

„Die Nervosität dürfte zunehmen“

Anstieg der Volatilitäten zeigt, dass Marktteilnehmer unruhigere Zeiten erwarten

Ginge es nur nach der Performance seit dem Jahresbeginn, wäre an den Aktienmärkten alles eitel Sonnenschein. Harald Bareit, geschäftsführender Gesellschafter von QC Partners, sieht das allerdings anders. Der seit zwei Jahren zu beobachtende tendenzielle Anstieg der Volatilitäten und eine steigende Nachfrage nach Absicherung mittels Put-Optionen sind seiner Einschätzung nach ein Indiz, dass unruhigere Zeiten auf die Finanzmärkte zukommen.

Börsen-Zeitung, 16.4.2019

- Herr Bareit, der Dax hat unlängst die charttechnisch wichtige 200-Tage-Linie sowie die 12000 Punkte-Marke überschritten. Wie nachhaltig schätzen Sie die aktuelle Rally ein?

Der Dax und der Euro Stoxx 50 liegen seit Anfang des Jahres zweistellig im Plus. Zuletzt war die Stimmung

„Zuletzt war die Stimmung schon fast euphorisch, was angesichts der politischen und wirtschaftlichen Belastungsfaktoren grundsätzlich als ein Warnsignal gedeutet werden muss.“

schon fast euphorisch, was angesichts der politischen und wirtschaftlichen Belastungsfaktoren grundsätzlich als ein Warnsignal gedeutet werden muss.

- Was sagen die Volatilitäten über die Märkte aus?

Nehmen wir den VDax New, den Volatilitätsindex des Dax: 2017 hatte er mit einem Wert von 10,5 Volatilitätspunkten noch ein Allzeittief markiert. 2018 kletterte er dann in zwei Phasen bis auf 40 Volatilitätspunkte. Auf den ersten Blick mögen die impliziten Volatilitäten daher derzeit nicht übermäßig hoch erscheinen, jedoch ist das durchschnittliche Niveau der Volatilitäten in der Tendenz seit nunmehr rund zwei Jahren ansteigend. Auch hat die Nachfrage nach Absicherung in Form von Put-Optionen an verschiedenen Märkten wieder zugenommen. Beides signalisiert unseres Erachtens die Erwartung der Marktteilnehmer, dass uns unruhigere Zeiten bevorstehen. Beide Faktoren waren in der Vergangenheit oftmals ein guter Frühindikator.

- Werden Risiken zu stark ausgeblendet?

Ich denke, dass Risiken grundsätzlich zu stark ausgeblendet werden, dies auch schon über längere Zeit. Meines Erachtens ist dies auch ein Grund für

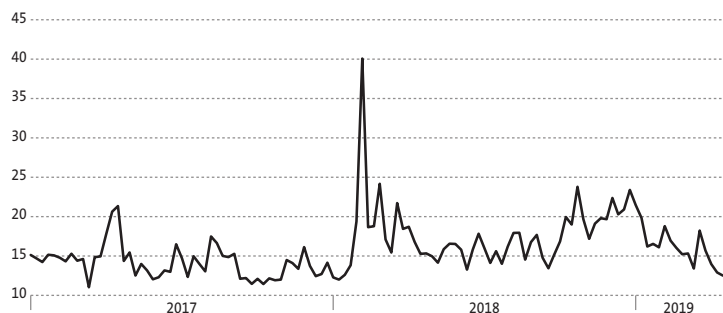
die sehr scharfen – und sich verschärfenden – Korrekturen. Wenn dann noch Liquiditäts- und Kalenderjahreseffekte hinzukommen, kommt es zu Bewegungen wie zum Jahresende 2018. Gerade im Dezember gab es mehrere historische Einmalereignisse, die der breite Markt so nicht wahrgenommen hat. So war es für den führenden US-Index S&P 500 der zweitschlechteste Dezember aller Zeiten, auch einzelne Tagesbewegungen hatten historische Ausmaße. Viele professionelle Anleger an den Optionsmärkten positionieren sich aktuell vorsichtiger. Sie fragen sich auch: Hält das Tempo und Wachstum der Unternehmensgewinne mit den Indexanstiegen und derzeitigen Kursniveaus mit? Die Antwort der Optionsmärkte lautet: Der Konjunkturzyklus neigt sich seinem Ende zu.

- Nach dem eher schwachen vierten Quartal 2018 war das erste Quartal des aktuellen Jahres, wie Sie bereits sagten, zwar nervös, aber ziemlich gut für die Anleger. Wo sehen Sie da noch Potenziale?

Die Nervosität dürfte zunehmen. Wir haben unlängst einige Investoren zu den größten Risiken befragt: Mehr als zwei Drittel gehen davon aus, dass der Handelskonflikt zwischen den USA, China und Europa den stärksten Einfluss auf die Kurse haben wird, gefolgt von den mit dem Thema Brexit verbundenen Risiken. Beim Handelsdeal zwischen den USA und China sind wir vorerst wieder auf einer versöhnlicheren Zielgeraden, gleichzeitig rücken aber neue US-Zölle, die den transatlantischen Handel bremsen könnten, in den Fokus. Das Thema Brexit ist natürlich ein großer Unsicherheitsfaktor für Investitionen und wird es nach aktueller Lage noch länger bleiben, auch wenn ein harter Brexit von Seiten der EU offensicht-

VDax-New

Volatilitätsindex in Punkten



© Börsen-Zeitung

Quelle: Thomson Reuters

lich um jeden Preis verhindert werden soll. Dieser ist in den Kursen derzeit auch nicht eingepreist. Im Hinblick auf Investmentchancen sehen einige Marktteilnehmer Potenziale insbesondere im Alternative-Investment-Bereich, zum Beispiel bei den Themen Infrastruktur, Private Equity, Private Debt und alternative Risikoprämien. Wir beschäftigen uns vor allem mit der Frage, wie Investoren von den Risikoprämien an den Aktienmärkten profitieren, also erwartete Schwankungen erfolgreich in Performance wandeln können.

- Volatilität als Renditebringer zu nutzen klingt für viele Anleger natürlich attraktiv. Allerdings konnten viele dieser Strategien ihre selbst gesteckten Ziele in den vergangenen Monaten nicht erreichen.

Das Thema Volatilität wird historisch von vielen Anlegern als Unsicherheitsfaktor wahrgenommen. In der genannten qualitativen Befragung haben wir durchaus eine Teilung des institutionellen Marktes festgestellt:

Während eine Hälfte der Anleger in Volatilität eher eine Investmentchance sieht, betrachtet die andere Hälfte sie eher als Risiko. Und obwohl eine überwiegende Mehrheit der Marktteilnehmer mit steigenden oder gleichbleibend hohen Kursausschlägen rechnet, geht nicht unbedingt ein Exposure in entsprechenden Assetklassen, etwa Volatilitätsfonds, damit einher. Dies ist anders als bei traditionellen Anlagen: Wenn Sie steigende Aktienmärkte erwarten, ist relativ klar, wie Sie sich ausrichten. Volatilitätsfonds haben verschiedenen Ansätze und individuelle Diversifikations- und Risikomanagementvorgaben und schneiden auch bei der Performance, wie Sie bereits sagten, sehr unterschiedlich ab.

- Welchen Ansatz empfehlen Sie, und was sind die wichtigsten Elemente einer Volatilitätsstrategie?

Ein aktives Risikomanagement, sozusagen als DNA der Strategie, halte ich für ausgesprochen wichtig. Abgeleitet aus dieser idealerweise langjährig erfolgreichen und etablierten Basis können dann unterschiedliche Elemente Anwendung finden, welche die Risikoneigung und Ertragsersparung des Anlegers widerspiegeln. Es geht letztlich darum, den reinen Faktor Volatilität zu jeder Zeit erfolgreich zu extrahieren. Timing-Komponenten und Richtungswetten sollten hier meines Erachtens grundsätzlich keine Rolle spielen.

- Wie schneidet Ihr strategischer Ansatz ab?

Eine internationale Diversifikation ist für unsere Strategie von hoher Bedeutung. Wir investieren dafür in Optionen auf Aktien- und Volatilitätsindizes in Europa, den USA und Asien. Für die Basisstrategie unseres Risikomanagements können wir auf eine rund zehnjährige Geschichte mit positivem Alpha verweisen. Das Anlagekonzept verzeichnet derzeit ein Allzeithoch und liegt bei 3% im Plus für die defensivere Variante bis 11% für die Version mit dynamischerem Chance-Risiko-Profil.

Das Interview führte Christopher Kalbhenn.

ZUR PERSON

Risiken im Blick

ck – Harald Bareit ist seit 2013 geschäftsführender Gesellschafter des auf Investmentstrategien mit alternativen Rendite-Risiko-Profilen spezialisierten Assetmanagers QC Partners, der das Assetmanagement aus Sicht eines Risikomanagers als sein Alleinstellungsmerkmal ansieht. Bevor er in seine aktuelle Rolle schlüpfte, war der Diplom-Kaufmann Leiter des Geschäftsbereichs Assetmanagement von Kepler Capital Markets, der heutigen Kepler Cheuvreux, in Frankfurt. Bereits in dieser Zeit entwickelte und verantwortete Bareit von traditionellen Aktien und Rentenanlagen weitgehend unkorrelierte Alternative-Investment-Produkte. Davor war er unter anderem Senior Portfolio Manager



Harald Bareit

bei Lupus Alpha Alternative Solutions sowie bei der DZ Capital Management.

(Börsen-Zeitung, 16.4.2019)