

Autoren



James C. Fallon
Portfoliomanager

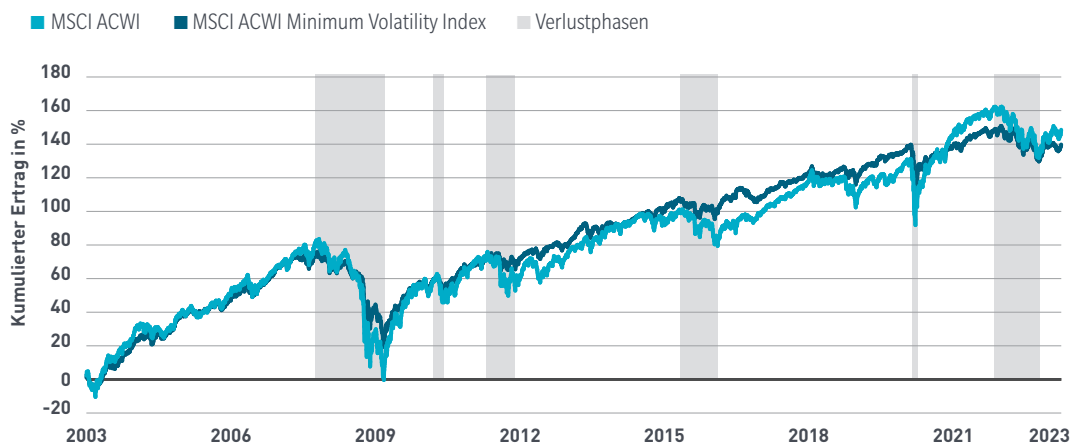


Christopher Zani, CFA
Institutional Portfolio Manager

Die Coronakrise 2020 traf fast alle Märkte, und das schnell und heftig. Viele Anleger könnten meinen, dass niedrigvolatile Aktien in dieser Zeit nicht so stabil waren wie erhofft. Zuvor hatten die Märkte lange von niedrigen Zinsen und einer expansiven Geldpolitik profitiert: MSCI ACWI und S&P 500 lagen in 15 der letzten 20 Jahre im Plus, und in der Hälfte davon um über 15%. Aktien galten als alternativlos, und nur zu leicht könnte man glauben, dass sich defensivere Strategien auch in dieser Zeit nicht gelohnt haben. In dieser Studie vergleichen wir den MSCI ACWI und den S&P 500 mit ihren Minimum- oder Low-Volatility-Indizes. Anhand mehrerer Verlustphasen überprüfen wir, wie stabil diese risikoärmeren Indizes waren und ob sie in der 20-jährigen Hausse mit dem Markt mitgehalten haben.

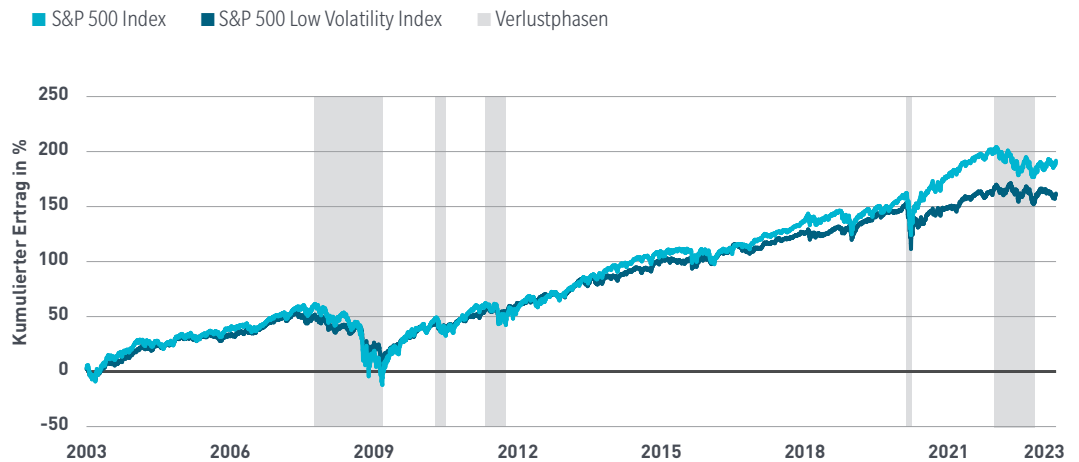
Die Abbildungen 1 und 2 zeigen den kumulierten 20-Jahres-Ertrag der beiden kapitalisierungsgewichteten Indizes und ihrer niedrigvolatilen Pendanten. Angesichts der hohen Aktienerträge in den letzten 20 Jahren überrascht es, dass die Minimum-Volatility-Indizes trotz geringerer Risiken kaum schwächer waren.

Abbildung 1: Kumulierter Ertrag internationaler Aktien und ihres Minimum-Volatility-Index



Quelle: Bloomberg. Kumulierter Ertrag des MSCI All Country World Index und des MSCI All Country World Minimum Volatility Index vom 2. Januar 2003 bis zum 31. März 2023. Für den MSCI ACWI Minimum Volatility Index wird der Basisindex, der MSCI ACWI IMI Index (in US-Dollar), so optimiert, dass das Absolutrisiko unter Berücksichtigung bestimmter Nebenbedingungen minimiert wird. Man kann nicht direkt in einen Index investieren.

