussichten und ein attraktives Geschäftsmodell aufweisen und mit günstigen Bewertungskennzahlen überzeugen.



Qualität im Fokus:
Die Manager der Squad-Fonds setzen auf unterschätzte kleine und mittelgroße Unternehmen



Besonders wichtig dabei: schwarze Schafe auszusortieren, die bei genauer Analyse der Bilanzkennzahlen Unstimmigkeiten offenbaren. Idealerweise gibt es zudem einen Trigger, der dafür sorgt, dass sich das Kurspotenzial des jeweiligen Papiers entfaltet. Das können etwa Aufnah-

men in den Index sein oder andere Ereignisse. So rechnet Hornung etwa damit, dass der britische Spieleentwickler Games Workshop vom Brexit zusätzlich profitieren wird.

Zweiter Strategie-Baustein des Squad Value sind Spezialsituationen, die dem Portfolio vor allem ►

SQUAD Aguja Opportunities R

WKN	A2A R9B
Auflegung	5. Dezember 2016
Volumen	30,3 Mio. Euro
Volatilität	3,9%
Kostenquote (TER)	2,08%

Assetklassen-Aufteilung¹⁾ in %

Aktien	49,0	
Aktien mit Anleihecharakter ²⁾	12,0	
Wandelanleihen	12,0	
Anleihen	11,0	
Hybridanleihen	5,0	
Kasse	11,0	

1) Stand: 31. Mai 2017

2) Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge sowie laufende Übernahmeangebote

■ SQUAD Aguja Opportunities R



Quelle: Aguja Capital, Stand: 16. Juni 2017

zusätzliche Stabilität verleihen sollen. Auch hier sind Übernahmen zu nennen, vor allem solche mit einer Chance auf Nachbesserung des Angebots. Zudem halten Hornung und Struck Ausschau nach Garantiedividenden und Unternehmensanleihen mit unterschätzter Qualität.

Um sich in diesem Universum frei bewegen zu können, setzen die Fondsberater auf die Begrenzung des Volumens. Hin und wieder schließen sie ihre Fonds für Neuanlagen. So ist die 2004 gestartete A-Tranche des Squad Value seit 2011 geschlossen. Anlegern steht aber die nahezu identische B-Variante offen.

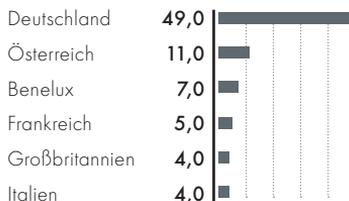
Genauso konsequent soll es beim im Dezember 2016 gestarteten Squad Agua Opportunities zugehen. Insbesondere der aufwendige Analyseansatz, mit dem sich Widmann und Leuchtner einen Wissensvorsprung erarbeiten wollen, der es erlaubt, Fehlbewertungen aufzuspüren, ähnelt mit seiner Value-Orientierung stark der Discover-Capital-Philosophie. Auch genießen sie die gleiche Freiheit von jeglicher Benchmark und fixen Allokationsquoten.

Anders als Hornung und Struck investieren die beiden Wirtschaftsingenieure weltweit – mit Fokus

SQUAD Capital – SQUAD Value B

WKN	A0Q 50K
Auflegung	7. November 2011
Volumen	250,8 Mio. Euro
Volatilität	8,1%
Kostenquote (TER)	1,98%

Länderaufteilung in %



■ Wertentwicklung SQUAD Value A¹⁾



1) Der Squad Value A ist seit 2011 geschlossen; der Squad Value B wird identisch gemanagt

Quelle: Discover Capital, Stand: 16. Juni 2017

auf Europa und Nordamerika. „Die direkte Kommunikation mit den Unternehmen und dem Management sind für uns ein bedeutender Bestandteil“, sagt Widmann.

Besonders wichtig ist den beiden zudem eine ausgewogene Mischung verschiedener Werttreiber und Renditequellen. Leuchtner: „Die Kapitalmärkte bieten viele Ineffizienzen, diese Opportunitäten wollen wir ausnutzen.“ Das können etwa Events wie Firmenübernahmen oder Spin-offs oder Sondersituationen wie Gewinn- und Beherrschungsverträge, aber auch Anleihen oder Wandelanleihen sein, deren spezielle Bedingungen bislang unbeachtet sind. „Die Wandelanleihe des Satellitenflottenbetreibers Inmarsat ist mit ihrem asymmetrischen Verhältnis des Rendite-Risiko-Profiles hier ein gutes Beispiel“, so Leuchtner.

Es wird klar: Neben der fachlichen Qualifikation ist hier auch Leidenschaft im Spiel. Und während die erfolgreiche Tätigkeit bei Flossbach von Storch als einem der renommiertesten Vermögensverwalter Deutschlands als Ausweis ihrer Fähigkeiten taugt, zeugt der Weg in die Unabhängigkeit von einer gehörigen Portion Passion. ■

»Wir profitieren vom Austausch«

Fondsberater Dimitri Widmann über den Squad Aguja Opportunities und die Zusammenarbeit mit Discover Capital

DAS INVESTMENT: Warum haben Sie eine Fondsboutique gegründet?

Dimitri Widmann: Fabian Leuchtner und ich kennen uns seit dem Studium. Wir beschäftigen uns schon lange mit Unternehmen in Sondersituationen. Bei unserem Ansatz ist es relativ egal, ob die Zinsen wieder steigen oder ob Aktien schon teuer bewertet sind. Wir nutzen weniger die Marktrenditen, sondern suchen marktunabhängige Werttreiber. Unsere Hauptrenditequellen sind Sondersituationen und Marktineffizienzen, die zu Fehlbewertungen führen.

Was macht Ihren Ansatz einzigartig?

Widmann: Das Besondere ist, von vielen Marktteilnehmern übersehene oder ignorierte Renditequellen zu entdecken. Die Mischung sehr unterschiedlicher Rendite-Risiko-Profile soll eine stabile Wertentwicklung erzeugen. Meist sind dies spezielle oder komplexere Sondersituationen – die bieten zudem oft auch eine marktunabhängige Rendite. Wie etwa bei Nomad Foods, der Muttergesellschaft der Tiefkühlmarke Iglo, über welche Iglo indirekt einen Börsengang zu einer für Investoren interessanten Bewertung gemacht hat. Nomad Foods konnte so dieses Jahr über 40 Prozent Rendite generieren.

Welche Rolle spielt Ihr Partner Discover Capital?

Widmann: 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. ■



Dimitri Widmann

Gemeinsam mit seinem Kompagnon Fabian Leuchtner ist er Gründer und Geschäftsführer von Aguja Capital