

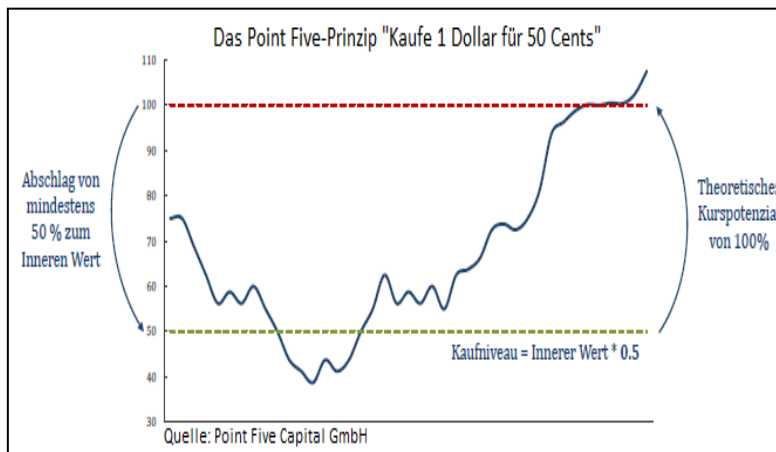
DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Liebe Leserin,
Lieber Leser,

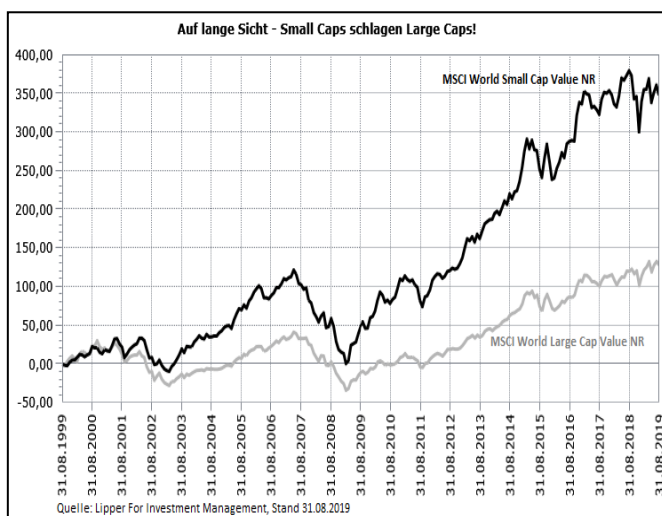
Nr. 18 vom 9. September 2019
Erscheinungsweise: zweimal monatlich
19. Jahrgang / Seite 1

Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter



SQUAD POINT FIVE (WKN A2H 9BE) – mit Vorschusslorbeeren vor etwas mehr als einem Jahr gestartet, Zeit also für eine Bestandsaufnahme! Warum Vorschusslorbeeren? Nun, die Discover Capital GmbH steht unter anderem für eine hohe Qualität, was die Produktpalette angeht. Gegründet im Februar 2004 startete der Fondsberater den ersten Fonds (SQUAD Value) Ende September 2004. Es folgten weitere Mandate und der jüngste Sprössling der Squad-Familie, den wir uns gleich näher anschauen, wurde am 28.05.2018 aufgelegt. Discover Capital verwaltet über alle Squad-Fonds mittlerweile rund 700 Mio. Euro. Nun zum jüngsten Mitglied der

Squad-Fondsfamilie, beginnen wir wie üblich bei den Verantwortlichen. Da gibt es zwei „Lager“, nämlich Point Five Capital und Discover Capital: Hinter der Point Five Capital GmbH steckt mit Matthias Ruddeck der Gründer und Geschäftsführer der Firma, mit dem wir uns bezüglich des Fonds ausgetauscht haben, doch dazu später mehr. Er berät den Fonds in Sachen Investment mit Schwerpunkt Nordamerika, Australien und Asien, während Stephan Hornung und sein Kollege Christian Struck aus dem Hause Discover Capital die europäischen Investments unter ihren Fittichen haben. Somit ergänzen sich die beiden Partner ideal, um am Ende ein globales Portfolio, gespickt mit aussichtsreichen Titeln, bestücken zu können. Vor Gründung der Point Five Capital GmbH war Ruddeck Vice President (Structured Product Sales) bei Barclays Bank PLC London. Zuvor sammelte er nach seinem Studium (Betriebswirtschaftslehre an der HHL Handelshochschule Leipzig) Erfahrungen bei AON, dem Bankhaus Lampe und der HypoVereinsbank. Der auf den ersten Blick ungewöhnliche Firmennamen „Point Five“ ist schnell erklärt: Es steht für die Philosophie „Kaufe 1 Dollar für 50 Cents“, ein klassischer Value-Ansatz also, basierend auf den Prinzipien von Benjamin Graham, dem Vater der fundamentalen Wertpapieranalyse und Mentor von Warren Buffett:



