

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 2 vom 8. Januar 2024

Erscheinungsweise: 14-tägig

24. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

Ein spannendes Anlagesegment – nicht nur in unsicheren Marktphasen – stellen variable Long/Short-Fonds dar!

Anleger können mit diesen Konstrukten sowohl an steigenden, als auch an fallenden Kursen partizipieren. Gleichzeitig erhält man in der Regel durch die nur geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen eine bessere Diversifikation ins Portfolio und optimiert so das Chance-/Risiko-Verhältnis. Eine Lösung, welche sowohl aktiv und aus Überzeugung auf der Long-Seite und gleichermaßen flexibel auf der Short-Seite agiert, möchten wir Ihnen heute näher vorstellen. Es handelt sich hierbei um den **Liontrust GF European Strategic Equity Fund (WKN A12F0Q)**, welcher sich seit geraumer Zeit auch in unserer Studie über die Aktivität von Fondsmanagern als sog. „Hidden Champion“ positioniert hat, in dem er über 3 und 5 Jahre mit Aktivität und Mehrwert glänzt, aber aufgrund seiner fehlenden 10-Jahres-Ergebnisse noch nicht als Studiensieger in Frage kommt. Was und wer sich hinter dieser Strategie und dem spannenden Ansatz verbirgt, werden wir Ihnen nun zeigen.

Die bankenunabhängige Liontrust-Gruppe (Sitz in London) wurde 1995 gegründet und ist seit 1999 an der Londoner Börse notiert!

Liontrust ist gem. Broadridge-Umfrage 2023 die sechststärkste Vermögensverwaltungsmarke in Großbritannien und ist als spezialisierte Fondsver-

waltungsgesellschaft für rund 32 Mrd. Euro an Anlegergeldern verantwortlich. Diese sind sowohl in Aktien-, Renten-, wie auch Multi Asset-Strategien investiert. Neben klassischen für jeden erhältlichen Fonds bietet man auch entsprechende Spezialfonds an. Die Company glaubt langfristig an die Vorteile des aktiven Managements und agiert ausschließlich dort, wo man über entsprechendes Know-how verfügt. Aktuell hat man sieben Management-Teams, die in globale Aktien, globale Renten, nachhaltige Anlagen und Multi-Asset- investieren. Die Managementteams sind dabei unabhängig und agieren frei von einer Benchmark. Für ihre Leistungen konnten Liontrust bzw. die einzelnen Managerteams bereits diverse Preise einheimen. Dies gilt auch für das sog. Cashflow Solution Team des Hauses, welches neben dem Long/Short-Fonds für weitere Strategien

im Bereich europäischer Aktien verantwortlich ist und insgesamt über 1,7 Mrd. Euro verwaltet. Das Management-Duo James Inglis-Jones und Samantha Gleave arbeitet bereits seit 1998 zusammen und verfügt über viele Jahre an Erfahrung. Inglis-Jones hat den Cashflow-Solution-Prozess bereits 2006 entwickelt; nach etlichen

Jahren im praktischen Betrieb wurde dieser Prozess im Jahr 2014 nochmals optimiert und der Fonds entsprechend im April 2014 lanciert. Beide Manager haben ein Citywire-Rating von AAA und der **Liontrust GF European Strategic Equity Fund** wird seitens Morningstar und Fondsweb mit 5 Sternen bewertet. Auch die ESG-Ratings fallen sehr positiv aus: Bei Morningstar gibt es dafür 5 Globen und MSCI vergibt ein ESG-Rating von AA.

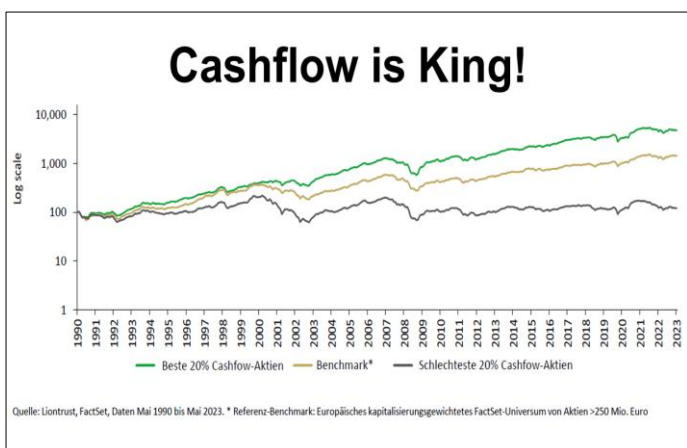
Liontrust GF European Strategic Equity Fund A4

WKN	A12F0Q
Auflagedatum	25.04.2014
Fondsvolumen	124,2 Mio. Euro (per 30.11.2023)
Verantwortlich	Liontrust
Peergroup	Alternative Long/Short Equity Europe
Kontakt	www.liontrust.co.uk

Ein differenzierter und flexibler Ansatz für paneuropäische Aktien ist die Basis für den Anlageerfolg!

