

SIGLO Timeout Nr. 90 - Krisen und Absicherungen

Einführung

Viele von uns fragen sich, wann wohl die nächste Krise ausbrechen wird und wovon sie ausgelöst werden könnte. Soviel vorweg; wir wissen es nicht. Uns fasziniert nicht die Frage per se sondern, dass fast alle von "der Krise" sprechen. Als ob es nur eine geben könnte und diese in ihrer Wirkung und Ausprägung bereits klar definiert wäre. In diesem Timeout erörtern wir sehr oberflächlich, dass es unterschiedliche Krisen gibt und dass nicht jede Absicherungsstrategie geze alle gewappnet ist.

Definition von Krisen

Beim Wort Krise denken wir im Zusammenhang mit Finanzmärkten wohl alle zuerst an heftige Verluste an den Aktienmärkten. Dies erscheint vernünftig, weil das Hauptrisiko in den Portfolios vieler (aber nicht aller) Leser in Aktien (und nicht in Zinsen oder Immobilien und schon gar nicht in alternativen Anlagen) liegt. Einigen wir uns also darauf, dass ein definierendes Element aller möglichen Krisen in mindestens 20-prozentigen Verlusten an globalen Aktienmärkten besteht.

Wenn wir uns langfristige Zeitreihen von Aktienrenditen ansehen, stellen wir fest, dass die zeitliche Dauer und die Heftigkeit solcher Krisen variiert. Die Krise 2008/09 war heftig mit über 40% Verlusten und dauerte rund sechs Monate, vom September 2008 bis März 2009. Als die Technologieblase platzte erlitten Anleger ebenfalls Verluste von über 30% aber stark auf einen Sektor fokussiert. Dieser litt mehr als zwei Jahre lang aber stellt mittlerweile wieder die grössten Firmen der Welt. Anders der Black Monday am 19. Oktober 1987 als der US-Markt an einem Tag über 20% in die Tiefe rauschte. Ebenso der Black Thursday und Black Tuesday 1929, als US-Aktienkurse ebenfalls in kurzer Zeit sanken. Schliesslich in jüngerer Zeit immer wieder einige Episoden von Tagen wie anfangs Februar oder auch kürzlich im Oktober 2018, wo sich Tagesverluste und kurz darauf eintretende Gewinne abwechseln. Daraus erwuchs bisher zwar noch keine Krise historischen Ausmasses, aber was nicht ist, kann ja noch werden ;-))

Absicherungen

Je nach Art der Krise funktionieren die unterschiedlichen Strategien und Instrumente zur Absicherungen besser oder schlechter. Analog zur Medizin gibt es auch für Aktienmarktkrisen kein Allheilmittel, schon gar nicht zu tiefen Kosten. Deshalb erscheint es zentral, dass die Mittel, welche man als Anleger als Krisenschutz einsetzt mit den subjektiv erwarteten Krisen sowie den effektiv relevanten Risiken für das Gesamtportfolio korrespondieren. Es sprengt

den Rahmen eines Timeouts, auf alle möglichen Krisenszenarien und den idealen Absicherungen dafür einzugehen. Wir erörtern nun lediglich in unvollständiger und vereinfachter Form, welche bekannten Strategien sich für welche Krisen mehr oder weniger eignen. Natürlich ist auch ein "Aussetzen" ein gangbarer Weg, sofern Kunden das tolerieren und verkraften können/wollen.

Trendfolger

Trendfolgestrategien wie sie typischerweise von CTAs eingesetzt werden, waren eine Wunderwaffe in 2008/09. Sie profitierten in dieser Krise nicht nur vom Trend fallender Aktienkurse, sondern mindestens ebenso stark von steigenden Anleihenkursen aufgrund der heftigen Zinssenkungen sowie der Safe Haven Funktion von erstklassigen Emittenten. Zudem fiel der Ölpreis und diverse Währungen wiesen Trends auf.

Trendfolger brauchen Trends, die sich über eine gewisse (d.h. möglichst lange) Zeit fortsetzen. Das klingt so logisch und banal, dass man sich fragen darf, weshalb wir das aufschreiben. Wir tun es, weil es in letzter Zeit oft vergessen ging. Die enttäuschten Gesichter wenn Anleger auf Renditen von CTA-Indizes und Peegruppen in diesem Jahr schauen, spricht Bände. Aktien negativ, CTAs auch, meine Güte das kann ja nicht sein. Doch, es muss sogar so sein. Wenn es nicht so wäre, haben Sie wohl nicht in einen Trendfolger investiert, sondern etwas anderes. Die Frage, ob es sinnvoll ist, heute in CTAs zu investieren, hängt in unseren Augen stark davon ab, ob man irgendwann in den nächsten Jahren wieder ausgeprägte und anhaltende Trends erwarten. Wir bei SIGLO rechnen damit, wissen aber auch, dass wir nicht sagen können, wann und wo genau (ansonsten würden wir genau auf diese wetten und uns danach zur Ruhe setzen).

