

Oktober 2019

Index Solutions Newsletter

Minimum-Volatility-Indizes: weniger Risiko, mehr Rendite?



Leiter Client Portfolio Management
International & Ticino
Marc Kilbert



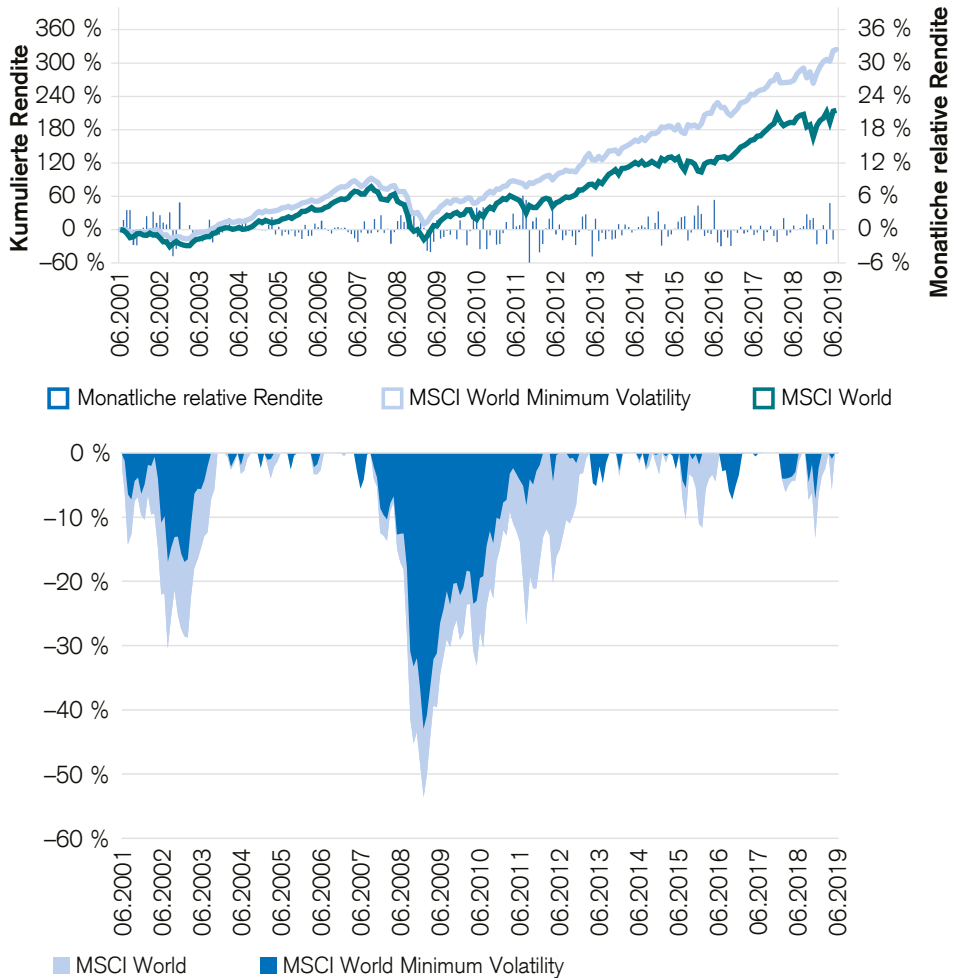
Minimum-Volatility-Indizes zeigen über lange Zeiträume eine bessere Rendite als ihre marktgewichteten Stammindizes - und dies, obwohl sie ein geringeres Risiko als letztere aufweisen. Gilt die konventionelle Finanztheorie also nicht für Minimum-Volatility-Indizes? Fakt ist, dass Indexfonds, die Minimum-Volatility-Indizes replizieren, Zugang zu Strategien ermöglichen, die der Aktienmarktvolatilität weniger stark unterliegen. Der Index enthält eine Optimierung des Portfolios, die sowohl Konzentration von Länder- und Sektorengewichtungen als auch eine übermässige Umschichtung verhindert. Somit bieten Minimum-Volatility-Indexfonds Anlegern, die dem extremen Zinsumfeld mit negativen Renditen bei über einem Drittel der Investment-Grade-Anleihen entkommen möchten, ein attraktives Risikoprofil.

Im aktuellen Umfeld, in dem sich Aktien in einer späten Zyklusphase befinden, Vermögenswerte hoch bewertet sind und erhebliche politische Risiken bestehen, ist die Positionierung eines Portfolios im Hinblick auf Risiko und Rendite von entscheidender Bedeutung. Angesichts der wirtschaftlichen und geopolitischen Unsicherheiten dürften sich die Aktienmärkte auch in nächster Zeit sehr volatil entwickeln. Dieses Umfeld könnte sich für defensive Aktien, die typischerweise in einer risikoarmen Strategie zu finden sind, und für Rohstoffe wie Gold als günstig erweisen. Investitionen in Fonds, die Minimum-Volatility-Indizes nachbilden, sind aber nicht nur in Zeiten volatiler Märkte eine Überlegung wert. Minimum-Volatility-Indizes haben ihre Stammindizes über lange Zeiträume hinweg übertroffen, insbesondere seit der globalen Finanzkrise 2008.

Beispielsweise zeigt der MSCI World Minimum Volatility Index seit 2001 eine höhere kumulierte Rendite und eine niedrigere Volatilität als sein marktgewichteter Stamminde. Unter anderem liegt das an den fallenden Zinsen, welche Minimum-Volatility-Aktien gestützt haben. Ein Vergleich der Rendite und des maximalen Drawdowns¹ der zwei Indizes zeigt ausserdem, dass der Minimum-Volatility-Index von Krisen weniger beeinträchtigt war als sein Stamminde (siehe folgende Grafiken).

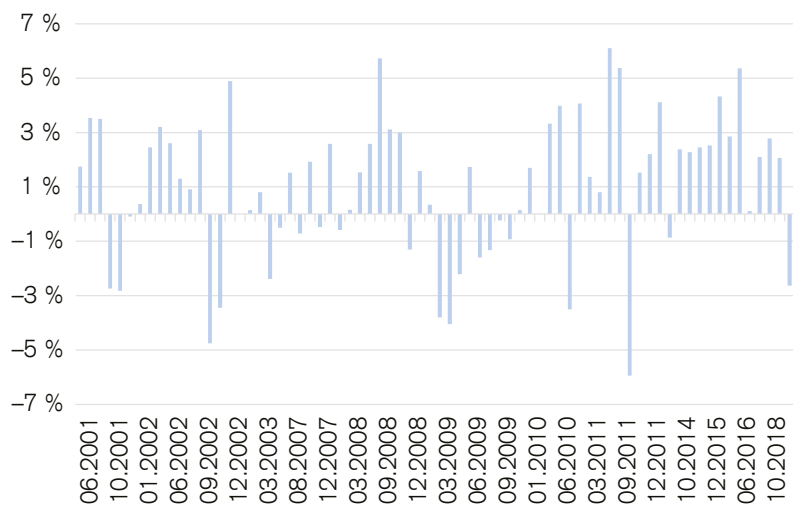
¹ Der Drawdown ist als der Rückgang vom Höchststand zum Tiefststand während eines bestimmten Zeitraums definiert, in unserem Fall auf der Basis monatlicher Beobachtungen.

Performance- und Drawdown-Vergleich: MSCI World Minimum Volatility Index ggü. MSCI World Index (USD)



Um die Entwicklung von Minimum-Volatility-Indizes genauer zu betrachten, haben wir die relative Monatsperformance des MSCI World Minimum Volatility Index und des MSCI World Index in Zeiten, in denen der gängige CBOE Volatility Index (VIX) über 24(2) stieg, genauer analysiert. Der VIX kann als Mass für den Marktstress betrachtet werden. Die Ergebnisse zeigen, dass der MSCI World Minimum Volatility den MSCI World in über 70 % der Monate deutlich übertraf (siehe Grafik unten).

