

*Investitionen in*

# VOLATILITÄTS- FONDS

Photo by Dmitry Mashkin on Unsplash

Krisen wie die Corona-Pandemie sind für Volatilitätsstrategien Chance und Risiko zugleich. Überleben können nur die Strategien, die ein solides Risikomanagement betreiben.

T O M P A N S E G R A U | 7orca



Die Coronakrise hat zu erheblichen Verwerfungen an den Kapitalmärkten geführt. Das ist nicht nur an den Aktienmärkten mit Verlusten von 30 bis 40 Prozent zu spüren gewesen. Auch der VIX als weltweites Maß für die Unsicherheit unter Marktteilnehmern schoss nach oben und erreichte höhere Niveaus als zur Finanzkrise 2008.

Der massive Kurssprung globaler Volatilitätsindizes hat bei Short-Vola-Strategien, die mit dem Verkauf von Optionen die Volatilitätsrisikoprämie vereinnahmen, teilweise zu erheblichen Verlusten geführt. In solchen Phasen zeigt sich die Effektivität des Risikomanagements. Diese Krise war für viele Volatilitätsfonds ein erster echter Stresstest. Für Investoren ist das eine wertvolle Erfahrung.

Das extrem hohe Volatilitätsniveau sehen wir momentan als Anlagechance. Die Optionsprämien sind sehr attraktiv und werden es wahrscheinlich auch noch einige Zeit bleiben. Die Monate und Jahre nach 2008 waren für Short-Vola-Strategien die erfolgreichsten. Langfristig sehen wir die Entwicklung positiv, kurzfristig müssen Anleger die Verluste aushalten. Die Erfahrung zeigt jedoch, dass solche Verluste zügig aufgeholt werden.

Der Vorteil ist, dass der Markt sich gar nicht erholen muss, um von der Volatilitätsrisikoprämie zu profitieren. Es hat sich aber gezeigt, dass es sich lohnt, auch bei Volatilitätsanlagen zu diversifizieren. Eine Streuung über Aktien, Zinsen und Währungen hat sich als weniger anfällig erwiesen. ●



## Rekordvolatilität in der Coronakrise

Im März übertraf der VIX sogar die Höchststände in der Finanzkrise



QUELLE: Bloomberg, 7orca

Der Volatilitätsindex VIX ist ein Panikbarometer. Während der Finanzkrise 2008 stellte er einen neuen Rekord auf, der erst im März dieses Jahres während der Coronaviruskrise eingestellt wurde. Für Fonds, die Volatilitätshandel als Kernstrategie betreiben, sind solche Marktphasen mit schlagartiger Panik Risiko und Chance zugleich. Nicht ohne Grund mussten dieses Jahr mehrere solcher Fonds vorübergehend geschlossen oder eingestellt werden. Citywire Deutschland hat zwei Fondsmanager und einen CIO befragt, wie sie turbulente Phasen an den Märkten nutzen und was ein Investment in Volatilitätsfonds bedeutet.

Spricht man von Volatilitätsfonds, geht es meist um Short-Vola-Strategien. Deren Funktionsprinzip erklärt in seinem Beitrag Fondsmanager Julien Florian Jensen von der Investmentboutique KJL Capital. Als Futuresverkäufer oder Optionsschreiber vereinbarten Short-Vola-Fonds Prämien von anderen Investoren, die sich gegen eine erhöhte Volatilität absichern wollen. Das funktioniert vor allem dann gut, wenn Anleger ängstlich sind, sich die Volatilität aber im Rahmen hält.

Kommt es an den Märkten zu Abverkäufen wie in diesem März, dann steht das Risikomanagement von Short-Vola-Fonds auf dem Prüfstand, erklärt Fondsmanager Tom Pansegrau von der Hamburger Boutique 7orca, der den Vega Return Fonds des Unternehmens steuert. **Schließlich würden viele Optionsschreiber nach Crashes oft nicht überleben, hat Alexander Raviol, CIO Alternative Solutions beim Asset Manager Lupus alpha, beobachtet. Fonds, die sich in diesem Umfeld beständig gezeigt haben, können jetzt aber besonders profitieren, ohne eine Markterholung abwarten zu müssen.**

#### JULIEN FLORIAN JENSEN | KJL Capital



Die Volatilitätsrisikoprämie, der maßgebliche Treiber des Volatilitätshandels, ist vergleichbar mit einer Versicherungsprämie. Diese wird gezahlt, um sich gegen ein potenzielles Schadensereignis abzusichern, in diesem Fall Marktschwankungen. Analog zu einer klassischen Versicherung ist die Summe der eingezahlten Prämien langfristig höher als die Auszahlungen im Schadensfall, sodass für den Versicherungsgeber ein Profit übrig bleibt.

