

Lansdowne Endowment Fund

Mai 2024

	ISIN	Aufgelegt am	Letzter NIW	Ertrag Q1 2024	Ertrag 2024	Seit Auflegung
Lansdowne Endowment Fund			31.05.2024			p.a.
Anteilsklasse D1 (Seed)	LU1946060875	11. Jun 19	€ 1.300,25	+5,3%	+5,1%	5,4%
Anteilsklasse D2 (Seed)	LU1946061253	11. Jun 19	€ 1.299,87	+5,3%	+5,1%	5,4%
Anteilsklasse F - EUR	LU1946062061	29. Okt 19	€ 1.251,04	+5,3%	+5,2%	5,0%
Anteilsklasse P - EUR	LU1946062574	26. Nov 19	€ 1.202,08	+5,1%	+4,9%	4,2%
Anteilsklasse A - EUR	LU1946059513	12. Okt 21	€ 106,45	+5,0%	+4,7%	2,4%
Anteilsklasse F - CHF	LU1946062145	24. Aug 21	CHF 1.019,96	+8,0%	+8,1%	0,7%

Asset Allokation, Version 6.0

Liebe InvestorInnen, Geschäftspartner und Freunde,

Am 11. Juni feierte der Endowment Fund sein 5-jähriges Bestehen. Dieser Meilenstein fällt mit unserer jährlichen Überprüfung der strategischen, langfristigen Vermögensallokation zusammen, die unsere Investitionsentscheidungen für die nächsten 12 Monate leiten wird. Der Zweck dieser jährlich wiederkehrenden Übung: Jene Kombination von Anlageklassen zu ermitteln, die unserer Meinung nach die bestmögliche Rendite bei gleichem Risiko wie eine 50:50-Mischung aus Anleihen und Aktien der Industrieländer bietet.

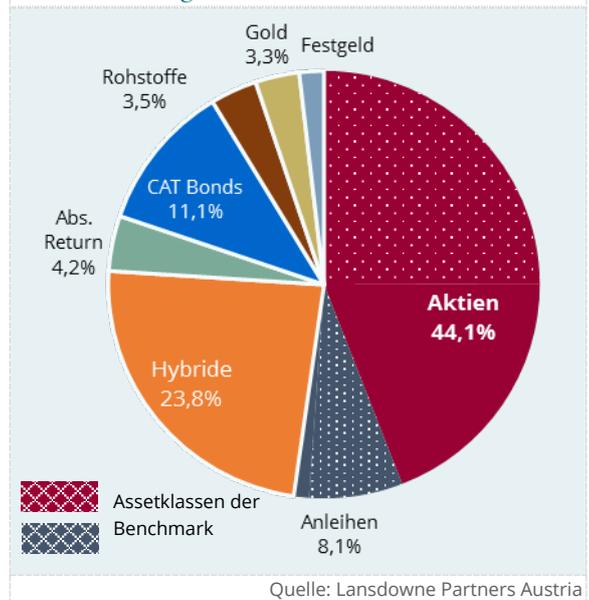
Sie finden die Antwort in der Grafik auf der rechten Seite. Unser Ansatz ist evidenzbasiert, stützt sich auf die besten verfügbaren wissenschaftlichen Erkenntnisse und nutzt sowohl unsere internen Ressourcen als auch die Arbeit externer Spezialisten.¹

In Abbildung 1 heben die schattierten Segmente die beiden Anlageklassen hervor, welche als Benchmark Verwendung finden. Der Rest - fast 70% des Vermögens – teilt sich auf alternative Renditequellen auf. Wie Sie sehen, ist der Endowment Fund gänzlich anders aufgebaut als die meisten Mischfonds.

Auf den folgenden Seiten geben wir zunächst einen Überblick über die Ergebnisse, die unser Ansatz in den letzten fünf Jahren seit seiner Einführung erzielt hat. Dann werden wir unsere Erwartungen für die Zukunft erörtern und unsere bevorzugten Anlageklassen hervorheben.

Martin Friedrich, Portfolio Manager

Abb. 1: Strategische Asset Allokation 2024-2025



¹ Quellen sind u.a.: Amundi, AQR, der Bank Credit Analyst, Blackrock, Templeton, GMO, JP Morgan, Pictet, Research Affiliates und Schroders.

Review – Die ersten 5 Jahre

Abbildung 2 fokussiert auf das Risiko: Wir vergleichen die Volatilität unserer strategischen Allokation mit jener der Benchmark. Die Risikovorgabe des Fonds besteht darin, im langfristigen Mittel die Volatilität einer 50:50-Mischung aus Anleihen und Aktien zu egalisieren. Die blauen Balken zeigen die Schwankungsneigung dieser Benchmark oder „Risikoreferenz“. In rot ist dagegen die wöchentliche annualisierte Volatilität der von uns als "optimal" ermittelten Mischung von Vermögenswerten dargestellt.

Aus der Grafik ergeben sich zwei wichtige Erkenntnisse: Erstens ist die Volatilität im Laufe der Zeit nicht konstant. Kapitalmärkte schwanken zwischen Episoden relativer Ruhe und Panik. In keinem einzelnen Jahr aber hat sich das Risiko der Strategischen Asset Allokation wesentlich von der Benchmark entfernt. Über den gesamten Zeitraum liegt die annualisierte Volatilität bei 8,7% gegenüber einem Wert von 9,0% für den Referenzindex. In Anbetracht der Tatsache, dass die meisten unserer Investitionen in Vermögensklassen getätigt wurden, die nicht in der Benchmark enthalten sind, interpretieren wir das Erreichen unseres Risikoziels als erste und wichtigste Validierung unserer Methodik.

Kommen wir nun zu den Erträgen: Seit Auflegung des Fonds haben sowohl die Benchmark als auch die strategische Asset Allocation unsere ursprünglichen Erwartungen übertroffen (Tabelle 1). Betrachtet man die einzelnen Anlagekategorien, so zeigt sich, dass unsere Schätzungen in zwei Fällen annähernd zutreffend, in vier Fällen zu niedrig und in zwei Fällen zu hoch waren. Insgesamt hat ein Index unserer kumulativen strategischen Allokationsentscheidungen auf Höhe der Benchmark rentiert.²

Bei der Interpretation dieser Zahlen ist eine gesunde Portion Bescheidenheit angebracht: Wir versuchen nichts weniger, als die Zukunft vorherzusagen. Zu sagen, dass dies schwierig ist, ist wohl eine Untertreibung. Es zeigt sich allerdings, dass Finanzmärkte auch nicht völlig unberechenbar sind. Ein Gedanke hierzu: Erfolg erfordert Geduld, weshalb unsere Projektionen mit einem Zeithorizont von sieben Jahren erstellt werden. Da erst fünf der ersten sieben Jahre vergangen sind, ist es verfrüht, ein endgültiges Urteil zu fällen. Abbildung 3 hilft jedoch, realistische Erwar-

Abbildung 2: Vergleich der realisierten Volatilität



Tabelle 1: Erwartungen versus Ergebnis, Jahr 1-5 (p.a.)

Anlagegruppe/ Anlageklasse	Projektion	Realität	
	2019-26E	5/2019- 5/2024	Differenz
Aktien & Realvermögen	5,7%	8,7%	2,8%
Anleihen	1,2%	-1,5%	-2,6%
Kredit/Hybride Anlagen	2,6%	0,2%	-2,4%
Absolute Return	2,3%	2,3%	-0,0%
Versicherungsgebundene	1,3%	3,9%	2,5%
Rohstoffe	2,2%	8,8%	6,4%
Gold	1,3%	13,0%	11,5%
Festgeld	0,6%	0,7%	0,1%
SAA-Index⁴	3,9%	5,7%	1,8%
Risikoreferenz	3,2%	5,4%	2,1%

Quelle: Bloomberg, Lansdowne Partners Austria

Abbildung 3: Prognosequalität verbessert sich mit dem zeitlichen Horizont³



² Zur besseren Vergleichbarkeit wurde die Schätzung der Implementierungskosten, die wir normalerweise anwenden, nicht berücksichtigt

³ Auf der Grundlage interner Backtests unter Verwendung von Point-in-Time-Daten

tungen zu bilden. Unsere Analyse zeigt deutlich, dass unsere Projektionen über rollierende 7-Jahres-Horizonte konsistent zuverlässiger waren als Prognosen über 1-Jahres-Horizonte.

Blick nach vorne ⁴

Tabelle 2 fasst die Änderungen unserer Erwartungen für die 17 von uns modellierten Anlageklassen zusammen. Nach der Rallye des letzten Jahres sind unsere Erwartungen im Durchschnitt gesunken. Nur einige wenige Anlageklassen haben sich dem Trend widersetzt. Bevor wir ins Detail gehen, hier die wichtigsten Merkmale:

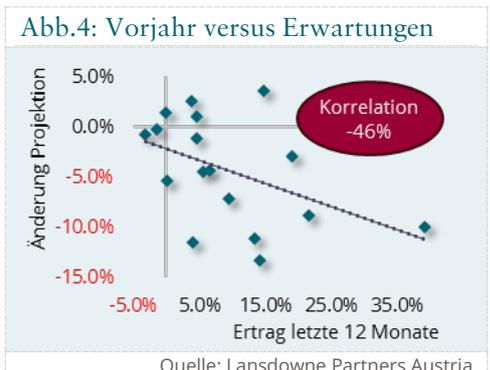
Tabelle 2: Erwartete Erträge, nach Assetklassen
(geometrisches Mittel arithmetischer Erträge,
korrigiert um zu erwartende Implementierungskosten)

Anlageklasse	Projektion 2023 p.a.	Projektion 2024 p.a.
Aktien Entwickelte Länder	6,1%	↓ 4,7%
Aktien Schwellenländer	7,2%	↓ 5,4%
Aktien Frontiermärkte	6,6%	↑ 7,1%
Immobilienaktien	5,5%	↓ 4,7%
Listed Private Equity	8,0%	↓ 6,4%
Gelistete Infrastruktur	5,4%	↔ 5,4%
Anleihen Investmentgrade	3,3%	↑ 3,5%
Anleihen mit Inflationsschutz	3,3%	↓ 3,2%
Wandelanleihen	5,1%	↓ 3,2%
Schwellenländeranl. Lokalwhg.	4,3%	↑ 4,4%
Schwellenländeranl. Hartwhg.	4,9%	↓ 4,2%
Hochzinsanleihen	5,4%	↓ 4,3%
Absolute Return	3,6%	↓ 3,5%
Versicherungsgeb. Anleihen	5,6%	↓ 3,4%
Rohstoffe (terminbasiert)	5,8%	↓ 5,1%
Gold	2,0%	↓ 1,6%
Festgeld	2,7%	↑ 3,0%

Quelle: Lansdowne Partners Austria

- Die gezeigten Projektionen stellen annualisierte geometrische Mittelwerte unserer Erwartungen für die kommenden 7 Jahre dar.
- Sie spiegeln unsere bestmögliche Schätzung der zu erwartenden Nettorenditen wider. Dabei gehen wir von Anlegern mit Zugang zu institutionellen Tranchen aller investierbaren Fonds in jeweiligen Universum aus. Somit berücksichtigen wir Gebühren, Kosten und die historische Out- oder Underperformance des durchschnittlichen Managers.
- Unser Ansatz ist bewertungsorientiert und antizyklisch. Assetklassen, welche in den letzten 12 Monaten einen starken Anstieg verzeichneten, sahen die größten Abwärtskorrekturen, und umgekehrt. Abbildung 4 dokumentiert diese Beziehung graphisch.
- Auf absoluter Basis - ungeachtet des Risikos - dürften Frontiermarkt-Aktien das höchste Renditepotenzial haben, gefolgt von Listed Private Equity, Schwellenländeraktien, gelisteter Infrastruktur und Rohstoffen.
- Größte positive Revisionen: Aktien Frontiermärkte, Festgeld und Investment-Grade-Anleihen.
- Größte Herabstufungen: Versicherungsgebundene Anleihen, Wandelanleihen und Schwellenländeraktien.

Im Folgenden gehen wir nun Schritt für Schritt durch das Universum, eine Anlageklasse nach der anderen.

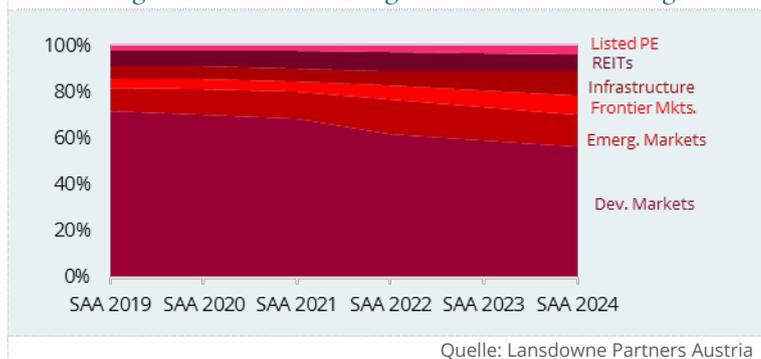


⁴ Betrachtungszeitraum von 05-2024 bis 04-2031

Aggregat Aktien & Realvermögen (44,1% der aktuellen Asset Allokation)

In unserer Arbeit fassen wir normalerweise sechs Anlageklassen, welche stark untereinander und mit Aktien korrelieren, in einer Gruppe zusammen. Aktien aus Industrieländern, auf die sich die meisten unserer Mitbewerber konzentrieren, machen mittlerweile nur mehr rund 56% dieser Allokation aus. Umgekehrt haben wir unsere Allokation in Schwellen- und Frontierländern, Listed Private Equity und börsennotierter Infrastruktur stetig erhöht.

Abbildung 5: Zusammensetzung “Aktien & Realvermögen”



Diese Verschiebung ist im Grunde auf veränderte Bewertungskennzahlen zurückzuführen: Per 31. Mai 2024 haben Aktien-Welt auf Indexebene einen Shiller-Koeffizienten von 29 erreicht, was für die Zukunft auf niedrige einstellende Renditen schließen lässt.

Im Gegensatz dazu erwarten wir auf der Grundlage aktueller Bewertungen, dass zumindest vier der sechs rechts dargestellten Anlageklassen bessere Erträge bieten sollten als der MSCI World.

Aggregat Anleihen (8,1%)

Trotz leicht erhöhter Prognosen hat unser Fonds seine Allokation in traditionelle Anleihen nicht verändert. Auch die Mischung der Anlageklassen ist weitgehend gleichgeblieben: 86% entfallen auf Anleihen mit Investment-Grade-Rating und 14% auf inflationsgebundene Wertpapiere (gegenüber der Mischung im Verhältnis von 85:15 im Jahr 2023). In Abbildung 6 ist diese Allokation des Fonds grafisch dargestellt.

Abb. 6: Interne Struktur der Anleihen Quote



Aggregat Kredit (Hybride Anlageklassen) (23,8%)

Abb.7: Zusammensetzung Kredit (Hybride)



Unsere Allokation in hybride Anlagen (Kreditrisiko) wird um insgesamt 1,3% reduziert. Ertragsprognosen wurden einerseits zurückgenommen und andererseits innerhalb der Anlagegruppe umverteilt. Die auffälligste Änderung betrifft Wandelanleihen: Unsere eingehende Modellrevision ergab, dass die Sensitivität zu Aktienmärkten möglicherweise geringer ist als bisher angenommen. Darüberhinaus ist die implizite Volatilität relativ zu den zugrunde liegenden Aktienmärkten sehr hoch. Nach den Ergebnissen zu urteilen, wird unsere Schlussfolgerung von den hinzugezogenen externen Experten geteilt. Das kombinierte Resultat aus Modelländerungen und Bewertungsverschiebungen ist eine Ertragsprognose von nunmehr 3,2% (anstelle von 5,1% p.a.).

Die mittelbare Folge ist eine Anpassung der gruppeninternen Allokationen. Wandelanleihen machen nun 26% der Gesamtallokation aus, während globale Hochzinsanleihen um 5 Prozentpunkte auf 18% gestiegen sind. Schwellenländeranleihen in Hartwährung wurden um etwa 1,0% reduziert. Abbildung 7 fasst die Intra-Gruppen-Allokation zusammen.

Absolute Return Strategien (4,2%)

Der Endowment Fund hält eine relativ niedrige Allokation in Absolute Return vor allem deshalb, weil der Index, den wir zur Erfassung der Risikomerkmale der Anlageklasse verwenden - bekannt als HFRX Global Index - erstaunlich geringe Diversifikationsvorteile bietet. Seit 2019 weist er eine Korrelation von etwa 76% mit Aktien entwickelter Länder auf. Darüber hinaus haben Hedge-Fonds als Branche schlechte Arbeit geleistet, wenn es darum ging, dieses systematische Risiko in Rendite umzuwandeln: Wir errechnen eine risikobereinigte Überschussrendite von -2,0% jährlich (bei einem Beta von 0,21).⁶

Im Vergleich zum HFRX weist das Portfolio des Endowment Fund eine deutlich andere Gewichtung der einzelnen Teilstrategien auf. Wie aus Tabelle 4 zu ersehen, hält der Fonds eine Übergewichtung von Event-Driven- und in geringerem Maße auch von Global-Macro- und Trendfolge-Strategien.

Besonders wichtig ist, dass wir durch die Auswahl der Manager das Problem des negativen Alpha der Benchmark überwinden konnten. Das Portfolio hat den HFRX in den letzten 12 Monaten um mehr als 4,0% und in den letzten 3 Jahren um mehr als 12,0% übertroffen.

Tabelle 4: Zusammensetzung Absolute Return Portfolio

Strategie-Typ	Endowment Fund Portfolio	HFRX ⁵
Ereignisorientiert	40,2%	23,5%
Globale Makro/Trendfolgefonds	21,2%	18,1%
Aktien Long-Short	28,5%	31,6%
Relative Value	10,0%	26,9%

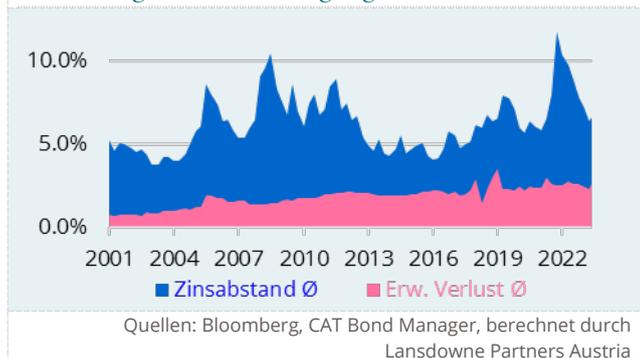
Quellen: Bloomberg, Lansdowne Partners Austria

Versicherungsgebundene Wertpapiere (11,1%)

Die Allokation zu Insurance-Linked Securities - auch ‚Katastrophenanleihen‘ oder kurz ‚CAT Bonds‘ genannt - ist ein Eckpfeiler unserer Strategie seit unserem Beginn im Jahr 2019. Die Anlageklasse gilt nicht als "Mainstream", und nur wenige Multi-Asset-Fonds nehmen Katastrophenanleihen in ihre Portfolios auf. Das Marktumfeld deutet jedoch weiterhin auf attraktive Renditen hin.

Um die Gründe dafür zu verstehen, müssen Investoren die gebotene Risiko-Kompensation mit dem wahrscheinlichkeitsgewichteten erwarteten Verlust vergleichen, der im Katastrophenfall zu Buche stehen wird. Abbildung 8 zeigt die

Abbildung 8: Marktbedingungen im Verlauf der Zeit



Entwicklung beider Größen im Laufe der Zeit. Hier ist unsere Philosophie: Anstatt uns über jedes nächste tropische Tiefdruckgebiet über dem Atlantik Sorgen zu machen, beobachten wir die Differenz zwischen dem verfügbaren Zinsabstand⁷ und der aktuellen Schätzung des erwarteten Verlusts. Dabei verhalten wir uns ähnlich wie ein Pokerspieler, der die Gewinnchancen seines Blatts mit jeder ausgespielten Karte kontinuierlich aktualisiert: Ohne zu wissen, was als Nächstes kommt, wird er durch die fortlaufende Anpassung seiner Einsätze an die Erfolgswahrscheinlichkeit mehr Gewinne als Verluste erzielen.

Wie aus der Grafik ersichtlich, sind Zinsabstände in den letzten 12 Monaten um etwa 3,0% zurückgegangen, bewegen sich aber weiterhin auf einem historisch attraktiven Niveau. Darüber hinaus macht die praktisch vollständige Abwesenheit einer Korrelation zwischen versicherungsgebundenen Anleihen und dem Konjunkturzyklus diese Anlageklasse äußerst attraktiv. Dementsprechend haben wir unsere Allokation um 0,8% reduziert, bleiben aber im zweistelligen Bereich.

Abschließend bleibt uns, auf die jüngst im Mai 2024 beobachtete Spread-Ausweitung hinzuweisen, womit sich höchstwahrscheinlich eine kurzfristige taktische Gelegenheit bietet.

⁵ Regressionsbetas basierend auf 5-jähriger rollierender Historie

⁶ Berechnet auf Basis der wöchentlichen Erträge zwischen 14.06.2019 und 07.06.2024

⁷ Wir beziehen uns auf die Differenz zwischen der Rendite auf Fälligkeit und dem verfügbaren risikofreien Satz

Rohstoffe im Terminmarkt (3,5%)

Unsere Allokation in Rohstoffen wurde leicht erhöht. Mit einer erwarteten Rendite von annähernd 5,0% jährlich sollten Rohstoffe im Multi-Asset-Kontext jedenfalls einen positiven Beitrag leisten. Rohstoffe sind auch eine wichtige Quelle der Diversifizierung, insbesondere für festverzinsliche Portfolios. Warum dies? Rohstoffe lieben positive Überraschungen bei BIP-Wachstum und Inflation. Genau diese Ereignisse sind hingegen Gift für Anleihen. Im Gegensatz hierzu sind Aktien positiv mit Wachstums- und negativ mit Inflationsüberraschungen korreliert. Daher profitieren reine Aktienportfolios immer noch von der Diversifizierungseffekten durch Rohstoffe, aber nicht so stark wie Anleihen.

