

# *Global Portfolio One*

Bericht zum 31.03.2024

Dr. Andreas Beck & Nicolas Kocher

Anleger in D A CH

**+50.000**



ca. 8.800 Unternehmen im Fonds

# Kurzdarstellung der Anlagestrategie

## Risikostreuung

Das Global Portfolio One investiert in ca. 8.800 börsennotierte Unternehmen, mit dem Ziel, möglichst breit gestreut die Erträge der Weltwirtschaft einzusammeln. Zur Risikosteuerung wird zusätzlich eine Investitionsreserve gehalten, die wesentlich in hochwertige Schweizer Franken-, US Dollar-, Euro Anleihen und Gold investiert.

## Antizyklische Steuerung

Bei der Steuerung der Aktienquote werden drei Regime unterschieden, mit 80% Aktienquote und 20% Investitionsreserve in normalen Marktphasen. Die Investitionsreserve bevorzugt sichere Zinspapiere, da diese in Krisen vom Markt stark nachgefragt werden und somit erfahrungsgemäß auch in Stressphasen gut liquidierbar sind. Die damit in Krisen geschaffene Liquidität wird zur antizyklischen Erhöhung der Aktienquote genutzt. In Krisen (Regime Eigenkapitalknappheit) auf 90% und bei einer Eskalation einer Krise auf 100% Aktienquote.

## Prognosefrei

Diese Strategie basiert auf dem Konzept der Ultrastabilität von Norbert Wiener und Heinz von Foerster (Nassim Taleb führte dafür die Bezeichnung „Antifragilität“ ein).

Angestrebt wird langfristige Planbarkeit in einer sich verändernden Umgebung. Ultrastabile Systeme stemmen sich nicht gegen die Marktdynamik und ihren immer wiederkehrenden Krisen, sondern nutzen diese Dynamik. Starke Schwankungen während Krisen werden dabei bewusst zugelassen.<sup>1</sup>

Die antizyklische Steuerung über Regime vermeidet weitgehend Prognoserisiken und Modellrisiken. Die Strategie funktioniert, ohne dass man Krisen vorhersagen muss. Es reicht messen zu können, wann der Markt in einer Krise ist und diese Messung ist handlungssicher möglich. Dafür braucht es weder komplexe Modelle noch geniale Manager.

Eine Krise ist *genau dann, wenn* die Kapitalkosten der Unternehmen in die Höhe geschossen sind. Bei Eigenkapital sieht man dies *realtime* am Absturz der Aktienmärkte und bei Fremdkapital *realtime* am Hochschießen der Risikoprämien der Anleihenmärkte. Details dazu finden sich in unserem E-Book.

---

<sup>1</sup> Ein System ist ultrastabil, wenn Stress zu einer Zunahme der Ordnung führt (Heinz von Foerster) – im Falle vom Portfoliomanagement ist dies damit gleichzusetzen, dass in „Krisen der langfristige Erwartungswert der Portfolio-Rendite steigt“. Dabei ist zu beachten, dass Krisen sich dadurch auszeichnen, dass die Risikoprämien besonders hoch bzw. die Bewertungen an den Aktienmärkten besonders niedrig sind (Robert Shiller). Dies antizyklisch zu nutzen, führt daher im Sinne der Systemtheorie zur Erhöhung des Erwartungswertes, falls sehr breit gestreut wurde (also kein Ausfallrisiko relevant wird) und in der Krise mithilfe des Abbaus einer Investitionsreserve die Aktienquote erhöht werden kann. Die Abgrenzung zu „Stabilität“ besteht darin, dass Ultrastabilität gerade nicht darauf abzielt, die Verlustschwankungen eines Portfolios während einer Krise zu begrenzen.

## Rückblick

Das Global Portfolio One ist jetzt seit ca. 4,5 Jahren investierbar und die antizyklische Strategie konnte sowohl in der Corona-Krise als auch im Ukraine-Krieg einen Mehrwert liefern. In beiden Fällen wurde inmitten der Krise die Aktienquote auf 90% aufgestockt und die anschließende Normalisierung der Märkte zur schnellen Erholung genutzt.

