

Acatis Gané Value Event

# Die 10-Prozent-Chance



**Den dicksten Fisch an der Angel:** Beim auf Sicherheit bedachten Mischfonds Acatis Gané Value Event kann es auch der zweitdickste sein, wenn er sicher an Land gezogen wird

---

Durch einen Mix aus Value-Aktien mit Event-Charakter gelingt es einem Fonds, die Verlustrisiken drastisch zu reduzieren – ideal für konservative Anleger

---

Value ist nicht mehr das, was es einmal war. „Wer hinter den Titeln der wertorientierten Anlagestrategie ausschließlich Aktien mit hohen Dividendenrenditen, niedrigen Kurs-Gewinn-Verhältnissen und günstigen Kursbuchwerten vermutet, liegt falsch“, sagt Uwe Rathausky. Die Hauptschuld am Rütteln einst unverrückbarer Gewissheiten im Value-Fundus gibt der Fondsmanager und Gründer der auf werthaltige Strategien spezialisierten Gané AG der Digitalisierung. Beförderte die Globalisierung das wertschaffende Markenbewusstsein klassischer Anbieter zumeist noch, so macht ihr die Digitalisierung oftmals den Garaus. Über Social Media und andere digitale Gatekeeper drängen neue Anbieter mit vergleichsweise geringem Marketingaufwand in den Markt und verdrängen alteingesessene Produkte.

## INTERVIEW

# Value und Wachstum

*Chancen und Risiken halten sich derzeit die Waage, sagt Uwe Rathausky, Manager des Acatis Gané Value Event Fonds. Warum er dennoch 30 Prozent Kasse vorhält*

**FOCUS-MONEY:** Die Stimmung an den Märkten schwankt seit eineinhalb Jahren zwischen himmelhoch jauchzend und zu Tode betrübt. Wo befinden wir uns jetzt?

**Uwe Rathausky:** Bereits 2018 standen mit dem Handelskrieg zwischen den USA und China, dem Brexit und der Verschuldungskrise in Italien viele makroökonomische Risiken im Vordergrund. Anfangs blendete der Kapitalmarkt das regelrecht aus. Dann veränderte sich die Wahrnehmung. Während die Anleger im Sommer euphorisch waren, verfielen sie im Dezember geradezu in eine Depression.

**MONEY:** Wie reagierten Sie darauf?

**Rathausky:** Wir hatten bis Herbst etwa 35 Prozent an Liquidität aufgebaut und setzten diese im vierten Quartal ein – etwas zu früh und Ende Dezember zu zögerlich, aber letztlich passend. 2018 kassierten zudem etliche Unternehmen ihre Prognosen ein. Von unseren war keines dabei. Beides führte dazu, dass wir 2018 mit einer Null-Rendite abschließen konnten.

**MONEY:** Wo stehen wir heute?

**Rathausky:** Chancen und Risiken halten sich derzeit die Waage. Das Jahr startet mit einer technischen Erholung und

**Ende der Top-Marken.** Kraft Heinz gehört dazu. Zwar steht die rote Heinz-Ketchup-Flasche auch bei den Millennials auf dem Tisch, doch viele Kraft-Marken tun es nicht mehr. Die Jüngeren greifen lieber zu vegetarischen, veganen und lokalen Produkten und lassen ungesunde Fertigprodukte in den Kühlregalen der Supermärkte liegen. Das Unternehmen musste Milliarden auf seine Marken abschreiben. Der Wert der Aktie halbierte sich binnen Jahresfrist.

„Auch wir sind nicht frei von Fehlern“, räumt Rathauský ein. Unmittelbar vor einer Gewinnwarnung im Februar kaufte er die Aktie. Da war sie schon um 50 Prozent gefallen. Kein guter Zeitpunkt. Schaffte es der von ihm und Henrik Muhle gemanagte Mischfonds Acatis Gané Va-

lue Event noch, im kritischen Börsenjahr 2018 gänzlich ohne Gewinnwarnungen auszukommen, so geriet das Engagement bei Kraft Heinz zum Rohrkrepiere. „Anstatt ihre Marken auf Vordermann zu bringen, hatte sich Kraft Heinz mit dem neuen Eigentümer 3G Capital darauf konzentriert, Kosten einzusparen und fremdfinanzierte Übernahmen zu tätigen“, so Rathauský. Mit Miguel Patricio, bis 2018 bei Anheuser-Busch, will der Lebensmittelkonzern die Weichen jetzt neu stellen.

**Warren Buffett 2.0.** Kein Einzelfall. Doch es gibt auch andere. Nestlé hat den Sprung in die veränderte Konsumwelt spielend geschafft. Die Aktie des innovativen Nahrungsmittelkonzerns befindet sich seit Jahren im 2008 aufgelegten Acatis Gané Fonds. Auch Apple, Microsoft und ►

mündete nach dem Rückschlag im Mai in einer neutralen Position. Geholfen hat, dass die Notenbanken signalisiert haben, den Markt durch länger anhaltend niedrige Zinsen stützen zu wollen.

**MONEY:** Kann das auf Dauer gut gehen?

**Rathauský:** Auf Dauer sicherlich nicht. Rezessionsängste stehen durchaus im Raum. Doch ob wir in eine Rezession übergehen, hängt wesentlich davon ab, ob der Handelskonflikt gelöst wird oder ob er eskaliert. Auch von den anderen Risiken des Jahres 2018 ist bisher keines gelöst.

**MONEY:** Welche stehen im Vordergrund?

**Rathauský:** Etwa die hohe Verschuldung von Unternehmen. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hat bei 32000 untersuchten Gesellschaften sieben Prozent Zombie-Unternehmen festgestellt. Die können sich nur mit Hilfe günstiger Finanzierungen über Wasser halten. Das kippt, sobald sich die Konjunktur verschlechtert. Auch auf der Anleienseite sehen wir Risiken. So hat sich der Anteil von Unternehmensanleihen mit BBB-Rating von rund 15 Prozent im Jahr 2008 auf derzeit 30 Prozent verdoppelt. Hier besteht die Gefahr einer Rating-Verschlechterung zu

„non-investmentgrade“. Die Analysten von J.P. Morgan prognostizieren das für ein Drittel der BBB-Anleihen, sollte es zu einer starken Rezession kommen. Das wird dazu führen, dass sich viele institutionelle Investoren, die nur in hochwertige Anleihen investieren dürfen, von diesen Papieren trennen müssen. Und wie immer, wenn das viele gleichzeitig tun, werden diese dann schwer verkäuflich sein.

**MONEY:** Gehen Anleihenkäufer zu hohe Risiken ein?

**Rathauský:** Das ist die Gefahr. In der Niedrigzinsphase sind die Möglichkeiten eingeschränkt. Entweder man verlängert die Laufzeit. Dann hat man das Durationsrisiko. Oder man kauft sich ein schlechteres Rating ein. Die Ausfallraten bei Hochzinsanleihen schwanken in den vergangenen Jahrzehnten in wiederkehrenden Amplituden zwischen zwei und zehn Prozent. Derzeit sind wir eher am unteren Ende.

**MONEY:** Was machen Sie stattdessen?

**Rathauský:** Das Gros unseres zwölfprozentigen Anleihenanteils ist in Geldmarktersatzanleihen mit Restlaufzeiten von ein bis zwei Jahren angelegt. Ein bisschen behelfen wir uns auch mit Fremdwährungsanleihen, etwa in norwegischer Krone oder brasilianischem Real. Die Norweger profitieren derzeit von den gestiegenen Öl- und Gaspreisen. Zudem ist die norwegische Krone schwach. Der brasilianische Real könnte zwar abwerten. Doch bei einem Kupon von acht Prozent der von der Europäischen Investitionsbank ausgegebenen brasilianischen Anleihe besteht ausreichend Spielraum dafür.

**MONEY:** Mit einem Anteil von 60 Prozent dominieren derzeit Aktien im Fonds. Ist das ein Ausdruck Ihrer Zuversicht?

**Rathauský:** Es ist das Ergebnis unseres Anlageprozesses. Das Eingehen von Risiken

muss bei uns adäquat abgegolten werden. Unsere Zielrendite bei Aktien liegt bei zehn Prozent. Bei Anleihen sind es sechs Prozent. Ist das nicht der Fall, halten wir Liquidität und üben uns in Gelduld.

**MONEY:** Sie setzen auf Value-Aktien. Diese gerieten gegenüber Wachstumstiteln in den vergangenen Jahren deutlich ins Hintertreffen. Warum?

