

Uwe Rathausky hält an Adobe-Allokation fest und baut Lululemon auf

In seinem rund 1,3 Milliarden Euro schweren GANÉ Value Event Fonds hält Uwe Rathausky trotz potenzieller SaaS-Apokalypse weiter an Software-Titeln wie Adobe fest. Aufgebaut hat Rathausky zuletzt unter anderem die unter Druck geratene Sportmarke Lululemon.

Tim Habicht · 21.10.2026



Blicken wir zum Start auf das Persönliche. Seit der Trennung von ACATIS im Februar 2024 ist einige Zeit vergangen. Wie geht es euch heute?

Uwe Rathausky: Für uns persönlich und für viele Investoren war es natürlich ein Schock, mit der völlig überraschenden und grundlosen Kündigung durch unseren langjährigen Geschäftspartner umgehen zu müssen. Aber wir haben damals gemeinsam mit der Universal-Investment und der Bafin das Beste aus der Situation gemacht und unter dem Dach der GANÉ Investment-AG den sehr defensiv ausgerichteten Mischfonds GANÉ Global Balanced Fund auf den heutigen GANÉ Value Event Fund umgestellt. Der Fonds folgt seit dem 23. Februar 2024 der gewohnten Value Event-Strategie von Henrik Muhle und mir, hat also eine flexible und offensive Ausrichtung. Zum ehemaligen ACATIS GANÉ Value Event Fonds haben wir seither eine deutliche Outperformance erzielt: Mehr als doppelt so viel Rendite bei ähnlicher Aktienquote. Ich denke, das kann sich sehen lassen.

Wobei ihr zu Beginn des Jahres unter dem Abverkauf des Software-Sektors ganz schön gelitten habt...

Rathausky: Ja, das stimmt. Das hätten wir uns gerne erspart. Aber wir haben die richtigen Schlüsse aus der sogenannten SaaS-Apokalypse gezogen, unsere antizyklische Herangehensweise konsequent umgesetzt und bei ausgewählten Softwareunternehmen zugekauft. Das hat sich ausgezahlt.

Was waren eure Schlussfolgerungen und ist die SaaS-Apokalypse nun vorüber?

Rathausky: Unsere Unternehmen aus dem Softwaresektor haben auch in dieser Börsenphase ihre Umsätze, Gewinne und freien Cashflows mit einem Jahreszuwachs von rund zehn Prozent weiter gesteigert und teilweise innerhalb von wenigen Wochen zweistellige Prozentsätze ihrer eigenen Aktien zurückgekauft. Wir haben frühzeitig begründet, warum wir gute Softwareunternehmen nicht zu den Verlierern, sondern zu den Gewinnern von KI zählen, und warum das Börsennarrativ der SaaS-Apokalypse der wirtschaftlichen Realität in den Unternehmen nicht standhält. Diese Erkenntnis scheint sich nun an der Börse durchzusetzen. Sogar Berkshire Hathaway investiert jetzt mit Bending Spoons in ein Unternehmen, das etablierte Software-Marken aufkauft und weiterentwickelt.

... und trotzdem herrschte an der Börse regelrechte Panik.

Rathausky: Ja, weil KI einfach transformativ ist und die Veränderungen enorm sind. Und weil an der Börse kurzfristig die beste Geschichte gewinnt. Wenn zum Beispiel Rowan Atkinson alias Mr. Bean nur aus einem gewöhnlichen Telefonbuch vorliest, kann er das Publikum damit zu Tränen rühren, während ein Wissenschaftler ohne Charisma, der ein neues Medikament entwickelt, das Publikum langweilen würde. Was ich damit sagen will, ist, dass die Wall-Street-Geschichte mit der SaaS-Apokalypse einfach sehr gut war und verfangen hat.

Ein Software-Unternehmen, das bei vielen Investoren noch immer sehr kritisch gesehen wird, ist Adobe, das unlängst aber mit einem Umsatzwachstum von 13 Prozent im zweiten Quartal überzeugen konnte. Auch ihr seid in Adobe investiert, wieso?

Rathausky: Adobe verzeichnet im B2B-Bereich bei Großunternehmen starke Zuwächse in der Experience Cloud und auf der GenStudio-Plattform, um mit tiefer Datenanalyse KI-unterstützte Marketinginhalte sicher und markenkonform in komplexe Workflows zu integrieren. Risiken liegen dagegen eher im B2C-Bereich, bei Einzelkreativen und in gewissen Nischenangeboten. In Summe bleibt Adobe aber auf Wachstumskurs und hochprofitabel. Das Unternehmen nutzt seine schuldenfreie Bilanz und die günstige

Bewertung für ein Aktienrückkaufprogramm, mit dem derzeit rund zwei Prozent der eigenen Aktien pro Quartal zurückgekauft werden.

Ein weiteres Unternehmen, das gehörig unter Druck geraten ist, ist Lululemon. Ihr habt kürzlich eine Position aufgebaut. Wieso?

Rathausky: In der aktuellen Schwächephase des Konsumgütersektors sind einige Unternehmen stark gefallen. So auch Lululemon und Deckers Outdoor. Beide zählen zu den Premiumanbietern in ihren Segmenten und wir trauen beiden weiteres profitables Wachstum in den kommenden Jahren zu. Sie haben eine blitzsaubere Bilanz mit ordentlich Netto-Liquidität und sie kaufen beide auf dem derzeit niedrigen Kursniveau kräftig eigene Aktien zurück. Bis zu zehn Prozent annualisiert. Das ist schon gewaltig.

Aktuell haltet ihr knapp 80 Prozent Aktien und rund 17 Prozent Anleihen. Habt ihr die Anleihe-Allokation aufgrund des sich verändernden Zinsumfeldes verändert?

Rathausky: Nein, die Anleihequote und auch die Zusammensetzung ist seit Jahresbeginn relativ unverändert. Hier war es richtig, dass wir im Risk-off-Modus geblieben sind, mit einer sehr kurzen Duration von ein bis zwei Jahren und einer starken Bonität. Das durchschnittliche Rating beträgt derzeit A+. Dadurch konnten wir Verluste vermeiden. Auch weil wir rund sechs Prozent des Fonds in norwegischen Geldmarktersatzpapieren allokiert haben. Insgesamt sind uns die Risiko-Spreads bei Unternehmensanleihen noch zu niedrig, aber unsere Watchlist füllt sich allmählich wieder. Und bekanntermaßen können sich die Dinge schnell ändern. Vor allem mit Blick auf Frankreich. Die dortigen Unruhen, verbunden mit den Staatsschulden und den steigenden CDS-Prämien könnten für weitere Volatilität sorgen.

Auch wenn ihr kein Makro-Fonds seid: Wie optimistisch zeigst du dich für weiterhin positive gestimmte Märkte? Und erwartest du anhaltend gute Unternehmensgewinne auch in der Breite des Marktes?

Rathausky: Mit unserem Fonds bieten wir einen bewussten Diversifikationsfaktor zu den großen Indizes. Deswegen ist die Stimmung der Märkte, die dann immer aus dem S&P 500 und dem MSCI-Weltaktienindex abgeleitet wird, für uns gar nicht so relevant. Wir sehen einfach, dass wir derzeit tolle Unternehmen zu attraktiven Kursen im Portfolio haben, die von den richtigen Events unterfüttert werden. Daher sind wir für die mittel- bis langfristige Perspektive positiv gestimmt. Was die Börse kurzfristig daraus macht, das wissen wir natürlich nicht.