

Vier Fallstricke von Wertsicherungsstrategien



MATHIAS WEIL Leiter des Teams Absolute Return & Wertsicherung, Metzler Asset Management GmbH

In unseren Gesprächen mit Investoren zeigt sich, dass sich die meisten Anleger des Rückschlagpotenzials der Kapitalmärkte bewusst sind, jedoch oft die letzte Konsequenz fehlt, sich nachhaltig davor zu schützen. Besonders die Skepsis gegenüber Wertsicherungsstrategien mit fester Wertuntergrenze scheint eine große Hürde zu sein. Dahinter stecken oft Erfahrungen mit typischen Fallstricken, die sich durch genaue Prüfung der Ansätze vermeiden lassen.

Hohe Sicherungskosten

Die Absicherung mit Put-Optionen verschafft Planbarkeit und erscheint in ruhigen Marktphasen relativ günstig. Jedoch zehren die permanenten Sicherungskosten mittelfristig viel Performance auf¹. Insbesondere bei Balanced-Portfolios kann sich die erwartete Rendite derart reduzieren, dass die Enttäuschung über das schlechtere Abschneiden verglichen mit einem ungesicherten Mandat enorm ist, während sich die Sicherungswirkung der Optionen nie gezeigt hat. Diese Kosten lassen sich deutlich reduzieren mithilfe von dynamischen Ansätzen, die nicht permanent sichern und auch Performanceaspekte einbeziehen.

Fat-Tail-Sicherung statt konsequentem Risikomanagement

Fat-Tail-Sicherungsstrategien versprechen, Sicherungskosten zu sparen: Erst im letzten Moment werden Sicherungspositionen aufgebaut oder Optionen gekauft, die sehr spät ihre Wirkung entfalten. Wenn die Sicherung greift, sind die Kurse an den Märkten häufig

»Strategien mit fester Wertuntergrenze erfordern ein systematisches, integriertes Risikomanagement.«

bereits stark gefallen. Die Sicherungswirkung ist dadurch oft marginal, und gleichzeitig wird der Investor von einer möglicherweise folgenden Markterholung abgeschnitten. Vielversprechender ist, von vornherein ein konsequentes Risikomanagement zu betreiben und so dem Markt immer einen Schritt voraus zu sein.

Gefangen im Cash-Lock

Es ist jedoch längst nicht damit getan, Sicherungspositionen aufzubauen und so die Wertuntergrenze einzuhalten. Wer zu spät sichert, landet im sog. Cash-Lock: Ist das Risikobudget komplett aufgebraucht, kann nur noch in risikofreie, kurz laufende Anleihen investiert werden, und das Portfolio ist von einer Markterholung vollständig abgeschnitten. Ein Beispiel dafür ist eine Stop-Loss-Strategie, die bei Erreichen der Wertuntergrenze in einem großen Schritt absichert und damit einen dynamischen Wiedereinstieg verhindert. Es ist daher entscheidend, Risikoszenarien heranzuziehen, die ausreichend konservativ sind und sich nicht auf in der Vergangenheit beobachtete Diversifikationseffekte verlassen, zum Beispiel zwischen Aktien und

Renten. So lässt sich der Cash-Lock verhindern und sicherstellen, dass an einer auf turbulente Märkte folgenden Erholung partizipiert werden kann.

Prozyklik und mangelnde Flexibilität

Einer der bekanntesten Ansätze, der zumindest teilweise in der Lage ist, die ersten drei Fallstricke zu umgehen, ist die Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI). Dieser Ansatz reduziert bei fallenden Kursen schnell und dynamisch das Risiko im Portfolio und sichert es dadurch effektiv ab. Gleichzeitig führt aber dessen typische Ausgestaltung dazu, dass in fallenden Märkten verkauft und in steigenden Märkten gekauft wird. Abhilfe schaffen hier antizyklische Elemente wie kurzfristige Gewinnmitnahmen oder eine nachlassende Dynamik bei steigenden Kursen. Ebenfalls problematisch bei CPPI ist das statische Festhalten an der Allokation des Risikoportfolios. Durch die mangelnde Flexibilität werden Chancen vertan, wenn nur einzelne Asset-Klassen von Kursverlusten betroffen sind. Mit einer getrennten Asset-Klassen-Steuerung können diese Chancen jedoch genutzt werden.

Strategien mit fester Wertuntergrenze erfordern keine mutigen Entscheidungen, sondern ein systematisches, integriertes Risikomanagement. Ist man sich der wichtigsten Fallstricke bewusst, lässt sich eine erfolgreiche Wertsicherungsstrategie konstruieren, die gleichzeitig konsequent eine feste Wertuntergrenze einhält und dennoch die gewünschte Zielrendite erreicht.

¹) siehe auch Israelov & Nielsen (2015): Still not cheap: Portfolio Insurance in Calm Markets

inhalt Juni 2019



kommentare

DR. JÖRG VON FÜRSTENWERTH GDV
MATHIAS WEIL Metzler Asset Management

artikel

Der Mehrwert von Derivaten für institutionelle Anleger

THOMAS BOSSERT Union Investment, PROF. DR. ALEXANDER SZIMAYER Uni Hamburg

Risiko managen – Innovative Ansätze für Investoren

CÄCILIA LUGAUER, MICHAEL SAULER Mercer

Risikosteuerung mit Conditional Value at Risk

PROF. DR. DR. THOMAS DANGL, MAG. JURAJ KATRIAK Spängler IQAM Invest

Overlay Management – Lösungsansatz im Niedrigzinsumfeld

DR. JOHANNES KRICK, DR. ANDREAS NEUMANN Commerzbank AG

Currency-Overlay-Strategien

TINDARO SIRAGUSANO, JASPER DÜX, HOLGER BANG 7orca

Private Capital Analytics

KEVIN-MATTHIAS GRUBER, MARCUS PIETZ AssetMetrix

Finanzmathematische Frühwarnsysteme in der Aktienallokation

DR. OLIVER SCHLICK Secaro, MARKUS WAHL, PROF. DR. RUDI ZAGST TUM

Klimarisiken in der Kapitalanlage von Versorgungseinrichtungen

ROLF D. HÄSSLER NIKI, MATTHIAS KOPP WWF

Klimawandelrisiken in der strategischen Asset-Allokation

DR. STEFFEN HÖRTER AGI, KARSTEN LÖFFLER Frankfurt School

drei fragen an

CHRISTIAN MOSEL Ärzteversorgung Westfalen-Lippe

Ja, ich bin institutioneller Investor* und möchte den Absolut|spezial Juni/2019 als **kostenloses** Leseexemplar anfordern.

Kein Investor? Gerne senden wir Ihnen Informationen zu unserem Jahresabonnement zu.

Ja, ich möchte mich für den Absolut Research Newsletter anmelden.

Bitte senden oder faxen an:
info@absolut-research.de
+49 40 303779-15

Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Datenschutzrichtlinien: www.absolut-research.de/datenschutz

*Als institutionelle Investoren qualifizieren sich nur Unternehmen, die ausschließlich für eigene Zwecke investieren und die keine Produkte im institutionellen Asset Management anbieten.

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

Besuchte Veranstaltung