

Wir investieren in Gewinner. Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

Der Wert der Liquidität

Von seinem bisherigen Höchststand am 13. April 2015 war der DAX-30 im Verlauf des 24. August 2015 exakt 3.050 Punkte entfernt. Der Verlust betrug 25%. Bereits im Juni 2012 stellten wir, unter dem Eindruck des Kurssturzes aus dem Jahr 2011, den Wert der Liquidität in unserem Investmentbericht vor. Voll investiert sind wir, wenn wir unwiderstehliche und gleichermaßen zahlreiche Gelegenheiten finden. Andernfalls halten wir in variabler Höhe Liquidität und warten geduldig, bis unsere Renditeanforderungen bei Aktien und Anleihen erfüllt sind. Das unterscheidet uns sowohl von durchgehend voll investierten Akteuren als auch von Top-Down-Investoren, die Liquidität oder Absicherungen aus Timing-Gründen besitzen und damit ihre Einschätzung über die zukünftige Marktentwicklung abbilden.


Die Opportunitätskosten nicht vorhandener Liquidität sind mitunter sehr groß, weil die hochvolatile Börse attraktive Kauf- oder Verkaufsgemeinschaften bietet. Wer voll investiert ist, muss im Crash nicht nur höhere Abschläge seines Portfolios verkraften, er ist überdies der Möglichkeit beraubt, tiefe Kaufkurse nutzen zu können. Der rechnerische Nachteil wird deutlich, wenn zum Beispiel ein Investor A zu 100% im Markt investiert ist und er im Crash des Jahres 2015 exakt 25% verliert. Er muss danach 33% Rendite erzielen, um sein Ausgangsniveau von 100% zu erreichen. Ein Investor B ist dagegen nur zu 70% im Markt

investiert und verliert, bei unterstellt identischer und marktneutraler Wertpapierauswahl, ebenfalls 25%. Die restlichen 30% hält er zinslos als Liquidität vor, die er annahmegemäß zum Tiefpunkt reinvestiert. Steigt die Börse nun tatsächlich um 33%, besitzt Investor B gegenüber Investor A einen Vermögensvorteil von 10%. Investor A müsste folglich zu Beginn das 1,1-fache des Kapitals von Investor B besitzen, damit er am Ende das gleiche Vermögen aufweist. Um sich diesen 1,1-fachen Vorteil bei 100% Investitionsgrad im Vergleich zu 70% Investitionsgrad während der Wertaufholungsphase zu verschaffen, müssen die Börsenkurse in der Zeit vor dem Crash um 44% gestiegen sein. Gelingt es Investor B, auf seine Liquidität mithilfe kurzlaufender Investments eine Rendite von 1% zu erzielen, so muss der Anstieg 45% betragen ($x = 1,45$).

$$100 \cdot x = 1,1 \cdot [70\% \cdot x + 30\% \cdot 1,01]$$

Dem Beispiel liegen naturgemäß modellhafte Annahmen zugrunde. Wir besitzen weder ein marktneutrales Portfolio noch die seherische Fähigkeit, unsere Liquidität genau zum Tiefpunkt einzusetzen. Je stärker aber ein Crash ausfällt und je häufiger ein solches Ereignis eintritt, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass Investor B gegenüber Investor A einen Vermögensvorteil erzielt. Aus diesem Grund schwankt unsere Liquiditätsquote. Wir möchten die Liquidität wie in 2009, 2011 und 2015 dann einzusetzen, wenn unsere Renditeanforderungen erfüllt sind und wir für das Eingehen von Risiken gut entgolten werden.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky