

„Die Lohn-Preis-Spirale ist bereits in Gang gesetzt worden“

Uwe Rathausky zählt zu den erfolgreichsten Mischfondsmanagern der vergangenen Jahre. TiAM Fund-Research sprach mit dem Manager des Acatis Gané Value Event Fonds über die aktuelle Aufstellung des Fonds und wie er auf den Ukraine-Krieg und die veränderten Bedingungen an den Märkten reagiert hat

Herr Rathausky, haben Sie aufgrund des Ukraine-Kriegs die Allokation im ACATIS GANÉ Value Event Fonds verändert oder das Portfolio vielleicht sogar abgesichert?

Uwe Rathausky: Nein, wir haben keine wesentlichen Veränderungen vorgenommen. Nach dem guten Börsenjahr 2021 waren wir zum Jahreswechsel mit 68 Prozent in Aktien und 32 Prozent in Liquidität und kurz laufenden Geldmarktersatzanleihen in US-Dollar und norwegischen Kronen vergleichsweise konservativ aufgestellt. Den Ausverkauf an den Börsen im Februar nutzten wir dann, um unsere Aktienquote zunächst zu halten und sie dann vorsichtig antizyklisch bis auf 74 Prozent zu erhöhen. Mittlerweile sind wir aber schon wieder dabei, sie leicht zu reduzieren.

Rechnen Sie damit, dass die Geschäftsentwicklung Ihrer Portfolio-Titel aufgrund des Krieges deutlich schlechter ausfällt?

Nun, zunächst einmal gilt für uns die Maxime „stay out of trouble“. Das bedeutet, dass wir schon vor der Krise nicht in Unternehmen aus Osteuropa oder Russland investiert waren und auch solche Unternehmen gemieden hatten, die mit Investitionen und Firmenbeteiligungen in diesen Ländern erheblich im Risiko standen. Wir sind also weder von Sanktionen noch von größeren Abschreibungen direkt betroffen. Zum Zweiten trifft uns der kriegsbedingte Energiepreisschock, der jetzt vielen Branchen sehr hart zusetzt, kaum, da wir nicht in kapitalintensive Industrie-Unternehmen investiert sind. Stahlwerke, Chemiekonzerne, Papierfabriken und Maschinenbauer zählen nicht zu unserem Portfolio. Allerdings ist Russland für manche unserer Unternehmen ein relevanter Absatzmarkt. Der Umsatzanteil beträgt im Einzelfall nicht mehr als 3,5 Prozent. Darüber hinaus sind schlechtere Konjunkturaussichten, Preissteigerungen und Lieferengpässe für alle Unternehmen eine Herausforderung.



Dr. Uwe Rathausky

arbeitete während seines Studiums der Wirtschaftswissenschaften unter anderem als Analyst bei der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG. Zwischen 2003 und 2007 war Rathausky bei der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG tätig. 2007 promovierte Rathausky und gründete gemeinsam mit Henrik Muhle die Gané Aktiengesellschaft.

Wie begegnen Sie den genannten Problemen?

Mit einer vernünftigen Allokation, die uns genügend Flexibilität gibt, um auf das Marktgeschehen reagieren zu können, mit einer Vermeidung von prozyklischem Verhalten und vor allem mit einer sehr robusten Titelauswahl. Alle Unternehmen in unserem Portfolio sind hochprofitabel.

In welche Aktientitel investieren Sie aktuell?

Zum Beispiel in Versicherungen, die aufgrund ihres Geschäftsmodells von steigenden Zinsen profitieren. Dazu zählen wir Berkshire Hathaway, Allianz und Munich Re, die allesamt überkapitalisiert und attraktiv bewertet sind und deswegen eifrig eigene Aktien zurückkaufen. Ähnliches gilt für unsere Technologieschwergewichte Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon und Salesforce. Sie

verdienen aufgrund ihrer Innovationskraft und Leidenschaft für Kundenorientierung unglaublich viel Geld. Und sie können Preiserhöhungen relativ leicht umsetzen, ohne an operativer Dynamik einzubüßen. Ein Blick auf die attraktiven Bewertungen und hohen Ausschüttungsrenditen aus Aktienrückkäufen und Dividenden in unserem Portfolio zeigt: Vor Inflation und Zinserhöhungen sollte man Respekt, aber keine Angst haben.

Sind Aktien also ein guter Hedge gegen Inflation?

Nein, so pauschal kann man das nicht sagen. Wenn ein Unternehmen auf der Kostenseite Preissteigerungen ohne Effizienzvorteile, wie sie zum Beispiel Plattformunternehmen besitzen, ausgesetzt ist, sie aber nicht vollumfänglich an Kunden weiterreichen kann, dann wächst das Unternehmen zwar nominal, der Aktionär wird aber durch eine niedrigere Gewinnmarge ärmer. Daher ist uns ja die Kombination aus geringer Kapitalintensität, Skalierbarkeit des Geschäftsmodells und Preissetzungsmacht so wichtig bei der Auswahl unserer Titel.

Das heißt, Anleger sollten investiert bleiben und sich nicht von ihren Aktieninvestments trennen. Aber kann man in den kommenden 12 bis 24 Monaten überhaupt noch mit positiven Aktienrenditen rechnen?

