

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.

Stada Arzneimittel AG Anleihe 2013 (18)

Am 24. Juni 2016, dem Tag nach dem Referendum über das Ausscheiden von Großbritannien aus der Europäischen Union, brach der DAX-30 innerhalb weniger Minuten um 10% auf 9.226 Punkte ein. Am 1. November 2017, nur 16 Monate später, erreichte der Index die Rekordmarke von 13.489 Punkten. Der ungewöhnliche Anstieg um 46% ging mit einem Verlust der Volatilität um 64% auf historisch niedrige 12% einher. Statistisch betrachtet steigt die Wahrscheinlichkeit, dass wir über kurz oder lang erneut gefordert sein werden, eine Marktverwerfung für unsere Investoren zu nutzen. Dafür ist es notwendig, den Wert der Liquidität zu beachten. Auf diesen sind wir bereits im Juni 2012 und August 2015 in unserem Investmentbericht eingegangen. Darin modellierten wir unter dem Eindruck früherer Kurseinbrüche unseren rechnerischen Vorteil gegenüber der Vermögensposition eines durchgehend marktneutralen Investors.

Die hochvolatile Börse bietet immer wieder attraktive Kauf- oder Verkaufsgelegenheiten. 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. Voll investiert sind wir daher nur, wenn wir zahlreiche und unwiderstehliche Gelegenheiten vorfinden. Andernfalls halten wir in variabler Höhe Liquidität und warten geduldig, bis sich unsere Renditeanforderungen bei Aktien und

Anleihen erfüllen. Das unterscheidet uns sowohl von durchgehend voll investierten Akteuren als auch von Top-Down-Investoren, die Liquidität oder derivative Sicherungen aus Timing-Gründen besitzen und damit ihre Einschätzung über die zukünftige Marktentwicklung abbilden. Allerdings sinkt mit abnehmender Verzinsung die Attraktivität von liquiden Mitteln. In besonderem Maße ist das zurzeit der Fall, weil die EZB über die Einlagenfazilität eine Minusverzinsung vorgibt, die die Geschäftsbanken an ihre Kunden weiterreichen. Wir behelfen uns daher mit Geldmarktersatzanleihen. Darunter verstehen wir liquide Unternehmensanleihen hervorragender Bonität, die sich mit einer Restlaufzeit von bis zu zwei Jahren unmittelbar vor ihrer Pull-to-par-Phase befinden und deswegen keinem Zinsänderungsrisiko unterliegen.

Aus diesem Grund sind wir in eine Stada-Anleihe investiert, die im Jahr 2013 im Volumen von 350 Mio. Euro begeben wurde. Der Kupon beträgt 2,250%. Aufgrund des fehlenden Ratings der Anleihe und der vor wenigen Wochen erfolgten Übernahme des Cashflowstarken Emittenten durch ein fremdfinanziertes Private Equity-Konsortium liefert uns das Papier bis zur Fälligkeit am 5. Juni 2018 eine positive Verzinsung von 25 Basispunkten. Im Ergebnis schützen wir einen Teil des Kapitals vor negativen Zinsen und wir bewahren uns die notwendige Flexibilität, um neue Investmentchancen ergreifen zu können, wenn die Volatilität an die derzeit euphorisierten Kapitalmärkte zurückkehrt.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky