

# Tungsten Observer

## Ausgabe # 5

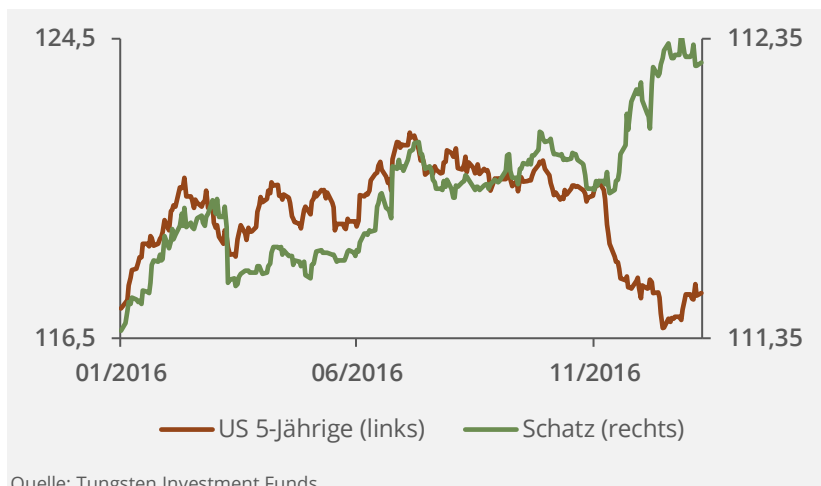
Hallo liebe Leser – vorab noch ein frohes neues Jahr 2017. Beschränken wir unseren Jahresrückblick auf die Fakten, dass 2016 im chinesischen Kalender das Jahr des Affen war, in den USA Donald Trump zum Präsidenten gewählt wurde und Portugal die Europameisterschaft gewonnen hat. Was uns wohl 2017 erwarten wird? Während täglich Börsenprognosen für 2017 hereinflattern, wollen wir uns lieber in gewohnter Manier aufs „observieren“ beschränken, und da fällt uns doch gleich folgendes auf:

### Correlation Crash

Die Zinsangst geht um. Kennen Sie unter den Kollegen jemanden, der dieses Jahr nicht von steigenden Zinsen ausgeht? In den USA haben die Zinsen schon einen ordentlichen Sprung gemacht, mit dem Ergebnis, dass 5-jährige Anleihen deutlich im Kurs fielen.

### „The Rock“

Unerwartet wie Nicolas Cage<sup>1</sup> alias FBI-Junior Dr. Stanley Goodspeed plötzlich zum Retter wird, wird es gerade auch die Deutsche Schatzanleihe. Sie bietet denen Schutz, die vor steigenden US-Zinsen flüchten.



Interessanterweise waren in dieser Phase 2-jährige Bundesanleihen der gefragteste Zufluchtsort. Ein Zinsinstrument, das sich negativ verzinst und als Safe Haven vor steigenden Zinsen schützt. Kurios – aber so läuft Diversifikation eben.

<sup>1</sup> Wussten Sie, dass Nicolas Cage sehr selbstbewusste Finanzberater hatte, die ihn auf der Suche nach Rendite mit hoher Überzeugung in Madoff- und Immobilien-Investments trieben? 2009 war er dann pleite und musste wieder arbeiten.



---

## Alle Jahre wieder...

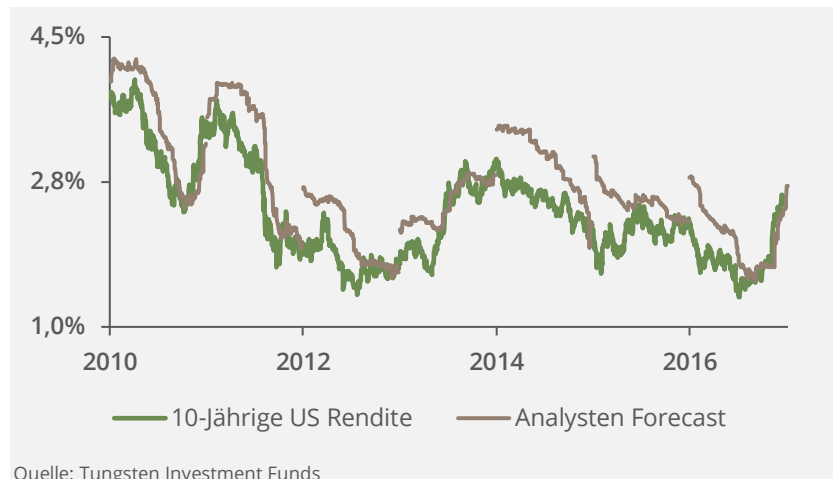
---

Der so lange herbeigesehnte oder befürchtete Zinsanstieg wurde in den vergangenen Jahren von den Analysten eher überschätzt, wie unser nächster Chart zeigt. Und mit dem jüngsten Anstieg werden die Prognosen gleich mit nachgezogen. Der Trend geht weiter und der Konsens bekommt diesmal Recht? Vielleicht...

---

### „Next“<sup>2</sup>

Erst am Ende des Jahres können Analysten treffsicher den Jahresendstand der Zinsen prognostizieren. Nicht erst seit der Finanzkrise lagen die Prognosen für Zinsen meist deutlich zu hoch. Auch dieses Jahr?



Wie dem auch sei – viele Investoren machen sich aus Zinsangst auf die Suche nach „Ersatzinvestments“. Schauen wir mal, was sich da so anbietet und wohin das so führt.

---

## Investment Grade- vs. High Yield-Anleihen – unentschieden !?

---

Zunächst einmal bieten sich Unternehmensanleihen als Ersatz an. Diese sind aber auch schon gewaltig gelaufen – so gut, dass Investment Grade-Anleihen seit Jahren etwa die gleiche Performance wie High Yields ablieferten:

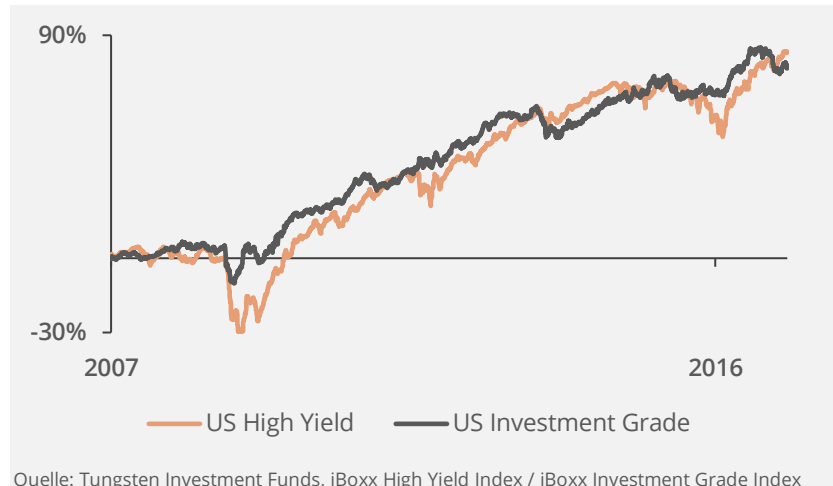
---

<sup>2</sup> Action Star Nicolas Cage als Cris Johnson, der 2 Minuten in die Zukunft sehen kann. Aber eben auch nicht länger. Als Weltenretter gerät man damit in eine Art Last Minute Stress – als Zinsanalyst auch.



## „Left Behind“

Ähnlich wie in diesem miserablen B-Movie mit Nicolas Cage, in dem Menschen einfach verschwinden, bleibt – fast schon genauso mysteriös – eine zu erwartende Outperformance von High Yields gegenüber Investment Grades aus. Ohne in die Tiefen der Performanceanalyse einsteigen zu wollen, liegt dies u.a. an den gefallen Zinsen – der Zinseffekt überragt auch hier.



