

Würzburger Virtuosen

Längere Verlustphasen kennt er nicht: Der KR Fonds Deutsche Aktien speziell gilt als Produkt mit Musik drin. Den DAX jedenfalls spielte er bisher locker an die Wand.

Schon seit 15 Jahren beschäftigen sich Jochen Knoesel und Ulrich Ronge intensiv mit Aktien in speziellen Situationen. Wie lukrativ dies ist, zeigt der KR Fonds – Deutsche Aktien Spezial seit seiner Auflage 2007. Er ist noch ein Geheimtipp, obwohl das Produkt 2011 den 2. Platz beim Deutschen Fondspreis über drei Jahre belegte.

Mitte der 1990er-Jahre begann die Würzburger Vermögensverwaltung Knoesel & Ronge damit, die Aktien von

Unternehmen in Abfindungs- und Sondersituationen genauer unter die Lupe zu nehmen. Ergebnis: Solche Papiere haben Eigenschaften, die untypisch für sonst eher schwankungsfreudige Unternehmenspapiere sind. „Sie bieten trotz begrenzter Risiken hohe Renditechancen“, sagt Jochen Knoesel.

Befragt nach dem Grund erklärt er: „Das liegt daran, dass bei vielen Übernahmen oder den folgenden Squeeze Outs der Übernahmepreis bereits früh feststeht. Dessen Höhe wirkt wie ein Airbag gegen Kursverluste.“ 10 bis 20 solcher Chancen können Knoesel und Ronge jedes Jahr identifizieren.

Als Beispiel nennt er Aleo Solar. Das Unternehmen hat er 2009 für neun Euro gekauft. Nun hat die Firma Bosch, die bereits über 80 Prozent von Aleo besitzt, bereits ein zweites Abfindungsangebot gemacht: „Da der Konzern nur 22 Euro bietet, die Aktie aber bereits bei über 26 Euro notiert, wird Bosch wohl noch mal nachbessern müssen“, sagt Knoesel.

„Die Möglichkeit der gerichtlichen Überprüfung der Abfindungshöhe bringt einen zusätzlichen Renditekick“, freut sich Ronge. Gerade bekam er aus einem Nachbesserungsrecht einen Zusatzertrag von 1,79 Euro zuzüglich 28 Cent Zinsen, weil das Squeeze-Out dies für die im Februar 2008 abgefundenen Aktien der BHW erforderlich machte. „Gegenüber der ursprünglichen Marktbewertung hat sich dieses Nachbesserungsrecht somit fast verdreifacht“, erklärt der Experte zufrieden.

Für die beiden Manager und ihre Anleger wird das nicht die letzte Geldspritze gewesen sein. Zum KR Fonds

Deutsche Aktien Spezial gehören noch Nachbesserungsrechte aus 36 Abfindungssituationen. Solche Squeeze-Out-Werte machen üblicherweise zehn Prozent ihres Fonds aus.

Bei weiteren 35 bis 40 Prozent setzen die beiden Würzburger jedoch auf Aktien, bei denen es einen Beherrschungs- und Gewinn-Abführungsvertrag (BuG) gibt. „Das bedeutet, dass ein Großaktionär mehr als 75 Prozent an einer Firma hält“, sagt Ronge. „Dafür, dass er das Tochter-Unternehmen vertraglich vollständig kontrolliert, haben die sonstigen Aktionäre ein Anrecht: entweder auf eine jährliche Garantie-Dividende oder auf eine Abfindung zum Unternehmenswert.“ Die oft erforderliche gerichtliche Überprüfung dieser Werte kann zwar Jahre dauern. Sie führt aber meistens dazu, dass ordentlich nachgebessert wird.

Weitere 35 bis 40 Prozent des Fondsvolumens investieren die beiden fränkischen Nischenkenner in potenzielle Übernahmekandidaten. „Um solche Firmen herauszukristallisieren, sammeln wir laufend alle erdenklichen Informationen“, sagt Experte Knoesel. „Wenn wir dann zu dem Schluss kommen, da könnte sich in der nächsten Zeit etwas tun, schauen wir uns die Fundamentaldaten genauer an. Passt alles, kaufen wir je nach Restrisiken eine Position von in der Regel ein bis zwei Prozent



„Langfristig haben wir mit dieser Strategie nur eine Volatilität knapp über der von Anleihen – und trotzdem Renditen von fast zehn Prozent. Mit aktuell niedrigeren Zinsen sind nun Renditen zwischen sechs und zehn Prozent realistischer.“

für den KR Fonds – Deutsche Aktien Spezial.

Langfristig hat Knoesel & Ronge mit dieser Strategie für seine Kunden jährliche Renditen von fast zehn Prozent erzielt – das bei einer Volatilität nur knapp über der von Bundesanleihen. „Angesichts der aktuell niedrigen Zinsen werden die Renditen künftig etwas geringer ausfallen“, dämpfen die beiden zu hohe Erwartungen. „Ich kann mir aber vorstellen, dass sie zwischen sechs und zehn Prozent liegen“, sagt Ronge.

