

Hohe Gewinne – wenig Risiko

Seit 2008 haben Uwe Rathausky und Jan Henrik Muhle mit dem Acatis Gané Value Event jedes Jahr positiv abgeschlossen und 70 Prozent Gewinn eingefahren. Euro fondsxpresse sprach mit Uwe Rathausky über die Erfolgsstrategie

Euro fondsxpresse: Herr Rathausky, mit dem Acatis Gané Value Event (WKN: AOX754) liefern Sie seit Auflage 2008 Aktienrenditen mit einer Volatilität die in etwa nur halb so hoch ist. Was ist das Geheimnis?

Uwe Rathausky: Das Ganze ist kein Hexenwerk. Mein Kollege Henrik Muhle und ich betreiben im Grunde nur solides Handwerk. Durch eine zahlungsstromorientierte Betrachtungsweise und die Ermittlung einer zeitgewichteten Rendite machen wir Investments in Aktien und Anleihen untereinander vergleichbar. Die Voraussetzung dafür ist ein hohes Maß an Planbarkeit und Sicherheit der Zahlungsströme. Dementsprechend setzen wir im Aktienbereich auf Gewinnerunternehmen und bei Zinspapieren auf finanzielle Stabilität. Wir halten dabei die Risiken möglichst klein und investieren dann, wenn unsere Investition von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event. Dies führt dazu, dass wir neben dem Fundamentalrisiko auch das Marktrisiko verhältnismäßig klein halten können.

Was sind für Sie Gewinnerunternehmen?

Das bedeutet, dass wir in starke und solide Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, stabilen Bilanzen und hohen Margen einen kontinuierlichen Mehrwert für die Aktionäre schaffen. Wir meiden zyklische Unternehmen. Aber auch solche, die von Inflation oder von Deflation negativ getroffen werden oder Branchen, die dem Staatseinfluss oder einer starken Regulierung unterliegen.

Können Sie ein Beispiel nennen, wie eine solche „Value-Event Aktie“ aussieht?

Ja, sicherlich. Ein sehr gutes Beispiel ist McDonald's. Die Fastfoodkette ist ein hervorragender Kapitalallokator. Das ist uns besonders wichtig. Nur Unternehmen, die sehr verantwortungsvoll mit dem Geld umgehen, kommen für uns in Frage. McDonald's erwirtschaftet dank seiner fast monopolistischen Stellung kontinuierlich sehr hohe Eigenkapitalrenditen. In den vergangenen Jahren ist der Gewinn pro Aktie um rund 20 Prozent pro Jahr gewachsen. Hinzu kommt, dass die Amerikaner 25 Prozent des Cashflows für Aktienrückkäufe verwenden und weitere 25 Prozent als Dividende ausschütten. Das führt dazu, dass die Ausschüttungen Jahr für Jahr zweistellig angehoben werden. Und das Beste ist, dass die interne Verzinsung auf das im Unternehmen reinvestierte Kapital über 30 Prozent beträgt. Daran sieht man, dass McDonald's das Richtige mit dem Geld macht, denn es dürfte kaum möglich sein auf andere Weise ähnlich hohe Renditen zu erzielen. Wir betrachten McDonald's als Eigenkapitalanleihe mit steigendem Kupon. Die Einstandsrendite beträgt derzeit sechs Prozent. Wir gehen davon aus, dass diese pro Jahr zweistellig wachsen wird.

Also eine „Kostolany-Aktie“ kaufen und für immer liegen lassen oder sehen Sie ein Abflauen der Dynamik beim Hamburger-Bräter?

Man weiß natürlich nie, was die Zukunft bringt. Unser Engagement ist bei der Aktie erst mal auf unbestimmte Zeit angelegt, solange die Bewertung stimmt und uns der Event der Aktienrückkäufe trägt. Denn die Wachstumsaussichten bleiben exzellent. Während in den USA auf ein Restaurant 22 000 Einwohner entfallen, in Deutschland 60 000, betragen diese Kennziffern für Schwellenländer wie Brasilien 0,3 Millionen Einwohner und China 1,1 Millionen Einwohner. Die Zahlen ma-



