

# MARKTANALYSE

NOVEMBER 2015

WEALTH MANAGEMENT

CORPORATE & FAMILY GOVERNANCE

CORPORATE ADVISORY & STRUCTURING

ASSET SERVICES

ASSET MANAGEMENT

# Marktanalyse

INSIGHT - NOVEMBER 2015



## Auswirkungen unkonventioneller Geldpolitik auf fundamentale Equity-Long-Short-Modelle

Bei der fundamentalen Anlage in Aktien werden unternehmens- und branchenspezifische Faktoren und wirtschaftliche Faktoren analysiert, um den wahren aktuellen Wert einer Aktie zu bestimmen. Jeder Anleger wendet seinen eigenen Ansatz an, wobei sich die Anlagephilosophie aus Sektor-, Geografie- und Stilperspektive unterscheiden kann. Einerseits beziehen sich im Research-Prozess die mikroökonomischen Überlegungen auf unternehmensspezifische Faktoren wie die Beurteilung des Geschäftsmodells, die Analyse der Bilanz, der Gewinn- und Verlustrechnung und der Kapitalflussrechnung und die Beurteilung des Managements. Auf der anderen Seite zählen das BIP-Wachstum, die Höhe der Zinssätze, die Wechselkurse und die Rohstoffpreise zu den makroökonomischen Faktoren, die von Anlegern berücksichtigt werden. Bei der Bedeutung, die makro- oder mikroökonomischen Faktoren

künftigen Aussicht auf ein Wertpapierankaufsprogramm in börsengehandelte Fonds (ETFs) und Investmentfonds ein. Diesen Punkt kann man damit verdeutlichen, dass die Rally auf dem europäischen Markt zu Jahresbeginn zum grössten Teil stattfand, bevor die EZB begonnen hatte, auch nur einen einzigen Euro einzusetzen. Hier lassen wir die Diskussion über die Wirksamkeit dieser politischen Massnahmen beiseite und konzentrieren uns stärker auf ihren Einfluss auf die Aktienkurse.

Die nachteilige Auswirkung dieser Politik ist, dass Aktienkurse von Unternehmen mit schwachen Fundamentaldaten aufgrund von massiven Kapitalzuflüssen von Anlegern die Aktienindizes kaufen wollen über einen längeren Zeitraum steigen könnten. Darüber hinaus springen, nachdem sich ein Trend herausgebildet hat, CTA-Fonds, Risk-Parity-Programme und andere Handelssysteme auf den Zug auf

« Hedgefonds-Manager haben eine schwierige Zeit durchgemacht bei dem Versuch, eine Überrendite (Alpha) in einem Umfeld zu liefern, in dem die Handlungen der Zentralbanken der wichtigste bestimmende Faktor für die Anlagenpreise waren und die Titelauswahl geringere Bedeutung hatte. »

**HASAN ASLAN**, PORTFOLIO MANAGER – ALTERNATIVE INVESTMENTS, REYL & CIE AG

beigemessen wird, können sich Anleger erheblich unterscheiden.

Hedge-Fonds die eine Fundamentalanalyse durchführen, bauen Long-Positionen in unterbewerteten und Short-Positionen in überbewerteten Unternehmen auf. Ein höheres Netto-Long-Engagement ist ein Ausdruck für erhöhtes Vertrauen in das wirtschaftliche Umfeld, während ein gegenteiliges Engagement eine vorsichtige Positionierung darstellt. Im Allgemeinen halten Long-Short-Manager über die Zeit tendenziell ein Netto-Long-Engagement.

In den vergangenen Jahren haben die von den wichtigsten Zentralbanken weltweit angewandten unkonventionellen geldpolitischen Massnahmen die Preise der Finanzanlagen erheblich verzerrt. Die neue gängige Meinung ist, dass die Zentralbanken über die Fähigkeit verfügen, ihre Volkswirtschaft durch Neugeldschöpfung und Ankauf von Staatsanleihen vor dem Abrutschen in die Deflation zu schützen. Dementsprechend haben quantitative Lockerungsprogramme starke Zuflüsse in risikoreiche Anlagen bewirkt und die Anleger steigen vor dem Hintergrund einer



und verstärken damit die Bewegungen ins Extreme. Umgekehrt stossen diese Systeme in Ausverkaufsphasen schnell dieselben Positionen ab, wodurch sie den Abwärtsdruck lawinenartig verstärken.

