

Tungsten Observer

Ausgabe # 4

Der Herbst ist da, die Sommerpause vorüber. Im aktuellen Observer beschäftigen wir uns mit einem Thema, welches in der Fachliteratur als Low-Volatility-Anomalie deklariert wird. Liefern diese schwankungsarmen Vertreter unter den Aktien wirklich den Schutz, den sich die Investoren erhoffen? Oder frisst der Erfolg von Minimum Varianz seine eigenen Kinder?

Brangelina¹

Beginnen wir mit der jüngsten Underperformance von Low-Volatility zu etwas riskanteren Aktien, z.B. dem S&P 500. 6,5% relative Underperformance sind schon ein sehr auffälliges Gap. Wir klären später, mit wem die Low-Vol-Aktien hier gerade eine neue Romanze anfangen.

Getrennte Wege

Während Brad und Angelina das Sommerloch füllten, trennten sich genauso „überraschend“ auch die Wege von Low-Vol-Aktien zu ihren riskanteren Pendanten. Für Freunde des Faktor-Investings eine großartige Gelegenheit, relative Performance einzuheimen – natürlich nur auf der richtigen Seite.



Der Low-Volatility-Trade ist gefragt. Wen wundert's?! In der heutigen Renditeeinöde sehen auch vermeintlich konservative Anleger Aktien – insbesondere die mit hohen und stetigen Dividenden – als „sichere“ Einkommensquelle und damit als idealen Ersatz für Renten mit niedrigen Renditen und steigenden Zinsrisiken.

¹ Was immer gut aussah, muss nicht auf Ewigkeit funktionieren. Und so lösten sich Low-Volatility-Aktien vom Markt.

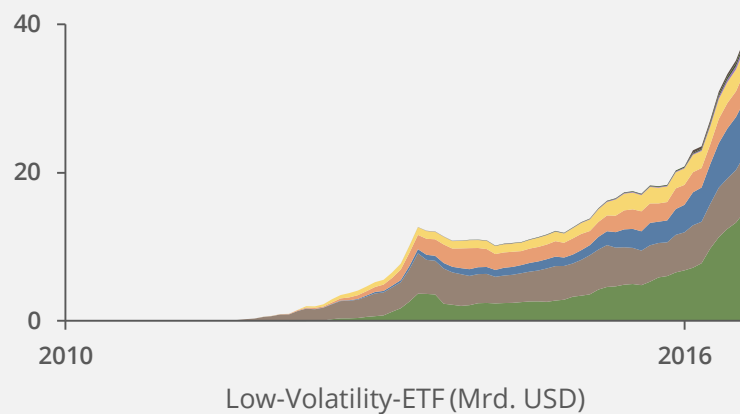


„Crazy for You“ – II²

Allein neun bekannte Low-Volatility-ETFs stehen repräsentativ für die enorme Nachfrage nach Low-Volatility-Strategien:

„Burn After Reading“

Die langjährige Outperformance von Low-Volatility-Aktien zum Markt macht wohl neugierig. Es wäre aber nicht der erste Trend, der mit wenig Assets outperforms und mit viel Assets endet. Wer verbrennt sich hier die Finger?



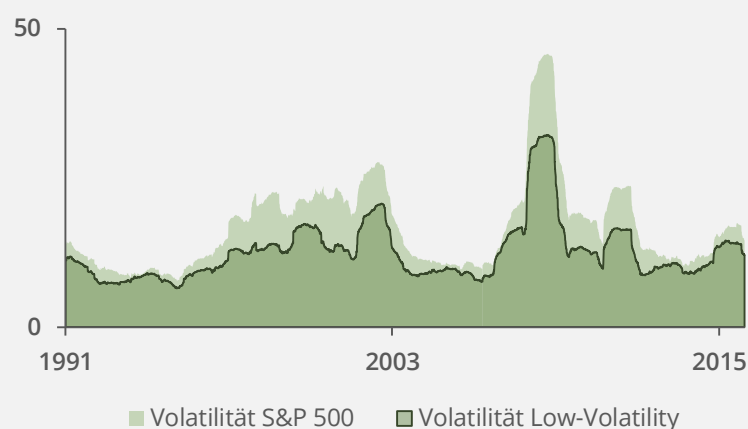
Quelle: Tungsten Investment Funds

Weniger ist auch nicht mehr!

Dabei bieten Low-Vol-Aktien in einem Umfeld niedriger Volatilität kaum einen Risikovorteil. Der Grund der starken Nachfrage liegt wohl in der historischen Outperformance von Low-Vol!?

Manchmal, aber nur manchmal ...

Der durchschnittliche Vorteil von Low-Vol-Aktien gegenüber dem Markt beläuft sich auf rund 4 Punkte – aber nur manchmal. Er ist bei niedriger Volatilität umso geringer. Und so ist der Vorteil aktuell vernachlässigbar.



Quelle: Tungsten Investment Funds

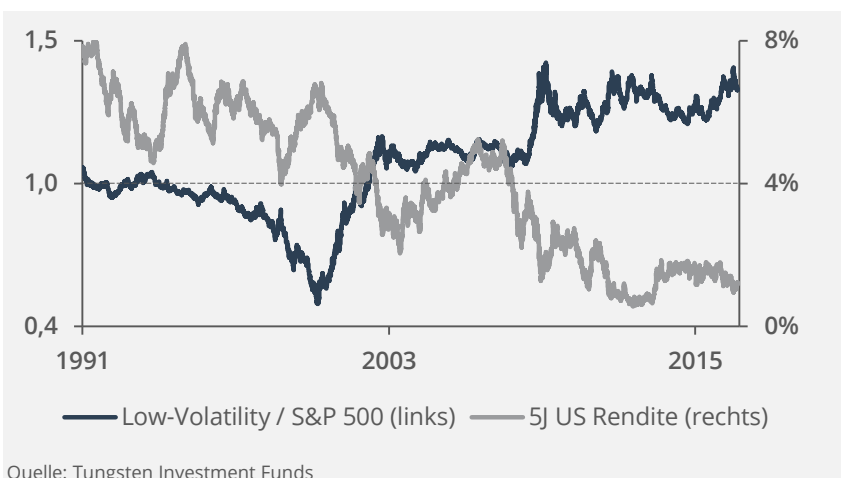
² Und wieder trällert Madonna ihren herzerreißenden Song ...

„True Romance“³

Aber die Outperformance von Low-Vol ist nicht stetig! Im Gegenteil, merkliche Bewertungsaufschläge zum breiten Markt ergaben sich insbesondere dann, wenn Zinsen fielen.

Achtung Duration!

Die dunkle Linie zeigt die relative Entwicklung unserer Low-Vol-Aktien zum S&P 500. Je tiefer die Zinsen fielen, desto höher stiegen Low-Vol-Aktien, und desto höher wurde ihre Korrelation zu Bonds bzw. ihre Zinssensitivität. Insb. seit der Finanzkrise. Sowa nennt man DURATION!



Viele Low-Vol-Aktien sind i.d.R. etablierte Unternehmen. Ihre Erträge sind über Jahre relativ stabil, zusätzlich haben sie evtl. eine kleine Wachstumskomponente. Der stabile Teil der Cash-Flows ähnelt einem Bond. Damit haben Low-Vol-Aktien quasi einen eingebetteten Aktien/Bond-Diversifikationseffekt, was ein Stück der historisch guten Performance erklärt.

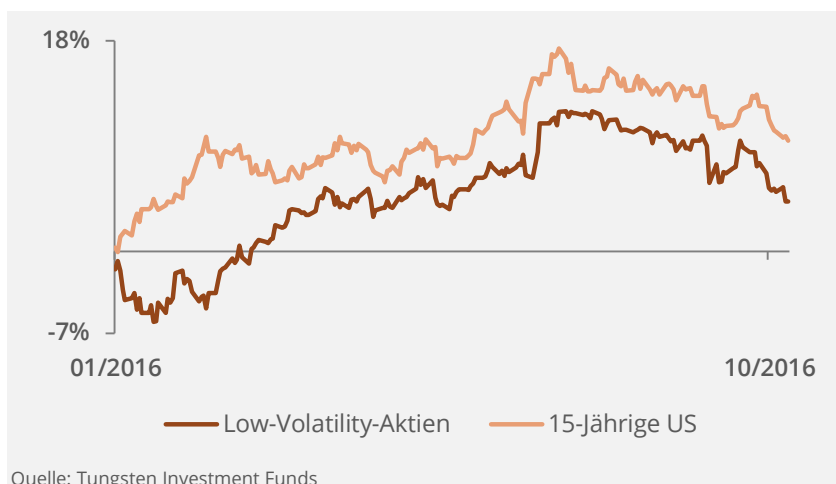
³ Zins und Low-Vol, ein ähnlich zufällig perfektes Paar wie Clarence und Alabama in diesem wirklich sehenswerten Pitt-Film aus der Feder Tarantinos.

„Rendezvous ...

Heute, im „Nullwachstum-/Nullzinsumfeld“, bestehen viele Low-Vol-Aktien fast ausschließlich aus der stabilen Cash-Flow-Komponente. Sie sind also kein Ersatz für Bonds, sondern ein Replikat. Und zwar von langen Bonds – mit hoher DURATION! Ist es das, was die Low-Vol-Anhänger wollten?

... mit Joe Black“

Die Romanze der Low-Volatility-Aktien und ihren Investoren kann jäh zerstört werden, sobald der Sensenmann – in Form eines steigenden Zinses – auftaucht.

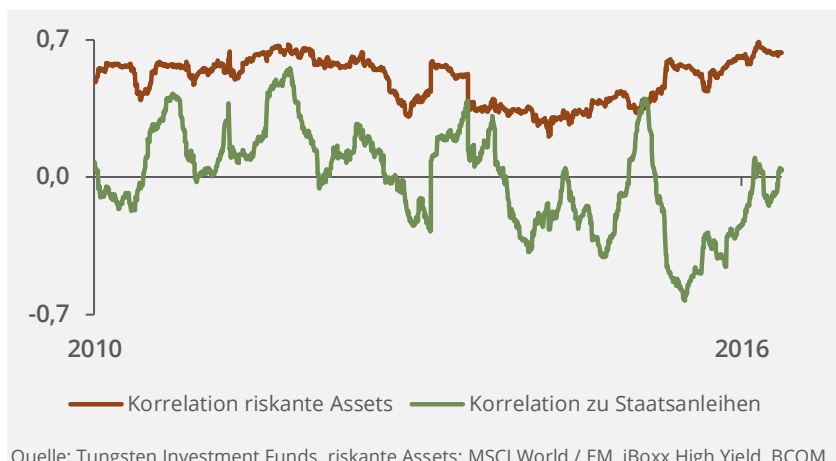


Apropos Diversifikation

Es geht eine Angst vor steigenden Korrelationen umher – mit Recht! – zumindest, wenn man die sog. Risiko-Assets betrachtet. Die Korrelation der riskanten Assets zu Staatsanleihen schwankt weiterhin um die Null.

Never Change a Running System

Während die riskanten Assets mittlerweile durchschnittlich mit 0,6 korrelieren, bieten lediglich Staatsanleihen ohne Kreditrisiko Diversifikationsvorteile. Don't Forget Your Free Lunch!



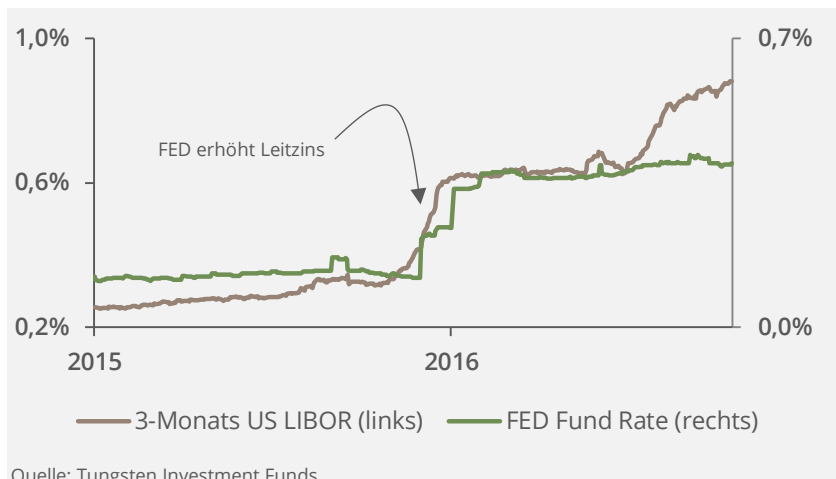
Die Furcht vor niedrigen Renditen treibt viele Anleger aus Anleihen heraus – zum Teil verständlich. Aber mit der Flucht in hochkorrelierte Risikoanlagen geht auch ein massiver Verlust an Diversifikation einher. Die Gründe spielen dabei keine Rolle. Zu wenig Rendite, Angst vor steigenden Zinsen oder Angst vor steigender Korrelation. Es ist ein gefährlicher Trade gegen die Märkte, denn die preisen für lange Zeit kaum steigende Zinsen ein – und schon gar nicht steigende Korrelationen.

„Killing Them Softly“

Bleiben wir bei Zinsen, bzw. der Angst vor steigenden. Der LIBOR-Satz ist in den letzten Monaten ordentlich empor geklettert – und das ohne Zinsanhebung der FED dieses Jahr.

Noch eine Trennung ...

... ein trauriges Jahr, nicht wahr? Hier trennt sich der 3-Monats US LIBOR von der FED Fund Rate – was wie eine implizite Zinserhöhung wirkt, ohne dass die FED überhaupt tätig wurde.



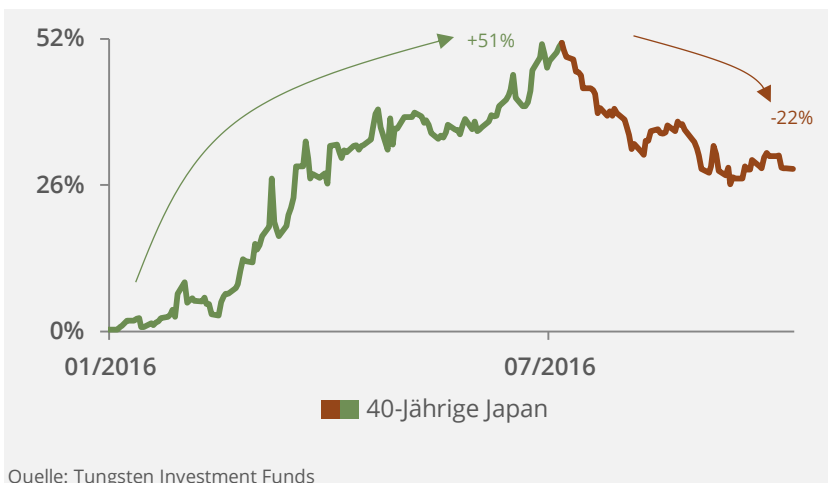
Der Grund dafür liegt eher in einer Reform der Geldmarktfonds, die sicherer gestaltet werden sollen. Zunächst jedoch wirkt sie wie eine Art „regulatorisches Tightening“, die v.a. die Refinanzierung von High Yield Unternehmen trifft, deren Kredite meist an den LIBOR gekoppelt sind.

„Die Kunst zu gewinnen“⁴

Nochmal zurück zu langen Bonds. Wie schnell der Kursabstieg bei steigenden Zinsen erfolgen kann, ist anhand unseres diesjährigen Performance-Champion ersichtlich.

„What Goes Up Must Come Down“

Seit Anfang des Jahres legten sich 40-jährige japanische Staatsanleihen Flügel an und ließen sich an der Spitze der Performanceranglisten nieder. Wer auf dem absoluten Top kaufte, durfte ohne Währungseffekte schon ein Minus von 22% verbuchen.



Quelle: Tungsten Investment Funds

Damit sind wir am Ende unserer „Brangelina-Sonderausgabe“. Und doch sticht uns ein Filmerfolg besonders ins Auge. In Troja steht Brad den Griechen als Held Achilles zur Seite. Und ähnlich könnte es von Vorteil sein, wenn Investoren den Staatsanleihen als „Diversifikationsheld“ Vertrauen schenken würden. Doch die umgehende Sorge vor steigenden Zinsen sowie höheren Korrelationen treibt viele Anleger in riskante Assets. Diese schleichen sich so unbemerkt wie ein trojanisches Pferd in die Portfolios. Ob das ein Happy End nimmt? Wir beobachten das weiter.

Bis zum nächsten Mal.

Ihr Team Tungsten

⁴ Brad Pitt als erfolgreicher Sportmanager, der sich allein auf Statistiken verlässt und damit den Baseball revolutioniert. Ob das auch mit japanischen Bonds funktioniert?

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