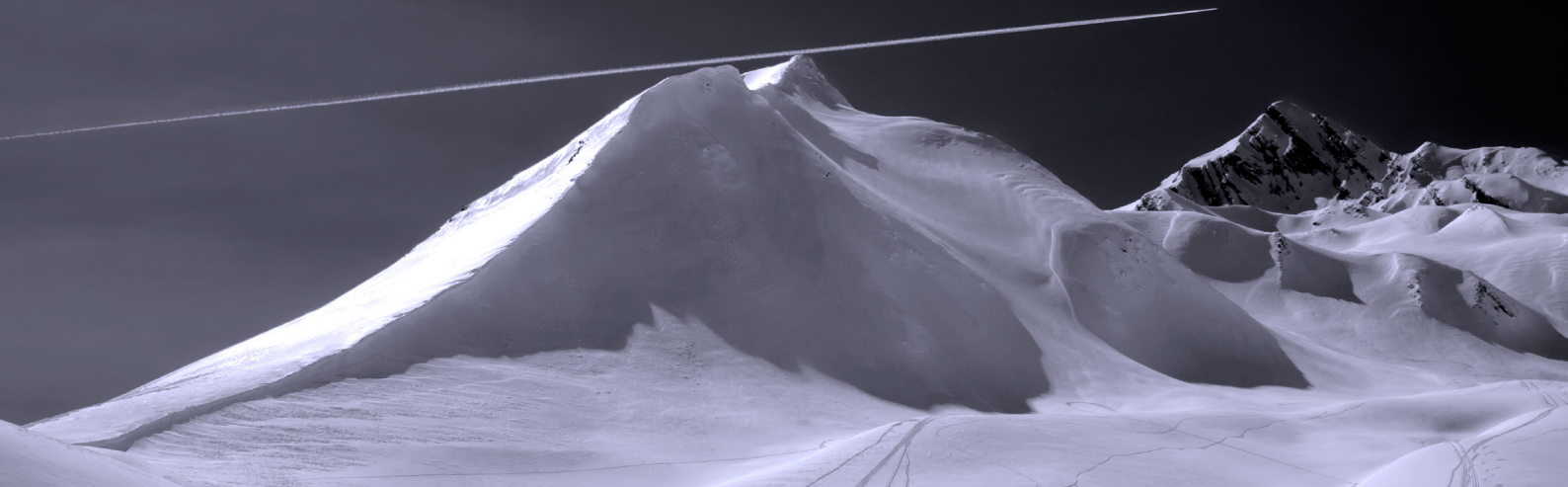


PORTFOLIO-ABSICHERUNG MITTELS TAIL-RISK-STRATEGIEN



AUSSERORDENTLICHE GELDPOLITIK BRINGT NIEDRIGE VOLATILITÄT, ABER KEINE GERIN- GEREN EXTREMRISIKEN

Anlageverantwortliche und Berater befinden sich in einem Dilemma: Auf der einen Seite berichten die Zeitungen täglich von den vorhandenen Risiken für das Wirtschaftswachstum (Handelskrieg zwischen den USA und China, potenzieller Brexit, Überschuldung von Staaten und Unternehmen, Überalterung der westlichen Gesellschaft, etc.), auf der anderen haben sich die Notenbanken der Bewahrung der Stabilität der Finanzmärkte verschrieben. Diese Divergenz führt zu einem Umfeld mit einer künstlich niedrig gehaltenen Volatilität mit gleichzeitig vorhandenen Extremrisiken (Tail-Risk) für Anlageportfolios.

In der Portfoliokonstruktion wird versucht, durch Diversifikation das Risiko grösserer Verluste zu minimieren, indem möglichst unkorrelierte Anlagen kombiniert werden. Dies hat verschiedene Konsequenzen:

- Mit einem geringeren Risiko geht auch eine geringere Rendite einher. Dementsprechend führt beispielsweise die Beimischung von Staats- und Unternehmensanleihen, dem klassischen Weg der Risikoreduktion, gegenüber einer reinen Aktienstrategie langfristig zu einer Minderrendite.

- Korrelationen sind über den Zeitverlauf nicht stabil. Sie nehmen in Krisenphasen generell zu und können sich in Abhängigkeit von äusseren Faktoren, wie z.B. der Zinsentwicklung und Inflation, in das Gegenteil umkehren.
- Bei einer Ermittlung der zugrundeliegenden Risikofaktoren (Unternehmen, Staaten oder Zinsen) stellt man weiterhin fest, dass diese im Kontext traditioneller Anlageklassen relativ begrenzt sind. Es sind also Szenarien vorstellbar, in denen alle traditionellen Anlagen negativ betroffen wären und eine positive Korrelation zueinander aufweisen.

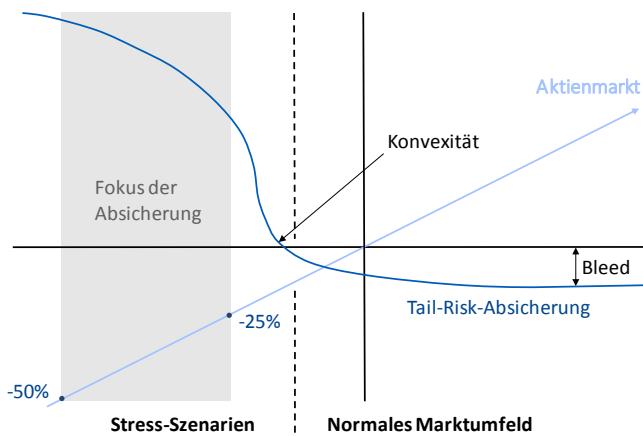
Deshalb stellt sich die Frage nach weiteren Diversifikationsmöglichkeiten oder gar der direkten und unmittelbaren Absicherung extremer Risiken.

TAIL-RISK-ABSICHERUNGEN

Extremrisiken für das Anlageportfolio können mittels optionsbasierter Absicherungsstrategien deutlich reduziert werden. Das ist nicht gratis. Es muss die Zahlung einer vorher festgelegten Prämie oder ein gewisser Bleed (der einer Versicherungsprämie entspricht) in Kauf genommen werden. Ausgangslage für die Überlegungen sind das Portfolio des Investors und seine Risikofähigkeit, von der die exakten Ziele und die Ausrichtung der Allokation abgeleitet werden können. Dabei gibt es die Möglichkeiten der Nutzung direkter und vergleichsweise simpler Overlays und der Investition in sogenannte Long-Volatility- oder Tail-Risk-Hedge-Funds. Beide Varianten haben ihre Vor- und Nachteile, die sorgsam abgewogen werden müssen.

Folgende Punkte sind zentral in Überlegungen und Entscheidungen:

- Steuerungsparameter sind der durchschnittlich zu erwartende Bleed, Basisrisiken zwischen den verwendeten Absicherungsinstrumenten und den abgesicherten Risiken sowie die erwartete Rendite im Krisenfall. Eine Festlegung erfolgt in Abhängigkeit von den Zielen, aber in der Regel gilt: je mehr Bleed desto mehr Konvexität.



Schematische Darstellung Tail-Risk-Absicherung

- Bei der Entwicklung der Anlagerichtlinien für die Absicherungsstrategie sind ein regelmässiges Rebalancing nach Verlusten, um den vollen Schutz aufrecht zu erhalten, und die Monetisierung von Gewinnen zentrale Punkte. Des Weiteren muss man bei der Absicherung von Risiken darauf vorbereitet sein, dass man mit den verwendeten Instrumenten - wie bei einer Versicherung - viele Jahre eine negative oder tiefe Rendite realisiert, um im Versicherungsfall geschützt zu sein. Diese Phasen durchzuhalten, ist für Gremien oft nicht einfach.
- Die Hedge-Fund- und Overlay-Anlagemanager verfolgen alle sehr unterschiedliche Ansätze, was die verwendeten Instrumente, Basiswerte (Regionen und Anlageklassen), Laufzeiten, Optionsstrategien, den Handel und die damit verbundenen Risiken angeht. Eine sorgfältige Auswahl der Manager oder eines Fachberaters ist in jedem Fall anzuraten.
- Da viele, sehr verschiedene Krisenszenarien denkbar sind, sollte ein Anleger auch bei der Absicherung mit verschiedenen möglichen Entwicklungen und Pfaden rechnen. Neben der klassischen Diversifikation mittels Obligationen und einer Long-Volatility- und Tail-Risk-Allokation erscheint auch der Einsatz von weiteren Hedge-Fund-Strategien wie systematischen Trendfolgern (CTA oder Managed-Futures) und Global-Macro sinnvoll. Insbesondere CTAs haben seit der Entwicklung der Strategie vor über 30 Jahren in jeder länger andauernden Verlustperiode des Aktienmarktes einen Mehrwert geleistet. Eine Kombination der verschiedenen Instrumente bietet entsprechende Chancen.

Sie möchten mehr über die Möglichkeiten einer Reduzierung von Portfoliorisiken mittels Absicherungsstrategien erfahren? Sprechen Sie uns an.

KONTAKT

Stephanie Spozio
stephanie.spozio@ecofin.ch
+41 43 499 3910

Jan-Ulrich Salchow
jan-ulrich.salchow@ecofin.ch
+41 43 499 3904