Perfomancedifferenz zwischen MSCI World Minimum Volatility Index und MSCI World Index in Zeiten von Marktstress

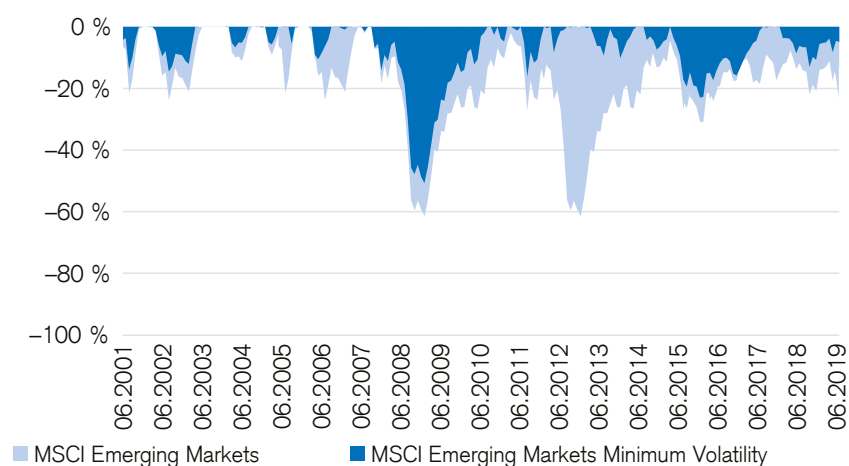
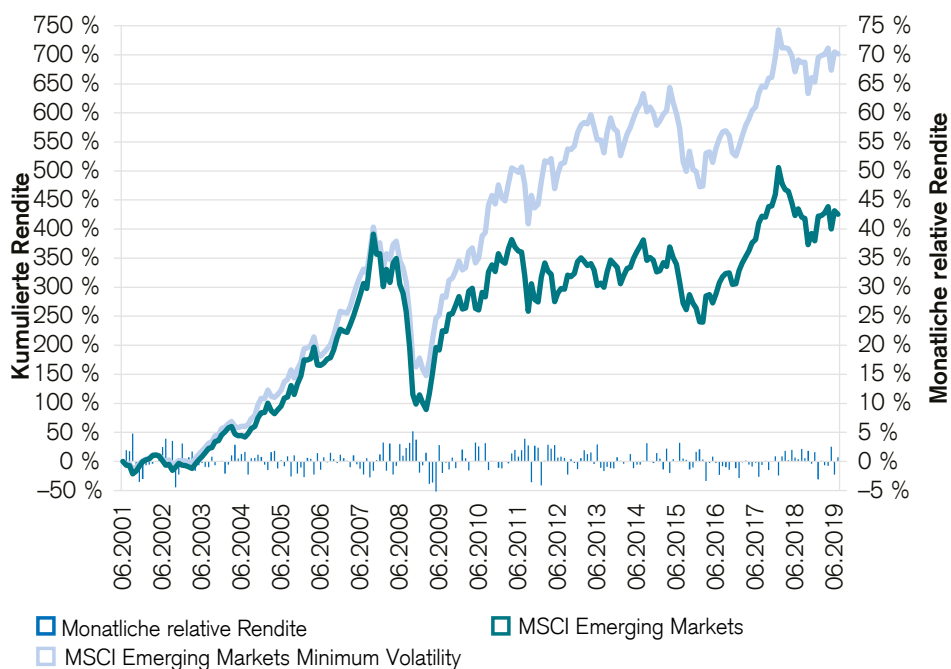


² Je höher der VIX-Wert, umso turbulenter ist der Markt. Der VIX-Wert von 24 entspricht dem 80. Perzentil im Zeitraum seit 30. Juni 2001.

