

DER FONDS ANALYST

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

Nr. 9 vom 17. April 2023
Erscheinungsweise: 14-tägig
23. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

Dieses Mal schauen wir uns den **HP&P Global Equity R (WKN A2QSG5)** und dessen **Manager** näher an.

Der Zusatz „HP&P“ im Fondsnamen gehört zu Habel, Pohligh & Partner, einem führenden bankenunabhängigen Vermögensverwalter mit Sitz in Wiesbaden und einer mehr als 25-jährigen Historie (gegründet 1996). Der Fokus des Vermögensverwalters liegt auf den Bereichen Vermögensverwaltung für vermögende Privatkunden und institutionelle Anleger und dem Portfoliomanagement. Habel, Pohligh & Partner verwaltet rund 600 Mio. Euro an Investorengeldern in Publikumsfonds, institutionellen Strategien und segregierten Mandaten. Wer sind die verantwortlichen Personen? Seit Auflage des Fonds (06.09.2021) ist Marc Ospald (Master of Arts in Finance, CEFA, CIIA) der hauptverantwortliche Manager des Fonds. Von 2008-2019 war er bei Frankfurt Trust (Oddo BHF) als Director – Head of Liquid Alternatives im Management von zahlreichen Publikums- und Spezialfonds (Schwerpunkt systematische Aktienstrategien und liquid Alternatives Market Neutral) tätig. Von 2019-2020 war er Abteilungsleiter Aktien und Derivate bei Helaba Invest und in dieser Funktion u.a. für die Entwicklung, Auflage und Management des systematischen Multi-Faktor-Fonds HI

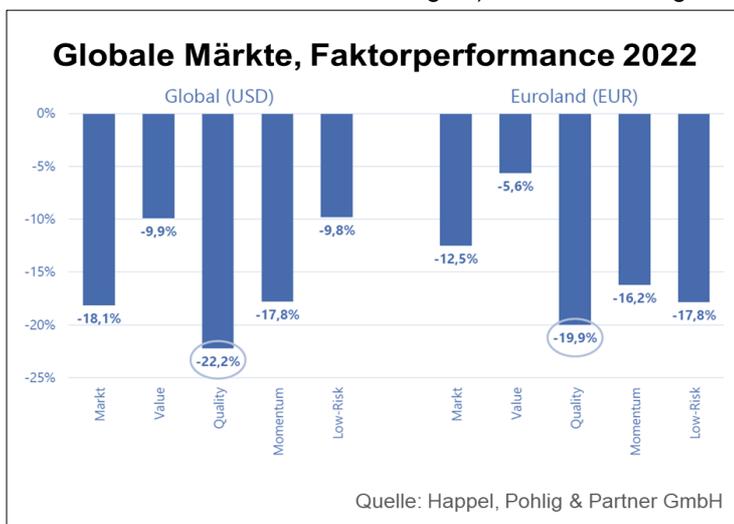
Sustainable Multi-Faktor-Euroland in der Verantwortung. Seit 2020 ist er nun bei Habel, Pohligh & Partner verantwortlich für drei Publikumsfonds (systematische Aktienstrategien): HP&P Stiftungsfonds, HP&P Euro Select UI

Fonds sowie den bereits erwähnten **HP&P Global Equity**. Bevor wir konkret auf die Anlagestrategie schauen, machen wir einen kurzen Schwenk:

Globale Aktien sind auf lange Sicht eine der attraktivsten (liquiden) Anlageklassen!

Wenn man tiefer in diese Anlageklasse eintaucht, dann kann man erkennen, dass innerhalb dieser es immer wieder zu stärkeren Verwerfungen kommt. Bestes Beispiel ist das Jahr 2022 mit Blick auf die Stile Value, Quality, Momentum und Low-Risk. Die sogenannten Qualitätsunternehmen („Quality“) zeichnen sich unter anderem dadurch aus, dass sie eine hohe Preissetzungsmacht sowie eine niedrige Verschuldung haben. Trotz dieser positiven Charaktereigenschaften sind

diese im Jahr 2022 stärker gefallen (siehe Grafik). Und um Euroland-Aktien aus der Low-Risk-Ecke war es so überhaupt nicht gut bestellt, denn ein besonders niedriges Risiko (niedrigere Verluste) war nicht wirklich erkennbar.



Schaut man sich ausgewählte Faktoren/Anlagestile langfristig an, so haben sie ein attraktives Chance-/Risiko-Profil. Bei Investitionen in Aktien(fonds) sollte man sowieso einen langfristigen Anlagehorizont verfolgen und sich nicht vom Ergebnis eines Kalenderjahres verunsichern lassen.

Aber nicht nur bei den Stilen, auch im Bereich „Size“ (Marktkapitalisierung) gibt es kurzfristig große Unterschiede, auch hier anhand des Börsenjahres 2022 aufgezeigt:

In den USA war der Unterschied nicht ganz so groß (Big-Caps

-19,4% vs. Mid-Caps -21,6%), in Deutschland schnitten die Big-Caps mit -12,4% schon merklich besser ab als die mittelgroßen Unternehmen mit -28,5% und in Euroland ein ähnliches Bild (Big-Caps -8,5% vs. Mid-Caps -14,2%). Signifikant war der Unterschied in Europa:

Mit lediglich -1,3% verloren die Big-Caps deutlich weniger als die abverkauften Mid-Caps, die 18,9% verloren. Ein Grund ist die Tatsache, dass sich die großen Ölkonzerne sowie Banken unter den Big-Caps befinden. Auf lange Sicht sieht dies anders aus, denn da ist die Outperformance der globalen Mid- bzw. Small-Caps gegenüber den Large-Caps deutlich erkennbar. Zusammengefasst heißt es also: Globale Mid- und Small-Caps schlagen langfristig die Large- bzw. Big-Caps und es gibt Anlagestile, die langfristig den breiten Markt schlagen können. Was liegt also näher, sich diese Erkenntnisse zunutze zu machen und auf Basis dieser einen Fonds aufzulegen?!

Genau darum geht es beim HP&P Global Equity:

Das globale Aktienportfolio hat einen Mid-Cap-Bias und es werden ausgewählte Faktoren in der Anlagestrategie eingesetzt. Das Anlageziel lautet, den breiten Markt zu schlagen mit einer attraktiven risikoadjustierten Performance. Eine taktische Cash-Steuerung oder Ähnliches gibt es nicht, das Marktrisiko (Beta des weltweiten Aktienindex) liegt immer bei 100%. Ob der Markt steigt oder fällt, spielt im Auswahlprozess keine Rolle, es handelt sich um einen prognosefreien Ansatz. Der Fokus liegt ganz klar auf der Kernexpertise, nämlich der Auswahl der Einzeltitel. Ospald ergänzt: „Wir sichern

keine Währungs- oder Aktienpositionen ab. Die Performance soll nicht davon abhängen, ob unser Portfolio phasenweise ein höheres oder niedrigeres Risiko als der weltweite Aktienmarkt aufweist. Wir nutzen Indexfutures, um das Beta unseres Portfolios stets auf 100% des weltweiten Aktienindex zu steuern. Unsere aktive Titelselektion führt meist zu einem defensiveren Portfolio, bei einer gleichzeitig höheren, risikoadjustierten Performance. Indem wir Futures beimischen, können wir für unsere Investoren auch in einem steigenden Markt eine Outperformance gegenüber dem weltweiten Index erzielen. Hätte unser Portfolio ein höheres Risiko wie der Index, würden wir dementsprechend Index-Futures verkaufen.“ Bevor man sich auf die vorhandenen Chancen eines Titels konzentriert, werden zunächst einmal alle Risiken genau analysiert und sollten sich hier (unerwünschte) Risiken auftun, wird der entsprechende Titel aus dem Anlageprozess rausgenommen.

So kann es passieren, dass man auch mal eine Chance nicht wahrnimmt, doch lieber dies als Risiken einzugehen, die man am Ende dann evtl. mit höheren Verlusten bezahlt.

Die Titelselektion erfolgt anhand eines komplett systematischen regelgebundenen Ansatzes:

Eingesetzt wird eine breit diversifizierte Multi-Faktor-Strategie. Genauer: Ospald und sein Team schauen sich mehrere Anlagestile an, die jeweils in unterschiedlichen Börsenphasen funktionieren und mit denen man die angestrebte Outperformance erzielen kann. Außerdem gibt es drei regionale Submodelle: Analysiert werden nordamerikanische, europäische und asiatische Aktien, und zwar gesondert, da z.B. ein Vergleich

von japanischen und US-Aktien schon rein aus buchhalterischer Sicht wenig Sinn macht. Das Anlageuniversum besteht aus globalen Aktien aus den entwickelten Ländern. Mittels eines Vorfilters werden Unternehmen ausgeschlossen, die nicht mit den unternehmenspolitischen Vorstellungen (z.B. hoher CO2-Fußabdruck, schlechte Nachhaltigkeits-Ratings, Waffen, Tabak usw.) im Einklang stehen. Der Investmentansatz ist auf Langfristigkeit ausgerichtet, schnelle Gewinne mit kurzfristigen Trades sind nicht vorgesehen.

