

PORTRÄTS

Fondspierlen und ihre Macher

Aktiv zum Erfolg

Drei Teams, die mit viel Engagement und Erfahrung aktive Fonds führen, im Bild mit Produkten von Unternehmen, in die sie investiert sind (Conzzeta, Orior, Burkhalter).

Hanspeter Frey (Text) Iris C. Ritter (Bilder)

Beim Gespräch wird sofort klar: Erhard Lee und Roger Fischer von der Zuger Vermögens- und Fondsverwaltung AMG sind keine Theoretiker. Lee begann seine Berufskarriere als Ringhändler, Fischer als Händler an der Soffex (heute Eurex). Und weil hinter jedem Wertpapier, jeder Aktie ein Unternehmen steht, kennen die Gründer und Protagonisten des AMG Substanzwerte Schweiz die Schweizer Unternehmenslandschaft aus dem Effeff.

Vor gut zehn Jahren setzten sie den Fonds auf, der inzwischen zu den bekanntesten und erfolgreichsten Nebenwertefonds der Schweiz gehört. Sie stehen in Kontakt mit einer Vielzahl von Gesellschaften, verfügen über ein breites Beziehungsnetz, und nennt man ihnen ein Unternehmen, berichten sie leidenschaftlich und überzeugend von seinen Stärken und Schwächen, Branchentrends, der Aktienbewertung und Erfahrungen mit diesem oder jenem Titel.

«Der regelmässige Austausch mit dem Unternehmen und seinem Management, es zu beurteilen und seine Reaktion zu kennen, ist unsere Aufgabe», sagt AMG-Geschäftsführer Fischer. Und Erhard Lee ergänzt: «Es mag hochtrabend klingen, aber unser Anspruch ist, eine Gesellschaft in- und auswendig zu

kennen. Es gibt kaum ein Unternehmen im Fonds, bei dem wir nicht hingehen können und sagen, das macht ihr gut, und das würden wir so oder anders anpacken.»

Sie nehmen also auch Einfluss auf die Führung, nicht mit Voten an der GV, «das bringt einem Aktionär wenig», sagt Lee, sondern im direkten Gespräch. An die Öffentlichkeit gehen sie damit nicht – mit zwei Ausnahmen: Vor Jahren strengten sie bei BFW Liegenschaften Veränderungen an. Später haderten sie öffentlich mit der NZZ. Diese verweigerte AMG, weil ein Fonds, den Eintrag ins Aktienregister. «Inzwischen haben wir die Sache geregelt und vergangene Ausschüttungen erhalten», bestätigt Fischer. NZZ-Aktionär ist der Fonds nicht mehr.

Weshalb der Fokus auf Substanz und auf Nebenwerte? Substanzwerte sind in der Regel günstig und haben nicht nur Potenzial nach oben, sondern bieten auch gewissen Schutz nach unten, mehr als andere Titel. «Unser Anlagestil ist defensiv», sagen die beiden. Bei der Selektion ist der Buchwert das erste Kriterium und ein starkes Zeichen, dass die Bilanz in Ordnung sei. Mehrere Unternehmen im Fonds haben null Schulden, etwa Vetro-pack, Conzzeta, selbst Cosmo, trotz kapitalintensivem Biotech-Geschäft, und Jungfrau-

bahnen, zu denen Lee meint: «Kompliment, wie die es schaffen, in guten und in schlechten Tourismusphasen immer mehr Leute auf den Berg zu locken.»

Für Nebenwerte hatte sich AMG, die auch noch einen Gold-, einen Europa- und neu einen Innovationsfonds führt, unter anderem deshalb entschieden, weil sie von Analysten wenig abgedeckt werden und die Perlensuche so mehr Erfolg verspricht, auch wenn's manchmal viel Geduld braucht, wie bei Conzzeta (unter anderem Marke Mammut), die nach einem Wechsel an der VR-Spitze aufgeblüht sind. Auch Galenica ist seit Beginn dabei und wurde mehrmals erfolgreich auf- und abgebaut. Weil der Fonds defensiv ausgerichtet ist und auch leer verkaufen kann, hat er den jüngsten Börsenschock relativ glimpflich überstanden.

AMG Substanzwerte Schweiz

Valor	1959753
Volumen im Mio. Fr.	322
Wertentwicklung 2014 in %	18,6
Wertentwicklung 3 Jahre (p.a.) in %	15,2
Top-5-Positionen	Conzzeta, Cosmo, IVF Hartmann, MCH, Vaudoise Vers.

Quelle: Morningstar



Szenekenner

Roger Fischer (links) und Erhard Lee, AMG Substanzwerte Schweiz



Nachhaltiges Einkommen

Pascal Seidner, zCapital Swiss Dividend Fund

Als sich der auf Schweizer Aktien fokussierte Vermögensverwalter zCapital entschloss, einen Dividendenfonds aufzusetzen, ahnte er nicht, dass die Idee derart erfolgreich sein würde. Eine Performance von rund 35% seit der Lancierung im Oktober 2012 und ein Fondsvermögen von heute rund 100 Mio. Fr. sind ein stolzes Resultat, selbst wenn der freundliche Gesamtmarkt kräftig mitgeholfen hat. «Uns schwebte ein Produkt vor, das sich im Umfeld niedriger Zinsen und mässigen Wirtschaftswachstums gut schlägt, ein gewisses Aufwärtspotenzial hat, defensiv aufgestellt ist und eine jährliche Ausschüttung in Aussicht stellt», erklärt Portfolio-Manager Pascal Seidner.

Die Stärke nach oben hat der Fonds mit einer Outperformance des Swiss Performance Index von mehr als 8% seit seiner Lancierung bewiesen. Der Lackmusest kam unerwartet Mitte diesen Januar mit dem Aktienzerfall nach dem SNB-Mindestkursentscheid. Der Fonds hat nur einen Teil der Abwärtsbewegung mitgemacht, Null- bis Negativzinsen rücken einkommensstarke (Aktien-)Anlagen noch mehr in den Fokus.

Die Schweiz bietet eine grosse Auswahl an Unternehmen mit hohem freiem Cashflow, sprich attraktiven Dividendenzahlern.

Dass die Ausschüttungsquote mit etwas über 50% in der Schweiz immer noch relativ tief ist, stört Fondsmanager Seidner nicht. Der Ausschüttungsgrad ist in den vergangenen Jahren gestiegen, und er werde weiter zunehmen, ist er überzeugt: «Die Dividendenpolitik ist heute viel mehr als früher auch bei den Unternehmen ein wichtiges Thema.»

Der zCapital-Fonds unterscheidet sich von Dividendenprodukten, wie es sie weltweit dutzendfach unter Berücksichtigung oft nur der gesichert scheinenden absoluten Ausschüttung gibt. Er verwendet ein Konzept, das Wachstum und Substanz kombiniert und an dessen Anfang ein «Ampelsystem» steht.

Wie Seidner gegenüber «Finanz und Wirtschaft» ausführte, liegt diesem neben verschiedenen anderen fundamentalen Faktoren ein «knallhartes Kriterium» zur Beurteilung der Bilanzqualität zugrunde: Die Nettoverschuldung eines Unternehmens darf nicht höher sein als das 2,5-Fache des Ebitda (des Betriebsgewinns vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisation). «Da fallen ein paar Gesellschaften weg, die Hybridkapital verwenden, das wir zum Fremdkapital zählen. Aktuelle Beispiele sind Arysza und Valora, deren Dividendenrendite auf den ersten Blick attraktiv ist.»

Die Growth-Strategie legt das Augenmerk auf Papiere mit einer stetig steigenden Dividende, wie zum Beispiel Givaudan und Partners Group, der Value-Ansatz berücksichtigt Unternehmen mit einem eher gemächlichen, aber kontinuierlichen Wachstum und einer hohen Ausschüttung, etwa Mobilezone und den Fleischveredler Orior. «In dieser Kombination ist das Portfolio defensiver aufgestellt, ohne sich Chancen nach oben zu vergeben», hält Seidner fest.

Rund 35 Positionen umfasst der Fonds – Kernanlagen wie Novartis, Roche und Nestlé, zugunsten von Nebenwerten aber mit geringerem Gewicht als im Index. Small und Mid Caps – aktuelle Beispiele sind Versicherungen (Seidner: «Nationale Suisse war ein Volltreffer»), Conzzeta, Burkhalter, PSP – sollen auch zukünftig eine starke Ertragsäule sein. ▼

zCapital Swiss Dividend

Valor	19466655
Volumen im Mio. Fr.	106
Wertentwicklung 2014 in %	12,7
Wertentwicklung 3 Jahre (p.a.) in %	–
Top-5-Positionen	ABB, Nestlé, Novartis, Roche, Swiss Re

Quelle: Morningstar



Seenverwandt

**Thomas Kühne (links) und Christian Zogg,
Bank Linth Regiofonds Zürichsee der LLB**

Sie dürften weltweit die einzigen Aktienfonds sein, die nach einem See benannt sind: der Bank Linth Regiofonds Zürichsee, aufgesetzt und geführt von der Liechtensteinischen Landesbank (LLB), und sein älterer Bruder, der LLB Aktien Regio Bodensee. Dabei sucht man in Liechtenstein einen See vergebens, und auch Fondsgründer und -manager Christian Zogg zieht es in der Freizeit eher in die Berge als ans Wasser. Immerhin hat sich Co-Manager Thomas Kühne seinen Wunsch erfüllt, einmal an einem See zu wohnen. Ausserkoren hat er den Zürichsee.

Das Produkt gleichen Namens feiert diesen Februar sein zehnjähriges Bestehen. Geschaffen wurde es seinerzeit im Auftrag der Bank Linth, die damals noch nicht zur LLB gehörte, an deren Bodensee-Fonds-idee aber Gefallen gefunden hatte. «Das Ziel war, ein konkurrenzfähiges Produkt zu schaffen, das den Small- und Mid-Cap-Markt Schweiz abdeckt», erklärt Christian Zogg. Das Einzugsgebiet reicht denn auch über die Seenregion hinaus bis zu Unternehmen mit Haupt- oder Holdingsitz in Graubünden, Zug, Aargau und Schaffhausen. Dass Basel fehlt, war 2014, im Jahr der überragenden Biotech-Aktien, ein Nachteil. «Aber dieses scheinbare Manko kann zu anderer Zeit auch wieder ein Vorteil

sein», wendet Thomas Kühne ein. «Über die Zeit sind wir absolut dabei.» Tatsächlich gelingt es den beiden Steuermännern bisher, sowohl den Schweizer wie auch den globalen Nebenwerteindex zu schlagen.

Zur Namensgebung hat Fondsgründer Zogg inspiriert, «dass das Dreiländereck Bodensee dem traditionellen Einzugs- und Geschäftsgebiet der LLB entspricht». Die Idee schlug ein, und so war es gedanklich bis zum Zürichsee ein kurzer Weg.

Beide Fonds basieren auf einem aktiven Ansatz. Aus einem Universum von rund 75 Titeln befinden sich mit gut 60 die meisten Schweizer Small und Mid Caps im Depot des «Zürichsee», womit ein Klumpenrisiko entfällt, wie die beiden Manager erklären. Die aktive Steuerung wird mit der Über- und der Untergewichtung der einzelnen Positionen umgesetzt, je nach Bewertung und Perspektiven. Zum grossen Teil sind es Industriewerte. «Die Schweiz ist ein attraktiver und exportstarker Wirtschaftsstandort, profitiert von einem hohen Bildungsniveau, guter Infrastruktur und politischer Stabilität», sagt Zogg.

Der Wegfall der Euromindestgrenze mit einem Niveau auf Parität werde kurzfristig belastend sein. Auf die Flughöhe von 1.20 Fr./€ oder darunter hätten sich die Unternehmen

zwar eingestellt, «aber es wird unweigerlich zu Anpassungen kommen müssen».

Der Titelselektion geht ein bankeigener quantitativer Ansatz mit dem Hauptkriterien freier Cashflow, Gewinnentwicklung, Momentum und Kapitalausstattung voraus, gefolgt von einer vertieften fundamentalen Prüfung. Aktien wie Bucher, Helvetia und Geberit (bis zum Aufstieg in den SMI) sind seit Beginn dabei. Obwohl sie nicht den «Lucky Punch» suchen, sondern ein breites, solide und nachhaltig wachsendes Vermögen anstreben, sind Zogg und Kühne stolz auf verschiedene Volltreffer. OC Oerlikon und Swiss Life, Letztere gleich nach der Finanzkrise erworben, zählen sie dazu. Auf die Frage, was unter Ärgeris falle, nennen sie Arbonia-Forster – fügen allerdings hinzu, dass die Aktie nach dem Wechsel an der VR-Spitze jetzt Potenzial habe.

Bank Linth Regiofonds Zürichsee

Valor	1892554
Volumen im Mio. Fr.	73
Wertentwicklung 2014 in %	6,6
Wertentwicklung 3 Jahre (p.a.) in %	12,5
Top-5-Positionen	Aryzta, Helvetia, OC Oerlikon, Schweiter, Swiss Life

Quelle: Morningstar