

Schlussstein

Vor etwa fünf Jahren tauchte der Gedanke einer Weiterentwicklung unserer Risikomanagementsysteme erstmals auf und jetzt, am 1. Oktober 2018, haben wir den Schlussstein beim Umbau der mathematischen Modelle unserer Fonds gesetzt. Nach den Umstellungen in allen anderen Fonds haben wir auch die Entscheidungsmuster für die Auswahl und den Verkauf der Aktien in unserem Traditionsfonds – der GWP-FONDS wird am 2. November 2018 fünfundzwanzig Jahre alt – neu definiert. Das war ursprünglich nicht geplant, denn der Fonds wurde über mehr als zwei Jahrzehnte nahezu konstant mit vier Sternen ausgezeichnet und hat sich zuverlässig im vorderen Feld seiner Vergleichsfonds halten können. In Zeiten von turbulenten Marktphasen hat er herausragende Spitzenplätze belegt und vor drei Jahren hat er die Auszeichnung des Fonds mit dem besten Chance-Risiko-Gleichgewicht der zum damaligen Zeitpunkt vergangenen fünf Jahre gewonnen. Er war der erste vermögensverwaltende Fonds mit aktivem Risikomanagement in Deutschland. Ein echter Pionierfonds. In dieser Tradition war er in all den Jahren zuverlässig und grundsolide zu Recht das Rückgrat unserer Vermögensverwaltung. Was war geschehen, dass es nun zur Systemumstellung kam?

Systemöffnung

Zunächst gab es nur eine Idee. Sie entstand aus der sich ergebenden Möglichkeit, solch ein Projekt anzugehen, und Thomas Grohmann hat sie als Erster gesehen: Wie wäre es, wenn wir das Team breiter aufstellen, wenn wir bereit wären, unser seit zwanzig Jahren geschlossenes Risikomanagementsystem zu öffnen für die Denk- und Lösungsmuster von Physik- und IT-Spezialisten?

So etwas ist nicht nur eine Frage der Logik. Es ist auch eine Frage der Befindlichkeiten. Die Arbeitsweise eines Teams verändert sich, wenn eine nachhaltige Veränderung von Strukturen zumindest nicht ausgeschlossen wird. Der Aufbruch, der 2014 mit der Gründung der ABSOLUTE INVESTMENTS RESEARCH CENTER GmbH (AIRC) konkret erfolgte, war daher nicht nur ein Aufbruch in Neuland, sondern auch ein Aufbrechen von zuvor mit dogmatischer Disziplin verteidigten Dispositionsmustern.

Nachdem wir zunächst auf vergleichsweise konventionellen Arbeitsgebieten des Risikomanagements geforscht hatten, haben wir vor fast drei Jahren erstmals die Arbeitsfelder der vorgegebenen Marktindizes verlassen, haben die effizienten und preiswerten Futures-Kontrakte, das typische Handwerkszeug eines Overlay-Risikomanagers, hinter uns zurückgelassen und sind – wie von den Höhen eines Berges – hinabgestiegen auf den Grund jedes Wertpapier-Portfolios, zu den einzelnen Aktien und Anleihen, denn auf dieser Ebene

haben wir unsere Lösung für die zentrale Herausforderung jedes prozyklischen, trendfolgenden Risikomanagements gefunden.

Das strukturelle Problem

Als das primäre Risiko jeder Kapitalanlage wird der Verlust empfunden, der entsteht, wenn Kurse fallen. Nur derjenige, der verkauft hat, wird bei anschließend weiter fallenden Kursen vor weiteren Verlusten verschont bleiben. Doch sobald verkauft wird, entsteht ein neues Risiko. Wer verkauft hat, kann keine Gewinne im steigenden Markt erzielen. Man könnte zwar meinen, ein entgangener Gewinn sei weniger verheerend als ein erlittener Verlust, aber so ist es nicht.

Genau dieses Dilemma findet sich in jedem Aufwärtstrend wieder. Ein Kursrückgang ist im Verlauf eines Aufwärtstrends nur eine Korrektur, denn der Markt wird anschließend wieder steigen. Ein Risikomanager hat verkauft, weil die Kurse fielen. Er wird mit steigenden Kursen wieder kaufen müssen und auf diese Weise wird er Kleinverlust auf Kleinverlust addieren und niemals mit dem steigenden Markt mithalten können. Das ist einer der Preise, die für Risikomanagement gezahlt werden. Das ist systemimmanent. Man kann es nicht loswerden.

Quantensprung

Und dann stand Anfang 2016 erstmals die Frage im Raum, aus der unser konkreter Lösungsansatz entstand. Wie wäre es, wenn man ein Portfolio bauen würde, das stärker steigt als der Markt? Solch ein Portfolio könnte die kleinen Verluste des Risikomanagements ausgleichen und wir hätten als Risikomanager die Chance, im steigenden Markt mitzuhalten. Für uns als Quants war es ein Sprung im Denken. Ein Quantensprung, und vor dem Sprung haben wir gezögert: Müssten nicht die höheren Handelskosten den möglichen Vorteil der Vorgehensweise auffressen? Schließlich, nach exzessiven Berechnungen, nach Out-Of-Sample-Tests auch an für uns bis dahin vergleichsweise exotischen Märkten wie Australien, und der immer wiederkehrenden positiven Datenlage, haben wir den ersten Schritt gewagt und im April 2016 ein Drittel des AIRC BEST OF U.S. auf die neue Vorgehensweise umgestellt.

Beim G&W – HDAX – TRENDFONDS, unserem größten Aktienfonds, sind wir noch einen Schritt weiter gegangen. Wir haben die Freiheit genutzt, die sich aus dem Kauf und Verkauf der Aktien für das chancenorientierte Teilportfolio ergab (ein Teilportfolio aus dem Anteil der Aktien, die mit der höchsten Dynamik auf dem Weg sind, passt nicht zu den Futures-Kontrakten des Gesamtmarkts, also müssen die einzelnen Aktien gehandelt werden) und haben das Risikomanagement von der Ebene des Portfoliodurchschnitts auf die Ebene jeder einzelnen Aktie im Portfolio verlagert.

Noch einen Schritt weiter sind wir für den ÖKO-BASIS One World Protect gegangen. Für diesen weltweit investierenden Nachhaltigkeitsfonds haben wir das Risikomanagement der Währungen in das Risikomanagement der Aktien integriert, so dass dieser Fonds im Rahmen der Portfoliodiversifikation auch Währungschancen wahrnehmen kann, dabei aber keine auf Dauer offene Währungsrisikoflanke hat.

Algorithmen-Diversifikation

In den drei beschriebenen Fonds wird in zwei Entscheidungsschritten die Auswahl der einzelnen Aktien und die Höhe ihres Investitionsgrads im Portfolio bestimmt. Zunächst werden im Rahmen eines vorgeschalteten Chancenmanagements alle Aktien des jeweiligen Anlageuniversums miteinander verglichen. Die Aktien mit der höchsten Aufwärtsdynamik werden gekauft. Die Bestimmung der Höhe der Aktieninvestitionsquote, also das Risikomanagement, erfolgt über den Vergleich jeder einzelnen Aktie mit einem Rentenportfolio aus Bundesanleihen. Über diesen Anleihenbezugspunkt lässt sich errechnen, ob auch die stärksten Aktien eines Marktes an Aufwärtsdynamik verlieren, daher eine Gesamtmarktschwäche vorliegt, und ein Rückzug auf Anleihen angebracht ist.

Märkte können aber auch mit dem Auf und Ab ihrer steigenden und fallenden Kurse einen Rhythmus annehmen, der temporär gegen die Bestimmungsgrößen der Momentum-Parameter (Chancen-Management) und die mathematische Struktur des ExO-Modells (Risiko-Management) verläuft und zwar an allen Märkten, sowohl den beiden Schwerpunktmärkten Deutschland und USA, aber auch an allen internationalen Aktienmärkten inklusive Währungen.

In diesem Fall ist es nicht zwingend notwendig, aber sinnvoll, die Diversifikation über die klassischen Möglichkeiten (Aktien, Anleihen, Währungen/Internationalisierung) zu erweitern und mit mathematischen Modellen zu arbeiten, die aus einer anderen Grundverfassung heraus auf die Marktbewegungen reagieren. Am deutlichsten lässt sich das über die Haltedauer jeder einzelnen Aktie erkennen. Stehen die Aktien der oben beschriebenen Modelle unter einem permanenten Vergleichsdruck, so dass sie sich im Schnitt nur etwa 20 Wochen im Portfolio halten können, so billigt ihnen unser R²-Modell eine Verweildauer von etwa 40 Wochen zu. In diesem Modell gibt es keinen Konkurrenzdruck durch andere Aktien, sondern jede Aktie kann nur an ihrer eigenen Kursentwicklung scheitern. Setzt man beide Modelle im selben Markt ein, so entsteht unausweichlich ein anderes Portfolio mit einer anderen Reaktion auf die sich permanent und unvorhersehbar wandelnden Marktmuster. Der Fonds, in dem wir dieses mathematische Modell bereits mit

großem Erfolg umsetzen, ist der G&W – TREND ALLOCATION PLUS – FONDS.

GWP-FONDS

In der Entwicklungszeit der neuen Strategien und auch während der bisherigen Umbauphase war geplant, unser traditionelles Risikomanagement als ein drittes Diversifikationselement weiterlaufen zu lassen. Ein Portfolio – beim GWP-FONDS aus deutschen Standardwerten – wird indexnah aufgebaut und im Rahmen eines Overlay-Managements über Gegenpositionen an Terminmärkten gesichert. So macht man das „normalerweise“. Wer, wenn nicht wir, weiß, wie so etwas funktioniert. Schließlich haben wir diese heute so selbstverständliche Vorgehensweise vor 25 Jahren in Publikumsfonds etabliert. Zudem hat sich das Modell über mehr als zwei Jahrzehnte in allen Marktphasen bewährt.

Und doch ist etwas geschehen, das wir nicht für möglich gehalten hätten. Die breit diversifizierte Struktur der Marktableitungen aus den DAX-Datenquellen Woche, Tag und Stunde versagt seit etwas mehr als zwei Jahren. Bis dahin war es immer so, dass die einen Modelle Sicherungsgewinne erzielten, andere dagegen Verluste. Welche Modelle Gewinner sein würden, ließ sich nie im Voraus bestimmen. Entscheidend war nur, dass es immer ein mehr oder weniger ertragreiches Verteilungsmuster gab.

In den vergangenen Jahren war es anders. Nahezu alle Modelle erzielten Verluste. Nirgendwo, auf keiner Modell- und keiner Zeitebene, blieb am Ende ein Sicherungsgewinn. Wir haben versucht, eine Erklärung dafür zu finden. Ist es die immer weiter zunehmende Indexierung des Marktes über ETFs? Ist es die Zinspolitik der europäischen Zentralbank? Es kann nur Vermutungen geben.

Hätten wir keine Alternativen gehabt, so wäre uns nichts anderes übrig geblieben, als zu versuchen, diese Zeit auszuhalten und abzuwarten, ob diese in jedem Vergleich weit unterdurchschnittliche Performancephase nur eine überlang andauernde aber temporäre Verwerfung des Marktes ist. Wir hatten aber Alternativen. Daher sind wir den herausragenden Ergebnissen der oben beschriebenen Fondsstrategien gefolgt und haben mit der Umstellung der mathematischen Algorithmen auf das R²-Modell im GWP-FONDS den Schlussstein des Umbaus unserer Fondsstrategien gesetzt.

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