

VERMÖGENSVERWALTUNG VON UNTERNEHMERFAMILIEN UND STIFTUNGEN

Entscheidungsfindungen am Kapitalmarkt durch Unternehmer und Top-Manager

DIE GROHMANN & WEINRAUTER VERMÖGENSMANAGEMENT GMBH VERWALTET U. A. DAS VERMÖGEN VON DEUTSCHEN UND INTERNATIONALEN UNTERNEHMERFAMILIEN UND STIFTUNGEN. INTERVIEW MIT DEN BEIDEN DIREKTOREN DER GROHMANN & WEINRAUTER VERMÖGENSMANAGEMENT GMBH FÜR DIE FIRMEN- UND PRIVATKUNDENBETREUUNG, ERIK M. OPPER UND JAN ULRICH SEELIGER

Interview: Basma Dibs

Thomas Grohmann und Martin Weinrauter haben 1991 die GROHMANN & WEINRAUTER Vermögens-Management GmbH (G&W) gegründet. Die Unternehmenstochter GROHMANN & WEINRAUTER Institutional Asset Management GmbH disponiert als Fondsmanger die eigenentwickelten G&W-Risikomanagementsysteme für die Kunden der Vermögensverwaltung und für institutionelle Anleger wie Banken, Versicherungen und Pensionskassen. Als Publikumsfonds können die G&W-Strategien auch ohne Vermögensverwaltungsmandat nach einer Anlageberatung durch die GROHMANN & WEINRAUTER Trendfonds Invest GmbH gekauft werden.

Treffen die Führungskräfte der Wirtschaft bessere Anlageentscheidungen als andere Anlegergruppen?

Sie treffen Entscheidungen, denn das sind sie gewohnt. Ob es gute Entscheidungen sind, lässt sich erst beantworten, wenn feststeht, um welche Ziele es dem Entscheider geht.

Geht es nicht darum, einen möglichst hohen Ertrag zu erzielen?

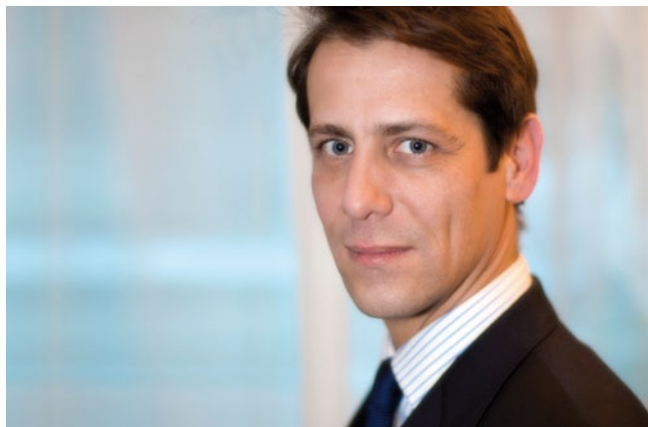
Das könnte man auf den ersten Blick annehmen, wenn man die Börse als eine Art „El Dorado“ ansieht, als den Hotspot der Wirtschaft, an dem sich der Kundige eine goldene Nase verdienen kann. Entweder weil er den richtigen Riecher hat, weil sein Bauchgefühl ihm sagt, wo es langgeht, oder weil er ein kluger Rechner und Analyst ist.



Erik Michael Opper

Das scheint doch alles zu den Führungskräften der Wirtschaft zu passen.

Auf den ersten Blick ja. Auf den zweiten Blick vielleicht aber auch nicht. Es gibt Geschichten über Börsenhändler an den Präsenzbörsen der Vergangenheit, die genau dieses Gespür hatten. Sie waren in der Lage, die Emotionen der Menschen um sich herum zu lesen und mit etwas Lebens- und Berufserfahrung konnten sie für sich Vorteile daraus ziehen. Aber an den meisten Börsen ist das heute



Jan Ulrich Seeliger

nicht mehr möglich. Computerbildschirme haben das Börsenparkett ersetzt. Dennoch werden auch heute noch Entscheidungen getroffen, weil jemand meint, er habe beim Lesen oder Hören einer Information ein Heureka-Erlebnis gehabt.

Sie glauben nicht daran?

Wir sind uns sogar sicher, dass es so nicht funktioniert. Ein paar Beispiele aus der jüngeren Vergangenheit können dies vielleicht deutlich machen. Peak Oil und Solar New Energy. Gold. Und immer wieder neu thematisiert: Sachwerte, wie z.B. Schiffe. Auch die BRIC-Story gehört zu diesen Geschichten, für die man sich leicht entscheiden konnte, die aber dennoch auf dünnes Eis führen. Mittlerweile hat diese Marketinggeschichte aber ebenso an Auftrieb verloren wie so viele andere Themen vor ihnen auch. Kurz gesagt, die Entscheider haben etwas gefunden, das sie finden sollten. Eine Story, für die man sich leicht und spontan entscheiden kann, weil sie als offensichtliche Lösung für die Bedenken und Sorgen der jeweiligen Nachrichtenlage und Befindlichkeiten erscheint, ohne es aber sein zu müssen.

Das klingt desillusioniert.

Befreit von Illusionen trifft es genauer. Aber wie man es auch nennt, es stimmt. Anleger hängen vielen Illusionen nach; Bildern, die die Branche häufig nur zu gern erfüllt. Hoffnungen, die Anleger aber auch ohne das Zutun Dritter selber hegen und pflegen. Und vielleicht sind Führungskräfte für die Hege und Pflege einiger Illusionen anfälliger als Menschen, die im Regelfall geführt werden. Wer ein Macher und Entscheider ist, wird mit dieser Kompetenz vor der Börse nicht haltmachen wollen. Das Problem ist nur, dass der Kapitalmarkt diesen Entscheidungen nicht folgt wie die Menschen, auf die Entscheider im Regelfall direkten Einfluss haben.

Entscheidungssouveräne Menschen haben es an der Börse also in manchen Situationen schwerer als Menschen, denen dieses Talent nicht gegeben ist.

Die Souveränität eines Entscheiders wird zum Problem?

Auch der souveränste Entscheider wird nie über den Gegebenheiten der Börse stehen können. Das Verhalten eines Einzelnen oder einer homogenen Gruppe lässt sich vielleicht mit vergleichsweise hohen Wahrscheinlichkeiten vorhersagen. Die Entwicklung der Börsenkurse allerdings nicht. Das Szenario ändert sich beständig und die Reaktion der Marktteilnehmer auf diese Veränderungen folgt keinesfalls festen Regeln. Erfahrungen, gerade auch kollektive Erfahrungen, prägen die Art der Reaktion auf Veränderungen beständig neu. Dabei gibt es zwei Grundprogramme. Auseinandersetzungen wie Grabenkämpfe um das Kursniveau, oder seltener, dafür aber umso eindrucksvoller, ein ausgeprägter Herdentrieb.

Wie reagieren Wirtschaftslenker ihrer Erfahrung nach auf diese Gegebenheiten?

Häufig als Trader. Da geht es ihnen aber nicht anders als den meisten anderen Marktteilnehmern. Es hängt zwar auch davon ab, mit welchem Modus der Börse sie zuerst konfrontiert wurden, doch in den meisten Fällen scheinen sie tatsächlich der alten Kaufmannsregel zu folgen, nach der Gewinn mit dem günstigen Einkauf zusammenhängt. Im fallenden Markt wird gekauft, denn die Preise sind niedriger als die Preise, die man zuvor gesehen hat. Im steigenden Markt wird entsprechend verkauft. Ideal für solch ein Muster ist ein Aufwärtstrend des Marktes. Er bügelt Fehler aus. Wenn Aktie A nicht so tief fällt wie das geplante Kaufniveau, dann kauft man eben Aktien B. Die Amplituden der Marktpreise prägen dabei die Limite, mit denen operiert wird. Wenn wir also ihre Eingangsthese, nach der es an der Börse um einen möglichst hohen Gewinn geht, jetzt nochmals im Hinblick auf diese Handlungsmuster auf den Prüfstand stellen, kommt am Ende etwas anderes dabei heraus.

Nicht die Rendite, sondern der Handel an sich?

So sieht es jedenfalls häufig aus. Ein bekannter Headhunter hat es vor einiger Zeit uns gegenüber mit einer Anmerkung treffend zum Ausdruck gebracht. Er sagte: „In meiner Brust schlagen zwei Herzen.“ Auf der einen Seite ging es ihm eigentlich um einen angemessenen Ertrag bei kontrolliertem Risiko. Das ist unsere G&W-Priorität. Auf der anderen Seite ging es ihm aber noch eigentlicher um das Erlebnis der Entscheidung an sich, um den Adrenalinfaktor. Er sagte, dass er gern schimpfe, wenn die Kurse fallen und juble, wenn die Kurse steigen. Er könne und er wolle seine Börsengeschäfte gar nicht ohne diese emotionale Komponente betreiben. Wenn jemand diese Motivation für sich so klar erkannt hat, wenn das sein Ding

ist, wenn er zudem die finanziellen Freiräume hat und nicht auf Kredit handelt, dann gibt es nichts, was man dagegen einwenden könnte. Viele Wege führen nach Rom und auch in Rom sucht und findet nicht jeder das Gleiche.

Aber das ist nicht ihr Weg?

Wir halten es für fatal, wenn ein Vermögensverwalter diese spielerische Herangehensweise an die Börse mit dem Vermögen seiner Mandanten auslebt.

Wie gehen sie dann mit der Herausforderung „Börse“ um?

