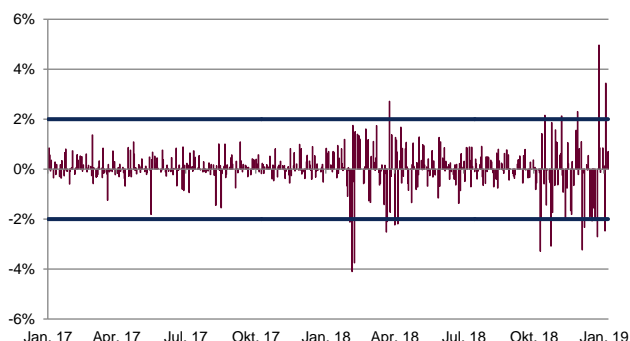


DIE RÜCKKEHR DER VOLATILITÄT BIETET AUCH CHANCEN

Hohe Unsicherheiten, eine geringe Visibilität und erhöhte Schwankungen bestimmen das aktuelle Bild an den Aktienmärkten. Prognosen über die kurz- bis mittelfristige Entwicklung unterliegen hohen Ereignisrisiken, welche sowohl in die eine als auch in die andere Richtung wirken können. Anleger können sich die hohen Schwankungen an den Aktienmärkten aber zunutze machen, indem sie Strategien anwenden, bei denen Volatilität „verkauft“ wird. Hierzu bieten sich zum Beispiel optionsbasierte Ansätze an. Diese können über Zertifikate auch dann umgesetzt werden, wenn kein direkter Zugang zu den Derivatemärkten besteht.

Die Schwankungen an den Aktienmärkten haben in den letzten Wochen zugenommen. Die Visibilität der zukünftigen Entwicklungen ist dabei so gering wie lange nicht mehr, was sich in **starken Kursausschlägen** sowohl in die eine als auch die andere Richtung widerspiegelt. So gab es alleine in den letzten sechs Wochen acht Handelstage, an denen der sehr breit aufgestellte S&P 500 mehr als zwei Prozent gewann oder verlor. Zum Vergleich dazu: Im schwankungsarmen Jahr 2017 gab es nicht einen einzigen Tag mit Kursausschlägen in dieser Größenordnung.

Tagesperformance des S&P 500 seit dem 1.1.2017



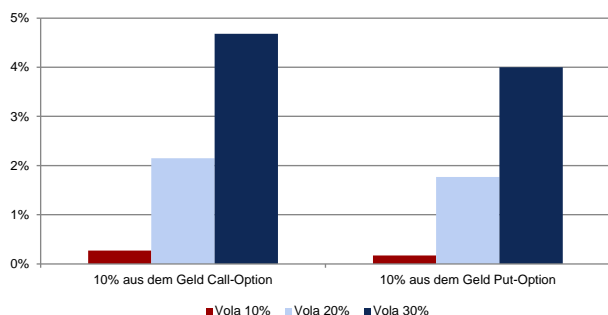
Das Problem vieler Investoren besteht aktuell darin, dass es eine **Vielzahl von Faktoren** gibt, die die Aktienmärkte sowohl in die eine als auch in die andere Richtung beeinflussen. Dieses Muster ist typisch für spätzyklische Wirtschaftsphasen, in denen die **Unsicherheit zunimmt** und die **Meinungen von Experten stark divergieren**. Die Dispersion zwischen einzelnen Sektoren und Unternehmen nimmt oft zu und auch die Prognosen weisen eine hohe Streuung auf. So liegt zum Beispiel zwischen der optimistischsten (Santander: 13.400 Punkte) und der pessimistischsten (SocGen: 10.000 Punkte) Jahresendprognose für den DAX für das Jahr 2019 eine Spanne von über 31 Prozent bezogen auf das aktuelle Kursniveau. Im Vorjahr betrug die Spanne noch etwa 20 Prozent.

