

+++ News-Ticker +++

+++ BlackRock baut aus

BlackRock baut den Standort Deutschland aus. Neben London wird das Rententeam ab Juli auch in München ansässig sein. **Michael Krautzberger** (40) wird dort die Leitung übernehmen. Als CIO verstärkt er den Vorstand der Deutschland-Tochter von BlackRock. An seiner Tätigkeit für das europäische Rentenfondsgeschäft ändert dies nichts. Er wird weiterhin seine Europafonds managen. +++

+++ Jolly steigt auf

Schroders macht Anleihen-Urgestein Bob Jolly zum Head of Global Macro. In dieser neu geschaffenen Position wird er ab September das Fixed-Income-Team am Standort London verstärken. Er wird für das Portfoliomanagement von verschiedenen makroorientierten und sektorübergreifenden Strategien verantwortlich zeichnen, die derzeit von einem zehnköpfigen Team gemanagt werden. +++



**Felix Schleicher**, Value-Experte bei Value Asset Management

**Contrarian Corner**  
**Overpaying for Growth**

„Wachstum“ ist eines der Zauberworte im Investmentgeschäft, es suggeriert Erfolg und Reichtum. Allerdings gehört es zu den kostspieligsten Fehlern an der Börse, zu viel für hohes Gewinn – und Umsatzwachstum bei Unternehmen zu zahlen. In den USA ist daher der Ausdruck „Overpaying for Growth“ zu einem festen Begriff geworden. Im Jahr 2000 wurde der Softwarekonzern Microsoft an der Börse mit dem 60-fachen Gewinn und mehr als dem 20-fachen Umsatz bewertet. Elf Jahre später haben sich Umsatz und Gewinn bei Microsoft verdreifacht, der Kurs liegt aber um 60 Prozent tiefer – die Aktie war schlicht und einfach so teuer, dass die übertriebenen Erwartungen der Investoren gar nicht erfüllt werden konnten. Auch heute gibt es Parade-Unternehmen, die Vorschusslorbeeren erhalten. Der Aktienkurs des Internet-Einzelhändlers Amazon notiert mit einem KGV von 70, der Internet-Video-Verleiher Netflix oder die chinesische Suchmaschine Baidu sind kaum günstiger, obwohl die Wachstumsraten ihren Zenit bereits erreicht haben. Selbst bei anhaltendem Geschäftserfolg droht den Aktien dieser Unternehmen ein ähnliches Schicksal wie Microsoft seit dem Frühjahr 2000. Dagegen ist der Softwaregigant heute mit einem KGV von neun und einer Dividendenrendite von 2,5 Prozent ein echtes Schnäppchen geworden.“

*Felix Schleicher durfte im Rahmen seiner Tätigkeit André Kostalany noch über Jahre erleben und schöpft heute aus dem enormen Erfahrungsschatz des Altmeisters.*

# Kleine Werte – große Gewinne

Josef Scherrer schaut sich die Aktien an, die andere links liegen lassen, weil ihre Marktkapitalisierung zu klein ist. Der Erfolg gibt ihm recht.

**Fondsmanagement**

Josef Scherrer hat die Scherrer Asset Management im Jahr 2000 gegründet. Seit 2004 gibt es den **Scherrer Small Caps Europe**. Der Schweizer Vermögensverwalter hat sich ganz und gar Small und Micro Caps aus Deutschland und der Schweiz verschrieben.



**Josef Scherrer** investiert in kleine Werte, die in der Regel eine Marktkapitalisierung zwischen zehn und 300 Millionen Euro haben

**Anlagestil und -universum**

Scherrer bezeichnet sich als lupenreinen Bottom-up-Investor. Er sucht wie die klassischen Valueanhänger Unternehmen, bei denen er einen Euro für 50 Cent kaufen kann. „Gerade bei kleinen Firmen muss man eine hohe Sicherheitsmarge haben“, sagt Scherrer. Daher wendet er viel Zeit bei der Analyse und den Unternehmensgesprächen auf. Zum einen will Scherrer die Unternehmensstrategie verstehen. „Wobei mir einfache Geschäftsmodelle am liebsten sind“, sagt er. Zum anderen legt er Wert darauf, dass das Management auch am Unternehmen beteiligt ist. „Damit will ich sicherstellen, dass wir beide am selben Strang ziehen.“ Neben einem günstigen KGV schaut Scherrer besonders auf die Kennziffer EV/EBIT. „Hierbei wird die Marktkapitalisierung zuzüglich Verschuldung und Minderheitsbeteiligungen abzüglich liquider Mittel ins Verhältnis zum Gewinn vor Zinsen und Steuern betrachtet. Diese Zahl sollte dann bei drei, vier oder maximal fünf liegen“, sagt der Experte. Diese Zahl zeigt Scherrer, wie viel Anleger bereit sind für den Gewinn zu zahlen, den das Unternehmen einfährt. Letztendlich schaffen es 25

bis 30 Werte in den Fonds. Wobei Scherrer mutig ist: Seine Top 10 können bis zu 50 Prozent ausmachen. „Ich habe lieber wenige als zu viele Eier im Korb. Sonst verliert man den Überblick. Bei 30 Titeln kann ich die Firmen in- und auswendig kennen“, begründet Scherrer. Zudem will er den Fonds gegen übermäßige Verluste mit Futures absichern.

**Anlagegrenzen**

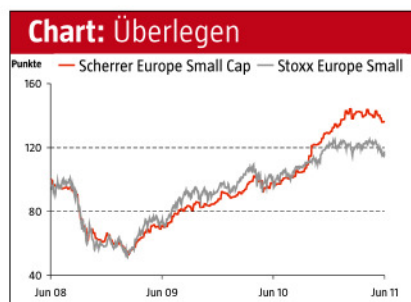
Scherrer hat keinerlei Restriktionen bei der Portfoliozusammenstellung. Allerdings sieht das Grundgerüst wie folgt aus. 60 Prozent bestehen aus deutschen Small und Micro Caps. Dazu kommen 20 Prozent Schweizer Werte. Die restlichen 20 Prozent legt Scherrer in größeren Titeln an. Grund: „Sollte es mal zu Mittelabflüssen kommen, haben wir liquide Titel, die man schnell verkaufen kann“, begründet er.

**Vergleichbare Produkte**

Ähnliche Produkte sind etwa der Lupus alpha Micro Champions (ISIN: LU021 824 526 3), der allerdings 56 Titel hält. Oder auch der VHCP Fund (LI001 387 390 1) sowie der aus Volumengründen geschlossene Squad Capital Value (LU019 905 730 7).

**Beurteilung**

Ein wirklich guter Small-Cap-Fonds, der mit FondsNote 1 bewertet wird. Allerdings kann die Volatilität in schwierigen Marktphasen erhöht sein. Wer auf den deutschen Mittelstand setzen will, ist mit dem Fonds gut bedient. jk «



In Abschwungphasen hat der Fonds bislang auch deutlich nachgegeben. Dies will Scherrer nun mit Absicherungsgeschäften minimieren. Langfristig ist der Value-Ansatz jedoch erfolg versprechend.

Fondsdaten	
Anlagefokus	Aktien Europe/Small u. Micro Caps
Fondsmanager	Josef Scherrer
ISIN	LI 001 844 806 3
WKN	AOB 7SV
Auflegung	11. Oktober 2004
Volumen (Stand 30.05.11)	16,7 Mio. Euro
Ausgabeaufschlag	bis zu 5,0 %
Jährliche Verwaltungsgeb. (TER)	1,70 % (2,29 %)
Erfolgsgebühr	15 % > 5 % (High-Water-Mark)
Börsenhandel	nein
Internet	www.scherrer-am.ch