Historische Performanceangaben und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse.

Minimum-Volatility-Indizes schneiden jedoch nicht nur in den Industrieländern besser ab. Auch der MSCI Emerging Markets Minimum Volatility Index hat seinen Stammindex insbesondere seit der Finanzkrise 2008, hinter sich gelassen (siehe folgende Grafiken).

Performance- und Drawdown-Vergleich: MSCI Emerging Markets Minimum Volatility Index ggü. MSCI Emerging Markets Index (USD)



Was ist der Minimum-Volatility-Faktor?

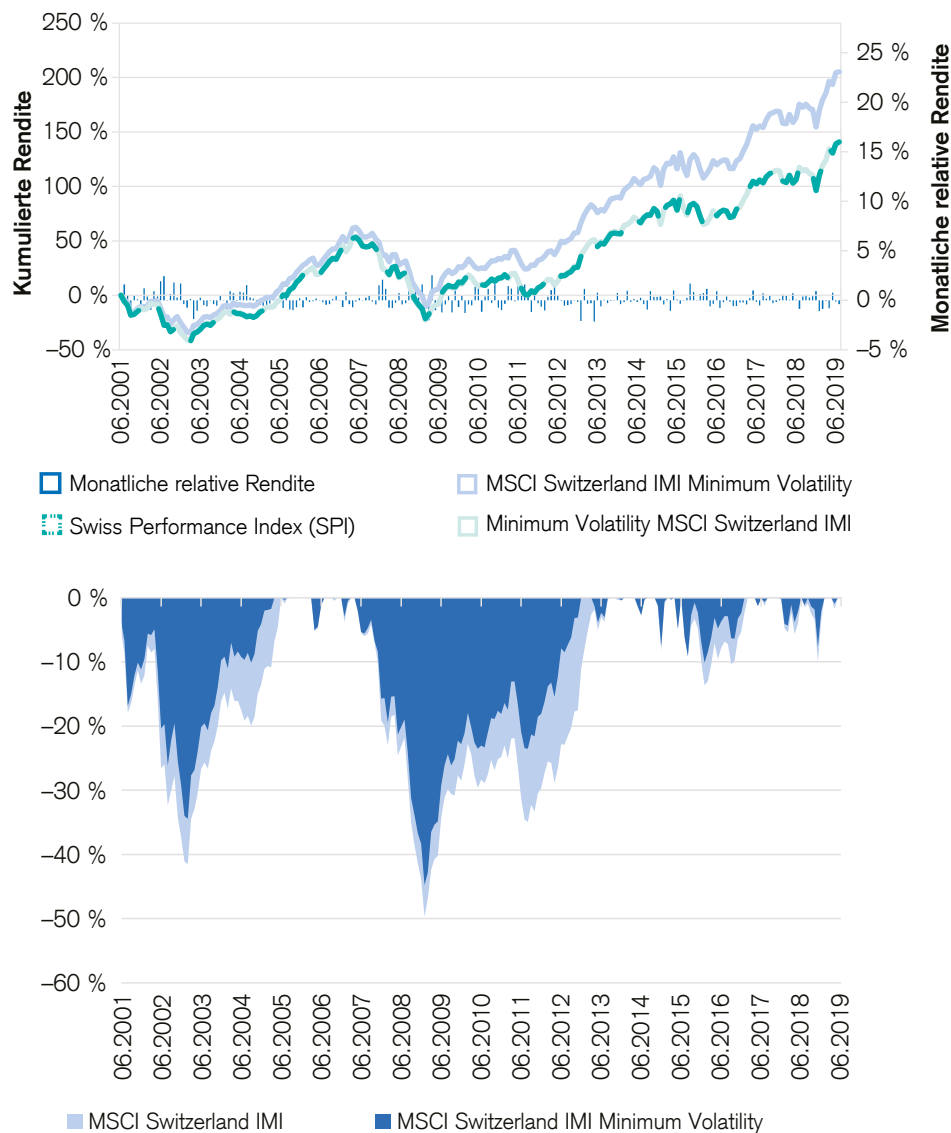
Der Minimum- oder Low-Volatility-Faktor ist seit den 1970er-Jahren in wissenschaftlichen Studien als einer der wichtigsten Aktienfaktoren (d. h. als systematischer Rendite- und Risikotreiber) und mögliche Quelle für Mehrrenditen belegt. In der Vergangenheit war der Minimum-Volatility-Faktor über lange Zeiträume mit einer gegenüber dem Markt deutlich höheren Performance und niedrigeren Volatilität verbunden.

