

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

Die Börse ist mitunter hochvolatil. In solchen Phasen bietet sie attraktive, teilweise sogar absurd günstige Kaufgelegenheiten. Das Problem ist nur, dass wir auf Zeitpunkte vorbereitet sein müssen, die wir nicht kennen.

„No one can tell you when these will happen. The light can at any time go from green to red without pausing at yellow. When major declines occur, however, they offer extraordinary opportunities to those who are not handicapped.“ (Warren Buffett, 2018)

Wer immer voll investiert ist, muss bei einem Crash nicht nur höhere Abschläge auf sein Portfolio verkraften, er ist auch der Möglichkeit beraubt, tiefe Kurse nutzen zu können. Um unser Fondsziel, d.h. eine aktienähnliche Rendite mit reduzierter Volatilität erreichen zu können, sind wir nur dann voll investiert, wenn wir zahlreiche und unwiderstehliche Gelegenheiten finden. Andernfalls halten wir Liquidität und warten geduldig, bis unsere anspruchsvollen Renditeanforderungen bei Aktien und Anleihen erfüllt sind. Mit abnehmender Verzinsung sinkt zwar die Attraktivität liquider Mittel, dennoch sind die Opportunitätskosten fehlender Liquidität, selbst wenn sie negativ verzinst ist, manchmal sehr hoch. Der rechnerische Nachteil wird deutlich, wenn ein Beispiel-Anleger A zu 100% im Markt investiert ist und er in einem Crash mittleren Ausmaßes exakt 25% verliert. Er muss danach

33% Rendite erzielen, um sein Ausgangsniveau von 100% zu erreichen. Anleger 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 Anleger B gegenüber Anleger A einen Vermögensvorteil von 10%. Anleger A müsste folglich zu Beginn das 1,1-fache des Kapitals von Anleger 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 Kursrückgang um 44% gestiegen sein. Selbst wenn Anleger B auf seine Liquidität einen Strafzins von 0,5% entrichtet, so muss der Anstieg noch immer 43% betragen ($x = 1,43$).

$$100\% \cdot x = 1,1 \cdot [70\% \cdot x + 30\% \cdot 0,995]$$

Dem Beispiel liegen natürlich modellhafte Annahmen zugrunde. Weder besitzen wir ein marktneutrales Portfolio noch die seherische Fähigkeit, Liquidität genau zum Tiefpunkt einzusetzen. Je stärker aber ein Crash ausfällt und je häufiger ein solches Ereignis eintritt, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass Anleger B gegenüber Anleger A einen Vermögensvorteil erzielt. Aus diesem Grund mögen unsere Investoren nicht verwundert sein, wenn unsere Liquiditätsquote antizyklisch und bisweilen auch deutlich schwankt.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky