



	ISIN	Aufgelegt am	Letzter NIW	Ertrag Q4 2024	Ertrag 2024	Seit Auflegung
Lansdowne Endowment Fund			31.12.2024			p.a.
Anteilsklasse D1 (Seed)	LU1946060875	11. Jun '19	€ 1.401,29	+2,8%	+13,3%	6,0%
Anteilsklasse F - EUR	LU1946062061	29. Okt '19	€ 1.348,27	+2,8%	+13,3%	5,9%
Anteilsklasse Ca-EUR	LU2360079011	17. Sep '24	€ 1.039,32	NA [‡]	NA [‡]	NA [‡]
Anteilsklasse P - EUR	LU1946062574	26. Nov '19	€ 1.290,68	+2,7%	+12,6%	5,1%
Anteilsklasse A - EUR	LU1946059513	12. Okt '21	€ 110,24	+2,5%	+11,9%	4,1%
Anteilsklasse F - CHF	LU1946062145	24. Aug '21	CHF 1.064,76	+2,3%	+12,8%	1,9%
Anteilsklasse P - CHF	LU1946062657	20. Nov '24	CHF 1.005,30	NA [‡]	NA [‡]	NA [‡]

[‡] Gemäß MiFID2-Vorschriften dürfen in den ersten 12 Monaten der Laufzeit eines Fonds keine Performancezahlen ausgewiesen werden.

Selbstreflektion - Im Spiegel der Fondsanalyse

Liebe InvestorInnen, Geschäftspartner und Freunde,

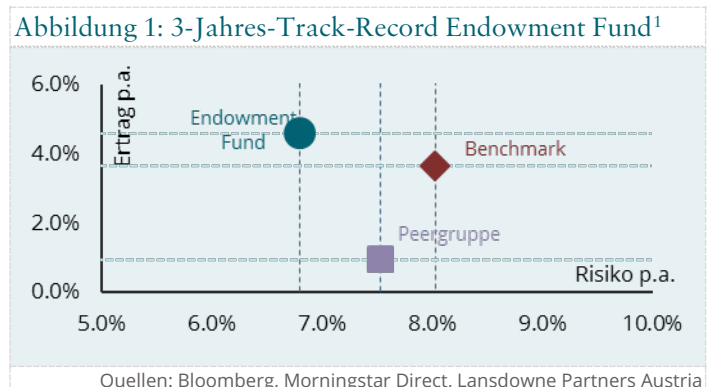
im Rückblick auf 2024 gibt es viel, wofür wir dankbar sein können. 5½ Jahre nach Investitionsstart hat der Endowment Fund eine beneidenswerten Track Record vorzuweisen: Aktuell liegt der Fonds über 1-, 3- und 5-Jahre jeweils im obersten Dezil seiner Vergleichsgruppe.

Als institutioneller Asset Manager setzen wir bei der Analyse aktiver Managementstrategien quantitative Studien ein. Im vorliegenden Schreiben verwenden wir nun eben diese Werkzeuge, um unsere eigene Leistung zu analysieren.

Der erste Test für jeden Fonds ist ein Vergleich von Risiko und Rendite über mittlere bis lange Zeiträume. In Abbildung 1 sind beispielhaft die annualisierten Zahlen für den letzten Dreijahreszeitraum dargestellt. Die Grafik bestätigt, dass die Outperformance nicht durch höheres Risiko, sondern durch Kompetenz erzielt wurde.

Dies ist jedoch nur der erste Schritt. Wir wollen die Ursache solcher Erträge verstehen. Mit einfachen statistischen Analysen können wir beurteilen, welcher Teil der wöchentlichen oder monatlichen Renditen durch die Schwankungen der Benchmark erklärbar und wie viel auf andere Renditequellen zurückzuführen ist. Quellen, die möglicherweise weiterhin zu unseren Gunsten wirken, wenn kein Wind mehr in den Segeln steht!

Im Fazit stellen wir fest, dass der Endowment Fund in den letzten drei Jahren seine Resilienz generell verbessert hat. Auf der Grundlage empirischer Ergebnisse scheint der Fonds ausreichend positioniert zu sein, um kommende Marktkorrekturen gut zu überstehen. Dennoch besteht die Fähigkeit, bei allen außer den stärksten Hausse-Phasen Outperformance zu erzielen.



