



Wenn er nur eine Aktie haben dürfte, wäre es Hermès: Fondsmanager Henrik Muhle

Foto Michael Braunschädel

„Musks Verhalten grenzt an Kapitalanlagebetrug“

Henrik Muhle hat vor 14 Jahren den Fonds Acatis Gané Value Event gegründet, der heute einer der größten in ganz Deutschland ist.

Hier erklärt er, warum er dem Tesla-Gründer nicht traut, wieso er ganz entspannt mit hoher Aktienquote in den Herbst geht und gelegentlich Briefe an Warren Buffett schreibt.

Herr Muhle, die Aktienmärkte zittern vor einem kalten Winter. Sie auch?

Wir bauen gerade um, ziehen in ein Haus mit Fernwärme und haben einen Kamin.

Ich dachte mehr an Ihren Fonds mit jeder Menge Aktien.

Wir nehmen es, wie es kommt. Ich mache mir da nicht so viele Sorgen. Kurzfristige Prognosen kann man ohnehin keine anstellen.

Aber Sie verwalten das Kapital vieler Anleger. Sie haben Ihnen ihr Erspartes anvertraut. Fast 7 Milliarden Euro. Können Sie da gut schlafen?

Ich schlafe genauso gut wie vor 14 Jahren, als wir mit 3 Millionen Euro im Fonds angefangen haben, weil wir unverändert unserer bewährten Investmentphilosophie folgen.

Was macht Sie so ruhig? Warum fahren Sie angesichts der enormen Risiken nicht etwa die Aktienquote herunter?

Unsere Aktienquote schwankt regelmäßig antizyklisch zur Stimmungslage der Anleger. Uwe und ich tauschen uns darüber viel wie auch über Einzeltitel aus.

Weiterhin nur Sie beide, wie in Gründungstagen?

Ja, unverändert mein kongenialer Partner Uwe Rathausky und ich. Gleichwohl haben wir mit Marcus Hüttinger zu Beginn des Jahres 2020 noch einen Kapitalmarkt-Strategen eingestellt, der uns hervorragend ergänzt.

Wer macht Ihre Aktienanalysen?

Wir selbst natürlich. Wir lieben unseren Job genauso wie am ersten Tag.

Von wie vielen Aktien?

Wir schauen auf rund 150 Werte im Kern, die wir als die besten Geschäftsmodelle der Welt einordnen. Bei einigen von ihnen haben wir die Hand am Abzug. Da könnten wir jederzeit einsteigen, wenn die Bewertung entsprechend stimmt. Darüber hinaus lassen wir uns von Investments finden, weil im Kapitalmarkt quasi jeden Tag verrückte Dinge passieren können.

Das ist eine ungewöhnliche Konstellation in einer Branche, die von großen Fondsgesellschaften mit riesigen Apparaten dominiert wird.

Einen solchen Apparat wollen wir gerade nicht. Wir sind lieber ein Schnellboot mit tollen Partnern an unserer Seite. Entscheidend ist unseres Erachtens, welche Dinge zu machen, aber diese dafür richtig. Vereinfachung hilft, Fokussierung ist uns sehr wichtig.

Geben Sie ein Beispiel.

Ich frage mich zum Beispiel regelmäßig, wenn ich nur eine einzige Aktie haben

dürfte für die nächsten 30 Jahre, welche wäre das und warum. Da lässt man letztlich alles Irrelevante weg. Mitentscheidend ist am Ende: Wer hat „Business Pricing Power“, wer hat hervorragende Produkte und kann entsprechende Preise am Markt durchsetzen?

Und welche Aktie wäre das? In Ihrem Fonds ist Apple am höchsten gewichtet.

Auf Apple treffen diese Attribute derzeit par excellence zu. Den Zeithorizont von 30 Jahren können wir allerdings angesichts technologischer Veränderungen nicht so weit überblicken. Mit Blick auf 30 Jahre war lange Zeit Nestlé ein Favorit, aktuell ist es der Luxusgüterkonzern Hermès. Die haben hervorragende Produkte und können fast jeden Preis verlangen.

Sie sagten, Sie diskutieren mit Ihrem Kollegen Uwe Rathausky regelmäßig die Aktienquote. 75 Prozent sind es in Ihrem Mischfonds. Sie könnten auf 25 Prozent runtergehen, wenn Sie mit einem unruhigen Herbst und Winter rechnen.

Wir sind langfristig orientiert. Uns interessiert: Kann ein Unternehmen 10 Prozent Aktienrendite im Jahr liefern für die mindestens nächsten zehn Jahre? Selbst die besten Unternehmen

knicken zwischendurch mal 30 Prozent im Kurs ein. Aber das können Sie verkraften, wenn das Geschäftsmodell überzeugend ist und die Unternehmen den kurzfristigen Kurseinbruch nutzen, um eigene Aktien zurückzukaufen. Entscheidend ist für uns der freie Cashflow, der regelmäßige Mittelzufluss, den ein Unternehmen generiert. Diese Rendite vergleichen wir mit Alternativen, die uns der Anleihemarkt bietet. Und dort sieht es derzeit angesichts der Inflation noch nicht attraktiv genug aus.

Also keine Angst vor Rezession, Inflation, Zinserhöhungen, Gasmangel und was die Märkte sonst so umtreibt?

Ein Versicherungsvorstand sagte vor Kurzem: Die größte Gefahr ist die, von der wir nichts wissen. Recht hat er, die ist noch nicht in den Kursen enthalten. Ansonsten haben die Zinsen auf unser Geschäft den größten Einfluss. Zweieinhalb Prozent für kurzlaufende amerikanische Staatsanleihen oder 4 Prozent für 30-jährige Anleihen von Berkshire Hathaway oder Anheuser-Busch InBev. Damit kann ich zwar real nicht mein Kapital erhalten, aber der Anleihemarkt beginnt, wieder eine Investitionsalternative zu Aktien zu werden. Das hatten wir jahrelang nicht.

Was sagen Sie Anlegern, die angesichts der unsicheren Gemengelage mit ihren Nerven zu kämpfen haben?

Warren Buffett sagt, die Anlagestrategie sollte zum Charakter passen. Man sollte also nichts kaufen, womit man sich unwohl fühlt oder nicht schlafen kann.

Buffett ist Ihr großes Vorbild. Haben Sie für sein letztes Dinner mit einem Aktionär gebeten?

Nein. Um ihm damit zu signalisieren, wie dankbar man ist, dafür ist es zu viel Geld. Vielleicht schreibe ich ihm noch mal einen Brief.

Haben Sie schon einmal?

Zweimal. Er hat beide Male auch geantwortet.

Selbst geschrieben?

Einmal war es ein Dreizeiler mit seiner Unterschrift, und einmal hatte ich um die Unterschrift auf einer Zwei-Dollar-Note gebeten, und die kam dann auch kommentarlos.

Seine Investmentgesellschaft Berkshire Hathaway ist schon immer ein Schwergewicht in Ihrem Fonds. Was ist, wenn Buffett mal in Ihrem Fonds ist?

Das hängt davon ab, wie sich das neue Management verhält. Schon immer stimmt übrigens nicht ganz. Nur drei Aktien haben wir seit Gründung dauerhaft im Fonds: Nestlé, Microsoft und Munich Re.

Seit der Fonds so stark gewachsen ist, können Sie sich gar nicht mehr mit klugen Nebenwerte-Ideen hervortun, oder?

In der Tat sind Unternehmen mit 100 oder 500 Millionen Euro Börsenwert längst zu klein für uns. 1 Milliarde muss es schon sein, aber da gibt es genug interessante Unternehmen, und wir stoßen bisher nur bei drei an die Beteiligungsgrenze von 10 Prozent am Unternehmen.

Dabei ist immer noch die deutsche Grenke trotz Skandal um die Bilanzen.

Einen Skandal um die Bilanzen gab es sicherlich nicht. Das Vertrauen der Märkte ging aber teils zu Recht verloren. Intransparente Franchisemodelle durch den Gründer waren unnötig. Doch Grenke hat zum Beispiel für die Übernahme der großen Franchisemärkte Singapur und USA letztlich nur wenige Hunderttausend Euro bezahlt. Das ist also eine Randnotiz und die Bafin-Untersuchung hat gezeigt, dass das Geschäftsmodell absolut in Ordnung ist. Grenke ist eine Dekade mit 15 Prozent im Jahr gewachsen. Solche Unternehmen sind sehr selten und waren nur zu Premiumpreisen zu bekommen.

Heute ist Grenke billiger.

Ja, und eine große Investmentchance, unabhängig von den aktuellen Sorgen um Rezession, Inflation, Zinserhöhungen und Gasmangel.

Welche deutschen Aktien haben Sie noch?

Munich Re erwähnte ich schon, dann SAP, RTL, und jüngst kamen Vonovia und Deutsche Wohnen hinzu. Insgesamt 17 Prozent im Fonds sind deutsche Werte.

Im Juni haben Sie andere Aktien nachgekauft.

