

Volatilitätsstrategien für ein wetterfestes Portfolio

Das Jahr 2016 ist von starken und unerwarteten Kursbewegungen an den Aktienmärkten geprägt worden. Ein herausforderndes Umfeld für Investoren, denen zugleich das Niedrigzinsumfeld das Leben schwer macht. Doch die zahlreichen politischen Unwägbarkeiten weltweit, beispielsweise der Syrien-Konflikt, das EU-Referendum in Großbritannien und die US-Präsidentenwahl, haben die Unsicherheit an den Märkten geschürt. Die Volatilität stieg zeitweise weltweit deutlich an. Viele institutionelle Anleger wie Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen suchen in diesem Marktumfeld nach geeigneten Investitionsalternativen zur Aktie und anderen herkömmlichen Assets. Das zeigen jüngste Daten, nach denen sich der Anteil von alternativen Anlagen in den Portfolios der 500 weltweit größten Vermögensverwalter um 25 Prozent erhöht hat. Pricewaterhousecoopers (PwC) erwartet eine knappe Verdopplung des von Alternative Asset Managern weltweit verwalteten Kapitals von 2013 bis 2020 – von 7,9 Billionen Dollar auf bis zu 15,3 Billionen Dollar.

Volatilität als Chance

Auch im Bereich der Alternativen Assets gibt es bereits etablierte Konzepte – wie beispielsweise Private Equity – und Strategien, die erst in der jüngeren Vergangenheit in den Fokus der Investoren gerückt sind. Neben der Rendite geht es nun aufgrund des schwankungsanfälligen Marktumfelds stärker auch um Kapitalerhalt und Risikomanagement – also Themen, die sogenannte „Optionsprämien-“ oder „Volatilitätsstrategien“ abdecken können.

Das Kernstück einer Volatilitätsstrategie besteht aus dem Verkauf von Put-Optionen. Über die damit realisierten Optionsprämien wird eine Rendite erreicht. Technisch kann eine solche Strategie ganz

unterschiedlich aufgesetzt werden, abhängig vom Bedarf des Investors. Beispielsweise sieht man häufiger die Kombination aus einem Anleihe-Basisportfolio mit aufgesetzter Optionsstrategie. Auch möglich sind Spezialfondslösungen, die nur aus der Optionsstrategie bestehen können. Hierbei kann ganz auf Anleihen verzichtet werden. Darüber hinaus ist diese Konstruktion sehr kapitalschonend.

Der Vorteil besteht darin, dass der Portfoliomanager in allen Marktlagen – fallend, stagnierend und steigend – die Optionsprämien realisieren kann. Bei fallenden Aktienmärkten profitiert die Strategie zusätzlich von steigenden Optionsprämien. Dadurch wird die Marktentwicklung aktiv ausgenutzt, ohne zum Beispiel dem Kursrisiko eines Aktieninvestments ausgesetzt

Harald Bareit, Geschäftsführer, QC Partners GmbH, Frankfurt am Main

In einem von großer politischer Unsicherheit, schwer kalkulierbaren Auswirkungen der Regulierung und kaum abschätzbaren Einflüssen der Digitalisierung geprägten Umfeld suchen viele institutionelle Anleger nach geeigneten Investitionsalternativen. Dass es dabei für Portfoliomanager besonders reizvoll ist, sowohl in fallenden wie auch stagnierenden oder steigenden Marktphasen Prämien einzustreichen, ist sicher keine neue Erkenntnis. Für den Autor hat sich allerdings die Attraktivität von sogenannten Volatilitätsstrategien unter den Bedingungen des vergangenen Jahres sowie den absehbaren Entwicklungen des laufenden Jahres eher noch verstärkt. Mit der Aussicht auf nachhaltige Renditen in einem Spektrum von vier bis sieben Prozent stuft er solche durch ein professionelles Risikomanagement flankierten Konzepte durchaus als überlegenswerte Alternative zu Aktienfonds ein. (Red.)

zu sein. Die Korrelation zu anderen Assetklassen ist bei Volatilitätsstrategien gering. Das gilt gerade dann, wenn sich der Portfoliomanager die Korrelationseffekte verschiedener internationaler Aktienindizes zunutze macht.

Absicherungen und aktives Risikomanagement

Je nach Ausgestaltungsvariante können Volatilitätsstrategien zusätzlich gegen fallende Märkte abgesichert werden. In diesem Fall werden zusätzlich Put-Optionen gekauft, um das Downside-Risiko zu begrenzen. Auf diese Art und Weise kann das Chance-Risiko-Verhältnis des Portfolios in extremen Marktsituationen zusätzlich verbessert werden. Die Voraussetzung für eine erfolgreiche Performance ist allerdings ein aktives Risikomanagement, eine hohe Liquidität des Optionsportfolios und eine genaue Kenntnis der Optionsmärkte.

