JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.
Frankfurt Branch
Junghofstraße 14, 60311 Frankfurt am Main
www.jpmam.de

JPMorgan Asset Management

Pressemitteilung

130/30-Fonds: Trendthema oder zukunftsweisender Investmentansatz?

Professor Steven Thorley und JPMorgan Asset Management erläutern Hintergründe und Erfahrungswerte mit der Anlagestrategie – 130/30-Theorie bewährt sich in der Praxis

Frankfurt, 27. September 2007 – Das Thema „130-30" erfreut sich derzeit großer Beliebtheit. War diese Strategie noch vor kurzem nur wenigen institutionellen Anlegern bekannt, so finden sich inzwischen immer mehr Produkte, die für den breiten Vertrieb zugelassen werden. Die 130/30-Strategie verspricht Anlegern signifikante Vorteile. Ob dieses Thema ein aktueller Modetrend oder eine Anlagestrategie mit zukunftsweisendem Potenzial für Investoren ist, hat JPMorgan Asset Management in Köln und Frankfurt mit zwei ausgewiesenen Experten für dieses Gebiet diskutiert: Professor Steven Thorley, einem der führenden Wissenschaftler der 130/30-Theorie, und Paul Quinsee, CIO der US-Aktiengruppe der Gesellschaft, der die Strategie schon einige Jahre in der Praxis erprobt.

Durch „long" und „short" zu Zusatzerträgen

Die Effizienz und damit der Erfolg eines Investmentprozesses sind direkt abhängig von den Fähigkeiten des Portfoliomanagers, dem Anlageuniversum, das zur Verfügung steht, sowie dem Transferkoeffizienten, also den Freiräumen und Handelstechniken, die zur Umsetzung von Anlageideen zur Verfügung stehen. Dies ist – stark vereinfacht – die Formel, die zurzeit die Welt der Anlagefonds verändert. Sie wurde 1989 von Richard Grinold erstellt und bildet das theoretische Grundgerüst der 130/30-Produkte. Professor Steven Thorley, der den Ansatz zusammen mit seinen Mitautoren im Jahr 2002 weiterentwickelt hat, erläutert das Konzept: „Ziel des 130/30-Ansatzes ist es, traditionelle Long-Only-Strategien zu erweitern und somit effektiver und intelligenter zu

Die „Zauberformel"

$$IR = IC * \sqrt{N} * TC$$

IR = Information Ratio (Zusatzertrag/Tracking Error)
IC = Information Coefficient (Korrelation der prognostizierten mit den realisierten Erträgen, Prognosegüte)
$\sqrt{N}$ = Anzahl der unabhängigen Entscheidungen
TC = Transfer Coefficient (Korrelation der prognostizierten Erträge mit den Entscheidungen, Maßgröße für die Implementierbarkeit, max. 1,0)

Entsprechend dem Modell liegt die **Prognosegüte** (IC) für den perfekten Manager bei 1. Ein Manager ohne Expertise und mit unzureichendem Markteinblick kommt auf einen IC von 0. Der zweite Koeffizient der Gleichung $\sqrt{N}$ besagt: Je höher die **Anzahl der unabhängigen Entscheidungen**, desto effizienter ist das Portfolio. Die dritte Größe ist die Korrelation der prognostizierten Erträge mit den tatsächlich umgesetzten Entscheidungen, die **Maßgröße für die Implementierbarkeit** (TC). Ein Fondsmanager mit absoluter Freiheit bei der Implementierung könnte theoretisch einen TC von 1 erreichen. Ein Manager, der so stark eingeschränkt ist, dass er keinerlei unabhängige Entscheidungen treffen kann, käme auf einen TC von 0 und folglich auch auf eine IR von 0.

Die Formel besagt also, dass mit Aufheben der Shorting-Restriktion ein Fondsmanager die Effizienz seines Portfolios verbessern kann, da er alle verfügbaren Informationen einsetzt und somit die Anzahl der Entscheidungen erhöht – sofern er denn die richtigen Prozesse zur Ermittlung der Werte hat.

