



Montrusco Bolton

Jean David Meloche

Die Philosophie: Fundamental, diskretionär und fokussiert



99

Wir wollen in Unternehmen investieren, die einen Wettbewerbsvorteil gegenüber der Konkurrenz haben, einen „Burggraben“ aufweisen und aufgrund ihrer Qualität auch Wachstum erzielen.

Jean David Meloche

Die Philosophie: Fundamental, diskretionär und fokussiert

Künstlich unterstützte Wertpapiermärkte, gepaart mit einer Vermögenspreisinflation, boten in den letzten Jahren kein einfaches Umfeld für Stockpicker. Ist damit die Zeit fundamentaler Bottom-up-Investoren abgelaufen? Mitnichten, wie die Performance der globalen Aktienstrategie des kanadischen Asset Managers Montrusco Bolton Investments Inc. zeigt. Im Gespräch mit Tim Habicht, Gründer und Geschäftsführender Gesellschafter der Nachrichtenplattform Fundview, erklärt Jean David Meloche, Head of Global Equities bei Montrusco Bolton, wie er und sein Team mit ihrem Quality-Growth-Ansatz einen Mehrwert liefern. Zudem geht Meloche darauf ein, warum sein Growth-Portfolio gut mit steigenden Zinsen zurechtkommt und wieso er zu Beginn der Corona-Pandemie auf ein Unternehmen gesetzt hat, das Bau- sowie Industrieausrüstungen anbietet.

Herr Meloche, geben Sie bitte zum Start des Gespräches einen Einblick in Ihre Investmentphilosophie. Was ist zentral für Sie und Ihre Allokation?

Jean David Meloche: Als fundamentale Bottom-up-Investoren möchten wir durch Titelselektion die Benchmark schlagen und Alpha für unsere Anleger generieren (Übersicht mit verbundenen Verlustrisiken siehe Seite 7). Wir sind Experten in der fundamentalen Analyse von Geschäftsmodellen sowie Unternehmen und schätzen ein, welchen Einfluss Themen wie Inflation oder sich verändernde Lieferketten auf diese Unternehmen haben. Dabei fokussieren wir uns auf Aktientitel aus dem Quality-Growth-Bereich. Wir wollen somit in Unternehmen investieren, die einen Wettbewerbsvorteil gegenüber der Konkurrenz haben, einen „Burggraben“ aufweisen und aufgrund von gutem Management sowie robusten Geschäftsmodellen auch Wachstum erzielen.

Sie haben im UI I - Montrusco Bolton Global Equity Fund, einem Teilfonds der UI I SICAV, ein konzentriertes Portfolio von rund 35 Titeln. Warum investieren Sie so fokussiert und wie steuern Sie das Risiko eines konzentrierten Portfolios?

Diese Frage bekommen wir häufig von unseren Anlegern gestellt. Für uns ist es wichtig zu wissen, in welchen Bereichen des Fondsmanagements wir durch unsere Analyse einen Mehrwert für unsere Anleger generieren können. Wir sind uns bewusst, dass Montrusco Bolton

nicht in allen Ansätzen des Asset Managements einen kompetitiven Vorteil gegenüber anderen Fondsboutiquen, Asset Managern oder Analysten hat. Insofern können wir das Risiko bereits dadurch reduzieren, dass wir keine Risiken in Bereichen eingehen, in denen wir keinen kompetitiven Vorteil oder einen Track Record haben. Beispielsweise eine Makrowette auf den Ölpreis. Zudem wollen wir die Märkte nicht timen. Wir fokussieren uns in unserem Investmentprozess darauf, Unternehmen ausfindig zu machen, die missverstanden und daher fehlgepreist sind. Zudem müssen die Unternehmen einen Katalysator vorweisen, der für positives Momentum sorgen kann – und dadurch dann den Markt outperformt. Wichtig für unser Portfolio ist allerdings, dass wir in Bezug auf Regionalität und Sektoren – trotz eines konzentrierten Ansatzes von rund 35 Titeln – diversifiziert sind. Zudem testen wir das Fondsportfolio regelmäßig auf Stresssituationen sowie Faktorrisiken und setzen auf Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen.

Zudem zeigen Studien, dass Aktienportfolios mit 40, 50 oder sogar mehr Titeln keinen Mehrwert im Hinblick auf die Diversifizierung bringen.

Das ist richtig. Wenn wir unsere Fondspositionen verdoppeln würden, müssten wir Kompromisse eingehen und unsere Investmentideen verwässern. Letzten Endes allokatieren wir so viele unterschiedliche Investments in unserem Portfolio, wie für eine Diversifizierung des Risikos notwendig sind. 35 Unternehmen



99

Im Rückblick auf die vergangenen Jahrzehnte lässt sich feststellen, dass unsere Strategie bei Regimewechseln sogar eine Outperformance gezeigt hat.

Jean David Meloche

sind für uns daher der Sweet Spot in Bezug auf Überzeugtheit von unseren Investments und die Diversifizierung.

Und wie wählen Sie diese Unternehmen für Ihr Portfolio aus?

Zunächst einmal müssen die Unternehmen, die wir fokussieren, unseren hohen Qualitätsanforderungen entsprechen. Das bedeutet für uns, dass die Unternehmen im Top-Quartil beim Return on Capital und der Nettomarge sein müssen. Wir meiden Unternehmen, die auch nur eine leicht höhere Verschuldung haben. Dieser Prozess minimiert das Risiko. Wir wollen in Unternehmen investieren, deren Wachstum über dem Durchschnitt ihrer jeweiligen Branche liegt. Mithilfe dieser Leitplanken und unserer Fundamentalanalyse können wir unseren Anlageprozess rationalisieren, um innerhalb eines definierten Qualitätswachstumsuniversums eine Outperformance zu erzielen. Aber natürlich gibt es in unserem Portfolio auch eine gewisse Volatilität, die wir im Hinblick auf eine längerfristige Outperformance akzeptieren können.

Fokussieren Sie im aktuell turbulenten Marktumfeld mehr Qualitätstitel in Ihrem Portfolio, um die Volatilität zu reduzieren?

Unsere Titelselektion basiert auf fundamentalen Daten und unserer Bottom-up-Analyse. Wir agieren nicht Top-down. Wir erleben gerade eine Phase steigender Inflation sowie Zinsen und prognostizieren die Auswirkungen dieser Situation auf unsere Wertpapiere. Es sind nicht direkt Qualitäts- oder Wachstumsaktien, die von diesem Umfeld negativ beeinflusst werden, sondern Aktien mit hohen Bewertungen. Bei der Zusam-

menstellung des Portfolios achten wir daher darauf, dass die Unternehmen unseres Portfolios zu geringeren Multiples gehandelt werden. Um das Inflationsrisiko zu kontrollieren, konzentrieren wir uns zudem auf Unternehmen, die höhere Preise an ihre Kunden weitergeben können.

Sie konzentrieren sich unter anderem auf Wachstumsaktien, die sich im letzten Jahrzehnt überdurchschnittlich entwickelt haben. Wie Sie bereits erwähnt haben, jedoch durch steigende Inflation und steigende Zinsen unter Druck geraten könnten. Ist dieses sich ändernde Umfeld generell eine Herausforderung für Ihre Strategie?

Tatsächlich nicht. Im Rückblick auf die vergangenen Jahrzehnte lässt sich feststellen, dass unsere Strategie bei Regimewechseln sogar eine Outperformance gezeigt hat. Denn ein Umfeld, in dem sich die Märkte stark verändern, ist häufig eine großartige Chance für aktive Fondsmanager. In diesem Marktumfeld lässt sich echtes Alpha erzielen, weil sich genau in diesem Umfeld unsere fundamentale Selektion bezahlt macht.

Müssen Fondsboutiquen fokussiert, konzentriert und mit einer Bottom-up-Analyse Mehrwert liefern, um große Flaggschiffonds zu schlagen?

Es gibt tatsächlich verschiedene Möglichkeiten, echten Mehrwert für Investoren zu erzielen. Dafür ist ein spezialisierter Ansatz zweifelsfrei notwendig. Dieser kann Top-down mit einer exzellenten Makromeinung, auf Basis von quantitativer Analyse oder auch in Nischenmärkten sein, die eine Liquiditätsprämie liefern. Unsere Stärke liegt hingegen in der Titelselektion. Das zeigen auch quantitative Auswertungen unseres



Portfolios. Wichtig ist, dass man als Investor seinem Ansatz treu bleibt, eine klar definierte Investmentphilosophie verfolgt und innovativ bleibt. Denn jede Strategie muss permanent analysiert und möglicherweise auch angepasst werden, da sich das Marktumfeld auch fortlaufend verändert.

Häufig wird über den Unterschied zwischen diskretionären und quantitativen Strategien diskutiert. Schaffen Sie es aufgrund der stetig steigenden Datenmengen überhaupt noch, die Unternehmen rein diskretionär zu analysieren?

Wir sind und bleiben in unserer Herangehensweise oldschool. Die zunehmende Fülle verfügbarer Datenpunkte ist ein großer Schub für unsere fundamentale Modellierung und verringert die Unsicherheit in Bezug auf unsere Prognosen. Dennoch sind wir kein Quant-Haus, sondern setzen auf Bottom-up-Analysen. Wir verwenden technische und quantitative Analysetools, um die Informationen zu filtern und zu sortieren. Viele der Daten sind so kleinteilig, dass sie keinen signifikanten Einfluss auf die große Investitionsthese eines Unternehmens haben. Unser Anlageprozess trägt dazu bei, unsere Effizienz bei der Analyse von Daten und ihrer gezielten Nutzung über Ideen und Zeithorizonte hinweg zu steigern.

Können Sie ein Investmentbeispiel aus dem Portfolio nennen?

Die Ashtead Group. Dieses Unternehmen vermietet eine vollständige Palette an Bau- und Industrieausrüstungen für eine Vielzahl von Anwendungen an einen vielfältigen Kundenstamm. Das Unternehmen ist zwar in Großbritannien gelistet, erzielt einen Großteil seiner Umsätze aber in den USA, wo es unter dem Namen Sunbelt Rentals agiert. Wir haben das Unternehmen Ende des ersten Quartals 2020, also zu Beginn der Corona-Pandemie, in unser Portfolio aufgenommen. Hierfür haben wir unsere Position bei Netflix abgebaut, weil die Aktie in kurzer Zeit sehr stark gestiegen ist. Insofern ist für uns dort auch das Risiko einer Korrektur gestiegen und das Potenzial insgesamt gesunken. Aufgebaut haben wir dann im Gegenzug Ashtead, das als Unternehmen mit einer hohen Korrelation zur Industrie zweifelsfrei zu Beginn der Corona-Pandemie kurzzeitig unter die Räder gekommen ist. Aber wir konnten in unserer Analyse schnell feststellen, dass die US-Regierung im Hinblick auf Infrastrukturmaßnahmen stark unterstützen wird. Zudem prognostizierten wir, dass Gelder, die im Rahmen der Lockdowns nicht in Restaurants oder beim Shoppen ausgegeben werden, in Heimarbeiten investiert würden, beispielsweise für Gartengestaltung oder Renovierungen. Nach einer starken Performance haben wir uns dann – aufgrund der gestiegenen relativen Bewertung Ende 2021 – wieder von dieser Aktie getrennt. Denn der Aktienkurs ist während unserer Haltedauer um sagenhafte 300 Prozent gestiegen. Das ist zweifelsfrei ein extremes Beispiel, demonstriert aber besonders gut unsere Denkweise und Philosophie.

UI I - Montrusco Bolton Global Equity Fund

Die unabhängige kanadische Fondsgesellschaft Montrusco Bolton bietet seit 2009 eine globale Aktienstrategie an, in der inzwischen rund 1 Milliarde US-Dollar verwaltet werden. Die nach einem „Quality-GARP-Ansatz“ gemanagte Strategie ist seit dem 21. April 2022 über Universal Investment in Deutschland erhältlich.

Auch wenn der Fondsmarkt an globalen Wachstumsstrategien bereits eine große Auswahl bietet, kann sich Montrusco Bolton mit seinem charakteristischen Investmentansatz deutlich vom Wettbewerb absetzen. Montrusco Boltons Ansatz zeigt eindrucksvoll, dass ein Growth-Portfolio nicht immer nur aus denselben Internet- und Techaktien bestehen muss.

Prozess:

Aus dem globalen Aktienuniversum werden über diverse Filter (Liquidität, ESG, Qualität, Wachstum) rund 400 Unternehmen selektiert, die über eine geringe Verschuldung, einen hohen ROIC und ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum innerhalb ihres Sektors verfügen und grundsätzlich für das Portfolio interessant sein könnten. Die aussichtsreichsten Titel werden einer ausführlichen, fundamentalen Bottom-up-Analyse unterzogen. Diese umfasst unter anderem die Erstellung von Finanzmodellen, die Analyse von ESG-Faktoren und die Unternehmensbewertung (absolut und relativ) auf Basis verschiedener Kennzahlen, sodass ein konkreter Zielpreis für ein Bull- und ein Bear-Szenario generiert wird. Im Gegensatz zu anderen Wachstumsmanagern spielt das Thema Bewertung eine durchaus wichtige Rolle und man ist nicht bereit, für Qualität und künftiges Wachstum jedweden Preis zu bezahlen. Letztlich geht es um die Identifizierung von Wendepunkten (Catalysts), die zum Abbau einer bestehenden Unterbewertung eines Unternehmens führen könnten und die die Konsensmeinung bisher nicht auf der Agenda hat.

Management:

Das globale Aktienteam bei Montrusco Bolton steht unter der Leitung von Jean David Meloche, CFA, der bereits seit 17 Jahren für das Unternehmen tätig ist. Ihm zur Seite steht Co-PM Robert Hiscock, CFA, mit dem er bereits seit

mehr als sieben Jahren zusammenarbeitet. Unterstützt werden sie durch ein vierköpfiges Team von Sektorspezialisten, das sich durch einen vielfältigen persönlichen und beruflichen Hintergrund auszeichnet.

Portfolio:

Das mit 35 bis 40 Titeln konzentrierte Portfolio weist überdurchschnittliche Qualitäts- und Profitabilitätskennzahlen auf, bietet ein überdurchschnittliches Wachstumsprofil und weist im Gegenzug leicht teurere Bewertungskennzahlen auf. Die aktiven Gewichtungen bewegen sich im Bereich von 4 bis 5 Prozentpunkten, wobei sich das Management auch nicht scheut, hochgewichtete Indextitel, wie beispielsweise Apple und Nvidia, nicht zu kaufen. Dies führt zu einer attraktiven Active Share von knapp 90 Prozent und unterstreicht das aktive und benchmarkunabhängige Vorgehen des Managements. Trotzdem bewegt sich das Beta zum breiten Aktienmarkt im Bereich von 1. Im Gegensatz zu anderen Wachstumsstrategien halten sich die Abweichungen auf Sektorebene in Grenzen und es findet keine einseitige Bevorzugung des Technologiesegments statt.

UI I - Montrusco Bolton Global Equity Fund - EUR IX A

ISIN: LU02361251064 (weitere Anteilklassen)

Anlageschwerpunkt: Aktien global

Auflagedatum: 21. 4. 2022

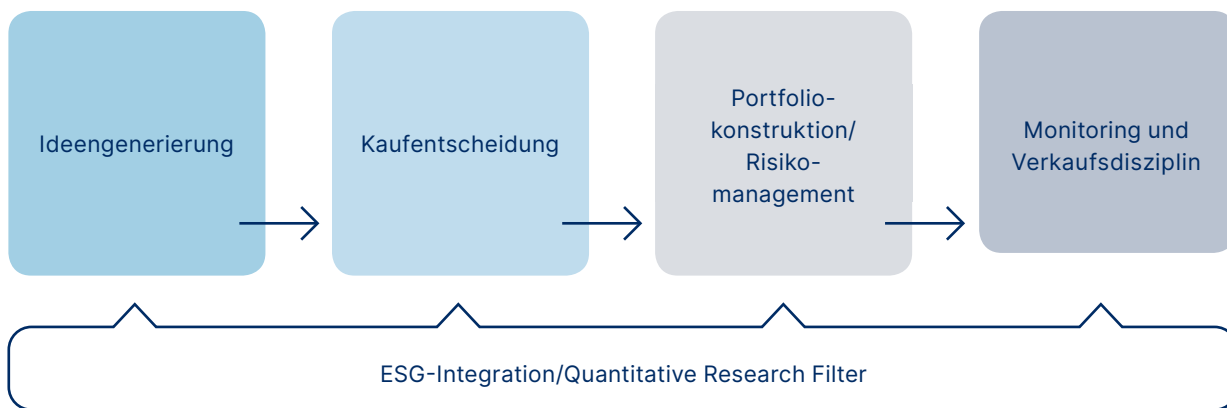
Auflagestrategie: Seit 2009 für institutionelle Anleger in Kanada

Fondswährung: USD

Domizil: Luxemburg

Quelle: Universal Investment (Stand: 15. 5. 2022)

Qualität und Wachstum zum angemessenen Preis (Quality-GARP): Der Investmentprozess des UI I - Monrusco Bolton Global Equity Fund



Quelle: Monrusco Bolton, Mai 2022

Fazit:

Monrusco Bolton bietet eine globale Wachstumsstrategie, die einen überdurchschnittlichen Track Record von mehr als 13 Jahren vorweisen kann. Neben einer Information Ratio > 1 konnte zudem ein attraktives Verhältnis bei der Upside-Downside-Capture generiert werden. Das konzentrierte Portfolio wird von Jean David Meloche mit ruhiger Hand und unvoreingenommenem Blick aus Montreal heraus, abseits des „Wall-Street Sell-Side“-Konsensus, gemanagt. Das Portfolio unterscheidet sich in seiner Zusammensetzung deutlich von hierzulande verfügbaren Wachstumsstrategien und stellt daher eine interessante Investitionsmöglichkeit im Bereich „Aktien Global Large Cap Growth“ dar.

Risikohinweise

Kursrisiko: Eine rückläufige Entwicklung des Gesamtmarktes sowie Schwächen einzelner Aktienmärkte können die Kursentwicklung negativ beeinträchtigen.

Währungsrisiko: Kaufen Sie Anteile international anlegender Fonds, ändert sich der Wert Ihrer Anlage auch mit der Entwicklung des Wechselkurses der jeweiligen Währung.

Konjunkturrisiko: Die Marktentwicklung hängt stark vom konjunkturellen Umfeld ab.

Risiko einer speziellen Anlage: Fonds mit einem speziellen Anlageschwerpunkt haben grundsätzlich ein stärker ausgeprägtes Risiko- und Ertragspotenzial als Fonds mit breiter Streuung. Das bildet zum einen die Grundvoraussetzung für höhere Kurschancen, bedeutet zum anderen aber auch ein höheres Risiko.

Key Facts

Asset Manager

Monrusco Bolton ist eine kanadische Asset Management Boutique, deren Wurzeln bis ins Jahr 1946 zurückreichen und die zum 31. März 2022 ein Vermögen von rund 8 Milliarden US-Dollar verwaltete. Das Unternehmen mit Hauptsitz in Montreal verfügt über eine unternehmerische Kultur mit langfristigen strategischen Partnern, eine robuste Infrastruktur und eine solide Governance sowie ein diversifiziertes Anlageangebot. Das unabhängige Unternehmen ist in Privatbesitz und betreut institutionelle Kunden in Nordamerika, Europa und Asien. Monrusco Bolton gehört seit 2011 zu den Unterzeichnern der UN-Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investieren.

Fondsmanager

Jean David Meloche verwaltet die US-amerikanischen und globalen Aktien für Monrusco Bolton. Er kam im Januar 2005 als Aktienanalyst zu Monrusco Bolton und deckt den Finanzsektor ab. Seit Anfang 2009 leitet er den Bereich Global Equities. Er hat einen Bachelor of Business Administration mit Spezialisierung auf Finanzen von der HEC Montréal und trägt zudem die Bezeichnung Chartered Financial Analyst (CFA).



Herausgeber

Universal-Investment-Gesellschaft mbH
Theodor-Heuss-Allee 70
60486 Frankfurt am Main
Tel. +49 69 71043-0
E-Mail: select@universal-investment.com

Verantwortlich im Sinne des Presserechts (V.i.S.d.P.)

Yvonne Raßbach

Redaktion und Konzept

Yvonne Raßbach, Universal Investment
Tim Habicht, Fundview GmbH

Gestaltungskonzeption

hauser lacour Kommunikationsgestaltung GmbH

Ausgabengestaltung/Realisation

Group of Peers GmbH

Fotos

The Image Salon, Montreal

Druck

Schmidt printmedien GmbH

Kontakt

Fund Distribution Team:

Tel. +49 69 71043-2712

E-Mail: VE.fund-distribution@universal-investment.com

©2022 Alle Rechte vorbehalten. Diese Publikation richtet sich ausschließlich an professionelle und semiprofessionelle Anleger und ist nicht für Privatanleger bestimmt. Die Publikation dient ausschließlich Informationszwecken. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Alle Angaben beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen und keine Aussage in dieser Publikation ist als solche Garantie zu verstehen. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Alleingige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekt, KIID, Jahres- und Halbjahresberichte) zu den jeweiligen Investmentvermögen, die kostenlos bei Universal Investment sowie im Internet unter www.universal-investment.com erhältlich sind. Dies ist kein Angebot oder keine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen oder Aktien eines Investmentvermögens. Die dargelegten Informationen sollten nicht als zuverlässig in diesem Sinne erachtet werden, dass sie im Hinblick auf die etwaige Annahme eines Zeichnungsangebots unvollständig sind und noch geändert werden können. Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte finden Sie auf www.universal-investment.com/media/document/Anlegerrechte. Zudem weisen wir darauf hin, dass Universal Investment bei Fonds, für die sie als Verwaltungsgesellschaft Vorkehrungen für den Vertrieb der Fondsanteile in anderen EU-Mitgliedstaaten getroffen hat, beschließen kann, diese gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU, insbesondere also mit Abgabe eines Pauschalangebots zum Rückkauf oder zur Rücknahme sämtlicher entsprechender Anteile, die von Anlegern in dem entsprechenden Mitgliedstaat gehalten werden, aufzuheben.