

„Value-Investing ist die Arbitrage zwischen Preis und Wert“

Gespräch mit *Dr. Uwe Rathausky*, Berater des ACATIS GANÉ Value Event Fonds UI, über das Wesen des Value-Investing, den speziellen Analyseansatz in seinem Fonds und sein großes Vorbild Warren Buffett

Smart Investor: Dr. Rathausky, Sie sind mit Ihrem Kollegen Henrik Muhle seit fast vier Jahren für den ACATIS GANÉ Value Event Fonds UI verantwortlich. Wofür steht eigentlich „GANÉ“?

Rathausky: Der Begriff ist ein Neologismus, also eine Wortschöpfung, die wir vom indischen Gott Ganesha abgeleitet haben. Für indische Kaufleute ist dieser Gott eine Art Schutzpatron. Er steht für Weisheit und Scharfsinn. Für uns bedeutet GANÉ, dass wir Investmentideen auf der Basis von Rationalität und Erfahrung entwickeln und umsetzen.

Smart Investor: Dem Fondsnamen nach zu urteilen verfolgen Sie einen Value- und Event-Ansatz. Wie gehen Sie dabei vor?

Rathausky: Wir kombinieren mit Value und Event zwei Investmentstile, die uns im Ergebnis helfen, sowohl fundamentale Risiken als auch Marktpreisrisiken zu reduzieren. Value bedeutet für uns entsprechend der Philosophie von Warren Buffett, dass wir in hervorragende Geschäftsmodelle mit einem guten Management zu einem attraktiven Preis investieren. Der Event ist seinerseits ein unternehmensspezifischer Katalysator, der das Investment beflügelt oder zumindest das Kursrisiko begrenzt.

Smart Investor: Geben Sie uns ein Beispiel für einen solchen Katalysator.

Rathausky: Gerne. Nehmen wir IBM. Das Unternehmen nutzt die Unterbewertung an der Börse und kauft dank seiner hervorragenden Ertragskraft jedes Jahr für mehr als 10 Mrd. USD eigene Aktien zurück. Das entspricht etwa 5% der aktuellen Börsenbewertung. Die Veränderung der Kapitalstruktur von IBM ist ein Katalysator, der nicht nur allmählich die Lücke zwischen Börsenbewertung und Unternehmenswert reduziert, sondern gleichzeitig den Wert des Unternehmens pro Aktie kontinuierlich erhöht. Das sollte den Kurs in den nächsten Jahren beflügeln.

Smart Investor: Heißt das, dass der Rückkauf eigener Aktien immer Wert stiftet?

Rathausky: Ganz im Gegenteil. Wenn Sie eigene Aktien überwertet zurückkaufen und das mit Geld machen, das Sie gar nicht haben, dann geht der Schuss nach hinten los. Es gibt zahlreiche Beispiele, bei denen auf einen zu teuren Aktienrückkauf eine verwässernde Kapitalerhöhung auf niedrigem Kursniveau folgte. DaimlerChrysler ist ein prominentes Beispiel.

Smart Investor: Die größte Position im Fonds ist Berkshire Hathaway. Was gefällt Ihnen am Anlagestil von Warren Buffett?

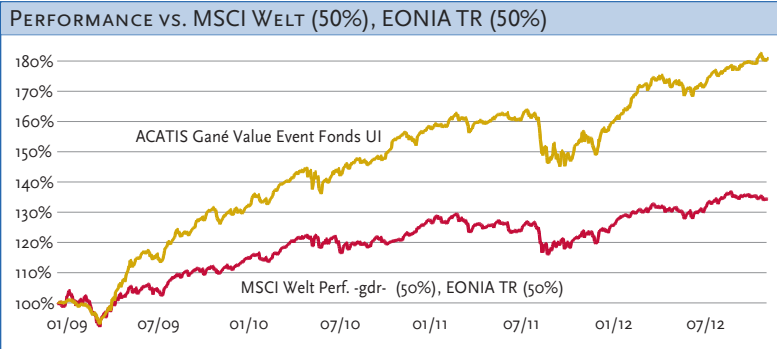
Dr. Uwe Rathausky ist Gründer und Vorstand der GANÉ Aktiengesellschaft. Zuvor war der promovierte Wirtschaftswissenschaftler unter anderem für KPMG und die Dr. Jens Erhardt Kapital AG tätig. Der ACATIS GANÉ Value Event Fonds UI wurde im Jahr 2008 von der GANÉ Aktiengesellschaft in Kooperation mit der ACATIS Investment GmbH als flexibler Mischfonds aufgelegt. Er soll Investoren als Basisinvestment für eine langfristige Vermögensanlage dienen.



Rathausky: Sein Anlagestil ist rational, nachvollziehbar und über viele Jahre erfolgreich. Er hat den Buchwert pro Aktie in den letzten 45 Jahren um durchschnittlich 20% pro Jahr erhöht. Zugegeben, aufgrund der erreichten Größe des Unternehmens ist diese Steigerungsrate seit dem Jahr 2000 auf rund 9% pro Jahr zurückgegangen. Warren Buffett ist aber nach wie vor ein hervorragender Investor. Uns gefällt, dass er im Jahr 2011 einen Paradigmenwechsel vollzogen hat und erstmalig eigene Aktien zurückkauft. Clever wie er ist, macht er das aber erst bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,1 oder niedriger. Das entspricht ungefähr einem Börsenkurs von 125.000 USD. Den fairen Wert sehen wir bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,7, also etwa bei 190.000 USD. Auf dem aktuellen Kursniveau von 130.000 USD haben wir also ein Kurspotenzial von 60.000 USD und ein zumindest reduziertes Kursrisiko von 5.000 USD. Das ist für uns eine Kombination aus Value und Event.

