



Freitag Morgen Kaffee

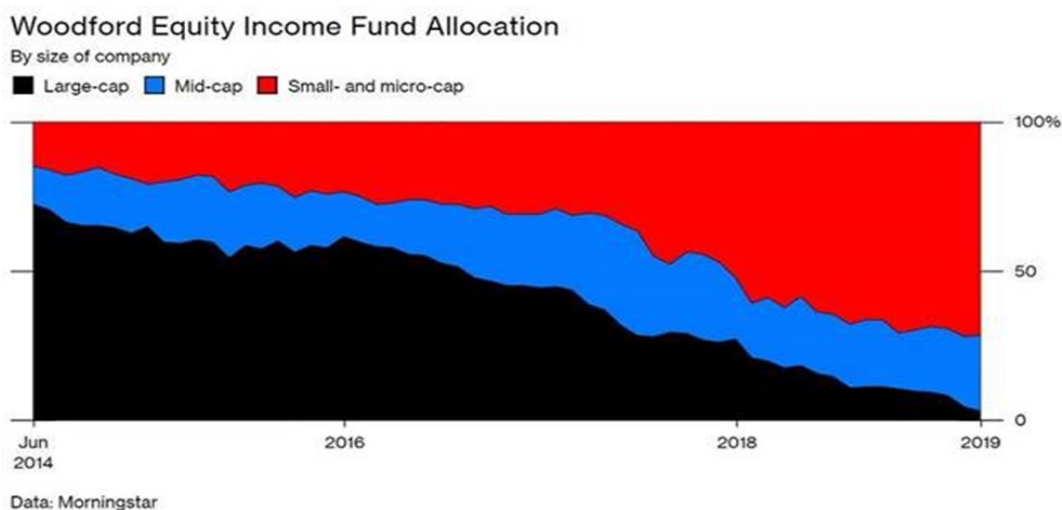
Nr. 63 — Die Dreifaltigkeit des Anlagerisikomanagements

Bei ECP erstellen wir intern wöchentlich Berichte über das Anlagerisiko, um die zugrunde liegenden Risikofaktoren unserer Portfolios im Auge zu behalten. Sie gehen in Bezug auf das Risikomanagement über die gesetzlichen Anforderungen der UCITS-Verordnung hinaus und gliedern sich in die folgenden drei Hauptpfeiler, die wir intern als Drei-Punkte-Risiko bezeichnen:

1. Bewertungsrisiko unserer Beteiligungen
2. Ertragsrisiko der Unternehmen, in die wir investiert sind
3. Liquiditätsrisiko der einzelnen Namen im Portfolio und des gesamten Portfolios

Wir haben die ersten beiden Säulen mehrfach kommentiert. Das Bewertungsrisiko scheint gering zu sein, da europäische Aktien eine ungeliebte Anlageklasse sind und unser Value-Ansatz ungünstig ist. Unser Portfolio wird derzeit mit einer Sicherheitsreserve von nahezu 40% gehandelt, verglichen mit unserem geschätzten Gesamtwert der von uns gehaltenen Unternehmen. In der Zwischenzeit halten wir das Ertragsrisiko für relativ gering, da wir uns auf Qualitätsunternehmen mit starken Bilanzen konzentrieren, die in der Lage sind, starke Cashflows zu generieren, und wir glauben nicht, dass Europa eine bevorstehende Rezession der Gewinne riskiert. In diesem Morgenkaffee konzentrieren wir uns daher auf die dritte Säule: das Liquiditätsrisiko

In jüngster Zeit gab es drei Fälle, in denen Asset Manager aufgrund plötzlicher, hoher Rücknahmen durch ihre Anleger einem unvorhergesehenen Druck auf ihre Produkte ausgesetzt waren. Von den dreien, nämlich GAM, Woodford und jetzt H2O, ist Woodford wahrscheinlich derjenige, der uns am Meisten am Herzen liegt, da er nicht nur in seiner eigenen Boutique, sondern auch lange zuvor bei Invesco als Equity Stock Picker bekannt und anerkannt ist. Sein Beispiel zeigt uns, dass selbst erfahrene Investmentprofis das Risiko haben, in eine Liquiditätsfalle zu geraten, wenn sie sich an veränderte Marktbedingungen anpassen. Die folgende Grafik von Morningstar fasst unserer Meinung nach sehr gut zusammen, was mit Woodfords Flaggschiff-Produkt passiert ist:



Der folgende Hinweis gibt die Meinung des Investment-Teams zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.

Freitag Morgen Kaffee

Nr. 63 — Die Dreifaltigkeit des Anlagerisikomanagements

In den letzten 5 Jahren fand der Manager immer mehr Anlagemöglichkeiten in den illiquiden Teilen des Marktes. Aufgrund der bloßen Größe eines Fonds mit einem AUM von 3,5 Mrd. GBP wurde die Diskrepanz zwischen dem Anlagehorizont der Anleger (tägliche Liquidität) und dem langfristigen Anlagehorizont von Woodford (Investition in illiquide Vermögenswerte mit hohem Aufwärtspotenzial im Laufe der Zeit) extrem und führte zu einer Situation, in der Woodford als Verkäufer gezwungen wurde, Rücknahmen zu tätigen, die letztendlich zu der Entscheidung führten, den Fonds zu schließen, um weitere Abflüsse zu stoppen.

Unser europäisches Produkt bietet unseren Anlegern auch tägliche Liquidität. Es handelt sich um eine Flex-Cap-Strategie, mit der wir sowohl in kleine als auch in große Unternehmen investieren können, sofern wir eine unterbewertete Ertragskraft vorfinden. Die Ähnlichkeiten hören hier jedoch auf. Wir halten keine nicht börsennotierten Vermögenswerte. Wir haben auch aus den bitteren Erfahrungen des Jahres 2008 gelernt und genau verstanden, wie giftig eine Kombination aus hohen AUM und gering liquiden Anlagen unter extremen Marktbedingungen wie einer Finanzkrise sein kann. Bei ECP ist das Verständnis des Liquiditätsrisikos ein wesentlicher Bestandteil unserer DNA und unseres Anlageprozesses. Um diesem Risiko entgegenzuwirken, wird der Umfang der Strategie auf 1 Mrd. EUR begrenzt und Aktien mit unzureichendem Handelsvolumen vermieden. Bloomberg zufolge würde die Liquidation aller Positionen im Woodford Equity Income Fund 11411 Tage in Anspruch nehmen. Bei ECP können wir mehr als 95% unseres Portfolios in weniger als einem Tag liquidieren. Dies kann sicherlich nicht als illiquide Investition angesehen werden, auch nicht in extremen Situationen.

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
28. Juni 2019

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 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.