

Starfondsmanager Rathausky: „Mehr Value und Event war in den letzten Jahren fast nicht möglich“

Wie Dr. Uwe Rathausky, Manager des mittlerweile mehr als 5 Milliarden Euro schweren ACATIS GANÉ Value Event Fonds, die Stilrotation an den Aktienmärkten interpretiert, inwiefern sich Investments in Amazon & Microsoft aus Value-Gesichtspunkten rechtfertigen und warum Rathausky und Fondsmanagement-Kollege J. Henrik Muhle nur ungern über den eigenen Erfolg sprechen, konnte e-fundresearch.com im Exklusiv-Interview erfahren.

[MANAGERS](#) | 08.06.2021 13:07 Uhr



Dr. Uwe Rathausky, Fondsmanager & Vorstand, GANÉ Aktiengesellschaft
© e-fundresearch.com / GANÉ Aktiengesellschaft

e-fundresearch.com: Herr Rathausky, ist das, was wir an den Märkten zuletzt beobachten konnten, tatsächlich die – von vielen Marktteilnehmern bis vor kurzem noch als Utopie eingestufte – Beendigung der jahrelangen Value-Durststrecke? Handelt es sich Ihrer Meinung nach um einen „waschechten“ Regime-Wechsel oder doch nur um ein Strohfeuer?

Uwe Rathausky: Weder noch. Die Aktienkurse folgen langfristig ihrem inneren Wert und die Börsianer interpretieren die Entwicklungen, die sich auf dem Weg dorthin abspielen. Das dient aber eher der Unterhaltung des Publikums als dass es einen Mehrwert für das Treffen von Anlageentscheidungen hätte. Growth ist ein wichtiger Bestandteil der Value-Gleichung.

e-fundresearch.com: Während so mancher Asset Manager fokussierte Value-Fondsstrategien aufgrund von mangelndem Investoreninteresse im letzten Jahrzehnt wieder vom Markt nehmen musste, konnte sich der von Ihnen und Henrik Muhle gemanagte ACATIS GANÉ Value Event über mangelnde Nachfrage nicht beschweren – erst kürzlich konnte ein Fondsvolumen von 5

Milliarden Euro erstmals überschritten werden. Worauf führen Sie diesen Erfolg in erster Linie zurück und würden Sie sich denn überhaupt als klassischen Verfechter der „Value-Schule“ bezeichnen?

Uwe Rathausky: GANÉ steht für Fokussierung, Leistung, Transparenz und Vertrauen. Auf dieser Basis haben wir mit unserem besonderen Investmentansatz einen langfristigen Track Record mit ordentlicher Rendite und geringer Volatilität hingelegt. Henrik und ich sprechen aber eher ungern über den eigenen Erfolg. Wir arbeiten lieber daran, dass er anhält. Ich fände es interessant, unsere Investoren zu fragen, worauf sie den Erfolg von GANÉ zurückführen. Ich wette, sie würden Ihnen antworten, dass man mit dem Fonds ruhig schlafen kann. Und das träfe es ziemlich gut. Unser Leistungsanspruch ist, dass wir für einen ruhigen Schlaf und eine attraktive Rendite sorgen.

e-fundresearch.com: Und zum zweiten Teil der Frage, würden Sie sich als klassischen Verfechter der „Value-Schule“ bezeichnen?

Uwe Rathausky: Das kommt darauf an, was man darunter versteht. Wenn man darunter niedrigere Kurs-Gewinn- und Kurs-Buchwert-Verhältnisse einer Aktie versteht, die man gegenüber dem Durchschnitt anderer Unternehmen identifiziert und darin ein Wertaufholungspotential erkennt, dann nein. Wenn man darunter aber die Wertermittlung freier Cashflows versteht, die ein Unternehmen künftig erzielen wird und in die wir uns zu einem attraktiven Preis einkaufen möchten, dann ja. Unser Investmentstil ist also weniger von Benjamin Graham geprägt, sondern mehr von Philip A. Fisher, Charlie Munger und Warren Buffett, was die qualitative Komponente angeht und von Seth Klarman, was die Event-Komponente betrifft.

e-fundresearch.com: Ihr Ansatz kombiniert Value-Investing mit Event-Orientierung: Können Sie uns ein aktuelles Beispiel für die Event-Orientierungs-Komponente Ihrer Investmentphilosophie geben?

