

Kernkompetenzen im Alltag - „Talent reicht auf Dauer nie“

Unternehmen benennen in ihrer Selbstdarstellung gern die eigenen Kernkompetenzen. Man liest es, es klingt gut, doch manchmal stellen sich Zweifel ein, ob diese Kernkompetenzen tatsächlich gelebter Alltag sind oder nicht doch die Idee einer Marketing-Agentur.

Für die deutliche Mehrheit der institutionellen Investoren ist die Fachkompetenz und in diesem Zuge die Erkennbarkeit von Kernkompetenzen bei der Wahl des Asset Managers von hoher Bedeutung. Im offenen Gespräch mit Thomas Grohmann und Martin Weinrauter, Geschäftsführer der GROHMANN & WEINRAUTER Institutional Asset Management GmbH hatte Hans-Jürgen Dannheisig die Möglichkeit, sich über Erfahrung, Know-how und Selbstverständnis auszutauschen.

Wenn Sie es auf den Punkt bringen: Was sind die Kernkompetenzen der GROHMANN & WEINRAUTER Institutional Asset Management GmbH?

Weinrauter: Die Entwicklung und Disposition systematischer Anlagestrategien zur Steuerung der Risiken an den Kapitalmärkten.

Können Sie das mit einfachen Worten etwas ausführlicher erläutern?

Grohmann: Wir möchten als Fondsmanager die Auswirkungen von Risiken auf unsere Fonds und damit auf die Portfolios unserer Kunden verringern. Als Kennziffer für das Risiko unserer Strategien arbeiten wir vor allen Dingen mit „Drawdowns“. Am Beispiel eines Fonds bedeutet dies: der Rückgang des Fondspreises vom jeweiligen Allzeithoch und der Zeitraum, bis ein neues Hoch erreicht wird. Mit diesen Zahlen wird deutlich, worum es uns geht.

Weinrauter: Jeder Anleger erreicht in extremen Marktphasen früher oder später einen Punkt, an dem er fallenden Assetpreisen in seinem Portfolio nicht weiter zuschauen kann. Er handelt dann, weil er handeln muss, nicht aber weil er die Entscheidung noch in der eigenen Hand hat. Wir sehen unsere zentrale Aufgabe darin, zu verhindern, dass unsere Kunden jemals einer solchen Entscheidungsnotwendigkeit ausgesetzt werden. In den vergangenen zwanzig Jahren ist uns das gelungen.

Wie verringern Sie diese Drawdowns?

Weinrauter: Wir bauen auf eine einfache Tatsache: Die Wertpapiere, die verkauft wurden, können zwar weiter fallen, aber diejenigen, die sie verkauft haben, belastet das nicht weiter. Diese Verkäufe folgen bei uns nicht einer persönlich getroffenen Entschei-

dung, z.B. einer antizyklischen Erwartungshaltung bei steigenden Kursen, sondern wir folgen systematisch und prozyklisch den fallenden Kursen des Marktes.

Und wenn die Kurse dann nicht weiter fallen, sondern steigen?

Grohmann: Dann kaufen wir mit der gleichen Konsequenz, mit der wir zuvor verkauft haben. Verkaufen ist leicht, man erledigt sich dabei im fallenden Markt eines Drucks. Schwieriger ist der Schritt, erneut zu kaufen, unter Umständen bereits nach wenigen Stunden oder am nächsten Tag. So wichtig der Verkauf und damit die Vermeidung von möglichen weiteren Verlusten ist, so wichtig ist auch der erneute Kauf. Nur nach Käufen kann Performance entstehen. Risiko ist also im Grunde genommen immer gegeben: Nach Käufen bestehen Positionen,

z.B. in Aktien oder Anleihen, und mit diesen Positionen kann man Verluste im fallenden Markt erleiden. Nach Verkäufen hat man keine Aktien oder Anleihen mehr, verpasst aber Performance, sobald die Kurse wieder steigen. Beide Seiten des Risikos brauchen konsequentes Management.

Warum gehen dann nicht alle Fondsmanager so vor?

