Zinsen nahe dem Gefrierpunkt, Volatilität am Siedepunkt

BMO Global Equity Market Neutral Strategy

Nur für professionelle Investoren

BMO Global Asset Management

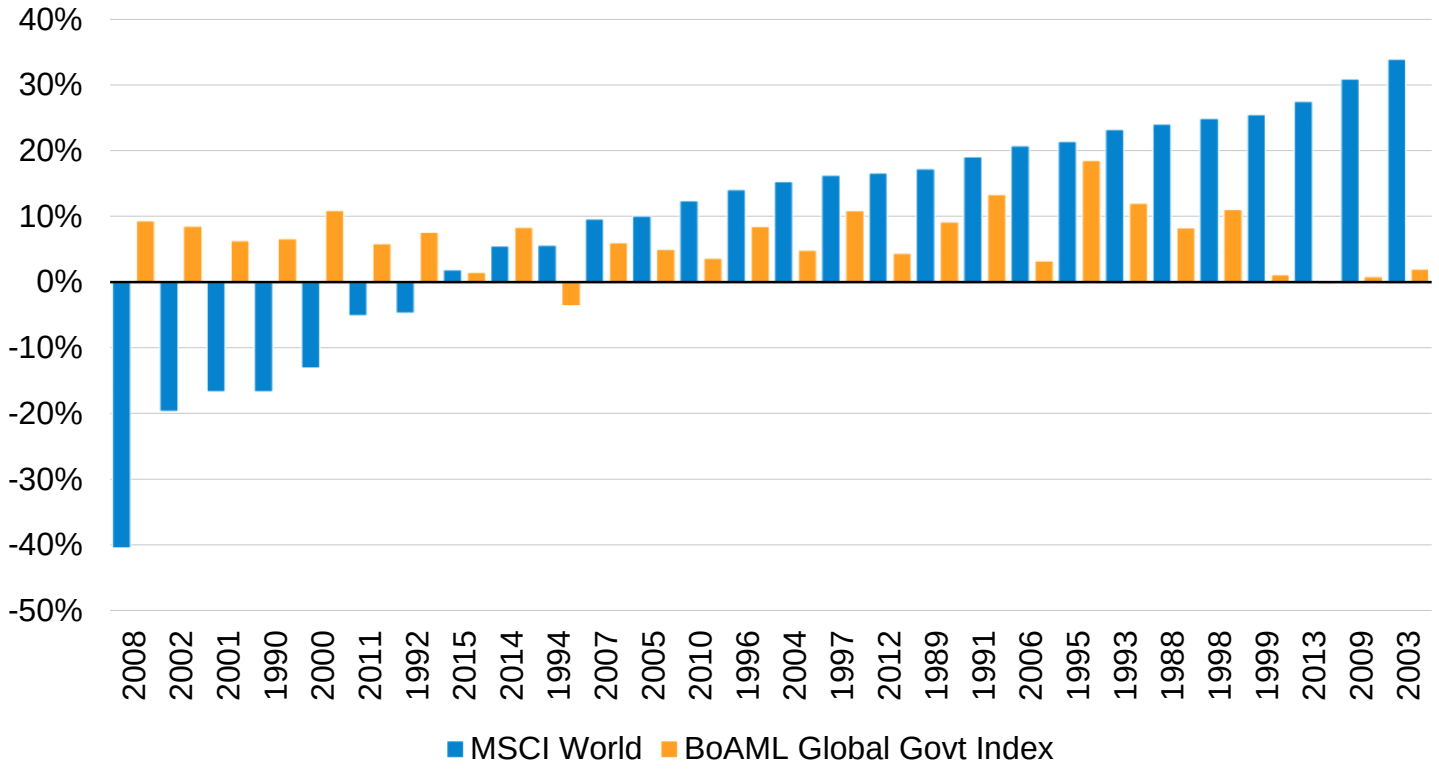
Juni 2016

Inhalt

True Styles: Ertrag mit Stil

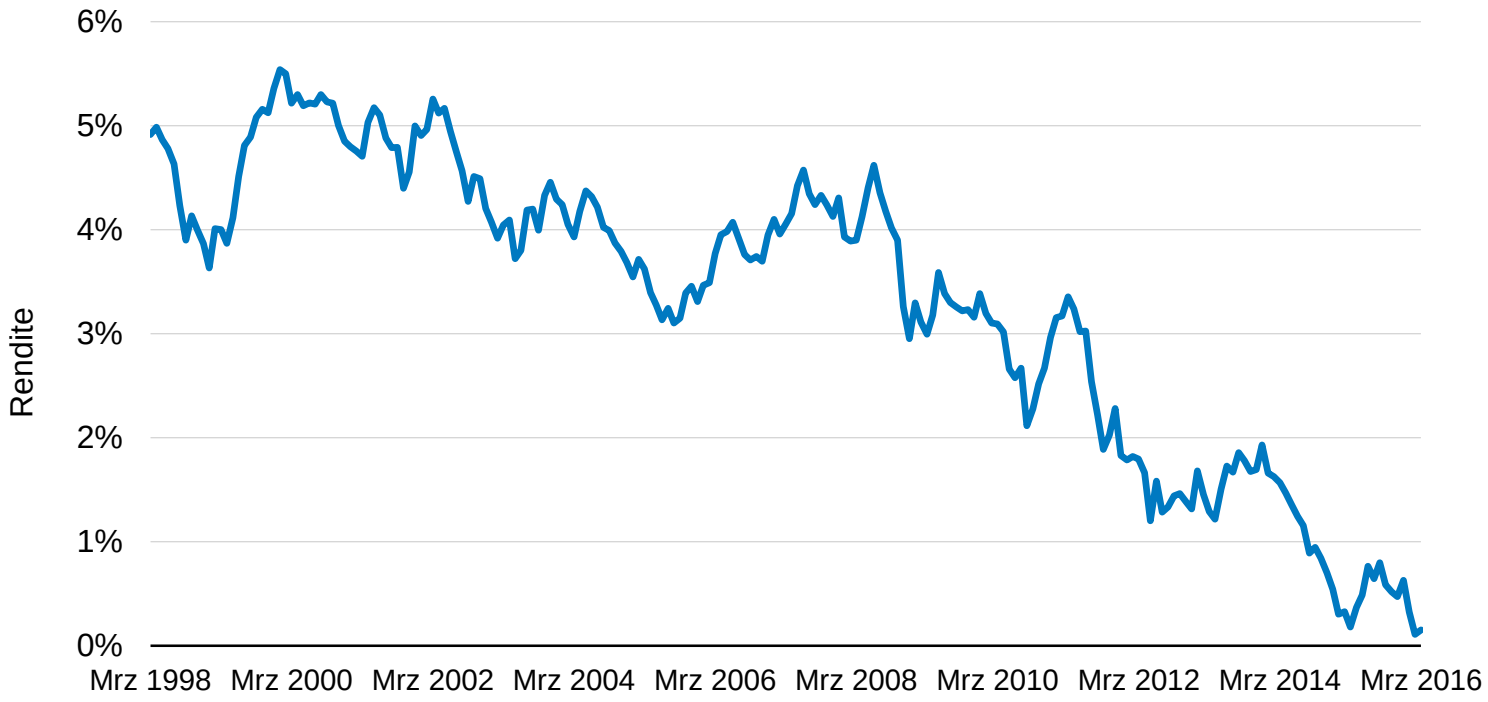
- Herausforderungen im aktuellen Umfeld
- Wie kann künftig noch eine attraktive Rendite erzielt werden?
- Hintergrund und Konzept : True Styles
- Performance

Jahreserträge Aktien und Anleihen



Quelle: BMO Global Asset Management und BoAML (Bank of America Merrill Lynch), Stand 31.03.2016. MSCI, © 2016 MSCI Inc., Wiedergabe mit Genehmigung.