Dass das Umfeld anspruchsvoller ist, zeigt auch dieses Jahr. Denn die Würzburger können nicht zaubern. Ihre Titel sind zwar weitgehend immun gegen starke Verluste, doch Titel, die nicht mit einem aktuell gültigen Abfindungsangebot unterlegt sind (Colonia Real Estate, Dyckerhoff, Generali Dtl., JoYou, Onvista) reagieren auch auf Krisen. Daher ist der Fonds 2011 ganz leicht ins Minus gerutscht. Doch zwei gegenüber 22 Prozent minus beim DAX sind zu verschmerzen. Besser sieht der Vergleich über drei Jahre aus. Da haben Knoesel und Ronge knapp acht Prozent Rendite geschafft. Der DAX liegt 13 Prozent im Minus. ● Jörn Kränicke

Foto: istockphoto.de (f)

IM GESPRÄCH Ronge und Knoesel

€uro spezial Herr Ronge, Ihre Strategie überzeugt, aber wo liegen die Risiken?

Ulrich Ronge: Ganz ohne Risiken kann keine Aktienanlage sein. Aber unsere Konzentration auf Aktien in Übernahmesituationen führt dazu, dass beim KR Fonds Deutsche Aktien Spezial die Risiken überschaubar bleiben. In den meisten Fällen liegen wir mit unseren Investments – zumindest mittelfristig – richtig. Nur in vielleicht zehn Prozent der Fälle wird die Übernahmeabsicht aufgegeben oder scheitert. Ein anderes Risiko ist, dass ein Übernehmer pleitegeht, was aber in den 15 Jahren, die wir diese Strategie fahren, erst einmal vorkam. Selbst das ist kein Beinbruch. Wir investieren in 40 bis 50 Werte, das Risiko ist also sehr breit gestreut.

? Macht Sie die schwierige Marktsituation so nervös wie andere Fondsmanager?

Jochen Knoesel: Nein, denn diese Krise ist anders als die Lehman-Pleite. Es gibt keine Liquiditätsprobleme. Daher gibt es etwa keine Squeeze-Out-Werte, die unter der beschlossenen Abfindung notieren.

? Angesichts Ihrer Performance sind rund 17 Millionen Euro Volumen fast bescheiden ...

Knoesel: Wir sind zufrieden. Der Fonds wächst langsam aber stetig. Sprunghafte Zu- und Abflüsse wollen wir nicht, da sie der Strategie nicht gut tun würden und wir größere Cashquoten halten müssten. So können wir mit fünf Prozent Cash agieren.

? Der Fonds liegt aktuell leicht im Minus. Warum sichern Sie ihn nicht mit Futures ab?

Ronge: Davon halten wir nichts. Unsere Stärke ist nicht die Prognose, wo der DAX morgen steht. Absicherung kostet Geld. Wir bleiben bei dem, was wir am besten können: Sondersituationen analysieren. Unsere Kunden und wir fahren mit dieser Strategie unterm Strich am besten.

? Warum gibt's nicht mehr Sondersituations-Fonds mit 1a-Rendite-Risiko-Verhältnis?

Ronge: Große Häuser kommen erst ab 100 oder 200 Millionen Volumen in Schwung. Sie scheuen zudem den Aufwand: Die Materie ist komplex; man braucht viel Erfahrung und Geduld. Aktienanalysten haben nicht wie wir 15 Jahre Spezialwissen. Mittlerweile managen wir über 100 Millionen Euro in Sondersituationen. ● Interview: Jörn Kränicke

Das Programm Jochen Knoesel und Ulrich Ronge featuring KR Fonds Deutsche Aktien Spezial



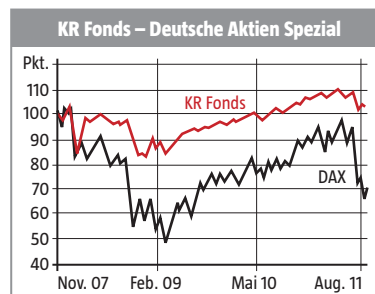
Ulrich Ronge (links) und Jochen Knoesel haben die Firma gegründet

Mit Aktien-Gesellschaften in Abfindungs- und Sondersituationen beschäftigte sich Jochen Knoesel bereits an der Uni. Er war fünf Jahre lang Mitarbeiter des Würzburger Professor Ekkehard Wenger – und traf dort Ulrich Ronge. Der hatte sich intensiv mit Minderheitenschutz beschäftigt.

Das Team erkannte schnell die Investment-Chancen in dieser Nische: Begrenzte Risiken und trotzdem hohe Rendite-Chancen. Seit 1995 setzen Jochen Knoesel und Ulrich Ronge das theoretische Wissen mit viel Erfolg in die Praxis um.

2007 legten Knoesel und Ronge den **KR Fonds – Deutsche Aktien Spezial P** (ISIN: LU0310320758) auf, mit seiner ausgeklügelten Anlagestrategie in Deutschland ein Unikat.

Sein spezielles Konzept macht den Sondersituations-Fond sehr krisensicher. Überzeugend ist auch seine Wertentwicklung: Die Würzburger Vermögensverwalter haben mit ihrer einzigartigen Strategie seit 1995 in Kundenportfolien über neun Prozent pro Jahr erreicht. Einziges Manko: Wenn der DAX in einem Jahr 40 Prozent zuläge, kann das konservative K&R-Konzept nicht mithalten.



KONTAKT

Jochen Knoesel
Ulrich Ronge

Telefon
0931-46 52 32 0

Email
info@knoesel-ronge.de

Internet
www.knoesel-ronge.de

ISIN
LU0310320758