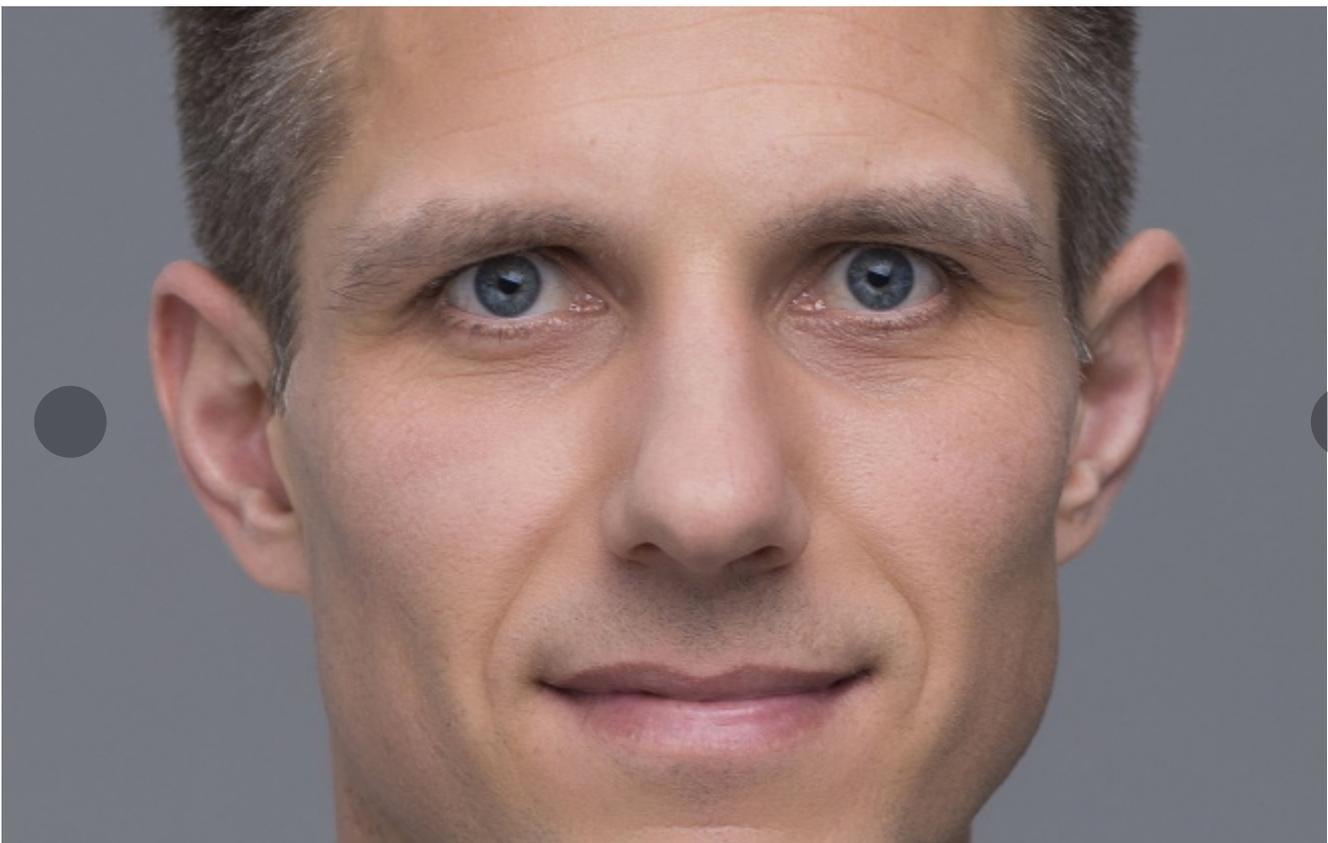


Sondersituationen in der Corona-Krise: Fünf Fonds-Boutiquen diskutieren

Hohe Aktienkurse und niedrige Zinsen: Sind Investments in Sondersituationen aktuell die beste Alternative für eher defensive Investoren? Welchen Mehrwert liefern Sondersituationen für die Portfolio-Konstruktion? In welche Sondersituationen investieren spezialisierte Boutiquen konkret in ihren Fonds? Und gibt es im Rahmen der Corona-Krise sogar mehr Potenzial für attraktive Sondersituationen? Die fünf Fonds-Boutiquen ProfitlichSchmidlin, Paladin AM, Greiff, Aguja Capital und Mainberg AM diskutieren ihre Ansätze.

Tim Habicht · 01.09.2020



Jede Situation hat ihren ganz eigenen Charakter

Robert Hillmann

Mainberg Asset Management

Mainberg Special Situations (ISIN: DE000A2JQH97)

Gut recherchierte Sondersituationen rund um Unternehmensübernahmen zeichnen sich vor allem dadurch aus, dass sie nur wenig unter allgemeinen Rückgängen am Aktienmarkt leiden, zugleich aber aktientypische Chancen beinhalten, beispielsweise im Fall von höheren Gegenangeboten, Angebotserhöhungen oder bei gerichtlichen Nachbesserungen nach Squeeze-outs. In unserem Portfolio konnten wir den Rückgang im März 2020 auf weniger als ein Viertel relativ zum DAX begrenzen und stehen inzwischen deutlich höher als vor Corona.

Aufgrund dieses asymmetrischen Chance-/Risikoprofils sind Übernahmesituationen sehr attraktiv – nicht nur für besonders risikobewusste Investoren. Der erste und wichtigste Schritt im Researchprozess ist, die Qualität der Absicherung nach unten zu untersuchen. Eine natürliche Absicherung nach unten, die nicht als Option erworben werden muss, sondern die sich aus einer bestimmten Spezialsituation, wie etwa einem Barabfindungsangebot ergibt, ist eine für ein Aktieninvestment sehr außergewöhnliche Eigenschaft. Ein attraktives und weitgehend marktunabhängiges Upside-Potenzial ergibt sich aus der fundamentalen Analyse, denn möchte der Bieter nach einer erfolgreichen Übernahme den Streubesitz abfinden, dann richtet sich der Preis nach dem fundamentalen Wert. Hier kommt uns das vorherrschende Zinsniveau entgegen, denn niedrigere Zinsen führen bei der Diskontierung von Überschüssen unter sonst gleichen Umständen zu höheren Unternehmenswerten. Die Sondersituationen sind nicht nur mit dem Gesamtmarkt weitgehend unkorreliert, sondern vor allem auch untereinander: Jede Situation hat ihren ganz eigenen Charakter hinsichtlich Chance und Risiko. Durch die sehr geringe Korrelation zum Gesamtmarkt bei gleichzeitiger aktientypischer Chance bieten Sondersituationen in der Asset Allokation einen klar positiven Diversifikationseffekt, der sich weder durch die Kombination anderer Assets ersetzen noch synthetisch nachbauen lässt.

Unsere aktuell größte Position ist Stada, wo zuletzt der Hauptaktionär einen Squeeze-out zu einem Preis von rund 17 Prozent oberhalb unseres Einstandskurses angekündigt hat. Die Aktie notiert jetzt leicht oberhalb dieser festgelegten Barabfindung und wird nicht mehr unter dieses Niveau fallen. Es geht jetzt um die Frage, ob noch mit einer gerichtlichen Nachzahlung zu rechnen ist. Da ist sehr spezifisches Expertenwissen gefragt, die Unternehmensbewertung funktioniert hier nach eigenen Regeln und die Rechtsprechung dazu sollte man genau kennen. Da hilft es uns sehr, in den vergangenen zehn Jahren in mehr als 100 solcher Fälle investiert gewesen zu sein.

Eine ganz besonders von der Corona-Dynamik getriebene Position sind Genussscheine der Drägerwerk AG. Zwei Serien dieser Genussscheine, deren Rückzahlungswert vom Aktienkurs der Vorzugsaktie abhängt, werden Anfang 2021 zurückgezahlt. Zeitpunkt und Mindestpreis für die Rückzahlung stehen fest, was dieses Investment zu einer gut absehbaren Ertragsquelle macht. Weitere Chancen sehen wir in mehreren kurz vor Corona angekündigten Übernahmeangeboten, die wegen des Corona-Aktienpreisdrückers mit den alten Übernahmepreisen sehr gut bezahlt waren und daher praktisch alle mit sehr hohen Andienungsquoten erfolgreich ans Ziel kamen. In diesen Aktien erwarten wir jetzt vermehrt Squeeze-outs, das heißt wir nutzen wiederum Optionalität, die wir nicht extra bezahlen mussten.