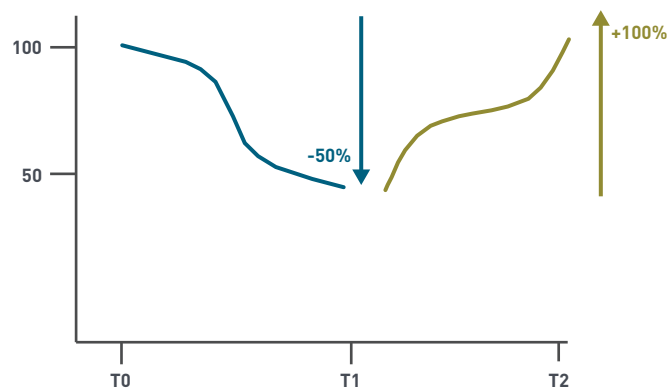
Abbildung 2: Kumulierter Ertrag von US-Aktien und ihrem Low-Volatility-Index



Quelle: Bloomberg. Kumulierter Ertrag des S&P 500 Index und des S&P 500 Low Volatility Index vom 2. Januar 2003 bis zum 31. März 2023. Der S&P 500 Low Volatility Index misst die Wertentwicklung der 100 Aktien des S&P 500 mit der geringsten Volatilität. Man kann nicht direkt in einen Index investieren.

Niedrigvolatile Aktien können mit dem Markt mithalten, weil sie gut vor Verlusten schützen, also in schwachen Phasen weniger verlieren. Abbildung 3 zeigt ein vereinfachtes Beispiel. Zu Beginn, zum Zeitpunkt T0, ist ein fiktives Wertpapier 100 US-Dollar wert. Bis zum Zeitpunkt T1 fällt sein Kurs um 50%; der Wert beträgt dann also noch 50 US-Dollar. Um wie viel muss das Wertpapier jetzt zulegen, damit sein ursprünglicher Kurs wieder erreicht wird? Die Antwort: um 100%. Diese einfache Berechnung zeigt, warum eine defensivere Strategie langfristig mithalten kann.

Abbildung 3: Die Asymmetrie von Verlusten



Nur zur Illustration.

Niedrigvolatile Aktien liegen also auf Dauer mit den Standardindizes gleichauf. Dennoch könnten Investoren bezweifeln, dass sie in Verlustphasen wirklich für Stabilität sorgen. Abbildung 4 zeigt alle Zeiträume seit Oktober 2007, in denen internationale Aktien um mindestens 15% nachgaben. Haben niedrigvolatile Strategien die Erwartungen erfüllt? Es kommt darauf an. Sie haben aber in allen sieben Verlustphasen weniger als die kapitalisierungsgewichteten Indizes eingebüßt, nur zu maximal 75% an den Marktverlusten partizipiert und sich vor allem in extremen Baissen gut gehalten – außer im Corona-Ausverkauf Anfang 2020. Aber solche ungewöhnlichen Zeiten halten wir für die Ausnahme. In den übrigen sechs Zeiträumen waren die Verluste im Schnitt nur 52% so hoch wie die der kapitalisierungsgewichteten Indizes.

Abbildung 4: „Minimum Volatility“ hat weltweit vor Verlusten geschützt

Verlustphase		MSCI ACWI	MSCI ACWI Minimum Volatility	Partizipation an Verlusten
Von	Bis			
31.10.2007	09.03.2009	-59,6%	-44,7%	75%
15.04.2010	01.07.2010	-16,1%	-7,2%	44%
02.05.2011	04.10.2011	-23,9%	-9,2%	38%
21.05.2015	11.02.2016	-20,2%	-8,1%	40%
26.01.2018	24.12.2018	-20,5%	-10,2%	49%
12.02.2020	23.03.2020	-33,9%	-28,7%	84%
16.11.2021	12.10.2022	-27,5%	-18,2%	66%

Abbildung 5 zeigt eine ähnliche Analyse für den amerikanischen Low-Volatility-Index. Sie vergleicht dessen Verluste mit denen des kapitalisierungsgewichteten Index und gibt an, wie hoch die Partizipation an diesen Verlusten ist. In den USA ist die Entwicklung ähnlich: Niedrigvolatile Aktien haben in vier der fünf Zeiträume weniger verloren als der S&P 500, auch hier mit der Coronakrise als Ausnahme. In dieser kurzen Phase waren die sonst stabileren Sektoren volatil und die volatileren Sektoren besonders stabil – etwa Technologie. Weil sich die Menschen ins Homeoffice zurückzogen, galten Technologiewerte plötzlich als defensiv. Das Marktumfeld Anfang 2020 war extrem ungewöhnlich. Die Kurse reagierten auf die neuen und ungewohnten Realitäten.