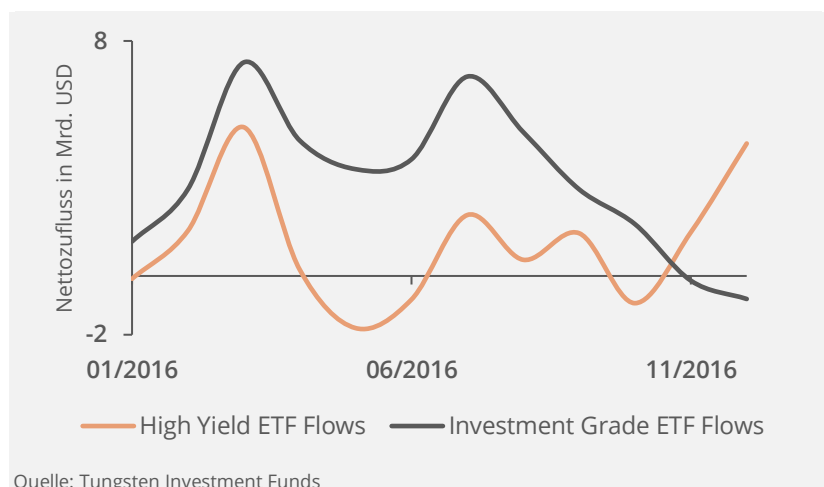
Wer hätte das gedacht? Die wesentlich höheren Kuponzahlungen von High Yields reichten nicht aus, um Investment Grades outzuperformen, denn sinkende Zinsen wirken sich c.p. stärker auf Anleihen mit niedrigem Zins aus. Bottom Line: bei Investment Grades könnte die Luft da oben dünn sein.

## Flucht nach vorn

Am ETF Markt tut sich derweil folgendes auf: Die Zuflüsse in High Yield ETFs übersteigen die der Investment Grades:

## „Wild at Heart“<sup>3</sup>

Ja, die Filme werden nicht besser – und wie verhält es sich mit dem Risikoprofil solcher Portfolios?



<sup>3</sup> Ebenfalls Nicolas Cage, alias Sailor Ripley, nicht auf der Suche nach Ersatzinvestments, sondern gleich nach einem neuen Leben. Natürlich läuft das nicht glatt – erst einmal muss es schlimmer kommen, um besser zu werden.

Da sind wir nun: Risk On! Dann eben bei den schlechteren Kreditrisiken, aber diese haben auch schon einen gewaltigen Lauf oder gar Flug hinter sich!

---

## Sinkende High Yield-Spreads

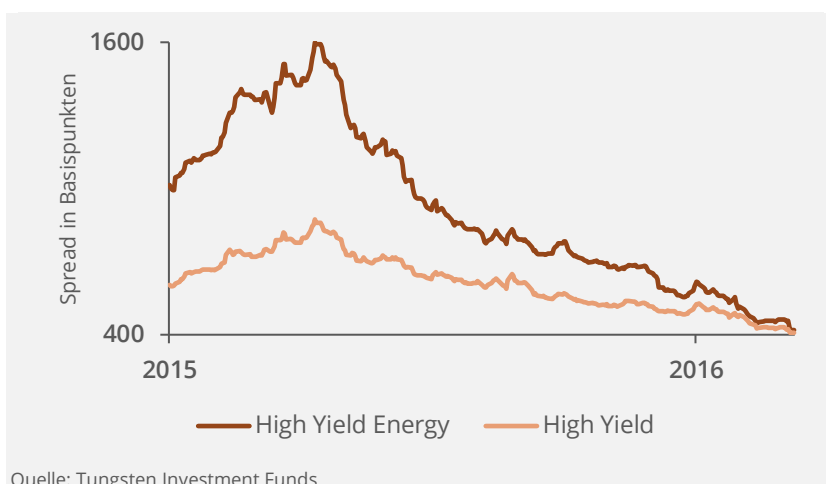
---

Die Spread-Einengung von US High Yields, insbesondere dem Energiesektor, war 2016 mehr als beeindruckend.

---

### „Con Air“

Ein wilder Flug mit Nicolas Cage als Sträflingspassagier und vielen anderen Insassen, die sich nicht gerade durch ihre hohe Kreditwürdigkeit auszeichnen. Wer das Glück hatte und den Film bisher nicht sehen konnte, dem sei gesagt: Das Flugzeug ist nicht sicher und nicht in einem Stück gelandet.



Während sich die Aktienmärkte überwiegend im Seitwärtsgang bewegten, fielen Credit-Spreads in einem beachtlichen Tempo zusammen. Scheinbare Regel: Je schlechter der Kredit, desto mehr sinkt der Kreditaufschlag. Typisch für das Ende eines Zyklus, könnte man meinen...