Rendite zehnjähriger Bundesanleihen



Quelle: Bloomberg, Stand 31.03.2016.

Erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis (Aktien Welt)

Quelle: Bloomberg, Stand 31.03.2016. KGV: Kurs-Gewinn-Verhältnis

Wie kann künftig noch eine attraktive Rendite erzielt werden?

Eine mögliche Lösung : BMO Global Equity Market Neutral Strategy

- Ziel: Erwirtschaftung von positiven Erträge unabhängig von traditionellen Assetklassen
- Globale Aktien = MSCI World
- Markt Neutral = Long-/Short-Positionen in Aktien, Beta Neutral
- Die Strategie nutzt fünf anerkannte Anlagestile:
  - Value
  - Size
  - Momentum
  - Low Volatility
  - Growth At a Reasonable Price (GARP)
- Strategie basiert auf einem systematischen Auswahlprozess
- Volatilitätsziel - 6%
- Sharpe Verhältnisziel – 0.70

BMO Global Equity Market Neutral Strategy

Ausgewählte Stile

True Value	Mehrertrag durch zu pessimistische Einschätzung „günstiger“ Unternehmen	Fama & French 1992
True Size*	Mehrertrag kleinerer Unternehmen infolge ihres höheren (diversifizierbaren) Risikos	Fama & French 1992
True Momentum	Stabiler Mehrertrag von Gewinneraktien (und Minderertrag von Verliereraktien), da Anleger Trends extrapolieren	Jegadeesh & Titman 1993 Carhart 1997
Low Volatility	Mehrertrag risikoarmer Aktien aufgrund der Abneigung gegen Schulden und des Lotterieeffekts	Clark & DeSilva 2004
True GARP	Die beste aller Welten: Aktien mit solidem Wachstum, moderaten Bewertungen und stabilen Bilanzen	BMO Systematic Equities Live Model (seit 2007)

*True Size wird auf Saisonbasis umgesetzt.

BMO Global Equity Market Neutral Fund

Eine bereits erfolgreich implementierte Strategie

Vol: Volatilität

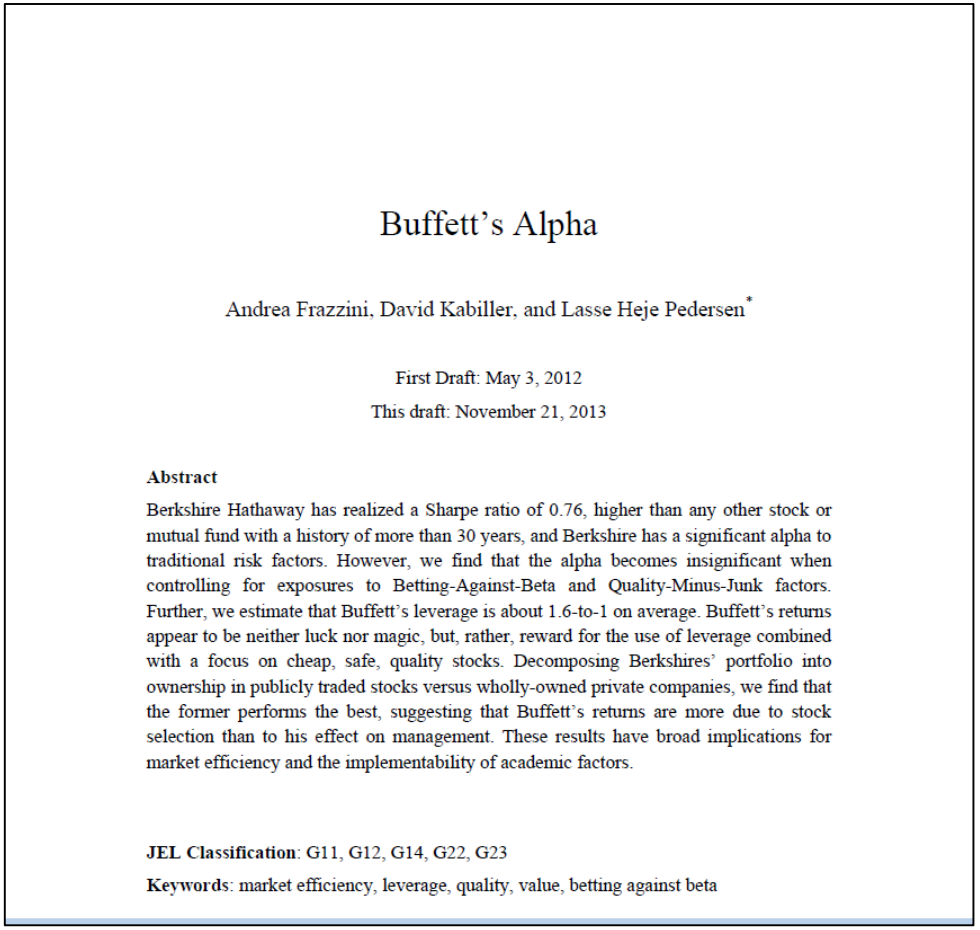
True Styles: Stilinvestments ausreizen

Zerlegung des Aktienertrags

Quelle: BMO Global Asset Management. Nur zur Illustration.

True Styles: Stilinvestments ausreizen

Wer nutzt Faktoren?



Buffett's Alpha

Andrea Frazzini, David Kabiller, and Lasse Heje Pedersen*

First Draft: May 3, 2012
This draft: November 21, 2013

Abstract

Berkshire Hathaway has realized a Sharpe ratio of 0.76, higher than any other stock or mutual fund with a history of more than 30 years, and Berkshire has a significant alpha to traditional risk factors. However, we find that the alpha becomes insignificant when controlling for exposures to Betting-Against-Beta and Quality-Minus-Junk factors. Further, we estimate that Buffett's leverage is about 1.6-to-1 on average. Buffett's returns appear to be neither luck nor magic, but, rather, reward for the use of leverage combined with a focus on cheap, safe, quality stocks. Decomposing Berkshires' portfolio into ownership in publicly traded stocks versus wholly-owned private companies, we find that the former performs the best, suggesting that Buffett's returns are more due to stock selection than to his effect on management. These results have broad implications for market efficiency and the implementability of academic factors.