Im Gegensatz zu anderen Faktoren wie Value (niedrigere Bewertung), geringe Grösse oder Momentum lässt sich der Minimum-Volatility-Faktor nicht durch eine Risikoprämie erklären. Stattdessen ist die Outperformance des Minimum-Volatility-Faktors mithilfe von Behavioral-Finance-Argumenten wie dem Lottereeffekt oder dem Selbstüberschätzungseffekt zu erklären. Gemäss diesen Erklärungen zahlen Anleger zu viel für risikoreiche Aktien, weil sie auf sehr hohe Renditen hoffen (wie in einer Lotterie) oder ihre Fähigkeit überschätzen, die grössten Gewinner auszuwählen.

Der Schweizer Aktienmarkt hat mit der Outperformance des MSCI Switzerland IMI³ Minimum Volatility Index gegenüber dessen marktgewichteten Stammindex ein sehr ähnliches Muster gezeigt. Zwar kann der Minimum-Volatility-Index im steigenden Markt hinter seinem marktgewichteten Pendant zurückbleiben, doch macht seine Outperformance bei Marktkorrekturen dies mehr als wett (siehe nachfolgende Grafik).

³ IMI = Investable Market Indices.

Performance- und Drawdown-Vergleich: MSCI Switzerland IMI Minimum Volatility ggü MSCI Switzerland IMI (CHF)



Wie wird die Benchmark konstruiert?

