

UNSER UMGANG MIT FEHLERN

Der Mensch tendiert dazu, Pech dem Zufall und Glücksfälle dem eigenen Können zuzuschreiben. Zwischen Zufall und Fehler unterscheiden zu können, bildet jedoch die Grundlage einer Fehlerkultur, aus der man lernen kann. Im Deep Research Fund haben wir von Anrepa Asset Management drei Fehlertypen definiert, die wir zu erkennen versuchen.

Zufall oder Fehler? Die Stärke des Deep Research Fund liegt in der vertieften Aktienanalyse. Doch auch bei disziplinierter Recherche beinhaltet die Aktienselektion letztlich Annahmen und Schätzungen. Wenn unerwartete Ereignisse zu Verlusten führen, ist die Versuchung gross, diese dem Zufall zuzuschreiben oder der launischen Natur der Aktienmärkte. Wo aber Menschen arbeiten, werden Fehler begangen. Diese zu erkennen und als solche zu akzeptieren, bildet die Grundlage, um aus ihnen zu lernen. Um Fehler zu erkennen, müssen wir diese jedoch erst klar definieren, damit wir sie vom Zufall unterscheiden können. Wir haben drei Typen von Fehlern in der Aktienanalyse definiert, die wir erkennen wollen und aus denen wir lernen können.

Informationsfehler

Bei Informationsfehlern gilt es zu prüfen, ob alle relevanten Informationen im Research-Bereich identifiziert und gefunden worden sind, bevor es zu einer Entscheidung kommt. Unser Research Manual beinhaltet eine Checkliste, der wir folgen. Wir lesen standardmässig die Jahresberichte, werten Telefonkonferenzen mit dem Management aus, arbeiten die mediale Nachrichtenlage auf, führen Gespräche mit Kunden und Konkurrenten, vertiefen uns mit den technischen Details der Produkte und vieles mehr, um ein umfassendes Bild einer Firma zu erhalten. Jede Firma ist jedoch einzigartig und keine Checkliste umfasst alle branchenspezifischen Details. Deshalb kommt es vor, dass wir Informationen verpassen, die einen wesentlichen Einfluss auf den Investitionsentscheid haben. Dann sprechen wir von einem Informationsfehler.

Kognitive Fehler

Kognitive Fehler finden ihre Ursache in der Fehlinterpretation der vorhandenen Informationen. Dazu ein fiktives Beispiel, welches aufzeigt, wie vieldeutig eine Information sein kann. In einem Mitarbeiter-Interview steht: «Die Anzahl der Anrufe bei der Helpline ist in letzter Zeit stark angestiegen». Wie interpretieren wir nun diese Information? Die Zufriedenheit der Kunden könnte gesunken sein, weil sich vielleicht die Qualität der Produkte verschlechtert hat oder weil die Verkäufer zunehmend als unfreundlich empfunden





Das Anrepa-Team aus Baar (v.l.n.r.)

Remo Di Giorgio (Kunden), Stefan Buchli (stehend, Portfolio-Management), Jovan Mitrovic (Aktien-Analyse), Maria Lisiakova (Aktien-Analyse), Matthias Sigrist (Aktien-Analyse), Urs Dickenmann (Kunden).

werden. Dies wäre eine plausible Erklärung, weshalb es zu mehr Anrufen bei der Beschwerde-Hotline kam. Es könnte aber auch sein, dass die Firma in letzter Zeit viele neue Produkte auf den Markt gebracht oder in rasantem Tempo neue Kunden hinzugewonnen hat. In diesem Fall wäre die Zunahme der Hotline-Anrufe lediglich die Folge eines stark wachsenden Geschäftsgangs. Es gäbe aber auch noch andere Erklärungen. Es könnte sich zum Beispiel unter den Kunden herumgesprochen haben, dass die Beschwerde-Hotline einen hervorragenden Service bietet und Probleme tatsächlich sofort gelöst werden. Entsprechend möchten mehr Kunden diesen Service nutzen. Die Information der erhöhten Anzahl von Anrufen

auf der Beschwerde-Hotline ist also nicht so einfach zu deuten. Gehen wir dem Anstieg der Hotline-Frequenzen nicht effektiv auf den Grund, sondern begnügen uns mit der erstbesten Vermutung, sprechen wir von einem Interpretationsfehler oder einem kognitiven Fehler.

Emotionale Fehler

Emotionale Fehler ärgern uns am meisten. Ein solcher Fehler liegt vor, wenn wir über alle relevanten Informationen verfügen und die richtigen Schlussfolgerungen gezogen haben, aber das Ergebnis dieser Analysen missachten. Anstelle der kalkulierten Erwartung tritt die Hoffnung. Wunschdenken ist leider nur eine von vielen Möglichkeiten, die zu emotio-

nen Fehlern führen. Die Verhaltenswissenschaft beschreibt unzählige Beispiele wie etwa Herdenverhalten, Überheblichkeit, Verlustaversion, Veränderungsangst oder durch Zeitdruck verursachtes Entscheiden.

Fehlerkultur

Die Grundlage für einen konstruktiven Lernprozess bildet Ehrlichkeit sowohl innerhalb der Gruppe als auch – und vor allem – gegenüber sich selbst. Einzuzugehen, dass man nicht alle relevanten Informationen gefunden hat, ist unangenehm. Zu akzeptieren, dass man die richtigen Informationen gefunden, sie jedoch falsch interpretiert hat, ist schon wesentlich schwieriger. Die Erkenntnis, dass die

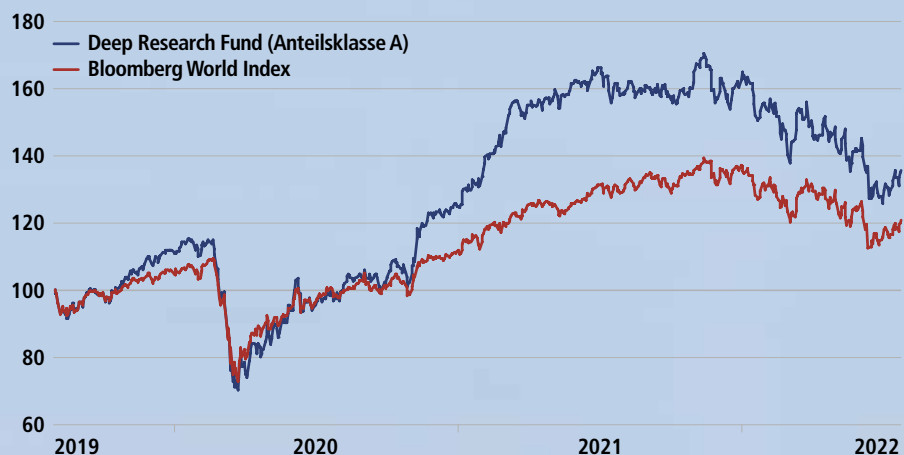
notwendigen Informationen und die richtigen Interpretationen zwar zur Verfügung standen, man sich aber im Entscheidungsprozess von Emotionen und Hoffnungen in eine falsche Richtung leiten liess, verletzt jedes Mal den eigenen Stolz. Deshalb müssen Fehler als Möglichkeit zum Lernen verstanden werden.

Eine aktiv gelebte Fehlerkultur ermöglicht den für den Lernprozess notwendigen Dialog innerhalb des Teams, was die Wahrscheinlichkeit reduziert, dass die gleichen Fehler wiederholt werden. Die Vorbildfunktion erfahrener Team-Mitglieder sowie das gemeinsame Interesse am Lernprozess ermöglichen ein offenes Diskussionsklima. Das ist wichtig, wenn es um die Evaluation vergangener Entscheidungen geht, weil dies zuweilen auch unangenehm sein kann. Wir haben uns entschieden, alle relevanten Informationen zu einer neuen Investition in einem Bericht zusammenzufassen, sodass sämtliche Mitglieder des Anlageausschusses gleich und vollumfänglich informiert sind. Sollte es bei der Investitionsentscheidung zu einem oder mehreren Fehlern kommen, kann dieser Bericht anschliessend zur Fehleranalyse verwendet werden, um zu prüfen, was die Grundlage des falschen Entscheids war. Die Erkenntnisse, die so gewonnen werden, sind sehr wertvoll, da sie zu einer kontinuierlichen Verbesserung des Anlageprozesses sowie der Fähigkeiten des einzelnen Analysten führen.



Der Deep Research Fund von Anrepa Asset Management im Vergleich

Indexiert per 29.07.2019 in CHF



NACHGEFRAGT

Die B2B-Redaktion hat sich anlässlich des Textbeitrags bei der Anrepa Asset Management AG gemeldet und dabei noch Informationen zu Prozessen erfahren, die wir als Kurz-Interview hier wiedergeben wollen.

Stefan Buchli, welchen Mehrwert generiert Ihre gelebte Fehlerkultur für Ihre Investoren?

Eine gute Fehlerkultur im Anlageprozess kann sich positiv auf die Fondsrendite auswirken.

Sie erwähnen wiederholt die Prozesse bzw. deren Optimierung. Warum ist ein Prozessdenken beim Investieren so wichtig?

Ein klar definierter Anlageprozess führt zu einer konstanten und disziplinierten Anlagepolitik. Unsere Kunden können also darauf vertrauen, dass zukünftige Anlageentscheide gleich gefällt werden wie vergangene. Das Prozessdenken bildet aber auch die Grundlage der Verbesserung, da man nicht einzelne Investitionen analysiert, sondern die Anlage-Entscheidungsfindung verbessert.

Warum haben Sie sich für die Liechtensteinische Landesbank als Depotbank für den Deep Research Fund entschieden?

Die LLB hat eine ausgezeichnete Reputation als zuverlässige Partnerin für unabhängige Asset Manager. Des Weiteren haben wir bei der LLB ein ähnlich prozessoptimiertes Denken vorgefunden. Das Aufsetzen des Fonds verlief daher äusserst schnell, Anpassungen in den Abläufen wurden zuverlässig und zeitnah umgesetzt und die Kosten waren im Vergleich zu anderen Banken attraktiv. Im Übrigen war uns auch wichtig, dass unsere Depotbank über eine solide Bilanz verfügt.

Gab es auch Schwierigkeiten in der Zusammenarbeit mit der LLB?

Jede Start-up-Phase ist herausfordernd und voller Überraschungen und Hürden. Da war der offene und ehrliche Dialog mit der LLB wertvoll. Wir konnten Konflikte und Probleme schnell beheben, da Probleme als solche benannt wurden und somit der Weg für die Lösungssuche geebnet war. Wir sind auf eine ähnliche Fehlerkultur wie die unsere gestossen, die Anfangshürden ebenfalls sehr lösungsorientiert und proaktiv anging. Das darauf basierende gegenseitige Vertrauen schätzen wir sehr.