JEL Classification: G11, G12, G14, G22, G23

Keywords: market efficiency, leverage, quality, value, betting against beta

Quelle: National Bureau of Economic Research. Nur zur Illustration.

True Styles: Stilinvestments ausreizen

Sind diese Ideen neu?

THE JOURNAL OF FINANCE • VOL. XLVII, NO. 2 • JUNE 1992

The Cross-Section of Expected Stock Returns

EUGENE F. FAMA and KENNETH R. FRENCH*

ABSTRACT

Two easily measured variables, size and book-to-market equity, combine to capture the cross-sectional variation in average stock returns associated with market β, size, leverage, book-to-market equity, and earnings-price ratios. Moreover, when the tests allow for variation in β that is unrelated to size, the relation between market β and average return is flat, even when β is the only explanatory variable.

THE ASSET-PRICING MODEL OF Sharpe (1964), Lintner (1965), and Black (1972) has long shaped the way academics and practitioners think about average returns and risk. The central prediction of the model is that the market portfolio of invested wealth is mean-variance efficient in the sense of Markowitz (1959). The efficiency of the market portfolio implies that (a) expected returns on securities are a positive linear function of their market βs (the slope in the regression of a security's return on the market's return), and (b) market βs suffice to describe the cross-section of expected returns.

There are several empirical contradictions of the Sharpe-Lintner-Black (SLB) model. The most prominent is the size effect of Banz (1981). He finds that market equity, ME (a stock's price times shares outstanding), adds to the explanation of the cross-section of average returns provided by market βs. Average returns on small (low ME) stocks are too high given their β estimates, and average returns on large stocks are too low.

Another contradiction of the SLB model is the positive relation between leverage and average return documented by Bhandari (1988). It is plausible that leverage is associated with risk and expected return, but in the SLB model, leverage risk should be captured by market β. Bhandari finds, however, that leverage helps explain the cross-section of average stock returns in tests that include size (ME) as well as β.

Stattman (1980) and Rosenberg, Reid, and Lanstein (1985) find that average returns on U.S. stocks are positively related to the ratio of a firm's book value of common equity, BE, to its market value, ME. Chan, Hamao, and Lakonishok (1991) find that book-to-market equity, BE/ME, also has a strong role in explaining the cross-section of average returns on Japanese stocks.

* Graduate School of Business, University of Chicago, 1101 East 58th Street, Chicago, IL 60637. We acknowledge the helpful comments of David Booth, Nai-fu Chen, George Constantinides, Wayne Ferson, Edward George, Campbell Harvey, Josef Lakonishok, Rex Sinquefield, René Stulz, Mark Zmijeweski, and an anonymous referee. This research is supported by the National Science Foundation (Fama) and the Center for Research in Security Prices (French).

THE JOURNAL OF FINANCE • VOL. XLVIII, NO. 1 • MARCH 1993

Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency

NARASIMHAN JEGADEESH and SHERIDAN TITMAN*

ABSTRACT

This paper documents that strategies which buy stocks that have performed well in the past and sell stocks that have performed poorly in the past generate significant positive returns over 3- to 12-month holding periods. We find that the profitability of these strategies are not due to their systematic risk or to delayed stock price reactions to common factors. However, part of the abnormal returns generated in the first year after portfolio formation dissipates in the following two years. A similar pattern of returns around the earnings announcements of past winners and losers is also documented.

A POPULAR VIEW HELD by many journalists, psychologists, and economists is that individuals tend to overreact to information.[1] A direct extension of this view, suggested by De Bondt and Thaler (1985, 1987), is that stock prices also overreact to information, suggesting that contrarian strategies (buying past losers and selling past winners) achieve abnormal returns. De Bondt and Thaler (1985) show that over 3- to 5-year holding periods stocks that performed poorly over the previous 3 to 5 years achieve higher returns than stocks that performed well over the same period. However, the interpretation of the De Bondt and Thaler results are still being debated. Some have argued that the De Bondt and Thaler results can be explained by the systematic risk of their contrarian portfolios and the size effect.[2] In addition, since the long-term losers outperform the long-term winners only in Januaries, it is unclear whether their results can be attributed to overreaction.

*Jegadeesh is from the Anderson Graduate School of Management, UCLA. Titman is from Hong Kong University of Science and Technology and the Anderson Graduate School of Management, UCLA. We would like to thank Kent Daniel, Ravi Jagannathan, Richard Roll, Hans Stoll, René Stulz, and two referees. We also thank participants of the Johnson Symposium held at the University of Wisconsin at Madison and seminar participants at Harvard, SMU, UBC, UCLA, Penn State, University of Michigan, University of Minnesota, and York University for helpful comments, and Juan Siu and Kwan Ho Kim for excellent research assistance.