Martin Friedrich, Portfolio Manager

¹ Die horizontale Achse zeigt die annualisierte Volatilität der wöchentlichen Erträge zwischen dem 31.12.2021 und dem 27.12.2024. Die vertikale Achse zeigt die annualisierte Rendite für denselben Zeitraum. „Peergruppe“ bezieht sich auf den Median der wöchentlichen Erträge von ~780 Fonds, die von Morningstar als vergleichbar definiert werden.

Ein einfaches Risikomodell für den Endowment Fund

Unser Ansatz zerlegt die wöchentlichen und monatlichen Erträge des Fonds in zwei Komponenten:

- Die erste - von Statistikern als „Beta“ bezeichnet - beschreibt die Sensitivität eines Fonds gegenüber allgemeinen Marktbewegungen. Es ist ein Maß für das Risiko. Ein Beta von 1,0 bedeutet im Allgemeinen, dass der Fonds das Risikoprofil des Marktes widerspiegelt, während Zahlen über 1,0 darauf hindeuten, dass der Fonds risikoreicher ist.
- Die zweite Komponente wird als „Alpha“ bezeichnet. Sie erfasst Ertragsbestandteile, die sich nicht durch die Schwankungen des Marktes erklären lassen. Diese Zahl, die positiv oder negativ sein kann, quantifiziert den Mehrwert eines Fondsmanagers jenseits seiner Risikoneigung.

Wenn wir unsere Ergebnisse über 1-, 2- und 3-Jahres-Zeiträume mitteln, stellen wir fest, dass der Endowment Fund in der Regel nur rund 70%³ der Schwankungen seiner Benchmark nachvollzieht. Mit anderen Worten: Er weist ein Beta von 0,70 auf. Gleichzeitig finden wir eine idiosynkratische Komponente der Renditen - ein „Alpha“ - im Wert von 3,0% pro Jahr³.

Unter der Annahme, dass diese historischen Muster wiederholbar sind, können wir die in Tabelle 1 dargestellten Szenarien erstellen. Sie zeigen, wie sich der Fonds in Zukunft verhalten könnte. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass unsere Anleger in den meisten Situationen auf ein zufrieden stellendes Ergebnis hoffen dürfen.

Die Widerstandsfähigkeit, welche das so errechnete Muster suggeriert, ermutigt uns. Das heißt aber nicht, dass wir dies als gegeben ansehen dürfen. Wir arbeiten laufend daran, die Resilienz des Fonds weiter zu verbessern, durch Anpassungen der Anlagepolitik, der Portfoliozusammensetzung und der Overlay-Strategien.

Tabelle 1: Szenario-Analyse der Risikomodellierung

Szenario	Benchmark	Endowment Fund ²
Crash	-13,5%	-6,5%
Korrektur	-4,5%	0,2%
Richtungslos	0,0%	3,0%
Basis-Szenario	4,5%	6,2%
Positive Überraschung	9,0%	9,3%
Hausse-Phase	13,5%	12,5%

Quelle: Lansdowne Partners Austria

Hinweis: Historische Renditen oder Renditemuster sind kein verlässlicher Leitfaden für die Zukunft. Wir können nicht sicher sein, dass die hier gezeigte Beziehung fortbestehen wird.

Ein Blick in den Maschinenraum

Abbildung 2 zeigt die Änderungen, die der Fonds im Jahr 2024 an der Palette der Verwaltungsstrategien vorgenommen hat. Änderungen gab es in sieben unserer 17 Anlageklassen. Insgesamt beendete der Fonds elf Engagements und eröffnete zehn neue Positionen.

Abbildung 2: Änderungen der Portfoliozusammensetzung 2024



die von uns gezahlten Gebühren senken.

Dabei messen wir auch unseren Erfolg: Seit unseren ersten Managerwechseln im Jahr 2020 haben sich unsere Entscheidungen in der Folge positiv auf unsere Performance ausgewirkt. Vergleicht man etwa die Performance der neu erworbenen mit

² Hypothetische Erträge vor Abzug von Lansdowne-Gebühren, aber nach Zielfondsgebühren und inklusive der operativen Aufwendungen.

³ Durchschnitt der wöchentlichen und monatlichen Regressionen, jeweils wieder gemittelt über 1-, 2- und 3-Jahre

jener der veräußerten Positionen, so zeigt sich, dass in etwa 67%⁴ der Fälle dadurch ein Mehrwert entstanden ist.

Das Portfolio wurde aber nicht nur durch Selektions-Entscheidungen, sondern auch durch unsere Asset Allokation und, in geringerem Maße, durch den Overlay-Handel beeinflusst. Wir können diese Dynamik veranschaulichen, indem wir die oben beschriebene Alpha-Beta-Analyse über verschiedene Zeithorizonte durchführen. Die Abbildungen 3a und 3b zeigen, wie sich unsere systematischen (Beta) und idiosynkratischen (Alpha) Ertragskomponenten dabei im Rückblick entwickelt haben.

Insbesondere erkennt man so, dass das Portfolio zunehmend unelastisch gegenüber Marktbewegungen geworden ist. Der Endowment Fund hat mit seiner Benchmark Schritt gehalten, aber nicht so sehr, weil die Benchmark gestiegen ist, sondern weil er mit Strategien Geld verdient hat, die nichts oder nur wenig mit den Schwankungen der Benchmark zu tun haben!

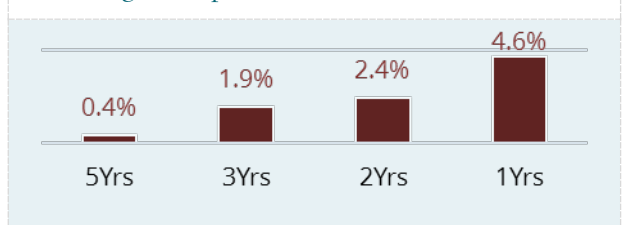
Mehr Statistik

Eine weitere Technik der Fondsanalyse untersucht, wie stark die Wertentwicklung an Abwärts- und Aufwärtsbewegungen des allgemeinen Marktes gekoppelt ist. Die so genannten „Capture Ratios“ sind eine weitere Möglichkeit zu verstehen, wie sich ein bestimmter Fonds in verschiedenen Marktumgebungen voraussichtlich verhalten wird. Sie helfen Fondsanalysten, Manager zu erkennen, die während einer Hausse in ihrer Anlageklasse nur „die Welle reiten“, ohne ihren Anlegern einen nachhaltigen Wert zu bieten.

Abbildung 3a: Beta versus Benchmark⁵

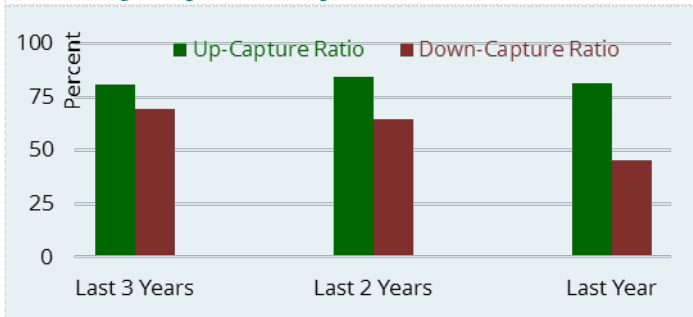


Abbildung 3b: Alpha versus Benchmark⁵



Quelle: Lansdowne Partners Austria

Abbildung 4: Up/Down Capture Ratio⁶ im Zeitverlauf



Quelle: Lansdowne Partners Austria

Hinweis: Historische Renditen oder Renditemuster sind kein verlässlicher Leitfaden für die Zukunft. Wir können nicht sicher sein, dass die hier gezeigte Beziehung fortbestehen wird.

Abbildung 4 zeigt, wie sich diese Statistik über die letzten 1, 2 und 3 Jahre entwickelt hat: Der Endowment Fund partizipiert selten zu 100% an Rallys, nimmt aber mehr von den Aufwärtsbewegungen mit als von den Korrekturen. Der Durchschnitt der drei Zeiträume in der Grafik links zeigt, dass der Fonds knapp über 80% der Aufwärtsbewegungen, aber nur etwa 60% der Abwärtsbewegungen der Benchmark mitgemacht hat. Das *Up/Down Capture Ratio*⁶ errechnet sich auf diese Weise zu einem Wert von ca. 1,30-1,40.

