



# Freitagmorgen Kaffee

## Nr. 22 – Jagd auf kurzfristige Outperformance

Der erfahrene Investor Leon Copperman von Omega Advisors kündigte im Juli an, dass er seinen Hedgefonds in ein Family Office umwandeln will. Laut Wall Street Journal argumentiert er: "Ich möchte nicht den Rest meines Lebens damit verbringen, dem S&P 500 nachzujagen".

Wir fragen uns, ob Copperman, indem er das Handtuch wirft, auf ein großes Problem hinweist, mit dem sich die Vermögensverwaltungsbranche konfrontiert sieht. Anleger zahlen für Vermögensverwalter eine Gebühr, um den Referenzindex "zu übertreffen". Die Erwartung ist, eine bessere risikoadjustierte Performance als der Gesamtmarkt zu generieren, und dies nach Abzug der Kosten, was verständlich und gerechtfertigt ist. **Das Problem ist jedoch, dass die Erwartung besteht, kurz- und mittelfristig eine Outperformance zu erzielen.** Mit dem Aufkommen passiver Anlagestrategien ist der Druck zur Outperformance sogar gestiegen und die Geduld für kurzfristige Underperformance ist sogar gesunken.

Brandes Institute veröffentlicht seit mehr als 10 Jahren regelmäßig Studien mit dem Titel "Tod, Steuern und kurzfristige Underperformance". Ihre jüngste Analyse wurde in Bezug auf Emerging-Market-Fonds durchgeführt und im März dieses Jahres veröffentlicht. Die besten 15% aller Fonds, die über einen Zeitraum von 10 Jahren die beste Rendite erwirtschafteten, verzeichneten alle Phasen von Underperformance und blieben in ihrem schlechtesten 12-Monatszeitraum um mehr als 8% hinter dem Markt zurück. Das hinderte diese Manager nicht daran, die Benchmark um annualisierte 112 Basispunkte über 10 Jahre zu übertreffen !!

**Top 15 Fonds: Relative Performance vs. MSCI EM Index, 2007-2017 (annualisiert)**

	Schlechtester 1-Jahres Zeitraum	Schlechtester 3-Jahres Zeitraum	Schlechtester 5-Jahres Zeitraum
Performance	-0.16% to -33.60%	2.26% to -18.53%	1.37% to -9.25%
Durchschnitt	-8.02%	-4.10%	-1.28%

Quelle: Morningstar, Brandes Institute; am 06/30/17.

Wir könnten also argumentieren, dass kurzfristige Underperformance, so schmerhaft sie auch sein mag, genauso wie Tod und Steuern Teil des Lebens eines jeden erfolgreichen Anlegers ist.

**Ich bin der festen Überzeugung, dass eine übermäßige Fokussierung auf kurzfristige Rendite kontraproduktiv für die Erreichung langfristiger Anlageziele ist.**

## Freitagmorgen Kaffee - Nr. 22 – Jagd auf kurzfristige Outperformance

Bei ECP investieren wir in Unternehmen, die mit einem signifikanten Preisabschlag oder einer Sicherheitsmarge zu dem Preis gehandelt werden, der unserer Einschätzung nach diese Unternehmen wert ist. **Wir beurteilen die von uns analysierten Unternehmen freiwillig langfristig und beurteilen dabei ihre Ertragskraft oder ihre Fähigkeit, den frei verfügbaren Cashflow unter normalisierten Bedingungen zu generieren.**

Wir versuchen nicht, die nächsten Quartalsergebnisse zu prognostizieren, und stellen daher unser Portfolio sicher nicht für die nächsten Quartalsergebnisse in Bezug auf kurzfristige Erwartungen auf.

**Der Weg zum zugrunde liegenden Fairen Wert des Geschäfts war und ist immer holprig.** Im Durchschnitt dauert es 4 bis 5 Jahre für "Mr Market", wie wir den allgemeinen Aktienmarkt nennen, die zugrunde liegenden Merkmale des Geschäfts zu erkennen, die wir im Investment Case ermitteln.

**Geduld ist zwingend erforderlich für die erfolgreiche Umsetzung dieser Strategie.**

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA  
*Partner & Chief Investment Officer*  
7. September 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](http://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.