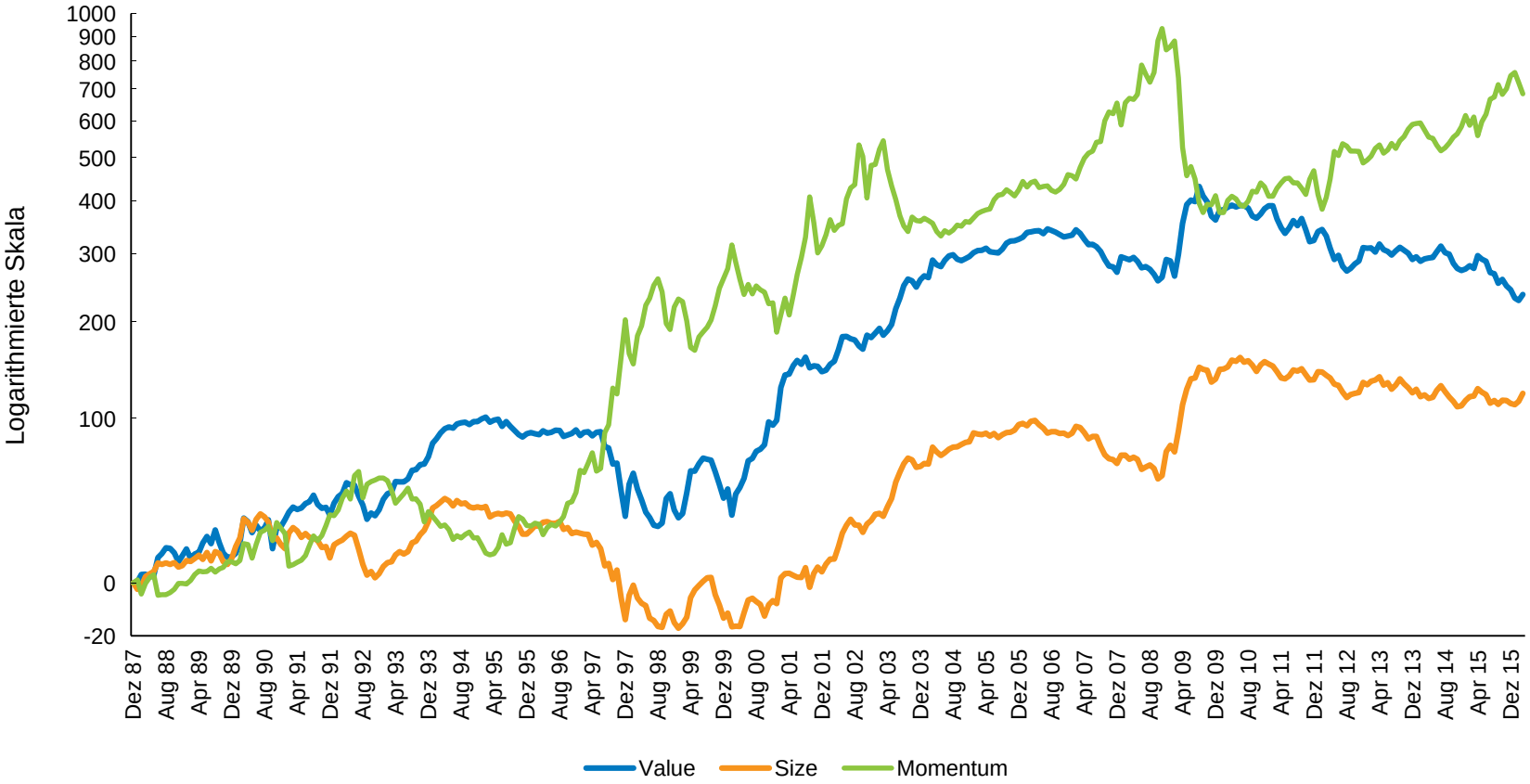
[1] See for example, the academic papers by Kahneman and Tversky (1982), De Bondt and Thaler (1985) and Shiller (1981).

[2] See for example, Chan (1988), Ball and Kothari (1989), and Zarowin (1990). For an alternate view, see the recent paper by Chopra, Lakonishok, and Ritter (1992).

Quelle: The Journal of Finance. Nur zur Illustration.

True Styles: Stilinvestments ausreizen

Mehrertrag üblicher Anlagestile



Quelle: BMO Global Asset Management, Stand 31.03.2016. Factset: 12.1987 – 31.03.2016. Anlageuniversum: MSCI World. Dargestellt sind die Ergebnisse einer Strategie, die Longpositionen in den 20% Aktien eingeht, in denen die angegebenen Eigenschaften am ausgeprägtesten sind, und Shortpositionen in den 20% Aktien, die die Eigenschaften am wenigsten widerspiegeln. Die Portfolios werden monatlich angepasst; von Transaktionskosten wird abstrahiert. Bei der Darstellung handelt es sich nicht um eine Anlagestrategie, sondern um eine Veranschaulichung der Ergebnisse verschiedener Stile.

True Styles: Stilinvestments ausreizen

Warum gibt es überhaupt Faktorprämien?

Ausgleich für Risiken	Menschliches Verhalten
Effizienter Markt	Psychologie

BMO Global Equity Market Neutral Strategy

Stilprämien sind attraktiv, aber…

die einzelnen Stile sind nicht unbedingt voneinander unabhängig.

Beispielweise können Value-Aktien durchaus ein niedriges Momentum haben.

Mögliche Folgen:

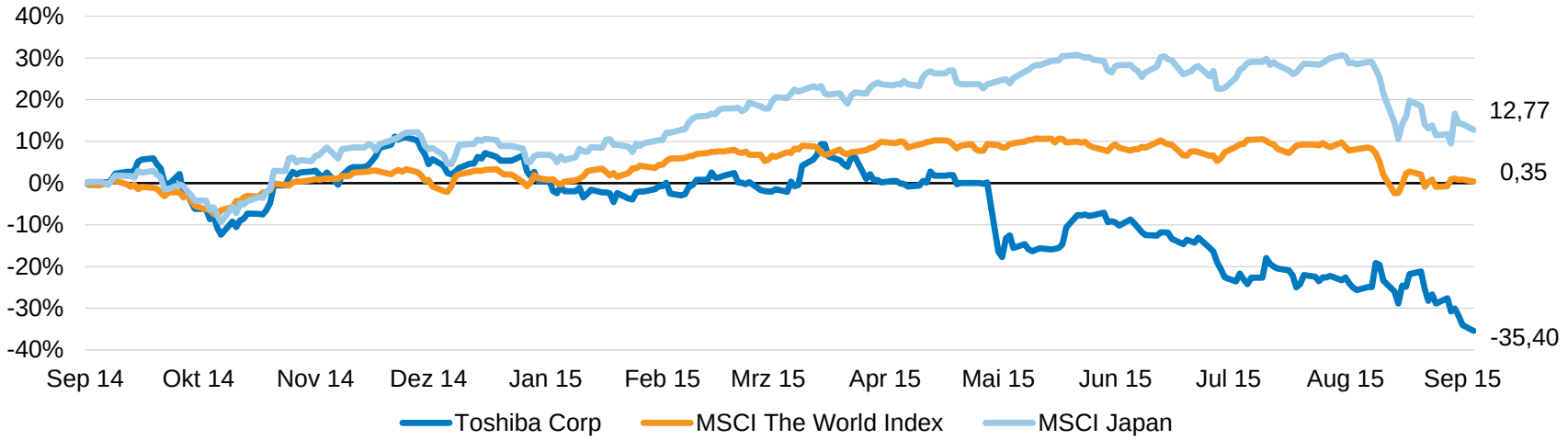
- ✗ Unerwartet schlechtes Risiko-Ertrags-Profil
- ✗ Unerwartet geringe Diversifikationsvorteile

„Echte Stile“: Unser Markenzeichen

- ✓ Ein Stil wird isoliert, um unabhängig von anderen Stilen und Marktfaktoren an seinem Ertrag zu partizipieren
- ✓ Deutlich bessere Prognostizierbarkeit
- ✓ Aussicht auf höheren Langfristertrag
- ✓ Geringere Korrelation der Stile; dadurch bessere Diversifikation

Wann ist eine Aktie günstig bewertet?

Kumulierter Gesamtertrag



- Toshiba sorgte im letzten Jahr vielfach für Schlagzeilen, die im Eingeständnis von Bilanzunregelmäßigkeiten gipfelten

- Die Aktie hat sich seitdem stark unterdurchschnittlich entwickelt, sowohl gegenüber dem MSCI World als auch gegenüber dem MSCI Japan

- Ist Toshiba nach diesem Kurseinbruch eine attraktive Value-Aktie?

