



Uwe Rathausky (links) und Henrik Muhle sind die Vorstände des Value-Investors Gané und managen gemeinsam den Mischfonds Acatis Gané Value Event

## »FEHLER BEKOMMEN BEI UNS EIN WÜRDIGES ANDENKEN«

Auch nach seinem zehnjährigen Jubiläum steht der 3 Milliarden Euro schwere Bestseller Acatis Gané Value Event glänzend da. Im Gespräch verrät das Manager-Duo Henrik Muhle und Uwe Rathausky, warum der Start einem Himmelfahrtskommando gleichkam, wie die Wucht der Digitalisierung das Anlegen erschwert und wieso geschlossene Augen an der Börse besser sehen

**DAS INVESTMENT:** Ihr Fondsstart Ende 2008 war nahezu perfekt gewählt. Viele Value-Konkurrenten haben sich in der Finanzkrise selbst in Not gebracht. Dann folgten zehn Jahre Bullenmarkt mit immer weiter sinkenden Zinsen. War der Erfolg so leicht, wie das klingt?

**Uwe Rathausky:** Keineswegs. Im Jahr 2008 einen Fonds aufzulegen, das kam einem Himmelfahrtskommando gleich. Das Finanzsystem wankte, die Anleger hatten die Hosen voll und für ein neues Konzept gab es zunächst null Interesse. Bei einem Vortrag vor Vermögensverwaltern wurden wir nach wenigen Minuten unterbrochen und gefragt, ob wir nicht besser in Kon-

serven und Zigaretten investieren sollten, weil ja bald eh keine Sparer mehr da wären. Heute ist es umgekehrt. Jeder möchte einen Fonds auflegen, fast alles wird mit Kapital ausgestattet, also geseedet und finanziert. Wir wollten damals einfach nur unser eigenes Ding machen. Ob es dem Zeitgeist entsprach oder nicht, das war uns egal. Das Geldeinsammeln stand dabei nie im Vordergrund. Wir wollten etwas von bleibendem Wert schaffen und jedes Jahr eine gute Performance hinlegen. Dafür arbeiten wir fokussiert, handeln verbindlich und berichten transparent. Stressfrei anlegen ist unser Credo. Wem das gefällt, der ist herzlich eingeladen.

**Welche Investments waren Ihre geschicktesten Schachzüge?**

**Henrik Muhle:** Wir haben glücklicherweise viele Fehler vermieden und gute Ideen hoch gewichtet. Apple, Berkshire Hathaway, Grenke, McDonald's und Nemetschek waren tolle Investments auf der Aktienseite, bei Anleihen konnten wir mit Hybridanleihen von Banken viel Geld verdienen.

**Und welche Vorhaben gingen am stärksten nach hinten los?**

**Muhle:** Wir haben zum Beispiel bei Kraft Heinz unmittelbar vor einer Gewinnwarnung investiert oder mit einer Anleihe der

bankrotten Immobiliengesellschaft IVG ordentlich Geld in den Sand gesetzt. Solche Sachen schmerzen uns. Viele neigen ja dazu, Investmentfehler zu verdrängen. Bei uns bekommen sie dagegen ein würdiges Andenken.