Uwe Rathausky: Zunächst einmal, wir kombinieren eine qualitativ hochwertige Value-Strategie mit einer Event-Orientierung, um sowohl das fundamentale als auch das marktpreisbedingte Risiko einer Investition eingrenzen zu können. So können wir auf Fondsebene das Abwärtsrisiko, die Maximum Drawdowns, die wir als Stress bezeichnen, im Vergleich zum Gesamtmarkt deutlich und systematisch reduzieren, ohne dabei auf eine ansprechende Rendite verzichten zu müssen. Bei jedem Investment ist diese Event-Komponente verankert. Das kann zum Beispiel eine besondere operative Katalytik des Geschäftsmodells sein, die den Umsatz oder die darauf erzielte Marge strukturell antreibt, oder eine Veränderung in der Kapital- oder Aktionärsstruktur eines Unternehmens. Nehmen wir zum Beispiel Berkshire Hathaway, unsere größte Fondsposition: Der Ausbau des Imperiums wird vor allem von einem riesigen Prämienvolumen von vier Versicherungsdivisionen angetrieben. Das Prämienvolumen, das mittlerweile 140 Milliarden US-Dollar beträgt, sorgt für einen steten Anlagebedarf und es hat den Charakter einer dauerhaften Refinanzierung mit negativem Zins, weil die historische Schaden- und Kostenquote unter 100 Prozent liegt. In der Folge steigt der innere Wert von Berkshire Hathaway dank einer vernünftigen Kapitalallokation fast von allein kontinuierlich an. Gleichzeitig kauft Buffett immer dann eigene Aktien zurück, wenn sie mit einem Abschlag auf den inneren Wert notieren. Das erhöht den inneren Wert pro Aktie zusätzlich und stabilisiert zugleich den Börsenkurs in gewisser Weise. Für uns ist das eine perfekte Kombination aus Value und Event.

e-fundresearch.com: Wie lassen sich in diesem Zusammenhang Microsoft und Amazon als Top-Positionen in Ihrem Portfolio konkret rechtfertigen?

Uwe Rathausky: Sie betrachten das Kurs-Gewinn-Verhältnis und denken, die beiden Unternehmen sind aber teuer bewertet? Schauen Sie, die Bewertung nach Kurs-Gewinn- oder Kurs-Buchwert-Verhältnissen sagt nicht viel über den wahren Wert eines Unternehmens und

dessen Wettbewerbsvorteile aus. Geschäftsmodelle, die ihre Kapitalkosten nicht verdienen, sind Wertvernichter, handeln aber meistens mit niedrigen Bewertungskennzahlen und geraten deswegen ins Visier von Value-Investoren. Sie setzen dann auf eine zyklische Erholung. Diese kann aber schnell vorüber sein. Entscheidend ist vielmehr die ökonomische Realität. Gelingt es den Unternehmen, ihr Geschäftsmodell strukturell zu stärken, die Rentabilität zu verbessern und das Trendwachstum zu beschleunigen? Den meisten gelingt es nicht. Microsoft und Amazon dagegen haben ihre Geschäftsmodelle erfolgreich digitalisiert. Die Kapitalintensität sinkt, die freien Cashflows steigen und das Trendwachstum beschleunigt sich. Dieses Jahr werden beide zusammen rund 150 Milliarden US-Dollar operativen Cashflow produzieren, das Fünffache dessen, was sie noch vor zehn Jahren erzielten. Und sie werden diesen Cashflow gewohnt clever allokalieren, um noch erfolgreicher zu werden. Heute gehören beide zu den wichtigsten Cloud-Infrastrukturdienstleistern weltweit. Sie greifen ganzen Industrien und Volkswirtschaften unter die Arme, damit diese sich digitalisieren können. Mehr Value und Event war in den letzten Jahren ja fast nicht möglich.

e-fundresearch.com: Ihre Aktienallokation liegt mit 71,5 Prozent (per 04.06.) im historischen Vergleich am oberen Ende: Ist diese Positionsgröße tatsächlich ein Resultat der Attraktivität Ihrer Stock-Picks oder vielmehr der Unattraktivität alternativer Assetklassen geschuldet?

