

John Bogle

Carl Icahn

Jeremy Grantham

Die Wegbereiter

Börsengurus der Neuzeit



Mit der Artikelreihe „Die Wegbereiter“ stellen wir im vergangenen Jahr 12 Börsengurus vor. Seit Anfang des Jahres widmen wir uns nun den Börsengurus der Neuzeit, also den Menschen, die die heutige Geldanlage in jüngster Vergangenheit tiefgreifend geprägt und verändert haben. Nach John Bogle und Carl Icahn stellen wir Ihnen nun Robert Grantham vor. Ein Engländer, der davon überzeugt ist, dass Aktien, die über- oder unterbewertet sind, auf lange Sicht wieder zu ihrem fairen Wert zurückkehren werden und sich dies zu Nutze macht.

„Der Markt ist in herrlicher Weise ineffizient und bewegt sich fern von dem fairen Wert der Anlagen. Aber irgendwann, nachdem er dein Herz und deine Geduld gebrochen hat (und bei professionellen Investoren auch das seiner Kunden), kehrt er zu einem angemessenen Marktpreis zurück. Deine Aufgabe ist es, bis dahin zu überleben.“



Werdegang

Robert Jeremy Grantham wurde am 6. Oktober 1938 in Hertfordshire, im Süden Englands, geboren. Aufgewachsen in Doncaster, studierte er im ebenfalls in South Yorkshire gelegenen Sheffield und erlangte dort seinen Bachelor's Degree. Nach Abschluss seines ersten Studiums emigrierte Grantham in die USA, wo er in Boston an der Harvard Business School studierte und 1966 mit einem Master in Business Administration (MBA) abschloss.

Anschließend arbeitete er unter anderem als Unternehmensberater, als Volkswirt für Royal Dutch Shell und als Portfolio-Manager bei Keystone Custodian Funds, die damals fast so groß waren wie Fidelity heutzutage. Bereits 1969 gründete er zusammen mit seinem früheren Chef bei Keystone, Dean LeBaron, Battery March Financial Management in Boston.

Die ersten Erfolge mit Battery March hatte Grantham mit Small-Caps. 1972 fand er mit seinen Kollegen heraus, dass sich große Marktsektoren zyklisch bewegten – und mit diesen Bewegungen richtig Geld zu verdienen war. Grantham setzte alles auf Small-Caps, doch der Trade lief zunächst gegen ihn. Erst nach ganzen 18 Monaten drehte der Markt und die Idee ging schließlich auf.

Nach einem Zerwürfnis schied Grantham aus der Firma aus, blieb jedoch der Stadt Boston treu. 1977 gründete er dort, zusammen mit Richard Mayo und Eyk van Otterloo, GMO,



eine mittlerweile renommierte Vermögensverwaltung, deren Chief Investment Strategist er bis heute ist. Der Fokus lag nicht mehr auf Small-Caps, sondern auf internationalen Value-Werten. Mittlerweile verwaltet die Firma über 100 Milliarden US-Dollar.

Auch wenn Grantham vor allem als Value-Investor bekannt ist, so startete er seine Karriere doch ganz klar als Spekulant. Vor allem zu seiner Zeit bei Keystone ging er riskante Momentum-Wetten ein – so lange, bis es auf spektakuläre Weise schief ging. Das war der Moment, als er seine Strategie anpasste und fortan nur noch ein Value-Investor war. Anders als beispielsweise Warren Buffett, setzt er aber nicht auf Einzeltitel und rät auch sonst jedem davon ab. Deutlich einfacher ist es, seiner Meinung nach, auf einen breiteren Teil des Marktes zu setzen, wie er es etwa mit Small-Caps tat. Hohes Ansehen erlangte Jeremy Grantham vor allem durch seine Vorhersage verschiedener Blasen. Er vermied es, Ende der 80er Jahre in japanische Aktien zu investieren – kurz bevor die Blase platzte und die Kurse einbrachen. Genauso mied er Technologietitel Ende der 90er, kurz vor der Dotcom-Blase. Vor einem Zusammenbruch des Häusermarktes warnte er in einem „Fortune“-Artikel – und das im September 2007!

Zusammen mit seiner Frau Hannelore engagiert sich Jeremy Grantham für den Schutz der Umwelt.



