

Profitable Wachstumsunternehmen? Per se kein Widerspruch!

Das Team von Barius Capital Management (BCM) setzt auf Wachstumsunternehmen mit inhärent hoher Cash Flow-Generierung. Bei Investitionen in Wachstum entsteht nach außen jedoch oftmals ein falsches Bild, das die tatsächliche Ertragskraft der Geschäftsmodelle verschleiern. Diese Zusammenhänge werden vom Markt häufig unterschätzt oder nicht erkannt und es entstehen Informationsineffizienzen, die von versierten Investoren wie BCM gezielt genutzt werden.



Interview mit Martin Hofberger, Gründer und geschäftsführender Partner von BCM
März 2021

Herr Hofberger, bitte stellen Sie uns zunächst die Eckpfeiler der Investmentstrategie Ihres ersten Fonds, des Barius European Opportunities Fonds, vor.

Abseits der bekannten Aktiensegmente lassen sich in der zweiten Reihe nach wie vor vielversprechende Unternehmen identifizieren, die das Potenzial zu überdurchschnittlicher Performance haben. Gerade kleinere Unternehmen können als Pure Plays Markt- und Wachstumstrends für sich nutzen und so von einer möglichen bevorstehenden Wiederbelebung der Wirtschaft überproportional profitieren.

Der Fonds investiert in Unternehmen, die das Potenzial für überdurchschnittliches Wachstum haben und zugleich eine inhärent hohe Cash Flow-Generierung aufweisen, um sich als Free Cash Flow Compounder zu qualifizieren. Die potenziellen Zielunternehmen agieren oftmals in stark wachsenden Marktnischen und können durch ihre hohe Wettbewerbsqualität zusätzliche Marktanteile von Mitbewerbern gewinnen. Durch ihre strategische Positionierung können die Firmen beachtliche Margen erzielen und ihre Geschäftsmodelle ermöglichen eine hohe Cash-Konversion bei gleichzeitig geringem Kapitaleinsatz. Zudem setzen wir auf unternehmerische Manager mit wertschöpfendem Kapital-Allokations-Verständnis, die die erzielten Cash Flows vorausschauend in künftiges Wachstum reinvestieren und dadurch Zinseszins-Effekte (Free Cash Flow Compounding-Effekte) generieren.

Welche Ergebnisse hat das Anlagekonzept im vergangenen Jahr erzielt und welchen Nutzen hatte es für die Anleger?

2020 war ein außergewöhnliches Jahr am Aktienmarkt. Durch den hohen Anteil an Qualitätsunternehmen war unser Fonds während des Abverkaufs im Februar und März 2020 solide aufgestellt und der Drawdown war im Vergleich zum Gesamtmarkt wesentlich geringer. Das Marktumfeld war im Anschluss prädestiniert für das Stock-Picking und wir konnten im weiteren Jahresverlauf neue Opportunitäten identifizieren, die sich sehr positiv entwickelt haben. Meine Einschätzung ist, dass die Einzeltitelselektion infolge der Divergenz in den Branchen- und Länderentwicklungen weiterhin begünstigt wird.

Natürlich hat die Zulassung wirksamer Impfstoffe gegen Covid-19 der Wertentwicklung vieler unserer Portfoliofirmen zum Jahresende Auftrieb gegeben, sodass der Fonds das Jahr 2020 mit einer Rendite von +16 Prozent bei vergleichsweise geringerer Volatilität abschließen konnte. Auch der Start ins Jahr 2021 war bisher vielversprechend und seit der Fondsaufgabe konnte gegenüber dem Index MSCI Europe Small Caps eine überdurchschnittliche Outperformance von 23 Prozent (Stand Ende Februar 2021) realisiert werden.

Wie ist das Portfolio des Fonds aktuell positioniert?

Die Digitalisierung der Geschäftsprozesse ist der große Megatrend unserer Zeit. Daher stellt der Technologiebereich horizontal über alle Endbranchen hinweg den größten Teil unseres aktuellen Portfolios. Seit einigen Monaten haben wir zudem das Portfolio im Gesundheitssektor weiter ausgebaut und insbesondere um Titel ergänzt, deren Geschäftsmodelle durch die Pandemie stark beeinträchtigt waren. Wir gehen davon aus, dass wir bei diesen Titeln in den nächsten Monaten eine Wertsteigerung erleben werden, denn die Erholung zeichnet sich ab und ist nur eine Frage der Zeit. Zum Beispiel lässt sich eine Knie-OP auf eine begrenzte Zeit verschieben, automatisch heilen wird die Knieverletzung jedoch nicht. Bei planbaren Operationen hat sich über die vergangenen Monate eine große Nachfrage angestaut. Sobald sich die wegen Covid-19 angespannte Situation in den Krankenhäusern normalisiert und diese große Nachfrage bedient wird, werden insbesondere unsere Portfoliofirmen wie Medica Group und Advanced Medical Solutions von dieser Entwicklung profitieren. Diese Unternehmen sind im Markt für teleradiologische Diagnosen und im High-End-Segment für Wundverschluss angesiedelt.

Auch der soziale Wertewandel und die damit einhergehende zunehmende Bedeutung des Klimaschutzes findet verstärkt Berücksichtigung am Kapitalmarkt. Unser Investment in Water Intelligence kombiniert die Vorteile unserer Investmentstrategie mit Nachhaltigkeitsprinzipien und trifft den Puls der Zeit.

Darüber hinaus sehen wir derzeit infolge des Brexits in Großbritannien interessante Opportunitäten. Zum einen finden wir dort eine hohe Anzahl innovativer Geschäftsmodelle, die teilweise verstärkt im US-amerikanischen Markt Fuß gefasst haben. Zum anderen herrschen wegen des Brexits nach wie vor Unsicherheiten und Ineffizienzen, die sich auch in teils günstigeren Unternehmensbewertungen niederschlagen. So hatte beispielsweise der britische Aktienmarkt im vergangenen Jahr als eine der wenigen Ausnahmen eine negative Wertentwicklung.

Sind Sie durch die aktuellen Inflationsängste verunsichert und haben Sie deswegen das Portfolio angepasst?

Inflationsängste sehe ich derzeit nicht als begründet an. Auch wenn Vorjahres-Basiseffekte und kurzfristige Kapazitätsengpässe zu vorübergehenden Inflationsimpulsen führen können, sind wir doch noch meilenweit von einer gefährlichen Lohn-Preis-Spirale entfernt. Diese war zur Verwunderung vieler Ökonomen schon in den vergangenen Jahren ausgeblieben. Warum sollte gerade während der

Corona-Pandemie mit ihren erheblichen Auswirkungen auf die Beschäftigungsverhältnisse das Gespenst der Lohninflation umgehen?

Auch wenn die Inflationserwartungen am langen Ende der Zinskurve plötzlich leicht zugenommen haben, verändert das nicht unsere Herangehensweise bei der Bewertung von Unternehmen. Denn unser Abzinsungsfaktor künftiger Cash Flows liegt schon seit Jahren auf einem Mindestniveau, das nicht mit jeder Zinsveränderung weiter gesenkt wurde. Bei jeglicher unternehmerischen Tätigkeit verbleiben doch stets Restrisiken, die adäquat eingepreist und vergütet werden müssen. Daher haben die aktuellen Verschiebungen in den Inflationserwartungen anderer Marktteilnehmer keinen Einfluss darauf, wie wir die Zukunftsperspektiven unserer Portfoliounternehmen einschätzen und wie diese in unseren Unternehmensbewertungen reflektiert werden.