Quelle: GANÉ

Im Profil

Uwe Rathausky

studierte Wirtschaftswissenschaften an der Universität Hohenheim. Während des Studiums arbeitete er als Analyst bei der Capital Management Wolpers GmbH, Pullach, und der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG, Pullach. 2007 promovierte er am Lehrstuhl für Rechnungswesen und Finanzierung an der Universität Hohenheim über das Squeeze-out im Spannungsfeld zwischen Unternehmenswert und Minderheitsaktionärs-partizipation. In den Jahren von 2003 bis 2007 war er Prüfungsleiter bei KPMG. 2007 gründete er die GANÉ AG.

chen deutlich, dass McDonald's allein in den BRIC Staaten über viel Potenzial verfügt. Erst sieben Prozent der Restaurants wurden in diesen Ländern eröffnet.

Neben Aktien haben Sie derzeit fast 30 Prozent Anleihen im Fonds. Welche Kriterien legen Sie dort bei der Auswahl zugrunde?

Da gelten im Grunde dieselben Kriterien wie für Aktien. Wir schauen uns an, welche Einstandsrendite das Papier bietet und entscheiden uns dann für die erfolversprechendere Anlage. Häufig stabilisieren uns Kapitalerhöhungen auf der Anleienseite, wie zum Beispiel bei Hapag-Lloyd oder HeidelbergCement. Zudem können hier die Haltedauern durchaus deutlich kürzer sein.

Geben Sie ein Beispiel für eine kurzlaufende Anleihe?

Da kommt mir zuerst Telefónica in den Sinn. Da dachte jeder, ein spanische Unternehmen – also am besten die Finger von lassen. Aber wenn man genauer hinschaut, sieht man, dass sie nur rund 27 Prozent des Geschäfts in Spanien machen. Gleichzeitig hat Telefónica rund 300 Millionen Kunden und ist mit 270 000 Mitarbeitern eines der weltweit größten Unternehmen der Telekommunikationsbranche. 2011 erzielten die Spanier ein operatives Ergebnis (EBITDA) von rund 20 Milliarden Euro. Hierin spiegelt sich die gute internationale Positionierung wider. Die Aktie würden wir nicht kaufen, aber die Anleihe von Telefónica weckte unser Interesse. Zum einen durch die geringe Restlaufzeit von weniger als zwei Jahren. Zum anderen wegen des üppigen jährlichen Kupons von 4,674 Prozent. Trotz des guten Ratings (BBB+) notierte die Anleihe zeitweise bei 101 Prozent und damit rund 300 Basispunkte unter ihrem fairen Wert. Maßgeblich für unseren Kauf war die Schuldentragfähigkeit, die sich aus der Finanz- und Ertragslage des Unternehmens komfortabel darstellt. Die Fälligkeiten bis zur Rückzahlung unserer Anleihe können weitgehend aus der vorhandenen Liquidität und bestehenden Kreditlinien bedient werden.

Seit Auflage im Dezember 2008 hat der Acatis Gané Value Event Fonds über 70 Prozent zugelegt. Ist der Erfolg replizierbar?

Darüber denken wir im Grunde nicht wirklich nach. Genauso wenig wie wir Vorhersagen zur Aktienkursentwicklung machen. Wir analysieren nur eingehend, wie viel Rendite unsere Titel machen werden. Dabei haben wir eine Renditeerwartung von zehn Prozent pro Jahr bei Aktien und sechs Prozent bei Anleihen. Und dabei wollen wir möglichst jedes Jahr Geld für die Anleger verdienen. Was bislang ja auch gelungen ist. Selbst 2011 hat der Fonds knapp zwei Prozent zugelegt. Das zeigt, dass unser Konzept in allen Börsenphasen robust genug ist, um Anlegern einen tatsächlichen Mehrwert zu bieten.

Wie gewährleisten Sie dies – nutzen Sie etwa Derivate zur Absicherung?

Nein, das brauchten wir bisher nicht. Alles ist Handwerk. Da eine Benchmark für uns keinerlei Rolle spielen müssen alle 30 Titel im Fonds funktionieren. Daher kennen wir jeden Wert sehr gut und beobachten ihn täglich. Das Risiko steuern wir einzig über Aktien-, Anleihen- und Cashquote. Wobei wir bislang noch nie die ganze Bandbreite ausgenutzt haben. Die Cashquote bewegte sich bislang zwischen fünf und 25 Prozent.

Interview: Jörn Kränicke