

# GANÉ setzt auf Nachranganleihen

Seit 2008 haben Uwe Rathausky und Henrik Muhle mit dem Mischfonds ACATIS GANÉ Value Event jedes Jahr positiv abgeschlossen. Euro fondspress sprach mit Uwe Rathausky über die neuesten Entwicklungen.

**Euro fondspress:** Herr Rathausky, mit dem Mischfonds Acatis Gané Value Event liefern Sie seit Auflage 2008 überdurchschnittliche Renditen und eine niedrige Volatilität. Jetzt hat die EZB den Weg bereitet, um großflächig Staatsanleihen aufzukaufen. Ändert das Ihr Investitionsverhalten? Und haben Sie irgendwelche Maßnahmen getroffen, falls dennoch einzelne Mitglieder aus dem Euro ausscheiden?

**Uwe Rathausky:** Aufgrund der Stimmenverteilung in der Ratssitzung haben wir die Entscheidung der EZB so erwartet. Sie ändert aber nichts an den grundsätzlichen Problemen der Eurozone und deswegen auch nichts an unserem Investitionsverhalten. Das bedeutet, dass wir auch weiterhin gar nicht oder zumindest nur ganz selten bei sehr kurzfristig ausgerichteten Investments in Aktien und Anleihen von Unternehmen aus den sogenannten PIIGS-Staaten investieren. In Staatsanleihen sowieso nicht. Das schützt uns unmittelbar vor dem Ausscheiden eines der Problemländer aus der Eurozone. Daneben ist für uns natürlich entscheidend, dass unsere Unternehmen so gut aufgestellt sind, dass die Aktien und Anleihen, die wir von ihnen halten, einen Austritt von Krisenländern relativ unbeschadet überstehen. Grenkeleasing zum Beispiel macht keine Geschäfte in Griechenland, hier können also auch keine Erträge wegbrechen. Tesco aus England erzielt nur 15 Prozent seiner Umsätze in der Eurozone, und multinationale Unternehmen wie Coca-Cola, McDonald's oder Nestlé erzielen ihre Erträge rund um den Globus. Die Wachstumsregionen dieser Unternehmen liegen außerhalb Europas.

## Sind Unternehmen wie McDonald's oder Nestlé nicht zu teuer?

Schauen Sie, unsere Ausgangsrendite bei McDonald's, also der freie Cashflow im Verhältnis zum Unternehmenswert, beträgt aktuell sieben Prozent, bei Nestlé sechs Prozent. Da die Ausgangsrenditen hoch genug sind, zahlen wir für das zukünftige Wachstum nicht zu viel. Und das langfristige Wachstum ist entscheidend. Die zukünftigen Kupons, da wir eine Aktie als Eigenkapitalanleihe begreifen und sie mit den Renditen von Fremdkapitalanleihen vergleichen, hängen von zwei Dingen ab: erstens von der operativen Ertragskraft, der sogenannten Earning Power. Und zweitens von der Kapitalallokation des Managements. Diese umfasst neben Investitionen, die die Kapitalkosten verdienen, auch die Ausschüttungen an die Anteilseigner über Dividenden und Aktienrückkäufe. Beide Ampeln stehen bei McDonald's und Nestlé langfristig auf Grün.

## Gilt das Gleiche auch für Coca-Cola?

Das beste Unternehmen ist ein schlechtes Investment, wenn Sie dafür zu viel bezahlen. Das war bei Coca-Cola Ende der 90er-Jahre der Fall. Heute investieren wir in eine Ausgangsrendite, die in etwa die gleiche ist wie 1988, als Warren Buffett seinerseits Coca-Cola kaufte. Ich gehe nicht davon aus, dass sich die zukünftigen Kupons so dynamisch entwickeln werden, wie das Warren Buffett für die 90er-Jahre vorhergesehen hatte, ich bin aber trotzdem zuversichtlich für die kommenden Jahre.

## Sie haben derzeit dennoch eine hohe Kassenquote. Warum?

Es ist richtig, wir halten derzeit mehr als 30 Prozent Liquidität. Warum? Ganz einfach, wir investieren nur, wenn wir für das Eingehen



Quelle: Gané

## Im Profil

### Dr. Uwe Rathausky

studierte Wirtschaftswissenschaften an der Universität Hohenheim. Während des Studiums arbeitete er als Analyst bei der Capital Management Wolpers GmbH, Pullach, und der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG, Pullach. 2007 promovierte er am Lehrstuhl für Rechnungswesen und Finanzierung an der Universität Hohenheim über das Squeeze-out im Spannungsfeld zwischen Unternehmenswert und Minderheitsaktionärsbeteiligung. In den Jahren von 2003 bis 2007 war er Prüfungsleiter bei KPMG. 2007 gründete er die GANÉ AG.

von Risiken adäquat abgegolten werden. Wir erleben aber, dass mit der aktuellen Nullzinspolitik der Markt aus einem Anlagenotstand heraus auch die Risikoprämien zurückschraubt. Und das in einem konjunkturell schwieriger werdenden Umfeld. Das wird bei Anleihen ganz deutlich, weswegen wir zahlreiche Anleihen wie DaimlerChrysler, Holcim, IKB oder Phoenix nach deutlichen Kursanstiegen veräußert haben. Wir üben uns in Geduld und schlagen zu, wenn die Zeit gekommen ist, wenn wir also wieder ordentliche Renditen sehen.

## Welche besonderen Gelegenheiten haben Sie zuletzt genutzt? Wo haben Sie zugeschlagen?

Aktuell haben wir in eine 850-Millionen-US-Dollar-Hybridanleihe der Bayern LB investiert. Zahlreiche Veränderungen in der Kapitalstruktur der Bayern LB stärken hier neben den gläubigerfreundlichen Anleihebedingungen und dem jüngst abgeschlossenen EU-Beihilfeverfahren unsere Position. Operativ sieht es bei der Bayern LB auch wieder recht gut aus, sie schreibt Gewinne. Der Anleihekurs von 40 Prozent spiegelt das nicht wider. Noch sind die Zinsen ausgesetzt, bei einer Wiederaufnahme der Kuponzahlungen werden wir eine laufende Verzinsung von 16 Prozent p. a. erzielen. Der Clou ist allerdings, dass genau diese Hybridanleihe aufgrund der Basel III-Reform ab 2017 ihre Anrechenbarkeit zum Eigenkapital ver-

lieren wird. Für die Bayern LB macht es dann keinen Sinn mehr, das teure Papier ausstehend zu haben. Wir gehen also zunächst von Rückkäufen aus. Im Bereich von zum Beispiel 50 Prozent oder 60 Prozent könnte die Bayern LB mit einem solchen Rückkauf erhebliche Gewinne erzielen und ihre Kapitalquote stärken. Final rechnen wir mit einer Ablösung des Papiers zu 100 Prozent im Jahr 2017.

## Ist Basel III generell ein wichtiges Investitionsthema für Sie?

Basel III und auch Solvency II sind spannende Felder, die wir aktuell beackern. Wir haben den Eindruck, dass viele Investoren die Komplexität und den Analyseaufwand scheuen oder generell sagen: In Finanzen investiere ich nicht. Für uns ist das eine tolle Sache, um einzelne interessante Investments auszumachen.

## Eine abschließende Frage. Neben der sehr guten Rendite seit Auflage des Fonds ist auffällig, dass Ihr Fonds in allen Marktphasen kontinuierlich Zuflüsse zu verzeichnen hat. Was ist der Grund dafür?

Die Performance ist hierfür wichtig, keine Frage. Unsere Investoren schätzen aber genauso, dass sie verstehen, was wir machen, und dass wir uns mit Leidenschaft und Verbindlichkeit für diese Performance einsetzen. Mit Acatis zusammen betreuen wir bestehende Investoren und betreiben eine extrem transparente Berichterstattung. Jeden Monat schreiben wir einen Investmentbericht, in dem wir auf einer Seite ein Investment aus dem Portfolio vorstellen. Tagesaktuell veröffentlicht Universal-Investment eine Aufstellung der zehn wichtigsten Aktien und Anleihen. Acatis veröffentlicht eigene Monatsberichte. Alle Informationen sind auf unserer Internetseite verfügbar. Viele unserer Investoren greifen auf dieses Archiv zu und erfreuen sich an der Lektüre. Vor allem verstehen sie dadurch, wie wir denken und was wir tun.

Interview: Jörn Kränicke