**Rathauský:** Da muss ich deutlich widersprechen. Schon Warren Buffett hat gesagt, dass Wachstum ein unbedingter Bestandteil der Value-Gleichung ist. Wer hinter Value-Aktien ausschließlich Titel mit hohen Dividendenrenditen, niedrigen Kurs-Gewinn-Verhältnissen und Kursbuchwerten vermutet, liegt falsch. Wir investieren jenseits von Banken, Versorgern und normalen Konsumwerten.

**MONEY:** Welche Aktien bevorzugen Sie?

**Rathauský:** Wir haben Apple, LVMH und Microsoft ordentlich hoch gewichtet. Die Wertigkeit der Unternehmen ergibt sich allein aus der Relevanz ihrer Produkte für die Menschen im Alltag. Überlegen Sie selbst, wie häufig Sie Ihr Handy in der Hand haben? Und sollte Ihr Speicher voll sein, werden Sie keine Fotos löschen, sondern Speicher zukaufen. Für Apple ist das ein skalierbares und rentables Geschäft.

**MONEY:** Und welche Rolle spielt die Event-Komponente in Ihrem Fonds?

**Rathauský:** Wir suchen nach Unternehmen mit einer positiven Veränderung von operativen Katalysatoren oder einer sich verändernden Kapital- oder Aktionärsstruktur. Das kann eine besondere Wachstums- und Margendynamik sein, aber auch Aktienrückkäufe oder Übernahmen. Ihnen gemeinsam ist: Events wirken sich auf die Preis-/Wertrelation aus, sie verbessern das Timing für den Kauf und reduzieren Marktpreisschwankungen.



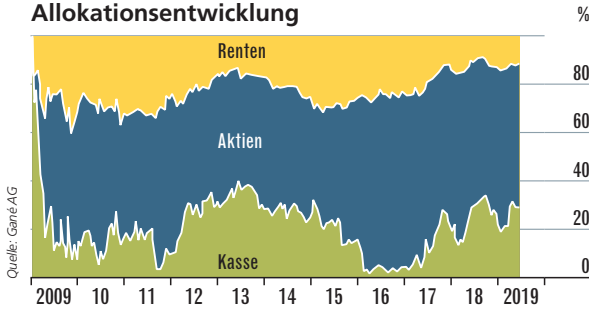
**Portfolio-Manager**

**Rathauský: Das Eingehen von Risiken muss abgegolten werden**

## Liquidität als Puffer

Das Eingehen von Risiken muss adäquat entgolten sein. Ist dies nicht der Fall, hält der Acatis Gané Value Event Liquidität vor – derzeit rund 30 Prozent.

### Allokationsentwicklung



## Größte Aktienpositionen

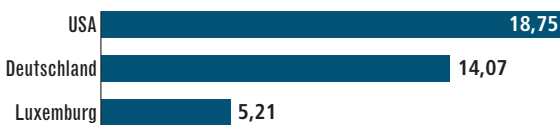
Aktie	ISIN	Branche	Anteil in %
Grenke	DE000A161N30	Informationstechn.	7,45
Berkshire Hathaway	US0846707026	Beteiligungsholding	7,04
Apple	US0378331005	Technologie	6,6
L'Occitane Intern.	LU0501835309	Kosmetik	5,21
Anheuser-Busch InBev	BE0974293251	Konsumgüter	4,61

Quelle: Gané AG

## Aktien nach Ländergewichtung

### Größte Ländergewichtungen

Anteile in Prozent



Quelle: Gané AG

## Hohes Maß an Berechenbarkeit

Der Acatis Gané Value Event strebt eine stetige moderate Wertentwicklung bei einem niedrigen bis mittleren Risiko an. In den vergangenen Jahren ging das Konzept bestens auf. Selbst im Jahr 2018 stemmte sich der Fonds gegen den Markt.