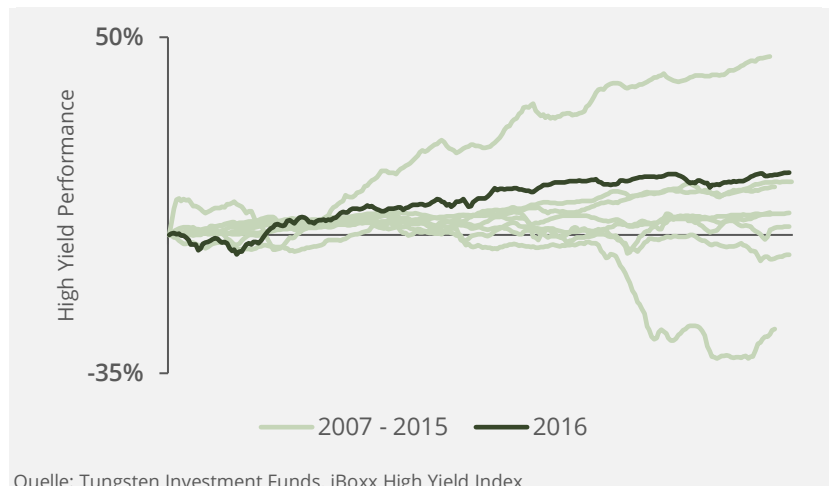


## Asset Price Inflation

Fast 16% hat der iBoxx High Yield Index in 2016 zugelegt. Sein zweitbestes Jahr (nach 2009) der letzten zehn Jahre. Die Credit-Spreads sind nahe ihrer historischen Tiefs. Fassen wir also zusammen: aus Angst vor Inflation flüchten Investoren aus sicheren Anleihen in diejenigen, deren Preise bereits inflationiert sind.

### „Ein gutes Jahr“

High Yields hatten 2016 nicht nur ein gutes Jahr in puncto Performance, sondern eines der historisch stärksten – auch risikoadjustiert. Können wir ausschließen, dass dieser Zug nicht auch schon abgefahren ist?



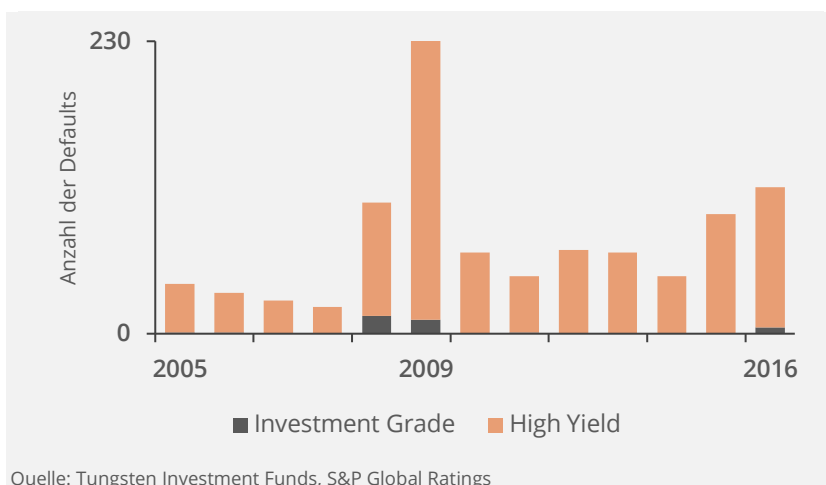
Haben Sie dabei bemerkt, dass wir uns noch voll im Default Cycle befinden? Die Default Rate lag 2016 bei 5%, während der Durchschnitt bei rund 4% notiert.

## Default Re-flation

Von den rund 140 globalen Defaults im letzten Jahr stammten übrigens mehr als die Hälfte aus dem Energie- und Rohstoffsektor, deren Spreads so massiv gefallen sind.

### „Knowing“

Nicolas Cage als MIT-Professor John Koestler, der Prophezeiungen für anstehende Katastrophen entschlüsselt. High Yield Ausfälle kamen im Mystery-Film nicht vor.



Derweil beruhigen uns die Fitch-Analysten, denn sie sehen die Default Rate auf 3% fallen.

Na dann... „*Faites vos jeux, mesdames et messieurs.*“

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](http://www.tungsten-funds.com)  
**Sales:** Tel.: +49 69 710 426 777, [info@tungsten-funds.com](mailto:info@tungsten-funds.com)