



Freitagmorgen Kaffee

Nr. 23 – Buffetts geheime Soße

Tausende von Seiten wurden über das Orakel von Omaha geschrieben, um herauszufinden, was Warren Buffetts herausragenden Erfolg als Value-Investor ausgemacht hat. Berkshire's Brief an die Aktionäre waren im Laufe der Jahre eine enorme Quelle an Inspiration und Weisheit für uns Value-investoren. **Warum also, trotz all dieser verfügbaren Informationen, gibt es nicht mehr "Mini-Buffetts", die seinen Anlagestil replizieren und damit Mr. Market langfristig auf eine sehr konsistente Weise schlagen? Erklärt sich der Erfolg des Herrn Buffett aufgrund eines unerklärlichen Talentes, das Gott einigen Glücklichen mit auf den Weg gegeben hat?**

Buffett selbst geriet in diese Debatte. In einem effizienten Markt, so argumentierten viele Akademiker, dürfte es einen Investor wie Buffett nicht geben. Seine Outperformance würde nur auf Glück beruhen. Buffet wäre der glückliche Gewinner eines Münzwurf-Wettbewerbs, wie in einer heute berühmten Konferenz von 1984 auf der Columbia Universität argumentiert wurde.

Buffett's Antwort war doppelt. Zuerst argumentierte er, dass die erfolgreichsten Investoren alle aus demselben intellektuellen Dorf kommen, das er "Graham-and-Doddsville" nannte und Value-Investoren sind. Zweitens, und noch Ueberzeugender, fuhr er in den letzten dreißig Jahren systematisch damit fort, den Münzwurfwettbewerb zu gewinnen. So viel Glück über einen solch langen Zeitraum ist unmöglich!

Buffett hat seit 1964 eine Sharpe-Ratio von 0,79 realisiert, mit signifikantem Alpha und geringer Exposition gegenüber traditionellen Risikofaktoren wie Value oder Marktkapitalisierung. Der Teil, der nicht erklärt werden kann, also das Alpha, blieb ein Geheimnis.

Dies könnte sich nun ändern...

Berkshire's Performance vs. the S&P 500

Year	Annual Percentage Change		
	in Per-Share Book Value of Berkshire	in Per-Share Market Value of Berkshire	in S&P 500 with Dividends Included
1965	23.8	49.5	10.0
1966	20.3	(3.4)	(11.7)
1967	11.0	13.3	30.9
1968	19.0	77.8	11.0
1969	16.2	19.4	(8.4)
1970	12.0	(4.6)	3.9
1971	16.4	80.5	14.6
1972	21.7	8.1	18.9
1973	4.7	(2.5)	(14.8)
1974	5.5	(48.7)	(26.4)
1975	21.9	2.5	37.2
1976	59.3	129.3	23.6
1977	31.9	46.8	(7.4)
1978	34.0	14.5	6.4
1979	35.7	102.5	18.2
1980	19.3	32.8	32.3
1981	31.4	31.8	(5.0)
1982	40.0	38.4	21.4
1983	32.3	69.0	22.4
1984	13.6	(2.7)	6.1
1985	48.2	93.7	31.6
1986	26.1	14.2	18.6
1987	19.5	4.6	5.1
1988	20.1	59.3	16.6
1989	44.4	84.6	31.7
1990	7.4	(23.1)	(3.1)
1991	39.6	35.6	30.5
1992	20.3	29.8	7.6
1993	14.3	38.9	10.1
1994	13.9	25.0	1.3
1995	43.1	57.4	37.6
1996	31.8	6.2	25.0
1997	34.1	34.9	33.4
1998	48.3	52.2	28.6
1999	0.5	(19.9)	21.0
2000	6.5	26.6	(9.1)
2001	(6.2)	6.5	(11.9)
2002	10.0	(3.8)	(22.1)
2003	21.0	15.8	28.7
2004	10.5	4.3	10.9
2005	6.4	0.8	4.9
2006	18.4	24.1	15.8
2007	11.0	28.7	5.5
2008	(9.6)	(31.8)	(37.0)
2009	19.8	2.7	26.5
2010	13.0	21.4	15.1
2011	4.6	(4.7)	2.1
2012	14.4	16.8	16.0
2013	18.2	32.7	32.4
2014	8.3	27.0	13.7
2015	6.4	(12.5)	1.4
2016	10.7	23.4	12.0
2017	23.0	21.9	21.8
Compounded Annual Gain – 1965-2017	19.1%	20.9%	9.9%
Overall Gain – 1964-2017	1,088,029%	2,404,748%	15,508%

Quelle: Berkshire Hathaway Inc. Jahresbericht 2017.

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. 23 – Buffetts geheime Soße

Wir stießen auf ein sehr interessante Studie, die im Juni 2018 im *Financial Analyst Journal* unter dem Titel "*Buffet's Alpha*" veröffentlicht wurde. Hier zerlegen die Autoren Frazzine, Kabiller & Pedersen die Renditen, die Buffett über seine Investmentkarriere realisiert hat. **Sie identifizieren zwei Faktoren, die zusammen mit der Verschuldung, die in Berkshire Hathaway verwendet wird, den größten Teil der Rendite von Warren Buffet erklären. Der Erste heißt "Betting gegen Beta" und der zweite ist "Quality-Minus-Junk".**

Im Wesentlichen kam Buffetts Performance im Laufe der Jahre durch die Nutzung von billigen, sicheren und qualitativ hochwertigen Aktien zustande.

Diese Faktoren basieren auf harten Buchhaltungs- und Börsendaten und können somit repliziert werden. Die Autoren schaffen es, Buffetts Performance mit diesen Faktoren zu replizieren, was bedeutet, dass der "Talentteil" größtenteils verschwindet.

Ob die Autoren dieses Artikels das Rezept der geheimen Soße des Buffets gefunden haben, bleibt abzuwarten. **Wir kommen jedoch zu dem Schluss, dass die von den Autoren verwendeten Unternehmensmerkmale für uns als Value-Investoren sehr relevant erscheinen.**

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
14. 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 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.