

**Gané-Manager Rathausky: „Wir waren zu erheblichen finanziellen Zugeständnissen bereit“**

**08.04.2024**

Von Philipp Fischer



Uwe Rathausky (links) und Henrik Muhle

**Im Gespräch mit Citywire Deutschland blicken die Gané-Manager auf die vergangenen turbulenten Wochen zurück und erklären, welche Entwicklungen der letzten Jahre aus ihrer Sicht zu der Acatis-Kündigung geführt haben.**

Die Trennung von Acatis und Gané beherrschte im Februar und März die Nachrichten im Asset Management. Inzwischen ist nach dem Sturm der letzten Wochen wieder etwas Ruhe eingekkehrt. Während der Acatis-Mischfonds weiter Geld verlor, konnten Uwe Rathausky, Henrik Muhle und Marcus Hüttinger für ihren eigenen Mischfonds seit Dezember über €260 Millionen neue Gelder einsammeln. Im Gespräch mit Citywire Deutschland blicken sie auf die vergangenen Wochen zurück und erläutern, wie sie aus heutiger Sicht mit der Trennung umgehen würden. Darüber hinaus erklären Sie, welche Entwicklungen der letzten Jahre aus ihrer Sicht zu der Kündigung geführt haben. Außerdem verraten sie, wie sie den Fonds künftig ausrichten wollen und wie es personell in der Investmentboutique weitergeht.

**Wie ist es Ihnen in den vergangenen Wochen ergangen?**

Henrik Muhle: Es gab und gibt sehr viel zu tun. Die völlig überraschende und grundlose Kündigung durch unseren Geschäftspartner war natürlich ein Schock.

**Wenn Sie zurückblicken, würden Sie anders mit der Trennung durch Acatis umgehen?**

Uwe Rathausky: Nein. Wir wurden mit der Kündigung vor vollendete Tatsachen gestellt. Wir haben unsere Bereitschaft zur weiteren Zusammenarbeit trotz dieses massiven Vertrauensbruchs erklärt, uns aber gleichzeitig sehr schnell auf eine Zukunft ohne Acatis eingestellt. Gleichzeitig blicken wir zurück auf die Entwicklung der letzten Jahre, die zu dieser Kündigung geführt haben, und fragen uns, was wir anders hätten machen können.

**Zu welcher Schlussfolgerung sind Sie gekommen?**

Henrik Muhle: Eine Erkenntnis dabei ist sicher – und daraus sollten auch andere in der Branche lernen – dass wir auch bei einem intakten Vertrauensverhältnis noch mehr auf die Verschriftlichung von Vereinbarungen achten werden. Wir haben seit der Initiierung des Value Event Fonds im Jahr 2008 über einen Zeitraum von zehn Jahren, in dem die UI als KVG tätig war, mit Acatis vertrauensvoll zusammengearbeitet, ohne dass unsere Kooperation umfassend vertraglich geregelt gewesen wäre. Zu keinem Zeitpunkt hat Acatis auch nur angedeutet, sie könnten uns aus dem Fonds rausschmeißen – das wäre ja auch absurd gewesen, weil wir das Investmentkonzept entwickelt und erfolgreich umgesetzt haben. Als Acatis dann im Jahr 2018 den KVG-Status übernommen hat, wurde uns

einerseits zugesichert, es werde sich in der Zusammenarbeit nichts ändern, und andererseits, dass wir zeitnah einen schriftlichen Initiatorenvertrag abschließen würden.

### **Wie ging es weiter?**

Uwe Rathausky: Hier haben wir uns auf das Wort von Acatis verlassen, an das Acatis selbst sich jedoch später nicht gebunden fühlte. Vielleicht hätten wir da schon früher den Rechtsweg beschreiten sollen, aber wir haben stets im Interesse der Anleger versucht, die Kooperation aufrecht zu halten – auch, als Acatis ohne unsere Zustimmung den Fondsnamen geändert hat. Wir waren am Ende sogar zu erheblichen finanziellen Zugeständnissen bereit, um endlich die versprochene rechtssichere Verschriftlichung unseres Kooperationsverhältnisses zu erhalten. Anscheinend wollte Acatis den Fonds jedoch entgegen aller Absprachen ohne uns fortführen.