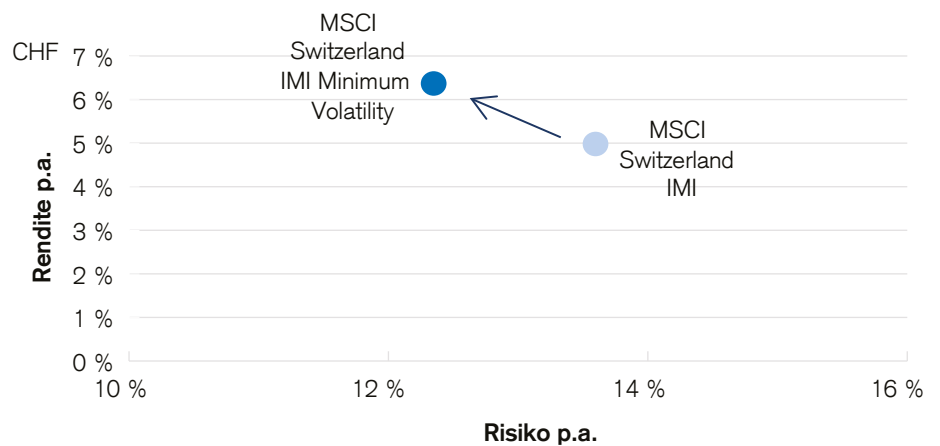
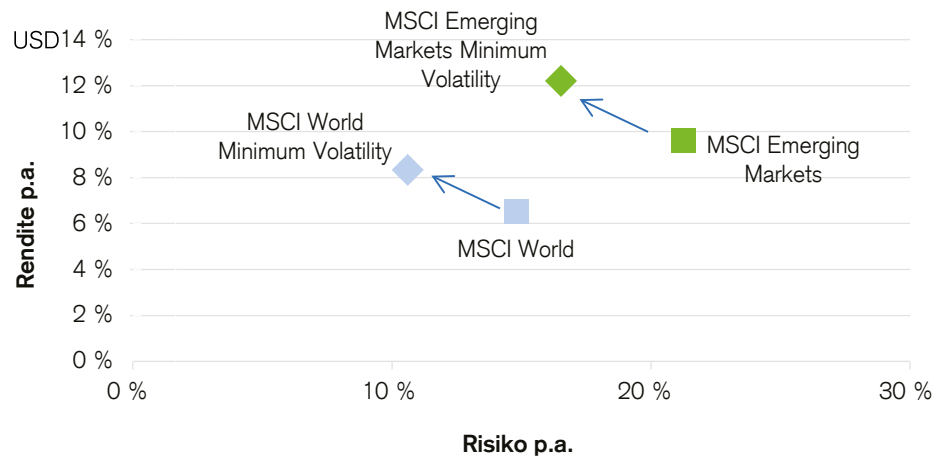
Ein Minimum-Volatility-Index beinhaltet eine Teilmenge der Titel seines Stammindexes. Er hat zum Ziel, das an der Volatilität gemessene absolute Risiko zu minimieren. Zur Konstruktion eines solchen Indexes wird eine Optimierung durchgeführt, um verschiedene Risikokennzahlen wie die historische Volatilität der Aktien und deren Korrelation untereinander und zum Markt zu berücksichtigen. Die Optimierung unterliegt in der Regel vorgegebenen Restriktionen (z. B. Höchstgrenzen für den Umschlag und die relativen Länder-/Sektorengewichtungen), um ein anwendbares Ergebnis sicherzustellen. Der auf diese Weise erstellte Minimum-Volatility-Index zeichnet sich vor allem durch ein niedriges Beta⁴ sowie durch seine gegenüber dem Stammindex niedrigere Volatilität und höhere Gewichtung von Aktien mit niedrigem idiosynkratischem Risiko⁵ aus (siehe folgende Grafiken).

⁴ Der Betafaktor ist ein Mass für die Volatilität oder das systematische Risiko eines Einzeltitels im Vergleich zum unsystematischen Risiko des gesamten Marktes.

⁵ Das idiosynkratische Risiko ist eine Art von Anlagerisiko, welches bei einem einzelnen Vermögenswert endemisch ist.

Historische Performanceangaben und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse.

Risiko-Rendite-Vergleich des MSCI Minimum Volatility Indizes mit breiteren Marktindizes



Unsere Indexfonds auf Minimum-Volatility-Indizes weisen geringere Schwankungen auf als ein breites marktkapitalisierungsgewichtetes Aktienportfolio. Sie sind besonders für Anleger geeignet, die das Risiko reduzieren oder angesichts der zurzeit niedrigen bis negativen Zinsen ihre Aktienallokation behutsam erhöhen möchten.

Credit Suisse Asset Management bietet drei verschiedene Minimum-Volatility-Indexfonds an: CSIF (Lux) Equity World Minimum Volatility, CSIF (Lux) Equity Emerging Markets Minimum Volatility und CSIF (CH) Equity Switzerland Minimum Volatility Blue. Mit diesen Fonds lässt sich das Aktienrisiko transparent und kostengünstig reduzieren, ohne die Aktienallokation zu verringern. Gesamtwirtschaftliche Faktoren oder externe Schocks können jedoch auch bei Minimum-Volatility-Fonds zu sinkenden Anteilpreisen führen. In solchen Fällen ist das Kapital nicht geschützt.

Anleger, die nach einer zusätzlichen oder anderen Möglichkeit suchen, in Zeiten hoher Volatilität und Marktunsicherheit das Risiko ihres Portfolios zu verringern, sollten auch Anlagen in Rohstoffe wie Gold in Betracht ziehen.