Kapitalerhalt als vorrangiges Ziel, erst dann folgt das Streben nach einer attraktiven Rendite – so lautet ein Grundsatz Graham's, der auch im Hause Point Five Anwendung findet! Außerdem stehen berechenbare Daten im Vordergrund und der Preis ist zunächst einmal wichtiger als die Qualität. Aus Sicht von Ruddeck funktioniert der klassische Value-Ansatz besonders gut bei Nebenwerten, da in diesem Marktsegment größere Ineffizienzen auftreten. Dies wiederum verlangt nach einem begrenzten Fondsvolumen. Doch woher kommen denn diese angesprochenen Ineffizienzen? Da gibt es eine ganze Reihe von Argumenten: Angefangen von den ganz wenigen Analysten, die sich um diese kleinen Titel kümmern, dem Desinteresse der Investmentbanken, den fehlenden Roadshows bis hin zur geografischen Lage oder einem technisch ausgelösten Verkaufsdruck und weitere mehr. Davon versuchen Ruddeck

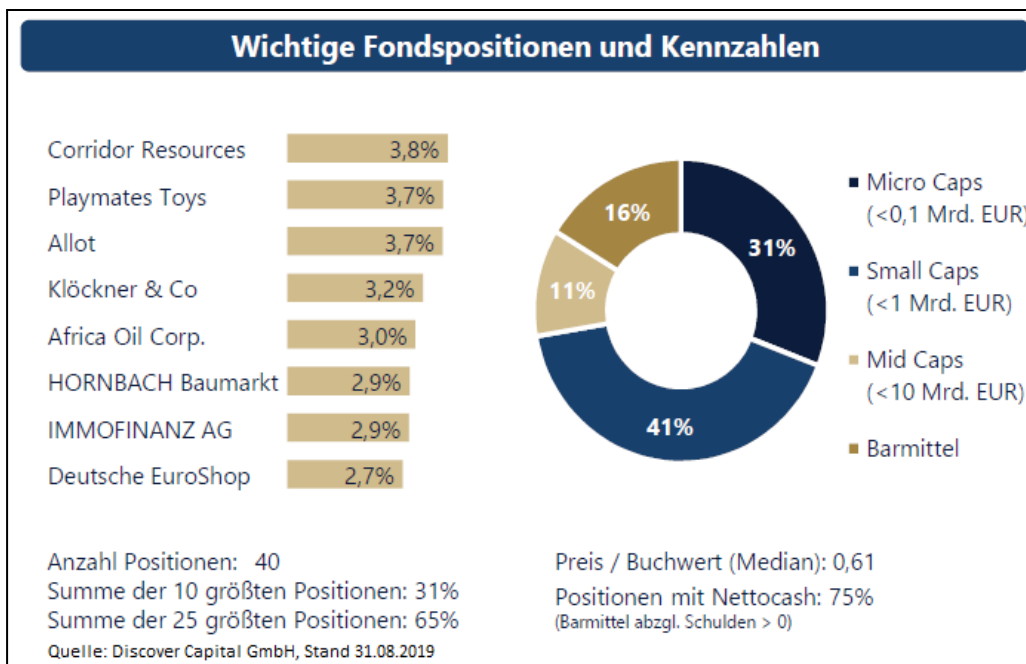
und seine Kollegen von Discover Capital entsprechend zu profitieren. Wir hakten nach: Wie werden die unterbewerteten bzw. unentdeckten Investmentperlen denn entdeckt? Dazu Matthias Ruddeck:

Wichtiger Hinweis: Zu möglichen Risiken und Interessenskonflikten bei den vorgestellten Anlagen beachten Sie bitte unseren Disclaimer auf der Seite 8 und im Internet unter www.boerse-inside.de.

Kundenservice D/A/CH
B-Inside International Media GmbH
Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br.