WKN/ISIN (C-Tranche): **A1T73W/DE000A1T73W9**

Fondsvolumen: 3,3 Mrd. Euro

Fondskategorie: Mischfonds global moderat

Fondswährung: Euro

Gesamtkostenquote (TER) in %: 2,12

Wertentwickl. 1, 2, 3, 5 Jahre p.a. in %: 6,7/5,8/8,4/6,1

Wertentwickl. 3 und 5 Jahre kumuliert in %: 28,0/29,0

max. Verlust in 5 Jahren in %: 4,9

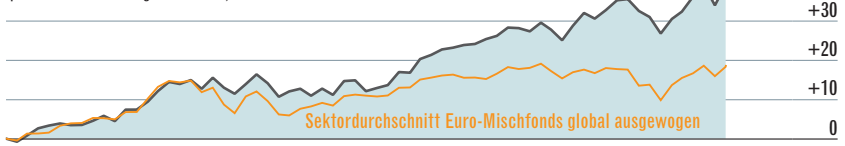
Volatilität\* 3 und 5 Jahre p.a. in %: 6,7/6,5

Morningstar Rating\*\*: 5 Sterne

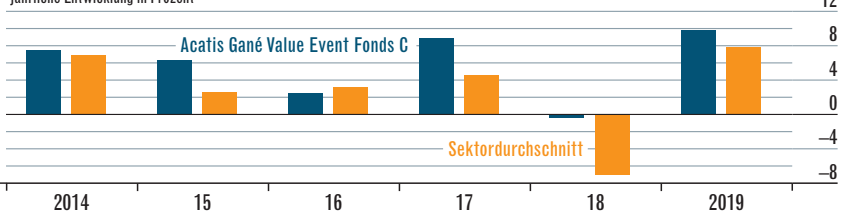
Stand: 1.7.19; Wertentwicklung auf Euro-Basis; \*Schwankungsbreite annualisiert in %; \*\*Bewertung von Morningstar auf Basis der risiko- und kostenadjustierten Rendite (Top-Fonds fünf Sterne, die schwächsten zehn Prozent ein Stern)

Quelle: Morningstar Direct

prozentuale Entwicklung seit 1.1.2014, auf Euro-Basis



jährliche Entwicklung in Prozent



das deutsche Leasingunternehmen Grenke zählen zu den Dauerbrennern im Fonds. „Ihre Bedeutung erschließt sich schon aus der Relevanz für die Menschen im Alltag“, erläutert Rathausky, „überlegen Sie doch einmal, wie häufig Sie Ihr Handy in der Hand haben.“ Speicher zukaufen, Musik streamen, Software updaten – all das führt zu einem skalierbaren und rentablen Geschäft.

**Stressvermeidung.** Knapp 60 Prozent des Fondsvermögens sind derzeit in Aktien investiert. Ziel ist eine „aktienähnliche, kontinuierliche Rendite, die den Anleger in allen Börsenphasen ruhig schlafen lässt“. Hierfür durchlaufen die Unternehmen ein Scoring-Modell mit 30 qualitativen und quantitativen Faktoren. Nur wer in allen vier Bereichen – hervorragendes Geschäftsmodell, gute Managementqualität, günstige Bewertung und Vorliegen eines positiven kursrelevanten Events – punktet, wird aufgenommen.

„Ein gutes Geschäftsmodell beinhaltet im Idealfall Preissetzungsmacht mit einer hohen Rohertragsmarge“, erläutert der Value-Experte. Beispiel L'Occitane: Die hohe Marge von 82 signalisiert, dass die Kunden die Produkte des französischen Kosmetikanbieters auch dann beziehen werden, sollten diese im Preis steigen. Massenhafte wiederkehrende Umsätze, wie sie Microsoft erzielt, sind im Acatis Gané Value Event willkommen. Unternehmen, die wie die Flugzeugindustrie geringe Stückzahlen fertigen, sind es nicht. Unternehmen mit geringer Kapitalintensität sind gefragt. Autobauer, die viele Milliarden in die Elektrifizierung von Autos investieren müssen, nur um den Status quo aufrechtzuerhalten, sind es nicht.

Dass der Fonds derzeit eine mit 30 Prozent hohe Cashquote aufweist, ist systembedingt. „Unsere Zielrendite bei Aktien liegt bei zehn Prozent, bei Anleihen sind es sechs Prozent“, so Rathausky. Findet er keine entsprechenden Investments, übt er sich in Geduld. In den vergangenen zehn Jahren ging die Strategie mit einem durchschnittlichen Wertzuwachs von zehn Prozent bestens auf. ■

HEIKE BANGERT