

Talentierte Unternehmer im Visier

*Kleine und mittelgroße Unternehmen stellen hohe Anforderungen an die Titelauswahl, versprechen aber gleichzeitig eine bessere Wertentwicklung als Börsenschwergewichte. Der auf Small und Mid Caps fokussierte **Echiquier Agenor** (WKN: AOJLZE, ISIN: FRO010321810) bevorzugt dafür wachstumsstarke Unternehmen und schaut sich vor allem die Führungsetage genau an. Von Stéphanie Bobtcheff, La Financière de l'Echiquier*

Small und Mid Caps umfassen 80 Prozent der in Europa an Aktienbörsen notierten Unternehmen. Dennoch vereinen sie weniger als zehn Prozent der gesamten Marktkapitalisierung auf sich und etwa fünf Prozent des gehandelten Volumens. Je kleiner die Unternehmen sind, desto weniger werden sie von Finanzanalysten beobachtet. Das bedeutet für diese Marktsegmente eine vergleichsweise geringe Transparenz, woraus sich für Investoren mit guter Marktkenntnis und Erfahrung im Stock Picking immer wieder Chancen ergeben: Anleger konnten mit Small und Mid Caps in den vergangenen zehn Jahre doppelt so hohe Renditen erzielen wie mit Large Caps, und das zuletzt sogar bei geringerer Volatilität. Das liegt zum einen an deren häufig eurozentrierten Geschäftsmodellen, weshalb sie globalen Risiken weniger ausgesetzt sind als die Large Caps. Aber auch daran, dass sich der Computerhandel auf die liquiden Aktien aus der ersten Reihe konzentriert.

Der Aktienfonds Echiquier Agenor investiert seit 2004 in solche Unternehmen mit einem



Stéphanie Bobtcheff ist Fondsmanagerin European Small und Mid Caps bei La Financière de l'Echiquier

Börsenwert zwischen 500 Millionen und 5 Mrd. Euro. Das Fondsmanagement folgt in seiner Titelauswahl ganz dem Stock-Picking-Ansatz von La Financière de l'Echiquier. Die 1991 gegründete Fondsboutique hat sich mit diesem Fokus in

Frankreich einen Namen gemacht und verwaltet inzwischen rund 8,5 Mrd. Euro Vermögen.

Unternehmenslenker im Blick

Noch lieber als von „Stock Picking“ spricht das Fondsmanagement von „Enterprise Picking“, denn das beschreibt den sehr auf Personen bezogenen Blick auf die Unternehmen noch ein wenig besser. Diese Strategie folgt der Überzeugung, dass Kapital am besten in die Hände talentierter Unternehmer gelegt werden sollte. Dafür beobachtet das Fondshaus die Karrierewege der Unternehmensmanager genau, wertet deren Stärken und Schwächen aus und ergänzt die klassische Bottom-up-Analyse mit den daraus gewonnenen Erkenntnissen. Spannend kann das zum Beispiel werden, wenn Führungskräfte im Unternehmen die Position wechseln, ein Vorstand das Unternehmen verlässt oder ein neuer Vorstand berufen wird. Denn hinter wesentlichen personellen Veränderungen können sich Signale verbergen, die mitunter so frühzeitig im breiten

Markt nicht erkannt werden. Ein maßgebliches Element des Investmentprozesses bei La Financière de l'Echiquier ist daher der persönliche Kontakt zum Unternehmensmanagement: Die derzeit 31 Fondsmanager und Analysten führen zu diesem Zweck jedes Jahr bis zu 1.100 persönliche Gespräche mit Unternehmenslenkern.

Kurze Wege in Paris

Eine Besonderheit der Fondsboutique ist ihr starker Fokus auf den Heimatmarkt Frankreich. Dieser spiegelt sich auch im 480 Millionen Euro schweren Echiquier Agenor wider: Er hält französische Aktien mit einem Anteil von gut 35 Prozent am Gesamtportfolio – in seinem Benchmark-Index, dem MSCI Europe Small Cap, liegt dieser Anteil bei gerade einmal zehn Prozent. Dieser Schwerpunkt ergibt sich aus der Investmentphilosophie: Der für die Analyse so wichtige persönliche Kontakt ist am Stammsitz von La Financière de l'Echiquier am engsten, denn in Paris haben rund 90 Prozent aller französischen

Aktiengesellschaften ihren Firmensitz. Das kann für Investoren auch unter dem Gesichtspunkt der regionalen Diversifizierung interessant sein, denn die meisten anderen Asset Manager, etwa britische oder deutsche, haben diesen Schwerpunkt nicht. Auch wenn sich dieser Heimvorteil am Ende im Portfolio niederschlägt, beobachtet La Financière de l'Echiquier insgesamt rund 3.700 Unternehmen. Von diesen kommen für den Echiquier Agenor aktuell etwa 1.000 grundsätzlich infrage, aus denen am Ende ein Portfolio von in der Regel 40 bis 50 Werten zusammengestellt wird. Dabei sollen zehn Titel das Kernportfolio stellen.

