LANSDOWNE
PARTNERS AUSTRIA GMBH

Lansdowne Endowment Fund

May 2026

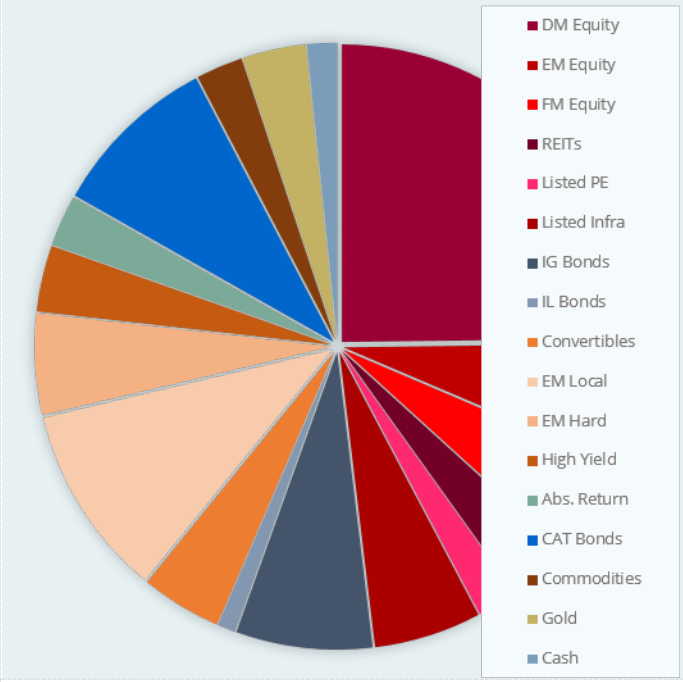
	ISIN	Aufgelegt am	Datum NIW	Ertrag Q1 2026	Ertrag 2026	Seit Auflegung
Lansdowne Endowment Fund			29.05.2026			p.a.
Anteilsklasse D1 (Seed)	LU1946060875	11. Jun '19	€ 1.598,22	+0,1%	+5,9%	7,0%
Anteilsklasse F - EUR	LU1946062061	29. Okt '19	€ 1.534,04	-0,1%	+5,8%	6,7%
Anteilsklasse A-EUR	LU1946059513	12. Okt '21	€ 120,39	-0,2%	+5,4%	5,3%
Anteilsklasse P - EUR	LU1946062574	26. Nov '19	€ 1.459,16	-0,0%	+5,6%	6,0%
Anteilsklasse Ca - EUR	LU2360079011	17. Sep '24	€ 1.140,82	-0,1%	+5,7%	9,9%
Anteilsklasse F - CHF	LU1946062145	24. Aug '21	CHF 1.172,60	-0,6%	+4,1%	3,4%
Anteilsklasse P - CHF	LU1946062657	20. Nov '24	CHF 1.057,99	-0,7%	+3,9%	6,4%

Strategische Asset Allokation – Ein voller Zyklus

Sehr geehrte InvestorInnen, Geschäftspartner und Freunde,

wie jedes Jahr hat das Team von Lansdowne Partners Austria in den letzten Maiwochen seine Annahmen zu Renditen, Volatilitäten und Korrelationen für die Vermögenswerte des Endowment Funds überprüft. Dies ist ein jährliches Ritual, das wir äußerst ernst nehmen.

Abbildung 1: Strategische Asset Allokation 2026-2027



Quelle: Lansdowne Partners Austria

Zunächst werfen wir einen Blick zurück und berechnen die Risikoparameter für jede einzelne verwendete Anlageklasse. Dabei betrachten wir auch die paarweisen Korrelationen zwischen den Segmenten. Anschließend schätzen wir ihr Renditepotenzial für die Zukunft neu ein.

Auf Basis dieser Informationen berechnen wir einen neuen Satz von Gewichtungen, wobei wir die 17 von uns verwendeten Anlageklassen zu einem Portfolio kombinieren, das unseren Anforderungen entspricht. Unser Ziel besteht darin, die erwartete Rendite zu maximieren und dabei das gleiche Risiko anzustreben wie bei unserem Referenzindex, welcher zu je 50% aus globalen Aktien und Anleihen zusammengesetzt ist. Abbildung 1 zeigt das Ergebnis grafisch, während Tabelle 3 (im Abschnitt „Schlussfolgerung") die statistischen Eigenschaften unserer Berechnungen zeigt.

Wie wir im Folgenden zeigen, hat unser Ansatz in den ersten sieben Jahren seit Auflegung die an ihn gestellten Anforderungen gut erfüllt.

Martin Friedrich, Portfolio Manager

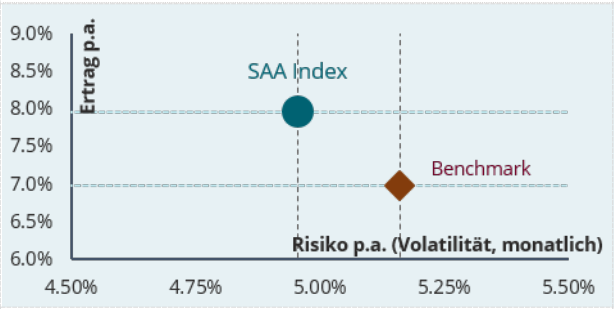
VERTRAULICH
Unbefugte Vervielfältigung oder Weitergabe der Inhalte im Ganzen oder in Teilen ist untersagt
© 2026 Lansdowne Partners Austria GmbH

[1] © 2026 Morningstar. All Rights Reserved. Some information contained herein: (1) is proprietary to Morningstar and/or its content providers; (2) may not be copied or distributed; and (3) is not warranted to be accurate, complete or timely. Neither Morningstar nor its content providers are responsible for any damages or losses arising from any use of this information. Past performance is no guarantee of future results.

