„Aktien und Anleihen sind für uns zwei Seiten der gleichen Medaille“

KI-Euphorie, hohe Staatsausgaben und geopolitische Spannungen prägen die Märkte – für Dr. Uwe Rathausky sind solche Unsicherheiten jedoch kein Ausnahmezustand. Im Interview erläutert der Vorstand der GANÉ Investment-AG, wie er den GANÉ Value Event Fund flexibel steuert, warum er bei Anleihen auf kurze Laufzeiten und hohe Bonität setzt und wo er abseits des KI-Booms Chancen findet. Zugleich richtet er den Blick auf Risiken, die seiner Ansicht nach noch wenig Beachtung finden: die Verschuldung im Schattenbankensystem und die Finanzierung von Rechenzentren.

Interview: FRANK O. MILEWSKI, CASH.

Herr Rathausky, mit Ihrem GANÉ Value Event Fund sind Sie derzeit sehr erfolgreich. Wie positionieren Sie den Mischfonds nun in einem Umfeld, das von geopolitischen Spannungen, hohen Staatsausgaben und unsicheren Konjunkturaussichten geprägt ist?

Rathausky: Mit Ihrer Frage definieren Sie einen Normalzustand. Die meisten Staaten leben beständig über ihren Verhältnissen, konjunkturelle Prognosen haben immer eine hohe Irrtumswahrscheinlichkeit und geopolitisch gibt es andauernd Spannungen, die mal mehr und mal weniger auf die Wirtschaft durchschlagen. Solche Themen managen wir seit fast zwei Jahrzehnten, aktiv, ruhig und ohne Hektik, immer mit dem Blick auf Risiken und gleichzeitig auch Chancen, die man nutzen kann.

Sie investieren in Aktien und Anleihen. Welche Grundsätze leiten Ihre Anlageentscheidungen bei der Auswahl?

Rathausky: Unser selbst entwickelter Value Event-Ansatz und das GANÉ-Scoring-Modell (GSM)® stehen im Zentrum unseres Anlageprozesses. Diesen haben wir immer weiter verfeinert, um von einer variablen Investitionsquote aus Aktien, Anleihen und Liquidität zu profitieren. Das Ziel ist es, eine stetige Wertentwicklung mit einer geringeren Volatilität als der Aktienmarkt zu erzielen. Aktien und Anleihen sind für uns zwei Seiten der gleichen Medaille. Durch eine zahlungsstromorientierte Betrachtungsweise und die Ermittlung einer zeitgewichteten Rendite können wir die Investments beider Assetklassen miteinander vergleichen. Je nach Attraktivität investieren wir. Und wenn wir nichts finden, halten wir einfach Liquidität. Dies führt mitunter zu einer antizyklischen Herangehensweise bei unseren Kauf- und Verkaufsentscheidungen.

Welche Rolle spielen Anleihen aktuell in Ihrem Fonds?

Rathausky: Anleihen nehmen derzeit eine stabilisierende Rolle ein. Das spiegelt sich wider in einer sehr kurzen Duration von rund einem Jahr und einer hohen Bonität. Das durchschnittliche Rating beträgt A+. Mit dieser vorsichtigen Ausrichtung lagen wir seit Jahresbeginn richtig, weil die Kombination aus KI-Boom bei gleichzeitig wachsenden Staatsverschuldungen zu einer Verteuerung der Refinanzierung führte. Und damit zu fallenden Anleihekursen, vor allem am längeren Ende. Zwischenzeitlich konnte man den Eindruck gewinnen, dass ein regelrechter Kampf ums Kapital ausgebrochen ist. Jahrelang waren die großen Tech-Konzerne Cashflow-starke Geldruckmaschinen. Jetzt begeben sie selbst Anleihen im Volumen von mehreren hundert Milliarden US-Dollar und treten damit in Konkurrenz zu Staatsanleihen. Diesen werden wiederum höhere Zinsen abverlangt, weil die Staatsdefizite in den USA und der Euro-Zone ausufern. Gerade mit Blick auf die politische und wirtschaftliche Situation in Frankreich nehmen wir aktuell eine beobachtende Rolle ein. Wenn man so möchte mit einem Beobachtungsposten in den norwegischen Fjorden, weil wir in ein paar Geldmarktersatzanleihen in norwegischer Krone investiert sind. Diese haben sich dieses Jahr gut entwickelt.

Wie hoch ist Ihre Anleihequote aktuell?

Rathausky: Sie liegt bei rund 17 Prozent. Daneben halten wir 77 Prozent Aktien und 6 Prozent Liquidität.

Sie sprachen den KI-Boom an. Er treibt die Erwartungen an viele Unternehmen und deren Bewertungen in die Höhe. Wie unterscheiden Sie bei Ihren Investments zwischen nachhaltigem Wachstumspotenzial und überzogenen Erwartungen?