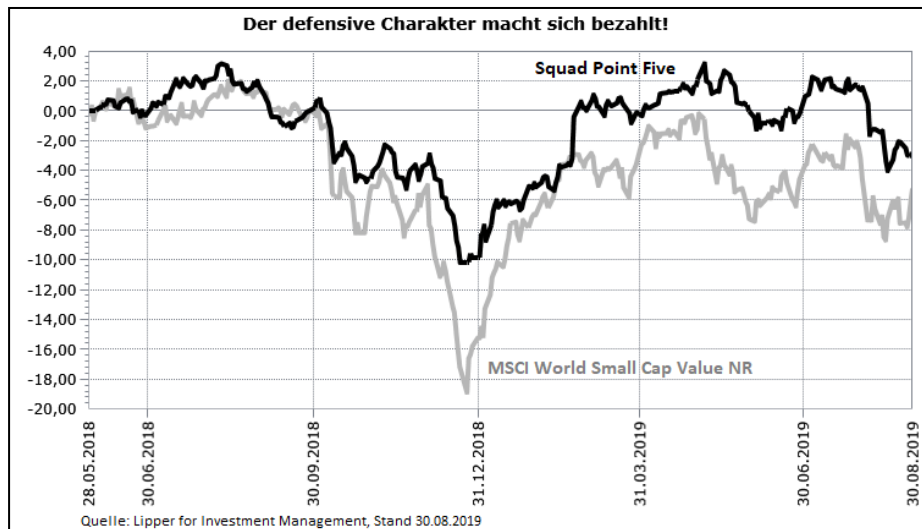
www.boerse-inside.de
redaktion@boerse-inside.de
Tel. 0761/45 62 62 122
Fax 0761/45 62 62 188

„Wir suchen nach Firmen, die sowohl unterbewertet sind als auch positive Momentum-Eigenschaften aufweisen!
In den allermeisten Fällen beginnt die Suche nach spannenden Aktien anhand statistischer Merkmale. Beispielsweise suchen wir in der Datenbank nach Aktien mit niedrigem Preis-Buchwert-Verhältnis bei zugleich hohen Netto-Cash Beständen. Das Ergebnis sind zumeist Firmen, deren Geschäfte (momentan) schlecht laufen, die aber dennoch solide finanziert sind. Sind zusätzlich positive Momentum-Eigenschaften vorhanden, bspw. operative Verbesserungen, Insider-Käufe oder Aktienrückkäufe, kommt der Titel in die engere Auswahl. Ansonsten wird er auf die Watchlist gesetzt. Falls benötigt, runden wir die eigene Analyse durch Experteninterviews ab, wie zuletzt durch einen Flugtechnik-Ingenieur im Falle der Transat-Übernahme.“ Es handelt sich also um einen klassischen Value-Ansatz (Sicherheitsmarge, Substanz, Liquidationswert etc.), kombiniert mit dem View auf ein positives Momentum. Im Bereich Momentum kann neben den eingangs erwähnten Parametern auch die Chart-Technik zum Einsatz kommen (Bodenbildung, Trendumkehr u.Ä.). Der Fokus auf den inneren Wert eines Unternehmens soll dabei das grundlegende Risiko eines Investments reduzieren und ein positives Momentum sorgt dafür, dass Value-Traps („cheap for a reason“) möglichst umschifft werden. Ideen-Generierung, Analyse der Unternehmensbewertung und die anschließende Momentum-Analyse sind also die ersten drei Schritte innerhalb des Investmentprozesses, es folgen zwei weitere: Die Portfoliokonstruktion erfolgt losgelöst jeglicher Benchmark. Währungssicherungen wurden bisher nicht umgesetzt und sind aktuell auch nicht geplant, die Anlagerichtlinien würden es aber zulassen. Das Portfolio wird selbstverständlich permanent überwacht, um rechtzeitig reagieren zu können. Dies betrifft nicht nur die Verkaufsentscheidungen, denn turbulente bzw. schwierigere Marktphasen können durchaus auch positive Seiten mit sich bringen, wie uns Ruddeck erläutert. Wir wollten von ihm wissen:



Vor fast genau einem Jahr starteten Sie den Squad Point Five und es gibt sicherlich einfachere Marktphasen an den Kapitalmärkten, wenn man sich die letzten Monate vor Augen führt! Empfinden Sie die erste Zeit als besonders herausfordernd oder eröffneten die Schwankungen sogar Chancen, auf die Sie gewartet und bei ausgewählten Titeln entsprechend zugegriffen haben!? Seine Antwort: „Als Value-Investoren verfolgen wir bei der Auswahl der Titel einen Bottom-Up Prozess, der sich mehrheitlich

