



Freitagmorgen Kaffee

Nr.4 – Wie viele (Oster-) Eier im Korb sorgen für die richtige Diversifizierung?

Vor fast einem halben Jahrhundert veröffentlichten Lawrence Fisher und James Lorie von der University of Chicago eine Studie im Journal of Business, in der beschrieben wird, **wie die Portfolio-Diversifizierung das Gesamtrisiko in einem Portfolio reduziert**. Eines ihrer wichtigsten Ergebnisse war, dass sie mit einem Portfolio von 32 zufällig ausgewählten Einzeltiteln die Gesamtvolatilität, also das Risiko, ihrer Portfolios auf fast die gleiche Volatilität wie der breite Aktienmarkt reduzieren konnten.

Die Zahl der Positionen in den Portfolios, die wir verwalten, sind teilweise das Resultat dieser Erkenntnisse. *Als Portfoliomanager ist es mein Ziel, ein so konzentriertes Portfolio zu verwalten, dass jeder einzelne Investment Case einen realen Einfluss auf die Gesamtperformance des Portfolios hat. Gleichzeitig möchte ich jedoch das Gesamtrisiko durch eine angemessene Diversifizierung unter Kontrolle halten.* Im Einklang mit dieser Strategie hält unser Flagship UCITS Fund zwischen 30 und 40 Einzelpositionen, was ziemlich genau auf die 32 Positionen hinausläuft, die Fisher & Lorie in ihrer Studie vorgeschlagen haben. **Aufgrund unseres Anlageansatzes würde es mit weniger Aktien in einem UCITS schwierig werden die regulatorischen Regeln der Diversifizierung einzuhalten (dh "5-10-40" -Regel), während eine Erhöhung der Anzahl der Positionen über 40 Titel das Gesamtrisiko nicht wesentlich verringern würde.**

Seit meinem Eintritt bei European Capital Partners habe ich viele (potenzielle) Investoren getroffen, um ihnen unsere Investmentphilosophie des Entrepreneurial Value Investing zu präsentieren. Im Sommer 2015, als wir uns mit einem Family Office trafen, wurde das Thema der Portfolio-Konzentration angesprochen. Auch wenn die Resonanz auf unsere Anlagephilosophie positiv war, waren dieser Kunde der Meinung, dass wir mit einem Portfolio von 30 bis 40 Einzeltiteln unseren Mehrwert als Stockpicker wegdiversifizieren würden. Während wir verstehen, dass ein Family Office den einzelnen Vermögensverwalter im Kontext seines Gesamtportfolios betrachtet und nicht 10 Manager mit jeweils 40 Namen besitzen möchte, waren wir etwas enttäuscht, dass wir "beschuldigt" wurden, uns hinter der Diversifikation zu verstecken.

Diese lebhaft und interessante Diskussion führte mich zu einer tieferen Überlegung und veranlasste uns, **um dieser speziellen Nachfrage nach konzentrierteren Portfolios nachzukommen, ein Papierportfolio zu entwickeln, das in nur 10 Einzelaktien investiert.**

Dieses Modellportfolio wurde vor mehr als zwei Jahren aufgelegt, und wie aus der nachstehenden Tabelle hervorgeht, **können interessante Schlussfolgerungen** aus einem Vergleich zwischen diesem Portfolio, dem Markt und unserer UCITS-Strategie gezogen werden.

Der folgende Hinweis gibt die Meinung des Investment-Teams zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.

Freitagmorgen Kaffee - Nr. 4 – Wie viele (Oster-) Eier im Korb sorgen für die richtige Diversifizierung?

	3 months			6 months			2 years		
	10 stocks portfolio	Flagship Europe	MSCI Europe	10 stocks portfolio	Flagship Europe	MSCI Europe	10 stocks portfolio	Flagship Europe	MSCI Europe
Total return	-0.84%	-5.63%	-5.92%	-5.67%	-7.09%	-3.81%	31.25%	21.40%	13.69%
Standard deviation	13.43%	12.82%	13.25%	12.39%	11.37%	10.75%	13.51%	12.67%	13.03%
Sharpe Ratio	-0.16	-1.54	-1.56	-0.81	-1.13	-0.62	1.18	0.90	0.60

Quelle: ECP, Bloomberg, Brutto-Rendite-Daten für Portfolios, Stand 23.03.2018. NB: 10 Aktienportfolio ist ein Papierportfolio

- Über 2 Jahre mit weniger als 40 Einzelpositionen weist unsere UCITS-Strategie ein niedrigeres Risikoprofil auf als der Markt (repräsentiert durch den MSCI Europe). Daher konnten wir bei einem niedrigeren Risiko eine Outperformance erzielen, was zu einer attraktiveren Sharpe-Ratio führt als der Markt. Diese Erkenntnis scheint die Schlussfolgerungen von Fisher & Lorie in ihrer wissenschaftlichen Studie zu bestätigen. Der Unterschied besteht darin, dass wir Verwaltungsgebühren nicht für die zufällige Auswahl von Unternehmen berechnen, sondern sie anhand sehr strenger Investitionskriterien auswählen.
- Überraschender ist, dass unser konzentriertes Papierportfolio, das wir intern "die Essenz des Stockpickings" nennen, im selben Zeitraum von zwei Jahren mit nur 10 Einzeltiteln kein wesentlich höheres Risiko als der Markt aufweist während die Performance für sich spricht. Leider ist dies nur ein Modell-Portfolio!

Kurz gesagt, wir sind mit dem Risiko-Rendite-Profil unseres UCITS-Portfolios zufrieden, sind uns aber auch bewusst, dass für bestimmte Anleger ein noch konzentrierteres Portfolio sinnvoll wäre, ohne dass viel mehr Risiko eingegangen wird. Leider kann eine solche Strategie jedoch nicht als UCITS-Vehikel aufgelegt werden sondern nur als Direktmandat oder als AIF...

Avis aux amateurs!

Das gesamte Team von ECP wünscht Ihnen Frohe Ostern und eine gute Eiersuche.

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
30. März 2018

Disclaimer

European Capital Partners (Luxembourg) SA ("ECP") ist für die Veröffentlichung dieses Werbedokuments verantwortlich. ECP ist eine in Luxemburg ansässige Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in JF Kennedy avenue 35a, L-1855 Luxemburg (RCS Luxemburg, B 134.746), zugelassen als Alternativer Investmentfondsmanager ("AIFM") des Luxemburger Gesetzes vom 12. Juli 2013 und beaufsichtigt von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Die vorliegende Broschüre wurde ausschließlich zu Informationszwecken veröffentlicht und stellt kein Kauf - oder Verkaufsangebot für Finanzinstrumente dar. Es handelt sich auch nicht um eine Anlageberatung oder Bestätigung einer Transaktion, wenn nicht ausdrücklich Gegenteiliges vereinbart wurde. Obgleich ECP die verwendeten Daten und Quellen sorgfältig auswählt, können Fehler oder Auslassungen nicht von vornherein ausgeschlossen werden. ECP haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden, die aus der Verwendung der vorliegenden Broschüre entstanden sind. Die geistigen Eigentumsrechte von ECP sind jederzeit zu beachten; die Wiedergabe des Inhalts der vorliegenden Broschüre ohne vorherige schriftliche Einwilligung von ECP ist nicht gestattet. Jede Investition birgt Risiken wie das Risiko des Verlustes von Anfangskapital. Bitte lesen Sie den Prospekt ausgewählter Fonds, ihre wesentlichen Anlegerinformationen (KIIDs) und Finanzberichte, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, um ihre spezifischen Risiken, Kosten und Bedingungen zu verstehen. Diese Dokumente sind auf www.ecp.lu verfügbar. In der Vergangenheit erzielte Performance garantiert keine zukünftige Performance. Bitte wenden Sie sich an einen unabhängigen Steuerberater für Steuerinformationen, die sich jederzeit ändern können, und analysieren Sie die steuerlichen Auswirkungen einer Investition auf Ihre persönliche Situation.