

# Hidden Champions

## Weithin unbekannte Fonds-Boutiquen im Blickpunkt

Die Fidelitys, Templetons und Gartmores dieser Welt kennt jeder. Sicherlich auch zu Recht, denn über Jahrzehnte hinweg haben diese ehemaligen Fonds-Boutiquen einen herausragenden Job als Anlageverwalter gemacht. Im Schatten dieser Goliaths scharren mittlerweile zahlreiche kleinere Anbieter mit den Hufen, von denen einige der Rolle des David bald entwachsen sein dürften.

### Qualität zählt

In Spanien zum Beispiel steht BestInver für konsequentes Value Investing ohne Kompromisse. Auf makroökonomische Zusammenhänge nimmt das Team um Francisco Garcia



Francisco Garcia  
Paramés

ramés kaum Bezug. Darüber hinaus finden die Macher von BestInver die technische Analyse für die Anlageentscheidung mehr amüsant denn relevant. Neben Paramés arbeiten bei BestInver noch Fernando Bernad und Alvaro Guzman de Lázaro als verantwortliche Portfoliomanager. Ihre beiden Flaggschifffonds sind der Bestifond sowie der Bestifond Internacional, die jeweils etwa 1 Mrd. EUR

schwer sind. Der Bestifond Internacional ist das etwas schwankungsfreudigere Vehikel. Nachdem beide Fonds 2008 stark verloren (jeweils mehr als 40%), konnten sie 2009 und 2010 wieder an ihre Performancefähigkeit der Vorjahre anknüpfen. Allein 2009 hat der Bestifond Internacional ein Plus von 71% erzielt. Zusammen mit dem Zuwachs aus 2010 ist die 2008er Delle damit mehr als ausgebügelt worden. Paramés erklärte einmal, der Markt mag kurzfristig nicht effizient sein, aber langfristig ist er es dafür umso mehr. Also setzt BestInver auf heute falsch, weil zu niedrig bewertete, verkannte Qualitätsunternehmen und wartet, bis der Abschlag zum inneren Wert (=Margin of Safety) aufgeholt wird.

### Eidgenossen auf Buffetts Spuren

Diese Logik könnte auch von Warren Buffett stammen. Oder von Braun von Wyss, einer Schweizer Investment-Boutique. Hinter Braun von Wyss stehen Thomas Braun, Erich Müller und Georg von Wyss, die über viele Jahre Erfah-



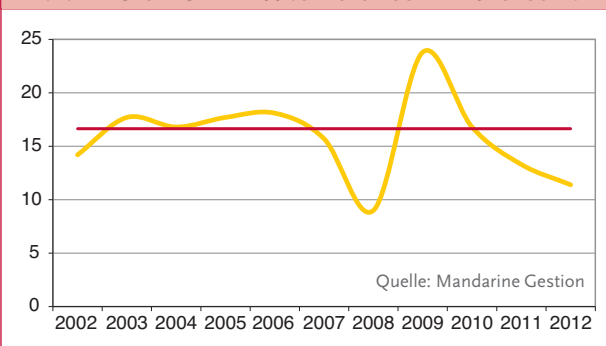
Thomas Braun



Lässig auf der Überholspur: Fondsboutiquen aus dem europäischen Ausland

rung in der Analyse von Unternehmen verfügen und drei Fonds beraten. Der größte Fonds ist der Classic Global Equity Fund mit einem verwalteten Volumen von gut 600 Mio. EUR, der global nach Value-Gesichtspunkten in Werte jeder Kapitalisierungsgröße investiert. Im Fonds verzichten Braun von Wyss wie die Macher von BestInver auf Leverage. Der Einsatz von Fremdmitteln oder auch Derivaten ist somit ausgeschlossen. Thomas Braun erklärt, was Braun von Wyss im Wettbewerb alleinstellt: „Wir können in völliger Unabhängigkeit mit einem eigenen Researchteam stark unterbewertete Aktien ausfindig machen und daraus ein konzentriertes Portfolio von 25-35 Werten bilden. Da wir uns selbst gehören, können wir diesen klassischen Value-Stil unabhängig von aktuellen Trends und Moden konsequent langfristig umsetzen.“ Aktuell hält der Fonds zu 36% amerikanische Titel, aus Deutschland wurden Aktien der Software AG, von Hochtief, freenet und Sky gekauft. Die hierzulande nicht zum Vertrieb zugelassenen Classic-Fonds von Braun von Wyss haben ihre Fähigkeit zur Out-performance, die sie bis Mitte 2007 fast unantastbar für Kritik machte, noch nicht wieder vollends zurückerlangt. Trotzdem gehört Braun von Wyss zu den besten Stockpickern Europas. Für die Zukunft ist Braun durchaus optimistisch: „Da die Welt auch diesmal nicht untergehen wird, sehen wir nach einem verlorenen Jahrzehnt der Aktie für diese unbeliebte Anlageklasse über die nächsten Jahre ein attraktives Renditepotenzial.“

