

ARC ALPHA Equity Story Leaders

Low Volatility – der unterschätzte Faktor

Vor 60 Jahren fand der spätere Nobelpreisträger William Sharpe heraus, dass Aktien innerhalb eines Marktsegmentes in ihrer Wertentwicklung nach oben wie unten stark miteinander korrelierten, es also einen aktienübergreifenden, fundamentalen Zusammenhang geben müsse. Es war die Geburtsstunde des Ein-Faktor-Modells, welches in der Entwicklung des Gesamtmarktes die Schlüsselrolle für die Wertentwicklung jeder einzelnen Aktie sah. Das Bindeglied zwischen dem Gesamtmarkt und einer Aktie war das Beta der Aktie, bzw. die Sensitivität, mit der eine Aktie in ihrem Kursverlauf auf Veränderungen des Gesamtmarktes reagierte.

In den Folgejahrzehnten suchte die Wissenschaft nach weiteren übergeordneten Faktoren, um den Performanceanteil rein idiosynkratischer, allein aus dem Unternehmen resultierender, Ursachen zu senken. Identifiziert und empirisch nachgewiesen wurden die Faktoren Value, Size, Momentum und Low Volatility.

Günstig bewertete Aktien performten langfristig besser als teure (Value), kleinere Unternehmen besser als große (Size), jüngst erfolgreiche besser als in der Historie erfolgreiche (Momentum) und weniger wertschwankungsintensive besser als stark schwankende (Low Volatility).

Leider ist ein Anlageerfolg genannter Faktoren nicht garantiert – offenbar bestehen Wechselwirkungen untereinander und auch mit bestimmten Marktphasen. Für neuere – moderner anmutende – Faktoren wie Quality oder Growth gibt es keine einheitlichen Definitionen. Fakt ist, dass seit der Globalen Finanzkrise 2008 vor allem US-Wachstumstitel (Growth) den Gesamtmarkt schlagen und der empirisch überlegene Faktor Value das Nachsehen hat. Letzteres geht sogar so weit, dass klassische Value-Investoren ihre Scoring- und Selektionsmodelle um Wachstumskriterien erweitern und von Modern Value als neuem Faktor sprechen.

Ein Schattendasein führt seit der Pandemie der empirisch nachgewiesene Faktor niedriger Volatilität. Das ursprüngliche Rational des Faktors ist klar und nachvollziehbar – es sollten sich die Aktien besser entwickeln als der Markt, die dank ihrer defensiven Eigenschaften und hohen Transparenz zu geringen Wertschwankungen neigen. Der Mehrwert dieser Aktien sollte sich daher vor allem in Marktstressphasen zeigen.

Seit Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000 konnte der Low Volatility Faktor den Gesamtmarkt signifikant schlagen (MSCI Welt), seit der globalen Finanzkrise 2008 liegt er komfortabel gleichauf. Aber seit Jahresbeginn liegt der MSCI Welt Net Total Return (USD) bei +12,48 %, die Auswahl der Aktien mit geringster Wertschwankung, der MSCI Welt Minimum Volatility Net Total Return (USD) hingegen bei nur +1,42 %. Ursache für die deutlich geringere Wertentwicklung liegt im Untergewicht der dieses Jahr dominierenden US-Technologiewerte. Diese Technologietitel finden sich neben dem Faktor Growth auch im Faktor Quality, zumindest wenn dieser – wie es meist geschieht – lediglich auf die Kennzahlen Return on Equity, Profit Margin und Leverage abstellt. Der jüngste Gleichlauf der Faktoren Growth und Quality ist zunehmend besorgniserregend, zumal die Bewertungen der selektierten Aktien kaum mehr Risikoprämie für die Anleger erwarten lassen.

Das aktuelle Pulverfass Nahost hat neben Zinsentwicklung und Inflation die Unsicherheiten über die zukünftige weltwirtschaftliche Entwicklung weiter verstärkt. In diesen Phasen erscheint es nicht angebracht, ein „weiter so“ für die bisherigen Gewinner zu erwarten, der Fokus vor allem auf US-Technologie-Unternehmen ist zu hinterfragen. Vor allem sind höhere, nicht auszuschließende, Zinsniveaus nicht eingepreist und die Gewinnerwartungen basieren auf optimistischen Szenarien.

Vor diesem Hintergrund erscheint der langfristige Fokus auf qualitativ hochwertiges Wachstum zwar geboten, aber vorzugsweise in Verbindung mit überzeugenden defensiven Eigengeschäften. Die Kriterien des Low Volatility Faktors – niedrige Volatilität und niedriges Beta (niedrige Marktsensitivität) könnten in den kommenden Monaten vor einem Revival stehen. Das könnte auch zu Favoritenwechsellern an den Märkten führen, die bislang defensive Qualitäten von Aktien weitgehend ignorierten.

Unsere Strategie Equity Story Leaders steht für die Selektion qualitativ hochwertiger Unternehmen aus nachhaltigen Wachstumsbranchen bei ausgeprägt defensiven Eigenschaften.

Unser Fonds per 29.09.2023

Unser auf durchschnittlich 30 Qualitätstitel konzentrierter Fonds (H-Tranche) hat gegenüber dem zweiten Quartal nachgegeben. Seit Jahresbeginn beträgt die Wertentwicklung +0,96 % und liegt damit hinter der Morningstar-Vergleichsgruppe (+5,48 %) und dem Weltaktienindex MSCI Welt EUR Net (+12,00 %).