Quelle: BMO Global Asset Management, Stand 14.09.2015.

Value: Was zählt wirklich?

- Toshiba wird zu einem Buchwert-Kurs-Verhältnis von 0,81 gehandelt
- Das Buchwert-Kurs-Verhältnis des MSCI World liegt bei 0,49

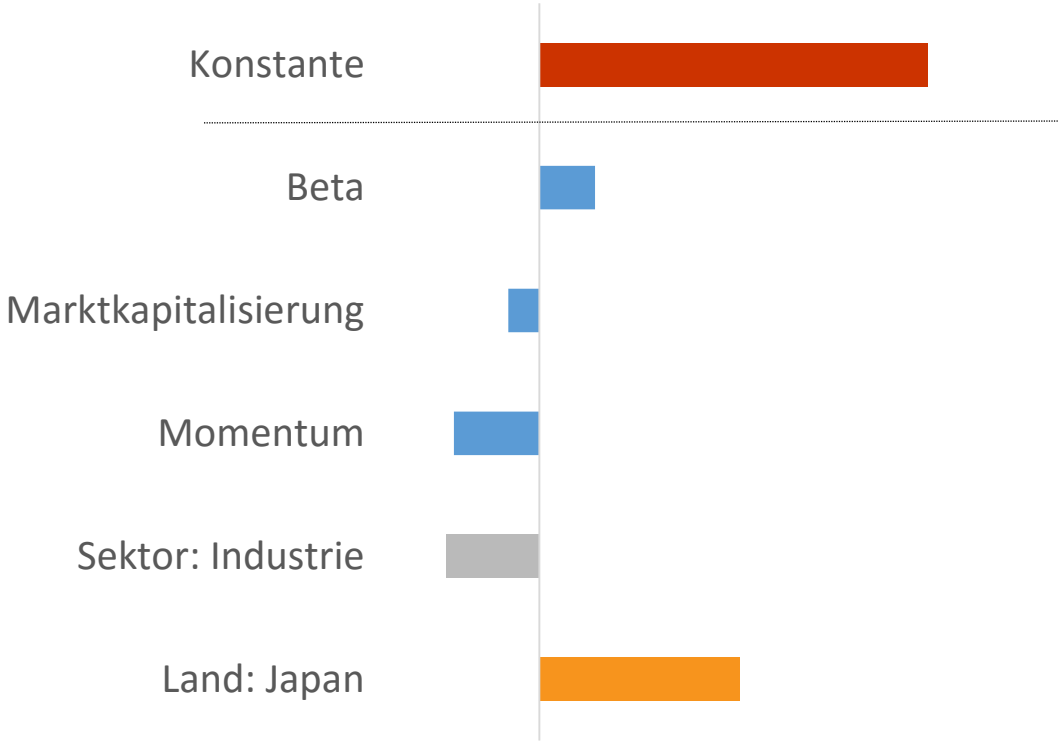
Toshiba scheint attraktiv

	Toshiba
Buchwert / Kurs	**0,813**
Beta	0,76
Marktkapitalisierung	11,1 Mrd. USD
Momentum	-29,98%
Sektor	Industrie
Land	Japan

- Die anderen Stilmerkmale enthalten wichtige Informationen zum fairen Buchwert-Kurs-Verhältnis

Quelle: BMO Global Asset Management, Stand 14.09.2015.

Value: Was sagt der Markt?



→ Für alle Unternehmen gleich

→ Aktien mit hohem Beta sind günstig

→ Kleinere Unternehmen sind günstig

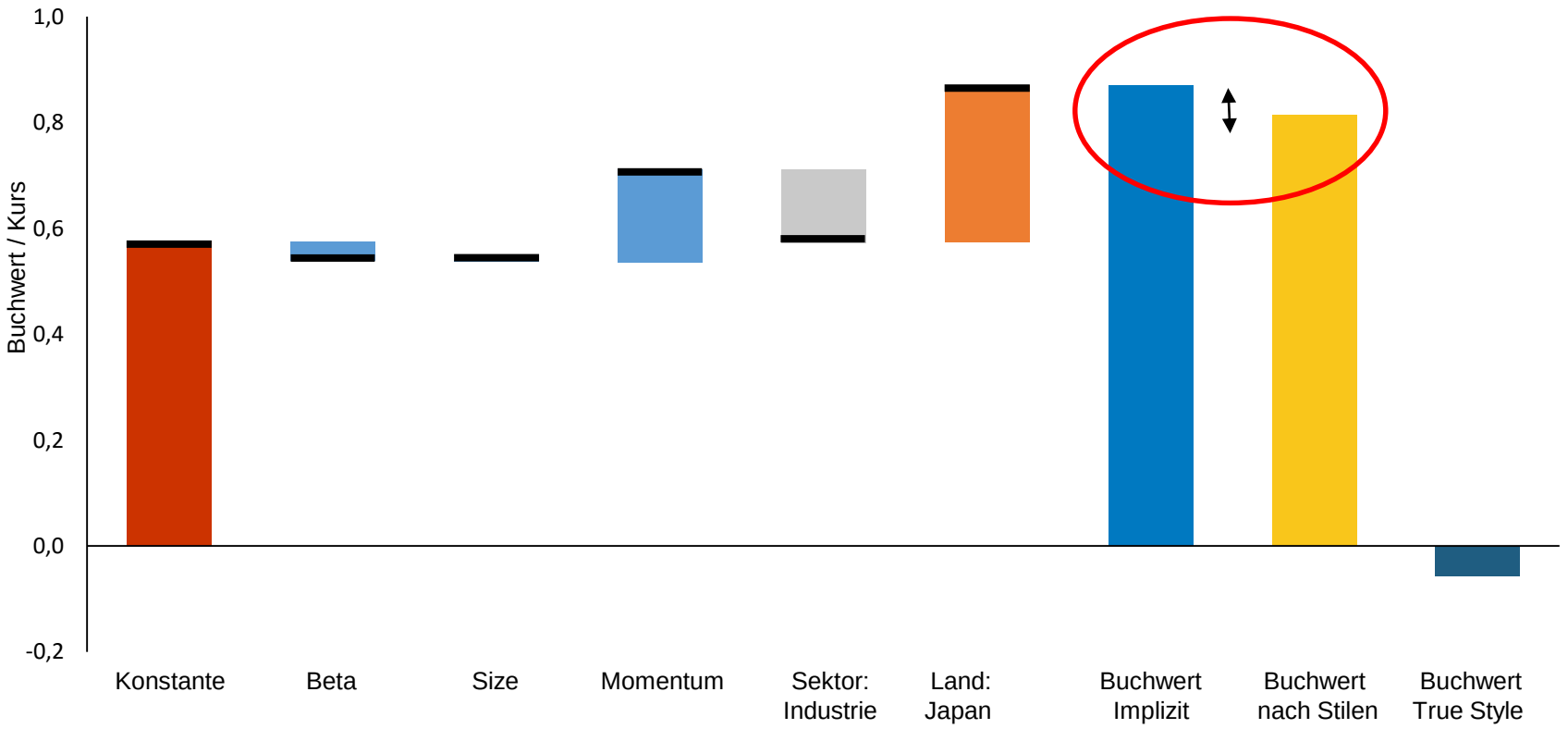
→ Verlierer sind günstig

→ Industrieunternehmen sind teuer

→ Japanische Aktien sind günstig

Quelle: BMO Global Asset Management, Stand 14.09.2015.

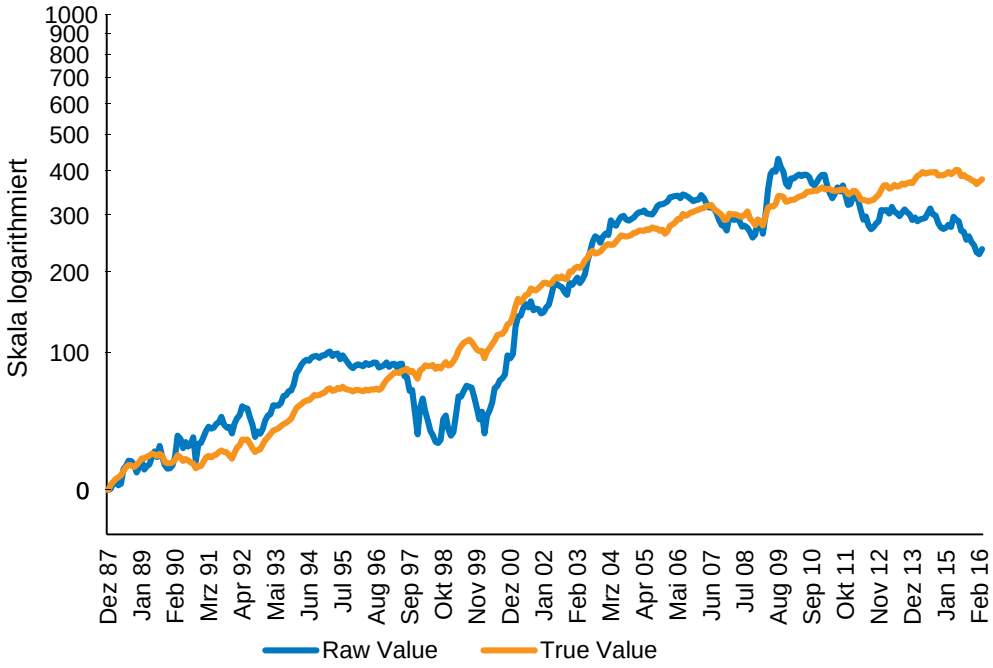
Ist Toshiba wirklich günstig bewertet?



Quelle: BMO Global Asset Management, Stand 14.09.2015.

True Styles: Stilinvestments ausreizen

„Stile“ und „echte Stile“: Ertragsentwicklung



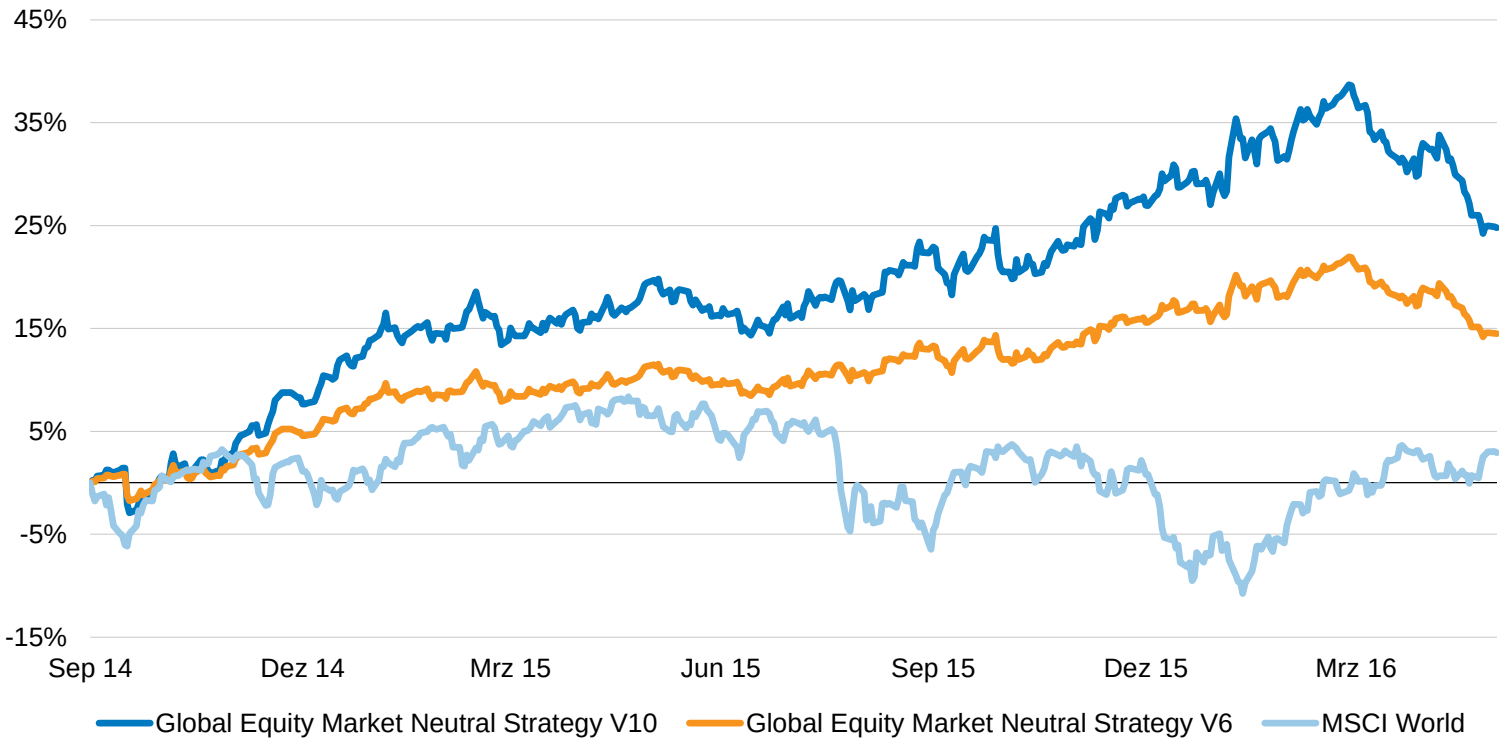
	Ertrag (p.a.)	Volatilität (p.a.)	Sharpe Ratio
Stil*	4,4%	12,4%	0,35
„True Style“**	5,7%	4,8%	1,18

*In diesem Beispiel steht „Stil“ für Unternehmen mit einem hohen Buchwert-Kurs-Verhältnis.
**Nachdem wir mit unserem systematischen Ansatz den Einfluss von Überschneidungen verringert haben, zeigt sich der „True Style“ von Unternehmen mit hohem KBV.

