

# Wertsicherung in Corona-Zeiten

In Krisenzeiten macht sich der Einsatz von Wertsicherungskonzepten bezahlt. Doch längst nicht jede Strategie ist für Extremphasen geeignet. Von Philip Schätzle

**A**ls zu Beginn des Jahres 2020 erste Nachrichten über ein neuartiges Virus aufkamen, waren dessen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte noch nicht absehbar. Ende Februar begannen die Aktienkurse weltweit in den Keller zu stürzen. Allein am 12. März verlor der Dax 12,24 Prozent – das war der höchste Tagesverlust seit 1989. Um ein Portfolio vor massiven Kurseinbrüchen zu schützen, zahlt sich der Einsatz von Wertsicherungskonzepten für institutionelle Investoren aus.

## Unterschiedliche Ansätze

Eine am Markt häufig zu findende Wertsicherungsstrategie ist die „Constant Proportion Portfolio Insurance“, kurz CPPI. Sie gehört zu den klassischen dynamischen Wertsicherungsstrategien. Ihr Konzept beruht auf der Investition in eine vordefinierte risikobehaftete und in eine risikolose Asset-Klasse. Grundsätzlich wird das zu sichernde Kapital mittels einer festgelegten Wertuntergrenze definiert. Die Differenz zwischen dieser Grenze und dem Portfoliowert ist das Risikobudget (Verlusttoleranz) eines Investors. Die Wertuntergrenze und ein Parameter für die Risikoaversion des Anlegers (ein sogenannter Multiplikator) werden nun so gesetzt, dass der Investor einen bestimmten Verlust („Schock“) ohne ein Unterschreiten der Wertuntergrenze aushalten kann. Es wird also dem Marktverlauf ent-



Wie gut eine Strategie ist, zeigt sich in der Krise.

sprechend zwischen den vordefinierten Asset-Klassen umgeschichtet.

Diese prozyklische Umschichtung geht einher mit regelmäßig ungünstigen Kauf- und Verkaufszeitpunkten – nach dem Schema „buy high, sell low“ – und verursacht in Seitwärtsmärkten hohe Strategiekosten. In Stressphasen bergen herkömmliche Wertsicherungsstrategien zusätzlich die Gefahr, das Risikobudget eines Portfolios komplett aufzubreuchen, sobald ein möglicher Schock nicht ausreichend restriktiv berücksichtigt wurde. Innerhalb kürzester Zeit landen diese Strategien im sogenannten Cash Lock – also in einer Situation, in der das Risikobudget aufgebraucht ist und somit nicht mehr an einer anschließenden Markterholung partizipiert werden kann.

Eine weitere dynamische Wertsicherungsstrategie ist das Prinzip der Optionsreplikation. Im Gegensatz zu einem CPPI-Ansatz wird hier das Verhältnis beispielsweise von Aktien- und Rentenquote nicht konstant gehalten, sondern folgt einer „Best-of-Two“-

Systematik. Neben dem Risikobudget sind die relativen Wertentwicklungen der Asset-Klassen entscheidend für die Asset-Allokation. Je nach Marktsituation schichtet der Ansatz immer in die jeweils attraktivere Asset-Klasse um. Die Optionsreplikation bildet mittels liquider börsengehandelter (Index-)Futures ein sogenanntes Collar-Auszahlungsprofil ab und bestimmt so die Asset-Allokation.

Bei einem Portfolio mit einer Collar-Struktur sind die Put-Optionen abgesichert; die dabei entstehenden Kosten werden über den Verkauf von Call-Optionen refinanziert. Die Replikation des Auszahlungsprofils hat gegenüber dem physischen Erwerb der teureren Optionen deutliche Kostenvorteile. Die daraus resultierende Kombination von pro- und antizyklischen Elementen stabilisiert das Portfolio in volatilen Seitwärtsmärkten und verstetigt die Renditen. Besonders durch das antizyklische Element (Replikation der verkauften Call-Optionen) lassen sich die für Wertsicherungskonzepte typischen Strategiekosten deutlich senken, und die Wahrscheinlichkeit, die gewünschte Zielrendite zu erreichen, wird erhöht.

Einen weiteren Vorteil bietet der schnelle und konsequente Abbau der Allokation in fallenden Märkten, wodurch die Gefahr eines Cash Locks auf ein Minimum reduziert wird. Gerade in Phasen sehr schneller und heftiger Marktbewegungen – wie zuletzt gesehen – ist ein schonender Umgang mit vorhandenem Risikobudget extrem wichtig, um an einsetzenden Markterholungen partizipieren zu können.



**Philip Schätzle**

ist Head of Institutional Sales bei Metzler Asset Management in Frankfurt am Main.

pschaetzle@metzler.com