

# moneymarkets

INTERVIEW

**Solange die Zinsen  
niedrig bleiben,  
geht es weiter“**

Um Gewinneraktien herauszufiltern, bedarf es fundierter Bilanzanalyse, weiß Uwe Rathausky. Er sagt, warum **Value und Wachstum** zusammengehören und **Investieren** sich mehr lohnt als **Zocken**

von HEIKE BANGERT

## **Vita**

**Uwe  
Rathausky**

Geboren 1976, arbeitet Rathausky während des **BWL-Studiums** in Hohenheim bei der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG, Pullach. 2007 Promotion

Von 2003 bis 2007 wirkt er als Prüfungsleiter bei **Jahres- und Konzernabschlussprüfungen** bei KPMG in Stuttgart mit.

2007 gründet er mit J. Henrik Muhle die **Gané AG**, in deren Vorstand er sitzt.



## Steigende Anleihenrenditen und Inflationserwartungen versetzten die Märkte kurzzeitig in Aufruhr. Müssen sich Anleger jetzt neu aufstellen?

**Uwe Rathausky:** Wir sollten das nicht überdramatisieren. Die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihe ist zwar zwischenzeitlich auf 1,6 Prozent gestiegen. Doch das ist eine Gegenbewegung auf einem sehr niedrigen Niveau. Das Gesamtbild ist unverändert. Die Bilanzsumme der vier großen Notenbanken der USA, Europas, Japans und Chinas beträgt 30 000 Milliarden Dollar. Das entspricht rund der Hälfte des global ausstehenden Volumens von Staats- und Unternehmensanleihen, von denen viele im negativen Bereich rentieren.

Das Umfeld ist nach wie vor expansiv, sowohl fiskal- wie geldpolitisch. Das sollte weit bis ins Jahr 2022 hinein anhalten. Die Notenbanken würden ja kein Konjunkturpflänzchen wachsen lassen, um es – kaum aus der Corona-Krise herausgekommen – durch Zinserhöhungen wieder zu kappen.

## Das sagen Sie, die Investoren haben es Fed-Chef Jerome Powell zunächst nicht abgenommen ...

**Rathausky:** Das ist eine Frage des Erwartungsmanagements. Mit der Einrichtung eines Inflationskorridors hat die Fed betont, dass sie die Arbeitslosen- und nicht die Inflationsbekämpfung mittelfristig in den Vordergrund stellt. Diese Erwartungen kann sie nicht übererfüllen. Die Anleger fürchten einen Preisanstieg. Immerhin wird der US-Wirtschaft ein Nach-Corona-Wachstum von sieben bis acht Prozent prognostiziert, das entspricht dem stärksten Zuwachs seit Mitte der 80er-Jahre. Das verfügbare Einkommen ist auf Jahressicht um zehn Prozent gestiegen. Die Sparquote ist hoch. Viel Konsum hat sich aufgestaut. Da schwingt die Angst vor Inflation mit.

## Sind steigende Inflationsraten nicht Gift für die Aktienmärkte?

**Rathausky:** Wenn die Notenbanken auf steigende Inflation mit steigenden Zinsen reagieren – durchaus. Doch solange die Notenbanken die Liquidität nicht verknappen, dürfte die freundliche Stimmung an den Aktienmärkten anhalten. Dann könnte alles so weitergehen.

## Wie lange kann die Fed die Füße stillhalten?

**Rathausky:** Solange es sich beim Inflationsanstieg nur um einen temporären Effekt handelt, der nicht über Lohnsteigerungen zu anhaltenden Preissteigerungsraten führt.

Tatsache ist, dass die Anleihenmärkte auf die Erwartungen reagiert und die Notenbanken das Feld dafür bereitet haben, höhere Raten zu tolerieren, ohne darauf mit geldpolitischer Straffung reagieren zu müssen.

## Auch der Aktienmarkt ist darauf eingeschwenkt. Hoch bewertete Technologiewerte büßten bis zu 30 Prozent ein. Der Dax hingegen ist gestiegen ...

**Rathausky:** Da hat in der Tat eine Zweiteilung stattgefunden. Rechnet man beim Dax die Dividenden heraus und die Preissteigerung dagegen, stünde dieser auf einem Kursniveau von vor 20 Jahren. Hinzu kommt, dass die Umlaufrendite damals bei fünf bis sechs Prozent lag und nicht wie heute im negativen Bereich angesiedelt ist. So gesehen, ist der Dax weder absolut noch relativ betrachtet überbewertet. Übertreibungen gab es hingegen in Bereichen der Börsenmäntel (Spacs), der Technologie-Neuemissionen, der Kryptowährungen und der Wasserstoffinvestments. Unternehmen mit einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von jenseits 20 haben mittlerweile einen Anteil an der US-Marktkapitalisierung von zehn Prozent. Einige davon sind im Goldman-Sachs-„Non-Profitable-Tech-Index“ gelistet, der in zwölf Monaten um 400 Prozent gestiegen ist.

