

Glück?

Das erste Wort eines Marktkommentars hat wie in jedem anderen Text eine besondere Bedeutung. Manchmal setzen wir diese Bedeutung bewusst und gezielt, manchmal ergibt sich dieses Wort aber auch. Es ist dann, als wäre es uns zugefallen. Genauso, wie sich das, was wir Glück nennen, auch verhält. Uns ist es in dem Moment zugefallen, als wir die Bereitschaft aufgebracht hatten, den Horizont unserer mathematisch definierten Handlungsschritte zu verschieben.

Wir hatten diesem Glück im letzten Marktkommentar des vergangenen Jahres zunächst den Namen einer Aktie gegeben. Diese Aktie hatte einen erheblichen Anteil daran, dass einer unserer Fonds von den Marktbeobachtern mit einer herausragend positiven – absoluten und relativen – Wertentwicklung in den Statistiken am Jahresende 2017 geführt wurde. Doch jetzt, ein Quartal später, dürfen wir feststellen, dass es mehr ist als nur eine einzelne Aktie, die uns und der Performance unserer „neuen“ Fonds einen starken Aufwind gegeben hat.

Fakten

Diese im ersten Quartal 2018 positive Entwicklung in einem Marktumfeld mit fallenden Kursen wurde gleichzeitig von drei Fonds erzielt, in denen wir bereits jetzt die analytisch fundierten Schlussfolgerungen aus der Forschungsarbeit unserer Unternehmenstochter ABSOLUTE INVESTMENTS RESEARCH CENTER einsetzen:

AIRC BEST OF U.S.

US-Strategie seit April 2016
Vergleichsgruppe ca. 900 Fonds
Platz 4 (3 Jahre)
Platz 8 (1 Jahr)

G&W-HDAX-TRENDFONDS

Deutschland-Strategie seit April 2017
Vergleichsgruppe ca. 125 Fonds
Platz 9 (1 Jahr)
Platz 5 (3 Monate)

G&W-TREND ALLOCATION PLUS-FONDS

Globale Strategie seit Juli 2017
Vergleichsgruppe ca. 225 Fonds
Platz 15 (1 Jahr)
Platz 8 (3 Monate)

Ausgangslage

Jeder prozyklische Risikomanager kann in den großen Abwärtstrends der Märkte glänzen, wenn er – und das ist die alles entscheidende Bedingung – seine Handlungssignale diszipliniert umsetzt und auf subjektive Entscheidungsspielräume verzichtet. Der Preis dafür ist allerdings immer Underperformance in den Aufwärtsbewegungen der Märkte. Denn wenn er bei jedem Abwärts-

rutsch des Marktes konsequent verkauft, um (sich möglicherweise anschließende) größere Verluste zu vermeiden, dann wird er immer dann zu höheren Preisen zurückkaufen müssen, wenn sich eine Abwärtsbewegung nicht fortsetzt und der Markt wieder steigt. Es gibt keine Alternative zu dieser Vorgehensweise, falls größere Verluste in Marktphasen mit länger und tiefer (als zuvor gedacht) fallenden Kursen vermieden werden sollen.

Dieser Preis ist immer zu zahlen. Er kann auch gezahlt werden, denn in den großen Abwärtsbewegungen wird die Kapitalbasis des Anlegers geschont. Auf dieser von großen Verlusten verschonten Kapitalbasis kann anschließend getrost eine geringere Performance erzielt werden. Per Saldo gleicht sich die Gesamtrechnung in vielen Marktphasen mit einem Vorteil für den Risikomanager aus.

Problematisch wird es erst, wenn die Kurse über lange Zeiträume nicht in Trends fallen oder steigen, sondern sich unschlüssig auf und ab bewegen, jeweils gerade nur so weit, um Kauf- und Verkaufssignale auszulösen, aber ohne die Bewegung anschließend weiter fortzusetzen.

Aufgrund dieser Ausgangslage war die Frage an unser ABSOLUTE INVESTMENTS RESEARCH CENTER schnell definiert: Man kann diese nah miteinander verwandten Problemfelder zwar nicht vermeiden, aber gibt es vielleicht Möglichkeiten, die Kollateralschäden zu begrenzen?

Thesen

Nachdem wir alle theoretischen Möglichkeiten geprüft und viele Alternativen verworfen hatten, haben sich zwei praktikable Überlegungen durchgesetzt.

Diversifikation: Wenn wir die systemimmanente Anfälligkeit jedes prozyklischen Risikomanagers in Seitwärtsbewegungen der Märkte verringern wollen, müssen wir uns von dem klassischen Bezugspunkt des gesamten Portfolios lösen und den Hebel unserer Arbeit bei jeder einzelnen Aktie ansetzen.

Chancenmanagement: Wenn wir als Risikomanager mit der Performance eines Marktes in der Aufwärtsbewegung mithalten wollen, müssen wir in die Aktien des Gesamtmarktes investieren, die stärker als der Vergleichsindex steigen.

Prüfstand

Der Prüfstand, auf den derartige Thesen – und in ihrer Folge konkrete Rechenprozesse – gestellt werden, sind Datenbanken. Die Qualität dieser Datenbanken und die permanente Pflege der sich laufend weiter aufbauenden Datenbestände sind zentrale Schlüsselfaktoren für den nachhaltigen Erfolg unserer Weiterentwicklungen.

Die Dimension dieser elementaren Grundlage überrascht immer wieder, denn ein Testlauf der Algorithmen kann nur dann valide Ergebnisse liefern, wenn alle Daten (Kurse, Dividenden, Splits) aller Aktien der gesamten Vergangenheit, also auch von den Aktien, die nicht mehr im Index vorhanden sind, lückenlos vorliegen.

