

VOLATILITÄTSSTRATEGIEN

VOLATILITÄT ALS RENDITEQUELLE

Sind Kursschwankungen ein lästiges Risiko? Oder eine Chance? Mittels aktiver Strategien lässt sich Volatilität in Performance wandeln und die Portfoliorendite von den Aktien- und Anleihemärkten unabhängiger machen.

2018 war ein Börsenjahr mit signifikanten Schwankungen. Der VDAX NEW, der Volatilitätsindex des DAX, notierte im Jahresverlauf durchschnittlich bei über 17 Punkten – fast drei Punkte höher als im Durchschnitt des Vorjahres. Für 2019 rechnen viele Marktanalysten ebenfalls mit erheblichen Volatilitäten.

Einflussfaktoren

Vieles wird von den Ansteckungseffekten abhängen, die politische und wirtschaftliche Belastungsfaktoren auf das globale Finanzsystem haben könnten. Neben dem Handelskonflikt zwischen den USA und China zählen dazu sicherlich die Haushaltsverhandlungen zwischen Italien und der EU sowie die endgültige Ausgestaltung des Brexit-Abkommens. Was nach dem 29. März 2019 passiert, ist noch immer weitgehend unklar – die anhaltende Achterbahnfahrt des britischen Pfundes zeigt, wie unsicher die Lage weiterhin ist. Auch die Zinspolitik der Notenbanken und Fragen nach der Inflationsentwicklung bleiben im Blick. Die von der Federal Reserve ange deutete Verschiebung weiterer Zinserhöhungen hat den DAX unlängst kurzfristig beflügelt. Einer der entscheidenden Treiber sind die Unternehmensgewinne. Mit einem KGV von aktuell 12,4 ist der DAX im Dezember 2018 attraktiv bewertet – allerdings nur, wenn die Gewinne auch tatsächlich eintreten. Denn: Einige Institute haben ihre Konjunkturprognosen für 2019 nach unten korrigiert.

Renten und Aktien 2019

Niedrige Zinsen bleiben – zumindest im Euroraum – eine Herausforderung für institutionelle Portfolios. Anleihen

höchster Bonität sind als Basisinstrument wenig auskömmlich – ein entsprechender Rechnungs- und Garantiezins lässt sich für Versorgungswerke und Lebensversicherer damit kaum erwirtschaften. Mit Blick auf die starke Regulierung dieser Anleger müssen Investitionen beispielsweise in Aktien stringent mit Eigenkapital unterlegt werden. Renditeorientierte Family Offices und Vermögensverwalter haben für ihre Kapitalanlagen gegebenenfalls etwas mehr Spielraum. Reine Long-only-Investoren werden sich jedoch mit den Gefahren stärkerer Kursausschläge in 2019 abfinden müssen. Gleichzeitig suchen sie nach Lösungen, um von der Dynamik volatiler Märkte in Europa, den USA und Asien zu profitieren. Für diese Anleger können Volatilitätsstrategien ein geeignetes Vehikel sein.

Volatilitätsstrategien

Volatilitätsstrategien dienen als alternativer Renditebringer. Durch den Einsatz entsprechender Anlageinstrumente können Investoren an der Volatilität der Aktienmärkte partizipieren. Der Publikumsfonds PremiumIncome (WKN: A12BKA) nutzt dafür eine auf Verkaufsoptionen (Put-Optionen) basierende Collar-Strategie. Ziel des Fonds ist es, langfristig eine attraktive, aktiennahe Rendite bei vergleichsweise niedrigerer Volatilität und geringerem Drawdown-Risiko zu erwirtschaften. Um dies zu gewährleisten investieren wir, neben einem aus Anleihen mit ausgezeichneteter Bonität bestehenden Basisportfolio, in Put-Optionen auf internationale Aktienindizes. Somit erzielen wir neben den Zinszahlungen aus dem Anleiheportfolio auch regelmäßige Prämieinnahmen durch die Optionen.

Diese Prämienzahlungen fallen umso höher aus, je stärker die Volatilität an den weltweiten Aktienmärkten ansteigt.

Wie funktioniert die Collar-Strategie?

In der Collar-Strategie werden zwei Put-Optionen mit gleichem Basiswert und gleicher Laufzeit, aber unterschiedlichen Basispreisen gehandelt. Die Put-Option mit dem höheren Basispreis wird verkauft und gleichzeitig eine Put-Option mit einem tieferliegenden Basispreis zur Risikobegrenzung gekauft. Dadurch wird ein positiver Prämienfluss erzielt, welcher vereinnahmt werden kann.

Charmant: Je nach Bedarf kann diese Strategie auch als Spezialfonds auf ein bestehendes Portfolio aufgesetzt werden (sogenanntes Overlay), um diese weitere Renditequelle zur Diversifikation des Portfolios zu nutzen.

Diversifizierung und Risikoabsicherung

Volatilität sollte folglich nicht nur als Gefahr, sondern aktiv als Chance und potenzielle Renditequelle betrachtet werden. Ihren Mehrwert spielen Volatilitätsstrategien besonders dann aus, wenn sie eine effektive Streuung beziehungsweise niedrige Wechselbeziehung mit anderen Assetklassen gewährleisten. Die Leistung besteht darin, Erträge sowohl unkorreliert von Aktien und Anleihen als auch unabhängig von aktuellen Marktentwick-

PREMIUMINCOME: VERGLEICH DER PERFORMANCE* SEIT AUFLAGE MIT DAX UND EUROSTOXX

Innerhalb der Zeitspanne 30. November 2015 bis 30. November 2018 erzielte der Fonds von Thomas Altmann, Head of Portfoliomanagement, und seinem Team eine bessere Rendite bei deutlich geringeren Kursschwankungen.

	PremiumIncome			DAX			EuroStoxx50		
	seit Auflage (Nov. 2015 - Nov. 2018)			November 2015 bis November 2018			November 2015 bis November 2018		
	2015-2016**	2016-2017**	2017-2018**	2015-2016**	2016-2017**	2017-2018**	2015-2016**	2016-2017**	2017-2018**
Rendite p. a.	1,32 %			-0,37 %			-3,33 %		
	2,71 %	2,09 %	-0,67 %	-6,74 %	20,21 %	-14,58%	-13,89 %	15,69 %	-11,78 %
Volatilität p.a.	4,50 %			16,41 %			16,11 %		
	5,59 %	2,21 %	6,01 %	21,95 %	10,60 %	17,62 %	22,67 %	10,25 %	12,68 %
Max. Drawdown	-7,83 %			-21,99 %			-21,25 %		
	-7,83 %	-1,08 %	-3,89 %	-21,99 %	-7,32 %	-18,39 %	-21,25 %	-6,72 %	-15,15 %

*Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.
**Die Zeitspannen umfassen jeweils den Zwölfmonatszeitraum vom November eines Jahres bis zum November des Folgejahres.

Quelle: QC Partners (eigene Berechnungen)

lungen zu generieren. Im Falle unserer Strategie verfolgt das Portfoliomanagement dies konsequent mit einem Aktienmarktdelta bei derzeit 0,23. Um die Optionsprämien auch in herausfordernden Marktphasen zu vereinnahmen, kommt dem Risikomanagement eine wichtige Rolle zu. Die Absicherung erfolgt einerseits durch die internationale Diversifizierung des Fonds: Das aktiv gemanagte Optionsportfolio besteht aus 11 börsengehandelten, liquiden Index-Titeln aus Europa, den USA und Asien. Das Chance-Risiko-Profil der Volatilitätsstrategie kann, je nach individueller Anforderung des Investors, in eine konservative, dynamische und aggressivere Variante angepasst werden.

Ausblick: Regulatorisches Kapital

Die europäische Finanzaufsicht sieht vor, dass in der EU tätige Banken und Pensionskassen für ihre Kapitalanlagen spezifische Eigenkapitalanforde-



rungen – je nach Risiko der Anlage – zu erfüllen haben. Vonseiten institutioneller Investoren registrieren wir eine steigende Nachfrage nach Investmentlösungen zur Bewältigung dieser regulatorischen Auflagen. Anleger wollen aktienähnliche Renditechancen bei geringerer Eigenkapitalhin-

terlegung im Vergleich zu einem Aktien-Direktinvestment wahrnehmen. Unsere Volatilitätsstrategien sind daher so ausgerichtet, dass sie regulatorisches Eigenkapital mittels eines niedrigeren Risikokapitalaufwands effektiv schonen.

ÜBER DEN AUTOR

Harald Bareit ist Geschäftsführer der Asset Management Gesellschaft QC Partners mit Sitz in Frankfurt am Main. Das Unternehmen ist auf Investmentstrategien mit alternativen Rendite-Risiko-Profilen spezialisiert. Einzigartig an QC Partners ist das Asset Management aus Sicht eines Risikomanagers – mit besonderer Expertise im Bereich innovativer Volatilitäts- und Derivatestrategien.

www.qcpartners.com