Das Denken und Handeln von Grohmann & Weinrauter wurde geprägt von dem Börsenabsturz im Oktober 1987. Niemand hatte damals so etwas kommen sehen. Thomas Grohmann und Martin Weinrauter waren damals noch junge Wertpapierberater, gerade mal Ende der Zwanzig, und wenn sie über diese unternehmensprägende Phase sprechen, wird deutlich, dass sie wie alle anderen die Illusion hatten, dass man die Sache im Griff habe. Alles war zuvor ja auch mehr als fünf Jahre lang gut gegangen. Es gab einen intakten Aufwärtstrend, der alle Fehlentscheidungen – wir haben es eben schon einmal so formuliert – ausgebügelt hat. Doch dann brach der Trend. Und das Handlungsmuster des Kaufs im fallenden Markt wurde zum Desaster. Der damalige Absturz der Börsenkurse und die damit verbundene Ohnmacht der enttäuschten Hoffnung, der offensichtliche Kontrollverlust, muss damals eine ebenso erschütternde Erfahrung gewesen sein wie in den Jahren nach der Jahrtausendwende oder in 2008. Vielleicht braucht es aber genau solch eine Erfahrung, um anschließend Konsequenzen zu ziehen.

Welche Konsequenzen haben Sie gezogen?

Später, als die Börsenkurse wieder in ruhiges Fahrwasser gekommen waren, haben sich die Bankmitarbeiter einmal geschüttelt und weitergemacht wie zuvor. Das Motto lautete: So ist er eben, der Markt. Von der Sache her ist das richtig. Es macht keinen Sinn, nicht zu akzeptieren, dass der Markt so ist, wie er ist. Aber es macht noch mehr Sinn darüber nachzudenken, ob man sich tatsächlich dem Auf und Ab des Marktes ausliefern muss. Wenn dann erkennbar wird, dass man das nicht muss, dass man die ganze Emotionalität außen vor lassen kann – um den Preis, das eigene Ego und den Kick der Entscheidung ebenfalls außen vor lassen zu müssen – kann man die Mathematik bemühen. G&W arbeitet als Risikomanager daher seit fast 25 Jahren nach klar definierten Regeln. Wichtiger als alles andere ist: Unser Fondsmanagement hält diese Regeln seither auch diszipliniert ein und stellt damit das aktive Risikomanagement für die uns anvertrauten Kundengelder unverrückbar in den Mittelpunkt unseres Denkens und Handelns.

Wie muss man sich dieses Risikomanagement vorstellen?

G&W arbeitet mit quantitativen Modellen. Die Prämisse jeglichen Handelns lautet für uns, dass nicht der Händler, sondern der Markt Recht hat. Also folgt G&W den Kursen. Im Gegensatz zum antizyklischen Trading gegen den Markt ist es reine Prozyklik. Nur so ist es möglich, im fallenden Markt nicht investiert zu sein und im steigenden Markt nicht zu früh auszusteigen.

Gibt es auch klassische Investmentregeln, die für Sie Gültigkeit haben?

Wie bei jedem sinnvollen Investment auch hat die Diversifikation bei uns einen hohen Stellenwert, aber nicht nur nach Märkten, sondern ebenfalls nach Handelssignalen. Es gibt viele Legenden über „richtige Modelle“, aber in der Wirklichkeit des Marktes zählen die Klassiker: Breite Diversifikation, hohe Liquidität, beste Bonität, viel Arbeit, Erfahrung, Unabhängigkeit, und vor allen Dingen, es macht mindestens 50 % des Erfolgs aus, Disziplin.

Finden Sie auch die Manager und Unternehmer, die bereit sind, die Entscheidungen an Sie zu delegieren?

Ja, die finden wir. Manchmal finden sie auch uns. Häufig wird uns dann von unseren Manager- und Unternehmer-Kunden ein zentrales Argument genannt, aus dem heraus sie sich für uns entscheiden: Sie finden es sehr beruhigend, wenn ihre liquiden Finanzanlagen nicht gerade dann ebenfalls unter den erheblichen Druck von Abwärtsbewegungen an den Börsen geraten, wenn zeitgleich im Unternehmen ebenfalls Stress durch eine wirtschaftliche Abschwächung droht.

KONTAKT

Erik M. Opper
 Telefon: +49 (0)6174 937770
 Fax: +49 (0)6174 937799
 Mobil: +49 (0)178 694 6677
 E-Mail: opper@grohmann-weinrauter.de

Jan Ulrich Seeliger
 Telefon: +49 (0)6174 937766
 Fax: +49 (0)6174 937799
 E-Mail: seeliger@grohmann-weinrauter.de

www.grohmann-weinrauter.de
 Grohmann & Weinrauter VermögensManagement GmbH
 Altkönigstr. 8, 61462 Königstein im Taunus