

Flexibilität beim Investitionsgrad zahlt sich aus

Vermögensverwalter Grohmann & Weinrauter übertrifft Indizes mit aktivem Risikomanagement

Von Maik Rodewald, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 26.2.2002
Die Indexanlage ist dem aktiven Management von Wertpapieren langfristig überlegen. Als Faustformel gilt, dass im Durchschnitt vier von fünf aktiv verwalteten Aktienfonds hinter ihrem Referenzindex zurückbleiben. Nach dieser Erkenntnis richten vor allem Institutionelle ihre Portefeuilles zunehmend aus. Doch gibt es eine Strategie, die langfristig selbst den Index schlägt, gleichzeitig jedoch weniger Risiko eingeht?

Die Vermögensverwaltungsgesellschaft Grohmann & Weinrauter (G&W) scheint das Rezept dafür in den Händen zu haben. Seit 1991 ist der Finanzdienstleister im Vermögensverwaltungsgeschäft tätig und betreut mittlerweile ein Volumen in Höhe von 185 Mill. Euro. Als weitere Standbeine sind über die Jahre auch das Management und die Beratung von Fonds (Investment Advisory) hinzugekommen.

Marktrisiko reduzieren

Mittels eines streng definierten Entscheidungsprozesses versucht die Königsteiner Gesellschaft, die Rendite-Risiko-Profile von Indizes wie beispielsweise dem Dax oder dem Euro Stoxx50 zu übertreffen. „Wir versuchen, das so genannte systematische Risiko (Marktrisiko) eines Wertpapierportefeuilles zu reduzieren“, sagt Ulrich Althoff, Geschäftsführer bei G&W, der Börsen-Zeitung. Insofern stelle die Strategie eine weitergehende Umsetzung der Ergebnisse der modernen Portfoliotheorie dar.

Die Verwalter gehen wie folgt vor: Zunächst erwerben sie für ein Portefeuille Wertpapiere entsprechend der jeweiligen Indexgewichtung. In der anschließenden markttechnischen Analyse wird unter Zuhilfenahme verschiedener Verfahren definiert, ob sich der Markt in einem Aufwärts-, Abwärts- oder Seitwärtstrend befindet. Die Verwalter betrachten den Markt dabei auf Intraday-, Tages- und Wochenbasis.

Kein Entscheidungsspielraum

Als Ergebnis der Analyse legen die Verwalter fest, wie hoch die Investitionsquote über die entsprechenden Zeiträume sein muss. Im Aufwärtstrend kann die Investitionsquote flexibel bis auf 100% erhöht, im Abwärtstrend im Extremfall bis auf 0% reduziert werden. Der ex ante definierte Entscheidungsprozess lässt den Verwaltern dabei keinen Entscheidungsspielraum. „Das Entscheidungsmodell arbeitet prognosefrei. Weder mikro- noch makroökonomische Daten fließen ein“, so Althoff.

Die sehr flexible Steuerung der Investitionsquote über Eurex-Future-Kontrakte führe dazu, dass die Nachteile herkömmlicher Sicherungskonzepte vermieden würden. Bei diesen

liege die Betonung zu stark auf der Absicherung, so dass die Partizipation an einer Aufwärtsbewegung des Vergleichsindex zu gering sei.

Genau das soll durch das aktive Risiko-Management von G&W vermieden werden: In Aufwärtsbewegungen soll der Investitionsgrad sofort erhöht werden können, um voll zu partizipieren. Laut Althoff beträgt die Partizipation „nach oben“ im langfristigen Schnitt circa 90%, „nach unten“ wird maximal zu 50% partizipiert. Letztlich könne so eine höhere Performance bei niedrigerem Risiko als beim zugrunde liegenden Index erreicht werden.

Die bisherigen Ergebnisse geben der Gesellschaft Recht: Der Warburg Daxtrend-Fonds, bei dem G&W als Berater fungiert, entwickelte sich nach eigenen Angaben zwischen Ende September 1997 und Ende Dezember 2001 deutlich besser als der Dax (+47,2 vs. +23,8%). Gleichzeitig war das Fondsinvestment deutlich risikoärmer als die Indexanlage: Die Volatilität des Fonds betrug annualisiert 17,6%, die des Dax 24,9%. Das vorteilhafte Verhältnis von Rendite zu Risiko drückt sich auch in höheren Werten bei der Sharpe Ratio (Fonds: 0,32; Dax: 0,05) und der Information Ratio (0,54; 0,21) aus.

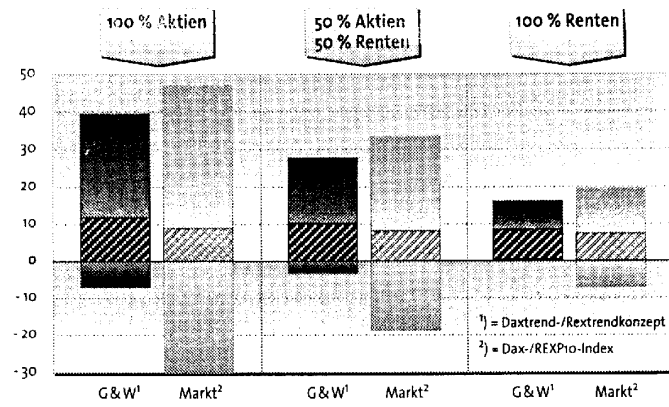
„Ideal für die Altersvorsorge“

Als ideal bezeichnet Althoff den Einsatz der Strategie in Altersvorsorgekonzepten. Aufgrund der geringeren Volatilität gegenüber dem Index könne so der Aktienanteil deutlich erhöht werden, ohne dass sich das Risiko der Aktienanlagen im Vergleich zum Index erhöhe. Das Mehr an Aktien resultiere über die typischerweise lange Laufzeit in einer höheren Performance.

