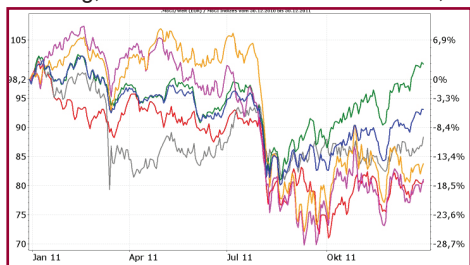


## AKTIENBÖRSEN: "KRISE?, WELCHE KRISE?"

Die Aktienbörsen zeigten im vergangenen Quartal wieder einmal für welche Überraschungen sie gut sind. Nach einem nervenzerrenden Vorjahr und trotz einer weiter großen Verunsicherung hinsichtlich der Euro-Staatschuldenkrise und den Befürchtungen einer weltweiten konjunkturellen Abschwächung, setzten die Aktienmärkte fast ohne Unterbrechung die im Spätherbst 2011 begonnene Erholung fort. Der Welt-Aktienindex MSCI World stieg seit Jahresanfang um 8,7%, der Europa-Aktienindex MSCI Europe um 7,8%, jeweils in Euro gerechnet.



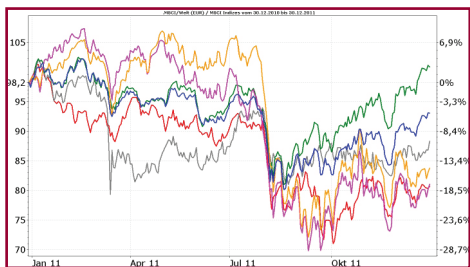
Indexverlauf 2012 in Euro: MSCI World, Dax30, EuroStoxx50, S&P500, Nikkei225, MSCI Emerging-Markets, Quelle: VWD, Stand 31.03.2012

In den Medien lagen die Schwerpunkte der Berichterstattung auf der möglichen Pleite Griechenlands. Die wochenlangen Verhandlungen der EU mit der griechischen Übergangsregierung, bzgl. der notwendigen Sparpakete als Voraussetzung um weitere Tranchen des Rettungspakets (130 Mrd. Euro) freigegeben zu können, gestalteten sich als schwierig. Eine Einigung kam erst in letzter Minute zustande. Zu dem rückten die anderen Schuldnerländer, wie Italien, Spanien und Portugal erneut in den Fokus des Marktes. Die Beteuerungen der Politiker die Haushaltsdefizite mittelfristig zu reduzieren, wurden vom Markt positiv wahrgenommen. Die Marktteilnehmer fokussierten sich auf die Hoffnung, dass es jetzt endlich zu einer Überwindung der Schuldenkrise kommen kann.

Den entscheidenden Coup setzte die europäische Notenbank um. Da sich die europäischen Banken, aus Angst vor einer massiven Bankenpleite im Falle einer Staatsbankrotts Griechenland und einer Ausweitung der Krise auf weitere Länder, untereinander keine Kredite gegeben haben, griff die EZB ein. Das Risiko einer Liquiditäts- und Kreditklemme hatte bedrohliche Ausmaße angenommen. Daher bot die EZB den Banken, wie bereits im November 2011, ein zweites langfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einem Volumen von

über 500 Mrd. EUR an. Das Gesamtvolumen dieses Liquiditätstenders der EZB umfasst damit 1 Billion Euro. Die meisten Banken haben zugegriffen und sich zu Zinsen von 1 % p.a. refinanziert. Damit konnten die Banken auch ihre Käufe von deutlich höher rentierenden Staatsanleihen, z.B. von Italien oder Spanien, fortführen. Die Anleiherenditen dieser Länder liegen zwischen 5 bis 7% p.a., was den Banken enorme Zinsgewinne bringt und damit eine sukzessive Verbesserung der Bilanzen ermöglicht. Das Ziel der EZB, mit diesen erhofften Anleihekäufen den nervösen Anleihenmarkt dieser Länder zu stabilisieren, ist damit vorerst aufgegangen.

Auf der konjunkturellen Seite zeigten sich weltweit bessere als von vielen Analysten erwartete Wirtschaftsdaten. Das Wirtschaftswachstum in den USA und Deutschland erholte sich von der „Delle“ im 2. Halbjahr 2011 und viele Volkswirtschaften in den sog. Emerging-Markets konnten das erreichte hohe Wachstumsni-



Performance wichtiger Indizes 2012/ Quelle: VWD, Stand 31.03.2012

veau halten. Die von den Notenbanken dieser Länder ergriffenen Maßnahmen zur Eindämmung der zuvor stark gestiegenen Inflationsraten zeigten Wirkung, hatten aber keinen negativen Effekt auf das Wachstum. Allein in China wurden Bremsspuren deutlich. Das Wirtschaftswachstum viel von zeitweise über 10% p.a. auf „nur“ noch 7,5% p.a. zurück. Dies führte an den Märkten zu einem zunehmenden Unbehagen. Die Welt-Wachstumslokomotive

## INHALTSÜBERSICHT

- Rückblick** "Krise?, welche Krise?"
- Ausblick** "Kurzfristig holprig, mittelfristig weiter Potential!"
- Im Fokus** Erfolgreiche Volatilitätsstrategien

## EDITORIAL

### "AGENDA 2013" FÜR SÜDEUROPA

Vor wenigen Jahren war Deutschland der „kranke Mann Europas“, heute ist es die vitalste Volkswirtschaft des Kontinents. Diese Wandlung ist eng mit der als „Agenda 2010“ bezeichneten Reform des deutschen Sozialsystems und Arbeitsmarktes verbunden. Höchst umstritten, führte die Agenda 2010 zu erhöhter Wettbewerbsfähigkeit und geringerer Arbeitslosigkeit. Ein ebenso mutiger Schritt ist heute in Italien zu beobachten. Die aus Experten und nicht aus Berufspolitikern bestehende Regierung Monti hat sich dem Kampf gegen Steuerhinterziehung, der Entbürokratisierung sowie der Liberalisierung des Arbeitsmarktes und einer Rentenreform verschrieben. Die bisherige, konsequente Umsetzung der Pläne ist vielversprechend. Italien könnte davon wirtschaftlich ähnlich profitieren wie Deutschland. Italienische Aktien, die derzeit zu den am günstigsten bewerteten Aktien weltweit gehören, stünden dann vor einer Renaissance.

Ihr  


könnte künftiger langsamer rollen, was auf den Rest der Welt eine bremsende Wirkung haben wird.

An den Devisenmärkten zeigte sich ein gemischtes Bild. Während einige sog. Hartwährungen (z.B. Neuseeland-, Singapur-Dollar, norwegische Krone) gegenüber dem Euro fester tendierten, musste der US-Dollar zum Euro wieder abgeben (-2,52%).

Die Staatsanleihen in den USA und Deutschland zeigten sich uneinheitlich und tendierten zum Quartalsende um das Niveau zum Jahresanfang. Gut erholten konnten sich die Anleihenmärkte in Südeuropa. Die Rendite 10-jähriger italienischer Staatsanleihen fiel von rd. 7% auf 5,2%. p.a. In den Segmenten der Unternehmens- und High Yield-Anleihen konnten gute Kurszuwächse verzeichnet werden.

## „KURZFRISTIG HOLPRIG, MITTELFRISTIG WEITER POTENTIAL“

Nach der Erholung der Märkte in den vergangenen Monaten könnte es im Frühling und Frühsommer wieder unruhiger an den Aktienmärkten werden. Der Anstieg ist zum einen der Liquiditätsschwemme der EZB und der als dauerhaft angekündigten Niedrigzinspolitik der US-Notenbank geschuldet. Zum anderen führten die steigenden Börsen bei der hohen Zahl an nur unterinvestierten Anlegern zu einem erhöhten Anlagedruck. Je höher die Börsen steigen und damit diesen Anlegern „davonlaufen“, umso stärker wird der Druck in den Aktienmarkt zurückzukehren.

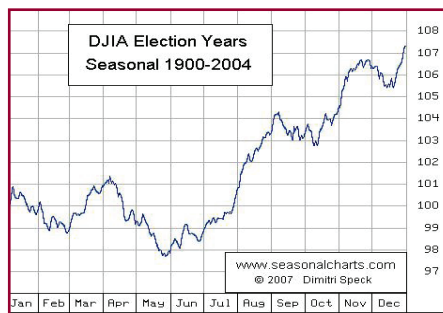
Wie lange dieser Anlagedruck noch anhält ist ungewiss. Der Markt kommt jetzt in eine in der Vergangenheit häufig schwierigere saisonale Phase. Im 1. Quartal wurden negative Nachrichten mehr oder weniger ignoriert, jetzt kann die Anfälligkeit hierfür wieder zunehmen. Ebenso hatten sich die Stimmungsindikatoren zuletzt deutlich verbessert. Gepaart mit einer hohen Erwartungshaltung hinsichtlich weiterer guter Unternehmensgewinne, kann das bei einer „plötzlichen“ Verschlechterung des Nachrichtenumfelds eine stärkere Bereitschaft für Gewinnmitnahmen auslösen.

### Never ending „Staatschulden-Krise“

Die weiterhin nicht gelöste europäische Staatsschuldenkrise kann jederzeit für Unruhe an den Märkten sorgen. Die im Mai anstehenden Wahlen in Griechenland und Frankreich könnten bei einer Veränderung der politischen Kräfteverhältnisse schnell wieder Zweifel über die Durchsetzbarkeit der angekündigten Sparpakete und damit hinsichtlich der Nachhaltigkeit der in Aussicht gestellten Haushaltskonsolidierungen aufkommen lassen. Auch etliche Politiker geben zu, dass die Euro-Staatsschuldenkrise bei weitem noch nicht gelöst ist. Es wurde Zeit gewonnen, aber die Probleme (z.B. Spanien Defizit fast 7% und eine Arbeitslosigkeit von über 23%) lassen befürchten, dass es weiter zu massiven Einschnitten kommen muss, mit entsprechender Belastung für die Konjunktur und sozialen Unruhen. Die Politik versucht einen Spagat zwischen „Sparen“ und gleichzeitigem „Wachstum“ hinzubekommen. Ob, wie das gelingen wird und wie lange das dauert, ist völlig offen und wird die Kapitalmärkte sicherlich noch viele Jahre beschäftigen. Die Politik hat mit der Installation der Rettungsschirme (zusammen rd. 800 Mrd. Euro) Zeit gewonnen, um durch eine sukzessive Ausrichtung der EU in eine Fiskalunion und einer (hoffentlich) glaubwürdigen Umsetzung der Sparbemühungen, das Vertrauen der Märkte langsam wieder zu gewinnen.

### US-Wahljahre sind gut Börsenjahre

In den USA steht im Herbst die Wahl des Präsidenten an. In der Vergangenheit haben sich die Börsenphasen vor einer Wahl in den meisten Jahren als gut herausgestellt (siehe Chart). Warum ist das so? Die amtierenden Politiker werden alles tun, um gut dazustehen. Die Wirtschaft soll „brummen“, negative Themen (z.B. einschneidende Reformen) werden vermieden (oder verschoben) und auch die US-Notenbank unterstützt mit ihrer Politik eine freundliche Stimmung der Konsumenten und der Börsen. Auch 2012 bestehen gute Chancen auf eine Wiederholung dieses Zyklus.



**Wahljahre sind gute Börsenjahre!**  
Dow Jones Industrial Average Index: Durchschnittlicher Verlauf in den Wahljahren von 1900 bis 2004

### Künftige Notenbankpolitik?

Angesichts der in Europa rezessiven Konjunktur (Ausnahme: Deutschland), der ungelösten Staatsschuldenkrise und eines zwingend notwendigen Gesundungsprozesses der europäischen Banken, sollte die EZB die Zinsen noch einige Zeit (ggf. viele Jahre) auf einem tiefen Niveau halten. Zwar hat die EZB, begründet mit den zuletzt inflationären Tendenzen, keine weitere Lockerung der Geldpolitik in Aussicht gestellt. Allerdings dürfte ein weiteres Eingreifen der EZB bei einer erneuten Eskalation der Euro-Staatsschuldenkrise keine Frage sein. Ebenso sind weitere Zinssenkungen bei einer andauernden Rezession in Euroland denkbar.

Die US-Notenbank will nach eigenen Aussagen noch lange an der Niedrigzinspolitik festhalten, sieht aber aufgrund der sich tendenziell abzeichnenden Verbesserung der US-Konjunktur (vorerst) keine Notwendigkeit einer weiteren Auflegung eines neuen Konjunktur- bzw. Liquiditätsprogramms. Die kürzlich etwas schlechter als erwarteten Arbeitsmarktdaten, könnten aber die Sorgen des Marktes vor einer wieder restriktiveren FED dahinschmelzen lassen und der Hoffnung auf ein weiteres „QE3“ Auftrieb geben.

### China

Die weitere Entwicklung der chinesischen Kon-

junktur wird vom Markt sehr kritisch verfolgt. Das zuletzt auf „nur noch“ +7,5% p.a. (von über 10%) abgerutschte Wirtschaftswachstum sorgte für erhöhte Unruhe unter den globalen Investoren. Ein dauerhaftes „Abbremsen“ der Chinesen würde sich weltweit belastend auswirken. In Deutschland haben Sektoren, wie der Maschinenbau, bereits mit stärkeren Auftragsrückgängen zu kämpfen. Ebenso könnte der überhitzte Immobilienmarkt in China ein Problem werden. Derzeit kommt es zu einer deutlichen Verlangsamung der Absatzzahlen bzw. von der Regierung gewünschten Rückgängen der Immobilienpreise. Bislang hat dies noch keine offensichtlichen negativen Auswirkungen.

