

Mainberg AM: Filmreife Investments mit Potential und Absicherung



Der Mainberg Special Situations HI Fonds hat sich in der Corona-Krise sehr gut geschlagen. Dies war für den Fondsberater Dr. Robert Hillmann, Geschäftsführer der Frankfurter Mainberg Asset Management GmbH, keine Überraschung.

17.06.2020 | 10:09 Uhr



*Fondsberater **Dr. Robert Hillmann**, Geschäftsführer der Frankfurter Mainberg Asset Management GmbH*

Seit zwanzig Jahren, davon fast zehn Jahre gemeinsam als Team, setzen er und sein Geschäftspartner Rudolf Ferscha, ehemaliger Goldman-Manager und Vorstand der Deutschen Börse, auf Investitionen in Spezialsituationen. Was das bedeutet, wie Investoren damit Geld verdienen und wieso der Fonds so gut durch die Corona-Krise gekommen ist, erklärt Herr Dr. Hillmann im Interview.

Herr Dr. Hillmann, Sie sagen, wer eine marktunabhängige Rendite trotz Nullzins sucht, oder ein Aktienportfolio mit natürlicher Absicherung nach unten, ist bei uns goldrichtig. Sie setzen seit langem auf Spezialsituationen bei Aktien. Was genau verstehen Sie denn unter Spezialsituationen?

Wir investieren bereits seit über zwanzig Jahren in M&A-Situationen. Diese Investments haben den Vorteil, dass die Preise nach unten, beispielsweise durch ein Übernahmeangebot, abgesichert sind. Sie bieten aber gleichzeitig die Chance nach oben auf Angebotserhöhungen und Gegenangebote und später bei Strukturmaßnahmen wie Gewinnabführungsverträgen oder Squeeze-Outs weitere Chancen auf Nachbesserung. Sehr oft muss ein Bieter am Ende der typischen M&A-Ereigniskette einen deutlich höheren Preis zahlen.

Wie kommt es denn zu einer Preisfindung für die verbliebenen Aktionäre beim Squeeze-Out?

Unserer Erfahrung nach sind viele Abfindungsangebote zu niedrig. In diesem Fall kann man den Preis gerichtlich überprüfen lassen. Der Abfindungspreis wird dann vom Gericht bestimmt. Wir haben den Preis schon oft und mit großem Erfolg für unsere Investoren überprüfen lassen.

Und wie kommen Sie an interessante Spezialsituationen? Hören Sie auf Börsengeflüster?

Nein, das ist uns zu vage. Wir investieren erst, wenn es ein offizielles und öffentlich verfügbares Angebot gibt.

Das heißt also, diese Informationen sind für jedermann zugänglich?

Ja, genau. Die Krux ist nur, man muss wissen worauf es ankommt. Nehmen Sie als Beispiel den aktuellen Angebotsprospekt von Qiagen. Hier müssen Sie sich durch hunderte Seiten trockenes Juristendeutsch quälen. Entscheidend sind aber nur einige kleine Absätze. Sie brauchen also einerseits ein engmaschiges Netz, um die Spezialsituationen überhaupt ausfindig zu machen und andererseits Erfahrung, um diese dann analysieren und die richtigen Schlüsse daraus ziehen zu können. Unser Kern-Know-how besteht also darin, den Ausgang eines bestimmten Ereignisses möglichst frühzeitig prognostizieren zu können. Bis heute haben wir in über hundert Fälle investiert, von der Ankündigung bis zur Nachbesserung.

Ihr Ansatz hört sich in der Theorie ganz einfach an. Aber wie funktioniert das Ganze in der Praxis?

Ich gebe Ihnen gern ein Beispiel. Eine filmreife Geschichte ist die unserer Investition in Constantia Packaging. Stellen Sie sich folgende Szenerie vor: eine vermögende Dame aus Wien, über die letzten Jahrzehnte Fotografin in Paris, erbt eine renommierte Wiener Privatbank sowie eine Mehrheitsbeteiligung an der börsennotierten Constantia Packaging AG, einer Industrieholding. Die Bank gerät in Turbulenzen und zur Rettung der Bank wird dringend Liquidität gebraucht. Zudem ist gerade Finanzkrise.

Sehr unangenehme Lage. Wie konnte die Dame die nötigen Mittel zur Rettung der Bank beschaffen?

Die Idee war nun, Liquidität aus einem teilweisen Verkauf der Industrieholding zu generieren. Aber das Timing war denkbar schlecht, die Börsen lagen ja am Boden. Eine smarte Private Equity Gesellschaft aus New York erkannte die Lage, kaufte die Anteile zu sehr günstigen Konditionen, erwirkte ein Squeeze-Out-Verfahren und fand die Aktionäre ab. Weil die Dame wohl schon ahnte, dass der Preis zu niedrig war, ließ sie sich mit 25% rückbeteiligen. Mit dem Aktienverkauf konnte sie zwar die Bank retten, die

Minderheitsaktionäre erhielten aber einen viel zu niedrigen Preis und zogen gemeinsam mit uns vor Gericht. Pikantes Detail: der Vorstandsvorsitzende der Constantia Packaging AG, der ja in dieser Funktion allen Aktionären gegenüber gleichermaßen verpflichtet war, wurde nach dem Squeeze-Out Partner der Private Equity Gesellschaft.

Wie haben Sie und Ihre Kunden von dieser sehr besonderen Spezialsituation profitiert?

Wir haben damals parallel zum Einstieg der Private Equity Gesellschaft Aktien gekauft und sind im Squeeze-Out-Verfahren zwangsweise abgefunden worden. In dem anschließenden Überprüfungsverfahren haben wir beispielsweise mit einem zusätzlichen Discovery-Verfahren in den USA eine detaillierte Aufarbeitung aller Vorgänge und Unterredungen, Emails etc. innerhalb der Private Equity Gesellschaft betrieben und erwirkt, dass uns tausende Seiten bewertungsrelevanter interner Unterlagen herausgegeben werden mussten. So konnten wir unsere eigenen Analysen erhärten, wonach der Preis der Abfindung viel zu niedrig angesetzt worden war. Die Barabfindung musste dann um 75 Prozent erhöht werden.

Ist so ein Gerichtsverfahren in den USA nicht sehr teuer?

Vor allem recht komplex, da sollte man schon Erfahrung mitbringen, zudem auch in US-Verfahren. Wir konnten uns das im Unterschied zu den typischen Kleinaktionären leisten, weil wir die größten Investoren im Squeeze-Out waren.

Ihr Fonds Mainberg Special Situations HI ist sehr gut durch die Krise gekommen, Sie liegen über die letzten 12 Monate fast 5 % vorne, trotzdem haben Ihre Investoren bei sehr niedriger Volatilität gut geschlafen. Woran liegt das?

Das liegt an unserem Investmentansatz. Da wir gezielt nach Spezialsituationen suchen, die eine natürliche Absicherung bieten, sind wir der allgemeinen Börsenentwicklung nur sehr wenig ausgesetzt. Aber natürlich beeinflusst die Börsenentwicklung schon manche Chancen. Zum Beispiel weil sie für den Abfindungspreis relevant ist. Auch einige unserer Investments standen im März kurzzeitig unter dem Eindruck des fehlenden kurzfristigen Risikokapitals. Sie haben sich aber schnell erholt, weil die Grundannahmen zu den einzelnen Positionen immer Bestand hatten. Wir haben daher in dieser Zeit kaum Änderungen im Portfolio vornehmen müssen und haben dort vorsichtig nachgekauft, wo Spreads zu laufenden Übernahmeangeboten zu stark auseinander gegangen waren oder wo wir gesehen haben, dass Prämien auf vertraglich garantierte Abfindungen fast auf null abgeschmolzen waren.

Werden wir Corona-bedingt viele Sondersituationen und damit interessante Investments für Sie sehen?

Unmittelbar vor einer Krise angekündigte Übernahmeangebote enden unserer Erfahrung nach mit einer hohen Annahmquote. Wenn sich der Gesamtmarkt reduziert, ist das Angebot „von gestern“ auf einmal relativ hoch und viele Investoren nehmen es an. Hohe Annahmquoten führen in der Folge regelmäßig zu attraktiven Situationen für uns. Ganz unabhängig von Corona sehen wir unsere Pipeline für Investmentideen gut gefüllt. Alleine das Niedrigzinsniveau wird uns weitere Opportunitäten auf Jahre hinaus generieren. Und das ist nicht der einzige Treiber für M&A, man denke nur an Nachfolgeregelungen, Governancevorteile oder Synergien und Restrukturierungen. Für Spaß und Arbeit ist weiterhin gesorgt.

Vielen Dank für das Gespräch, Herr Dr. Hillmann.

Das Interview führte Susanne Schönefuß, Expertin für Marketing und Vertrieb von Finanzdienstleistungen und Investmentfonds. Hier in Zusammenarbeit mit dem Donner und Reuschel Vermögensverwalter HUB.

Weitere Informationen

Über den Fonds

- Mainberg Special Situations Fund HI
- WKN A2JQH8 (R) und WKN A2JQH9 (I)
- Ansprechpartner

Dr. Robert Hillmann

Tel.: +4969273156170

rh@mainberg.fund

Mainberg Asset Management GmbH

Bockenheimer Landstraße 2-4

60306 Frankfurt am Main

www.mainberg.fund

Über Mainberg Asset Management

Die [Mainberg AssetManagement GmbH](http://www.mainberg.fund) agiert inhabergeführt und unabhängig. Die Gründer Rudolf Ferscha und Robert Hillmann arbeiten bereits seit 2011 zusammen und haben seither ihren Anlagestil basierend auf Events und Spezialsituationen wie insbesondere M&A erfolgreich umgesetzt. Mainberg Asset Management verfügt über ein erprobtes Netzwerk aus spezialisierten Analysten und Dienstleistern. Komplementäre Erfahrungsschätze ermöglichen den beiden Gründern zudem eine differenzierte und vielschichtige Sichtweise auf Investmentchancen. Mehr Informationen unter www.mainberg.fund.

<https://www.fundresearch.de/investment/mainberg-am-filmreife-investments-mit-potential-und-absicherung.php>