Schlussendlich wurde dann der Vorwand einer Konkurrenz für die Kündigung bemüht, obwohl der defensive Mischfonds klar auf Anleihen ausgerichtet war, eine völlig andere Risikoklasse hatte und in jeder Kundenpräsentation die Unterschiede unmissverständlich erklärt und von allen Beteiligten verstanden wurden. Offenbar war diese Kündigung von langer Hand geplant. Am Ende geht es schließlich auch um erhebliche Fondserträge, die unser ehemaliger Partner nun alleine an sich nehmen möchte.

### **Mittlerweile haben Sie Ihren Mischfonds neu ausgerichtet. Was war für die Umstellung des Fonds notwendig?**

Henrik Muhle: Es waren viele einzelne Schritte zu unternehmen. Wir sind unserer externen KVG Universal-Investment und der Bafin sehr dankbar, dass alles bis zur Namensumstellung und den neuen Anteilklassen am 2. April vollzogen werden konnte. Vorausgegangen war eine konzeptionelle Umstellung am 23. Februar. In diesem Zuge mussten zum Beispiel der Fondsprospekt, der Vergleichsindex und die Basisinformationsblätter geändert werden, weil wir die angestrebte maximale Aktienquote von 50% fallen gelassen haben. Der Vergleichsindex wurde von 35% MSCI-Quote, was der Hälfte aus der minimalen und maximalem Aktienquote von 25% bis 50% entsprach, erhöht. Heute steht die MSCI-Quote bei 50%, wie in unserem früheren Acatis Gané Value Event Fonds.

### **Im ersten Quartal konnten Sie über €200 Millionen an neuen Geldern einsammeln. Handelt es sich dabei überwiegend um Altinvestoren des Acatis Value Events Fonds oder um neue Investoren?**

Henrik Muhle: Es ist toll zu sehen, dass wir sehr positive Rückmeldungen von existierenden und neuen Investoren erhalten. Viele Partner sind von unserer offenen und transparenten Vorgehensweise und vor allem von unserer Leistung, über alle Börsenphasen hinweg Performance erzielen zu können, überzeugt. Sie legen Wert auf ein Höchstmaß an Vertrauen und möchten auch in Zukunft mit Gané zusammenarbeiten. Fondsinvestoren können jetzt also beruhigt der mehr als 15 Jahre lang erprobten hauseigenen Value Event-Strategie von Rathausky und mir folgen.

### **Mit welchen Zuflüssen rechnen Sie in den nächsten zwölf Monaten und mittelfristig?**

Uwe Rathausky: Das kann man nicht voraussagen. Und die Fragestellung ist auch überhaupt nicht entscheidend. Wir fokussieren uns wie in den letzten 15 Jahren auf die Performance und die Betreuung der bestehenden Kunden. Und natürlich freuen wir uns über alle, die dabei sein möchten.

### **Wie werden Sie sich intern zukünftig aufstellen?**

Uwe Rathausky: Auch in diesem Bereich gehen wir sehr sorgsam und wohlüberlegt vor. Marcus Hüttinger war ein absoluter Volltreffer für uns, als wir ihn im Jahr 2020 als Partner aufnahmen. Wir lernen Kandidaten gerne über lange Zeiträume kennen, bevor wir uns entscheiden. Mit ähnlich langer Vorlaufzeit haben wir uns nun für eine Mitarbeiterin entschieden. Die Verträge sind unterschrieben und wir freuen uns, sie Ihnen und der Öffentlichkeit in den kommenden Wochen vorzustellen.

**Ihre Positionen unterscheiden sich deutlich von denen des Acatis Value Event Fonds. Haben Sie bei der Neuauflage des eigenen Produkts Chancen genutzt, sich von unliebsamen Titeln getrennt und neue Favoriten aufgenommen?**

Uwe Rathausky: Jeder Fondsmanager hat seinen eigenen Stil und fühlt sich in bestimmten Assetklassen, Marktsituationen oder Branchen mehr oder weniger zuhause als andere. Der Austausch des Fondsmanagements beziehungsweise in diesem Fall der maßgeblichen Fondsberater hat zwangsläufig auch Einfluss auf das Konzept und die Strategie eines Fonds. Wir bleiben unserem Konzept und unserem Stil treu. Zudem hilft uns das kleinere Fondsvolumen, innerhalb eines größeren Anlageuniversums sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen wieder mehr Gelegenheiten zu finden. Auf der Rentenseite betrifft das zum Beispiel Papiere von Estée Lauder, AstraZeneca, Grenke und Zalando. Auf der Aktienseite Unternehmen wie Geberit, Hugo Boss, Ionos und Zegna. Wir haben darum die Kassenposition reduziert und waren zum 31. März zu 51% in Aktien und 45% in Anleihen allokiert.

