

# Langweilige Aktien sind besser

## Aber steigende Zinsen können Low-Vola-Aktien zusetzen

mho. FRANKFURT, 10. Mai. In den vergangenen Jahren setzten Anleger häufig auf Aktien mit geringen Wertschwankungen. Sie vertrauten dabei auf wissenschaftliche Ergebnisse, dass langfristig diese sogenannten „Low-Vola-Aktien“ höhere Erträge erbringen als risikantere Wachstumsaktien. Solange die Volatilität, also die Kursschwankungen, sank, schien das auch ein gute Idee zu sein. Doch am 5. Februar dieses Jahres fuhr ihnen ein Schreck in die Glieder. An der Börse in Chicago stieg der Vix, der Index der Volatilität, auf mehr als das Doppelte des Vortagesniveaus an.

Auch der Kurs des „Low Volatility“-Aktienfonds der dänischen Gesellschaft Jyske Invest fiel in diesen Tagen um rund 7 Prozent. Sind die Risiken von „Low Vola“-Strategien unterschätzt worden? „Man muss da zwei Dinge voneinander unterscheiden“, sagt Claus Grøn Therp, Fondsmanager bei der dänischen Gesellschaft Jyske Capital. „Das hatte wenig mit den ‚Low Vola‘-Fonds zu tun, sondern ging von Derivaten auf den Volatilitätsindex Vix aus. Zu viele Investoren schienen nicht zu wissen, was sie eigentlich gekauft hatten.“ Dass der Wert des hauseigenen Fonds damals auch um mehr als acht Prozent fiel, habe vielmehr daran gelegen, dass einfach der Markt insgesamt fiel. „In einem solchen blitzartigen Crash wird nicht mehr nach Einzelwerten unterschieden.“

Die Volatilität ist seitdem nicht wieder auf das alte Niveau gesunken, sondern liegt auf einem auf Sicht von sechs Jahren erhöhten Niveau. Für Therp ist das die Gelegenheit, zu zeigen, was eine „Low Vola“-Strategie leisten kann. „Wenn die Volatilität höher ist, zeigt sich der Unterschied zwischen Aktien mit niedrigem und erhöhtem Risiko. Solange sie zurückgeht, scheinen etwa auch Technologie-Aktien risikoarm zu sein. Wenn Unsicherheit herrscht, zeigt sich, was wirklich eine ‚Low Vola‘-Aktie ist.“ Portfoliomanager müssten stets ihre Hausaufgaben machen und angesichts aktuell niedriger Kursschwankungen einer Aktie genau prüfen, ob der Eindruck nicht etwa täusche. Jyske nimmt für sich in Anspruch, genau zu

prüfen: Etwa wie sich die Volatilität der vergangenen 200 Tage zu der der vergangenen zehn Jahre verhält. „Wir haben unsere Strategie, die auf unabhängigen akademischen Forschungsergebnissen basiert, über 40 Jahre zurück getestet. Wir prüfen die Geschäftsmodelle der Unternehmen, wir prüfen die Bilanzen.“ Das Wichtigste sei letztlich aber der Ertrag des investierten Kapitals. Am Ende bleibe ein Portfolio eigentlich eher langweiliger Unternehmen mit einer guten Marktstellung, oft in regulierten Branchen wie Gasversorger oder Stromnetzbetreiber. Doch auch in den typisch defensiven Branchen wie dauerhaften Konsumgütern oder Gesundheit ist Jyske überproportional investiert.

Therp ist von der Strategie weiter überzeugt. Doch er gibt zu, dass sie nicht immer passt. „Viele institutionelle Investoren, die traditionell eher in Zinsprodukte investiert haben, haben in jüngster Zeit diese Strategie entdeckt. Wenn die Zinsen wieder steigen, könnten vermehrt Gelder aus ‚Low Vola‘-Strategien abfließen, weil defensivere Anleger möglicherweise zur Anleihenanlage zurückkehren.“ Dabei seien höhere Zinsen für die betroffenen Unternehmen eigentlich eher positiv. Aufgrund der ihnen eigenen geringeren Verschuldung hielten sich ihre Margen und Mittelzuflüsse besser. Diesem positiven Effekt aber stehe eben der Effekt gegenüber, dass einige Anleger diese Aktien als Anleihenersatz betrachteten. „Letztlich ist es schwer, zu sagen, was passiert, wenn die Zinsen steigen“, resümiert Therp. „Kommt es zu einer Rezession, sind ‚Low Vola‘-Aktien aber im Vorteil.“ Auf lange Sicht sei die Strategie jedoch überlegen. Denn solidere Unternehmen könnten besser planen, hätten letztlich die besseren Mitarbeiter, könnten diesen auf Dauer mehr bieten. Vor allem aber fielen ihre Kursverluste vergleichsweise niedriger aus, und das sei eben entscheidend. Therp meint: „Es ist schade, dass so wenige Investoren auf risikogewichtete Erträge achten. Sie vergleichen die Erträge mit dem Index, aber selten mit dem Risiko. Dabei sollte ein geringeres Risiko doch etwas wert sein. Aber offenbar ist es das nicht.“