



Oliver Scharping
Portfolio Manager für
alternative Aktienstrategien

Analyse

Jetzt wie Warren Buffett auf Value und Arbitrage setzen

20. April 2022

www.bantleon.com

Auch in Krisen wie dieser bleibt sich das Orakel von Omaha treu: Warren Buffett langt erneut in seinem Lieblingssektor zu – der Versicherungsbranche. Berkshire Hathaway kauft Alleghany, ein Value-Aktien-Pick par excellence. Gleichzeitig tummeln sich Berkshire und ein anderer Großmeister in der größten Merger-Arbitrage-Situation im Markt, wo 20% Rendite locken. Sie sind gute Vorbilder für andere Anleger, die am einfachsten über spezialisierte Value-lastige Event-Driven-Aktienfonds investieren können.

Berkshire Hathaway investierte vor einigen Wochen knapp 14 Mrd. US-Dollar in die Übernahme des Versicherers Alleghany – zugegeben, nur ein Bruchteil seiner über die Jahre angesammelten Barmittel. Der Deal ist nicht gerade der Elefant, von dem die Großwildjäger bei Berkshire Hathaway geträumt haben. Vielmehr ist es ein Elefantenbaby. Interessanterweise ähnelt das US-Unternehmen aber der Holding von Warren Buffett selbst. So vereint auch Alleghany Versicherungs- und Rückversicherungsgeschäft mit ausgewählten Kapitalbeteiligungen und ist daher im Markt auch als Mini-Berkshire bekannt.

Trotz andauernder Ukraine-Krise zögerte das Berkshire-Team nicht und hat hier inmitten der Phase höchster Marktunsicherheit zugeschlagen. Der Zukauf zum 1,3-fachen Buchwert hat Value fett auf der Brust stehen, weshalb Alleghany in Buffetts Beuteschema so gut passt wie schon lange kein Kauf mehr. Zudem ist nicht nur der gebotene Preis sehr attraktiv, auch makroökonomische Faktoren – wie die eingeläutete Zinswende – spielen Buffett in die Hände. Sind Versicherungsunternehmen doch ein klassischer Value-Sektor. Man kann hier also getrost sagen, dass trotz Charlie Mungers Einfluss die Value-Anlagephilosophie immer noch ein Steckenpferd von Berkshire bleibt.

Aber dieser Deal reicht Buffett & Co. nicht. Gleichzeitig engagiert sich sein Team auch im großen Stil an der größten laufenden M&A-Übernahme im Markt: der 70 Mrd.-US-Dollar-Akquisition des Gaming-Unternehmens Activision Blizzard durch den Softwareriesen Microsoft. Mit dem Abschluss dieses Deals würde Microsoft zum drittgrößten Videospielehersteller der Welt aufsteigen, hinter Tencent und Sony. Microsoft würde Franchises wie Warcraft, Diablo und Call of Duty übernehmen. Die Activision-Aktie stand zuletzt bei 79 US-Dollar (19. April 2022), Microsoft bietet aber 95 US-Dollar. Der Spread von 16 US-Dollar, also die erwartete Kompensation beziehungsweise Rendite für Investoren in diese Übernahme, ist mit rund 20% sehr hoch.

Warren Buffett sichert sich 20% Rendite

Buffetts Team war nur wenige Wochen vor der sich anbahnenden Übernahme, also Pre-Event, eingestiegen. Die Führung des Investments unterlag dabei seinen beiden Investmentmanagern

Todd Combs und Ted Weschler, beide erfolgreiche ehemalige Hedgefondsmanager. Wie es aussieht, hält das Berkshire-Team nun auch während der Übernahme an der Position fest. Es lässt sich mutmaßen, dass der Grund dahinter der ehemalige Arbitrageur Buffett selbst ist, der sich die 20% Rendite nicht entgehen lassen will. Videospiele sind zwar nicht seine Spielwiese, aber Merger Arbitrage schon.

Und damit ist das Orakel von Omaha keineswegs allein: Merger Arbitrage ist bei Generalisten wieder in Mode. Erst kürzlich outete sich auch Bond-Guru Bill Gross überraschend als Merger-Arbitrage-Bulle. Scheinbar hat auch die Anleihenkoryphäe in die Übernahme von Activision Blizzard investiert – zumindest lässt sein jüngster Anlegerbrief darauf schließen. Die Altmeister setzen also in der Krise auf Altbewährtes.

Weitreichendes Value-Comeback steht bevor

Was können Privatanleger daraus lernen? Zunächst einmal liegt auf der Hand: Value Investing ist alles andere als tot. Klar, der Value-Stil hat in den vergangenen Jahren zeitweise schlechter abgeschnitten als Growth, aber spätestens das Platzen der Hyperwachstumsblase und die zunehmend vernehmbare Rückkehr des aktiven Investierens haben den Weg für ein weitreichendes Value-Comeback in dieser Dekade geebnet. Gleichzeitig zeigt sich, dass M&A- und Sondersituationen – sei es wie Buffett bei Activision Pre-Event oder wie Gross Post-Event – diejenigen Marktnischen sind, in denen sich die Großmeister tummeln.

Investitionen über Event-Driven-Aktienfonds sinnvoll

Wenn Anleger an eine Fortsetzung der Value-Rallye glauben und auch von Sondersituationen rund um Übernahmen & Co. profitieren wollen, bieten sich verschiedene Möglichkeiten: Wer direkt beim Großmeister aus Nebraska anlegen will, der sollte auf jeden Fall das restliche nicht-börsennotierte Geschäft von Berkshire Hathaway verstehen und einen Einstiegszeitpunkt entsprechend bedacht wählen. Ebenfalls sehr gut beraten und definitiv breiter diversifiziert sind Anleger mit speziellen Value-lastigen Event-Driven-Aktienfonds, deren Manager die nötige Erfahrung im Handel mit M&A- und Sondersituationen haben.

Sondersituationen bei BANTLEON

BANTLEON bewirtschaftet Sondersituationen im Publikumsfonds BANTLEON EVENT DRIVEN EQUITIES, der im Juni 2019 aufgelegt und Anfang 2022 mit einem Euro FundAward sowie Ende 2021 mit einem Worldwide Finance Award ausgezeichnet wurde. Hinzu kommen Spezialfondsstrategien. Der alternative, Value-lastige Aktienfonds hat das Ziel einer überdurchschnittlichen, weitestgehend marktunabhängigen Rendite und investiert dazu in verschiedene unternehmensspezifische Event-Kategorien.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.