

Aktien Niedrige Volatilität

- Niedrige Volatilität und hohe Qualität in Kombination



Claus Grøn Terp
CFA, Senior Portfolio Manager

4. September 2015

Das Team

Ein erfahrenes Team



Claus Grøn Therp, CFA

Senior Portfolio Manager

Cand.merc. (Dipl.-Betriebswirt)

Im Team seit 2013

17 Jahre Erfahrung mit den Finanzmärkten

Tel. +45 89 89 73 90

cgt@jyskebank.dk



Brian Kirk, CFA

Senior Portfolio Manager

Cand.merc. (Dipl.-Betriebswirt), HD(R)

Im Team seit 2006

18 Jahre Erfahrung mit den Finanzmärkten

Tel. +45 89 89 25 14

brian.kirk@jyskebank.dk

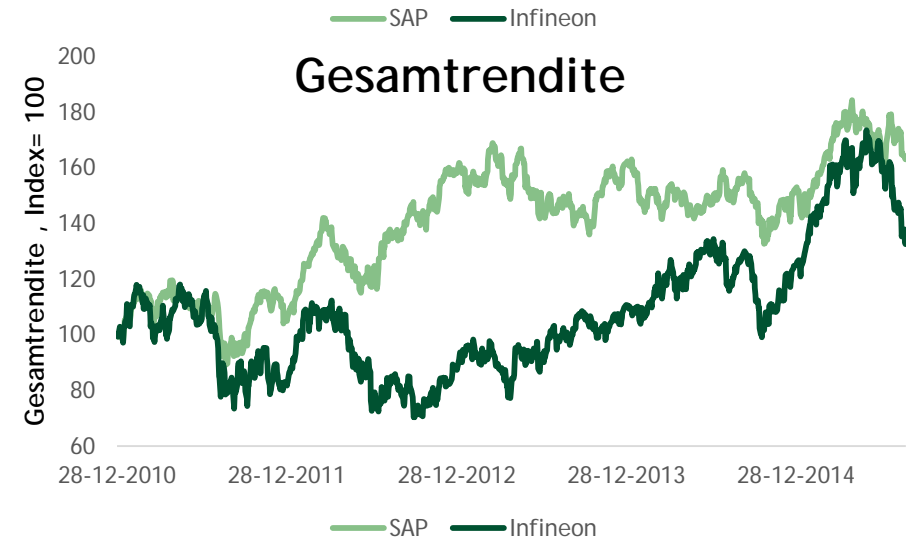
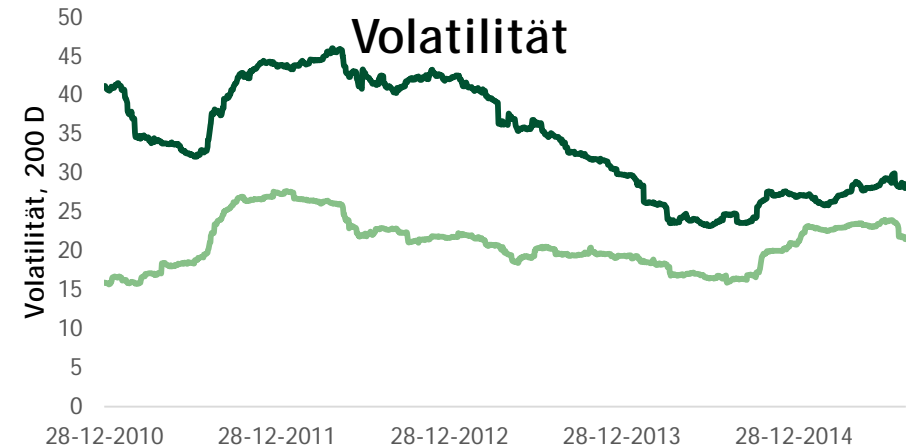
Strategie und Theorie

Auf Risiko und Rendite fokussieren

– Kann man eine höhere Rendite mit geringerem Risiko erzielen?

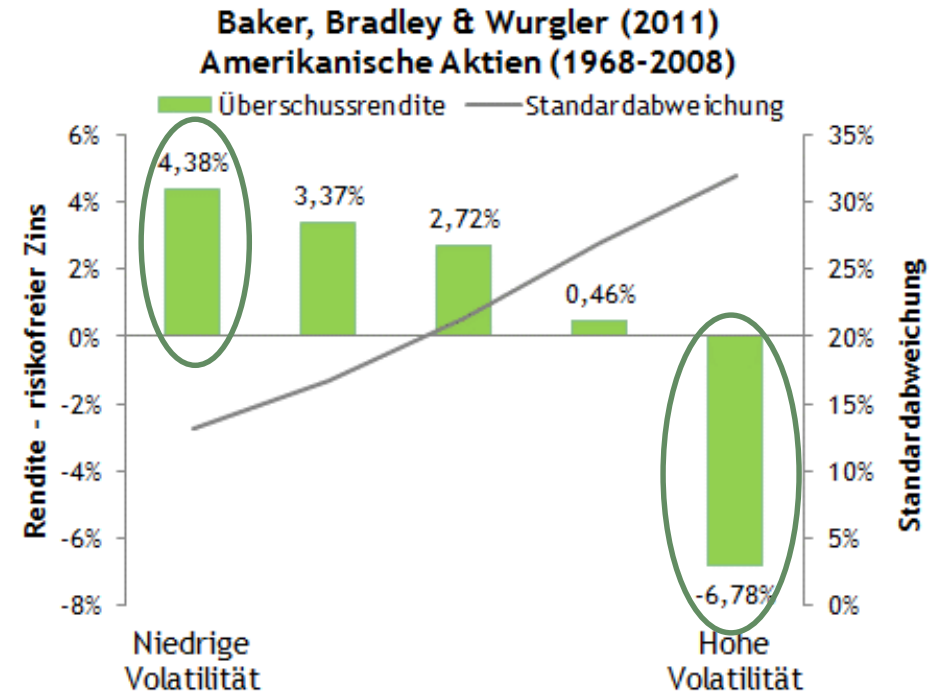
- **Erheblich höhere Volatilität bei Infineon als bei SAP**
 - Gemessen an der Volatilität ist Infineon stärker risikobehaftet als SAP.
 - Als Anleger muss man belohnt werden, wenn man ein höheres Risiko in Kauf nimmt. Das ist bei Infineon im Verhältnis zu SAP nicht der Fall.

- **Höhere Rendite bei SAP als bei Infineon**
 - Höhere und stabilere Rendite bei SAP im Verhältnis zu Infineon



Geringses Risiko/geringe Volatilität \neq niedrige Rendite

- Risiko und Rendite gehen nicht Hand in Hand
 - Dokumentiert in vielen akademischen Studien über unterschiedliche Zeiträume und auf unterschiedlichen Märkten (USA, Europa, Japan und Schwellenländer)
- Aktien mit geringem Risiko/geringer Volatilität werfen höhere Renditen ab, als sich mit klassischen Theorien wie dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) erklären lässt
- Es gibt eine low risk/low volatility-Anomalie
- Die Anomalie lässt sich nicht durch andere Effekte erklären
 - Größe, Bewertung (Value), Momentum u. a. m.
- Anleger überzahlen für Aktien mit hohem Risiko



Anm.: Risikoprämien für gleichgewichtete Volatilitäts-Quintile
 Quelle: Malcolm Baker, Brendan Bradley and Jeffrey Wurgler (2011),
 "Benchmarks as Limits to Arbitrage: Understanding the Low Volatility
 Anomaly", Financial Analysts Journal, Vol. 67, No. 1, January/February

Klare Anomalie, kein Data-Mining

- Der Low-Risk-Faktor existiert seit Jahrzehnten und hat die Überprüfung der Datenbank überlebt.
- Akademische Zeitschriften prüfen und untersuchen den Low-Risk-Faktor seit vielen Jahrzehnten
- Der Faktor kommt nicht nur in den USA zum Tragen, sondern auch in Europa und Japan
- Die Faktor-Prämie ist recht stabil gegenüber Änderungen in der Definition von Risikozielen oder Konstruktion
- Für die Existenz des Faktors gibt es eine glaubhafte Erklärung
- Der Faktor hat einen hohen und signifikanten t-Wert von typisch über 3,5 (statt 2,0)

Verschiedene Charakteristika von Aktien mit geringer und hoher Volatilität

Aktien mit geringer Volatilität /geringem Risiko:

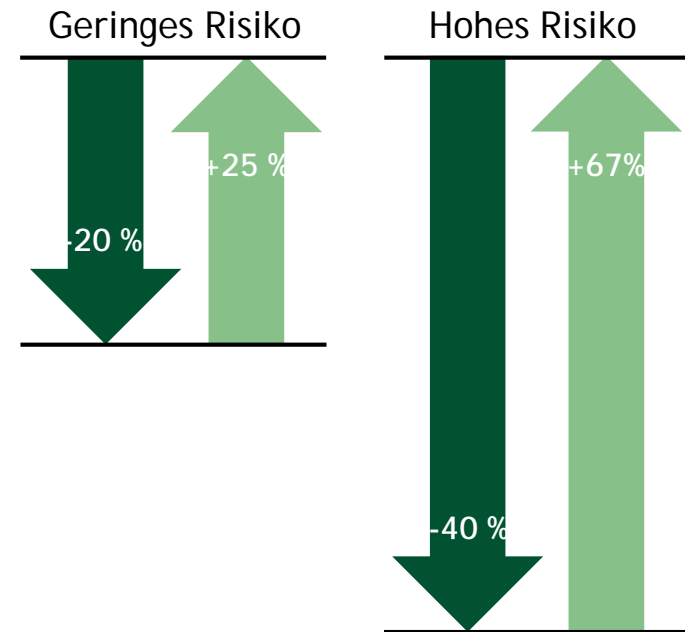
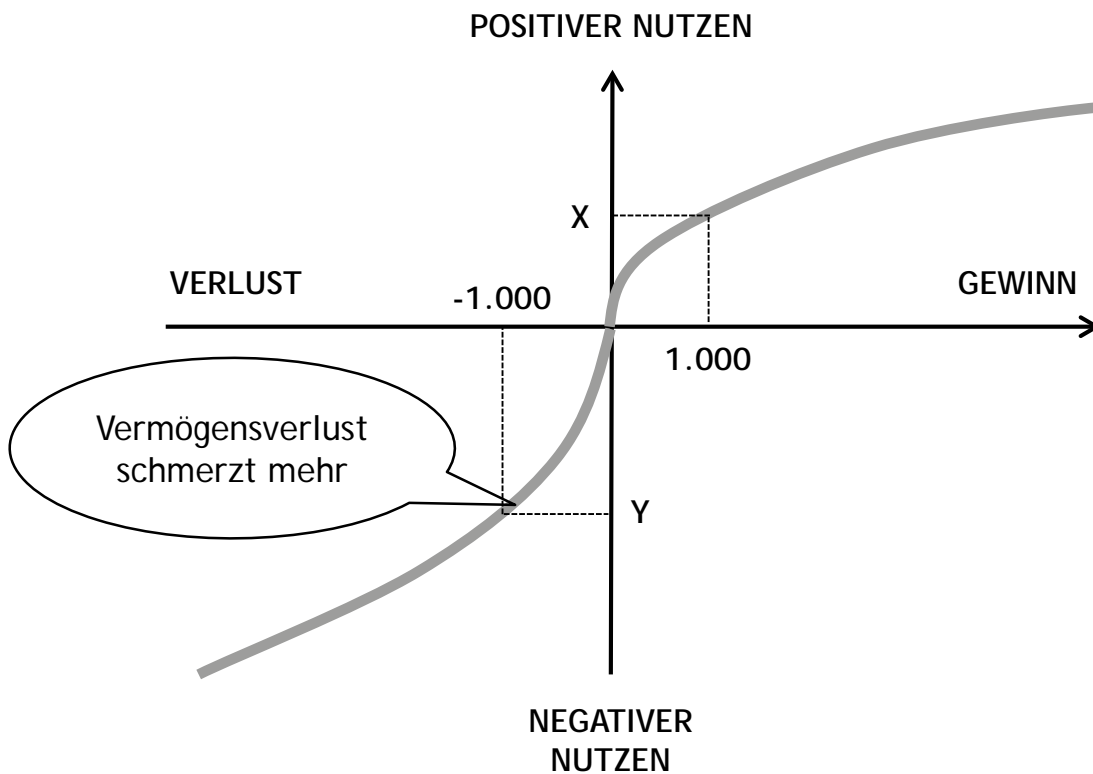
- Langweilig
- Geringe Wachstumserwartungen
- Hohe Dividende
- Geringer Aktienumsatz
- Hohe Vermögenswerte/Marktwert
- Geringe Beachtung bei Analysten



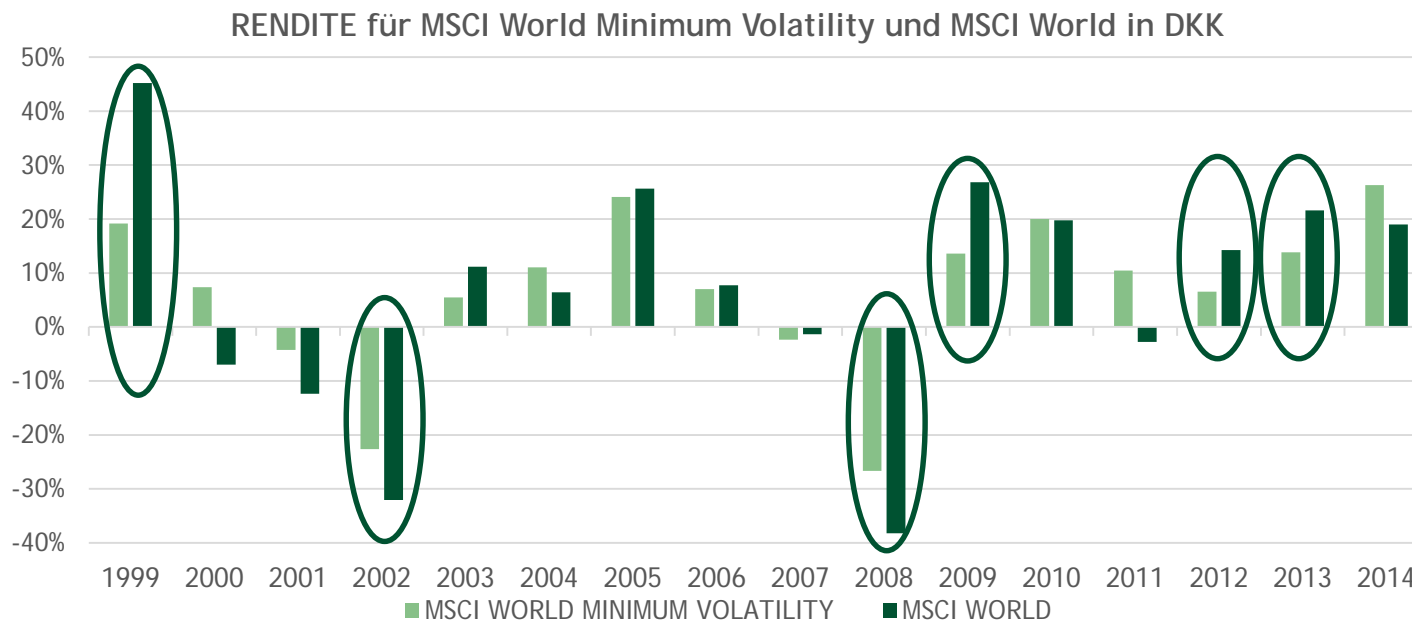
Aktien mit hoher Volatilität/ hohem Risiko:

