

Gut abgeschirmte Gewinne

Krieg und Zinswende belasten die Aktienkurse. Anleger suchen Stabilität – und finden sie etwa bei Unternehmen in **Übernahmesituationen**.

TEXT HEIKE SCHWERDTFEGER

Im Bankettsaal des Frankfurter Luxus-Hotels Jumeirah, bei zarten Ochsenbäckchen oder vegetarischen Nudeln, suchen um die 100 Geldanlageexperten aus Sparkassen, Family Offices und Stiftungen nach Rezepten gegen die Angst. Draußen leuchtet die Märzsonne, doch die Stimmung ist düster: In der Ukraine ist Krieg, die Aktienkurse sind abgestürzt. Drei Top-Fondsmanager berichten jetzt, wie sie ihre Depots im Griff behalten – auch wenn die Kurse gerade Achterbahn fahren. Sie müssen sich nicht nur für die Zinswende rüsten, sondern auch für das Risiko einer Stagflation, einer Konjunkturphase mit hoher Inflation und niedrigem Wachstum. Die Referenten, Henrik Muhle vom Acatis Gané Value Event-Fonds, Ufuk Boydak vom Oldenburger Investmenthaus Loys und Marc Profitlich von der Kölner Fondsboutique ProfitlichSchmidlin, haben sich am Markt bewährt. Und doch ist die aktuelle Situation auch für sie neu.

Noch sind viele Privatanleger verunsichert, zögern mit Anlageentscheidungen. Privatkunden bräuchten ihre Finanzberater momentan eher, „um die Hand zu halten und sie zu beruhigen“, sagt Profitlich. Doch

die Fondsmanager wollen sich schon jetzt positionieren: als Lotsen in stürmischer See. Sie wollen helfen, Kurs zu halten, damit es ihren Anlegern besser ergehe als all denen, die mit passiven Indexfonds (ETFs) auf eigene Faust investiert haben – und die jetzt, so sehen das die hochbezahlten Fondsprofis, den Marktschwankungen nahezu ungeschützt ausgesetzt sind. Die Anlageprofis kennen Aktienstrategien, die weitgehend unabhängig von Börsenschwankungen Rendite bringen. Auch Privatanleger können diese nutzen.

Aktien mit Kursuntergrenze

Dabei kommen nicht nur Nischeninfra-ge: Profitlich etwa schaut sich wieder Anleihen an, die wegen Magerrenditen und Kursverlusten bei Zinserhöhungen lange verpöht waren. Boydak setzt bei einem Fonds Derivate ein, um an fallenden Kursen zu verdienen. Muhle wiederum zieht es zu renommierten Unternehmen mit überlegenen Geschäftsmodellen.

Etwas ausgefallener ist eine andere Strategie. Sie setzt auf Sondersituationen wie Übernahmen. Aktien von Unternehmen, für die ein Aufkäufer geboten hat, fallen häufig



kaum noch unter den einmal angebotenen Preis, egal, wie die Stimmung an den Börsen ist. Der Aufkäufer ist oft rechtlich an das Angebot gebunden, muss möglicherweise sogar noch nachbessern, wenn ein Mitbieter auftaucht.

Muhle exerzierte das jüngst durch mit Activision Blizzard. Für den Onlinespieleanbieter (CandyCrush) hatte Microsoft im Januar 95 Dollar je Aktie geboten. Der Softwareriese rüste sich für die Zukunft und zahle dafür einen angemessenen Preis, meint Muhle. Momentan kostet eine Activision-Aktie 80 Dollar, 18 Prozent weniger als von Microsoft geboten wird. Die Wettbewerbsbehörde ist eingeschritten, der Deal könnte platzen. Muhle sieht trotzdem nur ein begrenztes Verlustrisiko: Sollte Microsoft nicht zum Zuge kommen, gäbe es andere Kaufinteressenten, und die würden sicher nicht weniger als 95 Dollar bieten.

Bei Übernahmen in Deutschland müssen Mehrheitsaktionäre häufig hohe Abfindungen an Minderheitsaktionäre zahlen, um deren Aktien zu bekommen. Bis die Fälle ab-

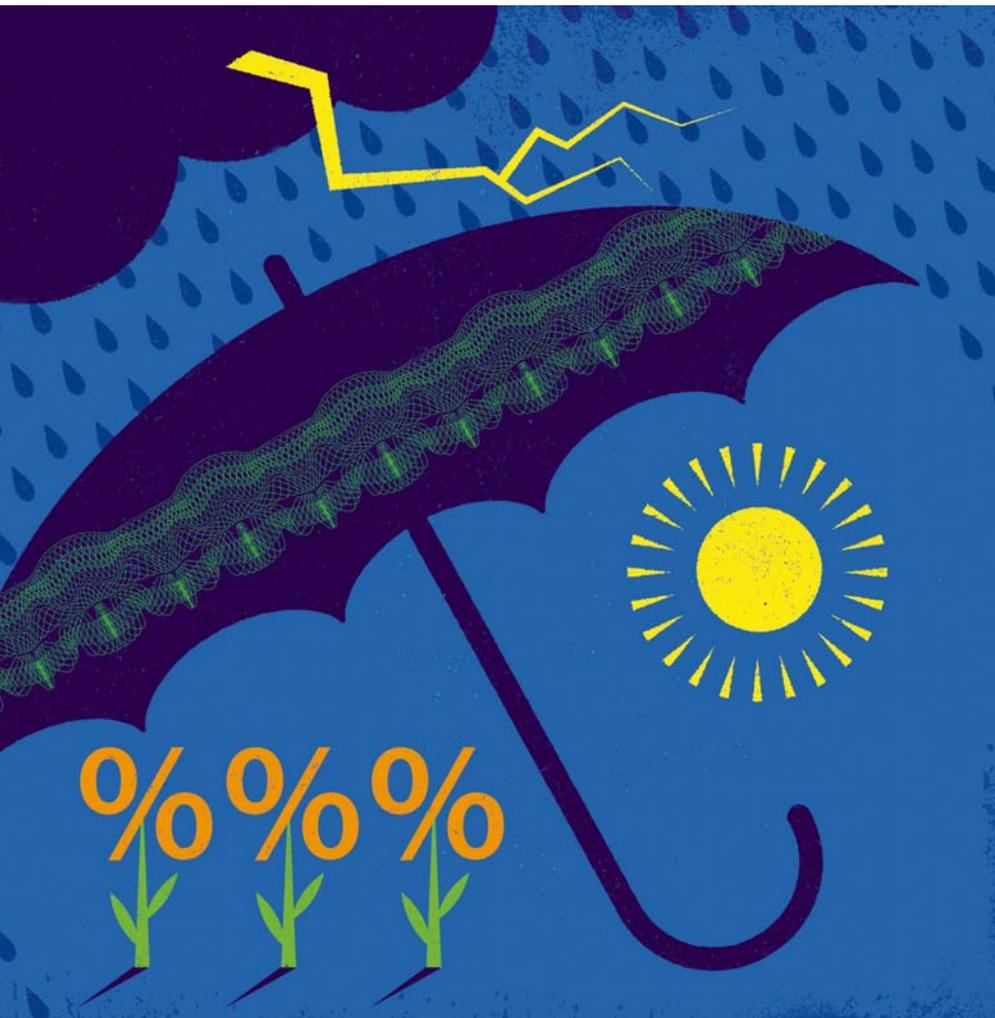
MIT SICHERHEITSNETZ

Aktien und Fonds mit der Chance auf marktunabhängige Gewinne

Aktie	Investmentstrategie	ISIN	Kurs-Gewinn-Verh. ¹	Dividenden-Rendite ²	Risiko ³
Schaltbau, Verkehrstechnik, Deutschland	Von Carlyle übernommen, hohe Garantiedividende	DE000A2NBTL2	-*	3,2	●●
Brenntag, Chemikalienhandel, Deutschland	Inflationssicheres Geschäftsmodell	DE000A1DAHH0	14	2,2	●●●●
Activision Blizzard, Spieleanbieter, USA	Aktie notiert unter Kaufgebot von Microsoft	US00507V1098	22	0,6	●●●●
Fondsname	Schwerpunkt	ISIN	Wertentwicklung p.a. 3 Jahre ⁴	Volatilität (in Prozent) ⁵	Risiko ³
Mainberg Special Situations	Übernahmen Europa	DE000A2JQH89	7,1	4,6	●
Paladin One	Sondersituationen Deutschl.	DE000A2DTNH6	14,8	11,7	●●
ProfitlichSchmidlin Fonds	Sondersituationen weltweit	DE000A1W9A36	8,8	14,5	●●●

¹ geschätzt für 2022; ² auf Basis der Dividenden-Schätzungen für 2022; ³ von ● = sehr gering bis ●●●●● = sehr hoch;

⁴ in Prozent pro Jahr; ⁵ über die vergangenen drei Jahre, je stärker der Fondskurs schwankt, desto höher die Volatilität; * Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag; Quelle: Bloomberg, Morningstar Direct; Stand 23. März 2022



geschlossen sind, vergehen Jahre. Der Kurs hält sich in dieser Phase oft stabil, garantierte Dividenden und gerichtlich angeordnete Nachbesserungen belohnen Geduldige.

Profitlich wartet aber nicht nur ab: „Wenn der angebotene Preis dem Unternehmenswert nicht gerecht wird, ziehen wir vor Gericht“, sagt der Fondsmanager. Nach der Fusion des Industriegasespezialisten Linde mit dem US-Konkurrenten Praxair hat er dem Landgericht München einen 18-seitigen Brief mit Argumenten für eine höhere Barabfindung geschickt.

Auf solche Details bei Übernahmen konzentrieren sich auch Robert Hillmann und Rudolf Ferscha beim Fonds Mainberg Special Situations. Während andere „Tatort“ schauen, liest Hillmann schon mal einen Sonderprüfungsbericht, etwa zur 2013 gelaufenen Übernahme der Kabel Deutschland AG durch Vodafone. Der sei „besser als jeder Krimi“. Privatanleger sehen sich in solchen Fällen häufig als Opfer, weil Großaktionäre versuchen, sie billig aus Aktien herauszudrängen (Squeeze-out).

„Wenn es ein verbindliches Übernahmeangebot gibt, ist das Verlustrisiko gering“

ROBERT HILLMANN
Mainberg Asset Management

Hillmann spekuliert nicht blind darauf, dass ein Unternehmen übernommen werden könnte, sondern wartet auf die Ankündigung der Übernahme – und kauft dann. „Wenn ein Übernahmeangebot rechtsverbindlich und voll finanziert abgegeben wurde, ist das Verlustrisiko sehr gering“, sagt er. Die Chance auf Nachbesserung gibt es dann fast gratis. Bisher zahlt sich die Strategie des Mainberg-Fonds aus (siehe Tabelle).

Eine Verdreifachung des Aktienkurses wie bei Hunter Douglas, einem niederländi-

sehen Anbieter von Fensterrollos und Lamellenvorhängen, erlebt auch Hillmann selten. Nachdem der Großaktionär die anderen Aktionäre erfolglos erst für 64, dann für 82 Euro je Aktie herauskaufen wollte, verkaufte er seine Anteile kurz vor Sylvester dann selbst: für 175 Euro an die brasilianische Investmentgesellschaft 3G. Hillmann besitzt die Aktie weiter. Deren Kurs hält sich völlig unbeeindruckt von Krieg und Zinskrise knapp unter der 175-Euro-Marke.

An Auswahl mangelt es nicht: Viele namhafte Unternehmen befinden sich in einer Übernahmesituation, etwa Hornbach Baumarkt, Uniper, Zooplus, Kabel Deutschland, Osram, Hella, Rhön Klinikum.

Krisenfeste Geschäftsmodelle

In Profitlichs Fonds bilden Sondersituationen wie Übernahmen nur eine Säule des Depots. Daneben sucht er nach besonders widerstandsfähigen Unternehmen. Die haben alle „eine echte Unternehmerpersönlichkeit an der Spitze und eine hervorragende Finanzausstattung“. Gut geführte Unternehmen gingen in Krisen Risiken ein und könnten Marktanteile durch Zukäufe gewinnen. Der weltgrößte Chemikalienhändler Brenntag aus Essen vereint die Eigenschaften. Händler wie Brenntag verdienen an der Spanne zwischen An- und Verkaufspreis. Das absolute Preisniveau sei für sie zweitrangig, das Geschäft daher auch noch inflationsfest, so Profitlich.

Einige derartige Aktien sind aber teuer geworden. Für den US-Schraubenhändler Fastenal – vergleichbar mit dem deutschen Unternehmen Würth – zahlen Anleger inzwischen den 31-fachen Jahresgewinn, mehr als für die Google-Mutter Alphabet. Günstiger ist Ferguson, der führende Händler von Klempner- und Handwerkerbedarf in den USA, mit einem gut laufenden Onlineshop. Die Aktie kostet nur den 16-fachen Jahresgewinn. Eine Milliarde Dollar sollen nun zusätzlich für Aktienrückkäufe fließen – Aktionäre hören das gern, deutlich lieber als Crash- und Krisenwarnungen. ■