

INTERVIEW DER WOCHE

Bild: GANÉ



UWE RATHAUSKY

arbeitete während seines Studiums der Wirtschaftswissenschaften unter anderem als Analyst bei der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG. Zwischen 2003 und 2007 war Rathausky bei der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG tätig. 2007 promovierte Rathausky und gründete gemeinsam mit Henrik Muhle die GANÉ Aktiengesellschaft.

„Wir haben das Virus unterschätzt“

„Der Untergang wird aber wie schon bei allen vorhergehenden Krisen nicht eintreten“, sagt Rathausky. Dennoch geht er davon aus, dass manche Unternehmen verschwinden. „Andere werden stärker denn je aus der Krise hervorkommen“

Im vergangenen Jahr verlieh der Finanzen Verlag Uwe Rathausky und Henrik Muhle den Titel „Fondsmanager des Jahres“. Das Duo managt mit dem Acatis GANÉ Value Event Fonds einen der erfolgreichsten und bei den Anlegern beliebtesten Mischfonds. Ihr Erfolgskonzept beruht auf dem Value Investing. Das beinhaltet die Suche der Manager nach Titeln von Firmen mit einem hervorragenden Geschäftsmodell, sehr gutem Management und attraktiver Bewertung.

Rund 150 passende Konzerne aus den USA, Europa und auch anderen Teilen der Welt haben die beiden Wirtschaftswissenschaftler inzwischen ständig unter Beobachtung. Ergänzt wird die Value-Strategie durch eine Event-Komponente, die als zusätzlicher und vom Markt unabhängiger Performancetreiber gedacht ist. Die gesuchten Ereignisse können ein operativer Katalysator sein oder Veränderungen in der Aktionärs- und Kapitalstruktur des Unternehmens betreffen, wie etwa Aktienrückkäufe, Kapitalerhöhungen oder Übernahmen. Für die Aufnahme ins Portfolio durchlaufen die Unternehmen ein haus-eigenes Scoring-Modell mit 30 qualitativen und quantitativen Faktoren. „Ziel ist es, Werte zu finden, die mittel- bis langfristig ein Renditepotenzial von mindestens zehn Prozent pro Jahr bei Aktien und sechs Prozent bei Anleihen aufweisen“, so Rathausky. Das Ergebnis ist ein konzentriertes Portfolio mit 25 bis 35 Aktien.

FONDSXPRESS: Herr Rathausky, Ihr Fonds hat auch deutlich eingebüßt. Ist das ein Grund, aktiv zu werden oder machen Sie business as usual?

UWE RATHAUSKY: Aktivität zu zeigen in Phasen starker Marktverwerfungen ist für uns nichts Ungewöhnliches, weil wir gern Kapital zum Arbeiten bringen, wenn die Kanonen donnern. So haben wir es auch dieses Mal gemacht. Die Welt wird Corona überstehen, mit noch mehr Schulden und niedrigsten Zinsen. Wer sein Kapital langfristig erhalten und vermehren möchte, muss eine gewisse Volatilität tolerieren und auf die künftigen Gewinnerunternehmen setzen.

Haben Sie die Auswirkungen des Virus unterschätzt?

Eindeutig. Zumal uns selbst Virologen lange keine einheitliche Mehrheitsmeinung lieferten. Im Grunde genommen waren wir mit 33 Prozent Investitionsquote in Liquidität und geldmarktnahen Anleihen per Ende Februar robust positioniert. Aber 67 Prozent Aktien war zu viel für den schnellsten und dramatischsten Absturz in der Börsengeschichte. Hinzu kam, dass unser Timing, die Liquidität einzusetzen, nicht optimal war und unsere „AAA“-Anleihen in norwegischen Kronen stark gegenüber dem Euro verlor, weil die Währung zwischenzeitlich um fast 30 Prozent abwertete. Deswegen konnten wir den Draw-down nicht so gut abfangen wie in den Jahren 2009, 2011, 2015 oder 2018. Das ärgert uns gewaltig. Im Nachhinein betrachtet, waren wir zu sehr auf die greifbareren Risiken aus weltweiten Schulden, negativen Zinsen, technologischen Umbrüchen und fehlender Marktliquidität fokussiert. Dieses Weltbild ist im Übrigen unverändert intakt.

Wie sieht die Allokation heute aus und wie haben Sie das Portfolio in den vergangenen Wochen verändert?

Wir haben die Aktienquote auf 84 Prozent erhöht. Unternehmen wie Amazon, Microsoft, Alphabet, Apple, SAP oder Wix.com sollten vom Digitalisierungstrend profitieren. Er wird sich durch die Corona-Krise noch beschleunigen. Zum anderen haben wir die Gelegenheit genutzt, um sogenannte Aristokraten zu kaufen, die uns sechs bis acht Prozent Dividendenrendite liefern. Dazu zählen wir Allianz und Munich Re, die von der Krise nur mäßig betroffen, aber völlig übertrieben im Kurs gefallen sind, sowie BASF und Bayer. Sie notieren unterhalb ihres bilanziellen Eigenkapitalwerts, produzieren aber auch in der Krise wichtige pharmazeutische und medizinische Produkte.

Wird die Welt nach der Krise wirklich eine andere sein oder wird hier von vielen übertrieben?