⁴ Datenstand: 30. Dezember 2024

⁵ Durchschnitt von zwei Regressionen, die die monatlichen und wöchentlichen Renditen der Fonds im Vergleich zur Benchmark analysieren.

⁶ Unter <https://www.investopedia.com/terms/u/up-market-capture-ratio.asp> finden Sie Details zur Berechnung.

Schlussfolgerung

Die inhärent defensive Haltung unserer Asset Allocation ist nur zum Teil ein strukturelles Merkmal. Als langfristige, geduldige Investoren sehen wir nichts Falsches daran, die Gewinne des Marktes zu ernten. Wir wollen also nicht ständig ein Beta unter 1,0 haben. Allerdings ist der Endowment Fund auch bestrebt, eine antizyklische Anlagepolitik umzusetzen, eine Praxis, die sich über Jahrhunderte hinweg als erfolgreich erwiesen hat.

In der Praxis wäre damit ein höheres Risiko genau dann gerechtfertigt, wenn Bewertungen niedrig sind und die Anleger Angst haben. Leider aber sehen wir im aktuellen Marktumfeld genau das Gegenteil: Die wichtigste Börse der Welt, der S&P500, weist Spitzenbewertungen auf und Anlegerbefragungen bestätigen eine überschwengliche Stimmung unter Investoren – eine gefährliche Kombination. Selbst wenn wir den Markt sicher nicht perfekt timen können, scheint uns in diesem Umfeld eine unterdurchschnittliche Sensibilität für alles, was kommt, die richtige Antwort zu sein.

Rechtliche Hinweise

Diese Marketingmitteilung wurde nicht in Übereinstimmung mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Das Dokument, die darin enthaltenen Informationen und alle mündlichen oder sonstigen schriftlichen Informationen, die offengelegt oder zur Verfügung gestellt werden, sind streng vertraulich und dürfen ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von Lansdowne Partners Austria GmbH („Lansdowne“) weder an andere Personen oder Einrichtungen weitergegeben noch kopiert, vervielfältigt oder in irgendeiner Form, ganz oder teilweise, weitergegeben werden. Dieses Dokument bezieht sich auf den Multiflex SICAV - Lansdowne Endowment Fund, bei dem Lansdowne Partners Austria der Investmentmanager ist (der „Endowment Fund“). Die diesem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen berücksichtigen nicht die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten.

Dieses Dokument wird von Lansdowne herausgegeben. Lansdowne ist von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) zugelassen und wird von der FMA beaufsichtigt.

