



Tungsten Observer

Ausgabe # 1

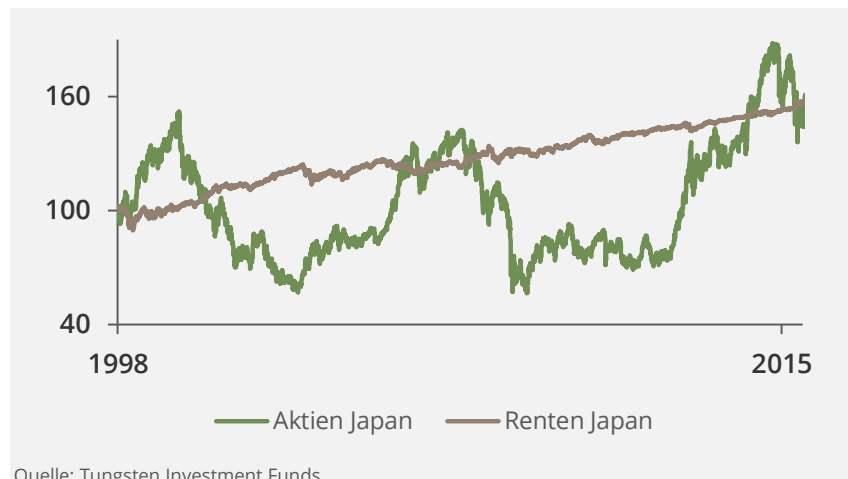
Wir begrüßen Sie herzlich zu unserer neuen Tungsten Observer-Reihe. Mit dem Ziel regelmäßig, kurz, knackig und mit einem gewissen Augenzwinkern Entwicklungen am Kapitalmarkt zu beleuchten, beginnen wir direkt mit einem Chart, der uns zumindest ein bisschen überrascht.

Japan – Anleihen vs. Aktien 3:3

Die Entwicklung eines rollierenden Investments in 10-jährige japanische Anleihen im Vergleich zu japanischen Aktien. Angefangen zu dem Zeitpunkt, an dem die 10-jährige Rendite unter 1 % gefallen ist.

„Basic Instinct“¹

Wer hätte das gedacht:
Japanische Aktien und Bonds
haben seither 2,6 % p.a. verdient!



Wer aufgrund der geringen Verzinsung seinem Instinkt folgte und auf Aktien setzte, hatte eine aufregende Zeit – und lag dreimal richtig. 16 Jahre später ist das Ergebnis dennoch unentschieden. Mit Renten schief es sich besser – oder langweiliger. Je nach Fassung.

¹ Aktien mögen nicht ganz so unwiderstehlich sein wie Sharon Stone, können einen aber ähnlich in Schwierigkeiten bringen, wenn man ihnen zu sehr nachläuft.

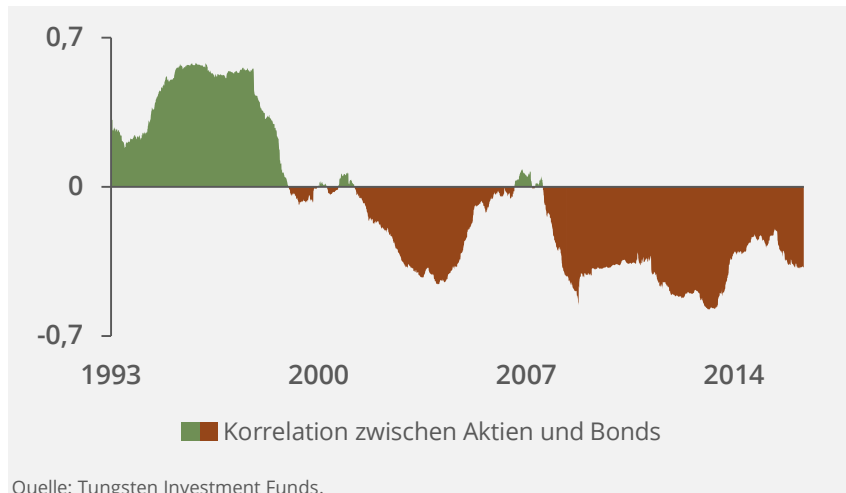
Für Deutschland und die Schweiz sähe der Chart ähnlich aus – nur eben kürzer. Die von vielen erwartete Outperformance der Aktien im Niedrigzinsumfeld lässt auch hierzulande noch auf sich warten. Und „langfristig“ kann ganz schön lang werden, wie der Blick nach Japan zeigt.

Korrelation Aktien und Renten

Solange die Zinsen hoch waren, war auch die Korrelation positiv. Warum auch nicht? Denn im Barwertmodell beider Assetklassen wirkt der Zinssatz in die gleiche Richtung.²

Regimeshift

Bis zum Jahr 2000 war die Korrelation zwischen US Aktien und Bonds positiv. Danach erfolgte ein Regimeshift.



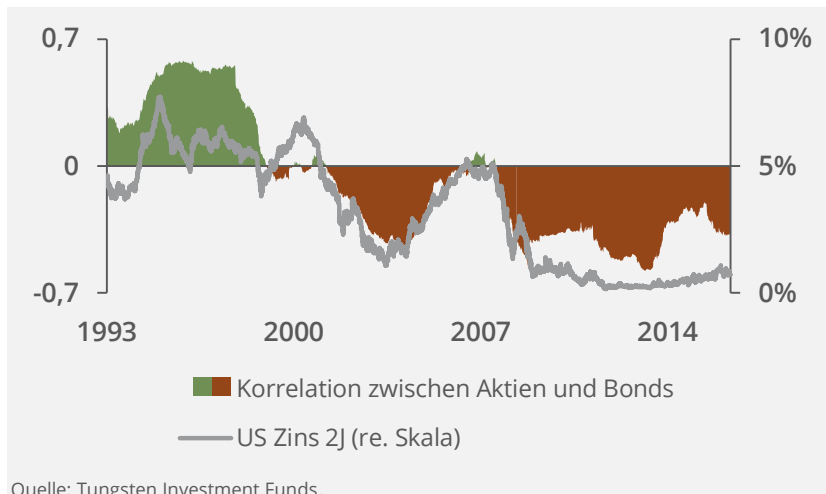
Die Risk-On-/ Risk-Off-Phase ließ die Korrelation fallen. Offenbar überwiegt in der Preisfindung der Aktien bei niedrigen Zinsen der Zähler – das Gewinnwachstum.

Bevor Sie umblättern: Bei welchem Zinssatz werden Aktien und Renten wohl wieder positiv korrelieren? Können wir Sie mit dem folgenden Chart überraschen?

² Der Wert einer Anlage – egal ob Aktie oder Rente – ist der abgezinste Wert aller seiner zu erwartenden Cashflows. Dabei steht der Abzinsungsfaktor im Nenner, die zu erwartenden Cashflows im Zähler.

„Mulholland Drive“³

2-jährige US Zinsen erzählen viel über den Zustand der Wirtschaft. Zinsen oberhalb von 5 % scheinen eine gesunde Wirtschaft mit „normalen“ Verhältnissen zu repräsentieren. Bis dahin herrscht wohl weiter Risk-On/Off.



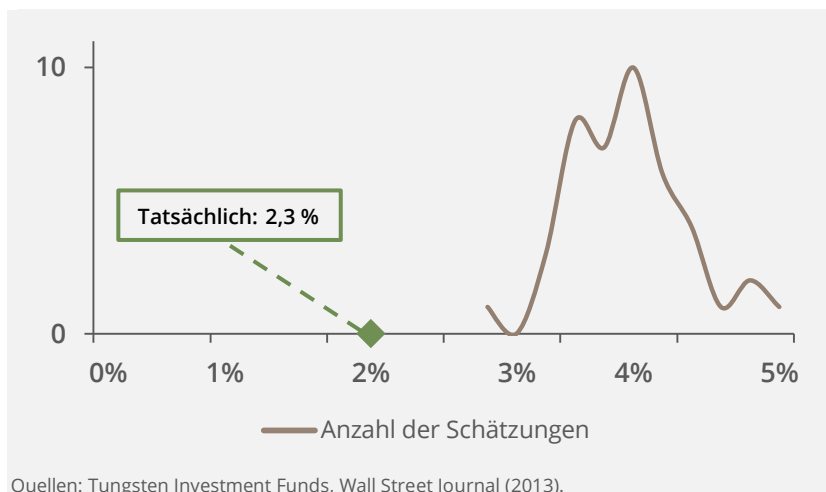
Negative Korrelation zwischen Aktien und Bonds ist gut für Multi Asset Ansätze, denn die Gegenläufigkeit hilft und Diversifikation zahlt sich umso mehr aus.

„Prediction is very difficult, ...“

Und wann steigen die Zinsen wieder und beenden dieses Eldorado? Hier ein Häufigkeitschart einer Umfrage vom Wall Street Journal (von 2013) unter hochdekorierten Fed Watchern, wo Ende 2015 die 10-jährigen US Zinsen stehen würden:

„... especially about the future.“

Mark Twain



No Comment. Von Prognosen wieder zurück zur Realität:

³ Meisterwerk von David Lynch: mysteriös kryptisch, im „streng rationalen Sinne“ keine lineare Handlung – aber immer spannend – wie der Markt.

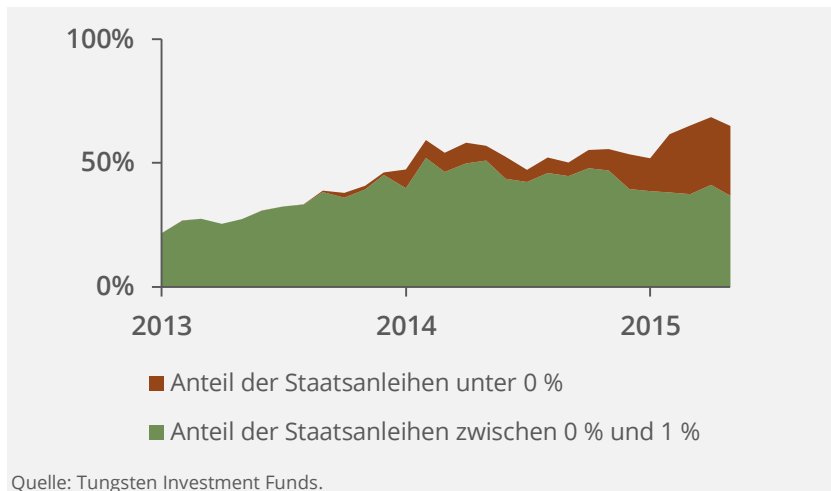


New Age Steuermodell

Was 1998 noch in Japan die Ausnahme war, ist heute die Regel: Mittlerweile rentieren fast 70 % der Developed Market Staatsanleihen unter 1 %. 30 % von ihnen gar unter 0 %.

„Ice Age“⁴

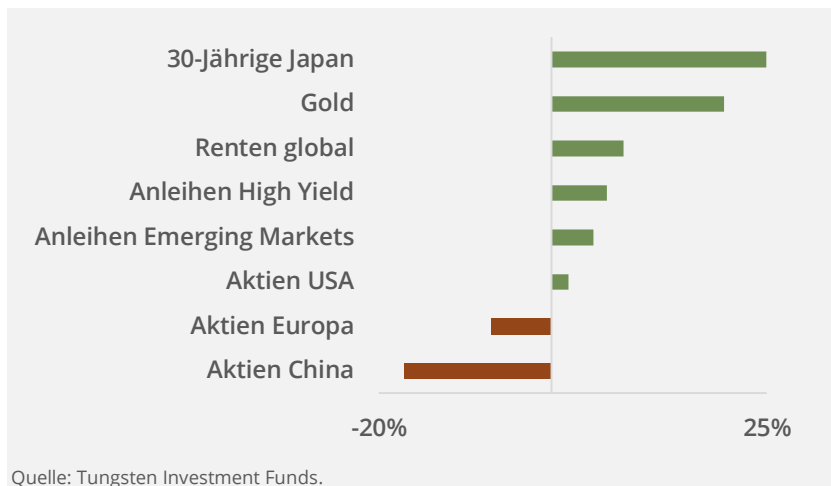
Zentralbanken sei Dank – eine neue indirekte Steuer (neben der Umsatzsteuer) ist erschaffen.



Hier die Performance ausgewählter Assetklassen Year-to-Date:

“Catch Me If You Can”

Schwer zu fassen – gilt nicht nur für Frank Abagnale, sondern auch für den richtigen Makro-Trend.



Rund 25 % Performance für lange japanische Bonds. Anfang des Jahres handelten sie noch bei einer Rendite von 1,2 %. Auch Gold wird als „Safe Haven Asset“ immer gefragter. Riskantere Assetklassen enttäuschten bisher – außer High Yield Anleihen.

⁴ Mario Draghi und seine „0 %-Haselnuss“ lösen ein neues Zeitalter aus. Leider ist das Ganze nicht so lustig wie der Film selbst.

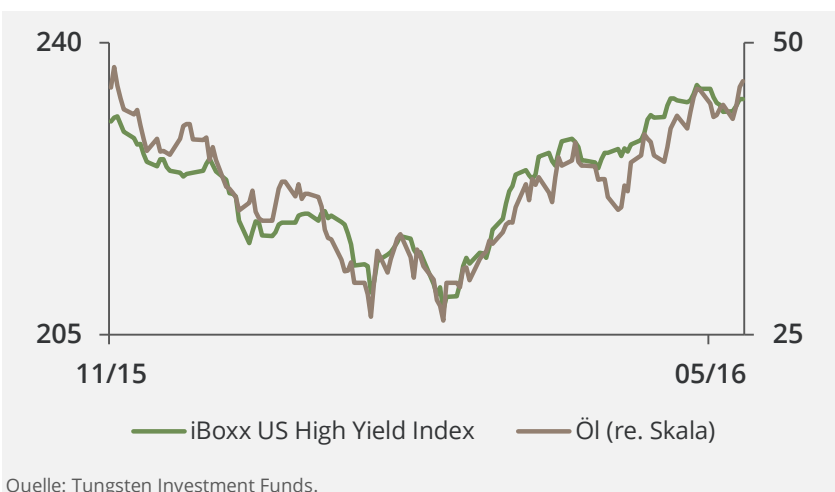


„Fasten Your Seat Belts“

Aber High Yields werden seit geraumer Zeit fast nur noch vom Ölpreis getrieben. Viele Emittenten kommen aus dem Energiesektor – und hängen am Tropf des Ölpreises.

„Dallas“

Der Ölpreisverfall bringt den Energiesektor in Bedrängnis. Viele Emittenten benötigen noch höhere Ölpreise, um ihren Schuldendienst bedienen zu können. Wo ist J.R., wenn man ihn mal braucht?

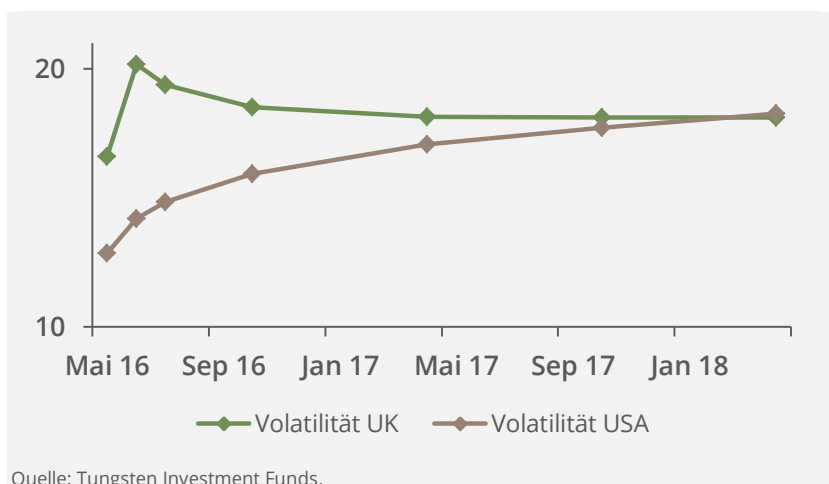


In den nächsten Jahren stehen signifikante Refinanzierungen an. So etwas endet i.d.R. nicht gut. Wir „observen“ das weiter.

Rüber nach Großbritannien. Ein Blick auf die Volatilität verrät uns, dass etwas wichtiges Ende Juni ansteht. Und zwar mitten während der Europameisterschaft: die Brexit Abstimmung. Wird das Ergebnis Auswirkungen auf die Aktienmärkte haben? Laut den Optionspreisen, ja.

Bumps Ahead

US Volatilitäten bleiben dagegen auf entspannten Niveaus. Werden die Auswirkungen bei uns zu hochgebauscht?



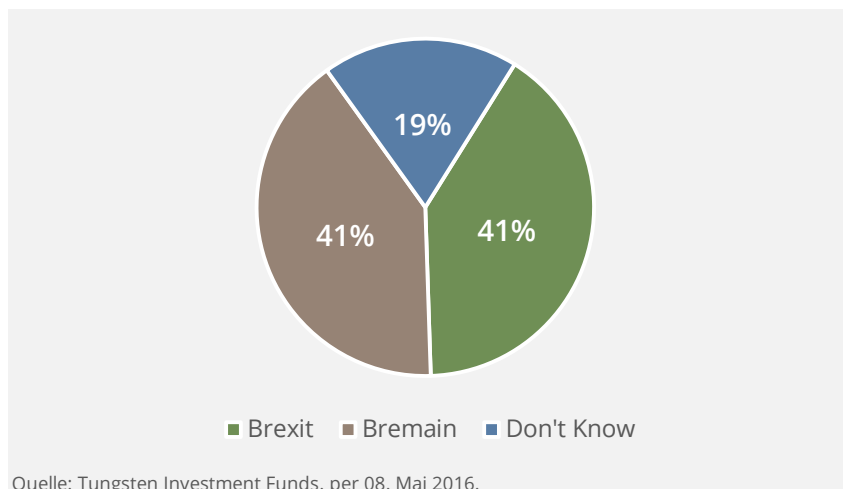


Brexit und Wayne Rooney's rechter Fuß

So lange der Ausgang ungewiss ist, wird uns dieses Phänomen beschäftigen. Umso wichtiger zu wissen, was vielleicht über den Ausgang wirklich entscheidet. Ist es vielleicht nur „König Fußball“?

„Football´s Coming Home“

Noch steht es unentschieden zwischen „Brexit“ und „Bremain“. Die Abstimmung findet zwischen Gruppenphase und Achtelfinale statt. Sind die Wähler vielleicht besser gestimmt, wenn England weiterkommt? Zum Glück wird die Vorrunde nicht im Elfmeterschießen entschieden.



Unser nächster Observer kommt pünktlich nach dem letzten Gruppenspiel der Engländer. Mal sehen, wie sich die Umfragen bis dahin verändern. Wir werden das weiter beobachten.

Danke für Ihre Zeit – wir hoffen wir konnten Ihnen einen kleinen Einblick geben, was unser Fondsmanagement tagtäglich beschäftigt. Sollte Ihnen ein interessanter Chart über den Weg laufen, würden wir uns freuen, wenn Sie ihn mit uns teilen. Auch mit anderen Anregungen sind Sie jederzeit herzlich willkommen.

Bis zum nächsten Mal.

Ihr Team Tungsten

Wichtige Informationen – bitte sorgfältig lesen:

Dieses Dokument wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Tungsten Capital Management GmbH, Frankfurt am Main, deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird deshalb vollständig ausgeschlossen. Es stellt keine Finanzanalyse im Sinne des §34b WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf ähnliche Entwicklungen in der Zukunft zu. Diese sind nicht prognostizierbar. Alle in der Darstellung geäußerten Meinungen beruhen auf der Einschätzung der Tungsten Capital Management GmbH zum ursprünglichen Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung, ganz gleich, wann Sie diese Informationen erhalten, und können sich ohne Vorankündigung ändern. Die Tungsten Capital Management GmbH behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die Tungsten Capital Management GmbH kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können zudem für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Dieses Dokument oder die Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar.

Kontakt

Fondsmanagement: Tungsten Capital Management GmbH, Hochstraße 35, 60313 Frankfurt, www.tungsten-funds.com
Sales: Tel.: +49 69 710 426 777, info@tungsten-funds.com