Quelle: Grinold, Richard C. 1989. "The Fundamental Law of Active Management". Journal of Portfolio Management, vol. 15, no. 3 (spring): 30-37. Clarke, Roger; de Silva, Harindra; und Thorley, Steven 2002. "Portfolio Constraints and the Fundamental Law of Active Management." Financial Analysts Journal, 9-10/2002.

nutzen. Konkret zielt er auf eine Erhöhung der Information Ratio, also des Verhältnisses von Zusatzertrag zu Tracking Error ab."

Fondsmanager haben in einem effizienten Markt ähnliche Einstellungen, was attraktive und unattraktive Aktien betrifft. In einem klassischen Long-Only-Portfolio, das gegenüber einem Vergleichsindex gemanagt wird, können sie ihre Erkenntnisse über die unattraktiven Werte jedoch nur unzureichend ausnutzen. Im S&P 500 nehmen beispielsweise lediglich 16 Unternehmen ein Gewicht ein, das es den Fondsmanagern erlaubt, eine negative Wette von einem Prozent oder mehr einzugehen, indem sie die Aktie nicht in ihr Portfolio aufnehmen. „Lockert man hingegen die Long-Only-Restriktionen, können die Manager ihre Erkenntnisse über unattraktive Werte durch Leerverkäufe dieser Aktien nutzen", erläutert Professor Thorley. Der Vorteil von Short-Positionen wird bei Betrachtung der Information Ratio eines Portfolios deutlich. Diese misst das Verhältnis des erzielten Zusatzertrags zu den dafür eingegangenen Risiken. Die Höhe der Information Ratio zeigt an, wie effektiv ein Fondsmanager Zusatzerträge erreicht. Berechnungen ergeben, dass bereits ein geringer Anteil von Long-Short-Positionen die Effizienz eines Managers verbessern kann. Eine Long-Short-Ergänzung von über 30 Prozent ergibt für Aktienfonds jedoch keinen überproportionalen Nutzen. Professor Thorley bringt den Vorteil von 130/30 auf den Punkt: „Fondsmanager können mit der Möglichkeit zu Leerverkäufen das Potenzial ihrer Fähigkeiten noch besser ausnutzen." Wichtige Voraussetzung dafür sei allerdings, tatsächlich Zusatzerträge generieren zu können und dass der zugrunde liegende Prozess überhaupt Werte für den Leerverkauf berücksichtige.

130/30-Theorie hat den Praxistest bestanden

Dass diese Strategie kein ganz neuer Trend ist wird unterstrichen durch die Tatsache, dass JPMorgan Asset Management bereits seit Januar 2004 130/30-Konzepte in den USA nutzt – und beste Erfahrungen damit macht. Laut Paul Quinsee, der die US-Aktiengruppe von JPMorgan Asset Management in New York verantwortet, hat der Fonds seit seiner Einführung den bekannten US-Aktienindex S&P500 nach Abzug der Gebühren mehr als fünf Prozent jährlich übertroffen. Das gleich gemanagte Long-Only-Portfolio erzielte einen Zusatzertrag von 2,5 Prozent. Der Praxistest zeigt also, dass das Konzept die Effizienz von gut gemanagten Long-Only-Produkten noch steigern kann. Zwar liegt das Risiko etwas höher – der 130/30-Fonds erzielte einen Tracking Error von 2 Prozent, der Long-Only-Fonds liegt bei 1,4 Prozent – aber insbesondere im institutionellen Geschäft kann diese Strategie eine interessante Alternative zur Erzielung risikoadjustierter Zusatzerträge bieten. „Zugegebenermaßen waren die letzten drei Jahre aber auch durch eine besondere Schönwetterperiode an den US-Börsen geprägt. Derzeit befinden wir uns in einem stürmischeren Umfeld, da wird die Volatilität steigen", so Quinsee.

Fazit ist: Durch die Lockerung der Long-Only-Restriktionen kann ein erfahrener Manager seine Erkenntnisse sowohl über attraktive als auch über unattraktive Aktien effizient als Alpha-Quelle

nutzen. Entscheidend sind dabei jedoch umfangreiche Research-Kapazitäten, ein bewährter Ansatz zur Identifizierung von unter- und überbewerteten Aktien sowie ein Investmentprozess, der die Erkenntnisse des Managers in eine effiziente Portfoliokonstruktion übersetzt. Das Management und die Implementierung von 130/30-Strategien sind komplex: Bei der Auswahl eines Managers gilt es nicht nur zu beachten, dass dieser über die langfristigen Fähigkeiten zur Alpha-Generierung verfügt, sondern darüber hinaus auch die nötige Infrastruktur für das Shorting bereitstellen kann. Aber, da sind sich Professor Thorley und Paul Quinsee einig: „130/30 ist kein Modethema sondern ein Megatrend, der die Zukunft des Fondsmanagement noch weiter prägen wird."