an einem absoluten Bewertungsansatz ausrichtet. In schwachen Marktphasen finden wir deshalb mehr Titel zu attraktiven Preisen. Daher mögen wir Marktvolatilität und Schwächephasen. Außerdem konnte der Fonds somit schon kurz nach Gründung seinen defensiven Charakter unter Beweis stellen, was auch mit Zuflüssen von der Investorensseite honoriert wurde.“ Der eher defensive Charakter zeigte sich Ende 2018, als der Fonds deutlich weniger verlor im Vergleich zum MSCI World Small Cap Value NR. Welche(r) Titel lieferte(n) die stärksten Performancebeiträge, positiv wie negativ? Dazu Ruddeck: „Sehr erfolgreich war bspw. Immune Design Corp., ein amerikanischer Biotech-Wert mit aussichtsreicher Pipeline, den wir mit hohem Abschlag auf den Netto-Cash-Wert im Dezember 2018 kaufen konnten! Kurze Zeit später wurde die Firma von Merck, dem amerikanischen Pharmakonzern, gekauft. Wir konnten hier die Verwerfungen im 4. Quartal erfolgreich nutzen und in kurzer Zeit über 300% Rendite erzielen. Ein weiterer erfolgreicher Titel war der kanadische Ferienanbieter Transat A.T., welchen wir auch mit deutlichem Abschlag auf den Netto-Cash-Wert kaufen konnten. Der Titel profitierte von den Problemen der Wettbewerber mit der Boeing 737 Max und wurde zum Übernahmekandidaten. Aufgrund des Bieterwettstreits hat die Aktie bisher um mehr als 200% zulegen können. Enttäuscht hatte dagegen bspw. SeaChange, ein Anbieter von Software für Set-Top Boxen. Hier konnte das neue Geschäft mit Streaming-Software den Rückgang des Alt-Geschäfts nicht ausreichend kompensieren. Die hohen Cash-Bestände hatten die Verluste zwar gedämpft, dennoch mussten wir hier etwa 20% Verlust realisieren. Außerdem haben die Aktien in Hongkong trotz gutem Geschäftsverlauf und niedrigen Bewertungen aufgrund von Handelskrieg und Protesten bislang enttäuscht.“ Blicken wir ins Portfolio:



Die knapp 10 Mio. Euro Fondsvolumen sind per Ende August 2019 zu 28,5% in Europa, 19,4% in den USA, 15% in Kanada und rund 11% in Hongkong investiert, dies die größten regionalen Gewichtungen! Auffällig ist die seit Fondsaufgabe relativ hohe Kassequote (derzeit bei etwa 16%), dazu Ruddeck auf Nachfrage: „Wir haben seit Auflage das Portfolio behutsam aufgebaut und die Cash-Quote Stück für Stück reduziert. Um in unser Portfolio aufgenommen zu werden, muss die Aktie sowohl unterbewertet sein als auch positives Momentum aufweisen. Sol-

che Aktien sind prinzipiell eher selten. Die Cash-Quote ermöglicht es uns aber, in volatilen Marktphasen bei günstigen Gelegenheiten schnell zuzugreifen zu können.“ Unter den am höchsten gewichteten Titeln sind Namen wie Playmates Toys, Corridor Resources, Allot Ltd. oder auch Africa Oil Corp. und Klöckner & Co zu finden. Insgesamt befinden sich 40 Titel im Portfolio (31% Micro Caps <0,1Mrd. EUR/41% Small Caps <1 Mrd. EUR/11% Mid Caps <10 Mrd. EUR). Seit Kurzem stehen auch Goldminen aufgrund der zum Teil überaus niedrigen Bewertungen im Fokus. Aber nicht nur die Bewertungen machen das Segment attraktiv, auch die Aussichten für den Goldpreis sind aus heutiger Sicht weiter positiv. Zwei Titel aus diesem Sektor sind dieses Jahr neu in das Portfolio gekauft worden. Unser Fazit: Etwas mehr als 12 Monate sind noch nicht wirklich aussagekräftig. Doch die erste etwas schwierigere Phase (Ende 2018) hat der Fonds sehr gut gemeistert, und der Ansatz sowie Auswahlprozess sind durchdacht, schlüssig und transparent. Dazu sitzen mit den Verantwortlichen von Discover Capital und Matthias Ruddeck erfahrene Experten am Ruder. Wir sind gespannt, wie sich der Fonds weiterentwickelt und bleiben für Sie am Ball!

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

“Wenn ein Philosoph einem antwortet, versteht man überhaupt nicht mehr, was man ihn gefragt hat.”

(André Gide)

Michael Bohn

Edgar Mitternacht

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! In Auftrag gegeben durch die Greiff Research Institut GmbH, Investmentmanager und Analyst für fonds-basierte Anlagestrategien, Geschäftsführer: Edgar Mitternacht, Michael Bohn. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Edgar Mitternacht, Volker Schilling • Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Tom-Jordi Ruesch • HRB 270560 • USt.-Idt.-Nr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 24,50 inkl. MwSt. im Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenskonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer, unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.

Als Finanzdienstleistungsunternehmen und Herausgeber der Finanzanalyse „Der Fonds Analyst“, unterliegt die Greiff Research Institut GmbH der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFIN); Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.