Hedgefonds-Manager haben eine schwierige Zeit durchgemacht bei dem Versuch, eine Überrendite (Alpha) in einem Umfeld zu liefern, in dem die Handlungen der Zentralbanken der wichtigste bestimmende Faktor für die Anlagenpreise waren und die Titelauswahl geringere Bedeutung hatte. Leer-

verkäufe von Aktien können sich als schmerzhaft Übung erweisen, besonders für Fonds, die strenge Stop-Loss-Regeln einsetzen.

Die Fondsmanager haben als Reaktion darauf begonnen, ihre Anlagephilosophie anzupassen. Die Makroanalyse spielt jetzt im Research-Prozess eine zunehmend wichtigere Rolle. Konjunktur-, Kredit- und Stimmungssindikatoren sind in den Anlageprozess integriert, um die Expositions-niveaus des Fonds kurzfristig entweder über den Einsatz von Aktienindex-Futures oder über Massnahmen bei den Bestandspositionen zu steuern.

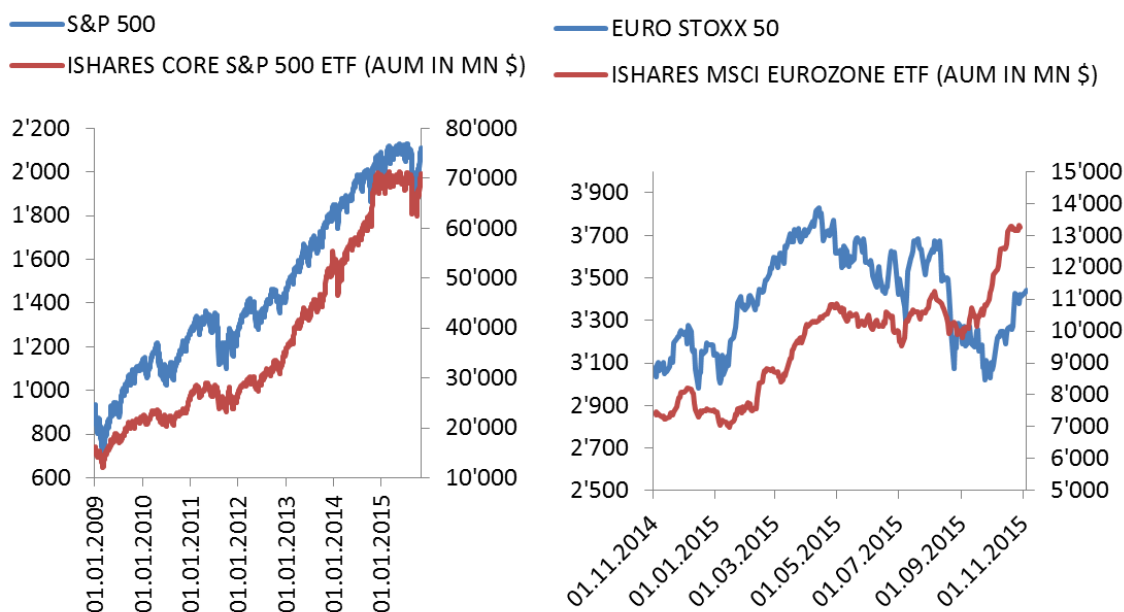
Diese Indikatoren sind wertvoll als Frühwarnsystem, das sowohl Schutz gegen Verluste bietet als auch die Erfassung von Aufwärtstrends ermöglicht. Die Manager sind sich bewusst, dass sie mit diesen Indikatoren durch die aktuellen Märkte navigieren können, ohne ein allzu zwanghaftes Risikomanagement betreiben zu müssen. Ein anderes Element ist die grössere Abhängigkeit der Hedgefonds-Engagements von offiziellen Berichten und Ansprachen der Zentralbanken. Im Allgemeinen werden sofortige Massnahmen ergriffen, um das Gesamtrisiko-niveau des Fonds zu vermindern oder zu erhöhen, da die Titelauswahl im folgenden Zeitraum weniger relevant wird. Dies steht im Gegensatz zur Vergangenheit, als die Manager generell weniger dazu neigten, kurzfristig auf ihr Portfolio einzuwirken und mehr Vertrauen in ihre Positionierung hatten.

Wir beobachten, dass sich eine zunehmende Zahl von fundamentalen Aktienfirmen auf die technische Analyse stützt, die darin besteht, die Bewegungen der Wertpapierkurse auf der Basis von Diagrammen und Statistiken,

die sich aus der Marktaktivität ergeben, vorherzusagen. Die Manager räumen klar ein, dass die emotionale Komponente in den gegenwärtigen Märkten mehr Bedeutung hat. Eine der wichtigsten in den Anlageprozess einbezogenen Kennzahlen ist die Analyse der Kapitalströme von ETFs und Investmentfonds, um den Einbezug neuer Ideen im Fonds zu überprüfen oder die Recherche auf Märkte mit den grössten Kapitalflüssen zu lenken, um Anlagegelegenheiten zu finden.

Die Anlagenpreise könnten aufgrund der Äusserungen der Zentralbanken kurzfristig extreme Bewegungen durchmachen, was irreversible Schäden für Anleger verursacht, die ihre Aktien nach fundamentalen Gesichtspunkten auswählen. Bei der Auswahl von Hedgefonds muss daher grosse Sorgfalt auf diese Elemente gelegt werden, um fundamentale Equity-Long-Short-Manager ausfindig zu machen, die ihre Investitionsweise an das neue Umfeld anpassen können.

Die folgende Grafik veranschaulicht den engen Zusammenhang zwischen Kapitalzuflüssen in ETFs und der Rendite des Aktienmarkts:





•  
[www.reyl.com](http://www.reyl.com)  
•

•  
**WICHTIGER HINWEIS**

Dieses Dokument wird von der Reyl & Cie Holding AG oder / und einem ihrer Organe (im Folgenden „REYL“ genannt) herausgegeben und dient lediglich zu Informationszwecken und ist für die interne Verwendung bestimmt. Diese Dokument stellt weder eine persönlich Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Bank- oder Anlageprodukten dar. Der Inhalt ist nur für den persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Er darf weder vollumfänglich noch teilweise kopiert, reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden. Nichts in diesem Dokument stellt eine Anlage-, rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung oder eine Zusicherung dar, dass eine Anlage oder Strategie für die jeweiligen persönlichen Umstände angemessen oder geeignet ist. Alle Anlageentscheidungen liegen in der alleinigen Verantwortung des Empfängers und stützen sich ausschliesslich auf die Einschätzung seiner persönlichen Umstände sowie seiner eigenen Interpretation der Informationen.

Die Informationen und Daten dieses Dokuments stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert REYL, ihre Verwaltungsratsmitglieder, Direktoren, Mitarbeiter, Vertreter und Aktionäre, weder jetzt noch zukünftig und weder ausdrücklich noch implizit für die Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments oder der Daten, die diesem Dokument zugrunde liegen und übernimmt keine Verantwortung dafür, dass irgendeine Person auf die Angaben in diesem Dokument vertraut. Im Besonderen wird keine Haftung oder Garantie für die Erreichung oder Angemessenheit zukünftiger Prognosen, Ziele, Einschätzungen oder Vorhersagen, die dieses Dokument enthält, übernommen.

Der Wert einer Kapitalanlage sowie der mit ihr erzielte Ertrag kann sowohl steigen als auch sinken, und Anleger erhalten den investierten Betrag unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die zukünftige Wertentwicklung.

Das Dokument wurde von einer Abteilung erstellt, die nicht der organisatorischen Einheit der Finanzanalyse unterstellt ist. REYL unterliegt unterschiedlichen rechtlichen und regulatorischen Anforderungen, und es kann vorkommen, dass möglicherweise daher Wertpapiere und Anlageprodukte nicht in allen Rechtsordnungen und /oder für alle Personen angeboten werden können. REYL hat nicht die Absicht, Wertpapiere und Anlageprodukte in Ländern und Rechtsordnungen anzubieten, wo dies rechtlich und aufsichtsbehördlich untersagt ist. Den Empfängern dieses Dokuments wird daher empfohlen, sich dementsprechend persönlich lokal zu informieren.

•