

Konträre Chancen in einem Umfeld mit niedriger Volatilität

Dienstag, 06/20/2017

Für die Aktienmärkte begann das Jahr 2017 gut. Der MSCI World Index, ein Massstab für globale Aktien, stieg vor Kurzem auf Allzeithochs. Die Risikobereitschaft ist weltweit solide, die politischen Risiken scheinen abzunehmen und die Konjunkturindikatoren und Unternehmensgewinne sind ermutigend. Angesichts des allgemeinen Optimismus fällt es konträren Stockpickern wie uns sicherlich schwerer, neue Ideen zu finden.



Michael Clements

Experte für europäische Aktien



Prasaanna Jeyanandhan

European Equities Expert

„Der stetige Aufwärtstrend des Marktes könnte vor allem eine konträre Chance erschliessen – die Volatilität oder den Mangel daran.“

Die Volatilität war in diesem Jahr allgemein verhalten, und der VIX Index erreichte vor Kurzem Tiefstwerte, die seit Anfang 2007 nicht mehr zu beobachten waren. Es ist nicht klar, warum die Volatilität in den vergangenen Monaten so niedrig war – angesichts der Turbulenzen während der ersten Monate von Präsident Trump im Amt und der Wahlen in Europa könnte man verstehen, wenn die meisten Anleger erwarten würden, dass 2017 ein Jahr mit erhöhter Volatilität wird. Warum ist die Volatilität dann so verhalten? Liegt dies an den günstigen makroökonomischen Bedingungen, den dämpfenden Effekten der Zentralbankpolitik oder einfach an der Selbstzufriedenheit der Anleger? Wahrscheinlich ist es eine Kombination all dieser und anderer Faktoren. Wir befürchten jedoch, dass Selbstzufriedenheit eine wichtige Rolle spielen könnte. Despite the Markt rally, there are signs of investor caution. Die Barpositionen sind ziemlich hoch, und viele Anleger machen sich Sorgen, dass die Bewertungen allmählich teuer sind, insbesondere in den USA. Niedrige Volatilitätsindizes wie der VIX oder der VSTOXX könnten ebenfalls ein Anzeichen für bevorstehende Risiken sein. Wenige Tage nachdem der VIX Anfang Mai unter 10 abgerutscht war, sackten die US-Märkte ab und verzeichneten ihren schlechtesten Tag seit 8 Monaten. Die beiden anderen Fälle, in denen der VIX ebenfalls unter 10 fiel, gingen einer Verkaufswelle am Obligationenmarkt im Jahr 1994 und dem Beginn der globalen Finanzkrise im Jahr 2007 voraus. An einem Markt, in dem wir viele Aktienbewertungen als ziemlich anspruchsvoll ansehen, scheint uns ein Engagement in Volatilität ein interessantes konträres Thema zu sein.

Wie setzt man auf Volatilität?

Im Finanzsektor gibt es einige Unternehmen, deren Handelsvolumen durch Volatilität belebt werden. Vor Kurzem verzeichneten die Investmentbanken eine rege Aktivität infolge des «Trump Bump». In der Regel werden diese Unternehmen aber unseren Qualitätskriterien nicht gerecht. Es gibt einfach zu viele Bilanzrisiken, zu denen unter anderem die hohe Verschuldung sowie undurchsichtige, schwer zu bewertende Bilanzen zählen. In Stressphasen und volatilen Märkten wären dies unserer Meinung nach besonders risikoreiche Anlagen. Reine Handelsunternehmen wie Börsen, Market Maker und Interdealer-Broker sind attraktiv, denn sie verbinden gute Erträge und hohe Cashflows mit einem Engagement in von der Volatilität getragenen Handelsaktivitäten. IG Group, der führende Anbieter von Spread Betting und CFD-Produkten, ist in der Regel auf eine kurzfristige Volatilität ausgerichtet. Die Regulierung ist zwar ein bedeutendes Risiko. Doch IG ist am besten in der Lage, sich auf Kosten kleinerer Akteure an das veränderliche Umfeld anzupassen. Flow Traders ist eine weitere interessante Möglichkeit, auf die Volatilität zu setzen. Das Unternehmen ist ein führender Market Maker für ETFs mit einem Marktanteil von rund 20% in Europa. Auf längere Sicht profitiert es vom strukturellen Wachstum von ETFs, aber kurzfristig werden seine Erträge stark von der Volatilität beeinflusst. Wenn diese verhalten ist, belasten die geringen Handelsvolumen und niedrigen Spannen die Erträge. Aber in Stressphasen oder während Marktstörungen verleiht die Volatilität dem strukturellen Umsatzwachstum einen kräftigen Schub. Das Geschäftsmodell erzielt hervorragende Renditen und Cashflows. Es ist gut auf das strukturelle Wachstum von ETFs ausgerichtet, aber im Augenblick leiden die Gewinne unter dem Mangel an Volatilität. Infolgedessen war der Aktienkurs schwach. Unserer Meinung nach könnte das Unternehmen jedoch signifikantes Aufwärtspotenzial haben, wenn die Volatilität auf normalere Niveaus zurückkehrt. Unserer Meinung nach nimmt die Bewertung von Flow Traders das unwahrscheinliche Szenario vorweg, dass die derzeit niedrige Volatilität noch jahrelang anhält.

Die Ruhe vor dem Sturm

Als konträre Anleger sind wir vorsichtiger, wenn die Märkte steigen. In seinem Buch *Der Schwarze Schwan: Die Macht höchst unwahrscheinlicher Ereignisse*, weist Nassim Nicholas Taleb darauf hin, dass „das Gefühl der Sicherheit den Höhepunkt erreicht, wenn das Risiko am grössten ist“. Wir können zwar kaum oder gar nicht vorhersehen, wann die Volatilität anziehen wird, sind aber der Ansicht, dass sie sich über unseren langfristigen Horizont zugunsten von Unternehmen wie Flow Traders oder IG Group normalisieren wird. Aus diesem Grund haben wir nach anderen derzeit unbeliebten Unternehmen gesucht, die von ähnlichen Themen beeinflusst werden. Zugleich reduzieren wir bestehende Positionen in Vermögensverwaltern, die unter schwankenden Märkten leiden könnten. Wir pflegen Ideen in unbeliebten Themen zu finden, bei denen eine Erholung zu erwarten steht.

Erträge von Flow Traders im Vergleich zur Volatilität

Quelle: Bloomberg



Disclaimer

Dieses Werbedokument wurde von der Syz-Gruppe (hierin als «Syz» bezeichnet) erstellt. Es ist nicht zur Verteilung an oder Benutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsbürger oder Einwohner eines Staats, Landes oder Territoriums sind, in dem die geltenden Gesetze und Bestimmungen dessen Verteilung, Veröffentlichung, Herausgabe oder Benutzung verbieten. Die Benutzer allein sind für die Prüfung verantwortlich, dass ihnen der Bezug der hierin enthaltenen Informationen gesetzlich gestattet ist. Dieses Material ist lediglich zu Informationszwecken bestimmt und darf nicht als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder als ein Vertragsdokument aufgefasst werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind nicht dazu bestimmt, als Beratung zu Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsfragen zu dienen, und sie sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die in diesem Dokument enthaltenen Marktbewertungen, Bedingungen und Berechnungen sind lediglich Schätzungen und können ohne Ankündigung geändert werden. Die angegebenen Informationen werden als zuverlässig betrachtet, jedoch übernimmt die Syz-Gruppe keine Garantie für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.