- Interessant
- Hohe Wachstumserwartungen
- Geringe Dividende
- Hoher Aktienumsatz
- Niedrige Vermögenswerte/Marktwert
- Starke Beachtung bei Analysten

Drawdowns können schmerzhaft sein



Geringere Kursschwankungen und niedrigerer Drawdown

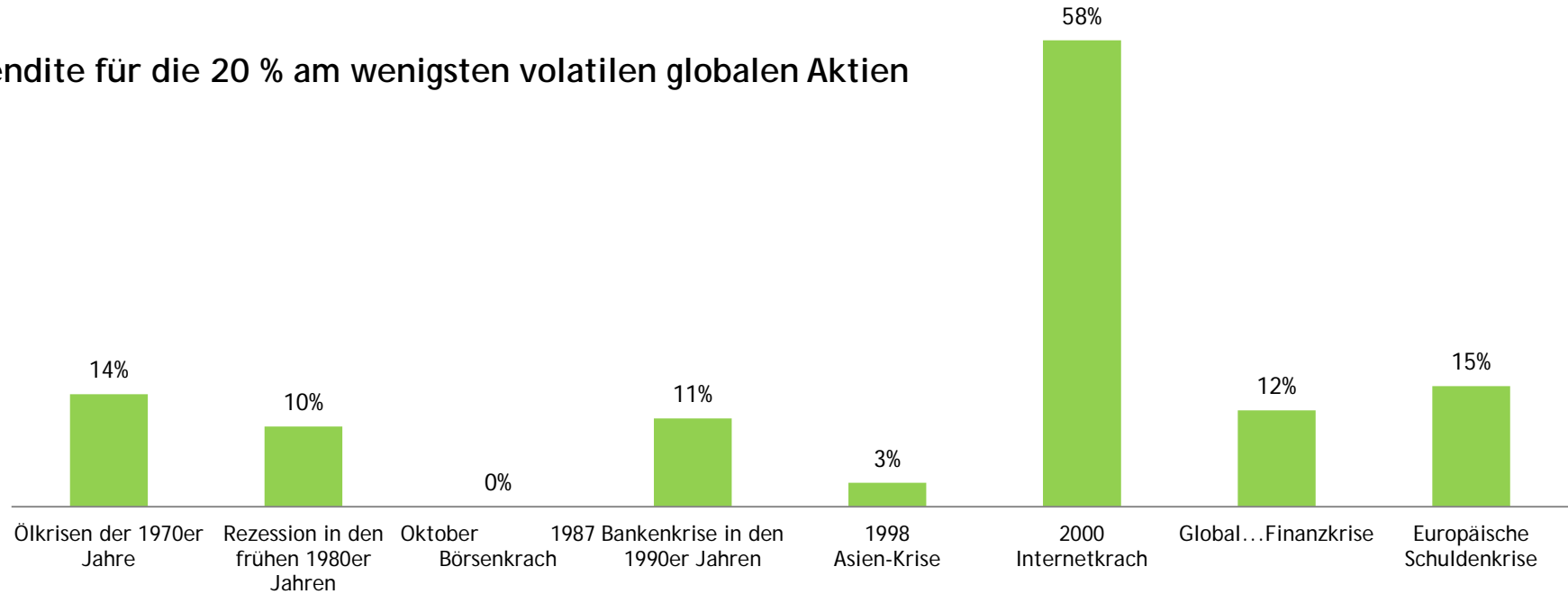


	Monate	MSCI World Min.Vol. Monatsrendite (USD)	MSCI World Monatsrendite (USD)	Durchschnittlicher Mehrrendite (USD)
Monate mit positiver Renditen	112	2,29%	3,38%	-1,08%
Monate mit negativer Renditen	80	-2,00%	-3,72%	1,72%
Insgesamt	192	0,83%	0,61%	0,22%

Anm.: Die Rendite wurde als ein geometrischer Durchschnitt mit dem USD als Ausgangspunkt berechnet
 Quelle: MSCI, Bloomberg und Jyske Capital

Geringere Verluste in Krisenzeiten

Mehrendite für die 20 % am wenigsten volatilen globalen Aktien



MSCI World:	-40%	-17%	-20%	-24%	-12%	-46%	-46%	-4%
Low Volatility:	-26%	-6%	-20%	-13%	-9%	11%	-33%	11%

Anm.: Die Rendite ist für einen marktwert-gewichteten MSCI World-Index, abgesichert in USD, und für das niedrigste Quintil, basiert auf der historischen Volatilität von zwei Jahren. Die Zahlen summieren sich infolge Abrundung möglicherweise nicht. Die Krisenperioden sind März 1973-September 1974, April 1981-Juli 1982, September 1987-November 1987, Januar 1990-September 1990, Juli 1998-September 1998, April 2000-September 2002, Juli 2008-Februar 2009 und Mai 2010-September 2011.

Quelle: MSCI und AllianceBernstein

Warum wird Risiko nicht belohnt?

Systemische Ursachen:

- Depotverwalter konzentrieren sich auf relative Rendite und relatives Risiko - nicht auf absolute Rendite und absolutes Risiko
- Analysten und Investmentbanker konzentrieren sich auf die interessanten Aktien mit hohem Risiko
- Asymmetrische Entlohnung der Portfoliomanager (Bonusentlohnung)

Psychologische Ursachen:

- Overconfidence - übersteigertes Vertrauen in eigene Fähigkeiten
- Attention bias - Fokus auf Aktien mit starker Aufmerksamkeit
- Representativeness - vertraut eher auf interessante Anekdoten als auf langweilige Statistiken
- Mental accounting (Lotterie-Effekt) - Anleger teilen das Vermögen in zwei Kassen auf

Unser Anlagestil und -prozess

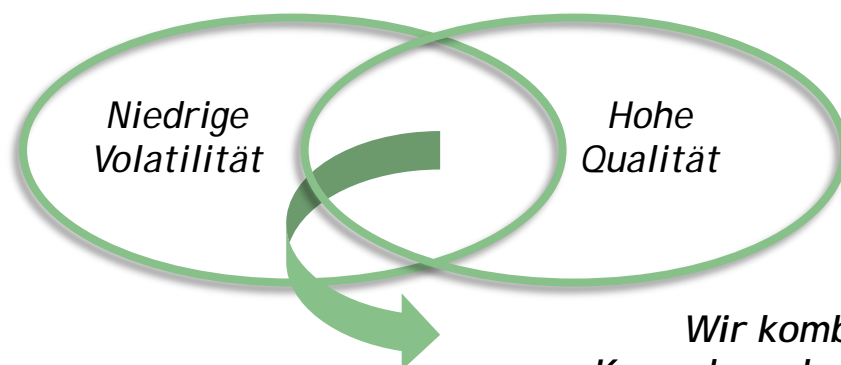
Geringe Volatilität und hohe Qualität in Kombination

Geringe Volatilität

- Wir legen in die Hälfte des Aktienmarktes mit der geringsten Volatilität an
- Die Kursvolatilität wird an der Standardabweichung über 200 Tage gemessen
- Wie hat sich die Volatilität langfristig entwickelt - ist die Volatilität im Moment zufälligerweise gering?

Hohe Qualität

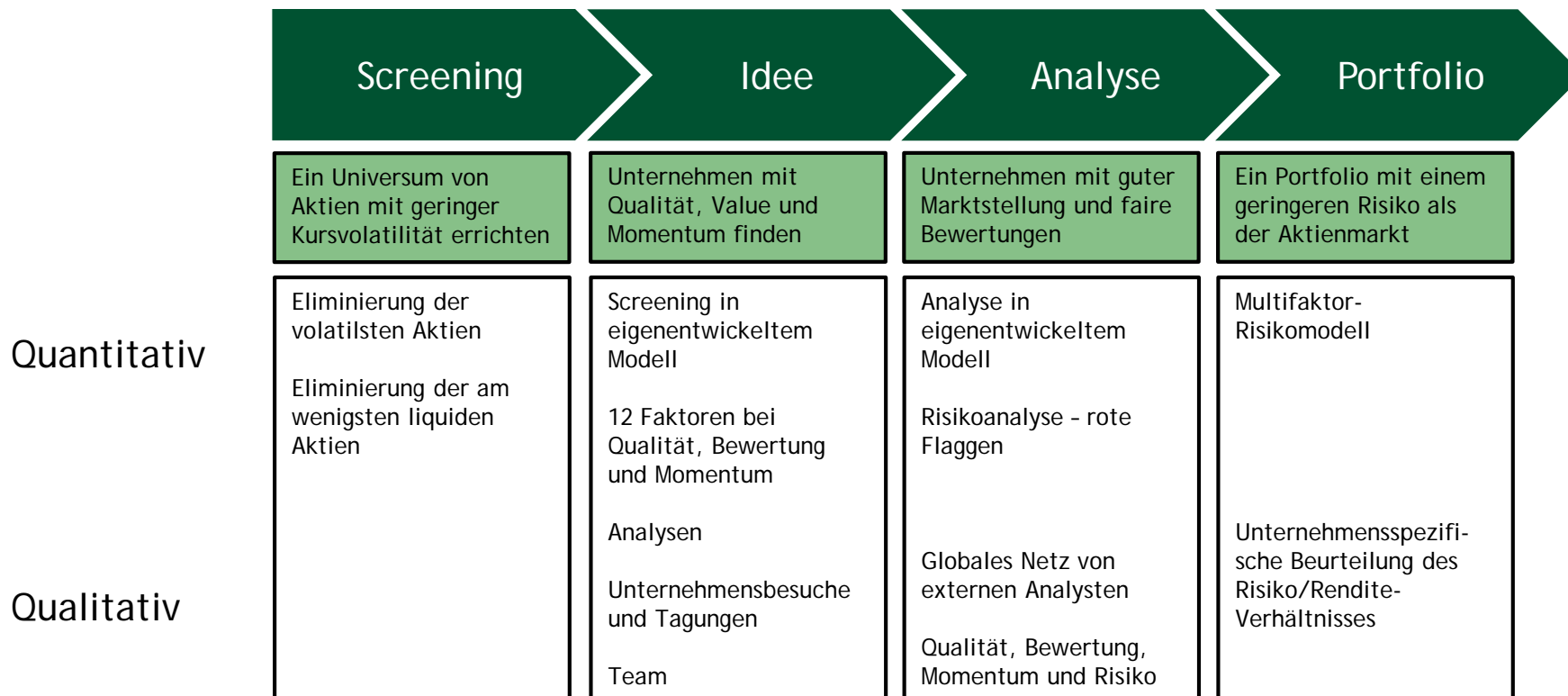
- Gesundes und dokumentiertes Geschäftsmodell
- Wettbewerbsvorteile („Moat“)
- Wird betrieben, um Wert für die Aktionäre zu schöpfen
- Rationelle Verwendung des Cashflows - profitable Reinvestitionen oder Ausschüttung
- Hohe und stabile Verzinsung des angelegten Kapitals
- Stabilität bei Umsatz, Gewinn, Cashflow und Dividende
- Begrenzter finanzieller Leverage



Wir kombinieren Aktien mit geringen Kursschwankungen und Unternehmen mit hoher Qualität

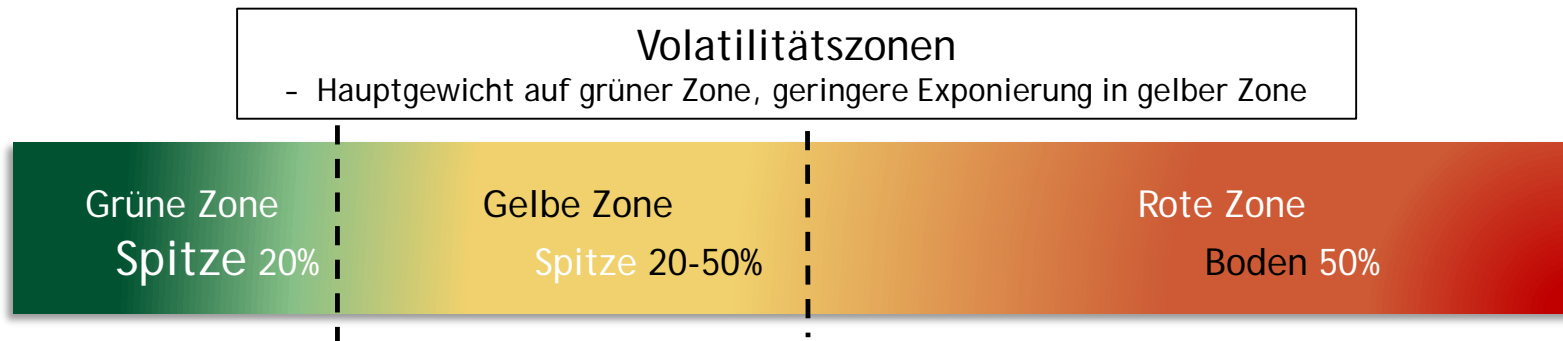
Anlageprozess

Bottom-up-Prozess mit Kaufs- und Verkaufsdisziplin, Teamwork



Abwählen - ein zentrales Element

- **Eliminierung der volatilsten Aktien**
 - Wir investieren nicht in die Hälfte des Aktienmarktes, die die höchste Volatilität hat
 - Hauptfokus auf das Fünftel des Aktienmarktes, das die geringste Volatilität hat
- **Eliminierung der am wenigsten liquiden Aktien**
 - Fokus auf Aktien mit einem Tagesumsatz von mehr als DKK 50 Mio.
- **Etablierung eines Universums von > 1.800 Aktien**



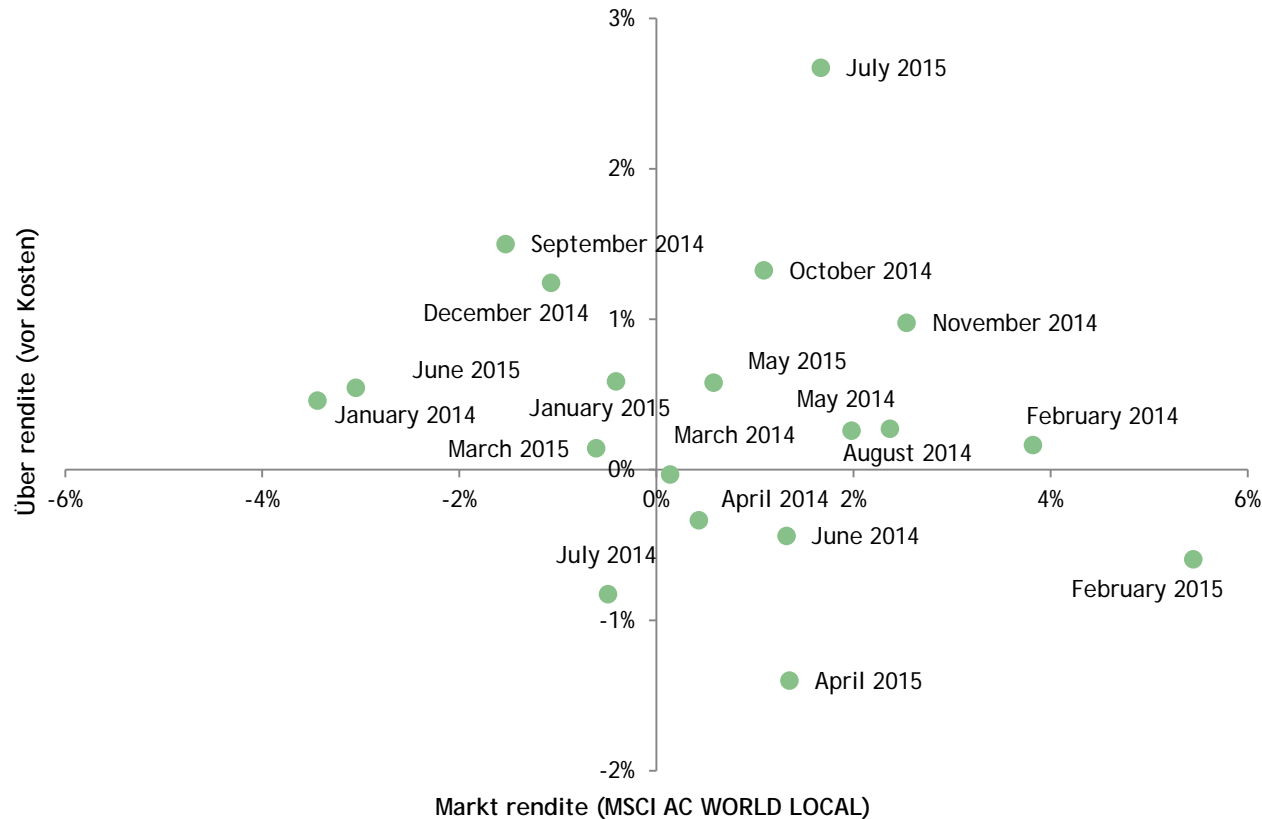
Aktien Geringe Volatilität

- **Globaler Aktienfonds mit den besten 80-120 Anlageideen im Universum von Aktien mit niedriger Volatilität**
- **Ziel ist eine Rendite, die der langfristigen Aktienmarktrendite entspricht, aber mit geringerem Risiko**
- **Breite Anlagerahmen - nur zwei Begrenzungen**
 - A) Maximal 30 % Exponierung gegenüber einem Sektor
 - B) Geringeres Gesamtrisiko als der allgemeine Aktienmarkt
- **Keine Benchmark**
- **Der Anlageprozess basiert auf den gleichen Teilelementen, die Jyske Capital seit 2005 erfolgreich bei der Verwaltung der übrigen Aktienfonds anwendet**
- **Unsere Nische („Edge“) - ein Portfolio mit interessanteren Eigenschaften als das Universum von Aktien mit geringer Volatilität**
 - Hohe Qualität - hohe und stabile Verzinsung des angelegten Kapitals
 - Vernünftige Preisfestsetzung - nicht zu teuer kaufen

Performance

Rendite von knapp 19 % seit Auflegung

Rendite von 18,82 % vor Kosten gegenüber 10,41 % für MSCI AC World seit Beginn



Anm.: Die Rendite wurde ausgehend vom Fonds „Jyske Invest Aktier Lav Volatilität“ und vor Kosten Ende Juli 2015 berechnet
 Quelle: MSCI und Jyske Capital

Warum ist „geringe Volatilität“ interessant?

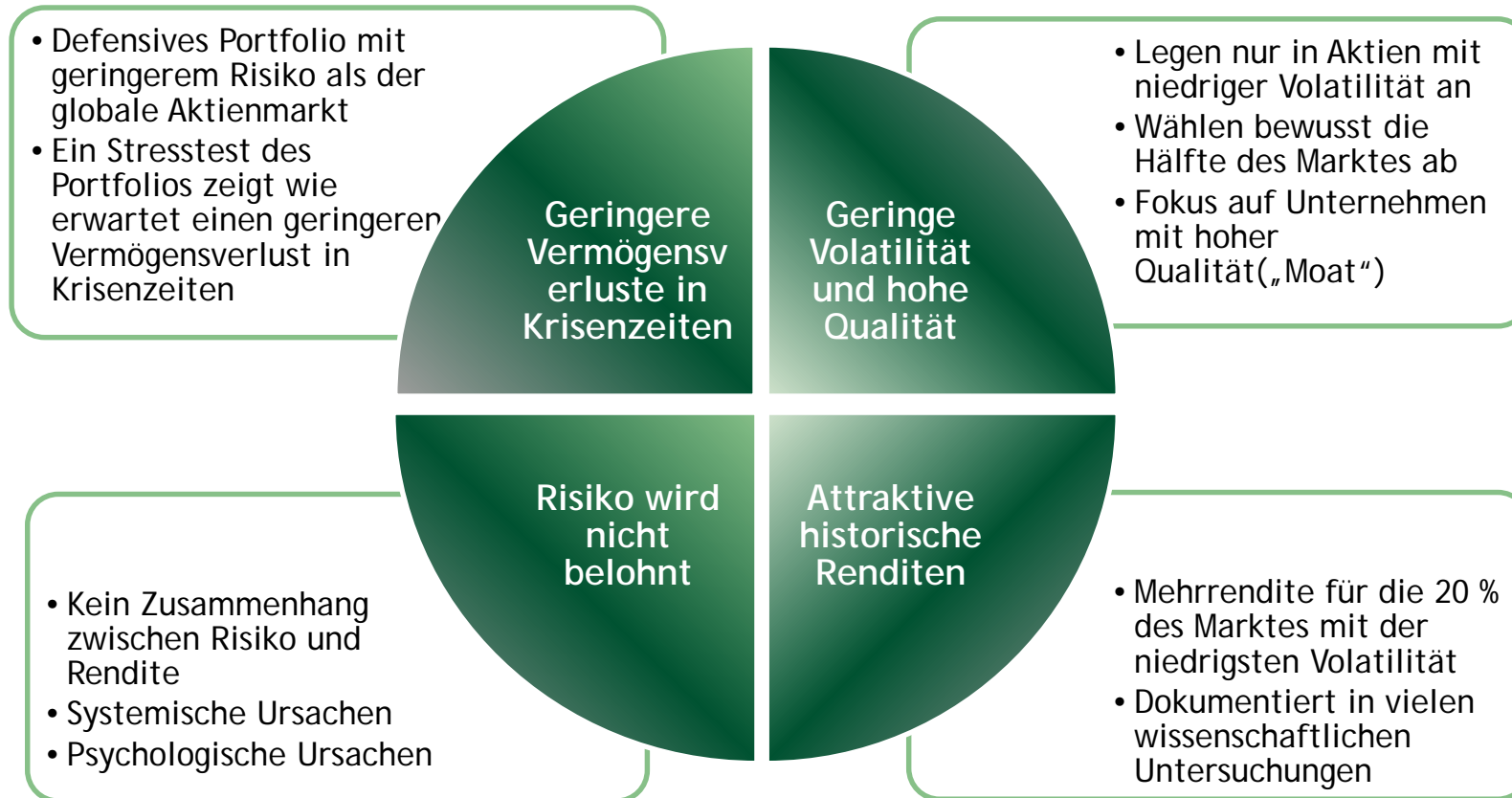
Eine stabile Komponente für die Allokation