## Also raus aus Technologiewerten?

**Rathausky:** Keinesfalls. Wir sind selbst in Apple, Microsoft, Alphabet und Amazon engagiert. Die vier etablierten Unternehmen haben in den vergangenen zwölf Monaten 300 Milliarden Dollar an operativem Cashflow erwirtschaftet und sind extrem profitabel. Da kann man kaum von einer Überbewertung sprechen, schon gar nicht in Anbetracht des niedrigen Zinsniveaus.

## Von Warren Buffett mahnten Sie als Value-Investor einst die Veränderung zu Warren Buffett 2.0. an. Inzwischen ist auch Ihr Vorbild Großaktionär bei Apple. Brauchen wir jetzt Warren Buffett 4.0?

**Rathausky:** (lacht) Nun, das würde ja bestens zur Industrie 4.0 passen. Aber Spaß beiseite, ich finde die Unterscheidung von Value und Growth inhaltlich weder logisch noch zielführend. Sie suggeriert ja, dass diejenigen, die in den vergangenen Jahren auf wachstumsstarke Unternehmen wie Apple und Amazon gesetzt haben, keine Value-Investoren seien. Das ist doch absurd. Genau bei den Unternehmen hat sich Value aufgebaut. Wachstum ist ein unbedingter Bestandteil der Value-Gleichung. Wir wollen nur für dieses Wachstum ►

## ACATIS GANÉ VALUE EVENT

### Value mit Event-Turbo

**Der Fonds:** Starke Unternehmen mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen stehen im Mittelpunkt des aktienbentonten Mischfonds Acatis Gané Value Event. Die Bewertung ist wesentlicher Bestandteil der Value-Strategie der Manager Uwe Rathausky und Henrik Muhle. Die Handschrift des Value-Investors Warren Buffett ist deutlich zu erkennen. Doch der Fonds geht durch eine Eventkomponente – unternehmensspezifische Ereignisse wie Aktienrückkäufe, Kapitalerhöhungen oder operative Veränderungen – darüber hinaus. Anleihen sowie Geldmarktersatzpapiere federn das Risiko ebenso ab.

**Die Zahlen:** Mit einem Wertzuwachs von mehr als 228 Prozent seit Dezember 2008 liegt der mit Bestnoten ausgezeichnete Mischfonds sehr gut im Rennen. Zwischenzeitliche Verluste der Corona-Krise hat er mehr als wettgemacht. Auf Sicht der vergangenen zwölf Monate liegt er mit 37 Prozent im Plus.

**Die Vision:** Die Berkshire-Hathaway-Aktie führt die Top 10 des Aktienportfolios an, vor Alphabet, Microsoft, Apple, SAP, L'Occitane, Wix.com, Amazon und Ryman Healthcare. Sie stehen für werthaltiges Wachstum.

#### Acatis Gané Value Event Fonds A



WKN (thesaurierend)	<b>A0X754</b>
ISIN	<b>DE000A0X7541</b>
Fondsvolumen	<b>5,2 Mrd. €</b>
laufende Kosten	<b>1,7%</b>
Fondswährung	<b>Euro</b>
Wertentw. 1/3/5/10 J. p. a.	<b>37,2/9,1/8,1/7,6%</b>
Volatilität 3 Jahre p. a.	<b>13,0%</b>

Quelle: Morningstar

## Value durch Wachstum

Apple schafft, woran viele Mega-konzerne scheitern: Jahr für Jahr ein zweistelliges Gewinnwachstum. Nach iPhone, iPad, Apple Watch, Mac und Apple TV will Apple jetzt E-Autos herstellen.

### Apple



## Der Value-Klassiker

Warren Buffett gilt Value-Investoren als Vorbild. Mit Titeln wie Coca-Cola, Bank of America und Apple erzielte er mit der Holding Berkshire Hathaway, auch im Aca-tis-Gané-Fonds, gute Renditen.

### Berkshire Hathaway, B-Aktie



## Trendige Naturkosmetik

Konsumenten achten zunehmend auf die Verträglichkeit der Wirkstoffe auf Mensch und Natur. Ein Profiteur ist die Kosmetikette L'Occitane en Provence, somit ein Gewinner der Nach-Corona-Krise.

### L'Occitane



nicht zu viel bezahlen. Doch ich bin auch mit einem Investment schlecht aufgehoben, das keine Preissetzungsmacht hat und dem der strukturelle Gegenwind entgegenschlägt, auch wenn dieses nach Kurs-Buchwert- und Kurs-Umsatz-Verhältnissen vermeintlich attraktiv erscheint. Man kann auf beiden Seiten Fehler machen.

### Trennt sich also die Spreu vom Weizen?

**Rathausky:** Noch ist es umgekehrt. Die Geldflut sorgt dafür, dass alle Boote angehoben werden. Weltweit gelten 20 Prozent aller börsennotierten Firmen als Zombieunternehmen, deren Zinsbelastung die operativen Gewinne übersteigt. Es ist nicht sicher, ob sie immer eine Anschlussfinanzierung bekommen werden.

Auch haben Unternehmen wie der Tickethersteller Eventim, der Küchenaus-statter Rational oder der Traktorenhersteller John Deere stark unter der Krise gelitten.

chen, sondern sie am Produktivkapital zu beteiligen. Investieren hat nichts mit Zocken zu tun. Starke Übertreibungen, mit denen sich vermeintlich schnell Geld verdienen lässt, führen dazu, dass Anleger Risiken eingehen, die sich über eine längere Zeit nicht auszahlen werden.

### Was sind hingegen Ihre derzeitigen Favoriten?

**Rathausky:** Wir haben viele technologiebetonte Unternehmen im Portfolio wie Apple, Microsoft, SAP und Wix.com, aber auch solche, die den Dividendenaristokraten zuzuordnen sind, etwa eine Allianz oder Münchener Rück. Wir tragen zudem der Rotation im Aktienmarkt hin zu Unternehmen mit einer zyklischen Komponente Rechnung, die, wie eine Rio Tinto, davon profitieren, dass sich die Wirtschaft nach der Corona-Krise erholt. Dazu gehören auch eine Grenke, RTL und der Naturkosmetikhersteller L'Occitane. Insgesamt ha-

„Wachstum ist ein Bestandteil der Value-Gleichung. Doch wir wollen für dieses Wachstum nicht zu viel bezahlen“



Doch das bildet sich nicht in deren Aktienkursen ab. Dafür steigen die Kurse von Unternehmen mit einem kaputten Geschäftsmodell wie Thyssenkrupp, die Metro oder die Deutsche Bank. Das ist „Dead Cat Bouncing“. Hinzu kommen Unternehmen, von denen noch nicht ausgemacht ist, ob sie jemals Geld verdienen werden. Im Moment hinterfragt das niemand.

### Und was, wenn doch?

**Rathausky:** Dann kracht es im Gebälk. Auch bei soliden Unternehmen werden mit jedem Zinsanstieg die Erträge weniger wert. Der Zins lastet dann wie eine Gravitationskraft auf den Aktien. Davon sind wir aber noch weit weg. An der Börse geht es nicht darum, aus kurzfristigen Effekten die Zukunft zu extrapolieren.

### Erklären Sie das bitte Börsen-Newcomern, die bei ihrer Gewinnerwartung den Kursverlauf der Tesla-Aktie vor Augen haben ...

**Rathausky:** Die Börse ist nicht dazu da, ihre Kapitalmarktteilnehmer reich zu ma-

ben wir ein ausbalanciertes Portfolio. Das ist auch der Grund, warum wir bisher so gut durch die Krise gekommen sind.

### Dafür ist Ihr Mischfonds im vergangenen März mit 26 Prozent sehr stark eingebrochen ...

**Rathausky:** Das hätten wir gern besser gemeistert. Wir fühlten uns damals mit einer 67-prozentigen Aktienquote robust aufgestellt. Aber dann wurde alles binnen wenigen Tagen abverkauft. Entscheidend für uns und unsere Anleger war aber, dass wir die Aktienquote auf 85 Prozent erhöht und so bereits im Juni neue Höchstkurse im Fonds erreicht haben.

### Mit was werden Sie das Corona-Jahr wohl verbinden, wenn Sie später darauf zurückblicken?

**Rathausky:** Mit Kontaktbeschränkungen, dem schwierigen Home-Schooling der Kinder, der Überbürokratisierung des Staates, aber auch damit, dass sich die Digitalisierung beschleunigt hat und Entwicklungen, die ohnehin gekommen wären, quasi „zeitgerafft“ stattgefunden haben. ■