**Wobei der Börsenkurs von Hugo Boss zuletzt schwächelte. Warum?**

Uwe Rathausky: Der Kapitalmarkt hatte sich schlicht einen besseren Ausblick gewünscht. Wichtig ist: Hugo Boss konnte das Geschäftsjahr 2023 nach einer zweimaligen Prognoseanhebung mit einem währungsbereinigten Umsatzplus von 18% auf €4,2 Milliarden und einem EBIT-Wachstum von 22% auf €410 Millionen abschließen. Der konservative Ausblick auf das Jahr 2024 mit einem Umsatzwachstum von 3% bis 6% und einem überproportionalen EBIT-Wachstum von 5% bis 15% reichte nicht ganz an die Erwartungen des Kapitalmarkts heran. Uns stört das nicht. Wir haben den Kursrückgang zum Ausbau unserer Position genutzt. Schließlich entwickelt sich Hugo Boss unter dem CEO Daniel Grieder sehr dynamisch in die richtige Richtung und ist günstig bewertet.

**Ihre größte Position im Portfolio ist Prosus. Warum?**

Henrik Muhle: Prosus zählt zu den weltweit größten Technologieinvestoren. Das wichtigste Investment von Prosus ist eine 25%-Beteiligung an Tencent, die für 75% des Net Asset Value steht. Der Net Asset Value beträgt derzeit €44 pro Aktie, was deutlich über dem aktuellen Börsenkurs von €29 liegt. Im Sommer 2022 gab Prosus ein unbefristetes Aktienrückkaufprogramm zum Abbau des Konglomeratsabschlags bekannt. Der Erwerb wird durch den Verkauf von Tencent-Aktien finanziert, so lange, bis der Abschlag des eigenen Börsenwerts zum Net Asset Value reduziert ist. Mittlerweile wurden fast 20% der eigenen Aktien erworben, was den Net Asset Value pro Aktie beflügelt. Zudem halten wir auch Tencent für unterbewertet. Tencent wiederum kauft auch noch eigene Aktien zurück. Das Volumen wurde zuletzt deutlich erhöht, auf ungefähr 4% der ausstehenden Aktien pro Jahr. In Summe also eine tolle Value und Event-Situation, wie wir finden.

**Was erwarten Sie sich von der Entwicklung in Europa?**

Henrik Muhle: In politischer Hinsicht nicht allzu viel. Das Umfeld ist derzeit sehr herausfordernd für Unternehmen. Sie leiden unter Fachkräftemangel, Inflation, hohen Steuern, teurer Energie und wenig Wirtschaftswachstum. Aber genau in solchen Phasen zeigt sich die Resilienz und Widerstandsfähigkeit von Geschäftsmodellen. Auch in Europa finden wir einige Champions, die sich gut entwickeln und attraktiv bewertet sind.

**Gibt es Bereiche, vielleicht gerade in Europa, in denen Sie tendenziell mehr günstige Bewertungen sehen?**

Uwe Rathausky: Wenn wir statisch auf den Zeitpunkt, also auf das Hier und heute blicken, dann sehen wir tendenziell mehr günstige Bewertungen abseits der Technologieführer um die sogenannte künstliche Intelligenz und außerhalb der USA. Europa ist günstiger. Dieses Bild relativiert sich allerdings wieder, wenn wir mit unserer zahlungsstromorientierten Betrachtungsweise in die Zukunft blicken. Die US-Technologieführer verdienen aufgrund ihrer Innovationskraft und Leidenschaft für Kundenorientierung unglaublich viel Geld. Und sie können Preiserhöhungen relativ leicht umsetzen, ohne an operativer Dynamik einzubüßen. Deswegen ist es unseres Erachtens wichtig, eine gute Balance im Portfolio zu haben. 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.

**Vielen Dank für das Gespräch!**

[Gané-Manager Rathausky: „Wir waren zu erheblichen finanziellen Zugeständnissen bereit“ \(citywire.com\)](#)