Trotz der Absicherungen und des aktiven Risikomanagements sind bei Volatilitätsstrategien attraktive Renditen möglich. Etwa 4 bis 7 Prozent, je nach Risiko innerhalb der Strategie, sind langfristig nachhaltig denkbar – durchaus eine Alternative zu Aktienfonds. Hinzu kommt, dass der Net Asset Value bei Volatilitätsstrategien weniger schwankungsanfällig ist und der Maximum Drawdown geringer ausfällt.

2017 wieder ein Jahr mit Volatilitäten

Das Umfeld für Volatilitätsstrategien dürfte weiterhin attraktiv bleiben. Ein gewisses Momentum geht von der neuen Administration unter Präsident Donald Trump aus. Zunächst sind die US-Aktienindizes in der Zeit nach der Wahl signifikant gestiegen. Der Dow Jones erreichte zeitweise neue Allzeithochs. Auch die europäischen und asiatischen Aktienindizes lagen mehrheit-

lich im Plus. Nur in den mexikanischen Aktienmarkt verloren die Anleger ihr Vertrauen. Dies zog in den USA, in Europa und Asien eine Abnahme der impliziten Volatilitäten, also der erwarteten Schwankungsbreite an den Aktienmärkten, nach sich. Die Investoren gingen zum Jahresende nur von durchschnittlichen Kursschwankungen aus.

Mit der Amtseinführung von Donald Trump muss allerdings mit einer deutlichen Änderung der Volatilitätsersparungen gerechnet werden. Sowohl in den USA als auch in Europa notierten länger laufende Volatilitäts-Futures Ende 2016 deutlich über Futures mit kürzeren Laufzeiten. In den USA war die Schere zwischen kurzen und längeren Laufzeiten dabei so weit geöffnet wie noch nie in den vergangenen zehn Jahren. Das bedeutet aus heutiger Sicht: Ab der Amtseinführung von Donald Trump erwartet der Markt eine deutliche Zunahme der Volatilität. Ab diesem Zeitpunkt wird deutlich werden, wie groß die Auswirkungen seiner Präsidentschaft auf die Wirtschaftsentwicklung der Vereinigten Staaten sowie der übrigen Staaten weltweit sein werden.

Wichtige Auswahlkriterien

Angesichts der aktuellen Marktlage verwundert es wenig, dass viele Asset-Management-Gesellschaften entsprechende Volatilitätsstrategien auflegen. Es gibt jedoch einige Kriterien, die Investoren bei der Auswahl beachten können. Erstens sollte das Portfoliomanagement einen erfolgreichen und vertrauenswürdigen Hintergrund haben. Idealerweise sind bereits mehrere Jahre Erfahrung im Management solcher Strategien vorhanden. Zweitens sollte das Portfoliomanagement eine realistische Guidance aussprechen und seine Versprechen auch in kritischen Marktsituationen in der Vergangenheit gehalten haben. Dies ist ein guter Indikator für ein funktionierendes Risikomanagement. Drittens sollte das Portfoliomanagement seine Strategie verstanden haben und erklären können – natürlich auch der Investor. Und viertens sollte sich die Beratungsleistung des Portfoliomanagements nicht nur auf die eigene Strategie erstrecken; Volatilitätsstrategien können auch aus regulatorischen Gründen und zur Kapitalschonung interessant sein. Erfahrene Anbieter beraten in dieser Hinsicht und können maßgeschneiderte Lösungen anbieten. ■■■■■

Immobilienfinanzierung und Kreditsicherheiten in Europa

NEU!

Cross Border Business Law AG/
Stefan Meyer (Hrsg.)
**Immobilienfinanzierung und
Kreditsicherheiten in ausgewählten
europäischen Ländern**
Ein Handbuch und Nachschlagewerk
aus der Praxis für die Praxis
2016. 414 Seiten,
gebunden. 69,00 Euro.
ISBN 978-3-8314-0871-9.



Grenzüberschreitende Immobilienfinanzierungen deutscher Banken sind inzwischen an der Tagesordnung: Ende 2015 betrug der Darlehensbestand deutscher Pfandbriefbanken allein im europäischen Ausland rund 76 Milliarden Euro. Hinzuzurechnen waren Kreditzusagen in Höhe von weiteren 74 Milliarden Euro.

Wie sich deutsche Banken sicher in anderen europäischen Immobilienmärkten bewegen und ihr Engagement auch in Zeiten internationaler und loka-

ler Wirtschaftskrisen effektiv schützen können, zeigt dieses Buch. Kurze und prägnante Praktikerberichte, verfasst von Rechtsanwälten aus 19 Ländern, geben einen schnellen und effektiven Einblick in die einzelnen Rechtsordnungen. Die Autoren weisen insbesondere auf nationale Besonderheiten und rechtliche Hürden hin, kurzum: Die Dinge werden für Sie auf den Punkt gebracht!

Auch als E-Book erhältlich!
62,99 Euro. ISBN 978-3-8314-0874-0.

Fritz Knapp Verlag | 60553 Frankfurt

Postfach 70 03 62 | Telefon (069) 97 08 33-21 | Telefax (069) 707 84 00
E-Mail: vertrieb@kreditwesen.de | Mehr unter www.kreditwesen.de/buecher