Rückblick – Der erste vollständige 7-Jahres-Zyklus

Sieben Jahre sind eine relevante Spanne – es ist unser Standard-Zeithorizont bei der Konstruktion zukunftsorientierter Portfolios. Das bedeutet, unsere ursprüngliche Planung aus dem Jahr 2019 kann nun erstmals auf eine echte Probe gestellt werden. Wie haben wir uns geschlagen?

Abbildung 2: SAA Ex-post Risiko versus Ertrag
(Zeitraum: 31.05.2019 – 31.05.2026)



Quelle: Lansdowne Partners Austria

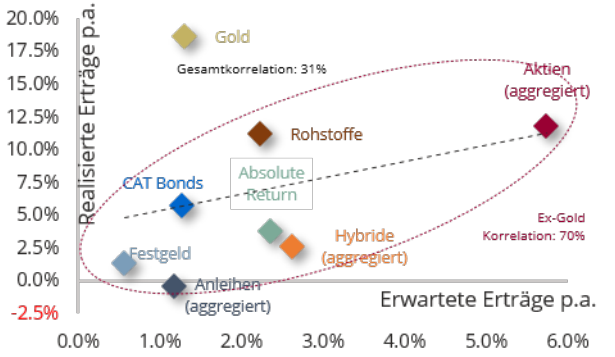
Abbildung 2 fasst das Ergebnis so einfach wie möglich zusammen: Da das Ziel der strategischen Vermögensallokation darin besteht, bei einem bestimmten Risikoniveau die bestmögliche Rendite zu erzielen, zeigt unsere Grafik genau dies – Risiko im Verhältnis zur Rendite.

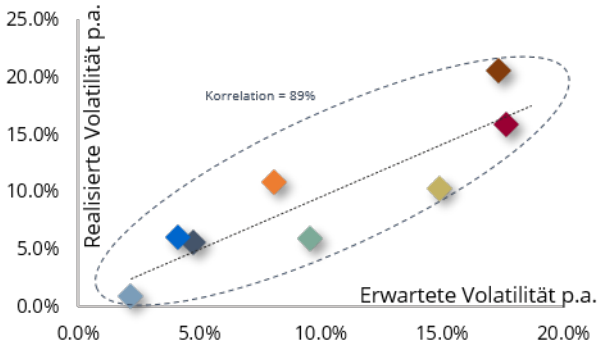
Letztendlich können wir auf eine Mehrrendite von 1,0% pro Jahr zurückblicken, die bei einer um 0,2% geringeren Schwankungs-Neigung erzielt wurde[1]. Angesichts der Tatsache, dass ein Großteil unserer Anlagen in Assetklassen getätigt wurde, die nicht im Referenzindex enthalten sind, betrachten wir dies als Erfolg. Anders ausgedrückt: Unser Modell hat sich bewährt.

Sehen wir uns nun die Details an: Tabelle 1 zeigt die Details auf der Ebene der einzelnen Anlageklassen. Beim Betrachten stellen wir fest, dass unsere Schätzungen nur in zwei Fällen relativ genau waren. In einem Fall (Anleihen) lagen wir zu hoch, in fünf Fällen zu niedrig. Der Median der absoluten Differenz zwischen den Projektionen und den Ergebnissen betrug rund 3,0% p.a. Insgesamt erzielte ein Index unserer kumulativen strategischen Allokations-Entscheidungen seit Auflegung des Fonds eine Rendite von 8,0%, während der Referenzindex 7,0% lieferte.

Bei der Interpretation dieser Zahlen ist gewiss Bescheidenheit angebracht. Wir versuchen nichts Geringeres, als die Zukunft vorherzusagen. Allerdings sind die Finanzmärkte auch nicht völlig unvorhersehbar: Abbildung 3 vergleicht grafisch die Übereinstimmung der Erwartungen mit dem Ergebnis.

Abbildung 3: Erwartet vs. Realisiert, 2019-26





Source: Lansdowne Partners Austria

Tabelle 1: Erwartungen vs. Ergebnis, Jahr 1-7 (p.a.)

Anlagegruppe/ Anlageklasse	Projektion 2019-26E	Realität 2019-2026	Differenz
Aktien & Realvermögen	5,7%	11,7%	5,7%
Anleihen	1,2%	-0,5%	-1,7%
Kredit/Hybride Anlagen	2,6%	2,6%	-0,0%
Absolute Return	2,4%	3,8%	1,4%
Versicherungsgebundene	1,3%	5,7%	4,3%
Rohstoffe	2,2%	11,1%	8,7%
Gold	1,3%	18,6%	17,1%
Festgeld	0,6%	1,3%	0,7%
SAA-Index [4]	**3,9%**	**8,0%**	**3,9%**
Risikoreferenz	**3,2%**	**7,0%**	**3,6%**

Hinweis: Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse

Quellen: Bloomberg, Lansdowne Partners Austria

Hinweis: Bei den in diesem Dokument gezeigten Projektionen handelt es sich ausschließlich um die gegenwärtige Interpretation von Lansdowne, welche die vorherrschenden Marktbedingungen und bestimmte Annahmen (die sich möglicherweise als nicht zutreffend erweisen) widerspiegeln. Daher sind die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen unverbindlich und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit.

[1] Das Risikomaß ist die Volatilität, eine einfache, aber weithin anerkannte Kennzahl. Die Berechnung erfolgt annualisiert auf Basis wöchentlicher Erträge,

Unbefugte Vervielfältigung oder Weitergabe der Inhalte im Ganzen oder in Teilen ist untersagt
© 2026 Lansdowne Partners Austria GmbH

[1] © 2026 Morningstar. All Rights Reserved. Some information contained herein: (1) is proprietary to Morningstar and/or its content providers; (2) may not be copied or distributed; and (3) is not warranted to be accurate, complete or timely. Neither Morningstar nor its content providers are responsible for any damages or losses arising from any use of this information. Past performance is no guarantee of future results.

Wie man sieht, lag - ohne Berücksichtigung von Gold - die Korrelation zwischen erwarteten und realisierten Renditen bei immerhin 70%. Die Korrelation zwischen erwarteter und realisierter Volatilität betrug 89%. Während wir hinsichtlich der absoluten Erträge deutlich zu tief lagen, war unsere Einschätzung des Risikos der Anlageklassen also relativ zutreffend (die durchschnittliche realisierte Volatilität lag innerhalb von 0,4% unserer Projektion), ebenso wie unsere Erwartung hinsichtlich der Rangfolge der Erträge.

Im Grunde ist dies die Essenz der Übung: Es geht nicht darum, die Zukunft exakt zu bestimmen, sondern im vollen Bewusstsein aller Unwägbarkeiten eine Kombination von Assetklassen zu finden, welche am Ende eine Chance auf Erfolg hat. Ebenso bedeutet das Vorgesagte nicht, dass sich zukünftige Erträge vorhersagen lassen. Die grundlegende Tatsache, dass historische Entwicklungen unzuverlässig sind, gilt für unsere Methodik der strategischen Vermögensallokation genauso wie für Investitionen im Allgemeinen.

Sollten Sie nach der Lektüre dieser Hinweise dennoch interessiert sein, mehr darüber zu erfahren, wie wir zu unseren Prognosen gelangen, dann finden Sie eine Zusammenfassung im Kasten im Anhang.

Vorstellung der Vermögens-Allokation 2026/27

Werfen wir nun einen Blick auf die konkreten Änderungen unserer Portfoliostruktur: Tabelle 2 zeigt die Zielgewichte für unsere 17 Anlageklassen im Vergleich und hebt die wichtigsten Änderungen hervor. Auf oberster Ebene wurden Aktien, Anleihen und Gold auf Kosten aller anderen Anlageklassen aufgestockt.

- Auf Assetklassen-Ebene bleibt dabei die Allokation in Aktien Welt in etwa unverändert. Der Anstieg der Eigenkapitalquote kommt stattdessen vor allem den Frontier-Märkten (+20,9% gegenüber 2025), gelisteten Private-Equity- (+19,5% vis-a-vis ´25) und börsennotierten Infrastrukturanlagen (+23,2%) zugute.
- Bei den ‚Hybriden Anlagen' wurde das Gesamtgewicht um 1,6% gesenkt, was vollständig durch Wandelanleihen und Hochzinsanleihen finanziert wurde. Der Anteil an Anleihen aus Schwellenländern in Hartwährung blieb unverändert, während die Quote in Lokalwährungsanleihen sogar leicht gestiegen ist.
- Wir haben auch eine Umschichtung von Rohstoffen hin zu Gold beobachtet, in Höhe von 0,4% des Portfolios.
- Schließlich wurden versicherungsgebundene Anleihen(CAT-Bonds) reduziert, und zwar von 9,9% auf 9,2%.

Tabelle 2: Änderungen der Strategischen Allokation

Anlageklasse	2026-27	2025-26	Wichtigste Änderungen (in %)
Aktien Entwickelte Länder	**24,8%**	25,2%	
Aktien Schwellenländer	**6,6%**	6,1%	
Aktien Frontiermärkte	**5,3%**	4,4%	**+20,9%**
Immobilienaktien	**3,4%**	3,3%	
Gelistetes Beteiligungskapital (Listed Private Equity)	**2,2%**	1,8%	
Gelistete Infrastruktur	**5,8%**	4,7%	**+23,2%**
Anleihen Investmentgrade	**7,4%**	6,8%	
Inflationsgebundene Anleihen	**1,0%**	0,9%	
Wandelanleihen	**4,4%**	5,8%	**-24,5%**
EM Anleihen Lokalwährung	**10,4%**	10,0%	
EM Anleihen Hartwährung	**5,5%**	5,5%	
Hochzinsanleihen	**3,6%**	4,3%	
Absolute Return	**2,8%**	3,6%	**-22,6%**
Versicherungsgebundene Anleihen (CAT Bonds)	**9,2%**	9,9%	
Rohstoffe (terminbasiert)	**2,6%**	3,0%	**-15,1%**
Gold	**3,5%**	3,1%	**+13,7%**
Festgeld	**1,6%**	1,7%	

Quelle: Lansdowne Partners Austria

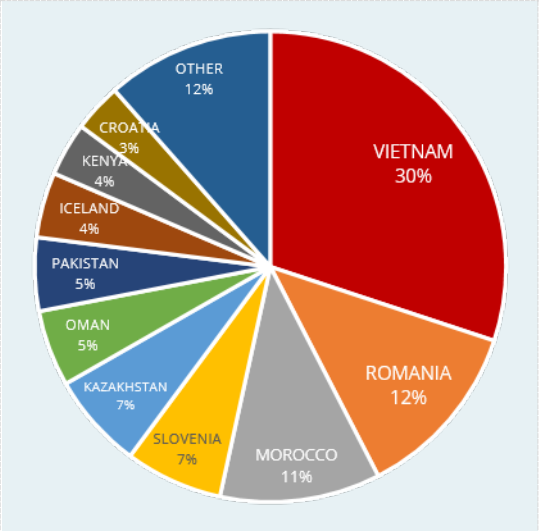
Unbefugte Vervielfältigung oder Weitergabe der Inhalte im Ganzen oder in Teilen ist untersagt
© 2026 Lansdowne Partners Austria GmbH

[1] © 2026 Morningstar. All Rights Reserved. Some information contained herein: (1) is proprietary to Morningstar and/or its content providers; (2) may not be copied or distributed; and (3) is not warranted to be accurate, complete or timely. Neither Morningstar nor its content providers are responsible for any damages or losses arising from any use of this information. Past performance is no guarantee of future results.

Anlagenklassenspezifische Details

Um diesen Brief prägnant zu halten, verzichten wir darauf, alle Anlageklassen zu kommentieren. Wir heben jedoch jene Kategorien hervor, bei denen sich die größten Veränderungen ergeben haben:

Abb. 4: Struktur Frontiermarkt-Index



Quellen: MSCI, Lansdowne Partners Austria, Stand Mai 2026

Frontiermarkt Aktien (5,3% des Fonds, zuvor 4,4%)

Der Frontiermarkt-Index wurde 2008 ins Leben gerufen und damals mit einer bis ins Jahr 2002 zurückgerechneten Zeitreihe versehen. Dies ermöglichte es MSCI, eine Zeitreihe mit einer gewissen historischen Datenbasis bereitzustellen, wodurch der Index für institutionelle Anleger an Nutzen gewann. Der ursprüngliche Index wurde von Kuwait dominiert. Ölproduzierende Länder aus dem Mittleren Osten machten aber bis ins Jahr 2013 noch mehr als die Hälfte des Indexgewichts aus. Seitdem hat sich die Zusammensetzung erheblich verändert. Es ist, wie man so schön sagt, „nicht mehr der Index von früher".

Unserer Ansicht nach haben diese Änderungen den Index als Anlageform attraktiver gemacht. Besonders positiv bewerten wir, dass das von MSCI definierte Universum durch die Einbeziehung einer so vielfältigen Gruppe von Ländern starke Diversifikationseffekte bietet – so sind beispielsweise die Volkswirtschaften Vietnams, Sloweniens oder Islands nicht direkt voneinander abhängig. Unsere These wird durch die Tatsache bestätigt, dass der Frontier-Markets-Index über nahezu jeden Betrachtungszeitraum eine geringere realisierte Volatilität aufweist als sein Pendant für Schwellenmärkte.

Der historische Ertrag seit Juli 2019[2] betrug 9,2% jährlich für den Index und 11,8% p.a. für das Portfolio des Endowment Fund.

Gelistete Infrastruktur (5,8% des Fonds; altes Gewicht 4,7%)

Um zu verstehen, warum wir den Anteil dieser Anlageklasse erhöht haben, sollte man bedenken, dass die Vermögensallokation stets ein relatives Spiel ist. In den letzten fünf Jahren ist unsere Prognose für die künftigen Renditen in etwa konstant geblieben, während unsere Erwartungen hinsichtlich der Renditen am Aktienmarkt insgesamt gesunken sind. Hinzu kommt, dass unsere Einschätzung der Volatilität börsennotierter Infrastrukturanlagen heute merkbar niedriger ist.[3].

Grundsätzlich bieten Infrastrukturinvestitionen Zugang zu regulierten, langlebigen und inflationsgeschützten Cashflows. Obwohl unsere Fondsmanager Aktien erwerben, weisen die von diesen Unternehmen erwirtschafteten Erträge gewisse anleiheähnliche Merkmale auf. Stabile Nachfrage, regulierte Konzessionen und inflationsindexierte Preise sorgen für ein relativ hohes Maß an Zuverlässigkeit bei der Erstellung von Bewertungsmodellen in diesem Sektor. Finden Sie jetzt noch einen Fondsmanager mit den erforderlichen Fähigkeiten und Erfahrungen, und Sie sind dem hypothetischen „Investment-Nirwana" schon ganz nah!

Seit Auflegung betrug die Gesamtrendite unseres Portfolios jährlich 7,4%, gegenüber 6,7% beim Referenzindex.

Globale Wandelanleihen (4,4% des Fonds; voriges Gewicht 5,8%)

Bereits zum vierten mal in Folge wird unser Engagement in Wandelanleihen reduziert. Der Grund dafür ist, dass wir unsere Erwartungen hinsichtlich der künftigen Renditen erneut nach unten korrigiert haben. Aktuell rechnen wir für

[2] Dieser Zeitraum entspricht der Zeit seit Auflegung unseres Fonds, beginnend mit dem ersten Monatsende nach Investitionsstart.
[3] Konkret ist unsere Projektion von rund 17,0% auf 14,1% gesunken.