Abbildung 5: Der amerikanische Low-Volatility-Index in Verlustphasen

Verlustphase		S&P 500 Index	S&P 500 Low Volatility Index	Partizipation an Verlusten
Von	Bis			
09.10.2007	09.03.2009	-56,8%	-41,7%	73%
23.04.2010	02.07.2010	-16,0%	-8,1%	50%
29.04.2011	03.10.2011	-19,4%	-7,0%	36%
19.02.2020	23.03.2020	-33,9%	-36,3%	106%
03.01.2022	12.10.2022	-25,4%	-17,2%	67%

Quelle: Bloomberg. Kumulierte Erträge in den angegebenen Zeiträumen. Die Verlustpartizipation misst den Verlust einer Strategie in Prozent des Indexverlusts. Dazu wird der Ertrag der Strategie durch den Ertrag des Index dividiert und mit 100 multipliziert. Man kann nicht direkt in einen Index investieren.

Fassen wir zusammen: Nach unseren Analysen haben niedrigvolatile Strategien gemessen an Minimum- und Low-Volatility-Indizes mit den kapitalisierungsgewichteten Standardindizes mitgehalten. Außerdem schützten sie in den meisten sehr schwachen Marktphasen wie erwartet vor Verlusten. Nur die Coronakrise Anfang 2020 war eine Ausnahme. Wir trauen niedrigvolatilen Investmentansätzen ordentliche risikoadjustierte Erträge und eine stetigere langfristige Wertentwicklung zu. Über den gesamten Marktzyklus mit seinem Auf und Ab dürfte ein niedrigvolatiles Portfolio höheren Wertzuwachs ohne extreme Verluste ermöglichen. Man gewinnt mehr, weil man weniger verliert. ▲

Anmerkung

¹ Quelle: FactSet, Stand 31. Dezember 2022.

Quelle: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® ist eine Handels- und Dienstleistungsmarke von Bloomberg Finance L.P. und seinen Tochtergesellschaften (zusammen „Bloomberg“). Bloomberg oder seine Lizenzgeber besitzen alle geistigen Eigentumsrechte an den Bloomberg-Indizes. Bloomberg hat dieses Dokument weder bestätigt noch genehmigt, garantiert weder die Richtigkeit noch die Vollständigkeit irgendeiner hierin enthaltenen Information, gibt keine explizite oder implizite Garantie im Zusammenhang mit den daraus gezogenen Schlüssen und schließt im größten nach anwendbarem Recht zulässigen Umfang jedwede Haftung oder Verantwortung für Schäden aus, die im Zusammenhang mit diesen Informationen entstehen.

Quelle der Indexdaten: MSCI. MSCI gibt keinerlei explizite oder implizite Garantien oder Gewährleistungen und übernimmt keinerlei Haftung für die hierin enthaltenen MSCI-Daten. Die MSCI-Daten dürfen weder weitergegeben noch als Grundlage für andere Indizes, Wertpapiere oder Finanzprodukte genutzt werden. Dieses Dokument wurde von MSCI weder erstellt noch genehmigt oder geprüft.

„Standard & Poor's®“ und „S&P®“ sind eingetragene Handelsmarken von Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P); Dow Jones ist eine eingetragene Handelsmarke von Dow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones). S&P Dow Jones Indices LLC hat ihre Nutzung genehmigt, und MFS darf sie zu bestimmten Zwecken nutzen. Der S&P 500® ist ein Produkt von S&P Dow Jones Indices LLC. Das Unternehmen hat MFS die Nutzung des Index genehmigt. Die Produkte von MFS werden von S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P oder ihren Tochterunternehmen nicht gefördert, angeboten, vertrieben oder beworben. Weder S&P Dow Jones Indices LLC noch Dow Jones, S&P oder ihre Tochterunternehmen treffen eine Aussage darüber, ob diese Produkte empfehlenswert sind.

Die hier dargestellten Meinungen sind die des Autors/der Autoren und können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Empfehlung, Aufforderung oder als Anlageberatung verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien.

Sofern nicht anders angegeben, sind die hierin enthaltenen Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsbezeichnungen Handelsmarken von MFS® und seinen Tochtergesellschaften. In manchen Ländern sind sie außerdem eingetragene Warenzeichen.

Herausgegeben von: **USA:** MFS Institutional Advisors, Inc. (MFSI), MFS Investment Management und MFS Fund Distributors, Inc.; **Lateinamerika:** MFS International Ltd.; **Kanada:** MFS Investment Management Canada Limited. In Kanada wurde diese Publikation weder von der Finanzmarktaufsicht noch von einer ähnlichen Regulierungsbehörde überprüft.

Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz: Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, ein indirektes Tochterunternehmen von MFS®, hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à.r.l. (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg. Tel.: +352 282 612 800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht darauf verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstoßen würde. **Singapur:** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M).

Australien/Neuseeland: MFS International Australia Pty Ltd (MFS Australia) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Hongkong:** MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK) ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte abschließen und bestimmte Investmentdienstleistungen „professionellen Investoren“ gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine registrierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. **Japan:** MFS Investment Management K.K. ist zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen.