

Autor: Tim Rademacher (Cash.) / Patrick Piconi (Altrafin) / Andreas Lesniewicz (CONREN)

Datum: Juni 2017

## „Langfristigkeit zahlt sich aus“

**INTERVIEW** Unternehmerfamilien legen auf die Enkelfähigkeit ihrer Investments großen Wert. Dieses Attribut wird auch für andere Investoren wichtig. Der Ansatz des Vermögensverwalters Conren legt einen Schwerpunkt auf die Langfristigkeit bei der Kapitalanlage. Cash. sprach mit Andreas Lesniewicz, Geschäftsführer bei Conren und dem Portfoliomanager Patrick Piconi über die Strategie der Gesellschaft.



Andreas Lesniewicz (links) und Patrick Piconi, beide beim Asset-Manager Conren, erläutern Ihren Ansatz bei der Vermögensverwaltung. Bei der Gesellschaft nimmt das Risikomanagement einen zentralen Platz bei dem täglichen Handeln ein.

*Conren wurde 2004 vom Family Investment Office der Familie von Salmuth initiiert. Herr Lesniewicz, Sie haben die Familie, damals als Family Investment Officer begleitet. Was war die Motivation hierfür?*

**Lesniewicz:** Die Familie von Salmuth blickt auf 200 Jahre beeindruckende Geschichte als Unternehmer und Investoren zurück. Über Generationen hat man sich immer wieder dem Markt und den Gegebenheiten angepasst. Man hatte immer wieder den Mut langfristig zu denken und den Fleiß gewissenhaft zu investieren. Heute ist die Familie vor allem in den Bereichen Kunststoffe (als Teil der Familie Röchling) und Aluminium tätig. Als die Familie Röchling den Mehrheitsanteil an der Rheinmetall AG in 2004 veräußerte, entstand der Bedarf liquide Mittel anzulegen. Leider hatte man aber schlechte Erfahrungen in diesem Bereich gemacht: die meisten Angebote schielten auf eine kurzfristige und relative Entwicklung, es wurden meist Produkte angeboten, die gerade „in“ waren, meist mit Interessenkonflikten belastet und intransparent, dazu wechselten die leitenden Personen dauernd

etc. Also musste eine eigene Lösung her. Es ist extrem wichtig, dass man eine Lösung und handelnde Personen findet, den man vertrauen kann – in allen Marktphasen. Anders ist es fast unmöglich auch mal über Zyklen hinweg zu denken, Marktschwächen auch als Chance zu sehen und sich auch mal antizyklisch zu positionieren. Conren steht heute dementsprechend für einen langfristigen Absolute Return Ansatz. Das Renditeziel des Conren Fortune von Inflationsrate plus drei Prozent per annum spiegelt das wieder. Die Enkelfähigkeit von Investments hat für viele Unternehmerfamilien eine hohe Bedeutung.

*Inwiefern sind Ideen, Prinzipien der Kerninvestorenfamilie in Conren eingeflossen?*

**Lesniewicz:** Viele unternehmerischen Investmentprinzipien der Familien werden analog für Unternehmensbeteiligung und die Conren Fonds angewendet. So zum Beispiel eine langfristige Ausrichtung, klare Entscheidungs- und Kontrollwege, bestmögliches Team für einzelne Aufgaben, handwerklicher Fleiß und Leidenschaft in Analyse und Umsetzung, Konzentration auf das Wesentliche, kontrolliert Risiken eingehen, Unabhängigkeit und Flexibilität im Denken und Handeln. Zwei Beispiele: Ein Vorteil von Familienunternehmen ist es, dass nicht vor allem kurzfristigen Gewinnerorientierung im Mittelpunkt steht. Diesen Mut langfristig zu denken kann man nahtlos auf Conren übertragen. Das klingt einfach, ist es aber nicht immer. Beim Investieren ist es für uns Menschen schwer zu verstehen, dass Zyklen so lange anhalten können: aktuell haben wir zum Beispiel nun 95 Monate steigende Aktienkurse. Manchmal muss man für den langfristigen Erfolg Umsetzungsdisziplin zeigen: ein wenig warten und gegen den Strom schwimmen können. Erst diese Ruhe, die einem Grundprinzipien und die langfristige Ausrichtung gibt, eröffnet einem die Möglichkeit auch sich kurzfristig ergebende Chancen wahrzunehmen. Ein weiteres Beispiel ist die Möglichkeit aktiv in verschiedene Vermögensklassen zu investieren. Kein Unternehmer würde sich hier einschränken lassen und künstliche Linien im Sinne eines Benchmarkdenkens ziehen.

*Wer managed die Conren Fonds heute? Was ist der Einfluss der Kerninvestorenfamilie?*

**Lesniewicz:** Die Conren Fonds werden heute durch Patrick Picenoni und sein Team aus Zürich heraus gemanaged. Wir sind sehr froh, dass wir ihn für Conren gewinnen konnten. „Bestmögliches Team, handwerklicher Fleiß und Leidenschaft in Analyse und Umsetzung“ nannte ich ja als Investmentprinzip. Der Einfluss der Kerninvestorenfamilie auf die Veranlagung der Fondsgelder ist Null. Das war von Anfang an so und ist Kern des Konzeptes. Ich erinnere an das Prinzip „klare Entscheidungs- und Kontrollwege“. Es wäre, nach unserer Ansicht, sogar sehr gefährlich, wenn das anders wäre und ins Lenkrad gegriffen würde. Bei den heutigen Märkten brauchen Sie einen Entscheidungsträger, der Märkte über eine lange Zeit lebt und atmet. Ich kenne da niemand besseren als Patrick Picenoni. Natürlich kontrollieren wir aber täglich, zusammen mit den anderen Investoren, wie er die Portfolios wann wie und warum aufstellt hat. Der Geist von Familienunternehmen spielt hier immer mit: Vorsichtig, aber nicht ängstlich. Risiken: ja, aber nur wenn gut abschätzbar.

*Herr Picenoni, Sie verwalten heute mit ihrem Team bei Altrafin circa 3 Milliarden Euro für um die 55 Kunden. Wie kam es zum Joint Venture mit Conren?*

**Picenoni:** Wir haben uns über eine andere deutsche Unternehmerfamilie, die bei uns seit langem Kunden sind, kennen gelernt. Da wir selber aus einem Family Investment Office geboren sind (Family Investment Office der Beisheim Holding GmbH in Baar), hatten wir eine sehr ähnliche Denke und Herangehensweise. Der langfristig ausgerichtetere Absolute-Return-Ansatz passt sehr gut zu Unternehmerfamilien. Das aktive Risikomanagement und der langfristige Kapitalerhalt spielt für sie eine große Rolle. Herr Lesniewicz hat es richtig mit dem Wort „Enkelfähigkeit“ umschrieben. Vielleicht ist es an dieser Stelle wichtig zu sagen: der mehrstufige Conren Ansatz bietet auf Basis eines soliden Ertragsportfolios die explizite Möglichkeit auch kurzfristigere Chancen zu ergreifen. Die Flexibilität, sich eindeutig am Markt zu positionieren, wenn es darauf ankommt, ist für uns sehr wichtig.

**Lesniewicz:** Auch das passt eben sehr gut zu Unternehmerfamilien: Der Erfolg aus der Kombination einer langfristigen und vor allem soliden Strategie und dem Ergreifen kurzfristiger Chancen. Dazu ein Gespür wann man in welchem Feld mehr engagiert sein kann und wann weniger – Das Management von Zyklen und Brüchen.