Biographien

Steven Thorley ist Professor für Finanzen am H. Taylor Peery Institute der Marriott School of Management, Brigham Young University, Utah (USA). Professor Thorley promoviertee 1991 an der University of Washington zum Ph.D. in Financial Economics. Für seine herausragende Forschungs- und Lehrtätigkeit hat er zahlreiche Auszeichnungen erhalten, zuletzt den Graham and Dodd Scroll Award (2005) des CFA Institute sowie den Outstanding Faculty Award (2007) der Marriott School. Professor Thorley war außerdem Interims Research Director bei Analytic Investors, einer Vermögensverwaltungsgesellschaft für institutionelle Kunden in Los Angeles. Gegenwärtig ist er Akademischer Direktor des H. Taylor Peery Institute of Financial Services an der Marriott School.
Professor Thorley veröffentlicht regelmäßig Beiträge in akademischen sowie Wirtschafts- und Finanzpublikationen. Zu seinen akademischen Forschungsgebieten gehören Themen wie spekulative Blasen und übermäßiges Selbstvertrauen bei Anlegern. In der angewandten Forschung beschäftigt sich Professor Thorley mit den Themen Portfolio Constraints, Performance Attribution, Portfolio-Risiko in Abhängigkeit vom Anlagehorizont, der Aktiv-Passiv-Debatte und Data Mining.

Paul Quinsee, Managing Director, ist CIO der U.S. Large Cap Core Equity Gruppe von JPMorgan Asset Management in New York. Er ist verantwortlich für die Core-, Core Plus (130/30)- und Structured Equity-Strategien. Paul Quinsee ist seit 1992 für JPMorgan Asset Management bzw. Vorgängerfirmen tätig. So hat er bereits in der New Yorker Niederlassung als Vice Chairman und Portfoliomanager der International Equity Strategy Group gearbeitet. Auch in der Londoner Niederlassung war er schon als internationaler Portfoliomanager tätig. Zuvor verbrachte Paul Quinsee fünf Jahre als Aktienportfolio-Manager bei der Citibank und zwei Jahre bei Schroder Capital Management in London. Er schloss sein Studium an der University of Durham mit «First Class Honours» ab und ist Mitglied des CFA Institute.

Die 130/30-Fondspalette von JPMorgan Asset Management
Die 130/30-Strategie kann dank den vor wenigen Jahren eingeführten UCITS-III-Regeln nun auch in Europa als regulierter Anlagefonds angeboten werden und grenzt sich ganz klar von Hedgefonds ab. Sogar der als Derivatteil zusätzlich konzipierte und limitierte Long-Short-Teil ist konservativer als ein regulärer Hedgefonds. UCITS-III-Fonds selbst dürfen keine direkten Leerverkäufe vornehmen, dies erfolgt über Total Return Swaps. JPMorgan Asset Management verfügt als einer der wenigen Fundamental-Manager weltweit über die Fähigkeiten, Ressourcen und administrativen Kapazitäten zum erfolgreichen Management von 130/30-Strategien und ist weltweit einer der wenigen Anbieter, die 130/30-Produkte einerseits mit dem Research-basiserten Ansatz, anderseits auch mit dem Behavioural Finance-Ansatz anbieten:

JPM Europe Select 130/30 Fund
Investmentprozess: Analystengetrieben
Benchmark: MSCI Europe Index
Fondsmanager: Europe RDP Team von JPMAM
ISIN der thesaurierenden Anteilklasse A(acc) – EUR: LU0281486075

JPM Europe 130/30 Fund
Investmentprozess: Behavioural Finance
Benchmark: MSCI Europe Index
Fondsmanager: Chris Lewelyn / Michael Barakos
ISIN der thesaurierenden Anteilklasse A(acc) –EUR: LU0289089384
ISIN der ausschüttenden Anteilklasse A(dist) – EUR: LU0289228842