Weinrauter: Dafür gibt es sicherlich mehrere Gründe. Der einfachste Grund wird sein, dass nicht jeder von einer prozyklischen Vorgehensweise überzeugt ist und daher auch nicht die Bereitschaft aufbringt, dem Markt zu folgen. Er wird dann eher auf die eigene Meinung oder Analyse setzen.

Grohmann: Es hängt aber auch mit der Entwicklung der Modelle zusammen. Wenn also z.B. eine Marketingabteilung sagen würde, die Zahlen von Trendfolgern sind aktuell gut, macht da mal was, dann reicht es nicht aus, einfach ein Modell zu entwerfen. Das größte Problem dabei ist, dass viele Entwickler etwas Besonderes programmieren wollen und dann mit Sonderregeln für

jeden Stolperstein der gegebenen Zeitreihe eine Umgehungslösung finden.

Das klingt aber eher logisch als nach einem Problem.

Grohmann: Das ist auch auf den ersten Blick logisch. Solch ein Vorgehen nennt man Optimierung. Aber es funktioniert nur in der Theorie und auf dem Papier, nicht aber in der Praxis. Denn weil die Zukunft nicht identisch mit der Vergangenheit ist, sondern bestenfalls ähnlich, wird der Grat immer enger, auf dem man geht. Je optimaler, umso schmaler ist der Grat. Der Absturz ist vorprogrammiert. Auf einem schmalen Grat reicht schon eine Windböe.

Also gehört es zur Kernkompetenz von G&W, dass Sie auf das Optimum verzichten?

Weinrauter: So wie die Frage gestellt ist, verfehlt sie das, was gemeint sein könnte. Wer das Optimum erreichen will, darf nicht das scheinbar Optimale tun. Wir verzichten auf das optimale Papierergebnis und erhalten dafür ein robustes und zukunftstaugliches Modell. Das eigentliche Problem ist aber letztendlich nicht die Entwicklung der



Thomas Grohmann (l.) und Martin Weinrauter (r.)

GROHMANN & WEINRAUTER wurde im Oktober 1991 als unabhängige Vermögensverwaltungsgesellschaft gegründet. Die beiden Geschäftsführer verfügen über langjährige Erfahrung im Kapitalanlagebereich. Das Haus hat sich auf die Entwicklung und Disposition von sicherungsstrategischen Portfolio-Managementansätzen zur Reduzierung des Anlagerisikos spezialisiert.

Modelle, also nicht nur der Verzicht auf das, was mit Vergangenheitsdaten im Rückblick optimal gelöst werden könnte, denn das lässt sich über einfache Prämissensetzung vermeiden und auch nachweisen. Das eigentliche Problem ist die anschließende Umsetzung.

Warum sollte gerade die Umsetzung schwierig sein, wenn die Regeln feststehen?

Grohmann: Wer in einer großen Abwärtsbewegung weniger verlieren will als der Markt, muss im fallenden Markt verkauft haben.

Wir sind also Prozykliker, oder mit anderen Worten Trendfolger, und Trendfolger kaufen nicht zum Tief und verkaufen nicht am Hoch, sondern erst dann, wenn eine Trendbewegung mathematisch exakt definiert werden kann. Das fühlt sich nicht gut an. Viele können nicht anders empfinden, als auf die zuvor tieferen (beim anschließenden Kauf) oder höheren Kurse (beim anschließenden Verkauf) zu schauen und ihnen nachzutrueren. Wenn ein Fondsmanager nicht aufhören kann, sich diese „besseren“ Kurse noch einmal herbeizuwünschen, dann wird er

früher oder später aus der Bahn geworfen. Wenn dieser Abstand zu den Wunschkursen durch eine schnelle Marktbewegung oder eine Kurslücke z.B. über Nacht noch größer wird, dann folgt häufig Handlungsunfähigkeit. Die Fähigkeit, auch in schnellen Märkten und nach Kurslücken noch konsequent und diszipliniert zu handeln, bringen nicht viele mit.

Braucht man dafür ein Naturtalent?

Weinrauter: Eher nicht. Talent oder Neigung allein reicht auf Dauer nie. Es ist wie beim professionellen Fußball. Zum Erfolg führt am Ende viel Arbeit, vor allen Dingen aber Disziplin und dabei hilft natürlich die Grundüberzeugung des Teams. Wenn die ganze Firma an einem Strang zieht, wenn die ganze Mannschaft auf dem Platz nach einer Idee spielt und nicht mehrere konkurrierende Strategien verfolgt werden, dann ist das wichtiger als Talent oder Begabung.

System und Disziplin gehören also zu ihren Kernkompetenzen. Wie viel von jedem?

Weinrauter: Von jedem 100 Prozent. Aber wenn beides zusammen 100 ausmachen

soll, dann wird es sich wohl die Waage halten: 50/50, denn das eine funktioniert nicht ohne das andere. Ein Trendfolger braucht daher auf Dauer ein robustes, nicht optimiertes System und das unerschütterliche Selbstverständnis zur disziplinierten Umsetzung in der passenden Infrastruktur des Teams.

Was ist mit der Infrastruktur gemeint?

Grohmann: Das ganze Haus muss einer Meinung sein, auch in den Zeiten, in denen die Systeme nicht mit dem Marktrhythmus übereinstimmen. Das sind vollkommen normale Phasen und gehören zu jeder Historie. Dennoch ist es psychisch außerordentlich belastend, besonders wenn man erstmals in solch einer Phase steckt, in der scheinbar jede Umsetzung eines Handlungssignals zu einem Verlust wird. Alle Kontrollsysteme helfen und unterstützen in diesen Zeiten. Sie bestätigen, dass Idee und Umsetzung übereinstimmen und gewährleisten damit, dass nichts anderes getan wird, als genau das, was zugesagt wurde: Die definierten Systeme werden umgesetzt. Besteht dieser Schutz durch Kontrolle nicht, dann kann es

passieren, dass ein Fondsmanager sich in eine Situation manövriert, in der er kapituliert, dem Druck ausweicht und keine andere Lösung mehr findet als z.B. zu erklären, dass der gesunde Menschenverstand es geboten habe, die Systeme auszuschalten. Kontrollsysteme verhindern im Umkehrschluss auch zuverlässig, dass jemand eine Heldentat vollbringen will, indem er versucht, besser sein zu wollen als das System, denn auch dieses Handlungsmuster öffnet Tür und Tor für eine Erosion der gesamten Strategie. Die eigentliche Heldentat ist nicht spektakulär, sondern scheint zunächst banal: Die Systeme werden umgesetzt.

Was hat Sie auf diesen Weg gebracht?

Weinrauter: Es ist lange her. Die Erfahrungen des Jahres 1987. Ein Kurssturz in New York, im Oktober. Viele sind damals nach dem ersten Schock wieder dazu übergegangen, „business as usual“ zu betreiben. Wir konnten es nicht mehr. Als wir auf der Suche nach einer Lösung waren, haben wir in einem Buch, in dem viel Kluges steht, einen einzelnen Satz gefunden, der uns ganz persönlich den Weg gezeigt und alles Weitere

ausgelöst hat: „You have to have an edge.“ Frei übersetzt könne es zu Ihrer Eingangsfrage passen – man muss eine Kernkompetenz entwickeln. Und einen Schritt weiter: Man muss sich zu ihr bekennen. Ohne jede Ausnahme. Jeden Tag neu.

Könnte man das westfälische oder hessische Sturheit nennen?

Weinrauter: Könnte man. Aber es trifft das, was wir tun nicht. Sturheit klingt nach Tunnelblick, nach Verbohrtheit und danach, nicht ansprechbar oder dialogbereit zu sein. All das trifft auf uns aber nicht zu. Beständigkeit klingt besser und trifft es auch besser.

Wie weit können Sie diese Kernkompetenz ausdehnen?

Grohmann: Wir gehen davon aus, dass wir eine Nische besetzen. Wir wollen gar nicht den ganzen Markt erreichen, indem wir uns verbiegen oder verbiegen lassen. Wir setzen unser Profil, unsere Stärken exakt um und tun genau das, was wir können und sagen. Dabei wird es auch bleiben. Das reicht uns.