

OKTOBER 2022

VORTEILE EINER DYNAMISCHEN ABSICHERUNG VON AKTIENINVESTMENTS

ANGESICHTS DER ERHÖHTEN MARKTVOLATILITÄT UND DES UNSICHEREN WIRTSCHAFTSAUSBLICKS HALTEN WIR EINE FORM DER ABSICHERUNG GEGEN KURSVERLUSTE AUS AKTIENINVESTMENTS AUS ANLEGER SICHT FÜR UNVERZICHTBAR.

WIE ANLEGER VON EINER ABSICHERUNG IHRER AKTIENINVESTMENTS PROFITIEREN KÖNNEN

Anleger haben in den vergangenen 15 Jahren sehr hohe Renditen aus Aktienanlagen erzielen können. Pensionsanleger, deren Kapitalmarktanlagen zur Bedeckung ihrer Verpflichtungen dienen, dürften die hohen Aktienrenditen zu einem höheren Ausfinanzierungsgrad verholfen haben.

Im Jahr 2022 erscheint der Ausblick für viele Aktien jedoch alles andere als positiv. Gasengpässe, steigende Zinsen und eine hohe Inflation haben den wirtschaftlichen Ausblick eingetrübt. Wie lange diese Situation andauern wird, ist völlig unklar. Viele fürchten, dass sich die Lage eher noch verschlechtern könnte bevor eine Erholung eintritt.

Pensionsanleger investieren in Aktien, um von längerfristigen höheren Renditen zu profitieren. In diesem Fall könnte eine vollständige oder teilweise Absicherung der Aktienpositionen das Risiko verringern, dass der Anleger seine Verbindlichkeiten aufgrund eines massiven kurzfristigen Kurssturzes an den Aktienmärkten nicht mehr bedienen kann. Eine derartige Hedging-Strategie kann folgende Vorteile bieten:

- 1. Reduziertes Downside-Risiko:** Schutz gegen eine Verschlechterung des Ausfinanzierungsgrades.
- 2. Geringeres Risiko von „Zwangverkäufen“:** Eine engere Spanne realisierbarer Renditen könnte die Sicherheit erhöhen, dass finanzielle Verpflichtungen wie Kapitalabrufe für Investitionen in geschlossene Fonds und Leistungszahlungen an Begünstigte erfüllt werden. Zwangsverkäufe nach einem Marktrückgang mindern die realisierte Rendite und erhöhen dementsprechend die erforderliche Rendite aus dem verbleibenden Anlagevermögen oder die zukünftigen zusätzlichen Beiträge.

Eine präzise Risikoallokation und Risikoziel könnten die Absicherungskosten reduzieren. Beispielsweise könnte eine Absicherungsstrategie nur auf den Teil des Aktienportfolios angewandt werden, der zur Erfüllung eventueller Kapitalabrufe zur Veräußerung gedacht ist.

Im Folgenden erläutern wir, wie Insight dynamische Lösungen zur Absicherung von Aktienstrategien strukturieren kann. Derartige Lösungen können es Anlegern ermöglichen, an steigenden Märkten zu partizipieren und Verluste in fallenden Märkten abzufedern.

DYNAMISCHE ABSICHERUNGSSTRATEGIEN UNTER DIE LUPE GENOMMEN

Absicherungsstrategien erfordern grundsätzliche Entscheidungen in Bezug auf die Kosten und den Zeitpunkt der Umsetzung. Je nachdem, welche Risiko- und Kostenziele ein Fonds verfolgt, gibt es viele Möglichkeiten, die Absicherungskosten zu senken. Eine Strategie kann zum Beispiel so strukturiert werden, dass Kosten reduziert oder ganz vermieden werden. Dies kann entweder durch eine Begrenzung des Ausmaßes der Absicherung und/oder einen gewissen Renditeverzicht geschehen.

Manche Absicherungsstrategien werden zudem nur für einen bestimmten Zeitraum (zum Beispiel zwölf Monate oder drei Jahre) angewandt. Eine derartige zeitliche Begrenzung der Absicherung kann für Stressphasen der Märkte geeignet sein. Kosten und Ausmaß der Absicherung hängen in diesem Fall jedoch stark vom Umsetzungszeitpunkt ab. Auch der Verwaltungsaufwand kann hoch sein. So kann es erforderlich sein, während der Laufzeit der Strategie Anpassungsentscheidungen zu treffen, und am Ende des Absicherungszeitraums ist eine Entscheidung über die künftig eventuell gewünschte Absicherung erforderlich.