Ziel ist es, eine langfristig positive absolute Rendite zu erzielen, indem man sowohl long als auch short mit dem Schwerpunkt in paneuropäischen Aktien investiert. In der Höhe des Netto-Exposures ist man flexibel (seit Auflage zwischen ca. 20 % und 80 %), ebenso wie bei der Titelauswahl, der regionalen und sektoralen Allokation. Das Management ist davon überzeugt, dass der Cashflow die wichtigste Determinante für die Rendite der Aktionäre ist. Man investiert ausschließlich in Unternehmen mit starken Cashflows, die nach Cashflows attraktiv bewertet sind und von Managern geführt werden, die Cashflows intelligent nutzen.

Dass sich dieser Cashflow-Fokus auch bezahlt macht, zeigt die Historie:



Investiert man in die Top 20 % Aktien nach Cashflow, ist die Rendite deutlich besser als die Investition in den Gesamtmarkt, und die Flop 20 % Aktien nach Cashflow liegen noch weiter zurück. Somit kommen für eine (Long-) Investition ausschließlich Titel mit starken Cashflows in Frage und entsprechend für eine (Short-) Investition die Titel mit schwachem Cashflow. Das Management erfolgt ohne jegliche Bindung an einen Index,

lediglich rechnerisch vergleicht man sich mit dem MSCI Europe. Typisch für einen L/S-Ansatz ist der Cash Anteil recht hoch, da Gelder als Sicherheit für die Derivate gehalten werden müssen.

Der Anlageprozess der Cashflow-Strategie ist klar definiert!

Im ersten Schritt werden die Titel aus dem MSCI Europe nach ihrer Investierbarkeit hinsichtlich der Liquidität untersucht und so die möglichen Kandidaten definiert. Im nächsten Schritt werden alle Kandidaten sowohl qualitativ (Cashflow im Verhältnis zum Betriebsvermögen) als auch quantitativ (Cashflow im Verhältnis zum Marktwert) sortiert. Die erste Kennzahl vermittelt dem Management einen guten Eindruck von der Rentabilität des Unternehmens



und dem Umfang der getätigten Investitionen, der Verschuldung und der Nachhaltigkeit des Wachstums. Die zweite Kennzahl ordnet die Unternehmen danach ein, wie die Anleger den generierten Cashflow bewerten. Dabei sind diese Kennzahlen und die Berechnungsmethodik über die Jahre entwickelt worden und enthalten eigene Definitionen von Betriebsvermögen und konjunkturbereinigten Cashflows. Aus den Top-20%-Titeln, den sog. „Cashflow-Champions“, werden dann die Titel für das Long Portfolio bestimmt, während die Titel aus der unteren Hälfte die Ideen für das Short-Portfolio liefern. Die Top-20%-Titel werden dann noch weiter fundamental untersucht und dann im folgenden Schritt nach sog. sekundären Bewertungsfaktoren analysiert, wie z.B. Momentum (starke Dynamik, hohe Margen), Cash-Rendite (stabile Unternehmen mit soliden Bilanzen, Aktienrückkäufe etc.), Wertaufholung (sich erholende Unternehmen, starkes Management) und Contrarian Value (Titel die längere Zeit außer Acht gelassen wurden, die sich in Restrukturierung befinden etc.).

Vor der finalen Portfoliokonstruktion werden dann die Marktregime-Indikatoren untersucht!

