

PORTFOLIO

Mit Put-Optionen den Geldmarkt schlagen

Absolute-Return-Strategie des neuen Kepler-Fonds kann Chance-Risiko-Profil von Portfolios verbessern

Von Armin Schmitz, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 31.10.2009

Die Aktienmärkte haben ihre rund sechsmonatige Aufschwungphase durch heftige Kursverluste in der abgelaufenen Woche beendet. Die Volatilitäten an den Märkten, die die Nervosität der Anleger anzeigen, sind wieder deutlich angesprungen. Möglicherweise sind dies Vorboten einer unruhigen Phase an den Kapitalmärkten. Die vergangenen Monate haben allerdings gezeigt, dass Absolute-Return-Strategien, also die von der Entwicklung der Märkte unabhängige Generierung von konstant positiven Renditen, ihre Berechtigung haben.

Seit einigen Jahren setzen die Asset Manager verstärkt Options-Strategien wie das Schreiben von Kauf- oder Verkaufsoptionen ein, um beispielsweise durch das Verkaufen von Volatilität Zusatzerträge zu erzielen. Im Zertifikatebereich hat man durch Rolling-Discount-Produkte diese Strategie über Zertifikate auch dem Privatanleger zugänglich gemacht. Milliardenbeträge haben die Investoren dort angelegt. Leider haben diese Produkte durch das starre Rollen der Optionen in den nächsten Termin eine Achillesferse. Kurseinbrüche der unterlegten Indizes kurz vor dem Rolltermin zehrten die in den zurückliegenden Monaten generierten Erträge wieder auf.

Aus dem Geld

Kepler Capital Markets kommt nun mit einem neuen Fonds, dem RiskProtect III (LU0448548304), auf den Markt. Der von Thomas Altmann betreute Fonds setzt dabei nicht auf das Schreiben von gedeckten Kauf-Optionen (Calls), sondern nutzt eine Short-Put-Strategie. „Der neue KCM Fund RiskProtect III umgeht die Probleme von rollierenden Covered-Call-Strategien, wie sie beispielsweise bei Rolling-Discount-

Zertifikaten auftreten,“ sagt Altmann.

Er schreibt also Verkaufsoptionen (Puts) auf internationale Aktienindizes. Ziel ist es, eine dem Eonia-Zinssatz (aktuell + 0,348%) entsprechende Verzinsung zuzüglich einer Rendite von 3% zu erzielen. Die Volatilität des Portfolios soll bei rund 3% jährlich liegen. Die Sharpe Ratio ist größer 1. Bei dem Eonia-Zinssatz handelt es sich um einen von der Europäischen Zentralbank festgestellten effektiven Tagesgeldsatz, der als gewichteter Durchschnitt aller unbesicherten Tagesgeldausleihungen im Interbankenmarkt der Eurozone berechnet wird.

Der neue Fonds von Kepler legt etwas mehr als 99% der Anlegergelder in Anleihen und Festgeld an. Der Rest wird für eine Put-Writing-Strategie genutzt. „Das Basisportfolio besteht aus erstklassigen Bundesanleihen und Länderanleihen mit Durationen von weniger als einem Jahr. Das Zinsänderungsrisiko wird dadurch minimiert“, sagt Altmann.

Weltweite Aktienindizes

Erträge sollen hauptsächlich durch das monatliche Schreiben von Put-Optionen generiert werden. Dabei fokussiert sich das Fondsmanagement ausschließlich auf gelistete Optionen mit einer Restlaufzeit von einem Monat und Basispreisen (Strikes), die rund 15% „out of the money“, also aus dem Geld, liegen. Die Optionen sollen nicht auf Einzelwerte, sondern auf weltweite Aktienindizes geschrieben werden, die einen liquiden Optionsmarkt haben. Das Universum besteht beim Start des Fonds aus insgesamt zwölf Aktienindizes. Darunter fallen Marktbarometer wie der Euro Stoxx 50, der FTSE 100, der S & P 500 Composite oder auch der koreanische Kospi 200-Index.

Das Fondsmanagement diversifiziert das Portfolio nach Basiswerten und Verfallsterminen der Optionen.

Die Indizes werden nach Bewertungskennzahlen, Performance-Erwartungen und der vermuteten Korrelation ausgewählt. „Bei der Bewertung der zugrunde liegenden Indizes werden unter anderem fundamentale Kennzahlen wie Kurs-Gewinn-Verhältnis, Kurs-Cash-flow-Verhältnis, Kurs-Buchwert und die Dividendenrendite berücksichtigt“, sagt Altmann. Ein striktes Risikomanagement soll die Verluste minimieren. „Die Put-Optionen werden glattgestellt, bevor sie ins Geld laufen. Das reduziert das Risiko erheblich“, so Altmann.

Rendite von 7,6 Prozent

Die Diversifizierung der Indizes, die Stop-Loss-Strategie und der monatliche Aufbau eines Sicherheitspuffers minimieren die Verlustwahrscheinlichkeit deutlich. Hier haben Untersuchungen gezeigt, dass Produkte mit einer jährlichen Anpassung deutlich höhere Verlustrisiken haben (siehe Grafik). Rückrechnungen bzw. Backtestings von Kepler haben gezeigt, dass die Strategie des Fonds im Untersuchungszeitraum von Januar 1999 bis Dezember 2008 und in einem virtuellen Portfolio von Januar 2009 bis September 2009 eine Rendite von 7,6% p. a. erzielt hätte.

Damit konnte der Geldmarkt um fast 4 Prozentpunkte und der MSCI World um mehr als 5 Prozentpunkte geschlagen werden. Die Volatilität lag bei lediglich 1,56% jährlich. Die Strategie hatte in dem Rückrechnungszeitraum eine Korrelation zu Aktien von lediglich 0,58, als nur einen geringen Gleichlauf.

Insgesamt verfolgt der neue Kepler-Fonds eine interessante Strategie innerhalb des Absolute-Return-Konzeptes für konservative Anleger. Letztlich muss der Fonds allerdings die im Backtesting erreichten Daten erst noch in der Praxis bestätigen.

Strategie-Performance *)

	Strategie	MSCI World	Geldmarkt
Rendite p.a. (in %)	7,06	1,93	3,04
Volatilität (in %)	1,56	16,98	0,14
Sharpe Ratio	2,58	- 0,07	-
max. Verlust (in %)	-4,37	-54,11	-
Korrelation zu Aktien	0,58	1,00	-0,02
Korrelation zu Renten	-0,17	- 0,20	-0,02

*) Backtest: Jan. 1999 – Dez. 2008; Paper Portfolio: Jan. 2009 – 2009
Quelle: Kepler Capital Markets

Börsen-Zeitung

Risikoreduzierung im MSCI World

Verlustwahrscheinlichkeit im MSCI World
in Abhängigkeit von der Frequenz der
Anpassung des Sicherheitspuffers

Monatliche Anpassung

■ 1%

Jährliche Anpassung

■ 27%

© Börsen-Zeitung

Quelle: Kepler