HP&P Global Equity R	
WKN	A2QSG5
Auflagedatum	06.09.2021
Fondsvolumen	33,6 Mio. Euro
Verantwortlich	Habbel, Pohlig & Partner GmbH
Peergroup	Equity Global
Kontakt	https://www.hpp-fonds.de/

Was sind aus Sicht des Managements die wesentlichen Unterscheidungsmerkmale zu Mitbewerbern?

"Mittels der im Haus entwickelten Multi-Faktor-Strategie suchen wir nach den Titeln des Anlageuniversums, die u.a. in Bezug auf Qualität, Momentum, Risiko, Aktienrückkäufe etc. ganzheitlich überzeugen. Die Vermeidung unerwünschter Risiken ist fester Bestandteil unserer Strategie. Der rein systematische Ansatz selektiert seine Titel aus einem derzeit mehr als 4.500 Titel umfassenden Universum. Unser hoher Active Share (>89%) bzw. die sehr breite Allokation diversifiziert auch bereits global aufgestellte Portfolios eines Investors sehr gut, da wir i.d.R. in andere Titel als die Mitbewerber investieren. Auch die üblichen Indexschergewichte spielen bei uns derzeit kaum bzw. keine Rolle. Damit schlägt unsere Strategie in 2022 den weltweiten Aktienindex nach Kosten und rangiert in der Spitzengruppe ihrer Peergroup", so Ospald. Dazu kann man ergänzen, dass vor allem der Portfolioaufbau sich von anderen globalen Aktienfonds unterscheidet. Die Gewichtung der 10 größten Positionen machen bei den größten Aktienfonds (globale Standardwerte) etwas mehr als 34% aus, während im **HP&P Global Equity** die Top Ten mit nur rund 15% gewichtet werden, und somit ist eine breitere Diversifizierung gegeben. Apropos Diversifikation, bei der regionalen Streuung wird wie folgt agiert:



marktkapitalisierte Gewichtung im Portfolio. Konkret bedeutet dies, dass Nordamerika mit knapp 70% gewichtet wird, Europa knapp 20% und Asien/Pazifik rund 10%. Die Benchmark soll also nicht durch eine Unter- bzw. Übergewichtung der Regionen geschlagen werden, sondern durch die reine Titelselektion. Für jede Region gelten im

Rahmen des Investmentprozesses fünf unterschiedliche Kriterien (siehe Grafik). Wenn man sich die Korrelationen der ausgewählten Faktoren innerhalb der Regionen anschaut, wird klar, warum man sich gerade für diese entschieden hat.

Das Motto lautet auch hier wieder „hohe Diversifikation“, was auf allen Ebenen stattfindet. Ein Titel muss die Manager ganzheitlich überzeugen, d.h. in allen Kriterien attraktiv sein. Konkret: Ein Unternehmen, das zwar im Bereich „Qualität“

überzeugt, jedoch ein schlechtes Momentum aufweist, ist kein Kandidat für das Portfolio.

Regionale Faktorstrategien

	Europa	Asien/Pazifik	Nordamerika
Risiko	Risiko	Risiko	Risiko
Momentum		Ratings	Momentum
Buybacks		Buybacks	Buybacks
Ratings		Bilanzqualität	Bilanzqualität
Qualität		Bewertung	Qualität

Quelle: Habel, Pohlig & Partner

Die wissenschaftlich fundierten und angewandten Faktoren und Kennzahlen entwickelt das Management selbst, es werden keine gekauften Faktoren eingesetzt. Wann wird ein Titel wieder verkauft? Jedes Quartal werden alle >4.500 Unternehmen analysiert und die besten 150 Unternehmen hinsichtlich der Faktoren ermittelt. Nach Abgleich mit der Allokation werden dann ggf. Positionen getauscht.

In welchen Marktphasen kann der Fonds besonders gut performen und welches Umfeld ist für die Performance eher hinderlich?

In welchen Marktphasen kann der Fonds besonders gut performen und welches Umfeld ist für die Performance eher hinderlich?