Dafür treten wir an und wir glauben, dass man das mit einer guten Aktienausswahl und etwas Geschick bei der Allokation auch erreichen kann. Was soll ein Anleger auch machen mit seiner Liquidität? Angesichts hoher Inflationsraten und noch immer zu gering verzinster Investitionsalternativen droht ein realer Kapitalverlust. Der Anleger kann das Geld allenfalls vorhalten, um einen besseren Einstiegszeitpunkt zu erwischen. Wir sprechen also von Timing. Das kann funktionieren, kann aber auch schiefgehen.

Gibt es in Kriegszeiten überhaupt noch „sichere Häfen“?

Sicherheit ist ein relativer Begriff. Sie können jetzt in den US-Dollar springen oder in Gold und Rüstungsaktien investieren. Aber sind das wirklich die Gewinner der Zukunft? Wir suchen lieber Sicherheit in Dingen, in denen wir ein geringes Risiko, aber eine hohe Unsicherheit des Kapitalmarkts vorfinden. Das gilt zum Beispiel für die chinesischen Internetkonzerne Alibaba und Tencent. Die Stimmung könnte schlechter kaum sein. Sobald die Börse für etwas eine sehr geringe Unsicherheit reklamiert, ist meistens das Risiko erhöht.

Ein erhöhtes Risiko in Sachen Inflation ist die sogenannte Lohn-Preis-Spirale. Müssen wir mit ihr rechnen?

Ein Großteil der aktuellen Inflation ist nicht nachfragegetrieben, sondern wegen des Kriegs und der Pandemie auf eine Verknappung des Angebots zurückzuführen. Die Lage dürfte sich wieder etwas entspannen, wenn die Probleme gelöst sind. Allerdings gibt es bereits stramme Lohnanpassungen, das heißt, die Lohn-Preis-Spirale ist bereits in Gang gesetzt worden. Je länger der Welthandel nicht richtig funktioniert, desto wahrscheinlicher ist es, dass wir, zumindest in Europa, in eine Stagflation rutschen.

Also ein sich abschwächendes Wirtschaftswachstum oder eine Rezession, gepaart mit einer hohen Inflation. Wäre die EZB dann überhaupt in der Lage, die Zinsen zu erhöhen?

Sie wäre dann in einer Zwickmühle. Sie müsste es tun, ohne es zu wollen. Es

würde die Inflation vermutlich einbremsen, aber es könnte die Konjunktur zusätzlich belasten.

Das klingt nicht gut.

Nein. Und sie sehen, die Herausforderungen für uns Kapitalallokatoren sind groß.

Welche Auswirkungen hat der Krieg eigentlich auf die EU-Taxonomie?

Das weiß ich nicht. Aber wir erleben schon eine Zeitenwende, wenn eine grüne Außenministerin für Waffenlieferungen in Krisengebiete eintritt und wenn ein grüner Klimaminister nach Katar fliegt, um fossile Energieträger einzukaufen.

Verändert das die Einstellung Ihrer Investoren gegenüber dem Thema Nachhaltigkeit?

Durchaus. Zumal die Europäische Union erst vor wenigen Wochen Atomkraft und Erdgas als nachhaltig eingestuft hat. Wir selbst schließen jedenfalls einige Branchen aus guten Gründen unverändert aus und darüber hinaus möchten unsere Investoren, dass wir das Nachhaltigkeitsthema sorgsam, mit ruhiger Hand und ohne Weltverbesserungsauftrag bespielen.

Der Erfolg gibt Ihnen recht. Von TiAM Fundresearch erhielten Sie für Ihren ACATIS GANÉ Value Event Fonds die Doppel-Bestnote „1A“ für Rendite und Nachhaltigkeit.

Das stimmt. Als nur einer von vier Mischfonds erhielten wir letztes Jahr die FondsNote 1 und das Eco-Rating „A“. Auch die Bestnote im Morningstar Sustainabili-

ty Rating oder das MSCI ESG Fund Rating mit der Note „A“ verdeutlichen, dass wir das Thema Nachhaltigkeit sehr ernst nehmen und offenbar einen guten Job machen.

jk

ACATIS GANÉ VALUE EVENT FONDS

Kategorie	Mischfonds
KVG	ACATIS Investment KVG mbH
Fondsmanager	Uwe Rathausky, Henrik Muhle
ISIN (thesaurierend)	DE000A0X7541
WKN (thesaurierend)	A0X754
Auflegung	15.12.2008
Fondsvermögen (per 29.03.2022)	6654,67 Mio. €
Ausgabeaufschlag	bis zu 5,00 %
Laufende Kosten p. a.	1,80 %
Erfolgsgebühr	20 % oberhalb von 6 % Wertzuwachs
Rendite 5 Jahre (per 29.03.2022)	47,13 %
Volatilität 5 Jahre (per 29.03.2022)	10,65 %
FondsNote	1
Internet	https://gane.de/

CHART

Der Acatis Gané Value Event Fonds gehört zu den erfolgreichsten Mischfonds der vergangenen Jahre. Mit ihm kann man nichts falsch machen.

— Anzeige —

DEUTSCHLANDS ERSTES FINANZ- UND KARRIEREMAGAZIN FÜR FRAUEN



Jetzt im Handel oder gleich bestellen unter: **courage-online.de**

FRAUEN & FINANZEN **courage**