



Was sind die besten Aktien der Welt?

Die Fondsmanager des Jahres über ihre Favoriten und den **Ausblick auf das Börsenjahr 2024**

IHR LEBENSLANGES DIVIDENDEN EINKOMMEN

**36-mal
im Jahr
Cash aufs
Konto**

**3-mal
lukrativer
als der
DAX**

**Immer
mehr Geld
seit 60
Jahren**

ISSN 1614-6530
Deutschland: € 8,90
A, L: € 9,90 | E, I: € 10,00 | CH: 11,50 SFR



Alle 6 Jahre verdoppelt sich Ihr eingesetztes Kapital.
Aus **10.000€** werden **100.000€, 200.000€** und mehr



Erfolgsduo:

Nach 2019 zeichnet die €uro-Redaktion Dr. Uwe Rathausky (l.) und J. Henrik Muhle (r.) 2024 ein zweites Mal als „Fondsmanager des Jahres“ aus

„Wir setzen auf Amazon, Apple und Microsoft“

Die Euro-Redaktion hat Dr. Uwe Rathausky und J. Henrik Muhle zum **Fondsmanager des Jahres** gekürt. Wir sprachen mit dem GANÉ-Duo über Warren Buffett, Elon Musk und die „glorreichen Sieben“ VON RALF FERKEN

€uro: Herr Rathausky, Herr Muhle, was bringt das Börsenjahr 2024? Wird es wieder so gut wie 2023 oder so schlecht wie 2022?

Uwe Rathausky: Bei steigenden Zinsen sollten die Preise für Aktien nach den gängigen Bewertungsmethoden eigentlich fallen. 2023 sind Aktien jedoch gestiegen. Das hat uns nach der schlechten Börsenstimmung Ende 2022 auch nicht überrascht und ist historisch keine Anomalie. Irgendwann wird die Schere aber wieder zusammengehen. Entweder indem die Zinsen zurückkommen oder die Börsenpreise durchschnaufen.

J. Henrik Muhle: Interessant ist auch die hohe Spreizung bei den Kursentwicklungen. Die „glorreichen Sieben“ haben im letzten Jahr Spaß gemacht. Zum Glück hatten wir davon einige im Portfolio.

Sie meinen Alphabet, Amazon, Apple und Microsoft.

Rathausky: Exakt. Die kleineren Unternehmen im S & P 500 sind dagegen stark zurückgeblieben. Hier könnte es zu einer Gegenbewegung kommen. Entweder dergestalt, dass die kleineren Werte ein gutes Jahr hinlegen oder dass die großen Titel konsolidieren, um in ihre Bewertung hineinzuwachsen.

Was ist wahrscheinlicher?

Rathausky: Das wissen wir nicht, wir haben leider keine Glaskugel.

Sie beziehen sich oft auf Warren Buffett.

Was würde er hier sagen?

Muhle: Eines von Buffetts Lieblingszitaten stammt vom Komiker Groucho Marx: „Sag

mir, wo ich sterben werde, damit ich da nie hingehe.“ Das passt gut zu uns, weil wir gern Dinge vermeiden möchten, die sehenden Auges ins Unglück führen.

Sie möchten also bloß Fehler vermeiden?

Muhle: Es ist zumindest einfacher, grobe Fehler zu vermeiden, als umgekehrt immer sagen zu können, welches Land, welcher Sektor oder welche Aktienkategorie gut laufen wird.

Stichwort Warren Buffett. Ende 2023 ist sein langjähriger Partner Charlie Munger verstorben. Wird dies die Buffett-Holding Berkshire Hathaway belasten, in der die GANÉ-Fonds auch investiert sind?

Rathausky: Nein, Berkshire Hathaway hatte sich zuvor schon sehr stark von Buffett und Munger emanzipiert. Viele Anleger kennen vor allem die diskretionären Entscheidungen. Also Buffett kauft sich etwa bei Coca-Cola oder Apple ein. Solche Titel machen aber nicht mehr als 25 Prozent vom Wert des ganzen Konglomerats aus.

Worauf sollte man bei Berkshire Hathaway stärker achten?

Rathausky: Da ist zum Beispiel das Versicherungsgeschäft mit vier riesigen Divisionen, die ein jährliches Prämienvolumen von 150 Milliarden US-Dollar einsammeln. Dazu kommt das Energiegeschäft, in dem man mittlerweile der größte Anbieter von erneuerbaren Energien in den USA geworden ist, das Eisenbahngeschäft und rund 90 weitere nicht börsennotierte Unternehmen aus den verschiedensten Branchen. →



Austausch: Euro-Redakteur Ralf Ferken (l.) sprach in der Münchner Redaktion mit Dr. Uwe Rathausky (M.) und J. Henrik Muhle (r.)



Das GANÉ-Trio

Im Jahr 2019 zeichnete die €uro-Redaktion Dr. Uwe Rathausky und J. Henrik Muhle für ihre guten Leistungen beim Mischfonds **Acatis Value Event Fonds** (ISIN: DE 000 AOX 7541) erstmals als „Fondsmanager des Jahres“ aus. 2024 küren wir das GANÉ-Duo erneut zum „Fondsmanager des Jahres“, da es mit dem mittlerweile acht Milliarden Euro großen Value-Event-Mischfonds nach wie vor reüssiert. Zudem haben die beiden 2022 den weltweiten Aktienfonds **GANÉ Global Equity Fund** (DE 000 A3DEBF5) aufgelegt, mit dem sie glanzvoll gestartet sind. Ihr jüngstes Baby ist der 2023 gestartete defensive Mischfonds **GANÉ Global Balanced Fund** (DE 000 A3ERNP9).

Zurück zu Ihren Fonds. Sie halten in Ihrem Mischfonds, dem Acatis Value Event, derzeit nur rund 50 Prozent in Aktien. Sind Sie also doch skeptisch für 2024?

Muhle: Das hat viel mit den Zinsen zu tun. Als wir den Fonds Ende 2008 aufgelegt haben, gab es noch keine Null- oder Negativzinsen. Historisch lag die Aktienquote im Schnitt zwischen 50 und 60 Prozent. Insofern sind die 50 Prozent derzeit nicht ungewöhnlich niedrig. Bei den höheren Zinsen ist es aktuell wieder angenehmer, das Geld unfallfrei zu parken und auf gute Chancen zu warten.

Was bedeutet für Sie unfallfrei?

Rathausky: Ohne dauerhaften Kapitalverlust. Wir setzen vor allem auf hochbonitäre Staatsanleihen in Euro und US-Dollar mit kurzen Laufzeiten, um kein Ausfall- und kein Zinsänderungsrisiko zu haben.

Meiden Sie also jegliche Risiken?

Muhle: Nein, aber für das Eingehen von Risiken wollen wir üppig vergütet werden. Und solange wir auf der Aktienseite nichts finden, bleiben wir geduldig an der Seitenlinie stehen.

Wie haben Sie 2020 beim Corona-Crash agiert? Da gab der Acatis Value Event Fonds in der Spitze bis zu 25 Prozent nach.

Muhle: Wir hatten damals 67 Prozent Aktien und 33 Prozent in sicheren Anleihen und Liquidität, aber 67 Prozent waren bei diesem veritablen Crash immer noch zu viel. Interessanterweise sind die großen Tech-Unternehmen damals zunächst mitgefallen, bis der Kapitalmarkt realisiert hat, dass sie zu den größten Profiteuren vom „Wir bleiben alle Zuhause“-Trend gehören werden.

Rathausky: Inmitten des Corona-Ausverkaufs haben wir dann antizyklisch ordentlich auf die Tube gedrückt und die Aktienquote auf über 85 Prozent erhöht, sodass der Fonds im Juni schon wieder ein Allzeithoch erreichen konnte. Phasen wie der Corona-Crash sind für den Moment zwar schmerzvoll, für uns aber dennoch wichtig. Wir wollen in die weltbesten Geschäftsmodelle investieren. Und dafür braucht es Gelegenheiten, in denen sie besonders attraktiv bewertet sind. Oder anders gesagt: Wenn alle ängstlich sind, muss man gierig sein.

Welches sind für Sie die „weltbesten Unternehmen“?

Muhle: Diese filtern wir mit dem „Value und Event“-Ansatz heraus. Unter Value verstehen wir wunderbare Geschäftsmodelle mit einem guten Management und einer vernünftigen Bewertung. Das ist der klassische Buffett-Dreiklang. Dazu kommen drei Event-Kategorien, um die richtige Dynamik zu besitzen und Marktpreisrisiken zu reduzieren.

Was kann man sich unter diesen drei Events vorstellen?

Rathausky: Es handelt sich um unternehmensspezifische positive Ereignisse: Beim ersten Event geht es um eine Veränderung der Kapitalstruktur, beim zweiten um eine Veränderung der Aktionärsstruktur und beim dritten um die operative Katalytik, die beim GANÉ-Aktienfonds eine große Rolle spielt.

Was bedeutet operative Katalytik genau?

Rathausky: Bei diesem dritten Event mögen wir Unternehmen, deren Umsätze und Margen stark wachsen. Da stecken die langfristigen Compounder drin, mit denen wir am meisten verdient und am wenigsten Fehler gemacht haben.

Lassen Sie uns bei den „weltbesten Unternehmen“ über konkrete Titel sprechen.

Warum setzen Sie zum Beispiel auf Microsoft? Die Aktie ist nicht immer so gut gelaufen wie in den vergangenen sechs bis sieben Jahren.

Muhle: Buffett hat immer so schön gesagt: „Wenn ein Management mit einer herausragenden Reputation auf eine schlechte Branche trifft, dann bleibt meist der Ruf der Branche intakt.“ Microsoft ist aber in einer herausragenden Branche aktiv und hatte mit Steve Ballmer von 2000 bis 2014 lediglich einen unterdurchschnittlichen Manager an der Spitze.

Inwiefern unterdurchschnittlich?

Rathausky: Ballmer hat Microsoft verwaltet, aber auch nicht gegen die Wand gefahren. Das Unternehmen war weiter sehr ertragreich, aber nicht mehr so profitabel. In seiner Ägide betrug die interne Verzinsung auf das reinvestierte Kapital zwölf Prozent. Als dann Satya Nadella übernahm, →



Amazon wirft unheimlich viele kleine Bälle gegen die Wand, Meta jedoch einen riesigen Medizinball.“



Die Autoindustrie ist einfach eine schlechte Branche, in der die besten Manager nicht viel erreichen können.“



zog eine komplett neue Strategie und Kultur ein. In seiner Amtszeit, die nun zehn Jahre umfasst, beträgt die interne Verzinsung auf das eingesetzte Kapital 30 Prozent. Ein riesiger Unterschied, der sich im Aktienkurs zeigt. Den Management-Faktor kann man nicht groß genug einschätzen.

Muhle: Anders ist es in der Autoindustrie. Selbst der beste Manager wird dort über zehn Jahre keine Kapitalrenditen von über zehn Prozent erzielen, Porsche und Ferrari vielleicht ausgenommen. Es ist einfach eine schlechte Branche, in der die besten Manager nicht viel erreichen können.

Halten Sie deshalb keine Tesla-Aktien?

Rathausky: Tesla ist für uns nicht investierbar. Wegen der Branche, die zu kapital- und wettbewerbsintensiv ist, und wegen Elon Musk. Er ist ein großer Macher, aber jemand, dem man aufgrund seiner erratischen und emotionalen Entscheidungen kein Geld anvertrauen kann.

Auf Nvidia verzichten Sie ebenso und haben somit hohe Kursgewinne verpasst. Ärgert Sie das?

Muhle: Man kann bei Nvidia dabei sein, weil das Kursmomentum aktuell so stark ist. Aber das ist nicht unser Investmentstil. Wir wollen unsere Titel auf fünf oder zehn Jahre einschätzen können. Zwei bis drei Jahre sind in der Chipindustrie vielleicht möglich, bei fünf und zehn Jahren wird es aber schwierig. Die ganze Welt ist momentan bestrebt, technologische Alternativen zu Nvidia zu finden.

Bei den „glorreichen Sieben“ verzichten Sie zudem auf Meta. Was ist da der Grund?

Rathausky: Es sind zwei Gründe. Zum

Dr. Uwe Rathausky (l.) wurde im Jahr 1976 geboren und studierte Wirtschaftswissenschaften an der Universität Hohenheim, wo er 2007 mit einer Arbeit zum Thema Squeeze-out zum Dr. oec. promoviert wurde. Vor der Gründung der GANÉ-Gruppe 2007 arbeitete Rathausky in Stuttgart beim Wirtschaftsprüfer KPMG.

J. Henrik Muhle (r.) wurde im Jahr 1975 geboren und studierte Wirtschaftswissenschaften an der Universität Hannover. Während eines Praktikums bei Jens Ehrhardt in Pullach lernte er seinen heutigen Kollegen Uwe Rathausky kennen, mit dem er 2007 die GANÉ-Gruppe gründete. Zuvor arbeitete Muhle in Frankfurt bei Acatis.

GANÉ-Favoriten Die zehn größten Aktien im Acatis Value Event Fonds

Aktie	Anteil in %
Prosus	4,8
Berkshire Hathaway	4,0
L'Occitane	3,9
Ferguson	3,7
Munich Re	3,0
Amazon	2,9
Alphabet A	2,9
SAP	2,9
Roche	2,7
Sika	2,5

Stichtag: 31.01.2024; Quelle GANÉ

einen kann man Plattformen wie Facebook oder Instagram recht simpel programmieren, und Tiktok zeigt, wie schnell eine neue Plattform in der Gunst der Konsumenten nach vorn preschen kann.

Was ist der zweite Grund?

Rathausky: Wir mögen Amazon, weil deren risikoadjustierte Innovationskultur bedeutet, ganz viele kleine Wetten einzugehen. Amazon wirft quasi unheimlich viele kleine Bälle gegen die Wand und schaut, ob sie etwas größer zurückkommen. Wenn ja, wird mehr Geld reingesteckt, der Ball noch etwas größer und erneut geworfen. Und so geht das immer fort. Meta dagegen steckt einen zweistelligen Milliardenbetrag in einen riesigen Medizinball namens Metaverse und wirft ihn gegen die Wand. Ob dieser Medizinball von der Wand zurückkommt oder direkt auf den Boden fällt, ist aber noch nicht ausgemacht.

Auch an Apple gibt es Zweifel, weil es nicht mehr so innovativ ist.

Muhle: Da sind wir entspannt. Man hört immer, dass Mobiltelefone das Ende ihres Lebenszyklus erreicht hätten. In der Realität verbringen wir damit aber immer mehr Zeit. Außerdem verdient Apple sowohl mit dem iPhone Geld als auch mit den angrenzenden Services, den Kopfhörern und dergleichen. Das ist schon stark.

Rathausky: Zudem ist Apple weiterhin innovativ. Im Bereich der Brillen, Apple Cars und bei Bankdienstleistungen tut sich einiges. Daraus werden sicher ein paar ganz spannende neue Produkte und Dienstleistungen entstehen.