Rathausky: Wir halten die KI als Technologie für nachhaltig und transformativ, nicht aber den KI-Boom an der Börse. Die thematische Zuspitzung erkennt man in den großen Indizes, die von KI- und Hardware-Unternehmen dominiert werden. Daran nehmen wir nicht teil. Unser Fonds bietet eine echte Diversifikation zu den großen Indizes wie S&P 500 und MSCI World. Derzeit finden wir genügend günstig bewertete Unternehmen, zum Beispiel in den Sektoren Bau, Konsum und Software. Es sind Unternehmen, die einen langfristigen Wachstumspfad mit überdurchschnittlicher Kapitalrentabilität aufweisen, einen enormen freien Cash-Flow erwirtschaften und vielfach schuldenfrei sind. Teilweise nutzen sie das freie Kapital, um hohe Prozentsätze ihrer eigenen Aktien auf einem niedrigen Kursniveau zurückzukaufen. Oder sie tätigen sogenannte Bolt-on-Akquisitionen, um ihre Wettbewerbsposition auszubauen. Beides finden wir prima.



Dr. Uwe Rathausky: „Es würde mich wundern, wenn die Themen 2026 auch die Themen 2027 sein werden.“

FOTO: GANÉ

Können Sie Namen nennen?

Rathausky: Im Konsumgüterbereich sind das zum Beispiel Lululemon und Deckers Outdoor, ein Unternehmen, das hinter den Marken Hoka und Ugg steht. Softwareunternehmen wie SAP und Paycom besitzen wir ebenfalls.

Wie gehen Sie mit möglichen Belastungen für die Märkte um, etwa einer schwächeren Konjunktur, weiter steigenden Finanzierungskosten oder noch größeren geopolitischen Risiken?

Rathausky: Die Frage ist, wann wir für das Eingehen von Risiken nicht mehr adäquat kompensiert werden. Oder umgekehrt, ab wann wir überhaupt erst wieder eine angemessene Erwartungsrendite erhalten. Auf der Anleiheseite sind uns derzeit die Risikospreads zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen noch zu gering. Sofern die Belastungen an den Märkten weiter zunehmen und die Risikospreads auseinandergehen, könnte das dazu führen, dass länger laufende Anleihen wieder stärker in unseren Fokus rücken. Bei den Aktien in unserem Portfolio haben wir derzeit höhere Erwartungsrenditen. Gerade der Aktienmarkt ist momentan sehr heterogen. Abseits des KI-Booms notieren einige Unternehmen auf historischen Tiefbewertungen, obwohl sie ihre Umsätze, Gewinne und freien Cash-Flows solide steigern.

Das heißt, Sie behalten sich die Flexibilität, um jederzeit handeln zu können?

Rathausky: Ja, das gilt für die übergeordnete Asset-Allokation übrigens genauso wie für die Zusammensetzung innerhalb der einzelnen Asset-Klassen. Wir haben zum Beispiel den Ausverkauf bei Software-Aktien genutzt, um die Gewichtung dieses Sektors innerhalb der Aktien-Komponente temporär auszubauen. Genauso könnte es sein, dass wir Veränderungen innerhalb der Anleihe-Komponente vornehmen oder die übergeordnete Gewichtung von Aktien, Anleihen und Liquidität anpassen.

Zeichnet das ihren Mischfonds aus?

Rathausky: Ja, ich denke schon. Wenn es um das Risikomanagement geht, genügt es nicht, nur über Asset-Klassen hinweg diversifiziert zu sein, wie früher in starren 60/40-Portfolios. Das ist für uns kein Mischfonds-Konzept. Was zählt, ist das Ausspielen von Flexibilität innerhalb eines guten und bewährten Investmentprozesses.

Welche Themen dürften die Kapitalmärkte im Jahr 2027 besonders prägen? Erwarten Sie, dass KI, Geldpolitik und Inflation weiterhin im Mittelpunkt stehen – oder sehen Sie andere Treiber auf Anleger zukommen?

Rathausky: Wie heißt es so schön: Risiko ist das, was übrigbleibt, wenn man alles andere berücksichtigt hat. Wer von uns hat schon Corona kommen sehen oder die Trump’schen Zölle oder das Schließen der Straße von Hormus? Es würde mich wundern, wenn die Themen 2026 auch die Themen 2027 sein werden. Derzeit achten wir auf die hohe Verschuldung im Schattenbankensystem. Und wir erkennen, dass sich Data Center zu einer eigenen Asset-Klasse entwickeln. Diese Entwicklung erinnert mich an den US-Immobilienmarkt Mitte der 2000er Jahre. Damals waren es private Hauskredite, heute werden langfristige Miet- und Pachtverträge der Rechenzentren über forderungsbesicherte Wertpapiere, sogenannte Asset-Backed Securities, verbrieft und an institutionelle Investoren am Kapitalmarkt weiterverkauft. Risiken werden also weitergereicht. Das dürfte Fahrt aufnehmen.

„Wir halten KI für transformativ, nicht aber den KI-Boom an der Börse.“

Welche positiven Entwicklungen könnten Anleger derzeit unterschätzen, weil die Aufmerksamkeit stark auf einzelne große Risikothemen wie KI, Schulden und Geopolitik gerichtet ist?

Rathausky: Der Mahner vor Risiken bekommt ja meist mehr Aufmerksamkeit. Ich sehe aber auch positive Entwicklungspfade, die eintreten könnten. Zum Beispiel könnten die Kriege im Iran und in der Ukraine zu Ende gehen oder zumindest ein erster Friedensdeal verhandelt werden. Der hohe Ölpreis könnte wieder fallen. Bereits heute ist die Kerninflation, also unter Herausrechnung der hohen Spritpreise, mit 2,6 Prozent in den USA relativ moderat. C.