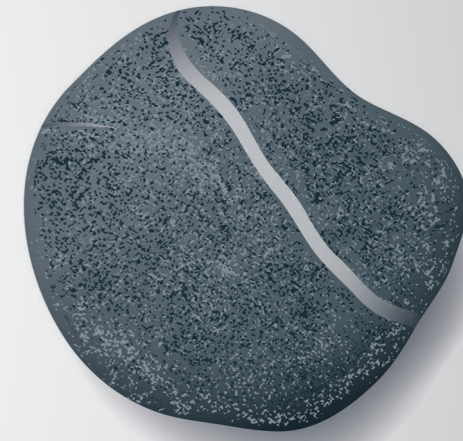
Er gründete die „Grantham Foundation for the Protection of the Environment“ und unterstützt unter anderem Greenpeace und den WWF.

Reversion to the mean

Jeremy Granthams Investmentansatz kann hervorragend mit dem Ausdruck „Rückkehr zum Mittel“ zusammengefasst werden. Der Theorie liegt zugrunde, dass alle Assetklassen Übertreibungen nach oben oder unten aufweisen. Auf lange Sicht kehren sie jedoch zu ihrem historischen Durchschnitt zurück.

Grantham behauptet, dass das Investitionsverhalten meist von Karriererisiken getrieben ist. Im beruflichen Investmentgeschäft sind alle Agenten, die das Geld anderer Leute verwalten. Um den eigenen Job nicht zu verlieren, darf man niemals alleine falsch liegen. Um dies unbedingt zu vermeiden, schenken Berufsinvestoren den Aktivitäten anderer Investoren höchste Aufmerksamkeit. Die große Mehrheit schwimmt mit dem Strom, entweder komplett oder teilweise. Dieses Verhalten treibt die Preise deutlich über oder unter den fairen Wert.

Anders als ein Berufsinvestor kann ein Privatinvestor es sich leisten, an einem zeitweiligen Verlierer festzuhalten, um am langen Ende zu gewinnen.

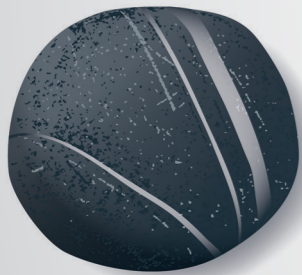


Er muss keine Jahresperformance veröffentlichen und kann nicht gefeuert werden ...

Diesen Investmentansatz verfolgt Grantham auch in seiner Vermögensverwaltung. Es werden gegenläufige Positionen zu über- oder unterbewerteten Wertpapieren eingenommen, die langfristig gehalten werden sollen – wobei GMO auch bereit ist, zeitweilig deutliche Verluste hinzunehmen.

Über- und Unterbewertungen werden vor allem mithilfe der Standardabweichung der Kurse vom historischen Mittelwert ermittelt. Beträgt sie zwei, was laut Grantham alle 31 Jahre vorkommt, ist die „Blasen-Situation“ alarmierend. Zu beachten ist allerdings, dass sich die Situation eines Unternehmens grundsätzlich ändern kann, wenn beispielsweise Absatzmärkte sich stark verändern und somit die Gewinne nachhal-

tig beeinflusst werden. Ist das der Fall, so ändert sich auch der zukünftige Mittelwert der Renditen des Unternehmens und die Berechnung muss angepasst werden.



Weniger Müll, mehr Qualität!

2004 veröffentlichte Granthams Vermögensverwaltung GMO ein Arbeitspapier, das ebenfalls auf Fehlbewertungen abzielt.

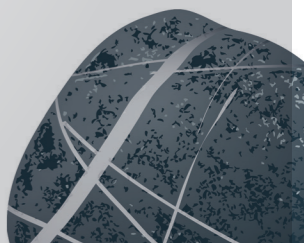
Normalerweise sollte ein Investor für eine höher risikobehaftete Aktie mehr Rendite erwarten können als für eine risi-

koarme Aktie. GMOs Untersuchungen nach ist dies jedoch nicht der Fall. Unter dem Titel „The Case for Quality – The Danger of Junk“ wird ein Research Paper herausgegeben, dass auf die Outperformance von sogenannten „Quality“-Aktien gegenüber „Junk“-Aktien hinweist. Durch die Aussicht auf mögliche hohe Gewinne zahlen Investoren relativ gesehen mehr für riskante Aktien als für solche von „Qualitätsunternehmen“, wodurch „Junk“-Aktien überbewertet werden. Um Qualitätsunternehmen ausfindig zu machen, bedient sich GMO folgender Kriterien:

- Hohe Gewinne
- Stabile Gewinne
- Geringe Verschuldung.