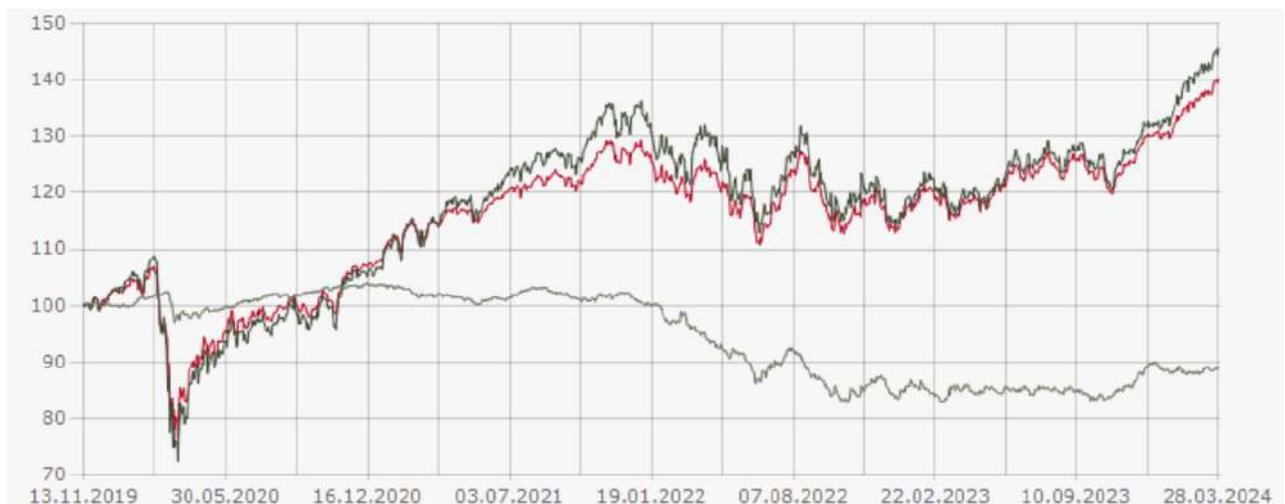
Das Schwankungsrisiko (Volatilität) des Global Portfolio One zeigt sich seit Auflage deutlich geringer als bei einem 100% Welt-Aktienindex (WORLD - Bloomberg Large & Midcap PReturn (USD)), während die Kennzahl Sharpe-Ratio (welche einen Qualitätsvergleich von verschiedenen Portfolios ermöglicht) signifikant höher ausfällt:

Zeitraum	von - bis	GlobalPortfolioOne - (R) (T) (EUR) in EUR		WORLD - Bloomberg World Large&Midcap PReturn (USD) in EUR -1 Tag seit 03.01.2010	
		Sharpe R.	Vola.	Sharpe R.	Vola.
seit 1 Jahr	28.03.23 - 28.03.24	2,63	6,92 %	2,12	10,13 %
seit 3 Jahren	26.03.21 - 28.03.24	0,67	9,27 %	0,52	14,32 %
seit Portfoliobeginn	13.11.19 - 28.03.24	0,60	12,61 %	0,47	17,94 %

Historische Daten haben keine Aussagekraft für die Zukunft.

Quelle: Liechtensteinische Landesbank (A) AG

Die Gesamtertragsrendite des Global Portfolio One lag mit 40,3% (P-Tranche) bzw. 42,2% (I-Tranche) seit Auflage etwas niedriger als beim 100% Welt Aktienindex (nach Marktkapitalisierung), der 45,6% erwirtschaften konnte. Dieser Unterschied erklärt sich wesentlich durch die viel breitere Streuung des Global Portfolio One und der damit geringeren Dominanz des US-Marktes relativ zum genannten Aktienindex.



Kursverlauf des **Global Portfolio One** seit Auflage im Vergleich zum **Index nach Marktkapitalisierung des Weltaktienmarktes (WORLD - Bloomberg Large & Midcap PReturn (USD))** und dem **Euro Anleihenmarkt (LBEATREU - Barclays Euro Agg TR Value Unh. (EUR))**. Historische Daten haben keine Aussagekraft für die Zukunft.

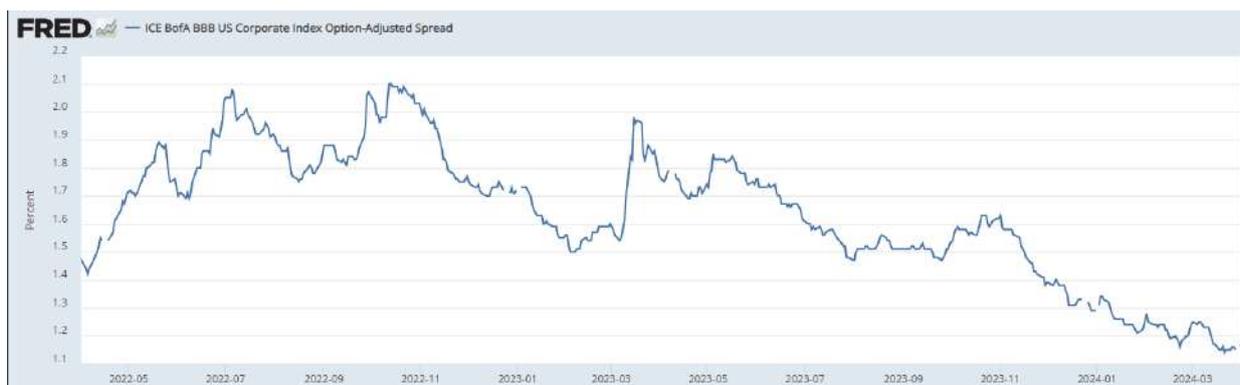
Quelle: Liechtensteinische Landesbank (A) AG

Betrachtet man die regionalen Aktienmärkte, so zeigt sich eine außerordentliche Spaltung in der Post-Corona-Phase mit einer Abkoppelung der USA vom Rest der Welt. Diese Spaltung hat sich interessanterweise 2022 und 2023 nicht wieder geschlossen, sondern wurde durch die Folgen der Wirtschaftssanktionen gegen Russland als Reaktion westlicher Länder auf den Angriffskrieg gegen die Ukraine noch einmal verschärft.

Die geringere Konzentration auf den US-Markt im Global Portfolio One (US-Aktien mit ca. 44% Gewicht) relativ zur Konzentration in Indizes nach Marktkapitalisierung (US-Aktien mit ca. 63% Gewicht) führten damit in dem Betrachtungszeitraum zu der geringeren Gesamtperformance, trotz erfolgreicher Vereinnahmung der Antizyklusprämie.

### Die Situation an den Märkten zum 31.03.2024

Die Kennzahlen geben das Regime „Normal“ vor. Sowohl an den Aktien- als auch an den Anleihemärkten sind Risikoprämien niedrig und die Kapitalkosten der Unternehmen sind auf normalem Niveau.



Entwicklung der Risikoprämien von Unternehmensanleihen (BBB-Rating, US-Markt). Historische Daten haben keine Aussagekraft für die Zukunft. Quelle: Ice Data Indices, LLC, ICE BofA BBB US Corporate Index Option-Adjusted Spread [BAMLC0A4CBBB], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/BAMLC0A4CBBB>, April 2, 2024.

Die stark gestiegene Insolvenzrate bei Unternehmen, wie sie vor allem in Deutschland zu verzeichnen ist, betrifft im Wesentlichen nicht börsennotierte Unternehmen. Neben Immobilienentwicklern sind dabei die Branchen Handel und Automobilzulieferer besonders negativ betroffen. Die überwiegende Mehrheit der börsennotierten Unternehmen in den Industriestaaten steht hingegen trotz Wirtschaftsflaute finanziell auf soliden Beinen, da sie sich frühzeitig auf steigende Zinsen und eine schwache Konjunktur vorbereitet haben. Dies erklärt auch die aktuell niedrigen Risikoprämien bei Unternehmensanleihen mit Investmentgrade, wie wir sie in der vorhergehenden Grafik für den US-Markt dargestellt haben.

## Die Zusammensetzung des Global Portfolio One zum 31.03.2024

Welt AG (80,5%, Abbildung über institutionelle Indexfonds und ETF)

<b>Aktien USA Großunternehmen</b>	<b>Wert %</b>
Ant SSGA SPDR ETFs Europe I PLC - SPDR S&P 500 UCITS ETF Accum - USD	15,63
Uts Concept Fd Sol PLC db x-tr MSCI USA Idx UCITS ETF Exch. Tr Fd Cl 1C USD Acc	15,48
Uts Invesco Markets PLC S&P 500 UCITS ETF Class A USD Accum USD	9,19
Ant UBS (Lux) Fund Solutions SICAV - MSCI Canada UCITS ETF Distr -A-	1,10
<b>Aktien Europa Großunternehmen</b>	
Ant Vanguard Invest.Series PLC - Europ.Stock Idx Fund Institut Plus Cla. EUR Acc	9,89
Ant Amundi Idx Solutions SICAV - Amundi STOXX Europe 600 Cap -UCITS ETF Acc-	3,64
<b>Aktien Asien Pazifik Industriestaaten Großunternehmen</b>	
Uts Multi Units Luxembourg SICAV Lyxor Core MSCI Japan (DR) UCITS ETF Cap -Acc-	0,66
Ant Amundi Idx Solutions SICAV - Amundi Prime Japan Distr -UCITS ETF DR-	5,59
Ant Vanguard Invest.Series PLC - Pacific Ex-Japan St Idx Fu Inst Plus Cl EUR Acc	1,13
<b>Aktien Schwellenländer</b>	
Ant Vanguard Invest.Series PLC - Vang Emerg Mark St Idx Fund InstitPI Cl EUR Acc	7,16
Ant HSBC ETFs PLC - HSBC MSCI EMERGING MARKETS UCITS ETF USD	1,22
<b>Aktien Welt Mittelständische Unternehmen</b>	
Ant Vanguard Invest.Series PLC Glob Small-Cap Idx Fd Institut Plus Class EUR Acc	9,42
Ant Xtrackers (IE) PLC - Xtrackers Russell 2000 UCITS ETF Accum -1C- USD	0,41