Mehr Stufen auf der Risikotreppe - mehr Allokationsmöglichkeiten:

- Genau so, wie wir Unternehmensanleihen in solche mit hohem Rating und Hochzinsanleihen unterteilen
- Erweitert den Teilnehmerkreis/den Markt für Aktienanlagen
- Möglichkeit für stärkere Aktienexponierung mit unverändertem oder geringerem Risiko für das gesamte Portfolio
- Möglichkeit, das Risiko in einem Portfolio mit einer Untergrenze für die Allokation von Aktien zu reduzieren



Warum ist „geringe Volatilität“ interessant?



Anhang

Fakten

Jyske Invest	Aktier Lav Volatilitet	Equities Low Volatility
ISIN	DK0060512275	DK0060512358
Denominierungswährung	DKK	USD
Auflegung	09.12.2013	09.12.2013
Fondsvermögen	DKK 2.322 Mio.	DKK 343 Mio.
Vermögen in Strategie	DKK 4.430 Mio.	DKK 4.430 Mio.
Benchmark	Keine Benchmark	Keine Benchmark
Morningstar-Kategorie	Globale Large Cap Blend	Globale Large Cap Blend
Fondstyp	Ausschüttend	Akkumulierend
Börsennotiert	Ja	Nein
Anzahl Unternehmen	80-120	80-120
Sektor	Maximum 30 %	Maximum 30 %
Standardabweichung	Niedriger als MSCI AC World	Niedriger als MSCI AC World

Anm.: Aktualisiert Juni 2015

Verantwortungsbewusste Anlagepolitik

ESG-Faktoren fließen in die Anlageentscheidung

- Jyske Capital betrachtet es als seine primäre Aufgabe, die Rendite der Anleger bestmöglich zu optimieren. Bei Investitionen übernimmt Jyske Capital aber auch eine Verantwortung für die Gesellschaft, mit anderen Worten fließen Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsaspekte (ESG) in Investmententscheidungen ein.

Beitritt zu PRI

- Jyske Capital hat sich den „Principles for Responsible Investment“ (PRI) angeschlossen, einer gemeinsamen Erklärung, bei Anlageentscheidungen gesellschaftliche Verantwortung zu übernehmen und sich dabei nach sechs zentralen Grundsätzen für verantwortungsbewusste Investitionen zu richten.

Zusammenarbeit mit anderen

- Jyske Capital arbeitet mit anderen Anlegern zusammen, um als aktiver Aktionär gegenüber Unternehmen mit ESG-Herausforderungen agieren zu können.

Einsatz eines Beratungsunternehmens

- Ein externes Beratungsunternehmen wurde damit beauftragt, zweimal jährlich einen Screening-Bericht für Jyske Capital über Gesellschaften auszuarbeiten, bei denen schwere Verstöße gegen internationale Standards oder Konventionen festgestellt wurden.

Disclaimer

Dieses Produkt und diese Marketingunterlagen dienen nur der Verwendung gegenüber zugelassenen Partnern/professionellen Kunden und sind nicht für Einzelkunden gedacht.

Die Unterlagen wurden von der Jyske Bank A/S erstellt, die von der dänischen Finanzaufsicht, Finanstilsynet, beaufsichtigt wird.

Die Unterlagen basieren auf Informationen, die die Jyske Bank als vertrauenswürdig erachtet. Die Jyske Bank haftet jedoch nicht für die Richtigkeit der Unterlagen oder für aufgrund der darin enthaltenen Informationen oder Bewertungen vorgenommenen Dispositionen.

Jyske Bank A/S kann Positionen im Produkt haben und/oder geschäftliche Beziehungen zum Produkt haben.