### Was qualifiziert Titel als Value-Aktien und Value-Anleihen für Ihr Portfolio?

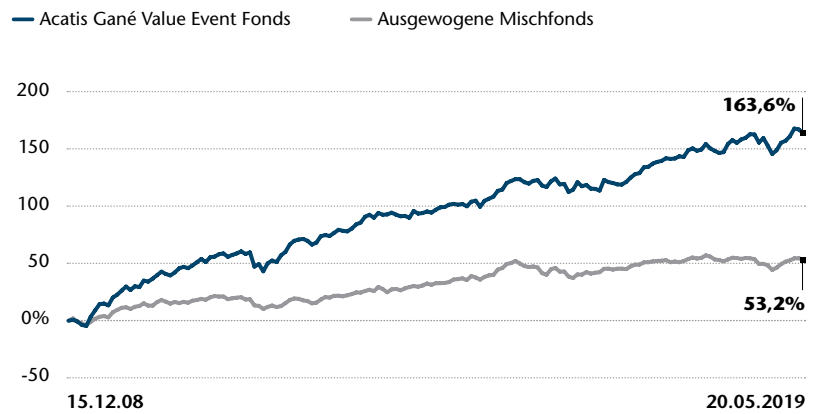
**Rathausky:** Value bedeutet für uns entsprechend der Philosophie von Warren Buffett, dass wir in wunderbare Geschäftsmodelle mit einem guten Management zu einem günstigen Preis investieren. Das ist aber nur der eine Teil der Philosophie. Hinzu kommt die Event-Komponente. Mit der Kombination aus beidem versuchen wir, sowohl das fundamentale als auch das marktpreisbedingte Risiko einer Investition zu reduzieren. So können wir auf Fondsebene das Abwärtsrisiko, die Maximum Drawdowns, die wir als Stress bezeichnen, im Vergleich zum Gesamtmarkt deutlich und systematisch reduzieren, ohne dass wir dabei auf eine ansprechende Rendite verzichten müssen.

### Die soll jährlich bei Anleihen 6 Prozent und bei Aktien mittelfristig 10 Prozent betragen. Wie gehen Sie bei der Suche konkret vor?

**Rathausky:** Aktien sind für uns Eigenkapitalanleihen, deren Renditen wir mit klassischen Fremdkapitalanleihen vergleichen. Also quasi zwei Seiten der gleichen Medail-

## Acatis Gané Value Event

Der Gané-Vorzeigefonds schlägt die Gruppe der ausgewogenen Mischfonds mit einem mehr als dreimal so großen Wertzuwachs seit Start



Quelle: Morningstar

le. Durch eine zahlungsstrom-orientierte Betrachtungsweise und die Ermittlung einer zeitgewichteten Rendite können wir die Investments beider Asset-Klassen miteinander vergleichen. Dafür ist es aber notwendig, dass wir ein hohes Maß an Planbarkeit und Sicherheit der Zahlungsströme haben. Deswegen investieren wir im Aktienbereich in „Gewinnerunternehmen“ und bei Anleihen in die „finanzielle Stabilität“ eines Unternehmens.

### Warum vertrauen Sie auf lediglich 17 Aktien und 10 Anleihen im Portfolio?

**Muhle:** Weil wir Konzentration mögen und nicht mit Diversifizierung den Markt abbilden möchten. Warren Buffett beispielsweise investierte in den 1960er Jahren nach dem sogenannten Salad-Oil-Skandal den Großteil seines Vermögens in den Kreditkartenanbieter American Express und er fühlte sich trotzdem noch übermäßig diversifiziert. Was nützt uns das beste Investment, wenn wir es mit nur einem Prozent gewichten? Gar nichts. Wir trauen uns zu, richtig zu liegen. Und wenn wir tatsächlich richtig liegen, dann soll es sich auch lohnen. →

**Wächst nach so langer Zeit im Fondsgeschäft die Gefahr, sich von Trends und Korrelationen leiten zu lassen?**

**Muhle:** Nein, gar nicht. Uns interessieren weder Trends noch Benchmarks oder vergangenheitsbezogene Korrelationen. Das hat meines Erachtens weniger etwas mit Zeit im Fondsgeschäft, sondern mit Charakter und Persönlichkeit zu tun.

**Sie haben in den herbstlichen Turbulenzen 2018 Ihre ohnehin hohe Cash-Quote auf 35 Prozent angehoben. Warum?**

**Rathausky:** Unsere Cash-Quote steigt immer mal wieder so hoch, weil wir in absolute und nicht in relative Attraktivität investieren. Daher auch die angesprochenen Renditekriterien von 6 beziehungsweise 10 Prozent pro Jahr. Wenn uns also Aktien oder Anleihen, für die wir uns interessieren, nicht attraktiv genug erscheinen, dann halten wir so lange Cash, bis unsere Kriterien erfüllt sind. Charlie Munger kommentierte das Vorgehen vor ein paar Tagen rund um die Hauptversammlung von Berkshire Hathaway übrigens mit den Worten „What the hell is wrong with that“. Herrlich, wie er das auf den Punkt bringt, um Berkshires Liquidität von 110 Milliarden US-Dollar zu verteidigen.

**Im vergangenen Jahr haben Sie unter anderem von Ihrem US-Dollar-Exposure profitiert. Sichern Sie Währungen grundsätzlich nicht ab, oder folgen Sie Ihrem Näschen?**

**Muhle:** Wir waren bisher immer überwiegend in Euro denominiert und haben unsere Fremdwährungen nicht abgesichert. In manchen Jahren, wie 2017, verlieren wir auf der Währungsseite und in anderen Jahren, wie 2018, gewinnen wir. Wir kümmern uns darum nicht, weil niemand Währungsentwicklungen vorhersagen kann. Währungsabsicherungen kosten außerdem Geld und sie würden uns nur vom Wesentlichen ablenken. Das Einzige, was wir machen, ist, dass wir bei einem vermeintlichen Überschießen einer Währung naiv antizyklisch reagieren. Als die Welt wegen der US-Haushaltssperre Angst vor einem Fiscal Cliff in den USA hatte und der Dollar bei 1,40 stand, sind wir eher in den Dollar gegangen, und als alle von Parität sprachen, weil die Euro-Zone auseinanderfallen würde, haben wir uns eher dem Euro zugewandt.



## DREI KURZE

### Fragen an Uwe Rathausky

**Lieblingssort?** San Diego

**Wichtigstes Buch?** Da gibt es mehrere. Zum Beispiel Eckhard Henscheids „Trilogie des laufenden Schwachsinn“. Ein herrliches Buch aus meiner Jugendzeit.

**Schönster Film?** „Casablanca“

## DREI KURZE

### Fragen an Henrik Muhle

**Lieblingssort?** Zuhause

**Wichtigstes Buch?** Warren Buffett, „The Making of an American Capitalist“

**Schönster Film?** „Der Herr der Ringe“



**Als Ausgleich zum Job treiben Sie beide Sport. Bringt Ihnen das auch Fähigkeiten, die Sie für Ihre Arbeit als Fondsmanager nutzen können?**

**Rathausky:** André Kostolany sagte einmal, dass man an der Börse die Augen schließen muss, damit man besser sehen kann. Wenn man Dinge klar sehen möchte, hilft es manchmal, sich von ihnen zu lösen und einen übergeordneten Blick einzunehmen. Mein Kollege Henrik Muhle und ich machen das, indem wir Sport treiben. Er läuft manchmal einen Marathon, ich kann mich als früherer Leistungssportler so ausgiebig leider nicht mehr bewegen. Der Sport lehrt einen, für Dinge zu kämpfen, die man unbedingt möchte. Man wird dadurch aber kein besserer Anleger, egal ob man Sport treibt, Schach spielt, Literatur verschlingt oder sonstigen Hobbys nachgeht.

**Erscheint Ihnen das Fondsmanagement leichter oder schwerer als noch vor zehn Jahren?**

**Rathausky:** Es ist schwerer geworden. Aber nicht wegen der Notenbanken oder der Unverbindlichkeit der Politik, sondern weil die Wucht der Digitalisierung ganze Branchen umwälzt und einst etablierte Unternehmen verschwinden lässt. Die alten Kochrezepte, dass man als Value Investor am besten in Automobile, Banken, Versorger, Pharma- und Konsumgüterunternehmen mit niedrigen KGVs und hohen Dividendenrenditen investiert, funktionieren nicht mehr. Viele Unternehmen kämpfen um den Fortbestand ihres Geschäftsmodells. Die Halbwertszeit einst erfolgreicher Unternehmen sinkt gewaltig. Diversifikation als Anlagestrategie ist nicht mehr ausreichend. Was mittlerweile gefragt ist, ist Selektion.

**Und was erwarten Sie in den nächsten zehn Jahren?**

**Muhle:** Wir haben in zehn Jahren nie irgendwelche Rendite- oder Volatilitätsversprechen abgegeben – nur, dass wir uns jederzeit anstrengen werden. Wer uns kennt, der weiß, dass wir weiter Gas geben werden. Und dann schauen wir mal, was dabei rauskommt. Lassen Sie uns in zehn Jahren wieder ein Interview führen. Wenn Sie möchten, gern auch schon früher. |

*Das Gespräch führte Marc Radke*