Die Inhalte des Dokuments stellen keine Finanz-, Anlage-, Steuer-, Rechts- oder sonstige Beratung dar, und die Empfänger des Dokuments („Empfänger“) dürfen sich nicht darauf verlassen, dass es irgendeine Form der Beratung darstellt. Empfänger, die eine Investition in den Endowment Fund in Erwägung ziehen, sollten ihre eigene unabhängige Beratung in Anspruch nehmen. Lansdowne erbringt weder eine Anlageberatung für Empfänger des Dokuments, noch nimmt es Aufträge von diesen Empfängern entgegen und leitet diese weiter, noch führt es andere Aktivitäten mit oder für diese Empfänger durch, die „MiFID- oder gleichwertige Drittlandgeschäfte“ darstellen.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung, ein Angebot zur Ausgabe oder zum Verkauf oder eine Aufforderung zur Beteiligung an einer Anlagetätigkeit (einschließlich des Kaufs oder der Anlage in Anteile oder Beteiligungen an einem Fonds) oder ein Angebot oder eine Platzierung von Anteilen an einem Fonds dar, noch ist es oder die Tatsache seiner Verteilung Grundlage eines Vertrages oder darf im Zusammenhang mit einem solchen Vertrag herangezogen werden. Weitere Informationen über den Endowment Fund, einschließlich einer Erörterung der Risiken einer Anlage in den Endowment Fund, sind im Verkaufsprospekt und im KIID des Endowment Fund enthalten. Die Empfänger sollten diese Dokumente, die auf der Website der Verwaltungsgesellschaft (Carne Global Fund Managers (Luxembourg) S.A.) kostenlos zugänglich sind, bei der Entscheidung über eine Anlage in den Endowment Fund berücksichtigen. Die in diesem Dokument angegebenen Finanzkennzahlen spiegeln die aktuellsten Daten zum Zeitpunkt der Ausgabe wider. Solche Parameter können sich – u. a. aufgrund von Preisanpassungen oder dem Erhalt genauerer Daten – jederzeit ändern. Bei den geäußerten Meinungen handelt es sich ausschließlich um die gegenwärtige Interpretation von Lansdowne, welche die vorherrschenden Marktbedingungen und bestimmte Annahmen (die sich möglicherweise als nicht zutreffend erweisen) widerspiegeln. Daher sind die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen unverbindlich und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Empfänger sollten sich darüber im Klaren sein, dass der Wert einer Anlage und die Erträge daraus sowohl steigen als auch fallen können, und dass das Kapital eines Anlegers in den Endowment Fund einem Risiko unterliegt und dass der Anleger bei Rückgabe oder Entnahme seiner Anlage möglicherweise nicht den vollen von ihm investierten Betrag zurückerhält. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse und stellt keine Garantie dafür dar. Darüber hinaus kann der Wert der Anlage aufgrund von Wechselkursschwankungen steigen oder fallen.

Der Endowment Fund wird nicht an einer Börse gehandelt, so dass es für einen Anleger schwierig sein kann, über diese Anlage anders als durch Rückgabe von Anteilen zu verfügen oder verlässliche Informationen über das Ausmaß der Risiken zu erhalten, denen seine Anlage ausgesetzt ist.

Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die Lansdowne für zuverlässig hält, die aber nicht unabhängig überprüft wurden. Soweit gesetzlich zulässig und gemäß den Regeln und Leitlinien der FMA in der jeweils gültigen Fassung wird festgehalten:

(i) Weder Lansdowne, noch der Endowment Fund, noch die mit Lansdowne und/oder dem Endowment Fund verbundenen Unternehmen, Direktoren, Partner, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter (zusammen „Relevante Personen“) geben eine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit des Inhalts dieses Dokuments; und (ii) keine Relevante Person übernimmt irgendeine Verantwortung oder Haftung für entgangenen Gewinn, indirekte oder sonstige Folgeschäden oder sonstige wirtschaftliche Verluste, die einer Person aus dem Vertrauen auf eine in diesem Dokument enthaltene Information, Aussage oder Meinung entstehen (unabhängig davon, ob solche Verluste durch die Fahrlässigkeit der Relevanten Person oder anderweitig verursacht wurden). Alle Informationen in diesem Dokument entsprechen dem momentan Datenstand und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung oder sonstige Veröffentlichung solcher Änderungen geändert werden. Jede Relevante Person kann Beteiligungen am Endowment Fund haben oder gehabt haben und kann jederzeit Käufe und/oder Verkäufe als Auftraggeber oder Beauftragter tätigen oder Unternehmensfinanzierungs- und/oder andere Beratungs- oder Finanzdienstleistungen für den Endowment Fund erbringen oder erbracht haben.

Dieses Dokument ist vertraulich und ausschließlich für die Verwendung durch die Person, Personen oder Körperschaften bestimmt, die die Staatsangehörigkeit eines Staates oder Landes besitzen bzw. ihren Wohnsitz, Sitz oder eingetragenen Firmensitz in einem Staat oder Land haben, in dem die Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung des Dokuments nicht gegen Gesetze oder andere Vorschriften verstößt. Es richtet sich an Anleger/beauftragte Vermittler, die über das Wissen und die finanziellen Kenntnisse verfügen, um die mit den beschriebenen Anlagen verbundenen Risiken zu verstehen und zu tragen.

Lansdowne Partners Austria GmbH
Wallnerstrasse 3 / 21
1010 Vienna, Austria

Telephone: +43 1 22 789 0
Fax: +43 1 22 789 8601
E-mail: info@lansdownepartners.com