JPM US Select 130/30 Fund
Investmentprozess: Analystengetrieben
Benchmark: S&P 500 Index
Fondsmanager: Thomas Luddy / Susan Bao
ISIN der thesaurierenden Anteilklasse A(acc) – US-Dollar: LU0292454872
ISIN der ausschüttenden Anteilklasse A(dist) – US-Dollar: LU0281482678
ISIN der thesaurierenden Anteilklasse A(acc) – EUR währungsgesichert: LU0281482918

JPM US 130/30 Fund
Investmentprozess: Behavioural Finance
Benchmark: S&P 500 Index
Fondsmanager: Silvio Tarca / Rob Weller
ISIN der thesaurierenden Anteilklasse A(acc) – US-Dollar: LU0289218454
ISIN der thesaurierenden Anteilklasse A(acc) – EUR währungsgesichert: LU0289215278

Glossar
Long-Positionen: Traditionelle Anlageform. Wertpapiere werden gekauft in der Hoffnung, dass ihre Kurse steigen werden
Long-Only-Strategie: Erlaubt das Kaufen und Halten sowie das Verkaufen von gehaltenen Aktien
Long-Only-Fonds: Herkömmliche Anlagefonds, die sich der Long-Only-Strategie verpflichten
Short-Positionen: Verkaufen von Aktien, die ausgeliehen bzw. gemietet, aber nicht gekauft wurden (Leerverkauf)
Long-Short-Strategie: Aktien werden leer verkauft und mit den Einnahmen Aktien gekauft
Swaps: Regeln grundsätzlich einen Tausch von Zahlungsverpflichtungen
UCITS III: Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities, zu deutsch Organismus für Gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW): Im Rahmen der Harmonisierung von Europas Fondsindustrie traten 2002 neue Richtlinien in Kraft, die den Fondsmanagern unter anderem Anlagen in Derivate wie Swaps erlauben, die Short-Strategien verfolgen.

Bitte beachten Sie, dass der Wert u. die Rendite einer Investmentanlage sowohl steigen als auch fallen können. Eine positive Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine zukünftige positive Performance, und Anleger erhalten u.U. nicht den investierten Betrag zurück. Anlagen in Fremdwährung können Wertschwankungen unterliegen. Wechselkurse könnten den Wert entsprechender Auslandsinvestitionen positiv wie negativ beeinflussen. JPMorgan Asset Management veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keinerlei Anlageempfehlungen. Diese Information ist nur eine Kurzdarstellung. Interessierte Anleger sollten sich bitte stets vollständig im aktuellen Verkaufsprospekt informieren. Alle Angaben beziehen sich auf die Anteilklasse A unserer Luxemburger Umbrellafonds. Aktuelle Verkaufsprospekte sind kostenlos erhältlich beim Herausgeber, JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, sowie bei der deutschen Zahl- u. Informationsstelle J.P. Morgan AG, Junghofstraße 14, D-60311 Frankfurt.

Zum Unternehmen
Als Teil des globalen Finanzdienstleistungskonzerns JPMorgan Chase & Co. bietet JPMorgan Asset Management seinen Kunden erstklassige Investmentlösungen. Das Unternehmen gehört zu den weltweit führenden Investmentgesellschaften und verwaltet in den Asset Management Fonds von JPMorgan Chase & Co. per 30. Juni 2007 Kundengelder von über 1,1 Billionen US-Dollar. Mit 39 Niederlassungen weltweit verbindet JPMorgan Asset Management ein globales Angebot und eine breite Expertise in allen relevanten Assetklassen mit einer starken lokalen Präsenz. In Deutschland ist JPMorgan Asset Management seit über 18 Jahren präsent und mit mehr als 25 Milliarden US-Dollar verwaltetem Vermögen eine der größten ausländischen Fondsgesellschaften.
www.jpmam.de

Kontakt
Annabelle Unger, PR & Marketing Managerin, JPMorgan Asset Management
Telefon: (069) 71 24 22 75, Telefax: (069) 71 24 21 17, Mobil: (0151) 55 03 17 11
E-Mail: annabelle.x.unger@jpmorgan.com, Internet: www.jpmam.de/presse