Unbefugte Vervielfältigung oder Weitergabe der Inhalte im Ganzen oder in Teilen ist untersagt
© 2026 Lansdowne Partners Austria GmbH

[1] © 2026 Morningstar. All Rights Reserved. Some information contained herein: (1) is proprietary to Morningstar and/or its content providers; (2) may not be copied or distributed; and (3) is not warranted to be accurate, complete or timely. Neither Morningstar nor its content providers are responsible for any damages or losses arising from any use of this information. Past performance is no guarantee of future results.

diese Anlageklasse mit Renditen im niedrigen einstelligen Bereich. Und obwohl wir unsere Allokationen nicht auf der Grundlage von Ermessensentscheidungen festsetzen, ist dieses Ergebnis plausibel: Wandelanleihen werden zu einem wesentlichen Teil von Small-Cap-Wachstumsunternehmen emittiert Technologie- und andere „heiße" Sektoren sind dadurch überrepräsentiert. Dazu kommt, dass Wandelanleihen – trotz ihres Namens – aktiengebundene Instrumente sind. Jede Kurskorrektur in den zugrunde liegenden Aktien wird Wandelanleihen nach unten ziehen, und dies umso mehr nach einem jüngsten Kursanstieg. Zwischen November 2021 und Mai 2022 wurden so beispielsweise fast 20,0% verloren (woraufhin der Endowment-Fonds übrigens seine Allokation in dieser Anlageklasse erhöht hat).

Absolute Return (2,8% des Fonds; davor 3,6%)

Wie auch aus Abbildung 6 im Anhang ersichtlich, wurden unsere Erwartungen hinsichtlich der Erträge auch bei „Absolute Return" nach unten korrigiert. Zudem bietet der verwendete Index - genannt HFRX Global - erstaunlich geringe Diversifizierungsvorteile: Seit Auflegung unseres Fonds weist er eine Korrelation von 75% mit dem MSCI World auf. Eine einfache Regressionsanalyse ergibt eine Sensitivität (Beta) von 0,20 und einen negativen idiosynkratische Ertrag (Alpha) von jährlich -0,8%.

Es überrascht also kaum, dass unser Optimierungsverfahren eine relativ geringe Allokation ausweist. Um eine höhere Allokation zu rechtfertigen, müssten wir überzeugt sein, dass sich UNSER Portfolio aus Absolute-Return-Strategien besser entwickeln wird. Schauen wir uns also die Fakten an: Im gleichen Zeitraum wie oben realisierte der Endowment-Fonds eine segmentspezifische Korrelation von 58% mit Aktien, bei einem Beta von 0,16 und einem Alpha von +0,2%. Was die Renditen angeht, erzielte das Fondsportfolio eine annualisierte Rendite von 2,4% gegenüber einer Benchmark-Rendite von 1,9%.

Ein erfreuliches Resultat! Aber nicht genug, um unsere Methodik aus den Angeln zu heben. Stattdessen haben wir eine etwas höhere Gewichtung im Rahmen unserer taktischen Entscheidungsfindung implementiert.

Rohstoffe (2,6% des Fonds; vorheriges Gewicht 3,0%)

Unsere langfristigen Erwartungen hinsichtlich Risiko und Rendite sind gegenüber 2025 weitgehend unverändert (siehe Abbildung 6). Jedoch hat die durchschnittliche Korrelation mit anderen Portfoliosegmenten deutlich zugenommen[4], was zu einer verringerten Attraktivität führt. Zudem sind Rohstoffe im laufenden Jahr bis Ende Mai um fast 26% gestiegen. Da unsere Methodik nicht zuletzt auf Annahmen zur Rückkehr zum Mittelwert beruht, sollte es Sie, liebe Leserinnen und Leser, nicht überraschen, dass unser Prozess die Allokation reduziert hat.

Was die historischen Erträge betrifft, so hat unser Rohstoff-Portfolio seit Juli 2019 eine jährliche Rendite von 10,8% erzielt. Der entsprechende Wert für den Referenzindex liegt bei 10,5%.

Gold (3,5% des Fonds; zuvor 3,1%)

Wie wir bereits dargelegt haben war die zu niedrige Projektion der Goldpreis-Entwicklung der größte Misserfolg in der noch jungen Geschichte des Fonds. Daher soll an dieser Stelle unser üblicher Hinweis, dass die Vergangenheit nicht als Anhaltspunkt für die Zukunft herangezogen werden sollte, wiederholt werden, bevor wir weitere Aussagen treffen.

Unser statistisches Verfahren verwendet bei der Modellierung von Gold dieselben Schritte wie bei allen anderen Anlageklassen. Dabei zeigt sich, dass vor dem Hintergrund weltweit steigender Staatsschuldenquoten und einer anhaltend hohen Inflation die Erwartungen hinsichtlich möglicher Erträge angehoben wurden, und zwar ungeachtet der recht deutlichen Wertsteigerung dieser Anlageklasse im Jahr 2025. Dies wiederum erklärt die erhöhte Allokation.

Seit Juli 2019 (also seit Auflegung des Fonds) hat Gold eine jährliche Rendite von 18,0% in Euro erzielt, während unser (größtenteils passiv investiertes) Portfolio einen Wert von 18,1% ausweist.

[4] Die bei der Optimierung verwendete durchschnittliche paarweise Korrelation stieg von 15,8% im Jahr 2025 auf 19,4% im Jahr 2026.

Unbefugte Vervielfältigung oder Weitergabe der Inhalte im Ganzen oder in Teilen ist untersagt
© 2026 Lansdowne Partners Austria GmbH

[1] © 2026 Morningstar. All Rights Reserved. Some information contained herein: (1) is proprietary to Morningstar and/or its content providers; (2) may not be copied or distributed; and (3) is not warranted to be accurate, complete or timely. Neither Morningstar nor its content providers are responsible for any damages or losses arising from any use of this information. Past performance is no guarantee of future results.

Schlussfolgerung

Auf aggregierter Ebene lassen unsere Annahmen bestimmte Erwartungen für das errechnete Portfolio zu, welche in Tabelle 3 zusammengefasst sind. Wir erwarten demnach über die kommenden sieben Jahre eine positive Rendite oberhalb der Inflationsrate (die wir im Euroraum auf durchschnittlich 2,2% schätzen). Die Risiken des Portfolios werden zum einen durch die Kennzahl „Verlustwahrscheinlichkeit" dargestellt: Ein Wert von etwa 25% bedeutet, dass einmal alle vier Jahre mit einem negativen Ergebnis zu rechnen ist. Die letzte Spalte, „Verlustwahrscheinlichkeit von mehr als 10%", entspricht statistisch gesehen der Einschätzung, dass ein derartiger Verlust etwa alle 15 bis 30 Jahre eintreten könnte.

Tabelle 3: Statistische Parameter der Strategischen Asset Allokation[5] (Bezugszeitraum 2026-33)

Erwarteter Ertrag p.a. [6]	Erwartete Volatilität	Verlustwahrscheinl. 1 Jahr	Wahrscheinl. Verlust > 10%
5,0%	8,43%	[24,6% – 26,5%][7]	[3,0% – 6,7%][4]

Hinweis: Diese Projektion ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung – die ebenfalls dargestellte Volatilität verdeutlicht, dass viele verschiedene Szenarien möglich sind. Darüber hinaus können Provisionen, Gebühren und andere Entgelte den Ertrag negativ beeinflussen.

Quelle: Lansdowne Partners Austria

Um die Risiken unserer Allokation zusätzlich zu veranschaulichen, zeigt Abbildung 5 die Entwicklung des strategischen Portfolios in verschiedenen historischen, unvorteilhaften Kapitalmarkt-Szenarien. Die roten Zahlen zeigen, wie sich die Entwicklung gestaltet hätte, wenn das in Tabelle 2 gezeigte Portfolio gehalten und wöchentlich rebalanciert worden wäre (ohne taktische Maßnahmen zur Risikominderung und ohne den Einfluss eines aktiven Managements). Unsere Nachricht lautet: Das Eingehen solcher Risiken ist erforderlich, um die oben formulierten Investitionsziele zu erreichen.

Abbildung 5: Historische zwischenzeitliche Verluste

Quellen: Bloomberg, Lansdowne Partners Austria

Hinweis: Die gezeigten Verluste sind aus zwei Gründen unzuverlässig: a) kann nicht davon ausgegangen werden, dass die strategische Allokation im historischen Marktumfeld dieselbe gewesen wäre wie heute, da die Ausgangsparameter damals andere waren; b) zweitens wiederholen wir, dass historische Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für die Zukunft sind.

[5] Mathematisch abgeleitet anhand der Gewichte, Projektionen und der erwarteten Volatilitäten der strategischen Vermögensallokation.
[6] Geometrisches Mittel über 7 Jahre. Neuberechnung auf Basis der Kapitalgewichte und erwarteten Erträge der SAA 2026.
[7] Untere Zahl unter der Annahme normalverteilter Renditen; obere Zahl basierend auf einer angepassten t-Verteilung.

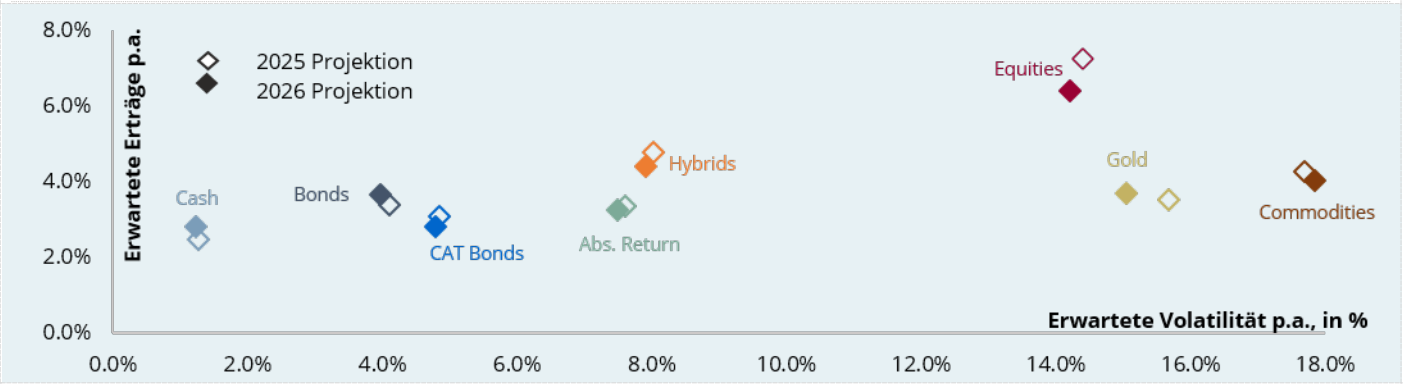
Unbefugte Vervielfältigung oder Weitergabe der Inhalte im Ganzen oder in Teilen ist untersagt
© 2026 Lansdowne Partners Austria GmbH

[1] © 2026 Morningstar. All Rights Reserved. Some information contained herein: (1) is proprietary to Morningstar and/or its content providers; (2) may not be copied or distributed; and (3) is not warranted to be accurate, complete or timely. Neither Morningstar nor its content providers are responsible for any damages or losses arising from any use of this information. Past performance is no guarantee of future results.

