



Freitagmorgen Kaffee

Nr. 30 — Der Elefant im Porzellanladen

Wir haben in der Vergangenheit oft argumentiert, dass der passive Anlagestil die ultimative Momentum-Strategie darstellt.

Durch die Replizierung eines Referenzindex investiert die passive Strategie, wie ein ETF oder ein Indexfonds, in jeden Bestandteil des Index, wobei die Grundlagen des zugrunde liegenden Geschäfts der börsennotierten Unternehmen ignoriert werden. Mit anderen Worten: während die Stimmung an den Aktienmärkten gut ist und sich das Geld in diesen Strategien anhäuft, werden die Aktienkurse der Glamour-Aktien, die die größten Gewichte in der Benchmark aufweisen weiter steigen, wodurch der Mechanismus der Preisfindung des Aktienmarktes möglicherweise gestört wird.

Wir müssen jedoch zugeben, dass es schwierig ist, diese Argumentation mit soliden Daten zu untermauern. Die Befürworter des passiven Investments werden zunächst die Argumente niedriger Gebühren und der Schwierigkeit aktiver Manager den Markt zu outperformen geltend machen. Sie werden auch argumentieren, dass ihre Strategien dem Markt Liquidität verleihen. Das Problem ist jedoch, dass sie alle auf der gleichen Seite ihrer Trades in fallenden Märkten sind.

Dieser Monat Oktober war eine grausame Erinnerung an die Anleger, dass das Börsenumfeld eher fragil ist und sich nach fast zehn Jahren eines Bullenmarktes schnell verschlechtern kann. Wir haben das dumpfe Gefühl, dass ein Großteil der erhöhten Intraday-Volatilität derzeit durch passive Flüsse getrieben ist. Anders ausgedrückt ist es nicht unser Eindruck, dass aktive Anleger heutzutage sehr aktiv sind. Sie scheinen auf ihren Händen zu sitzen und halten an ihren langfristigen Positionen fest. Nur die Mutigsten fangen an, in neue Ideen zu investieren, während sie buchstäblich nach Babys suchen, die mit dem Badewasser weggeworfen wurden. **Es sind weitgehend die passiven Strategien, die den Markt antreiben.**

Die Frage ist: **Was wird passieren, wenn die Anleger in ETFs ihr Geld sehr schnell abziehen, während sich die Marktstimmung weiter verschlechtert?** Dies würde die passiven Strategien, die die Preise in den Bullenmärkten nach oben getrieben haben, dazu zwingen, ihre Positionen schnell abzuwickeln. Sie würden zu **"Zwangsverkäufeln"** und dies um jeden Preis. Denken Sie daran, dass ein passiver Manager bezahlt wird, um den Index zu replizieren. Er wird nicht dafür bezahlt, Kurse zu pflegen und das Kapital seiner Anleger zu schützen. **Die Größe passiver Strategien im Vergleich zu aktiven Strategien kann in dem heutigen Umfeld eine spürbare Auswirkung haben und Kursverfälle auf eine Weise verstärken, die wir zuvor nicht erlebt haben.**

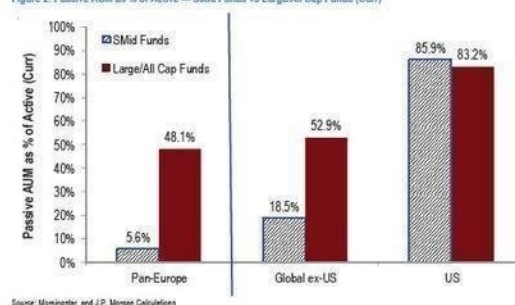
Freitagmorgen Kaffee - Nr. 30 — Der Elefant im Porzellanladen

JPMorgan hat kürzlich eine interessante Studie veröffentlicht, in der versucht wird, das Gleichgewicht zwischen passiven und aktiven Strategien zu quantifizieren. Im Vergleich zu vor zehn Jahren hat sich die Landschaft an den Aktienmärkten radikal verändert, wie in der folgenden Grafik dargestellt:

Figure 1: Passive AUM as % of Active — SMid Funds vs Large/All Cap Funds (2007)



Figure 2: Passive AUM as % of Active — SMid Funds vs Large/All Cap Funds (Curr)



Passive Strategien haben an den heutigen Aktienmärkten eine ungesehene Bedeutung erlangt, insbesondere in den Large Caps und in den US-amerikanischen Small- und Midcaps. Wenn sich herausstellt, dass sie sich unter schwierigen Marktbedingungen als marginale Verkäufer outen, nehmen wir uns besser in Acht vor dem passiven Elefanten im Porzellanladen.

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
2. November 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 Luxembourg (RCS Luxembourg, 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 Vorherein 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 (KIID) 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.