

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Noch im Anfangsstadium“

Smart Investor im Gespräch mit Fondsmanager Josef Scherrer über den Status der Micro Cap-Hausse, marktschonendes Kaufen und Verkaufen sowie den Siegeszug des Value-Ansatzes

Smart Investor: Herr Scherrer, auf welche Nebenwerte konzentrieren Sie sich?

Joseph Scherrer: Zunächst liegt der Hauptfokus in unserem derzeit in 60 Werte investierten Fonds auf deutschen Nebenwerten, vornehmlich sind das Gesellschaften mit einem Börsenwert von unter 100 Mio. Euro. Genau dieses Marktsegment wird unseres Erachtens zu Unrecht von den großen Häusern vernachlässigt. Dennoch sind wir nicht nur auf Deutschland konzentriert, sondern haben die Möglichkeit, bei steigendem Fondsvolumen auch gegebenenfalls auf europäische Nebenwerte auszuweichen. Momentan finden wir aber, und das kommunizieren wir auch derzeit sehr deutlich, noch genügend aussichtsreiche Investitionschancen in Deutschland.

Smart Investor: Haben Sie nicht Angst, es tummeln sich bereits zu viele Anbieter im Segment der Small Caps?

Scherrer: Im momentanen Stadium der Aufwärtsbewegung teile ich diese Bedenken noch nicht. Ausgehend von dem, was wir bis ins Jahr 2000 mit Börsen- und IPO-Boom erlebt haben, sind wir bei weitem noch nicht in einer solchen Phase angelangt. Allerdings erkennt man ganz deutlich, wie das Interesse für die illiquideren Titel zunimmt. Aus meinen Gesprächen ziehe ich aber den Schluß, daß der Zuwachs im Bereich der Small- aber auch Micro Caps noch weiter anhalten dürfte. Bei Dax, MDax und SDax würde ich ihnen zustimmen, hier ist bereits viel Geld investiert worden, und es gibt nicht mehr viele zurückgebliebene Papiere. Ich bin der Überzeugung, wir befinden uns immer noch im Anfangsstadium der Wiederentdeckung der Micro Caps.

Smart Investor: Welche Signale sprächen denn dann für eine Überhitzung?

Scherrer: Ganz klar wäre es zunächst die Häufung von Fonds-Neugründungen mit der Absicht, in kleine und kleinste Aktien zu investieren. Praktisch müßte das Gegenteil zum März 2003 passieren, als viele Neuer Markt-Fonds und der Neue Markt selbst geschlossen wurden. Auch euphorische Zeitungsberichte über die abnormen Chancen bei Micro Caps wären ein Warnzeichen. Schließlich wären, vorsichtig gesagt, strapazierte Bewertungen ein Zeichen für eine Überhitzung. Nur sehen wir dies derzeit noch nicht, ich möchte das nochmals ausdrücklich betonen. Es existieren immer noch Bewertungsabschläge resultierend aus der mangelnden Transparenz respektive der geringeren Liquidität und den spärlicher fließenden Informationen.

Smart Investor: Wie finden Sie nun ein in Ihren Augen interessantes Unternehmen?

Scherrer: Grundsätzlich suchen wir Firmen, die 50 Cent kosten, in Wahrheit aber 1 Euro wert sind. Wir sind ganz klar Value-Investoren, für uns zählen also Kennzahlen wie das Kurs/Buchwert-Verhältnis. Wichtig ist aber vor allem der Unterschied zwischen der Wahrnehmung des Unternehmens am Markt und dessen, was wir aus demselben heraushören. Was wir beispielsweise sehen wollen, sind sich verbessernde Margen oder Auftragseingänge, eine erfolgreiche Neupositionierung oder ein neues Management. Die Firma sollte demnach bereits einen Weg der Besserung eingeschlagen haben.

Smart Investor: Vielleicht könnten Sie uns ein Beispiel nennen, wo Ihr Ansatz gut funktioniert hat?