Unser Rat: Anleger, die sich heute mit erneutem Interesse auf Anleihen stürzen, weil "der Zinsertrag wieder da ist", wären gut beraten, ihre Portfolios gleichzeitig mit Rohstoffen zu ergänzen.



In unserer Modellierung schätzen wir die Hauptkomponenten der von Rohstoffen bereitgestellten Gesamterträge separat:

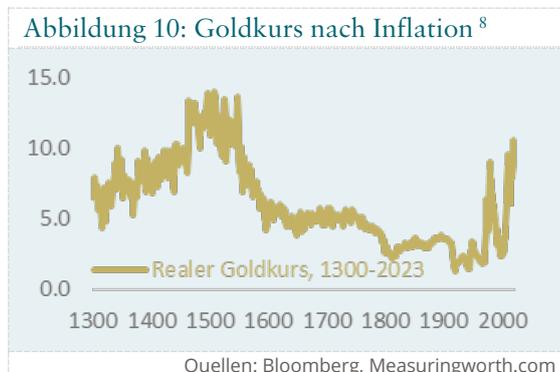
- Kursentwicklung der Spotpreise: die voraussichtliche Entwicklung der realen Spotpreise
- Roll-Erträge: erwartete Erträge, die sich aus dem Hinauf- oder Herabrollen auf der Terminkurve ergeben
- Kollateralerträge: die mit den Sicherheiten im Geldmarkt erzielten Erträge (unsere Rohstoffinvestitionen sind sämtlich zu 100% besichert)
- Erträge aus Diversifikation: Diese oft vergessene Komponente der Gesamtrendite ergibt sich aus dem Rebalancieren des Rohstoffindexes (was ihn faktisch mehr zu einer Anlagestrategie als zu einem passiven Performanceindikator macht)
- Devisenerträge: Da alle oben genannten Komponenten auf US-Dollar lauten, quantifizieren wir abschließend, was passiert, wenn sich der US-Dollar bis zum Ende des Prognosehorizonts seinem fairen Wert annähert.

Das Ergebnis unserer Modellierung ist in Abbildung 9 im zeitlichen Verlauf dargestellt. Es beläuft sich aktuell auf die oben erwähnten rund 5,0% pro Jahr.

Gold (3,3%)

Wie bereits in der Vergangenheit geschrieben, ist eine reale Rendite von mehr als 0,0% für uns nicht zu rechtfertigen. Diese Annahme ist auch historisch sehr gut abgesichert: Wie aus Abbildung 10 hervorgeht, hat sich der Goldkurs nach Inflation seit Hunderten von Jahren um lediglich 0,06% jährlich erhöht. Hinzu kommt, dass buchstäblich die gesamte positive Rendite auf den kometenhaften Anstieg des Goldpreises seit der globalen Finanzkrise 2008 zurückzuführen ist.

Warum kein höherer Ertrag? Die Erklärung liegt für uns auf der Hand: Gold "muss" - trotz seiner hohen Volatilität - keine Rendite abwerfen, weil es eine so wertvolle Quelle der Diversifizierung darstellt. Wir plädieren allerdings dafür, dass Investoren diese Dekorrelation nutzen, indem sie ihre Goldquote regelmäßig rebalancieren. Wer dies zu tun vergisst, verschenkt einen wesentlichen Nutzen dieses Vermögenswerts.



Festgeld (1,8%)

Obwohl die Europäische Zentralbank ihren Leitzins jüngst gesenkt hat, lag der Refinanzierungssatz zum Zeitpunkt der Erstellung unserer Schätzungen noch bei 4,5%. Unsere Projektion für die kommenden 7 Jahre liegt dagegen bei 3,0%. Implizit gehen wir daher davon aus, dass die Zinssätze nicht auf diesem hohen Niveau bleiben werden. Selbst eine Rendite

⁸ Lawrence H. Officer and Samuel H. Williamson, 'The Price of Gold, 1257-2014', Measuring Worth, 2018.

von 3,0% dürfte allerdings von Investoren sehr begrüßt werden. Basierend auf derzeitigen Konsenserwartungen der Inflation⁹ entspräche dies einer realen Rendite von immerhin 0,8% pro Jahr.

Schlussfolgerung

Unsere jährliche Überprüfung der strategischen Vermögensallokation ist abgeschlossen. Die Portfoliostruktur wurde aufgefrischt, und die sich daraus ergebenden Änderungen unserer Zielgewichtungen sind in Tabelle 5 zusammengefasst. Insgesamt wurde eine Erhöhung der Aktienquote um etwa 2 Prozentpunkte hauptsächlich durch hybride und versicherungsgebundene Anlagen finanziert. Auf den zweiten Blick stellen wir fest, dass die Allokation in Aktien der Industrieländer hierbei unverändert blieb. Jedoch wurden die Allokationen zu Frontiermärkten (+0,6 Prozentpunkte, +21% gegenüber Vorjahr), Listed Private Equity (+0,3 Prozentpunkte, +24% sequentiell) und gelisteter Infrastruktur (+1,0 Pp / +27% ggü. Vorjahr) erhöht.

Innerhalb des Kredit-Segments wurden die Wandelanleihen reduziert (-0,4 Prozentpunkte, -18% gegenüber Vorjahr) und Hochzinsanleihen erhöht (um 1,0 Prozentpunkte bzw. 30% gegenüber Vorjahr).

Letztlich ergab sich eine Reduktion der Goldquote zugunsten von Festgeld.

Tabelle 5: Änderungen der Strategischen Allokation

Anlageklasse	Kapitalgewicht 2024-25	Kapitalgewicht 2023-24	Wichtige Änderung (in %)
Aktien Entwickelte Länder	24,7%	24,9%	
Aktien Schwellenländer	6,0%	6,1%	
Aktien Frontiermärkte	3,7%	3,1%	+20,5%
Immobilienaktien	3,3%	3,3%	
Listed Private Equity	1,6%	1,3%	+24,4%
Gelistete Infrastruktur	4,5%	3,5%	+26,9%
Anleihen Investmentgrade	8,1%	8,3%	
Inflationsgebundene Anl.	1,1%	1,2%	
Wandelanleihen	6,2%	7,5%	-18,1%
EM Anleihen Lokalwhg.	9,0%	8,6%	
EM Anleihen Hartwhg.	4,8%	5,2%	
Hochzinsanleihen	4,3%	3,3%	+29,5%
Absolute Return	4,2%	4,1%	
Versicherungsgeb. Anleihen	11,1%	12,0%	
Rohstoffe (terminbasiert)	3,5%	3,3%	
Gold	3,3%	3,9%	-16,3%
Festgeld	1,8%	1,4%	+27,7%

Quelle: Lansdowne Partners Austria

Abbildung 11: Asset Allokation 2024-25, Detailebene

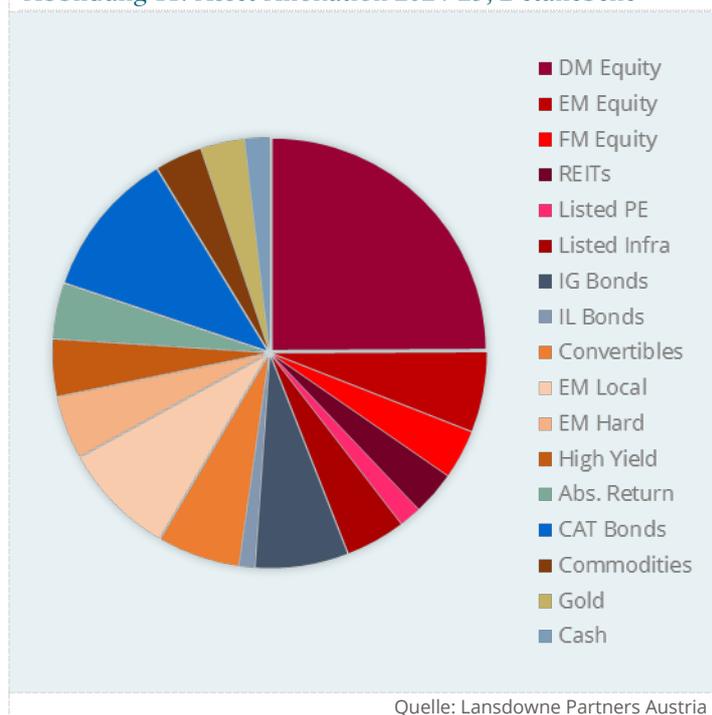


Tabelle 6: Statistische Kennzahlen der strategischen Vermögensallokation

Erwarteter Ertrag p.a. ¹⁰	Erwartete Volatilität	Verlustwahrscheinl. 1 Jahr	Wahrscheinl. Verlust > 10%
5,0%	8,2%	[24,0% – 25,9%] ¹¹	[2,7% – 6,3%] ³

Quelle: Lansdowne Partners Austria

⁹ Per 31. Mai 2024 lag dieser Wert bei 2,2%, basierend auf markt- und umfragebasierten Messwerten.

¹⁰ Geometrisches Mittel 7-jährigen Gesamterträge

¹¹ Untere Zahl unter der Annahme normalverteilter Renditen; obere Zahl basierend auf einer angepassten t-Verteilung

Appendix

Die nachstehende Abbildung fasst unsere Modelländerungen in bezug auf Risiko UND Ertrag grafisch zusammen. Anders als im letzten Jahr sind die Änderungen bei Erträgen generell rückläufig, und absolut gesehen kleiner als 2023. Die Revisionen hinsichtlich des Risikos sind gemischt.

Abbildung 12: Risiko versus erwartete Erträge, Veränderung der Modellparameter 2024 gegen 2023



Wie berechnen wir die Strategische Asset Allokation?

In unserer Arbeit verwenden wir eine Methode, die allgemein als *Resampled Efficiency* bezeichnet wird. Sie basiert auf der Arbeit von Harry Markowitz zur Mittelwert-Varianz Optimierung. Unsere Herangehensweise umfasst die folgenden Schritte:

- 1) Zuerst untersuchen wir die historischen Risikoparameter unserer Anlageklassen. Wir schätzen die künftige Volatilität und eine Korrelationsmatrix, wobei wir bei der Untersuchung der Volatilitäten 30 Jahre und bei den Korrelationen 20 Jahre zurückblicken. Da wir langfristige Investoren sind, basiert unsere Berechnung auf einer Kombination aus monatlichen, vierteljährlichen, halbjährlichen und jährlichen Perioden.
- 2) Sodann ermitteln wir in einem zweistufigen Verfahren das Potenzial für künftige Erträge. Zunächst für die 17 in diesem Dokument behandelten Anlageklassen. Danach fassen wir diese in 8 Vermögensgruppen zusammen. Wir verwenden dabei einen von Fischer Black und Robert Litterman entwickelten Algorithmus. Damit können wir mehrere Blickwinkel in unsere Schätzung der künftigen Renditen einfließen lassen. Qualitativ beurteilen wir das Renditepotenzial durch die Beantwortung von vier Fragen:
 - Welchen Ertrag hat die Anlageklasse historisch auf lange Sicht geliefert? Hierzu gehen wir so weit wie möglich in der Geschichte zurück und versuchen, den Durchschnitt der Konjunkturzyklen zu ermitteln.
 - Zweitens: Welche Antworten gibt uns die Finanztheorie? Wir glauben, dass wir als Anleger auch die theoretischen Hintergründe verstehen müssen. Warum wirft eine Anlageklasse überhaupt Renditen ab? Im Allgemeinen sollten die Erträge proportional zu den eingegangenen Risiken sein.. aber, nicht alle Anlageklassen sind in dieser Hinsicht gleich!
 - Drittens: Welche Antwort geben uns zukunftsorientierte Bewertungsindikatoren?
 - Und schließlich: Gibt es umsetzungsrelevante Aspekte, die nicht von den ersten drei Dimensionen abgedeckt werden?
- 3) Nachdem die Ertragsprojektionen im Einzelnen abgeleitet sind, definieren wir eine Unsicherheitsspanne für jede Assetklasse und -gruppe.
- 4) Zuletzt führen wir eine Monte-Carlo-Simulation durch, bei der mindestens 100.000 verschiedene Szenarien durchlaufen werden. In jeder Runde erstellen wir eine optimale Mischung von Vermögenswerten, indem wir eine Mittelwert-Varianz-Optimierung durchführen.
- 5) Das von uns verwendete optimale Portfolio ist der einfache Durchschnitt der über 100.000 Lösungen. Wir kombinieren es dann mit den Vorjahres-Allokationen, um unser endgültiges Ergebnis zu ermitteln.

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
Email: info@lansdownepartners.com