Investoren müssen dementsprechend entscheiden, ob sie eine Strategie zur Absicherung wählen, also eine Long-Volatilitätsstrategie (Versicherungsnehmer), oder die Assetklasse Volatilität als alternative und diversifizierende Renditequelle im Portfolio einsetzen, also eine Short-Volatilitätsstrategie (Versicherungsgeber).

Im zweiten Schritt sollten insbesondere bei Short-Vola-Ansätzen die zugrundeliegenden Instrumente sowie das Risikomanagement näher geprüft werden. Die Spanne umfasst relativ einfache Put-Writing-Strategien bis hin zu komplexeren Volatilitätsderivaten wie Varianzswaps und Volatilitätsfutures. Die jüngsten Marktverwerfungen im Zuge der Coronakrise zeigen eindrucksvoll, dass sich Short-Vola-Strategien nur dann als diversifizierender Portfoliobaustein eignen, wenn die Volatilitätsrisikoprämie isoliert von anderen Einflussfaktoren gehandelt wird und ein stringentes Risikomanagement implementiert ist.

Der Fokus unseres UCITS-Fonds Quantive Vega liegt auf der Vereinnahmung von Vegarisikoprämien durch das systematische Verkaufen von Volatilitätsfutures. Basierend auf quantitativen Indikatoren erfolgt die Umsetzung mit einem monatlichen Risikobudget von null bis 15 Prozent des Fondsvermögens. Die verbleibende Liquidität wird in kurzlaufende Investment-Grade-Anleihen investiert. Dank des stringenten Risikomanagements konnte der Maximum Drawdown auch während schwerer Markteinbrüche gering gehalten werden. Stark erhöhte Volatilitätsniveaus bieten attraktive Zeitfenster für unsere Strategie. ●

#### ALEXANDER RAVIOL | Lupus alpha



Ein Short-Vola-Fonds verkauft Marktteilnehmern eine Absicherung gegen hohe Volatilität und vereinnahmt dafür die Volatilitätsrisikoprämie. Mit der Corona-Pandemie schossen die einschlägigen Volatilitätsindizes, etwa auf den S&P 500, im Handelsverlauf schlagartig auf Werte von teilweise über 90. Aus Sicht der Marktteilnehmer griff jetzt die gewünschte Absicherung, was für Short-Vola-Fonds ungewöhnlich starke Wertverluste bedeutete.

Im April hat sich die Lage beruhigt, selbst höhere Tageschwankungen an den Aktienmärkten von vier bis fünf Prozent führten nicht mehr zwangsläufig zu scharf ansteigender Volatilität. Die gestiegene Volatilitätserwartung führte zu höheren Prämieinnahmen. Gleichzeitig lag die Volatilitätsrisikoprämie im EuroStoxx50 und S&P 500 im zweistelligen positiven Bereich. Auf diesem Niveau haben Short-Vola-Strategien ein großes Erholungspotenzial und können wieder deutlich positive Performancebeiträge liefern.

Der Verlauf erinnert an die Finanzkrise: Ende 2008 erreichten die Volatilitäten ihr Hoch, die Aktienmärkte aber erst im Frühjahr 2009 ihr Tief. In diesem Umfeld erzielten Short-Vola-Investoren mit der Volatilitätsrisikoprämie bereits in den ersten Monaten 2009 wieder deutlich positive Erträge. Auch deshalb, weil viele Verkäufer von Volatilität nicht mehr im Markt aktiv waren.

Bei aller Unsicherheit: Es zeichnet sich ab, dass wir wieder einen ähnlichen Verlauf erleben könnten. Nachdem die Verkäufer von Volatilität hohe Verluste hatten, sind viele von ihnen nicht mehr am Markt, die Nachfrage nach Absicherung ist jedoch weiterhin sehr groß. Dies führt für die verbleibenden Anbieter zu überdurchschnittlichen Prämieinnahmen und Gewinnen – unabhängig davon, wann der Aktienmarkt sich wieder erholt. Die grundsätzliche Attraktivität von Short-Vola-Strategien hat daher im aktuellen Marktumfeld eher zugenommen. ●