ABB. 1: PER STOXX SMALL 200 VS HISTORISCHER DURCHSCHNITT



Marc Renaud

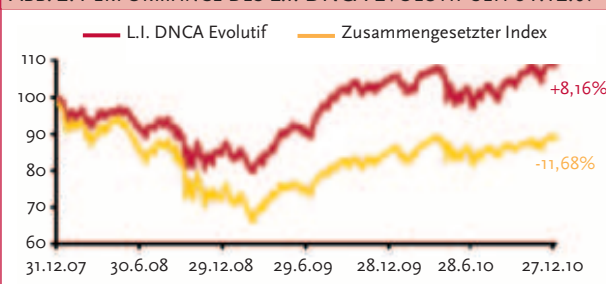
**Die Franzosen kommen**

In Frankreich wiederum gibt es mehr als nur Carmignac. Die Fonds-Boutique Mandarine beispielsweise, deren Gründer Marc Renaud hierzulande kaum bekannt sein dürfte. Der bekennende Fußballfan, Vater von fünf Kindern und passionierter U-Bahnfahrer gründete sein Unternehmen erst im Jahr 2007 und managt den bekanntesten Fonds seines Hauses, Mandarine Valeur, nach Value-Gesichtspunkten. Mandarine setzt zudem stark auf Nebenwerte und stuft deren Kurspotenzial anhand des Abschlags des Kurs-/Gewinn-Verhältnisses zum historischen Durchschnitt als hoch ein (s. Abb. 1). Ein weiteres Team kümmert sich dagegen um den Mandarine Unique. Dieser setzt auf einen in der Tat fast schon einzigartigen Investmentansatz, der Small- und Mid Caps nach vier Kriterien selektiert. Entweder muss das Geschäftsmodell einzigartig, also nicht vergleichbar sein, das Unternehmen Marktführer sein oder über einen technologischen Vorsprung oder aber über ein sektorales Alleinstellungsmerkmal verfügen. Im Fonds sind damit Werte wie SSL International, Domino's Pizza oder auch der Smart Investor Musterdepot-Liebling Delticom enthalten. Ein Mainstream-Portfolio ist das sicher nicht.

**Bond- und Stockpicker**

Gleiches gilt für DNCA Finance mit ihren Leonardo-Fonds. Die Gesellschaft verwaltet rund 5 Mrd. EUR, ihr führender Kopf ist Jean-Charles Mériaux, der mit über 20 Jahren Erfah-

ABB. 2: PERFORMANCE DES L.I. DNCA EVOLUTIF SEIT 31.12.07



Quelle: Europformance; Leonardo Asset Management

ung ein angesehenen Fondsmanager am Finanzplatz Paris ist. Vorsicht, Geduld und Beharrlichkeit sind seine drei Grundprinzipien. DCNA sieht sich als überzeugter Stock- bzw. Bondpicker und verfolgt in jedem Fall ausgehend von der eingehenden Analyse der Unternehmen und der Märkte einen Bottom-up-Ansatz, verbunden mit einer Makroanalyse. Flaggschiff ist der DNCA Evolutif, der die Verluste seit Mitte 2007 wieder aufgeholt hat. Der vermögensverwaltende Mischfonds ist derzeit vor allem mit defensiven und Value-Titeln wie Royal Dutch, France Telecom oder Vivendi bestückt. Französische Aktien stehen für 45% des Portfolios. Dazu werden 13% in Anleihen und gut 10% in Cash gehalten.

**Ein Schwede mag es einfach**

Hierzulande ebenfalls weitgehend unbekannt dürfte Labrusca Family Office sein. Dessen Gründer Filip Weintraub jedoch ist eine bekannte Größe. Jahrelang managte er sehr erfolgreich Aktienfonds der norwegischen Fondsgesellschaft Skagen und suchte im Sommer 2010 doch das Weite. Mit Labrusca gründete er nun sein eigenes Unternehmen, das er eigenen Angaben zufolge bis ans Ende seines aktiven Berufslebens führen möchte. Auch Weintraub gilt als Contrarian, als einer, der Value-Perlen zu finden imstande ist. „Mache Dinge so einfach wie möglich, aber keinesfalls einfacher“, so steht es auf der Labrusca-Homepage zu lesen. Der Labrusca Global Fonds wird exakt nach diesem Motto geführt, denn hier werden Aktien nach Value-Kriterien gekauft und sonst nichts. Im Portfolio des knapp 200 Mio. EUR schweren Fonds finden sich derzeit Titel wie Parmalat, Dell oder Coeur d'Alene. Warum Labrusca & Co. hierzulande weitgehend unbeachtet sind, dazu hat Fondsboutiquen-Experte Markus Hill eine ganz eigene Meinung: „Viele Fondsboutiquen bevorzugen ein organisches Wachstum. Handwerklicher Ehrgeiz und der Wunsch nach Unabhängigkeit werden geschätzt. Sozusagen nach dem Motto ‚Qualität vor Wachstum‘. Andere erscheinen einfach sparsam – Marketing und Vertrieb sollen am besten nichts kosten. Das Ergebnis bei beiden Einstellungen ist oft ein mangelnder Bekanntheitsgrad und ein Stagnieren der Fondsvolumen.“ Dies könnte sich bei den genannten Anbietern jedoch durchaus bald ändern.



Markus Hill

**Fazit**

Die Liste weniger gut eingeführter Fonds-Boutiquen ließe sich beliebig erweitern. Allen gemeinsam ist ein stringenter Investment-Ansatz gepaart mit unternehmerischer Verantwortung, wodurch die Ziele des Fondslenkers zumeist in Einklang mit denen des Fondsanlegers stehen. Aber auch wenn die Ergebnisse durchweg überzeugen, der Weg zur Geldbörse des Anlegers ist lang. Selbst der heutige Goliath Carmignac hat eines Tages klein angefangen. ■

Tobias Karow