Nur bei hoher Überzeugung ins Portfolio

Diese konzentrierte Auswahl, verbunden mit einem vergleichsweise langen Engagement, zeigt, dass der Echiquier Agenor mit sehr hoher Überzeugung auf einzelne Unternehmen setzt. Besteht diese Überzeugung nicht uneingeschränkt, zum Beispiel auch mit Blick auf den Gesamtmarkt, wird das Portfolio bei Bedarf auch weiter fokussiert: Aktuell befinden sich darin deshalb nur 35 Werte, und der Cash-Anteil liegt mit knapp 14 Prozent deutlich über dem üblichen Wert von fünf bis zehn Prozent. Auch das maximale Portfoliogewicht der Einzeltitel wurde zuletzt von sonst fünf Prozent auf derzeit rund drei Prozent reduziert.

Wenn sich das Fondsmanagement ein Unternehmen näher ansieht, spricht es nicht nur mit der Unternehmensleitung, sondern auch mit Zulieferern, mit Kunden und sogar mit Konkurrenten. Es wird gewissermaßen eine 360-Grad-Analyse erstellt,

um so ein umfassendes Bild zu erhalten. Diese erste qualitative Analyse nennt La Financière de l'Echiquier das „Kennenlernen“, und sie bildet den ersten Schritt eines vierstufigen Prozesses, an dessen zweiter Stelle das „Einschätzen“ steht. Der Echiquier Agenor sucht nach den Marktführern von morgen und ist ein vorwiegend in Wachstumswerte investierter Fonds. Das Fondsmanagement fragt sich, wie tragfähig die Finanzstruktur erscheint, wie transparent die Ergebnisse präsentiert werden und wie die Wachstumsperspektiven der Branche aussehen. Wichtig gerade im Zielsegment des Echiquier Agenor sind aber auch eine starke Marke, der Marktanteil und Markteintrittshürden für potenzielle Kunden, denn das beeinflusst die Möglichkeiten, Preise setzen zu können und sich nicht einem Preiswettbewerb unterwerfen zu müssen.

Chefetagen brauchen Integrität

Zur Analyse gehört zudem die Überzeugung, dass ökologische, soziale und Governance-Kriterien (ESG) die Einschätzung von Unternehmen und Risiken verbessern. In den ESG-Score von La Financière de l'Echiquier fließen zu 62 Prozent Governance-Kriterien ein und zu jeweils 19 Prozent ökologische und soziale Faktoren. In den Gesprächen mit Unternehmen spielen diese Kriterien eine wesentliche Rolle: So definieren die Fondsmanager mit den Unternehmen zwei

bis drei Kernbereiche, in denen mit Blick auf bestimmte ESG-Ziele in den kommenden zwei bis drei Jahren Fortschritte gemacht werden sollten. Externe Unterstützung für die Bewertung von Klimarisiken holt sich La Financière de l'Echiquier beim auf Umweltforschung spezialisierten unabhängigen Forschungsinstitut Trucost.

Ziel des „Einschätzens“ ist es, einen möglichst objektiven Wert des jeweiligen Unternehmens zu ermitteln, der sich langfristig auch im Kurs manifestieren sollte. Ausschlaggebend für ein Investment jedoch bleibt am Ende immer die Qualität des Managements. Im dritten Schritt, der quantitativen Bewertung, definiert das Fondsmanagement im Rahmen einer Finanzanalyse den maximalen Einstiegspreis sowie das mittelfristige Kursziel, aus dem sich der Verkaufspreis ableitet. Im letzten Schritt, der Dokumentation, werden die Gründe der Investmentempfehlung nochmals zusammengefasst. Denn nur wenn transparent ist, warum in ein Unternehmen investiert wurde, kann bei sich verändernden Rahmenbedingungen auf fundierter Basis über „Halten“ oder „Verkaufen“ entschieden werden.

Weitere Informationen: www.lfde.de