Ja, Amazon zum Beispiel. Die waren nur noch mit 1000 Milliarden Dollar bewertet, aber das ist nach unserer Analyse schon das Cloud-Geschäft alleine wert. Sie bekamen also quasi den Rest von Amazon geschenkt. Das sind Momente, auf die wir warten.

Timing ist an den Märkten aber doch sehr schwierig. Wir schreiben immer wieder, dass man das gar nicht erst versuchen soll, weil es nicht klappt.

Der Zeitpunkt ist nie perfekt, das ist richtig. Wir beobachten aber unsere Aktien mit der Hand am Abzug, und sobald die Bewertung auf ein Niveau fällt, das mindestens 10 Prozent Aktienrendite für die nächsten zehn Jahre erwarten lässt, dann schlagen wir zu. Da gibt es klare Kursgrenzen.

Geduld ist das Zauberwort?

Das Schweizerische Zahntechnikunternehmen Straumann haben wir 15 Jahre beobachtet, und es war uns immer zu teuer. Jetzt im Juni konnten wir endlich kaufen.

Sind nicht Aktien in einem stabilen Aufwärtstrend die aussichtsreicheren Einstiegskandidaten?

Das Herz eines Value-Investors schlägt antizyklisch. Wir kaufen lieber, wenn etwas um 40 Prozent gefallen ist.

Stahlaktien sind gerade billig. Salzgitter hat ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von sensationellen 1,4.

Wir kaufen nur Unternehmen, die einen echten Wettbewerbsvorteil haben. Und am liebsten mit weniger Kapitalintensität. Aber wir beobachten Salzgitter. Wenn es um grünen Wasserstoff geht, da sehen wir Salzgitter besser aufgestellt als zum Beispiel Thyssen-Krupp.

Ihr Fonds trägt auch den Zusatz Event im Namen. Welche Ereignisse nehmen Sie derzeit zum Anlass, einzusteigen?

Börsengänge gibt es ja gerade nicht. Börsengänge sind auch so ziemlich der schlechteste Zeitpunkt zum Einstieg. Große Aktienrückkaufprogramme oder Abspaltungen wie bei Johnson & Johnson und 3M finden wir interessant. Auch Activision Blizzard oder Paypal durch den Einstieg des aktivistischen Investors Elliott.

Was halten Sie von Twitter und Elon Musk?

Wir finden Twitter nicht interessant als Unternehmen, und in Elon Musk würden wir nicht investieren. Sein Verhalten grenzt schon an Kapitalanlagebetrug und ist mindestens als illegitim zu bezeichnen. Und der Twitter-Rückzug ist nicht das erste Mal, dass er Wort bricht und andere in die Irre führt. So jemandem trauen wir nicht.

Die vergangenen zwölf Monate liegen Sie hinter Ihrem Vergleichsindex zurück.

Ich gucke eher auf Wettbewerber und nicht täglich auf die Benchmark. À la long sieht der Vergleich aber ja nicht schlecht aus.

Dafür zahlen die Anleger 1,75 Prozent Gebühr im Jahr und ein Fünftel der über 6 Prozent hinausgehenden Jahresrendite.

Bisher waren wir unser Geld wert. 10 Prozent nach Kosten im Jahresdurchschnitt bei überschaubarer Volatilität. Unsere Anleger sind zufrieden, wie wir aus zahlreichen Gesprächen erfahren.

Verraten Sie uns die nächsten Aktien, die Sie kaufen.

Nein, das machen wir prinzipiell nicht. Aber Sie dürfen gespannt sein, wann und welchen Abzug wir ziehen werden.

Das Gespräch führte **Daniel Mohr**.

Der Fondsmanager

Henrik Muhle, Jahrgang 1975, stammt aus Norddeutschland und hat in Hannover Wirtschaftswissenschaften studiert. Parallel hat er bei der Fondsgesellschaft von Jens Ehrhardt angefangen, als Analyst zu arbeiten. Dem folgten fünf Jahre als Analyst und Fondsmanager bei der Fondsgesellschaft Acatis in Frankfurt. Im Jahr 2007 hat er sich mit seinem Kollegen Uwe Rathausky selbständig gemacht und den Fonds Acatis Gané Value Event gegründet. Aus kleinen Anfängen und ohne Vertriebskanäle im Hintergrund ist der Fonds auf ein Volumen von 7 Milliarden Euro gewachsen und damit einer der größten Fonds in Deutschland. Er wird unverändert von den beiden Gründern aus Aschaffenburg und München geführt und setzt auf eine Mischung aus Aktien von Unternehmen mit starken Marktpositionen und Anleihen guter Bonität. dmoh.