---

*Können Sie uns einen kurzen Überblick über die Conren Investmentphilosophie geben?*

**Picenoni:** Wir leben einen themen- und szenariogetriebenen Top-Down-Ansatz. Makroökonomische Überlegungen stehen im Vordergrund. Neben volkswirtschaftlichen Szenarien geht es auch immer darum, in welcher Phase eines Wirtschaftszyklus sich eine bestimmte Anlageklasse gerade befindet. Unser Weltbild fassen wir in Conren M3 zusammen: (I) die makroökonomischen Großwetterlage (II) die absolute und relative Bewertung einzelner Assetklassen ...und da Märkte eben durch Menschen gemacht werden und sich damit nicht immer so verhalten wie sie nach der Theorie sollten (III) auf der kurzfristigeren Zeitebene die Markttechnik: Marktstimmung und Momentum, Preis- und Volumenbewegungen etc. So identifizieren wir lang- und kurzfristige Chancen und Risiken bzw. Unter- und Überbewertungen. Die Conren Portfolios sind jeweils in drei ineinander- greifende Segmente (Rendite-/ Risikoquellen) gegliedert: Einen stabilen, langfristig (drei bis fünf Jahre Anlagehorizont) ausgerichteten, Cash Flow generierenden Bestandteil bestehend aus defensiven und zyklischen Werten. Einen eher kurz-mittelfristig (drei bis 36 Monate) und auf Kapitalwachstum ausgerichteten Bestandteil. Die dritte Komponente ist das Risikomanagement (Vornahme von kurzfristig-taktischen Maßnahmen).

*Wie gehen Sie mit Risiken um?*

**Picenoni:** Das Risikomanagement nimmt einen sehr zentralen Platz in unserem täglichen Handeln ein. Es ist bei uns integrierter Teil des Investmentprozesses und der Portfoliokonstruktion und keine nachgelagerte, separate Funktion. Neben der laufenden Anpassung der Investitionsquoten spielt die mehrstufige Portfoliokonstruktion, die verschiedenste Assetklassen, Anlagehorizonte und Zukunftsszenarien diversifiziert, eine große Rolle, ergänzt durch eine rigorose Investmentauswahl.

**Lesniewicz:** Das ist wiederum typisch für das Handeln nach (familien)unternehmerischem Vorsichtsprinzip... Risiken vor allem dort managen wo sie eingegangen werden und nicht nur nachgelagert, Absichern/hedgen, um langfristige Positionen nicht aufgeben zu müssen, mit Vorsicht vorgehen, aber im richtigen Moment nicht ängstlich sein.

*Wie sehen Sie die Märkte aktuell?*

**Picenoni:** In unserem aktuellen Hauptszenario gehen wir von einer anziehenden Reflation aus. Wir glauben an einen zyklischen Wirtschaftsaufschwung und die Zinswende. Auch wenn die Zinsen zunächst wohl nur moderat steigen werden, kann das große Auswirkungen auf Volkswirtschaften und Märkte haben. Wir gehen auch davon aus, dass eine lockere Fiskalpolitik Volkswirtschaften (etwas später auch in Europa) künftig stimulieren wird. Wir sind zwar überzeugt, dass Substanzwerte von der Reflationierung profitieren werden, aber es gibt auch eine ganze Anzahl von Risiken (nicht zuletzt politische). Auch daher hedgen wir zielgerichtet ab. Dazu bleibt der Fokus aktuell auf soliden Qualitätsaktien und auf Gold. Gleichzeitig profitieren wir weiter von unserem im Herbst letzten Jahres gemachten Investment in US-Banken. Diese sind die großen Profiteure der US-Zinswende und von Trumponomics. Dies zeigt vielleicht die Vielschichtigkeit der Conren Portfolien noch einmal auf. Je nach weiterer Entwicklung haben wir so die Flexibilität, weitere Anpassungen vorzunehmen und schnell Risiken rauszunehmen. Eine deutliche Korrektur bleibt mittelfristig wahrscheinlich. Längerfristig sind wir aber recht positiv was die Entwicklung von Risikoassets, wie Aktien, angeht.

Das Gespräch führte **Tim Rademacher**, Cash.