### Geopolitische Risiken

Wie immer völlig unkalkulierbar bleiben die geopolitischen Risiken. Die unverändert brisante politische Lage in Ägypten, Syrien, Libyen oder Nordkorea sowie der Krisenherd Iran/Israel können jederzeit zu erhöhter Nervosität an den Börsen führen. Eskalationen in für die Ölproduktion wichtigen Regionen können schnell einen weiteren Anstieg des Ölpreises zur Folge haben. Die Angst des Marktes vor einem damit verbundenen weltweiten Einbruch der Konjunktur dürfte dann einen Kursrutsch an den Börsen auslösen. Zwar haben sich insbesondere in den letzten Jahren Ereignisse dieser Art an den Börsen meistens als kurzlebig herausgestellt, aber das ist sicher keine Garantie für künftige Entwicklungen.

### Bewertungen der Gesamtmärkte wieder „fair“...

Der SP500 Index und der Dax Index haben bei langfristiger Betrachtung den fairen Wert schon wieder erreicht. Natürlich ist das keine Aussage zur Entwicklung in den kommenden Wochen, aber dennoch zeigt sich, dass der breite Aktienmarkt in den USA und Deutschland in seiner Gesamtheit nicht mehr unterbewertet ist. Nach dem steilen Anstieg in den vergangenen Monaten sind vor allem der deutsche und der us-amerikanische Aktienmarkt in ihrer Gesamtheit nicht mehr günstig. Zwar liegt das geschätzte KGV 2012 für den S&P500-Index bei moderaten 13 und für den DAX bei 11, allerdings liegen die Gewinn-Margen der Unternehmen auf historisch höchstem Stand und diese Entwicklung dürfte kaum auf Dauer anhalten. Nach Berechnungen des renommierten Research-Hauses GMO profitieren die Firmen in den USA und Deutschland derzeit vor allem von den niedrigen Lohn- und Zinskosten, die aber mittelfristig wieder ansteigen sollten. Der DJ Eurostoxx Index dagegen hat in seiner langfristigen Betrachtung den „fair Value“ noch nicht erreicht. Ebenso notieren griechische und

italienische Aktien 70 - 80 % unter ihren Höchstständen und eskomptieren damit bereits viele negative Meldungen. Deutsche Aktien reflektieren die latenten Risiken nur ungenügend.

**... selektiv weiter außergewöhnliche Chancen**

Auf der anderen Seite notieren zahlreiche Aktien weltweit noch weit unter ihrem fairen Wert. Beteiligungsgesellschaften mit Abschlägen von 50% auf den Net-Asset-Value, solide und profitable Firmen, die 40% unter dem Buchwert notieren oder Dividendenrenditen von 7% und mehr bieten, weisen auf ein großes Aufwärtspotenzial hin. Solide und global aufgestellte Unternehmen wie Dell Computer, Berkshire Hathaway, Carrefour und SBI Holdings haben den inneren Wert über die letzten Jahre signifikant gesteigert, aber die Kurse hinken dieser Entwicklung deutlich hinterher. Die Suche nach unterbewerteten Aktien verspricht weiterhin viel Erfolg. Zum Beispiel bietet das Aktienportfolio im von uns gemanagten Fonds MMT Global Value bis zum Erreichen des errechneten „fairen Wertes“ der Titel noch ein Potential von über 100%. Auch „abgestrafte“ Märkte wie Italien und Spanien bieten langfristig ausgezeichnete Chancen für wertorientierte Stockpicker. Dasselbe gilt auch für japanische Aktien. Dieser Aktienmarkt und hier insbesondere die exportorientierten Qualitätsaktien, könnten in den kommenden Monaten von einer Yen-Schwäche profitieren. Der seit Jahren sehr starke Yen hat der japanischen Industrienation zu schaffen gemacht. Die Margen und Gewinne der japanischen Unternehmen litten darunter sehr stark, haben diese aber gezwungen die Hausaufgaben zu machen (z.B. Kostenreduzierung, Effizienzsteigerung etc.). Ein schwacher Yen könnte den Export anspringen und die Gewinnmargen in die Höhe schnellen lassen. Zudem hat der Wiederaufbau nach der Tsunami-Katastrophe und Fokushima die Wirkung eines Konjunkturprogramms.

