

Tina bleibt die erste Wahl

Börsen-Zeitung, 19.5.2023

Bob soll es richten – „Bring on Bonds“ heißt es spätestens nach der zehnten Zinserhöhung der Fed und Zinsschritt Nummer sieben bei der EZB. Anleihen, hört man vermehrt, seien mit der Rückkehr des Zinses wieder tauglich als rentierliche Ka-



Alexander Raviol

CIO Alternative Solutions, Lupus alpha Asset Management

pitalanlage. Wir sprechen hier von einem Marktumfeld mit plus/minus 2,5% Umlaufrendite bei zehnjährigen Bundesanleihen. Macht, bei 7% Inflation im April, eine Realverzinsung von minus 4,5%. Selbst US-Treasuries mit rund 1% mehr wären wenig geeignet, Renditeziele zu erreichen. Nicht einmal dann, wenn die Inflation wieder auf 2% zurückfallen sollte (was nicht ausgemacht ist). Wer mehr braucht, muss die Risikoleiter also deutlich höher steigen und sich auf Anleihen mit schlechteren Ratings einlassen. Wirklich mehr als ein Inflationsausgleich ist dennoch nicht realistisch.

Das führt im Bereich der liquiden Kapitalanlage wieder zurück zur Aktie und damit zu Tina – „There is no Alternative“. Doch das Aktienrisiko bleibt ein für viele Anleger entscheidender Punkt: In der Regel haben Staatsanleihen deutlich weniger Verlustpotenzial als Aktien, auch wenn wir 2022 lernen mussten, dass es sogar hier anders kommen kann. Im Zuge der Zinswende von Fed und EZB kam es selbst in diesem Markt zu einem beispiellosen Renditeanstieg und damit verbunden ungewöhnlich hohen Kurseinbußen.

Das soll das Risiko bei Aktien nicht relativieren, es gibt genug schwelende Risikoherde in der Welt, die nach den vielen Krisen in der Vergangenheit einmal mehr zu massiven Verlusten führen können: die Geopolitik mit ihrem Eskalationspotenzial in der Ukraine oder in Taiwan. Die schwelende US-Bankenkrise. Ein mögliches Wiederaufflammen der Inflation. Der vom Zinsanstieg belastete Häusermarkt. Eine deutliche Rezession in den USA und der Welt. Und noch einiges mehr bis hin zum vielzitierten Schwarzen Schwan. Wer als

Investor nicht in jedem Szenario entspannt bleiben kann, muss seine Verluste begrenzen – er braucht ein funktionierendes Drawdown-Management.

Denn als Rundumschutz genügt Diversifikation allein nicht mehr. Das zeigen die Krisen der vergangenen Jahre, die mit hohen Korrelationen der unterschiedlichen Assetklassen einhergingen. Bei größeren institutionellen Vermögen wird daher häufig mit einem Risiko-Overlay gearbeitet, bei kleineren oder Teilvermögen bis hin zum Privatanleger auch mit individuellen Wertsicherungsstrategien. In jedem Fall liegt die Herausforderung darin, das Anlagekapital nicht nur mit einer Wertsicherungsgrenze bei zum Beispiel 90 effektiv abzusichern. Es geht auch darum, von möglichst wenig Abwärtsbewegung an den Märkten betroffen zu sein und im Gegenzug stärker an Aufwärtsbewegungen teilzuhaben.

Dynamisch-flexible Absicherung

In der Theorie klingt das gut, doch in der Praxis gelingt das vielen Strategien nicht. Sobald ihre Wertuntergrenze erreicht ist, müssen sie erst wieder neues Risikobudget aufbauen, um an steigenden Kursen teilhaben zu können. Doch die dynamische Phase mit schneller Kurserholung, die auf Markteinbrüche häufig folgt, ist in der Regel schnell vorbei. Rendite wird verpasst. Viele regelgebundene Overlay-Strategien, wie sie überwiegend am Markt zu finden sind, zeigen sich hier besonders anfällig. Hingegen lassen sich mit einer flexibel gemanagten Strategie auf Basis von Optionen Verluste begrenzen, ohne langfristig ihr Ertragspotenzial zu schmälern.

Je nach Zielsetzung, komplettem Overlay oder Wertsicherung eines Aktienportfolios werden entweder direkt börsengehandelte Optionen eingesetzt oder das Payoff von Optionen wird mittels Futures und, sofern auch Kreditrisiken vorhanden sind, Credit Default Swaps repliziert. So lassen sich Verluste begrenzen – und das mit sehr niedriger Cash-Lock-Wahrscheinlichkeit. Das meint für Investoren die Gefahr, ihr Risikobudget vollständig aufzubrauchen und im Erholungsaufschwung nicht mehr einsetzen zu können. Vielmehr wird im Abschwung die Exponierung des Vermögens Schritt für Schritt gesenkt und damit Risiko abgebaut, um es für den folgenden Aufschwung rechtzeitig wieder aufzubauen. Im Ergebnis lassen sich Portfolios mit deutlich besserem Rendite-Risiko-Verhältnis erzielen.