Quelle: BMO Global Asset Management, Stand 31.03.2016. Factset: 12.1987 bis 31.03.2016. Anlageuniversum: MSCI World. Dargestellt sind die Ergebnisse einer Strategie, die Longpositionen in den 20% Aktien eingeht, in denen die angegebenen Eigenschaften am ausgeprägtesten sind und Shortpositionen in den 20% Aktien, die die Eigenschaften am wenigsten widerspiegeln. Die Portfolios werden monatlich angepasst; von Transaktionskosten wird abstrahiert. Bei der Darstellung handelt es sich nicht um eine typische Anlagestrategie, sondern um eine Veranschaulichung der Ergebnisse verschiedener Stile. p.a.: jährlich

BMO Global Equity Market Neutral Strategy

Kumulierter Gesamtertrag



Quelle: BMO Global Asset Management, Stand 31.05.2016.

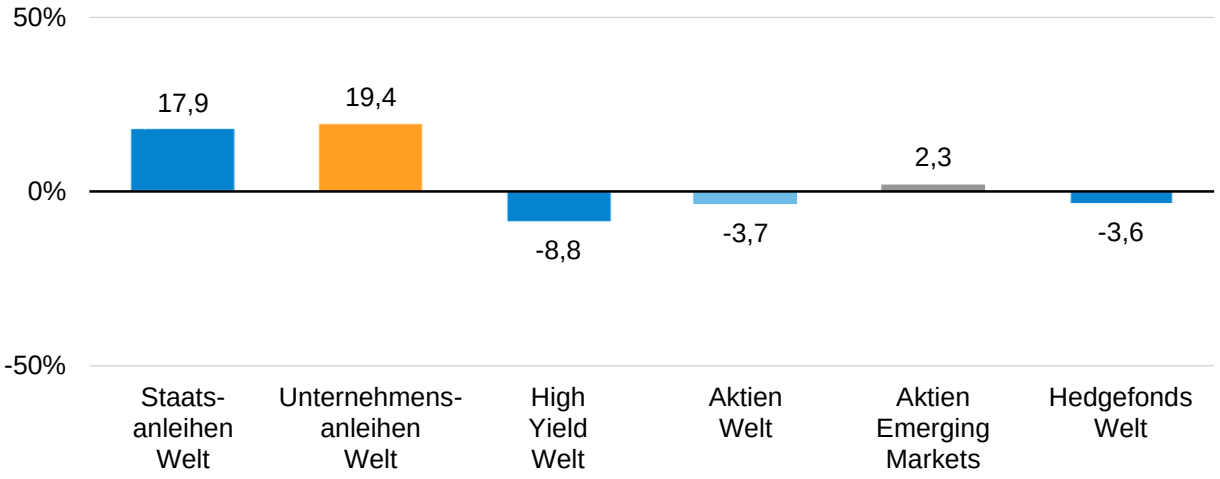
Performance der Global Equity Market Neutral Strategy [10 Vol] vor Abzug von Gebühren und nach Abzug der Implementierungskosten.
Da die BMO Global Equity Market Neutral Strategy [6 Vol] erst am 08.04.2016 aufgelegt wurde, gibt es bislang noch keine ausreichenden Performancedaten. Dargestellt wurde deshalb eine simulierte oder hypothetische Performance, die keine belastbaren Rückschlüsse über die zukünftige Wertentwicklung erlaubt. Simulierte oder hypothetische Ergebnisse basieren nicht auf realen Transaktionen und haben inhärente Grenzen.

BMO Global Equity Market Neutral Strategy

Performance

	3 Monate	12 Monate	Seit Auflegung* (p.a.)	Volatilität seit Auflegung (p.a.)
BMO Global Equity Market Neutral Strategy [Volatility 10] Strategy	-5,3%	4,5%	14,2%	11,1%
BMO Global Equity Market Neutral Strategy [Volatility 6] Strategy**	-3,2%	2,7%	8,5%	6,7%

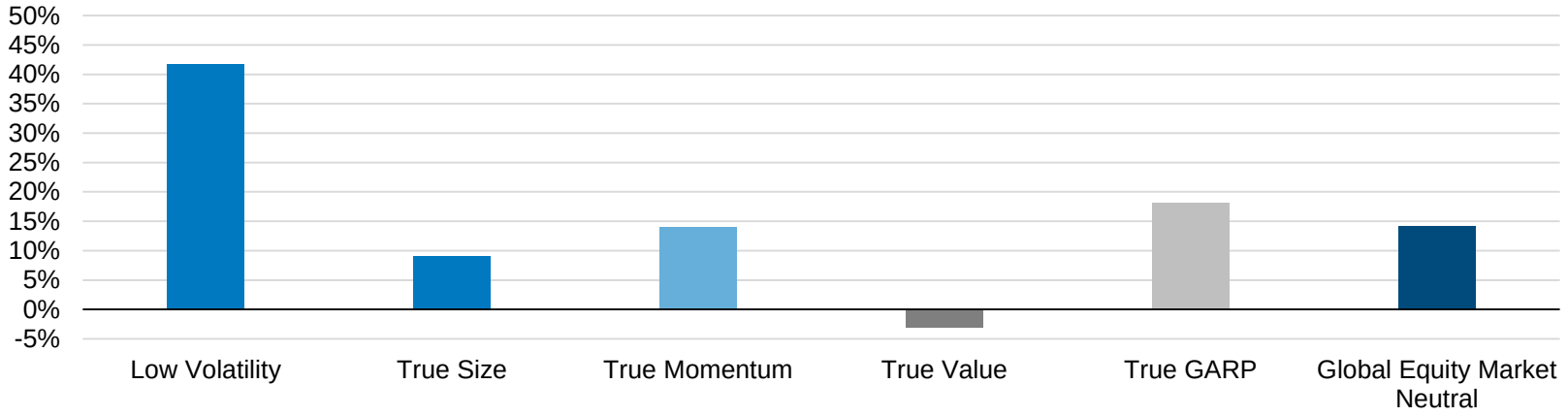
Korrelation mit traditionellen Assetklassen



Quellen: BMO Global Asset Management und Bloomberg, Stand 31.05.2016. *Seit Auflegung auf Basis voller Kalendermonate im Zeitraum 01.10.2014-29.02.2016. Auf Tagesdatenbasis, annualisierte Performance nach Abzug der Implementierungskosten. **Die Performance der BMO Global Equity Market Neutral Strategy [Volatility 6] ist simuliert oder hypothetisch. Sie erlaubt keine Rückschlüsse über die zukünftige Wertentwicklung. Simulierte oder hypothetische Ergebnisse basieren nicht auf realen Transaktionen und haben inhärente Grenzen.