Uwe Rathausky: Nein, im Corona-Crash im März 2020 erhöhten wir unsere Aktienquote von 67 Prozent auf bis zu 85 Prozent. Derzeit sind wir eher wieder im Abbau begriffen. Langfristig ist das Chance-Risiko-Profil des Fonds stabil, wenn man alle drei Assetklassen – also Aktien, Anleihen und Liquidität – zusammen betrachtet. Vershoben hat sich eben die Attraktivität der einzelnen Assetklassen untereinander und die Investmentchancen, die wir innerhalb einer Assetklasse vorfinden.

e-fundresearch.com: Das Coronavirus hat unser aller Alltag massiv verändert, wenn nicht gar auf den Kopf gestellt: In welchen Aspekten haben Sie sich als Fondsmanager durch die COVID-19-Pandemie weiterentwickeln können? Wo war Ihre Lernkurve am steilsten?

Uwe Rathausky: Das ist schwer zu sagen. Es gibt so viele Dinge, die sich verändert haben. Wir haben jedenfalls die Zeit genutzt, um uns zum Beispiel IT-seitig aufzurüsten. Wenn ich an unsere Abonnements für Cloud, Teams und LinkedIn denke, dann bekommt Microsoft von uns jetzt mehr Geld als vor der Pandemie. Sie sehen, Investieren ist nicht abstrakt, sondern hat bei uns einen Bezug zum Alltag.

e-fundresearch.com: Vielen Dank für das Gespräch & weiterhin viel Erfolg, Herr Rathausky!

Kurzbiografie des Gesprächspartners:

Dr. Uwe Rathausky, geboren 1976, studierte Wirtschaftswissenschaften an der Universität Hohenheim. Während des Studiums arbeitete er als Analyst bei der Capital Management Wolpers GmbH, Pullach, und der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG, Pullach. 2007 erfolgte die Promotion zum Dr. oec. bei Prof. Dr. Dirk Hachmeister am Lehrstuhl für Rechnungswesen und Finanzierung an der Universität Hohenheim mit einer Arbeit über das Squeeze-out im Spannungsfeld zwischen Unternehmenswert und Minderheitsaktionärspartizipation. In den Jahren von 2003 bis 2007 war Dr. Uwe Rathausky Mitarbeiter und Prüfungsleiter im Bereich ‚Audit Commercial Clients‘ der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stuttgart. In dieser Zeit wirkte er vor allem bei Jahresabschluss- und Konzernabschlussprüfungen nach nationalen und internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen mit. Dr. Uwe Rathausky gründete im Jahr 2007 gemeinsam mit J. Henrik Muhle die GANÉ Aktiengesellschaft. Seit der Gründung ist er Mitglied des Vorstands der GANÉ Aktiengesellschaft. Er ist zudem geschäftsführender Gesellschafter der GANÉ Advisory GmbH, Gräfelfing, und Vorstand der

GANÉ-Investment AG mit Teilgesellschaftsvermögen, Frankfurt am Main. Im Jahr 2019 kürte ihn der Finanzen Verlag gemeinsam mit J. Henrik Muhle zu Deutschlands »Fondsmanager des Jahres«. Dr. Uwe Rathausky ist verheiratet und hat zwei Kinder.

Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds oder Wertpapiers zu. Wert und Rendite einer Anlage in Fonds oder Wertpapieren können steigen oder fallen. Anleger können gegebenenfalls nur weniger als das investierte Kapital ausgezahlt bekommen. Auch Währungsschwankungen können das Investment beeinflussen. Beachten Sie die Vorschriften für Werbung und Angebot von Anteilen im InvFG 2011 §128 ff. Die Informationen auf www.e-fundresearch.com repräsentieren keine Empfehlungen für den Kauf, Verkauf oder das Halten von Wertpapieren, Fonds oder sonstigen Vermögensgegenständen. Die Informationen des Internetauftritts der e-fundresearch.com AG wurden sorgfältig erstellt. Dennoch kann es zu unbeabsichtigt fehlerhaften Darstellungen kommen. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen kann daher nicht übernommen werden. Gleiches gilt auch für alle anderen Websites, auf die mittels Hyperlink verwiesen wird. Die e-fundresearch.com AG lehnt jegliche Haftung für unmittelbare, konkrete oder sonstige Schäden ab, die im Zusammenhang mit den angebotenen oder sonstigen verfügbaren Informationen entstehen.

Quelle: <https://e-fundresearch.com/managers/artikel/41318-starfondsmanager-rathausky-mehr-value-und-event-war-in-den-letzten-jahren-fast-nicht-moeglich>