Zu dem ohnehin unklaren Bild im Spätzyklus kommen im Jahr 2019 **Ereignisse hinzu, deren Ausgänge binär sein werden**, d.h. entweder sehr positiv oder sehr negativ. Hierzu gehört zum Beispiel die Ausgestaltung des Brexit. Ein sanfter Ausstieg der Briten oder sogar ein zweites Referendum mit anschließendem Verbleib in der EU würde vom Markt positiv aufgenommen werden. Andererseits hätte ein harter Brexit sicherlich starke Marktturbulenzen zur Folge. Da die Wahrscheinlichkeiten für einen guten oder einen schlechten Ausgang praktisch gleichverteilt sind, lässt sich kaum ein Basisszenario ausmachen, was eine belastbare Prognose fast unmöglich macht. Ähnliche binäre Ausgänge lassen sich auch in den Themen Handelskrieg oder Europa-Wahl für das Jahr 2019 finden. Da sich gleichzeitig die konjunkturelle Ausgangslage zusehends verschlechtert, führen selbst relativ unwichtige Entwicklungen zu **Überreaktionen** am Kapitalmarkt, die sich in starken Tagesschwankungen widerspiegeln. Anleger können diese erhöhten Schwankungen ausnutzen, auch ohne die genaue Richtung der Aktienmärkte zu kennen. Hierfür eignen sich Strategien, die **Volatilität „verkaufen“**.

Ein beliebtes Mittel zur Umsetzung einer solchen Vorgehensweise ist der **Verkauf von Optionen**. Auch wenn es dabei praktisch unendlich viele Ausgestaltungsmöglichkeiten gibt, unterliegen alle Ansätze dem Prinzip, dass Optionen mit steigender Volatilität ceteris paribus an Wert gewinnen. Das heißt, der Verkauf von Optionen ist in Marktphasen mit erhöhter Volatilität ungleich attraktiver, da die vereinnahmte Optionsprämie höher ist.

Hierbei ist aber zu beachten, dass ein **ungedeckter Verkauf von Optionen mit sehr hohen Risiken** verbunden ist, da sich der Verkäufer in einer Stillhalterposition befindet. Für die meisten Investoren kommen daher vor allem Strategien infrage, bei denen das Risiko überschaubar ist.

DAX: Optionsprämien in Abhängigkeit von der Vola
(über die Laufzeit von 6 Monaten, nicht annualisiert)



Ein Beispiel für eine konservativere Variante ist die Strategie des sogenannten „Covered Calls“. Dabei werden Call-Optionen auf ohnehin schon im Portfolio befindliche Aktien oder Indizes geschrieben. Im Kern wird durch den Verkauf des Calls eine Optionsprämie eingenommen und dafür im Gegenzug die Partizipation am Aufwärtspotenzial der Aktie oder des Index begrenzt. Beim Überschreiten des Ausübungspreises gleichen sich die Verluste auf der Short-Optionsposition mit den Gewinnen der unterliegenden Aktien- oder Index-Long-Position eins zu eins aus. Die Aggressivität einer solchen Strategie wird über die Wahl des Ausübungspreises gesteuert. Je höher dieser angesetzt wird, desto geringer ist die eingenommene Prämie und desto höher bleibt die Partizipation am Aufwärtspotenzial. Aufgrund dieses Auszahlungsprofils ist eine solche Strategie vor allem in Phasen mit gering positiven oder seitwärts gerichteten Aktienmarktrenditen sowie einer hohen Volatilität zielführend. Denn dann ist das ungenutzte

Aufwärtspotenzial weniger relevant und die eingenommene Optionsprämie ist im Vergleich zu ruhigen Marktphasen deutlich höher.

Nicht-professionelle Anleger, die keinen direkten Zugang zu Derivatemarkten haben, können ein solches Exposure auch über **Zertifikate abbilden**. So können Covered Calls zum Beispiel mit Discountzertifikaten imitiert werden. Dabei wird der implizite Ausübungspreis der Option mit dem sogenannten Cap festgelegt. Soll eine gewisse Partizipation am Aufwärtspotenzial der Aktien beibehalten werden, muss der Cap dabei über dem aktuellen Preisniveau gewählt werden. In den sehr konservativen Varianten wird der Cap hingegen tief unter dem aktuellen Kurs angesetzt, sodass ein Aktienexposure zum Laufzeitende erst bei sehr starken Kursverlusten eintritt und bei „normalen“ Aktienmarktbebewegungen lediglich die Zeitprämie der Option eingenommen wird.

Zur Bestimmung des Investitionszeitpunktes sollte Anlegern bewusst sein, dass die **eingepreiste Volatilität negativ mit der Kursentwicklung von Aktien korreliert**. Der Einstieg in solche Strategien ist aufgrund der höheren Optionsprämien daher vor allem an Tagen mit starken Kursverlusten an den Aktienmärkten zu empfehlen.

Bei richtiger Ausgestaltung kann der „Verkauf“ von Volatilität gerade in Spätzyklusphasen einen **zusätzlichen Performance-Beitrag** im Portfolio leisten.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319
Erik Baas, CFA (ebaas@marcard.de), Björn Block (bblock@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2019

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.