Wir haben all diese Voraussetzungen akribisch beachtet und die Berechnungen gaben grünes Licht für die Umsetzung in der Praxis. Dennoch war das, was bis zu diesem Zeitpunkt vorhanden war, nur ein so genannter „Backtest“, eine Rückrechnung. Rückrechnungen aber haben einen schalen Beigeschmack bekommen, denn nicht immer wurden und werden die Grundvoraussetzungen für einen verantwortungsbewussten Umgang mit den Daten von allen Akteuren im Markt beachtet.

Realität

Wir wissen, dass wir uns auf unsere Berechnungen verlassen können. Aber wir haben auch den kompletten Einblick in jeden einzelnen Prozessschritt. Alle anderen professionellen Marktteilnehmer haben diese vollständigen Einblicke nicht und so sind die real disponierten Ergebnisse der Strategien für sie umso interessanter.

Auch wenn neun Monate für das globale Portfolio und zwölf Monate für den Deutschlandfonds noch keine langen Zeiträume sind, so können sie doch den ersten Eindruck der strategieeigenen Backtestdaten und die Zahlen der US-Strategie bestätigen. Die US-Strategie setzt seit mittlerweile zwei Jahren u.a. das neue Element des Chancenmanagements ein und weil die Marktentwicklung in den USA in diesem Zeitraum weitestgehend positiv verlaufen ist, hat dieser neue Fokus in den zwei Jahren seit 2016 ohne jeden Zweifel den entscheidenden Beitrag für die herausragende Performance unserer Strategie im Vergleich zu anderen Fonds mit einem vergleichbaren Anlage-schwerpunkt geliefert.

Chancenmanagement

Für unser eigenes Selbstverständnis als Risikomanager ist dies geradezu ein Treppenwitz: Chancenmanagement als integrierter Bestandteil des Risikomanagements ist eine großartige Idee, aber sie ist uns erst erstaunlich spät eingefallen.

Wir sind seit dem Oktober 1987 der Überzeugung, dass die Bewahrung unserer Kunden – in den Schlussphasen der großen Marktrückgänge – vor dem unausbleiblichen Fluchtrefflex vom Kapital- in den Geldmarkt die letztendlich alles entscheidende Aufgabe und Verantwortung eines Vermögensverwalters ist. Es ist zwar unterhaltsam, im Aufwärtszyklus Erfolgserlebnisse zu feiern, relevant ist es aber nicht. Die Entscheidung über den langfristigen Erfolg oder Misserfolg fällt in der

angstgetriebenen Phase der Abwärtszyklen. Wir haben unsere Erfahrungen gemacht und sie haben uns geprägt. Niemals werden wir diese Überzeugung verlieren.

So weit. So gut. Was wir aber überschätzt hatten, ist die Geduld der Investoren. Es ist zermürbend, über Jahre hinweg häufig einen Performance-nachteil in Kauf zu nehmen und darüber permanent einen Preis dafür zu zahlen, damit man in den kurzen Zeiträumen von desaströsen Marktphasen sehr gut aussieht.

Umso interessanter ist es für uns nun, in der Praxis zu sehen und auch festzustellen, wie es sich anfühlt, wenn man in den guten Zeiten nicht mehr zwingend hinter den Märkten herlaufen muss. Wir wussten zwar immer, dass unsere Zeit kommen wird, dass Risikomanagement ein Langstreckenlauf ist und dass nicht zwischendurch, sondern erst ganz am Ende gewonnen wird. Dann, wenn es ernst wird. Langstreckenläufer genießen Respekt für die großen Mühen, denen sie sich unterziehen, aber in den meisten Marktphasen ziehen sie abseits des allgemeinen Interesses ihre Runden. Den Applaus bekommen sie nur für eine kurze Teilstrecke. Den Sprintern geht es anders. Ihnen kann man während der gesamten Laufstrecke voller Interesse zusehen.

Es ergeht uns im Moment so, als hätten wir eine neue Disziplin erfunden. Eine Kombination aus Langstreckenlauf und Sprintwertung, denn wir dürfen als Risikomanager bei steigenden Kursen jetzt nicht nur neuerdings im Feld mitlaufen, sondern wir haben die Chance, dann – wenn alles passt wie im vergangenen Jahr – neben den Distanzspezialisten in der Spitzengruppe bestehen zu können. Ein wenig Glück gehört allerdings dazu.

Dieses Glück ist uns einerseits zugefallen. Es ist andererseits aber nichts, das uns vollkommen unverhofft widerfährt, zu dem wir also nichts beigetragen hätten. Wir können eine Menge dafür, dass es uns zugefallen ist und wir hatten in unseren Berechnungen gesehen, dass es genau solche Zeiträume immer wieder gibt. Nicht der Erfolg ist daher glücklicher Zufall, sondern der Zeitpunkt, denn niemand hätte erwarten oder auch nur ahnen können, dass uns gleich zu Beginn der Integration des Chancenmanagements in unsere Risikomanagementprozesse ein ideales Umfeld für den Einsatz der weiterentwickelten Algorithmen begegnen würde.

GROHMANN & WEINRAUTER
Altkönigstraße 8, D-61462 Königstein i. Ts.

Telefon +49 . (0) 61 74 . 93 77 50
Telefax +49 . (0) 61 74 . 93 77 99
E-Mail info@grohmann-weinrauter.de
Internet www.grohmann-weinrauter.de