Dabei setzt man auf hauseigen definierte Schlüsselindikatoren, die es dem Management ermöglichen, das vorherrschende Marktregime zu bestimmen. Hiernach wird dann das Netto-Exposure festgelegt und entschieden, ob man eher in Value oder Growth etc. investiert. Dies erfolgt dynamisch, so dass man das Portfolio entsprechend stets aktuell hält. Auf der

Long-Seite

kommen dann zwischen 35 und 55 Titel ins Portfolio

(gleichgewichtet 1,8 % bis 2,8 %) und auf der Short-Seite ist die Diversifikation mit 100 bis 200 Positionen entsprechend größer. Das finale Portfolio wird dann laufend überwacht, um auf Marktänderungen zu reagieren. Das Aktienscreening erfolgt dabei mindestens monatlich, in der Regel häufiger. Verändern sich die Scores der Titel und ein Unternehmen fällt aus den Top 20 %, wird entsprechend reagiert. Gewinner werden nach dem Motto „run the winners“ laufen gelassen, wobei diese Titel selten über einen 5 %-Anteil am Portfolio steigen.

Das Aktienscreening erfolgt dabei mindestens monatlich, in der Regel häufiger. Verändern sich die Scores der Titel und ein Unternehmen fällt aus den Top 20 %, wird entsprechend reagiert. Gewinner werden nach dem Motto „run the winners“ laufen gelassen, wobei diese Titel selten über einen 5 %-Anteil am Portfolio steigen.

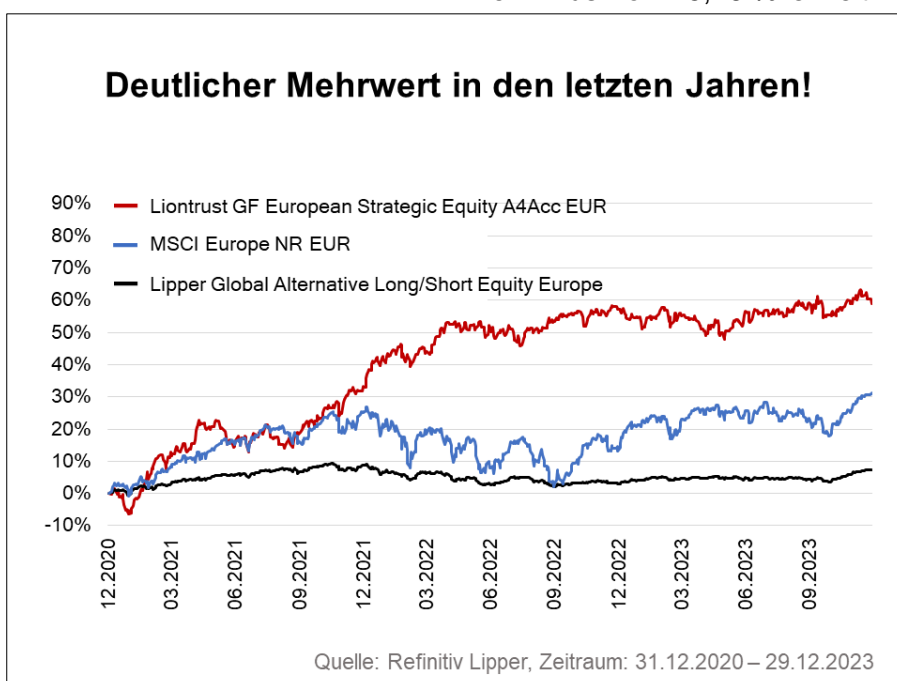
Lassen Sie uns einen Blick auf die bislang mit diesem Ansatz erzielten Ergebnisse werfen!

Im Jahr 2023 erzielte dieses Konzept ein Plus von 1,40 %, was im Vergleich zum reinen Aktienindex MSCI Europe TR (+16,57 %) und der Vergleichsgruppe (Lipper Global Alternative Long/Short Equity Europe) +4,29 % eher schwach war. Auf 3 und 5 Jahre dreht sich das Bild dann aber deutlich, da liegt man beim **Liontrust GF European Strategic Equity Fund** bei +59,34 % über 3 Jahre (Aktienindex +33,62 %/ Vergleichsgruppe +7,41 %) bzw. bei +76,76 % auf 5 Jahre, während der reine Aktienindex bei +64,75 % liegt und die Vergleichsgruppe

lediglich ein Plus von 15,26 % erzielt hat. Schaut man sich die Ergebnisbeiträge an, sieht man, dass man 2023 auf der Long Seite zwar im Plus liegt, dies aber durch das Ergebnis der Short Positionen wieder aufgeessen wurde. Auf 3 und 5 Jahre dreht sich das Bild dann aber deutlich, da liegt man beim **Liontrust GF European Strategic Equity Fund** bei +59,34 % über 3 Jahre (Aktienindex +33,62 %/ Vergleichsgruppe +7,41 %) bzw. bei +76,76 % auf 5 Jahre, während der reine Aktienindex bei +64,75 % liegt und die Vergleichsgruppe lediglich ein Plus von 15,26 % erzielt hat. Schaut man sich

die Ergebnisbeiträge an, sieht man, dass man 2023 auf der Long Seite zwar im Plus liegt, dies aber durch das Ergebnis der Short Positionen wieder aufgeessen wurde. Im Jahr 2021 war dann die Long-Seite wieder für das mit +32,87 % sehr positive Jahr (Aktienindex +25,85 % / Vergleichsgruppe

+8,74 %) verantwortlich. Im Jahr 2020, welches man mit einem Minus von 9,97 % abgeschlossen hat (Aktienindex -2,82 % / Vergleichsgruppe +1,15%), haben die Short Positionen für den Kursverlust gesorgt, während man mit den Long-Positionen und dem Cash-Bereich positive Ergebnisse erzielt hat. Somit wird deutlich, dass man mit dieser Strategie in allen Marktphasen punkten kann, aber nicht zwangsläufig muss. Gerade im Chart über die letzten 3 Jahre ist deutlich zu erkennen, wie gleich-, aber auch gegenläufig die Ergebnisse zum reinen Aktienmarkt sein können. Auch die historische Korrelation kann überzeugen: So liegt diese zu globalen Aktien bei lediglich +24, gegenüber globalen Anleihen mit -31% sogar negativ und zu 50/50 Aktien/Rentenportfolios bei nur 8 %, was auf die guten Diversifikationsmöglichkeiten dieser Strategie hinweist. Gerade auch, wenn man dies mit anderen Ansätzen dieser Kategorie vergleicht, die eine deutlich höhere Korrelation wahlweise zu den Aktien oder Renten aufweisen.



Aktuell (per 30.11.2023) ist das 124,2 Mio. Euro große Portfolio in 132 Titel investiert!

Dabei ist die Long-Seite mit 112 % gewichtet. Da man gleichzeitig mit rund 40,1 % short positioniert ist, ergibt sich ein Netto-Exposure von 71,9 %. Die Top 3 des Portfolios sind Pandora (5,9 %), Novo Nordisk (5,5 %) und Inditex (5,2 %). Aus sektoraler Sicht ist man mit 45 % in Titel aus dem Consumer-Discretionary-Sektor long investiert, darauf folgen Titel aus dem Financial-Sektor mit long 16,8 % und Titel aus dem IT-Bereich mit 12,4 %. Auf der Short-Seite ist man bei Industrials-Titeln mit 9 % short, gefolgt von Unternehmen aus dem Bereich Materials mit 7,7 % short, und auch der IT-Bereich ist mit -4,7 % geshortet. Netto ist man dann insgesamt mit 42,4 % in Aktien aus dem Bereich Consumer-Discretionary am stärksten gewichtet, gefolgt von Financials (16,8 %) und dem IT-Sektor mit netto 7,7 % Anteil am Portfolio.

Aus regionalen Gesichtspunkten ist man auf der Long-Seite mit 23,6 % in Aktien aus dem UK investiert, gefolgt von französischen Werten mit 19,3 % und spanischen Titeln mit 15,4 %. Auf der Short-Seite ist man in Aktien aus Deutschland -8 %, Werten aus den USA -6,9 % und Titeln aus UK -4,2 % investiert. Das Management sieht weiterhin einige Chancen und ist der Meinung, dass man aktuell noch günstige Aktien mit gutem Cashflow halten und kaufen kann.

Fazit: Der Ansatz ist über viele Jahre erprobt, das Management sehr erfahren und eingespielt. Die Ergebnisse und die guten Diversifikationseigenschaften überzeugen. Wer nicht nur „long only“ investieren möchte, sollte sich diese Lösung unbedingt einmal näher anschauen.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

**„Jeder möge sein eigener
Geschichtsschreiber sein, dann wird er
sorgfältiger und anspruchsvoller leben.“**

Bertolt Brecht

Michael Bohn

Markus Kaiser

Werner Lang



DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang Verlag: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/ 76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 29,50 inkl. MwSt. pro Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des jeweiligen Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenkonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.