

SCHNELLE DRAWDOWNAUFHOLUNG DANK ANTIZYKLISCHER VORGEHENSWEISE MIT OPTIONSEINSATZ

Der durch die Corona-Krise ausgelöste Kurseinbruch an den Aktienmärkten hat im ersten Quartal viele Investoren überrascht und Notverkäufe ausgelöst. Wer zur falschen Zeit aus dem Markt ausstieg, sitzt noch heute auf hohen Verlusten. Ein prognosebasiertes Timing, bei dem man kurz vor Beginn eines Markteinbruchs aus der Investition herausgeht und am Tiefpunkt des Marktes wieder einsteigt, führt zwar in der Theorie zum besten Ergebnis, scheitert in der Praxis aber an der grundsätzlich hohen Unsicherheit von Finanzmarktprognosen.

Diese Unsicherheit liegt jedoch nicht an der fehlenden Kompetenz der Analysten, sondern an der Vielzahl der Faktoren, die das zukünftige Marktgeschehen beeinflussen. Bereits kleine, unvorhersehbare Abweichungen einzelner Faktoren können schon zu starken Ergebnisverzerrungen führen. Mit diesem Wissen geht die CSR Beratungsgesellschaft mbH aus Hofheim daher schon seit Firmengründung einen anderen Weg. Man strebt dort gar kein perfektes Timing auf Basis von Punktprognosen an, sondern nutzt das in der Gesamtheit der Marktanalysen vorhandene Wissen, um die voraussichtlichen Bewegungsbandbreiten der einzelnen Märkte zu bestimmen. Dazu werden neben publizierten Analystenschätzungen auch hausinterne Berechnungsmodelle verwendet, um z.B. eine systematische Positiv-Verzerrung bei den Analystenschätzungen (Wer möchte für „seine“ Assetklasse schon ein allzu schlechtes Jahr prognostizieren?) zu kompensieren.

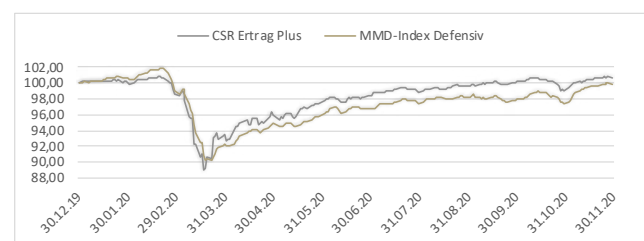
Die festgelegten Bandbreiten werden hausintern Jahreskanäle genannt, weil sie in der Regel zum Jahreswechsel für das neue Kalenderjahr bestimmt werden und bis zum nächsten Jahreswechsel gelten. Es gibt jedoch auch Ausnahmen, nämlich dann, wenn sich im Verlauf eines Jahres Entwicklungen ergeben, die zum Jahreswechsel noch nicht absehbar waren. Der mit der Corona-Krise einhergehende Lockdown im laufenden Jahr gehörte in diese Kategorie der sog. externen Schocks. Der Jahreskanal für den DAX wurde entsprechend von ursprünglich 10.000 bis 15.000 Punkte auf 8.500 bis 13.500 Punkte abgesenkt.

Die Jahreskanäle stecken den Rahmen für das von der CSR favorisierte antizyklische Investieren ab: Bewegt sich ein Markt im oberen Bereich der erwarteten Bandbreite, so gilt er als teuer und der Investitionsgrad wird entsprechend zurückgefahren. An der oberen Kanalgrenze beträgt der Investitionsgrad schließlich 0%. Fällt der Markt jedoch wieder, so ist es an der Zeit, nachzukaufen. Erreicht z.B. der DAX seine Kanaluntergrenze von 8.500 Punkten, so würde auch die höchstzulässige Aktienquote in den danach gesteuerten Fonds gefahren (30% im CSR Ertrag Plus).

Durch diese systematische Vorgehensweise geschieht das Markttiming quasi automatisch, denn die Strategie erhält aus den Bewegungen des Marktes selbst ihre Handlungsimpulse, und zwar gegenläufig zum Marktniveau: teuer ver-

kaufen, günstig zurückkaufen. Da man bei hohen Kursen bereits weiß, dass man zu niedrigeren Kursen wieder nachkaufen wird, kann man diesen Schritt auch vorwegnehmen, indem man Put-Optionen verkauft (spiegelbildlich dazu werden Call-Optionen verkauft, um einen Verkauf zu höheren Kursen zu antizipieren). Diese Vorgehensweise bietet gleich zwei Vorteile: Durch den Verkauf von Optionen werden fortlaufend Prämien vereinnahmt, auch wenn der Markt seitwärts läuft. Zum anderen zeigt die Praxis, dass die für die Optionsprämien wesentliche implizite Volatilität nach Kurseinbrüchen i.d.R. stark ansteigt. Diese Asymmetrie in der Optionspreisbewertung verstärkt den Vorteil des antizyklischen Nachkaufens bei niedrigen Kursen, d.h. nachdem der Markt bereits gefallen ist: dann können nicht nur höhere Stückzahlen an Put-Optionen verkauft werden, sondern man profitiert zusätzlich noch von den in der Krise stark erhöhten Optionsprämien.

Der Mischfonds CSR Ertrag Plus, der nach diesem Konzept gesteuert wird, hat in 2020 gezeigt, dass er dank der speziellen Eigenschaften dieses Investmentansatzes relativ schnell aus einem Drawdown wieder herauskommt, wie ein Vergleich mit der Peer-Group verdeutlicht:



Auf diesen konstruktionsbedingt zu erwartenden Vorteil der Anlagestrategie hatten wir bereits im Asset Standard Report Stiftungsfonds 03/2018 hingewiesen. In der aktuellen Krise konnte der Fonds diesen Vorteil auch in der Praxis (wieder) unter Beweis stellen.

Infos zur Person

Dr. Thorsten Rühl ist seit April 2014 bei der CSR für den Bereich Investmentstrategie & Research verantwortlich. Er betreut und entwickelt Strategien für institutionelle Mandate sowie die CSR-Publikumsfonds. Der an der Universität Gießen promovierte Diplom-Physiker leitete zuvor über viele Jahre das Team Asset Allocation und Wertstrategie der Deka Investment GmbH, welches die größten Publikumsfonds des Hauses im Balanced- und Absolute Return-Segment steuerte.



Dr. Thorsten Rühl
Gesellschafter und Prokurist
bei CSR Beratungsgesellschaft
mbH