Natürlich wird hier von vielen übertrieben und wie in jeder Krise haben die Untergangspropheten Hochkonjunktur. Der Untergang wird aber wie schon bei allen vorhergehenden Krisen nicht eintreten. Manche Unternehmen werden verschwinden, andere werden stärker denn je aus der Krise hervorkommen. Wir gehen davon aus, dass wir die Gewinner im Portfolio haben.

Gibt es Dinge, die die Krise nachhaltig ändern wird?

Ja, selbst wenn wir Menschen in vielen Dingen wieder in unsere alten Muster zurückfallen werden, so dürften sich doch

einige permanente Verhaltensänderungen einstellen.

An welche Verhaltensänderungen denken Sie?

Zum Beispiel an Remote Work als Megatrend, bargeldloses Bezahlen, redundante Lieferketten oder die Aufrüstung der weltweiten Gesundheitssysteme.

Rächen sich nun eigentlich bei vielen Unternehmen die Aktienrückkaufprogramme?

Das kommt ganz darauf an. Starke Unternehmen wie Allianz, Apple, Microsoft oder Novo Nordisk ziehen ihre Programme auch in der Krise durch. Berkshire Hathaway wird sogar jetzt erst richtig gierig. Aber in der Tat, viele der weltweiten Aktienrückkaufprogramme, die nun eingestellt werden, waren wertvernichtend. Entweder sie dienten dazu, dem Management die Aktienoptionen abzusichern, oder sie verdrängten Investitionsalternativen mit besseren Kapitalverzinsungen.

Welche Auswirkungen erwarten sie für die Bondmärkte? Kommen nun Eurobonds und die gemeinsame europäische Einlagensicherung?

Das weiß ich nicht. Die Monetarisierung der Staatsfinanzen wird aber voranschreiten. Und was die Bond-Märkte angeht, die Notenbanken sind bemüht, im Investmentgrade-Bereich die Spreads zu schließen. Das gelingt bereits sehr gut. Im Non-Investmentgrade-Bereich werden die Ausfälle sicher deutlich nach oben gehen. Hier rechnen wir mit großen Verwerfungen, Pleiten von Zombie-Firmen und Branchen wie der Ölsandförderung, die sich kaum mehr werden über Wasser halten können.

Wird es auch verstärkt zu Verstaatlichungen und Staatsbeteiligungen kommen?

Die eine oder andere Staatsbeteiligung wird es neben zahlreichen Pleiten vielleicht geben, überwiegend aber staatsgarantierte Darlehensvergaben.

Muss man jetzt anders anlegen, also in anderen Regionen oder Branchen?

Regional sehe ich das nicht, branchenbezogen allerdings schon. Daher wenden wir uns verstärkt den Unternehmen zu, die an der Börse zwar gefallen, aber operativ von der Krise nicht so stark betroffen sind. Übel ist es, wenn Unternehmen die Erträge wegbrechen, aber die Kosten bleiben. Wir machen also

weiterhin einen Bogen um Branchen wie Luftfahrt, Tourismus, Maschinenbau und Autohersteller. Ebenso Banken. Und auch bei Einzelhändlern und Restaurantketten halten wir uns derzeit zurück.

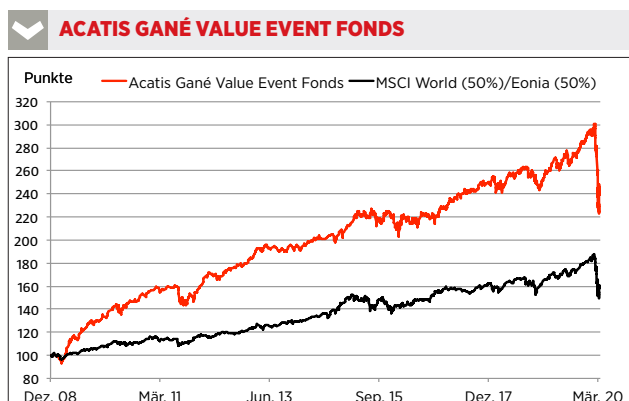
Wie reagieren Ihre Anleger?

Sehr besonnen. Ein großes Lob an jeden Einzelnen. Ich habe das Gefühl, dass wir nicht nur als Gesellschaft zusammenrücken, sondern auch als Investoren in unserem GANÉ-Fonds. Wir haben immer sehr transparent und ehrlich kommuniziert, die Nähe zu unseren Kunden gepflegt und bleiben mit unserer Investmentphilosophie auf Kurs. Vielleicht zahlt sich das nun aus.

Was erwarten Sie noch für das Börsenjahr 2020?

Oje, das hilft Ihnen als Prognose jetzt nicht wirklich weiter, aber ich erwarte ein Auf und Ab. Wichtig ist: Wir setzen auf keine Schönwettergeschäftsmodelle. Unsere Unternehmen sind sehr robust und sie werden in ein paar Jahren noch stärker und erfolgreicher sein als heute. Und das wird sich über die Jahre in den Kursen abbilden.

Interview: Jörn Kränicke



FONDSDATEN ACATIS GANÉ VALUE EVENT FONDS

Anlagefokus	Mischfonds
Anbieter	Acatis Investment KVG
ISIN	DE 000 AOX 754 1
Auflegung	15.12.2008
Währung	Euro
Manager	Henrik Muhle & Uwe Rathauský
Agio	5,0 %
Gebühr p. a.	1,79 %
Erfolgsgebühr	20 % > 6 %
Volumen	3,36 Mrd. Euro
Internet	www.gane.de