Investitionsreserve (19,5%, Abbildung über ETC und Direktanlagen)

<b>Gold</b>	<b>Wert %</b>	<b>Rating</b>
ISHARES PHY MET Reg Sec Precious Metal Lkd Nts no fix mat / Comm Gold Sec	1,52	
<b>US Dollar Anleihen</b>		
1.125% Treasury Bonds United States 2020-15.08.40	1,10	AAA
3% Treasury Nts United States 2022-30.06.24 Series BD-2024	1,75	AAA
3.875% Treasury Bonds United States 2023-15.05.43	0,83	AAA
2.75% Treasury Bonds United States 2012-15.8.42	0,70	AAA
<b>Schweizer Franken Anleihen</b>		
0% Anleihe Schweiz Eidg 2019-26.06.34 Reg S	1,30	AAA
0.5% Anleihe Schweiz Eidg 2018-27.06.32 Reg S	0,77	AAA
0.25% Anleihe Schweiz Eidg 2021-23.06.35 Reg S	0,76	AAA
0% Anleihe Schweiz Eidg 2019-24.07.39 Reg S	1,09	AAA
1.25% Schweiz Eidg 2012-11.06.24	1,41	AAA
2.5% Nts Liechtenst Landesbk 2023-22.11.30	0,33	A
0% Bonds Schweiz Eidg 2016-22.06.29 Reg S	0,38	AAA
1.3% Stadt Zuerich 2024-26.01.34	0,61	AAA
1.25% Schweiz Eidg 2012-27.06.37	0,69	AAA
2.5% Schweiz Eidg 2006-8.3.36	0,55	AAA
2% EMTN LGT Bank 2024-15.02.34	0,62	AA-
<b>Euro Anleihen</b>		
DE 2014-15.4.30 var. Inflation Linked	0,33	AAA
DZ Bank 5% Struc Nte 2023-23.12.27 auf Stellantis	0,60	AA
French Republic 2017-01.03.28 Inflation Linked	0,72	AA
Republiq Francaise 2020-01.03.36 Idxee sur l'Inflation IPC hors tabac Reg S	0,67	AA
<b>Liquidität</b>	2,78	

Quelle: Liechtensteinische Landesbank (A) AG

Nur für professionelle Investoren. Keine Anlageberatung/Empfehlung für den Kauf von konkreten Finanzinstrumenten

### **Wichtige Hinweise**

Bei dieser Unterlage handelt es sich weder um eine Marketingmitteilung noch um eine Anlageempfehlung für ein konkretes Finanzinstrument, sondern um eine Information **für professionelle Bestandsinvestoren**. Anleger, die beabsichtigen, ein Finanzinstrument von einem Rechtsträger zu erwerben, welches in diesem Dokument erwähnt wird, sollten vor einer Investition die gesetzlich vorgeschriebenen Dokumente und Risikohinweise des jeweiligen Finanzinstrumentes beachten bzw. sich darüber beraten lassen.

### **Rechtliche Hinweise**

Dieses Dokument wurde von Dr. Andreas Beck und Nicolas Kocher erstellt. Es ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne vorherige Zustimmung weitergegeben werden. Dieses Dokument enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Annahmen und Schlussfolgerungen stützen sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("Information"), die als zuverlässig gelten. Die Verfasser haben die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernehmen für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der Verfasser für Schäden gleich welcher Art, und die Verfasser haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen die Verfasser keine Haftung für in diesem Dokument enthaltenen Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Finanzinstrumente, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl dieses Dokument mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die Verfasser übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Alle Rechte vorbehalten. Die Ersteller dieses Dokuments gehen davon aus, dass es sich nicht um eine Anlageempfehlung, Empfehlung oder den Vorschlag einer Anlagestrategie handelt.