Appendix

Abbildung 6 unten fasst unsere modellierten Veränderungen in Bezug auf Risiko und Rendite grafisch zusammen. Generell lässt sich feststellen, dass sowohl das Niveau als auch die Streuung der Projektionen niedriger sind als im Vorjahr. Die erwarteten Risiken hingegen sind fast unverändert. Daraus folgt, dass das Eingehen von Risiken zwar weiterhin belohnt werden dürfte, jedoch in geringerem Maße als in der Vergangenheit. Alle Angaben sind nominal und in Euro zu verstehen.

Abbildung 6: Risiko versus Ertrag, Veränderung der Modellparameter, 2026 gegen 2025



Die dargestellten Informationen sind nicht notwendigerweise genau. Kapitalmarkttheoretische Schätzungen sind aus Prinzip nur für längere Zeiträume (>5 Jahre) relevant. Hinzu kommt, dass derartige Projektionen niemals ein verlässlicher Indikator für die Zukunft sein können. Sie schließen das Risiko von Verlusten nicht aus.

Wie berechnen wir die Strategische Asset Allokation?

In unserer Arbeit verwenden wir eine Methode, die allgemein als *Resampled Efficiency* bezeichnet wird. Sie basiert auf der Arbeit von Harry Markowitz zur Mittelwert-Varianz Optimierung. Unsere Herangehensweise umfasst die folgenden Schritte:

1) Zuerst untersuchen wir die historischen Risikoparameter unserer Anlageklassen. Wir schätzen die künftige Volatilität und eine Korrelationsmatrix, wobei wir bei der Untersuchung der Volatilitäten 30 Jahre und bei den Korrelationen 20 Jahre zurückblicken. Da wir langfristige Investoren sind, basiert unsere Berechnung auf einer Kombination aus monatlichen, vierteljährlichen, halbjährlichen und jährlichen Perioden.
2) Sodann ermitteln wir in einem zweistufigen Verfahren das Potenzial für künftige Erträge. Zunächst für die 17 in diesem Dokument behandelten Anlageklassen. Danach fassen wir diese in 8 Vermögensgruppen zusammen. Wir verwenden dabei einen von Fischer Black und Robert Litterman entwickelten Algorithmus. Damit können wir mehrere Blickwinkel in unsere Schätzung der künftigen Renditen einfließen lassen. Qualitativ beurteilen wir das Renditepotenzial durch die Beantwortung von vier Fragen:
   - Welchen Ertrag hat die Anlageklasse historisch auf lange Sicht geliefert? Hierzu gehen wir so weit wie möglich in der Geschichte zurück und versuchen, den Durchschnitt der Konjunkturzyklen zu ermitteln.
   - Zweitens: Welche Antworten gibt uns die Finanztheorie? Wir glauben, dass wir als Anleger auch die theoretischen Hintergründe verstehen müssen. Warum wirft eine Anlageklasse überhaupt Renditen ab? Im Allgemeinen sollten die Erträge proportional zu den eingegangenen Risiken sein. Aber, nicht alle Anlageklassen sind in dieser Hinsicht gleich!
   - Drittens: Welche Antwort geben uns zukunftsorientierte Bewertungsindikatoren?
   - Und schließlich: Gibt es umsetzungsrelevante Aspekte, die nicht von den ersten drei Dimensionen abgedeckt werden?
3) Nachdem die Ertragsprojektionen im Einzelnen abgeleitet sind, definieren wir eine Unsicherheitsspanne für jede Assetklasse und -gruppe.
4) Zuletzt führen wir eine Monte-Carlo-Simulation durch, bei der mindestens 200.000 verschiedene Szenarien durchlaufen werden. In jeder Runde erstellen wir eine optimale Mischung von Vermögenswerten, indem wir eine Mittelwert-Varianz-Optimierung durchführen.
5) Das von uns verwendete optimale Portfolio ist der Durchschnitt der rund 250.000 Lösungen. Wir kombinieren dieses Ergebnis dann mit den Vorjahres-Allokationen, um unser endgültiges Portfolio zu ermitteln.

Unbefugte Vervielfältigung oder Weitergabe der Inhalte im Ganzen oder in Teilen ist untersagt
© 2026 Lansdowne Partners Austria GmbH

[1] © 2026 Morningstar. All Rights Reserved. Some information contained herein: (1) is proprietary to Morningstar and/or its content providers; (2) may not be copied or distributed; and (3) is not warranted to be accurate, complete or timely. Neither Morningstar nor its content providers are responsible for any damages or losses arising from any use of this information. Past performance is no guarantee of future results.

Rechtliche Hinweise

Anlagen in Wertpapieren enthalten Risiken! Dieses Dokument stellt eine Marketingmitteilung dar. Diese Marketingmitteilung wurde nicht in Übereinstimmung mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Das Dokument, die darin enthaltenen Informationen und alle mündlichen oder sonstigen schriftlichen Informationen, die offengelegt oder zur Verfügung gestellt werden, sind streng vertraulich und dürfen ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von Lansdowne Partners Austria GmbH ("Lansdowne") weder an andere Personen oder Einrichtungen weitergegeben noch kopiert, vervielfältigt oder in irgendeiner Form, ganz oder teilweise, weitergegeben werden. Dieses Dokument bezieht sich auf den Multiflex SICAV - Lansdowne Endowment Fund, bei dem Lansdowne Partners Austria der Investmentmanager ist (der "Endowment Fund").

Dieses Dokument wird von Lansdowne herausgegeben. Lansdowne ist von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) zugelassen und wird von der FMA beaufsichtigt. Die Inhalte des Dokuments stellen keine Finanz-, Anlage-, Steuer-, Rechts- oder sonstige Beratung dar, und die Empfänger des Dokuments ("Empfänger") dürfen sich nicht darauf verlassen, dass es irgendeine Form der Beratung darstellt. Empfänger, die eine Investition in den Endowment Fund in Erwägung ziehen, sollten ihre eigene unabhängige Beratung in Anspruch nehmen. Lansdowne erbringt weder eine Anlageberatung für Empfänger des Dokuments, noch nimmt es Aufträge von diesen Empfängern entgegen und leitet diese weiter, noch führt es andere Aktivitäten mit oder für diese Empfänger durch, die "MiFID- oder gleichwertige Drittlandgeschäfte" darstellen.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung, ein Angebot zur Ausgabe oder zum Verkauf oder eine Aufforderung zur Beteiligung an einer Anlagetätigkeit (einschließlich des Kaufs oder der Anlage in Anteile oder Beteiligungen an einem Fonds) oder ein Angebot oder eine Platzierung von Anteilen an einem Fonds dar, noch ist es oder die Tatsache seiner Verteilung Grundlage eines Vertrages oder darf im Zusammenhang mit einem solchen Vertrag herangezogen werden. Weitere Informationen über den Endowment Fund, einschließlich einer Erörterung der Risiken einer Anlage in den Endowment Fund, sind im Verkaufsprospekt und im KID des Endowment Fund enthalten. Die Empfänger sollten diese Dokumente, die auf der Website der Verwaltungsgesellschaft (Carne Global Fund Managers (Luxembourg) S.A.) in deutscher Sprache kostenlos zugänglich sind, bei der Entscheidung über eine Anlage in den Endowment Fund berücksichtigen.

Die in diesem Dokument angegebenen Finanzkennzahlen spiegeln die aktuellsten Daten zum Zeitpunkt der Ausgabe wider. Solche Parameter können sich - u. a. aufgrund von Preisanpassungen oder dem Erhalt genauerer Daten – jederzeit ändern. Bei den geäußerten Meinungen handelt es sich ausschließlich um die gegenwärtige Interpretation von Lansdowne, welche die vorherrschenden Marktbedingungen und bestimmte Annahmen (die sich möglicherweise als nicht zutreffend erweisen) widerspiegeln. Daher sind die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen unverbindlich und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Empfänger sollten sich darüber im Klaren sein, dass der Wert einer Anlage und die Erträge daraus sowohl steigen als auch fallen können, und dass das Kapital eines Anlegers in den Endowment Fund einem Risiko unterliegt und dass der Anleger bei Rückgabe oder Entnahme seiner Anlage möglicherweise nicht den vollen von ihm investierten Betrag zurückerhält. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse und stellt keine Garantie dafür dar. Darüber hinaus kann der Wert der Anlage aufgrund von Wechselkursschwankungen steigen oder fallen.

Der Endowment Fund wird nicht an einer Börse gehandelt, so dass es für einen Anleger schwierig sein kann, über diese Anlage anders als durch Rückgabe von Anteilen zu verfügen oder verlässliche Informationen über das Ausmaß der Risiken zu erhalten, denen seine Anlage ausgesetzt ist.

Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die Lansdowne für zuverlässig hält, die aber nicht unabhängig überprüft wurden. Soweit gesetzlich zulässig und gemäß den Regeln und Leitlinien der FMA in der jeweils gültigen Fassung wird festgehalten: (i) Weder Lansdowne, noch der Endowment Fund, noch die mit Lansdowne und/oder dem Endowment Fund verbundenen Unternehmen, Direktoren, Partner, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter (zusammen "Relevante Personen") geben eine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit des Inhalts dieses Dokuments; und (ii) keine Relevante Person übernimmt irgendeine Verantwortung oder Haftung für entgangenen Gewinn, indirekte oder sonstige Folgeschäden oder sonstige wirtschaftliche Verluste, die einer Person aus dem Vertrauen auf eine in diesem Dokument enthaltene Information, Aussage oder Meinung entstehen (unabhängig davon, ob solche Verluste durch die Fahrlässigkeit der Relevanten Person oder anderweitig verursacht wurden).

Alle Informationen in diesem Dokument entsprechen dem momentanen Datenstand (siehe Datum des Informationsdokuments) und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung oder sonstige Veröffentlichung solcher Änderungen geändert werden. Jede Relevante Person kann Beteiligungen am Endowment Fund haben oder gehabt haben und kann jederzeit Käufe und/oder Verkäufe als Auftraggeber oder Beauftragter tätigen oder Unternehmensfinanzierungs- und/oder andere Beratungs- oder Finanzdienstleistungen für den Endowment Fund erbringen oder erbracht haben.

Dieses Dokument ist vertraulich und ausschließlich für die Verwendung durch die Person, Personen oder Körperschaften bestimmt, die die Staatsangehörigkeit eines Staates oder Landes besitzen bzw. ihren Wohnsitz, Sitz oder eingetragenen Firmensitz in einem Staat oder Land haben, in dem die Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung des Dokuments nicht gegen Gesetze oder andere Vorschriften verstößt. Es richtet sich an Anleger/beauftragte Vermittler, die über das Wissen und die finanziellen Kenntnisse verfügen, um die mit den beschriebenen Anlagen verbundenen Risiken zu verstehen und zu tragen.

Lansdowne Partners Austria GmbH
Wallnerstrasse 3 / 21
1010 Vienna, Austria

Telephone: +43 1 22 789 0
Fax: +43 1 22 789 8601
E-mail: infolpa@lansdownepartners.com

Unbefugte Vervielfältigung oder Weitergabe der Inhalte im Ganzen oder in Teilen ist untersagt
© 2026 Lansdowne Partners Austria GmbH