Smart Investor: Als vermögensverwaltender Mischfonds investieren Sie aber nicht nur in Aktien, sondern auch in Anleihen. Wie wählen Sie Ihre Investments aus?

Rathausky: Für uns sind Aktien Eigenkapitalanleihen, deren Renditen wir mit klassischen Fremdkapitalanleihen vergleichen. Durch eine zahlungsstromorientierte Betrachtungsweise und die Ermittlung einer zeitgewichteten Rendite machen wir Investments in Aktien und Anleihen untereinander vergleichbar. Dafür ist es aber notwendig, dass man ein hohes Maß an Planbarkeit und Sicherheit der Zahlungsströme hat. Deswegen investieren wir im Aktienbereich in „Gewinnerunternehmen“ und bei Zinspapieren in die „finanzielle Stabilität“ eines Unternehmens.



Quelle: ACATIS Investment GmbH

Smart Investor: Unter den Anleihen im Fonds ist eine Nachranganleihe der Commerzbank die größte Position. Welches sind Ihre Gründe für dieses Investment?

Rathausky: Vor wenigen Jahren hatte die Commerzbank noch 1 Milliarde Aktien ausstehend, heute sind es rund 6 Milliarden. Um das Institut zu stabilisieren, musste eine Kapitalerhöhung nach der anderen durchgeführt werden. Zum Leidwesen der Aktionäre, die ihren Einsatz wohl nicht mehr zurückbekommen werden. Wir besitzen dagegen eine Anleihe mit Laufzeit bis 2019. Der Zins kann nur im Falle der Insolvenz der Commerzbank ausfallen. Mit jeder Kapitalerhöhung ist dieses Risiko sehr viel geringer geworden.

Smart Investor: Ihr Fonds weist bei vergleichbarem Risiko wie Ihre Benchmark (sie besteht zu 50% aus dem MSCI World Index

und zu 50% aus dem EONIA TR) eine fast doppelt so hohe Performance aus. Wie schaffen Sie das?

Rathausky: Ganz ehrlich, wir denken nicht in Benchmark-Kategorien, sondern konzentrieren uns auf unsere Investments.

Smart Investor: Die Cashquote im Fonds liegt derzeit bei rund 28%. Müssen wir das so interpretieren, dass Sie nicht genügend Anlageideen haben, oder aber erwarten Sie eine schwächere Marktentwicklung und liegen daher mit diesen Reserven auf der Lauer?

Rathausky: Die Marktentwicklung kann niemand vorhersehen. Unser Ziel ist es, Stress zu vermeiden. Für das Eingehen von Risiken wollen und müssen wird adäquat entgolten werden. Bei Aktien verlangen wir eine Rendite von 10% pro Jahr und bei Anleihen von 6% pro Jahr. Sind uns die Renditen zu gering, die uns der Kapitalmarkt bietet, dann üben wir uns in Geduld und halten Liquidität. Seit Auflage des Fonds schwankte unsere Liquiditätsquote zwischen 5% und 35%. Die 28% von heute sind daher zwar eher hoch, aber nicht ungewöhnlich.

Smart Investor: Was ist Ihrer Ansicht nach der große Vorteil des Value-Investing gegenüber anderen Stilen?

Rathausky: Value-Investing ist die Arbitrage zwischen Preis und Wert. Wir möchten den Dollar für 50 Cent kaufen. Ich denke, das ist keine schlechte Herangehensweise. ■

Interview: Ralf Flierl

Anzeige

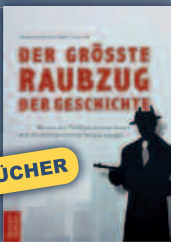
Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!

JETZT NEU IM SHOP:
Produkte zur
SELBSTVORSORGE

DVDs



BÜCHER



Krisenvorsorge über das Vermögen hinaus: In Wirtschafts- und Währungskrisen kann die Versorgung mit Nahrungsmitteln, Strom, Wasser und Dingen des täglichen Gebrauchs problematisch werden. Ihre Überlebensversicherung können Sie sich bei uns individuell zusammenstellen.



Kongresse mit hochkarätigen Experten

Aktuelle Video-Interviews zu Euro, ESM und Vermögen

Kostenloser Newsletter

Bücher und DVDs, u.a. mit Roland Baader

www.shc-online.com

JETZT ANMELDEN!

E-Mail: info@shc-online.com
Tel.: +49 5626 / 9 21 99 94

KONGRESS

16.03. UND 17.03.2013 IN FULDA

PLAN & PERSPEKTIVE EXISTENZSICHERUNG IN SYSTEMKRISEN I

Mit hochkarätigen Experten:

Prof. Dr. Wilhelm Hankel

Rahim Taghizadegan

Claus Vogt

Prof. Dr. Eberhard Hamer

Friederike Beck

Matthias Weik & Marc Friedrich

Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!

Während des Kongresses können Sie Edelmetallmünzen erwerben.



SVEN HERMANN CONSULTING