BMO Global Equity Market Neutral Strategy (Vol 10)

- Vier von fünf Stilen leisteten positive Ergebnisbeiträge
- Die Korrelation der Stile untereinander ist sehr gering (hohe Diversifikation)



	Low Volatility	True Size	True Momentum	True Value	True GARP	Global Equity Market Neutral
Ertrag (p.a.)	41,7%	9,0%	14,0%	-3,0%	18,1%	14,2%
Volatilität (p.a.)	15,6%	21,2%	36,2%	18,5%	18,9%	11,1%

	Low Volatility	True Size	True Momentum	True Value
True Size	-15,7%			
True Momentum	23,5%	-7,7%		
True Value	-17,2%	-6,2%	-27,0%	
True GARP	2,3%	-21,5%	-7,2%	23,1%

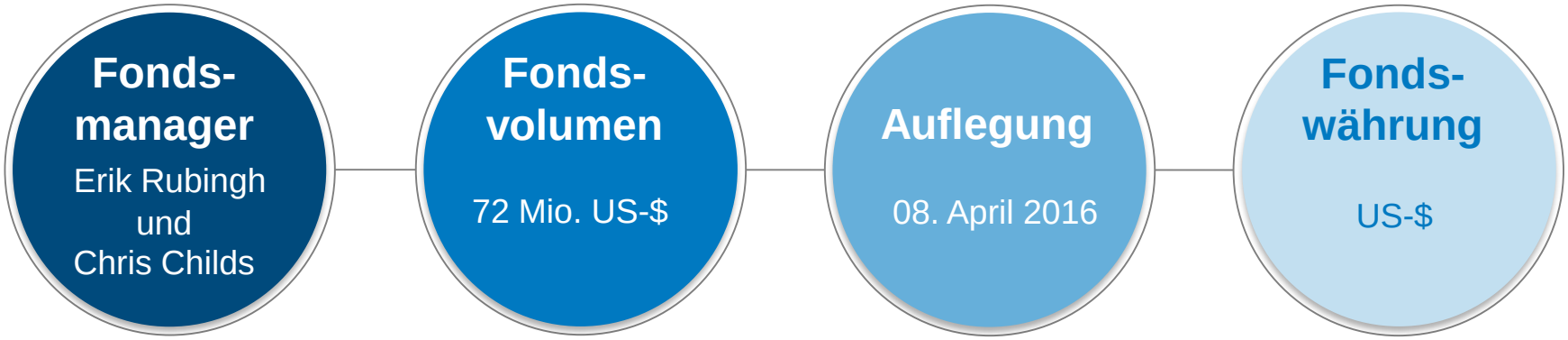
Quelle: BMO Global Asset Management, Bloomberg. Monatsperformance seit Auflegung (01.10.2014 bis 31.05.2016, volle Monate auf Basis von Tagesdaten). Relative Performance der Strategie vor Abzug von Gebühren, aber nach Abzug von Transaktionskosten ggü. dem 3-Monats-LIBOR (London Interbank Offered Rate. Diversifikation und Asset-Allokation sind keine Garantie für Erträge und kein Schutz vor Verlusten.

BMO Global Equity Market Neutral Strategy

Anforderungen erfüllt?

- **Eine echte Alternative** ✓
- **Systematsiche Strategie** ✓
- **Tägliche Liquidität** ✓
- **Diversifikation** ✓
- **Wettbewerbsfähige Gebühren** ✓

BMO Global Equity Market Neutral Fund



Anteilklasse	Währung	Ertrags-verwendung	Verwaltungs-vergütung	ISIN
A Acc	US-$	thesaurierend	1,80% p.a.	LU1391430862
A Inc	US-$	ausschüttend	1,80% p.a.	LU1391431084
A Acc	€ hedged	thesaurierend	1,80% p.a.	LU1391431241
I Acc	US-$	thesaurierend	0,90% p.a.	LU1391430946
I Inc	US-$	ausschüttend	0,90% p.a.	LU1391431167
I Acc	€ hedged	thesaurierend	0,90% p.a.	LU1391431324

Quelle: BMO Global Asset Management, Stand 31.05.2016.

Risikohinweise

Die Performance der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftige Performance. Aufgrund von Markt- oder Währungsschwankungen kann der Wert von Anlagen und ihrer Erträge sowohl steigen als auch fallen. Investoren erhalten ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurück.

Die Informationen von MSCI sind nur für Ihre internen Zwecke bestimmt und dürfen weder vervielfältigt noch als Basis bzw. Teil eines Finanzinstruments, Produkts oder Index verwendet werden. Die MSCI-Daten sind keine Investmentberatung oder Empfehlung, sich für oder gegen eine Anlage zu entscheiden und dürfen nicht als solche betrachtet werden. Daten und Analysen der Vergangenheit sind weder ein Hinweis noch eine Garantie für zukünftige Performanceanalysen, Prognosen oder Voraussagen. Die MSCI-Informationen werden unbearbeitet zur Verfügung gestellt, und ihre Nutzer tragen das gesamte Risiko ihrer Nutzung. MSCI, seine Tochtergesellschaften und alle anderen Unternehmen und Personen, die in welcher Form auch immer an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung von MSCI-Informationen beteiligt waren (MSCI), lehnen explizit jede Garantie ab (darunter auch, aber nicht nur, die Gewährleistung ihrer Authentizität, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, der Nicht-Verletzung von Rechten, ihrer Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck). Dessen ungeachtet haftet MSCI niemals für direkte, indirekte, besondere, unvorhergesehene, durch Schadenersatz, Entschädigungen oder Strafen bedingte, auf Folgewirkungen beruhende oder sonstige Schäden (dazu zählen auch, aber nicht nur, entgangene Gewinne). (www.msci.com)

Kontakt

BMO Global Asset Management (EMEA) – Zentrale

Exchange House
Primrose Street
London EC2A 2NY
Tel.: +44 (0) 20 7628 8000

BMO Global Asset Management

Niederlassung Deutschland
Oeder Weg 113
60318 Frankfurt
Tel.: +49 (0) 69 597 9908-0
E-Mail: info.frankfurt@bmogam.com

www.bmogam.com

Weltweite Investmentkompetenz

- Stets im Mittelpunkt: der Kunde
- Umfassendes Produkt- und Lösungsangebot
- Erwiesene Fachkompetenz, auch durch eine Reihe von spezialisierten Investmentboutiquen

© 2016 BMO Global Asset Management. Alle Rechte vorbehalten. BMO Global Asset Management ist ein Handelsname von F&C Management Limited, eines von der britischen Finanzdienstleistungsaufsichtsbehörde Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Unternehmens

CM09621 04.2016 DE