Als besonderen Vorteil nennt Althoff, dass die Strategie sowohl auf sämtliche Indizes als auch über alle Asset-Klassen hinweg angewendet

Ergebnisse unterschiedlicher Portfoliostrukturen: das G & W-Sicherungskonzept im Vergleich zum Markt

Annualisierter Durchschnittsertrag sowie jeweils höchster und niedrigster Ertrag in einem Kalenderjahr; auf Basis realer und rückgerechneter Daten 1987 - 2001



werden könne. Einsatz findet sie seit April 2001 beispielsweise auch beim Warburg-Ordo-Rentenfonds. Das zugrunde liegende Rextrend-Sicherungskonzept habe selbst in Zinssteigerungsphasen zu einer positiven Wertentwicklung geführt und den Vergleichsindex Rex-P 10-Index deutlich hinter sich gelassen.

Auch bei gemischten Portefeuilles zeigt sich auf Basis des von G&W gelieferten Datenmaterials die langfristige Überlegenheit des Ansatzes. Das gemischte Sicherungskonzept (50% Daxtrend, 50% Rextrend) zeichnet sich im Vergleich zum gemischten Indexportefeuille (50% Dax, 50% Rex-P) durch eine geringere Volatilität und einen höheren Durchschnittsertrag aus (siehe Grafik, Zeitraum 1987 bis 2001).

Im Mandatsgeschäft orientiert sich G&W bei der Festlegung der strategischen Asset Allocation zuallererst an der Risikotoleranz des Kunden. Der

Kunde werde dabei nicht wie bei den standardisierten Vermögensverwaltungsangeboten vieler Banken in fest definierte Schemata eingeteilt, wie Althoff versichert. Im Gegenteil: Die Aufteilung auf die Asset-Klassen erfolge höchst flexibel. Die taktische Asset Allocation innerhalb der strategischen Aufteilung des Mandatsvermögens erfolge dann durch Disposition mittels der Sicherungskonzepte im Tagesgeschäft.

Ziel ist 1 Milliarde Euro

Die Gesellschaft plant, demnächst ihre Produktpalette um zwei neue Fonds zu erweitern. Außerdem soll das Investment-Advisory-Geschäft weiter ausgebaut werden. Um das verwaltete Vermögen möglichst bald auf die Zielgröße von 1 Mrd. Euro zu steigern, seien allerdings Kooperationen mit anderen Gesellschaften nötig, so Althoff.

RATING-NOTIZEN

Provinz Vicenza erhält erstmals „A+“-Note

Börsen-Zeitung, 26.2.2002
Vicenza hat sich von S&P ein Langfristrating besorgt. Die Erstinstufung lautet „A+“, der Ausblick ist „stabil“. Die Provinz verfüge über eine gesunde und dynamische Wirtschaft und eine befriedigende Budgetentwicklung.

TV-TIPP

Die Post und der Wahlkampf
Bloomberg TV im Gespräch mit BZ-Chefredakteur Claus Döring heute um 8:20, 11:20, 14:20, 17:20, 20:20 und 23:20 Uhr

KURZ GEMELDET

Weniger Rendite für Finanzierungsschätze

Börsen-Zeitung, 26.2.2002
Der Bund hat in Anpassung an die Marktentwicklung die Konditionen der Finanzierungsschätze geändert. Die Titel mit einjähriger Laufzeit werfen künftig eine Rendite von 3,20% (bisher 3,30%) und die mit zweijähriger Laufzeit von 3,55% (3,70%) ab.

Index of Investor Optimism gesunken

Börsen-Zeitung, 26.2.2002
Der Index of Investor Optimism-EU5 ist im Februar gegenüber dem Vormo-

nat von 40 auf 20 Punkte gefallen, wie UBS mitgeteilt hat. In ganz Europa habe das Vertrauen der Privatinvestoren gelitten, weil die anhaltende Konjunkturschwäche die Aussichten für Europas Finanzmärkte in Frage stelle. Mit Blick auf das Wirtschaftswachstum in den kommenden 12 Monaten äußerten sich den Angaben zufolge 41% der Privatanleger pessimistisch, verglichen mit 33% im Januar. Ein ähnliches Bild habe sich im Urteil über die Finanzmarktentwicklung im kommenden Jahr gezeigt. 38% äußerten sich demnach pessimistisch nach 31% im Januar. Den im Januar erstmals vorgelegten Index of Investor Optimism EU5 erheben UBS und das US-Meinungsforschungsinstitut Gallup.