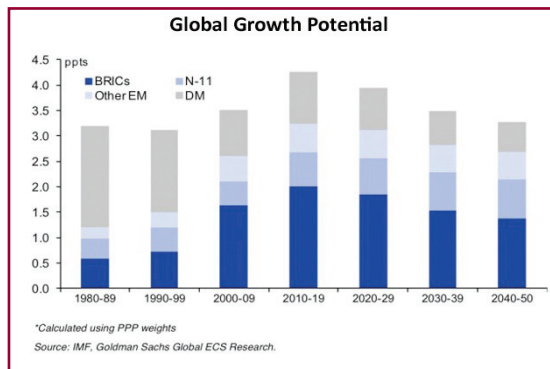
**Superbullish: Goldman Sachs ruft „Jahrzehnt der Aktie“ aus**

Von den deutschsprachigen Medien bisher nahezu unbemerkt, hat Goldman Sachs in einem umfangreichen internen Strategiepapier das „Jahrzehnt der Aktie“ ausgerufen. „Nach mehr als einem Jahrzehnt der Abwertung unterstellt die Bewertung von Aktien einen unrealistisch starken Rückgang bei Wirtschaftswachstum und Gewinnentwicklung der Unternehmen“, schreiben die beiden Autoren Peter Oppenheimer und Matthieu Walterspiller. „Auch wenn das Wirtschaftswachstum in vielen Teilen der Welt niedriger ausfallen mag als

während des vergangenen Jahrzehnts, gehen wir davon aus, dass das in den aktuellen Bewertungen bereits mehr als eingepreist ist“ so die Autoren weiter. Künftige Erträge aus Aktien seien stark abhängig von der Marktbeurteilung. Die Aussicht auf einen Rückgang der Risikoprämien erhöhe die Wahrscheinlichkeit, dass Aktien sich für die nächsten Jahre auf einen stetigen Aufwärtstrend begeben würden. Die ex-post-Risikoprämie von Aktien sei in den vergangenen Jahren auffallend niedrig ausgefallen. Die annualisierten relativen Returns über 10 und 20 Jahre hätten auf dem niedrigsten Niveau seit über einem Jahrhundert gelegen. Insgesamt seien die Aussichten für künftige Gewinne mit Aktien im Vergleich zum Anleiheinvestment so gut wie seit einer Generation nicht mehr.

Anmerkungen VAM: Diese langfristige Ein-

einer kalten Enteignung der Anleger. Die Bewertung von z.B. 5-jährigen BRD-Anleihen entspricht derzeit einem Kurs-/Gewinn-Verhältnis von rd. 100!. Mit diesem Wert wurden z.B. im Rahmen der „Internetblase“ im Jahr 2000 etliche Aktien bewertet. Was in der Folge geschah, bedarf keiner weiteren Erklärung. Wir gehen davon aus, dass die Niedrigzinspolitik der Notenbanken, welche insbesondere den hochverschuldeten Staaten eine Entlastung bringt, noch etliche Jahre Bestand haben wird und daher die Risiken für die Anleihemärkte relativ überschaubar sind. Aber selbst ein Anstieg der Rendite einer 10-jährigen BRD-Anleihe von derzeit 1,8% p.a. auf nur 2,5% p.a. würde einen Kursverlust von rd. 7% auslösen. Auch bei den von uns bevorzugten Unternehmens- oder „High Yield“-Anleihen sind die Renditen deutlich gesunken. Auch hier ist die Attraktivität in den vergangenen Monaten deutlich zurückgegangen und es sind nur noch selektiv Neuanlagen interessant.



**Langfristige Schätzungen der globalen Wachstumsraten in „BRIC“- und „Next-11“-Staaten, den übrige Emerging Markets und den Industrieländern (DM) nach Kaufkraft gewichtet.**  
Quelle: Goldman Sachs

Schätzung können wir unterstützen. Viele Qualitätsaktien bieten u.a. attraktive Dividendenrenditen. Zudem sind die Risikoabschläge vieler Aktien im langfristigen Mittel und angesichts der teuer bewerteten Anleihemärkte bzw. nicht attraktiven niedrigen Renditeniveaus deutlich zu hoch. Im Rahmen einer „Normalisierung“, auch bei anhaltend moderatem Wirtschaftswachstum, bieten unterbewertete Qualitätsaktien langfristig ein aussichtsreiches Potential.

**US- und deutsche Staatsanleihen nicht attraktiv**

Weiterhin stufen wir die Attraktivität von Staatsanleihen der USA und BRD als nicht gut ein. Angesichts von Renditen je nach Anleihelaufzeit zwischen 1 bis 2 % p.a. und dagegenstehenden „offiziellen“ Inflationsraten von um die 3% p.a. und höher, kommt es für den Anleger Jahr für Jahr zu realen Kaufkraftverlusten. Selbst Bill Gross von Pimco, dem weltgrößten Asset Manager von Anleihefonds, spricht von

**Diversifikation in Hartwährungen**

Die mittelfristige Entwicklung des Euro zum US-Dollar und insbesondere zu vielen sog. „Hartwährungen“ ist schwierig abschätzbar. Allerdings sollten die übergeordneten Verunsicherungen aufgrund der ungelösten Euro-Staatschuldenkrise vorerst weiter bestehen bleiben. Aus Diversifikationsgründen bevorzugen wir daher eine Beimischung des US-Dollars und von Hartwährungen (z.B. Austral-, Neuseeland-, Singapur-Dollar, norwegische und schwedische Krone), um Verwerfungen bei einer möglichen Euro-Schwäche abfedern zu können.

**Fazit:**

An den Aktienmärkten erwarten wir in den kommenden Monaten eine Phase höherer Schwankungen und Konsolidierungen. Die nach wie vor fragile Situation in der Eurozone kann jederzeit für Irritationen sorgen. Die Gefahr von damit einhergehenden Einbrüchen an den Aktienmärkten besteht weiter. Auf Jahressicht und längerfristig dürfte sich die eigen-dynamische Hausse der Weltbörsen fortsetzen. Die Mischung aus künstlich und dauerhaft niedrigen Zinsen, sich stabilisierenden Konjunkturen, dem zunehmendem Vertrauen in Aktien und der relativ geringen Aktienquoten der meisten Anleger führt zu einem anhaltenden Anlagedruck. Deutliche Kursrückgänge stufen wir als mittelfristig günstige Kaufgelegenheiten ein. Anleihen sind aus unserer Sicht nur noch selektiv interessant. Hier sollte auf gute Kaufgelegenheiten mit wieder attraktiven Renditen gewartet werden.



In dieser Rubrik stellen wir Investmentfonds vor, die wir im Rahmen der Anlagestrategie bei der individuellen Vermögensverwaltung, den von uns gemanagten und beratenen Dachfonds sowie von uns gemanagten Muster-Fondsportfolios und Fonds-Vermögensverwaltungen für Banken und Distributoren einsetzen.

## „MIT DER KOMBINATION VON VOLATILITÄTSSTRATEGIEN, ERFOLGREICH DURCH ALLE MARKTPHASEN“

Das VAM Value Team, Felix Schleicher, Markus Walder und Adam Volbracht arbeitet seit über 10 Jahren zusammen und ist sehr erfolgreich auf das Thema Value Investing spezialisiert. Markus Walder hatte bereits vor 10 Jahren die Value Stillhalter Strategie, welche seit Januar 2009 im Fonds MMT Premium Value umgesetzt wird, entwickelt und seit dem laufend optimiert. Wir zeigen im nachstehenden Beitrag einige grundsätzliche Informationen zur Assetklasse „Volatilität“ auf und stellen die Vorteile eines „Kombinationsmodells“ von zwei unterschiedlichen Volatilitätsstrategien vor.

### Definition von Volatilität

Mit Volatilität wird der Schwankungsbereich während eines bestimmten Zeitraums von Kursen (z.B. von Wertpapieren, Indizes etc.) gemessen. Es handelt sich bei Volatilität um eine mathematische Größe (hier: Standardabweichung) für das Maß des Risikos einer Kapitalanlage. Zum Beispiel wird ein Durchschnittswert für die Entwicklung eines Index in einem Monat gebildet. Als Standard werden die Schwankungen dieses Werts gemessen, die beschreiben wie weit sich der Index in einem Monat von diesem Durchschnittswert entfernt hat. Die errechnete Schwankungsbreite um den Mittelwert ist die Volatilität. Je größer diese Schwankungsbreite ist, desto volatil und damit risikoreicher ist der Index. Volatilität stellt somit eine der Kennziffern für eine Risikoeinschätzung dar. Aktienindizes haben in ruhigen, entspannten Phasen i. d. Regel eine niedrige Volatilität. In nervösen oder crashartigen Phasen eine hohe Volatilität.

### Volatilität als eigene Anlageklasse

Es gibt verschiedene Strategien an den Entwicklungen der Volatilität zu partizipieren. Volatilitätsstrategien werden insbesondere von institutionellen Investoren verstärkt als interessante Assetklasse entdeckt. Der Performanceerfolg in diesem Bereich hängt jedoch maßgeblich von der Fähigkeit ab, mit Hilfe von systematischen Analyseprozessen günstige Investitionsmöglichkeiten zu erkennen und umzusetzen.

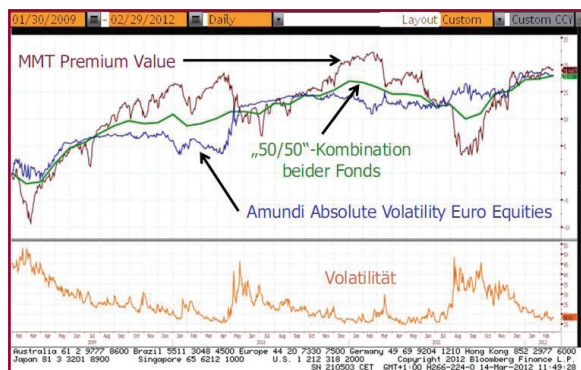
Vorteile der Assetklasse „Volatilität“:

- Die stark negativen Korrelationen zu den

meisten anderen Assetklassen sorgen für eine verbesserte Stabilität des Portfolios und eine geringere Anfälligkeit bei Marktrückschlägen

- Die Eigenschaften der Volatilität (z.B. Bandbreitengebundenheit, Mean Reversion) machen die Risiken relativ gut kalkulierbar
- Die Merkmale der Volatilitätsmärkte, etwa ein Nachfrageüberhang nach Long-Positionen in Volatilität (besonders in Zeiten großer Unsicherheit), eröffnen die Chance Ineffizienzen für relativ risikoarme Gewinne zu nutzen

Nachteil der Assetklasse sind die teilweise intransparenten „Investmentvehikel“. Um negative Überraschungen zu vermeiden, müssen die Produkte und deren Verhaltensweisen in den verschiedenen Marktphasen analysiert und verstanden werden.



„Kontinuität in allen Marktphasen“  
Entwicklung von zwei Volatilitätsstrategien einzeln und in der „50/50“-Kombination seit Februar 2009

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

### Erfolgreiche Volatilitätsstrategien

Beispiele für erfolgreiche Volatilitätsstrategien sind die Fonds MMT Premium Value und Amundi Absolute Volatility Euro Equities. Beide Fonds setzen systematische Volatilitätsstrategien um, die aber untereinander eine stark negative Korrelation aufweisen. Die Kombination der beiden Fonds ermöglicht eine sehr gute Optimierung des Rendite-/Risiko-Profiles im Rahmen der Asset Allokation.

**MMT Premium Value** (LU0121596844): Das Premium Value Konzept verfolgt eine global ausgerichtete regelbasierte Stillhalterstrategie. Nach einer value-orientierten Selektion von liquiden Indizes werden systematisch Optio-

nen verkauft. Dadurch erzielt die Strategie unabhängig von den Börsenphasen konstante Prämieinnahmen. Zur konsequenten Absicherung werden regelbasiert und systematisch über den gleichzeitigen Kauf von Optionen Gegenpositionen eröffnet. Das mittel- bis langfristige Anlageziel sind absolute positive Renditen im hohen einstelligen Bereich bei niedriger Schwankungsbreite (Volatilität) im mittleren einstelligen Bereich.

**Amundi Absolute Volatility Euro Equities** (LU0272941971): Die Strategie zielt darauf ab, von zwei aus der Volatilität von Aktien resultierenden Performancetreibern zu profitieren. 1. Von der Tendenz zur Rückkehr der Volatilität zum langfristigen Trend. 2. Von den täglichen Kursschwankungen der Volatilität. Zu Indexierungszwecken wird ausschließlich die 1-Jahres-Volatilität des DJ Eurostoxx50 verwendet.

### Optimierung durch Kombination

Eine herausragende Optimierung des Rendite-/Risikoprofils wird durch die gleichgewichtete Kombination der beiden Strategien erzielt. Unabhängig von der Volatilität wird eine mittelfristig kontinuierliche Wertsteigerung erreicht. Durch das Zusammenspiel der beiden negativ korrelierten Volatilitätsstrategien erreicht der Investor ausgezeichnete Performanceergebnisse und sehr gute Risikokennzahlen. Die sog. „Draw downs“ werden deutlich reduziert, was sich aber nicht zu Lasten des Performancepotentials auswirkt.

### Fazit

In den vergangenen 3 Jahren konnte mit dem „Kombi“-Modell ein Wertzuwachs von 18% (durchschnittlich 5,5% p.a.) erzielt werden. Dabei lag die Volatilität nur bei 3,9. Der zeitweise maximale Verlust lag bei rd. 6%. Diese Phase dauerte aber nur 7 Monate an. Mit der Kombination erhält der Investor ein ideales Vehikel, um relativ unabhängig von der Entwicklung an den Kapitalmärkten, eine überdurchschnittliche Wertentwicklung zu erzielen und das bei moderaten Schwankungsrisiken. Klassische, über lange Zeiträume andauernde, Verlustphasen, wie z.B. bei Aktien, sind durch die Systematiken der beiden Anlagestrategien so gut wie nicht möglich.

**Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,**

wir hoffen unser "Global Watch" hat Ihr Interesse gefunden. Gerne stehen wir Ihnen für weitere Informationen zur Verfügung.

**Wir freuen uns auf Ihr Feedback.****Ihre Ansprechpartner bei VAM:**

Michael Friebe:	Tel: (089) 24 41 802 11	E-Mail: friebe@value-am.com
Michael Schmidt	Tel: (089) 24 41 802 10	E-Mail: schmidt@value-am.com
Felix Schleicher:	Tel: (089) 24 41 802 13	E-Mail: schleicher@value-am.com
Adam Volbracht:	Tel: (089) 24 41 802 12	E-Mail: volbracht@value-am.com
Markus Walder:	Tel: (089) 24 41 802 14	E-Mail: walder@value-am.com

## IMPRESSUM

**Value Asset Management GmbH**

Theresienhöhe 13, D-80339 München

Telefon: (089) 24 41 802 10

kontakt@value-am.com | [www.value-am.com](http://www.value-am.com)

HRB 13 83 50 (HR Amtsgericht München)

Geschäftsführer: Michael Schmidt

**Redaktion:** Michael Friebe

Telefon: (089) 24 41 802 11

**Haftungsausschluss:** Alle Angaben und getroffenen Aussagen wurden nach bestem Wissen recherchiert. Ein Obligo wird aber generell ausgeschlossen!

**Haben Sie Interesse an weiteren aktuellen VAM-Einschätzungen?**

Besuchen Sie uns im Internet: [www.value-am.com](http://www.value-am.com)

- ▶ Unter **NEWS & RESEARCH** finden Sie weitere Informationen über unsere Meinungen zu den Entwicklungen an den Kapitalmärkten.
- ▶ Gerne nehmen wir Sie auch auf unseren monatlichen **email-NEWSLETTER** und ermöglichen Ihnen den Zugang zu oft konträren, aber sehr fundierten Studien unseres **VALUE-TEAMS**.

**Bitte senden Sie einfach Ihre Kontaktdaten und Emailadresse an: [friebe@value-am.com](mailto:friebe@value-am.com)**

Sie erhalten umgehend die Zugangsdaten für unseren geschlossenen Bereich gemailt. Selbstverständlich sind diese Dienstleistungen für Sie KOSTENLOS.

Wir freuen uns auf Ihr Interesse.

Ihr VAM - Vermögensverwalterteam

## DISCLAIMER

*Dieses Dokument ist eine unverbindliche Marketingmitteilung. Sie dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder ein öffentliches Angebot, eine Empfehlung oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar, noch ist sie als Aufforderung anzusehen, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder Nebenleistung abzugeben und kann auch eine auf die jeweiligen persönlichen, wirtschaftlichen Verhältnisse, Kenntnisse und Erfahrungen des potentiellen Anlegers abgestimmte Beratung nicht ersetzen. Alle Angaben und Inhalte dieses Dokumentes sind ohne Gewähr, vertraulich und ausschließlich für den internen Gebrauch bestimmt.*

*Jede unautorisierte Form des Gebrauches dieses Dokuments, insbesondere dessen Reproduktion, Verarbeitung, Weiterleitung oder Veröffentlichung ist untersagt. Der Ersteller dieses Dokuments sowie mit ihm verbundene Unternehmen schließen jede Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen und geäußerten Meinungen zur Gänze aus.*

*In diesem Dokument gegebenenfalls enthaltene Performancekennzahlen der Vergangenheit, Backtestdaten sowie vergangenheits- oder zukunftsbezogene Simulationen lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung dieser Zahlen oder der diesen zugrunde liegenden Finanzinstrumente bzw. Indices zu und sind somit keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen. Das gilt insbesondere für den Einsatz von Backtest-Daten, welche immer zu hypothetischen, vergangenheitsbezogenen Darstellungen führen.*

*Jede Veranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Kurse können sowohl steigen als auch fallen. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung eines Investments beeinflussen. Potentielle Anleger müssen sich der mit dem jeweiligen Finanzinstrument verbundenen Anlagerisiken bewusst sein, einschließlich des Risikos, den investierten Betrag vollständig zu verlieren.*

*Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen sind der jeweils gültige Verkaufsprospekt, der Jahresbericht und, falls älter als acht Monate, der Halbjahresbericht. Der veröffentlichte Verkaufsprospekt der genannten Publikumsfonds in der aktueller Fassung steht dem Interessenten bei der jeweiligen Kapitalanlagegesellschaft kostenlos zur Verfügung. Informationen über die MMT-Fonds können unter [www.hauck-aufhaeuser.lu](http://www.hauck-aufhaeuser.lu) abgerufen werden.*

*Die Darstellungen in diesem Dokument sind nur allgemeiner Natur, berücksichtigen nicht die individuelle steuerliche Situation des jeweiligen Anlegers und können sich jederzeit durch gesetzliche Änderungen oder Verwaltungspraxis verändern. Für detaillierte Auskünfte sollte daher ein Steuerberater kontaktiert werden. Folgende Datenquellen können verwendet werden: Bloomberg, Standard&Poo's (Micropal), Thomson Financial Datastream, CorporateFocus by Infancia's, Morningstar, VWD und Value Asset Management GmbH.*

Copyright: Value Asset Management GmbH