

Tungsten bserver

Ausgabe # 2 EM Edition

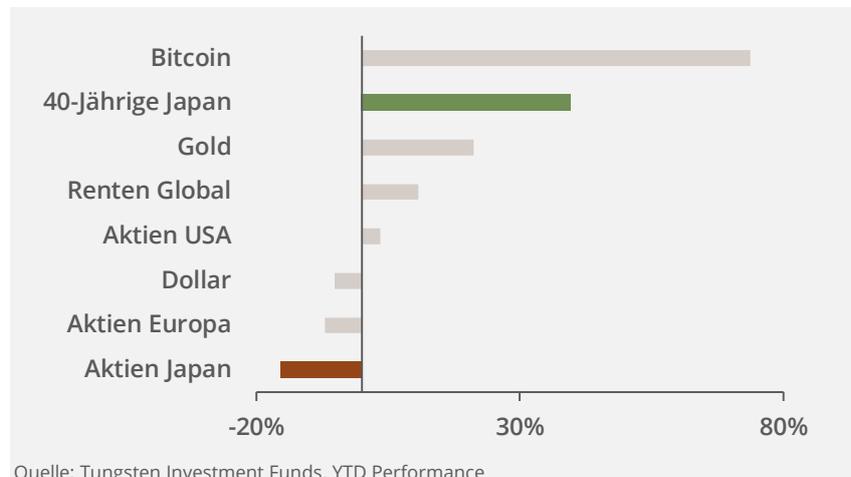
Es ist EM 2016-Anpfiff zu unserer zweiten Ausgabe vom Observer. Nehmen wir den Ball mit japanischen Assets noch einmal auf.

The New Normal

55 % relative Performance zwischen langen Japanern und deren Aktien. Ein Fest für Freunde des aktiven Managements. Bemerkenswert ist auch die Gold-Rallye dieses Jahr und dass sich der Bitcoin zum „Safe Haven Asset“ mausert. Ob er wohl bald UCITS IV fähig wird?

„Die Breite an der Spitze ist dichter geworden.“

Berti Vogts – könnte damit auch Fondspersformance kommentieren.



Quelle: Tungsten Investment Funds, YTD Performance

Das alles mag lustig klingen, ist es aber nicht. Was ist der Grund für diese Suche nach „Safe Haven Assets“?

Es ist nicht der drohende BREXIT, der lediglich letzte Woche die Märkte beschäftigte, als die Wettquoten für den LEAVE deutlich anzogen.

„Unsere Chancen stehen 70:50“¹

Wettquoten und Aktien-Volatilität im Gleichschritt. Das zeigt lediglich, dass die Börse eben doch ein Kasino ist.

„Zu 50 % stehen wir im Viertelfinale, aber die halbe Miete ist das noch lange nicht.“

Rudi Völler



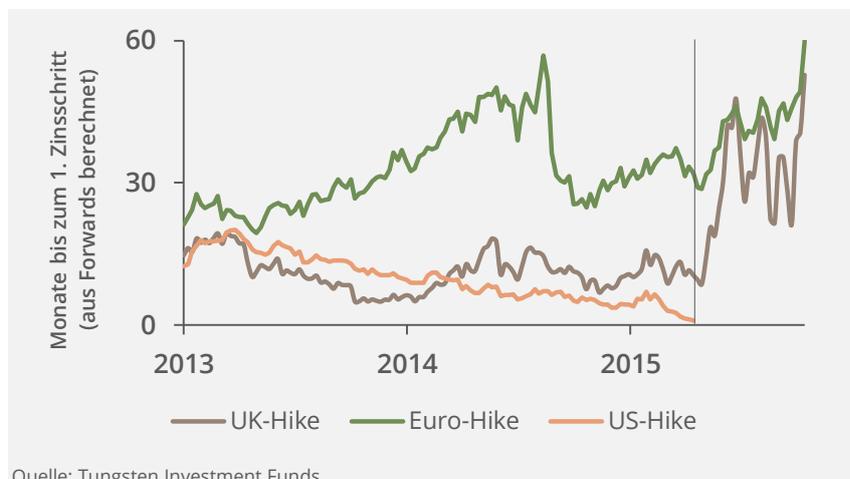
Quelle: Tungsten Investment Funds

Lower for Longer

Der Grund für die Suche nach „Safe Haven Assets“ muss etwas mit der Akzeptanz von Nullrenditen zu tun haben. Es hat einige Zeit gedauert, bis der Markt realisiert hat, dass Zinsen dauerhaft niedrig bleiben werden.

„Ich mache nie Voraussagen und werde das auch niemals tun.“

Paul Gascoigne (Gazza) – ein Zitat, so genial wie sein Tor gegen Schottland bei der EM 1996.



Quelle: Tungsten Investment Funds

¹ Thorsten Legat wusste wohl schon vor Jahren mit Hebel umzugehen, wenn er sein Team als Favoriten sah. Doch persönliche Einschätzungen können täuschen – gilt das auch für den BREXIT?

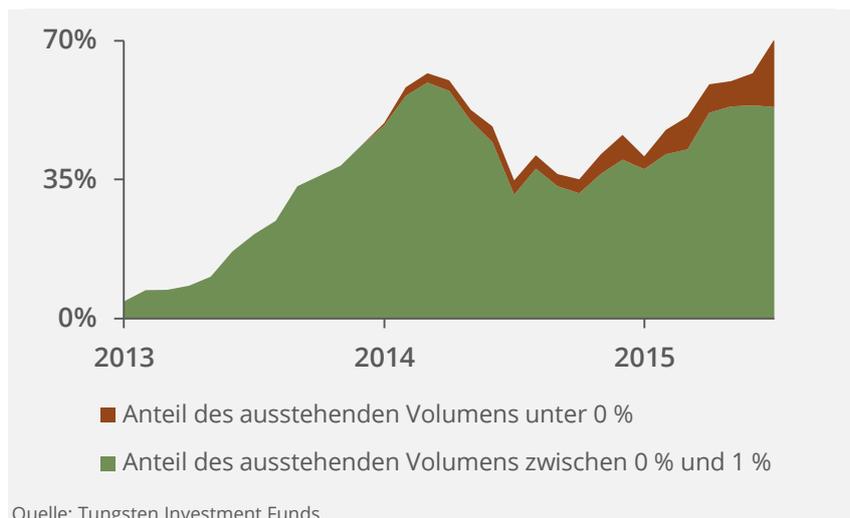
Noch vor zwei Jahren glaubten die Marktteilnehmer, dass die BoE schon bald den Zinserhöhungszyklus einleiten würde. Heute preisen die Forwards ein, dass es noch mindestens 50 Monate – bei der EZB gar 60 Monate – zu keiner Zinserhöhung kommt. Nur die FED hat einen einsamen ersten Versuch gewagt.

„Ein Drittel? Nee, ich will mindestens ein Viertel.“²

So notieren immer mehr Anleihen unter 0 %. Analog zu unserem Staatsanleihen-Chart vom letzten Mal, hier derselbe Chart für europäische Unternehmensanleihen.

Whatever it Takes

Unglaublich! Bei fast einem Viertel der europäischen Unternehmen akzeptieren wir, dass wir dafür Geld zahlen müssen, wenn wir ihnen etwas leihen – Draghi sei Dank.



Wohin führt uns das?

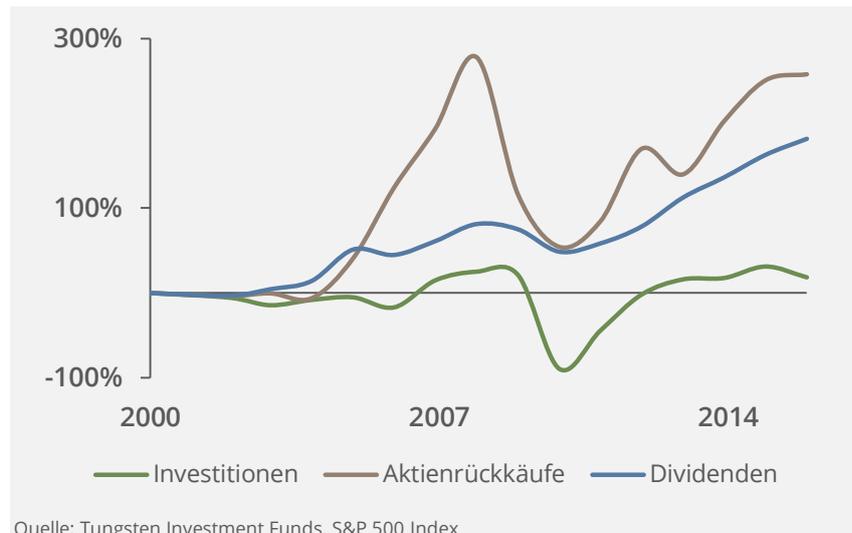
Sehen Sie selbst auf der nächsten Seite.

² In Sachen Vertragsverhandlungen wollte sich Horst Szymaniak finanziell nichts vormachen lassen. Ob es am Ende sogar ein Fünftel mehr wurde ist nicht bekannt.

Zunächst einmal dazu, dass Unternehmen die Gelegenheit wahrnehmen, sich mehr und mehr zu verschulden. Aber nicht um Investitionen in das eigentliche Geschäft zu tätigen, sondern um Dividenden auszuschütten und Aktien zurückzukaufen. Hier am Beispiel von US-Unternehmen:

„Das wird alles hochkristallisiert.“

René Adler



Quelle: Tungsten Investment Funds, S&P 500 Index

Mind the Gap

Diese Kapitalstrukturmaßnahmen sind nicht durch Erträge gedeckt! O.K., Eigenkapitalrenditen und Shareholder-Value steigen, aber eben auf Kosten von steigendem Leverage.

„Ich hatte vom Feeling her (k)ein gutes Gefühl.“

Frei, nach Andy Möller



Quelle: Tungsten Investment Funds, S&P 500 Index

Die Niedrigzinspolitik hebt den Unternehmenssektor. Spätestens jetzt schütteln Anhänger von Modigliani-Miller nur noch den Kopf.



„Konzepte sind Kokolores“³

Wie dem auch sei – dem Markt gefällts. Nicht zuletzt, weil die Dividendenrenditen höher sind als die 10-jährigen Zinsen – inzwischen auch in den USA.

„Wir dürfen jetzt nicht den Sand in den Kopf stecken.“

Lothar Matthäus

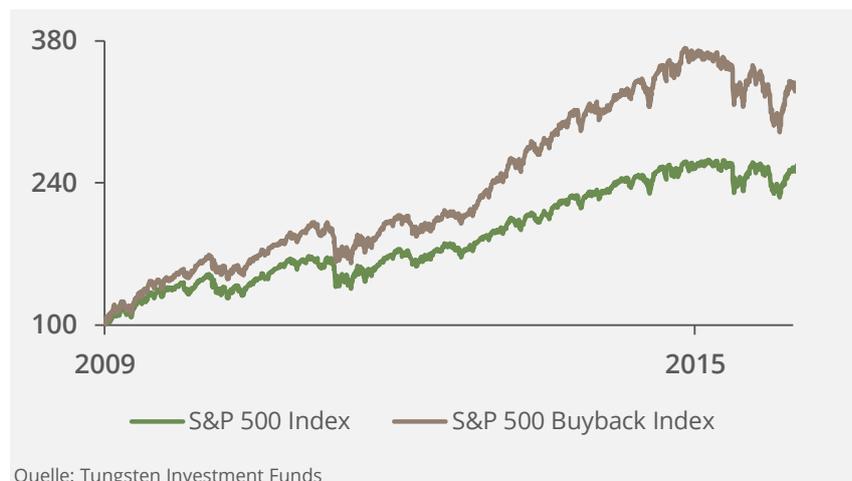
Der Ausweg aus den niedrigeren Zinsen scheint für manche Anleger schnell gefunden: Dividenden sind der neue Kupon. Wirklich – denn wer garantiert die Rückzahlung des Nominals?



Und so kaufen Investoren Aktien. Bevorzugt diejenigen, die bei dem Spiel „höhere Verschuldung für Aktienrückkäufe“ bedingungslos auf Angriff spielen.

Modigliani-Miller

Kapitalstrukturmaßnahmen sollten lt. den Nobelpreisträgern Modigliani und Miller den Marktwert eines Unternehmens nicht beeinflussen. Oder anders: Der Investor sollte seinen Hebel selbst bestimmen, nicht das Unternehmen. Unser CIO im Stile eines Fußballers sagt: Der Kuchen wird nicht größer, wenn man ihn anders zerschneidet.



³ Erich Ribbeck, Bundestrainer im Prä-Klinsmann-Zeitalter, der mit dieser Einsicht die EM Vorrunde in 2000 nicht überstand.



Aktien = Bonds

Anhand des S&P wird folgendes deutlich: der Anstieg der Aktien ist allein auf höhere KGVs bzw. auf geringere, von den Aktieninvestoren geforderte, Risikoprämien⁴ zurückzuführen.

„Der Grund war nicht die Ursache, sondern der Auslöser.“

Kaiser Franz Beckenbauer



Quelle: Tungsten Investment Funds

Die dauerhafte Nullzinspolitik der Zentralbanken treibt ihre Stilblüten. Unternehmen erhöhen ihre finanziellen Risiken, statt ins Kerngeschäft zu investieren. Ohne Investition, kein Wachstum. Ohne Wachstum, keine steigenden Dividenden. Aktien ähneln dann Bonds – nur mit höherer Duration. Was passiert wohl, wenn Investoren dann bemerken, dass sie bei gestiegenen finanziellen Risiken der Unternehmen eigentlich höhere Aktienrisikoprämien fordern sollten? Kein Wunder, dass „Safe Havens“ und Absicherung hier gefragt sind.

„I hope, we have a little bit lucky“ – Loddar

Bis zum nächsten Mal. Wir haben fertig!

Ihr Team Tungsten

⁴ Erwartete Gewinnrendite (1/KGV) abzgl. realer Rendite auf 10-jährige Staatsanleihen.

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