Diese drei Kriterien werden auch vom amerikanischen Finanzdienstleister MSCI zur Konstruktion seiner Quality-Indizes herangezogen. Diese Indizes sollen beispielsweise alle Qualitätsaktien eines Landes abbilden.

Durch die beschriebene Anomalie ist es möglich, mit Qualitätsaktien die gleiche Performance wie mit riskanten Aktien zu erzielen, ohne dabei das gleiche Risiko eingehen zu müssen, bzw. können bei gleichem Risiko höhere Renditen erzielt werden als mit „Junk“-Aktien.



„Heute zählen nur die Profite und alle anderen können zur Hölle fahren.“

Grantham befürchtet, dass die Kapitalmärkte den Kontakt zur Realität verlieren. Und diese Realität sieht seiner Meinung nach nicht gut aus. Er kritisiert die Fixierung der Manager auf Gewinne. „Früher haben die Unternehmen sich auch für die Arbeitnehmer und die Städte und Gemeinden verantwortlich gefühlt“, sagt er. „Heute zählen nur die Profite und alle anderen können zur Hölle fahren.“ Der Kapitalismus im alten Stil war durch den Kampf um Marktanteile bestimmt. „Das war gut für die Investitionen und für die Jobs, wenn auch nicht für die Gewinne“, sagt er.

Zusätzlich sorgt die Fed mit ihrer laxen Geldpolitik dafür, dass die Bewertungen der Aktien in Relation zu den Gewinnen aufgeblasen werden. „Alle drei, Greenspan, Bernanke und Yellen, haben sich damit gebrüstet, dass sie die Aktienmärkte unterstützt haben. Und damit haben sie zugegeben, dass sie die Kurse manipulieren.“ Die Aktien im S&P 500®, dem wichtigsten US-Aktienindex, sind heute mit dem 21-fachen der Gewinne bewertet, im historischen Mittel war es nur das 16-fache.

Eine andere Art von Investment-Tipp hat Jeremy Grantham auch auf Lager. Seit mehreren Jahren prognostiziert er eine globale Nahrungsmittelkrise in der nächsten Zeit. Sein Rat: Kaufen Sie sich eine Farm!

Anmerkung: Die hier aufgeführten Inhalte stammen aus den folgenden Quellen:

Bloomberg (<http://www.bloomberg.com/research/stocks/private/person.asp?personId=4850493&privcapId=4264596>), aufgerufen am 18.04.2016;

Robert Novy-Marx (<http://rnm.simon.rochester.edu/research/QDoVI.pdf>
<https://thetwoofwealth.files.wordpress.com/2012/08/the-case-for-quality-the-danger-of-junk.pdf>), abgerufen am 19.04.2016;

GMO (<https://www.gmo.com/north-america/about/firm-history>), abgerufen am 18.04.2016;

Wikipedia (https://en.wikipedia.org/wiki/Jeremy_Grantham), abgerufen am 18.04.2016;

Seeking Alpha (<http://seekingalpha.com/author/jeremy-grantham/articles>), abgerufen am 19.04.2016;

Handelsblatt (<http://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/investment-experte-jeremy-grantham-heute-zaehlen-nur-die-profite/11968566.html>), abgerufen am 19.04.2016;

Financial Times (http://www.ft.com/intl/cms/s/82737cca-39f2-11e5-bbd1-b37bc06f590c,Authorised=false.html?siteedition=intl&_i_location=http%3A%2F%2Fwww.ft.com%2Fcms%2Fs%2F0%2F82737cca-39f2-11e5-bbd1-b37bc06f590c.html%3Fsiteedition%3Dintl&_i_referer=&classification=conditional_standard&iab=barrier-app#axzz3weGaYX9H), abgerufen am 19.04.2016;

The Economist (<http://www.economist.com/blogs/buttonwood/2012/02/investing>), abgerufen am 19.04.2016;

Forbes (<http://www.forbes.com/sites/steveschaefer/2014/06/18/jeremy-granthams-investing-advice-dont-try-to-be-warren-buffett/>), abgerufen am 19.04.2016;

Fonds Professionell (<http://www.fondsprofessionell.de/news/markt-strategie/nid/jeremy-grantham-raus-aus-aktien-der-crash-kommt/gid/1018193/ref/4/>), abgerufen am 19.04.2016;

Fool (<https://www.fool.de/2015/06/09/jeremy-grantham-3-erkenntnisse-eines-value-investors-mit-einem-top-down-ansatz/>), abgerufen am 19.04.2016.