Gold

Anleger können auf vielfältige Weise Gold kaufen. Neben der physischen Lagerung von Gold in einem Tresorraum kann man in Gold investieren, indem man ein Edelmetalld Depot eröffnet oder einen auf alternative Anlageklassen ausgerichteten Fonds kauft. Der CSIF (CH) II Gold Blue zum Beispiel kombiniert die wichtigsten Vorteile verschiedener Goldanlageformen in einem einzigen Produkt: Verfügbarkeit abgesicherter Anteilklassen, täglicher Handel, sehr geringe Verwaltungs- und Transaktionskosten, keine Stempelsteuer und kein Gegenparteirisiko. Das liegt daran, dass das Nettovermögen des Fonds aus gewöhnlichen Goldbarren besteht, die einen inhärenten Wert haben und gesondert bei der Credit Suisse verwahrt werden. Die Risiken betreffen in erster Linie die Konzentration der Anlagen in physisches Gold. In diesem Fall gibt es keine Risikodiversifikation und keinen Kapitalschutz.

Fondsangaben	CSIF (Lux) Equity World Minimum Volatility	CSIF (Lux) Equity Emerging Markets Minimum Volatility	CSIF (CH) Equity Switzerland Minimum Volatility Blue	CSIF (CH) II Gold Blue
Fondsdomizil	Luxemburg	Luxemburg	Schweiz	Schweiz
Referenzindex	MSCI World Minimum Volatility (NR)	MSCI Emerging Markets Minimum Volatility (NR)	MSCI Switzerland IMI Minimum Volatility (TR)	LBMA Gold Price PM
Nachbildungsmethodik	Vollständige Nachbildung	Optimierte Nachbildung mit weniger Titeln	Vollständige Nachbildung	Physische Nachbildung
Handelbarkeit	Täglich	Täglich	Täglich	Täglich
Fondswert per 31.08.2019	EUR 125 Mio.	EUR 44 Mio.	CHF 145 Mio.	CHF 942 Mio.
Laufende Kosten (%)	QB EUR: 0,23 QB CHF: 0,23 FA USD: 0,28 FA GBP: 0,28 FB EUR: 0,28 FB USD: 0,28 FB CHF: 0,28	QB EUR: 0,32 QB USD ⁶ : 0,32 QB CHF ⁶ : 0,32 FB USD: 0,37 FB EUR: 0,37	QB: 0,25 FB: 0,30	QB: 0,17 QBH: 0,20 FB: 0,22 FBH: 0,25
Auflegung	08.12.2015	19.01.2016	05.09.2016	23.12.2013
Zeichnungswährungen	CHF, USD, GBP, EUR	CHF, USD, GBP, EUR	CHF, USD, EUR	CHF, EUR
ISIN	QB EUR: LU1248309152 QB CHF: LU1333778329 FA USD: LU1419774234 FA GBP: LU1909087808 FB EUR: LU1419774663 FB USD: LU1419774580 FB CHF: LU1419774747	QB EUR: LU1390260120 QB USD ⁶ : LU1390249313 QB CHF ⁶ : LU1352930678 FB USD: LU1419776528 FB EUR: LU1419776791	QB: CH0334161517 FB: CH0334161509	QB: CH0352765355 QBH: CH0352765397 FB: CH0209106787 FBH: CH0220919085

⁶ Noch nicht lancierte Anteilklassen.



CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT (Schweiz) AG

Team Product Specialists & PB Coverage

Sihlcity – Kalandergasse 4

8070 Zürich

Quelle: Credit Suisse, ansonsten vermerkt.

Sofern nicht explizit anders gekennzeichnet, wurden alle Abbildungen in diesem Dokument von Credit Suisse Group AG und/oder den mit ihr verbundenen Unternehmen mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt.