Dazu der Manager: „Da wir überwiegend attraktive Titel der zweiten und dritten Reihe (Size > 1 Mrd. Euro) allokatieren und gleichgewichten, profitieren wir von Phasen mit (langfristig, statistisch erwiesenem) positivem Size- und Equal-weight-Effekt besonders stark. Trotz des in 2022, vor allem in Europa, recht deutlich negativen Size-Effekts, hat die Strategie 2022 den weltweiten Aktienindex nach Kosten noch um 0,9% geschlagen. Dafür mitverantwortlich sind u.a. auch die niedrigen Korrelationen der Faktorstrategien und der Regionen im Fonds untereinander.“

Je Region (Europa, Asien/Pazifik, Nordamerika) werden die 50 attraktivsten Titel gesucht.

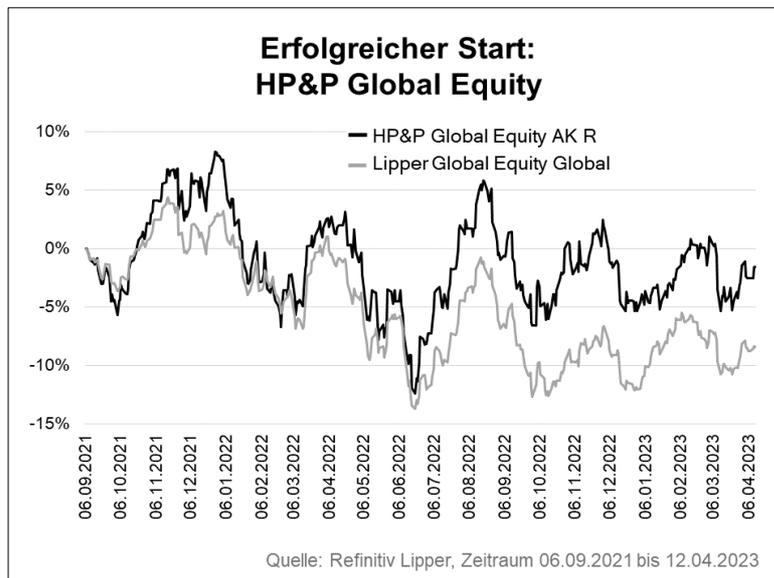
Diese Titel werden innerhalb der Region zwar gleichgewichtet, aber auf die Regionen bezogen, haben diese eine

Im Falle einer wirtschaftlichen Erholung sollte die Portfoliostruktur besonders profitieren, weshalb sich unsere Strategie im aktuellen Marktumfeld auch als taktisches Investment empfiehlt. Insgesamt profitiert die Strategie in einem Stockpicking-Umfeld, geprägt von einer höheren Dispersion. Schwieriger sind für die Strategie Phasen eines globalen, langanhaltenden, negativen Size-Effekts. Oder einem ausgeprägten Makro-Umfeld, in dem die Selektion der richtigen Titel eine untergeordnete Rolle spielt.“ Ein Blick auf die aktuellen Top Ten zeigt, dass hier wie beschrieben die großen bekannten Unternehmen kaum vertreten sind. Ausnahmen sind aktuell VISA sowie Procter & Gamble. Daneben finden sich Namen wie Fortinet, FTI Consulting, Palo Alto Networks, Rambus oder auch Cadence Design Systems.

Aufgrund des relativ kurzen Zeitraums ist die Aussagekraft der Performance noch nicht wirklich belastbar.

Doch verschweigen wollen wir diese natürlich auch nicht:

Über die letzten 12 Monate liegt der Fonds mit knapp 3% noch leicht im Minus und seit Jahresbeginn steht ein Plus von knapp 4%. Das Fondsvolumen liegt bei rund 33,5 Mio. Euro. **Fazit:** Die Anwendung von klug ausgewählten Faktoren, die Expertise des Managements und der Mid-Cap-Bias machen den Fonds zu einer echten Alternative zu den bekannten globalen Aktienfonds, bei denen Anleger am Ende doch in sehr ähnlich strukturierte Fondsportfolios investieren



und eine wirkliche Diversifikation oftmals nicht stattfindet.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleibe ich
herzlichst Ihr

Michael Bohn

**„Die meisten Menschen würden eher
sterben als nachzudenken. Und in der
Tat: Sie tun es auch.“**

Bertrand Russell

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! In Auftrag gegeben durch 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: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Arno Ruesch • HRB 270560 • USt.-IdNr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/ 45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 24,50 inkl. MwSt. im 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 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 Interessenskonflikt 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.