Tailhedges

Wir definieren hier Tailhedges vereinfachend als Strategien, die in normalen Zeiten eine negative erwartete Rendite aufweisen und in Krisen äusserst hohe Erträge versprechen bzw. abwer-

fen sollten. Die negative Rendite in normalen Zeiten ist fast zwingend, denn die Absicherung kostet (Options-) Prämie. Das Prinzip ist identisch wie bei klassischen Versicherungen. Keine bietet ausreichend Schutz ohne adäquate Prämie und jede will ihre Prämie periodisch einkassieren und über die Zeit anpassen dürfen.

Als Anleger kann man sich, ebenfalls analog zur Versicherung, aussuchen, wie die Parameter des Tailhedges ausgestaltet sein können. Simple Beispiele demonstrieren dies anschaulich: Je weiter man "out-of-the-money" ist, desto tiefer die Prämie. Man kann es mit dem Selbstbehalt vergleichen, der bei tiefen Prämien hoch ist und umgekehrt. Wenn ich also nur ein Problem in meinem Portfolio ausmache, wenn die Aktien weltweit um mindestens 30% fallen, wird die Prämie für eine Absicherungsstrategie günstiger ausfallen, als wenn ich mich bereits vor 10%-Verlusten schütze. Man spricht vom "Bleeding", um die Kosten von Tailhedges zu beschreiben.

Für die Tailhedges spricht, dass sie relativ zuverlässig funktionieren, falls sie professionell umgesetzt werden. Wenn jemand Put-Optionen günstig kauft und die Aktienmärkte fallen, erzielt er ziemlich sicher eine positive Rendite. Man verwendet den Begriff "Basisrisiko", um die Zuverlässigkeit der Absicherung zu umschreiben. Ein hohes Basisrisiko birgt also die Gefahr, dass die Absicherung in einer Krise nicht funktioniert. Aber tiefes Basisrisiko hat einen hohen Preis.

Divergent Macro

Mit divergenten Macro-Strategien bezeichnen wir solche, die in bestimmten Krisensituationen ebenfalls viel Geld verdienen sollten, die aber gleichzeitig versuchen, die Kosten ihrer Versicherung über die Zeit gering zu halten. Im

Gegensatz zu CTAs suchen sie nicht nach bestehenden Trends, sondern sie prognostizieren sie und positionieren sich entsprechend. Daher ergänzen sich CTAs und Macro Strategien zu Absicherungszwecken gut. Viele Macro Fonds versuchen zudem die Kosten der Absicherungsprämie zu kompensieren, indem sie mit anderen Anlagen möglichst stabile Erträge erzielen. Die Hoffnung liegt darin, dass gut Divergent Macro Strategien in guten Zeiten kein Geld verlieren aber in Krisen hohe Gewinne einheimen. Das Bleeding guter Divergent Macro Fonds ist daher im Schnitt gering, aber das Basisrisiko hingegen hoch. Eine sorgfältige Auswahl ist unabdingbar.

Andere Strategien

Zwischen Tailhedges und Div. Macro siedeln wir Long Volatility Strategien an. Diese zeichnen sich dadurch aus, dass sie von steigender Volatilität an Aktien- und anderen Märkten profitieren und diese möglichst günstig einzukaufen versuchen. Da Krisen oft zu Beginn mit einem Volatilitätsanstieg einhergehen, wird von Long Volatilität eine absichernde Wirkung erwartet. Weiter suchen gewisse CTAs nicht lange-, sondern kurzfristige Trends, weshalb sie rascher reagieren als klassische Trendfolger. Dafür ist ihr Basisrisiko viel höher, denn sie handeln viel aktiver und ändern ihre Positionierung häufiger.

Fazit

Je klarer die Sicht eines Anlegers über mögliche zukünftige Krisen, desto einfacher die Selektion geeigneter Absicherungsstrategien und Fonds. Wer sich, hingegen wie wir, nicht sicher ist, fährt mit einer Kombination der genannten Strategien wohl am besten. Je nach gesuchtem Umfang der Absicherung sowie der Fähigkeit, Bleeding zu ertragen und Basisrisiko einzuschätzen, kann der Mix anschliessend feingesteuert werden.

SIGLO Capital Advisors AG

ist eine Anlageberatungsfirma in Zürich,

berät Sie bei der Umsetzung Ihrer Anlagen,

unterstützt Sie bei der Selektion von Anlageprodukten und Managern, bei der Portfolio-konstruktion und bei der Überwachung,

erarbeitet massgeschneiderte Lösungen mit konkreten Handlungsempfehlungen für Sie,

ist zu 100% im Besitz der Partner und hat keine Bindungen zu anderen Finanzinstituten.

www.siglo.ch / contact@siglo.ch