Die bereitgestellten Informationen dienen Werbezwecken. Sie stellen keine Anlageberatung dar, basieren nicht auf andere Weise auf einer Berücksichtigung der persönlichen Umstände des Empfängers und sind auch nicht das Ergebnis einer objektiven oder unabhängigen Finanzanalyse. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss einer Finanztransaktion dar. Diese Informationen wurden von der Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend «CS») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen repräsentieren die Sicht der CS zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Sie stammen aus Quellen, die für zuverlässig erachtet werden. Die CS gibt keine Gewähr hinsichtlich des Inhalts und der Vollständigkeit der Informationen und lehnt, sofern rechtlich möglich, jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung der Informationen ergeben. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Die Informationen in diesem Dokument dienen der ausschliesslichen Nutzung durch den Empfänger. Weder die vorliegenden Informationen noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika versandt, dorthin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten von Amerika verteilt oder an US-Personen (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültiger Fassung) abgegeben werden. Ohne schriftliche Genehmigung der CS dürfen diese Informationen weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. In Abhängigkeit von den Verkaufs- und Marktpreisen oder Änderungen der Rückzahlungsbeiträge kann bei Anleihen das ursprünglich investierte Kapital aufgezehrt werden. Investitionen in solche Instrumente sollten mit Vorsicht getätigt werden. Bei Fremdwährungen kann zusätzlich das Risiko bestehen, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. Aktien können Markt Kräften und daher Wertschwankungen, die nicht genau vorhersehbar sind, unterliegen. Zu den Hauptrisiken von Immobilienanlagen zählen die begrenzte Liquidität im Immobilienmarkt, Änderungen der Hypothekenzinssätze, die subjektive Bewertung von Immobilien, immanente Risiken im Zusammenhang mit dem Bau von Gebäuden sowie Umweltrisiken (z. B. Bodenkontaminierung). Anlagen in Rohstoffe sowie entsprechende Derivate und Indizes können besonderen Risiken und hoher Volatilität unterliegen. Die Wertentwicklung solcher Anlagen hängt von unvorhersehbaren Faktoren wie Naturkatastrophen, Klimaeinflüssen, Förderkapazitäten, politischen Unruhen, jahreszeitlich bedingten Fluktuationen sowie starken Roll-over-Einflüssen, insbesondere bei Futures und Indizes, ab. Anlagen in Schwellenländern sind in der Regel mit höheren Risiken verbunden. Dazu zählen u.a. politische Risiken, wirtschaftliche Risiken, Bonitätsrisiken, Wechselkursrisiken, Marktliquiditätsrisiken, rechtliche Risiken, Abwicklungs- und Marktrisiken. Schwellenländer weisen eine oder mehrere der folgenden Eigenschaften auf: eine gewisse politische Instabilität, eine relative Unberechenbarkeit der Finanzmärkte und der wirtschaftlichen Entwicklung, einen noch im Entwicklungsstadium befindlichen Finanzmarkt oder eine schwache Wirtschaft. Die zugrunde liegenden Indizes sind eingetragene Marken und wurden zur Nutzung lizenziert. Die Indizes werden ausschliesslich von den Lizenzgebern zusammengestellt und berechnet, und die Lizenzgeber übernehmen diesbezüglich keinerlei Haftung. Die auf den Indizes basierenden Produkte werden von den Lizenzgebern in keiner Weise gesponsert, unterstützt, verkauft oder beworben. CSIF (Lux) Equity China Total Market: Dieser Fonds ist in Luxemburg domiziliert. Vertreter in der Schweiz ist die Credit Suisse Funds AG, Zürich. Zahlstelle in der Schweiz ist die Credit Suisse (Schweiz) AG, Zürich. Der Prospekt, der vereinfachte Prospekt und/oder die wesentlichen Informationen für den Anleger sowie die jährlichen und halbjährlichen Berichte können gebührenfrei bei dem Vertreter und bei jeder Geschäftsstelle der CS in der Schweiz bezogen werden.

Copyright © 2019 CREDIT SUISSE GROUP AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.