



„Endowments haben auch über 10-, 15- und 25 Jahre traditionelle Vermögensverwalter ziemlich arm aussehen lassen “

Q2 2023

LANSDOWNE
PARTNERS AUSTRIA GMBH

fondsboutiquen.de

TELOS GmbH

„Endowments haben auch über 10-, 15- und 25 Jahre traditionelle Vermögensverwalter ziemlich arm aussehen lassen“

NACUBO-Institut, Endowments, Research und Asset Allocation – Markus Hill* sprach für IPE D.A.CH mit Martin Friedrich, Lansdowne Partners Austria GmbH, über die Anlagepolitik institutioneller Investoren, die aktuelle Positionierung im Dachfonds sowie über Themen wie Cat Bonds, Anleihen versus Aktien und über Gelegenheiten zum persönlichen Gedankenaustausch in 2023.

Hill: Das US-amerikanische NACUBO-Institut hat am 23. Februar die jährliche Dokumentation der Erträge von Endowments für das Geschäftsjahr 2022 veröffentlicht. In Ihrem Newsletter widmen Sie sich dem Thema Endowment Erträge – welche Punkte erschienen Ihnen besonders interessant?

Friedrich: In der Tat gibt es einige Beobachtungen in den NACUBO-Daten, über die nachzudenken sich lohnt. Die „National Association of College-and-University Business Officers“ erhebt jährlich Daten über die Vermögensanlage von US-amerikanischen Fortbildungs-Instituten. Denn: Anders als bei uns hat es sich dort der schöne Brauch etabliert, dass erfolgreiche Absolventen Ihrer Universität etwas „zurückgeben“ wollen, und dies in der Form von monetären Zuwendungen auch tun. Diese Gelder werden von den Universitäten gesammelt und verwaltet – in manchen Fällen seit hunderten von Jahren. Der langfristige Zweck dieser Sondervermögen – den Betrieb der Universität zu unterstützen und dadurch gleichzeitig ihre Unabhängigkeit zu sichern – hat Endowments zu äußerst langfristigen, besonnenen Investoren gemacht. Es handelt sich schlicht um eine der ältesten Klassen institutioneller Investoren. Für uns sind sie damit interessante Vorbilder. Wir verfolgen aus diesem Grund nicht nur die Veröffentlichungen der NACUBO, sondern auch die Jahresberichte der größten Endowments aufmerksam und können auf Basis unserer Analysen zeigen, dass Endowments über die letzten Jahre auffallend attraktive Anlageergebnisse abgeliefert haben. Im letzten publizierten Beobachtungszeitraum – Juli 2021 bis Juni 2022 – haben Endowment generell zwar negativ abgeschlossen: Die Spanne der Ergebnisse, die wir in unserem Newsletter gezeigt haben, lag konkret zwischen -8,0% und +0,8%. Allerdings hat ein traditionellen Aktien-Renten-Portfolio im selben Zeitraum zirka 13,0% verloren – also deutlich mehr! Das Spannende daran ist, dass diese positive Abweichung der Anlageergebnisse keine Ausnahme, sondern die Regel ist: Endowments haben auch über 10-, 15- und 25 Jahre traditionelle Vermögensverwalter ziemlich arm aussehen lassen.

Hill: Was machen Endowments anders als „normale“ Anleger?

Friedrich: Einiges. Der Anlagestil der Endowments hat sich über längere Zeit entwickelt und ist geprägt durch die extreme Risikotragfähigkeit und hohe Allokation zu alternativen Assetklassen. Details zu ihrer Methodik wurden durch das Buch von David Swensen, den langjährigen und 2021 leider verstorbenen CIO der Universität von Yale, einer breiteren Öffentlichkeit zugänglich gemacht. In „Pioneering Portfolio Management“ lieferte Swenson eine Anleitung für institutionelle Investoren zur Erstellung einer erfolgreichen Anlagepolitik. Aber auch andere Autoren haben dem Thema viel Platz in ihrer Arbeit eingeräumt – für uns wenig überraschend. So viel Erfolg zieht Interesse an, ganz klar. Nun aber konkret zu Ihrer Frage. Nach unserer Auffassung beruht der Erfolg des Endowment-Stils auf den folgenden Elementen:

- Eine kompromisslos langfristig ausgerichtete Anlagephilosophie, die eine hohe Risikotragfähigkeit mit sich bringt.
- Nähe zur akademischen Forschung. Dies ist wenig überraschend, da an den Universitäten, denen diese Kapitaltöpfe dienen, seit vielen Jahrzehnten Kapitalmarktforschung betrieben wurde und wird.
- Breite Diversifizierung über traditionelle und alternative Anlageklassen. Dabei frühzeitige Akzeptanz neuer Anlageklassen, sobald diese investierbar werden.
- Die Fähigkeit, sich antizyklisch zu verhalten; es konnte z.B. gezeigt werden, dass die großen Endowments ihre Aktienquote im Vorfeld von Börsenkrisen verringerten, um sie dann anschließend wieder zu erhöhen.
- Während sich viele andere Investoren dem Factor Investing zuwenden und von aktiven zu passiven Strategien übergehen, sind die führenden Universitäts-Endowments diesem Trend ferngeblieben und bei aktivem Management geblieben – mit hervorragenden Resultaten!

Hill: Worin bestehen Gemeinsamkeiten und wo Unterschiede zu Ihrer Vorgehensweise in Ihrem Fonds?

Friedrich: Der größte Unterschied liegt in der Liquidität unserer Strategie. Als UCITS-Dachfonds ist unser Vehikel außer Stande, in Offshore-Zweckgesellschaften mit langfristiger Kapitalbindung zu investieren. Damit sind nicht nur Private Equity und Venture Capital, sondern auch viele Hedgefonds-Strategien de facto out-of-scope für uns. Auf der anderen Seite bilden wir etliche der anderen bereits erwähnten Stilmerkmale in unserer Strategie sehr wohl ab und denken daher, dass wir unseren Namen „Endowment Fund“ damit verdient haben. Unser Investmentprozess ist Kapitalmarkt-theoretisch fundiert; wir sind breiter diversifiziert als wahrscheinlich irgendein anderes UCITS-Vehikel im Markt; wir bedienen uns innovativer Anlageklassen - wie zum Beispiel CAT-Bonds - in einem unkonventionell hohen Ausmaß; und wir verfolgen einen antizyklischen, aktiven Management-Ansatz.

Hill: Wie sieht Ihre aktuelle Asset Allokation aus?

Friedrich: Nun, wir sind lediglich zu knapp 40% in Aktien investiert, wovon ein nicht unwesentlicher Anteil in Nischen wie Frontiermärkten, REITs oder gelisteter Infrastruktur steckt. Rund 30% des Vermögens liegt in Schwellenländern, und hier interessanter Weise mehr in Anleihen als in Aktien. Schließlich haben wir etwas über 10% des Fonds in den bereits erwähnten versicherungsgebundenen Anleihen, auch bekannt unter der Bezeichnung CAT-Bonds, investiert. Wenn Sie genauer hinsehen, erkennen Sie, dass gut 70% des Vermögens in Kapitalmarkt-bereichen veranlagt ist, welche Anleger durch herkömmliche Multi-Asset Angebote nicht bekommen – oder zumindest nicht in diesem Umfang, und schon gar nicht in der bei uns gebotenen Qualität.

Hill: Welche Investment-Themen sind für Sie gegenwärtig besonders interessant, was schauen Sie sich intensiver an?

Friedrich: Nun, wie viele Investoren können auch wir nicht umhin, den volkswirtschaftlichen Ausblick kritisch zu beobachten – zurzeit sind etliche Rezessions-Frühindikatoren präsent. Außerdem bereiten wir gerade die jährliche Überprüfung der Vermögensstruktur im Rahmen unserer strategischen Asset Allokation vor. In diesem Jahr wird dies besonders spannend, denn nach den Verwerfungen des Jahres 2022 hat sich die Bewertung vieler Assetklassen signifikant vergünstigt.

Hill: Sie schätzen den Austausch mit Investoren. Wo kann man Sie im zweiten Quartal 2023 einmal „live“ erleben?

Friedrich: Nun, ich habe gerade eine Serie an Tischgesprächen in Wien und Salzburg hinter mir. In der zweiten Maiwoche folgen eine Paneldiskussion (9. Mai) und eine Veranstaltung (11.5.) mit der SIA Funds AG in Wien. Vorab noch vielen Dank für die Moderation dort, auf Ihre Fragen bei der Q&A-Runde bin ich schon gespannt. Ich freue mich auch auf unseren Gedankenaustausch bei Ihrem Family Office-Panel auf dem FundForum International in Monaco (27.6), natürlich werde ich auch dort das Thema Endowments und Asset Allocation in die Diskussion mit einbringen. Vor den beiden Wien-Events halten wir am 4.5. auch ein LIVE Webinar in Kooperation mit der NFS Netfonds AG ab. Und im Herbst sind wir mit der „Hidden Champions Tour“ in Deutschland unterwegs.

Hill: Vielen Dank für das Gespräch.



Martin Friedrich ist Portfoliomanager des Lansdowne Endowment Fonds und Head of Research. Er kam im Januar 2019 zu Lansdowne Partners Austria von HQ Trust, einem der größten unabhängigen Multi-Family Offices in Deutschland. Herr Friedrich war dort seit 2009 beschäftigt, zuletzt als Leiter der Kapitalmarktanalyse und Co-Chief Investment Officer. Zusätzlich betreute er Kundenportfolios und war zuständig für den Investmentprozess von LIQID, einem Fintech Unternehmen in Berlin.

Link zu Lansdowne Partners Austria
GmbH: <https://www.lansdownepartners.com/austria>

Kontakt

Lansdowne Partners Austria GmbH

Wallnerstrasse 3 / 21

A-1010 Vienna

Austria

Tel.: +43 (0) 122 78 90

E-Mail: info-lpa@lansdownepartners.com

Markus Hill

Schäfergasse 42-44

60313 Frankfurt

Deutschland

Tel.: +49 69 280714

E-Mail: redaktion@fondsboutiquen.de

Wichtiger Hinweis

Die Informationen in dieser Publikation sind ausschließlich für institutionelle Investoren und Finanzintermediäre bestimmt und nicht für Privatanleger.

Für den Inhalt sind ausschließlich die jeweiligen Anbieter verantwortlich. Die TELOS GmbH übernimmt keine Gewähr und/oder Haftung für die Richtigkeit der Angaben. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Die dargestellten Strategien und Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.

Vervielfältigung und Verbreitung nur mit Zustimmung der Autoren!

TELOS GmbH

Biebricher Allee 103

D-65187 Wiesbaden

Tel. +49 (0)611 9742 100

E-Mail: info@telos-rating.de

Web: www.telos-rating.de