Im dritten Quartal wurden die Hoffnungen auf einen schnellen Zinsgipfel mit folgenden Zinssenkungen kassiert und die Märkte leiteten eine Neugewichtung der ökonomischen Szenarien und Neubewertung der Anlageklassen ein. Bis auf die Anlageklasse Energie & Rohstoffe verzeichneten alle Segmente Verluste. Das Narrativ „higher for longer“, also die Erwartung eines höheren Zinsplateaus für eine längere Zeit, bestimmte zuletzt den Markt. Angesichts geopolitischer Unsicherheiten und der jetzt anstehenden Berichtssaison sollte im weiteren Jahresverlauf durchaus mit Wertschwankungen und Favoritenwechsellern gerechnet werden.

Bei den aktuellen Bestandspositionen gehörten zu den Quartalsgewinnern Alphabet (USA) mit +13 %, Comcast (USA) mit +11 % und Repsol (Spanien) mit +10 %. Zu unseren Quartalsverlierern gehörten Piaggio (Italien) mit -17 %, David Campari (Italien) mit -12 % und BayWa (Deutschland) mit -11 %.

Im Verlauf des Quartals haben wir etwa ein Drittel unseres Portfolios ausgetauscht, um steigenden Unsicherheiten an den Kapitalmärkten gerecht zu werden.

Sehr zufrieden sind wir mit der gegenüber gängigen Indizes kontinuierlich niedrigeren Volatilität (gemessene Wertschwankungen) unseres Fonds – auf Jahressicht nur 10,3 % gegenüber MSCI Welt mit 16,1 %. Damit haben wir unser Investmentziel erfüllt, durch starken Fokus einerseits auf die Ausgewogenheit der Themen und andererseits auf Qualität wie defensive Eigenschaften der selektierten und allokierten Unternehmen niedrigere Wertschwankungen zu bieten.

Aktuell sind wir in 35 Unternehmen investiert, die sich ausgewogen über globale Trends von Agrarrevolution bis hin zur innovativen Wasserversorgung verteilen, wobei aktuelle Marktführer gegenüber vermeintlich zukünftigen Gewinnern bevorzugt werden.

Unsere 5 größten Portfoliogewichte zum Quartalsende: Linde (Irland) 3,8 %, Vertex Pharmaceuticals (USA) 3,6 %, Alphabet (USA) 3,5 %, Microsoft (USA) 3,4 % und Thales (Frankreich) 3,3 %.

Frankfurt am Main, Oktober 2023, Thomas Böckelmann

Rechtliche Hinweise

Dies ist eine Werbemitteilung. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Die Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH übernimmt keine Gewähr dafür, dass eventuell im Rahmen des Fonds-Insights abgegebene Marktprognosen erzielt werden. Das Urheber- bzw. Leistungsschutzrecht bleibt bei der Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH. Die Veränderung und Bearbeitung außerhalb der Grenzen des Urheberrechts in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Autors nicht gestattet. Die durch uns erstellten Inhalte und Werke auf diesen Seiten unterliegen dem deutschen und internationalen Urheberrecht. Alle auf den verschiedenen Seiten genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Kennzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Marken- und/oder Kennzeichenrechts sowie den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass die jeweiligen Marken- oder Kennzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Alle hier abrufbaren Inhalte werden Ihnen lediglich als werbliche Information zugänglich gemacht. Die Artikel dienen ausschließlich der unverbindlichen werblichen Information und stellen weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder einer Finanzanlage noch eine Bestätigung von Bedingungen eines Geschäfts dar. Sie können eine anleger- und anlagegerechte Beratung durch Ihre Bank oder einen anderen unabhängigen Finanzberater vor dem Abschluss eines Wertpapiergeschäfts nicht ersetzen. Diese Information stellt keinen Prospekt dar und ist nicht als Entscheidungsgrundlage für die Beurteilung einer hierin beschriebenen Anlagemöglichkeit gedacht. Den Chancen eines Finanzinstruments stehen stets auch entsprechende Risiken wie z. B. Kursschwankungen oder Ausfallrisiken gegenüber. Die in Bezug genommenen Wertpapiere können im Wert steigen oder fallen. Potenziellen Anlegern wird daher empfohlen, sich vor einer Anlageentscheidung eingehend über die Wertpapiere und die damit verbundenen Risiken zu informieren.

Verkaufsunterlagen und weitere Informationen zu in Bezug genommenen Wertpapieren (insbesondere Verkaufsprospekt, Anlagebedingungen, aktuelle Jahres- und Halbjahresberichte und wesentliche Anlegerinformationen) können Sie in deutscher Sprache unter www.euroswitch.de abrufen.

Alle Inhalte wurden nach bestem Wissen und sorgfältiger Prüfung erstellt. Gleichwohl können wir Irrtümer oder Druckfehler nie völlig ausschließen. Auch ist die Gültigkeit der Informationen auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser werblichen Information beschränkt. Die aktuellen politischen oder wirtschaftlichen Entwicklungen der Märkte, die Änderung gesetzlicher Bestimmungen oder andere wesentliche Umstände können dazu führen, dass die hier dargestellten Informationen, Daten und Meinungsäußerungen gegebenenfalls auch kurzfristig ganz oder teilweise überholt sind. Änderungen dieses Dokuments bleiben daher ebenfalls vorbehalten.

Kontaktdaten

Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH
Schwindstraße 10
60325 Frankfurt am Main
Telefon: 069 33 99 78 - 25
info@euroswitch.de | www.euroswitch.de