Scherrer: Da möchte ich beispielhaft die Secunet Securities anführen, ein im Projektmanagement für IT-Sicherheit tätiges Unternehmen. Hier haben wir erstmals im Jahr 2004 Kontakte geknüpft. Damals stellten wir fest, um wie viel besser sich das Projektgeschäft angelassen hat und wie gut sich die technologischen Lösungen verkaufen ließen. Wir konnten eine sich belebende Geschäftstätigkeit förmlich spüren. Ein anderes Beispiel ist Rohwedder. Dort stellten wir ein schleppendes Geschäft in der Automationstechnik fest, gleichzeitig legten die Auftragseingänge einer Tochter stark zu, weil die Hersteller von Solarzellenfabrikationsmaschinen massiv orderten. Insgesamt haben in den letzten Jahren viele Unternehmen ihre Hausaufgaben gemacht und ihre Planungen den Realitäten angepaßt.



Nachdem er an der Hochschule St. Gallen sein Studium mit dem Schwerpunktfach Bankwirtschaft erfolgreich abgeschlossen hatte, landete der auch politisch aktive Josef Scherrer zunächst für 7 Jahre beim in Zürich ansässigen Bankhaus Hoffmann. Nach weiteren Stationen bei der Bank Austria sowie Credit Suisse machte er sich im Jahr 2000 mit seiner Firma Scherrer Asset Management selbstständig. Dort managt er den Scherrer Small Caps Europe.

Potpourri

Smart Investor: Aber wie reagieren Sie, wenn eine Aktie entgegen Ihrer Erwartung fällt?

Scherrer: Nun ja, der Verkaufsentscheid ist ja fast wichtiger als der Kauf einer Aktie. Wenn es eine Firma nicht schafft, Wert zu schaffen, und der Börsenwert ist ja nichts anderes als die Reflexion dessen, dann schauen wir zunächst, ob es sich um ein temporäres Phänomen handelt. Haben sich etwa die Auftragseingänge lediglich nach hinten verschoben, dann stocken wir unsere Position unter Umständen auf, weil sich unser positives Szenario schlicht zeitlich verzögert. Sollte sich unser Bild jedoch nicht bestätigen, dann sind wir auch bereit, die Aktie selbst zu tieferen Kursen zu veräußern. Nur tun wir dies so marktschonend es geht.

Smart Investor: Warum betonen Sie das so?

Scherrer: Eines der größten Risiken, dessen sind wir uns auch bewußt, ist die Marktenge vieler Titel. Schon beim Kauf dürfen daher keine Trading-Gesichtspunkte im Vordergrund stehen. Ich kann viele Investoren nicht verstehen, die eine für die Verhältnisse von Micro Caps riesige Position kaufen, worauf der Kurs zweistellig nach oben springt, nur um danach wieder in



Aus der Schweiz heraus suchen Scherrer und sein Team nach Nebenwerte-Perlen.

ähnlicher Größenordnung zurückzufallen. Für uns ist es ganz wichtig, unsere Positionen vorsichtig auf- bzw. abzubauen.

Smart Investor: Was glauben Sie, warum wird „Growth“ von „Value“ statistisch in drei von vier Jahren geschlagen?

Scherrer: Da kann ich nur spekulieren. Zunächst einmal kann jede Wachstumsaktie auch zu einer werthaltigen Aktie werden, und zwar genau dann, wenn sie in große Schwierigkeiten gerät. Nehmen sie eine Ahold oder Premiere, die plötzlich in die Value-Kategorie hineinrutschen. Wenn also die Fundamentaldaten oder aber die Marktpsychologie gegen eine Aktie sprechen, dann können die Mutigen unter den Anlegern wirklich Mehrwert generieren. Ist folglich, allgemein gesprochen, in der Aktie ein negativer Erwartungsabschlag eingepreist, dann schafft schon eine Normalisierung der Wahrnehmung ansehnliche Ergebnisse. Nicht umsonst ist ein Investor wie Warren Buffett seit Jahrzehnten so erfolgreich.

Smart Investor: Herr Scherrer, haben Sie herzlichen Dank für das Gespräch.

Interview: Tobias Karow