Derartige Fragestellungen können durch einen dynamischeren, fortlaufenden Ansatz sinnvoll adressiert werden. Ziel dieses Ansatzes ist ein besseres Risiko-Ertrags-Verhältnis von Strategien zur Absicherung von Aktienanlagen. Dies geschieht durch eine aktiv gesteuerte Balance von Verlustabsicherung, laufenden Kosten und Zuverlässigkeit der Absicherung. Der Ansatz basiert auf einem fortlaufenden Management im Rahmen vereinbarter Parameter.

Unserer Ansicht nach bietet eine dynamische Absicherungsstrategie für Aktienanlagen mehrere potenzielle Vorteile gegenüber einer statischen Strategie:

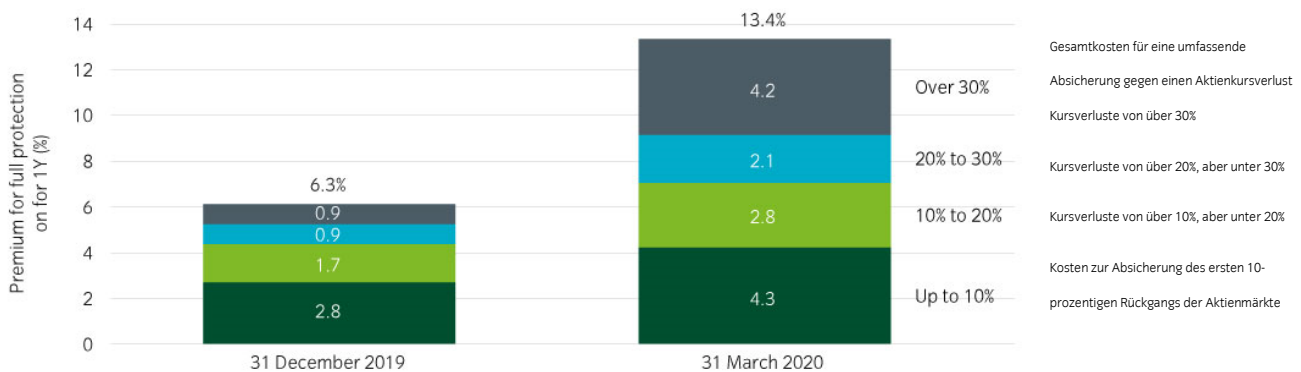
1. **Geringerer laufender Verwaltungsaufwand** – Weniger Notwendigkeit, die Absicherung nach starken Auf- oder Abwärtsbewegungen der Märkte oder nach Ablauf einer zeitlich begrenzten Absicherung neu zu strukturieren.
2. **Verbesserte Absicherung nach unten** – Bei einem statischen Ansatz wird die Absicherung jedes Mal beim gleichen Ausübungspreis (Strike) ausgeübt. Die Minderung von Kursverlusten aus Aktien durch eine dynamische Anpassung des Absicherungsniveaus im Zeitverlauf hält das Absicherungsniveau näher am aktuellen Marktniveau.
3. **Geringerer Bedarf für Markt-Timing** – Eine dynamische Strategie minimiert das für statische Strategien relevante Risiko, dass die Absicherung an einem besonders guten oder schlechten Tag umgesetzt wird. Dies geschieht durch eine zeitliche Staffelung der Absicherungsmaßnahmen.
4. **Insgesamt niedrigere Absicherungskosten** – Eine dynamische Strategie begrenzt die potenzielle Renditeminderung durch unnötig hohe Kosten für eine zeitweilig zu hohe Absicherung.

STEUERUNG DER ABSICHERUNGSKOSTEN

Ein dynamischer Ansatz kann so konzipiert werden, dass er Veränderungen des Preises von Aktien-Hedges berücksichtigt. In Krisenzeiten steigen die Kosten für die Absicherung von Verlusten aus Aktienanlagen stark an – Anlegern geht es dann ähnlich wie Hausbesitzern, die versuchen, eine Gebäudeversicherung abzuschließen, wenn ihr Eigenheim bereits in Flammen steht.

Bei Ausbruch der Covid-19-Pandemie im März 2020 zum Beispiel waren die Kosten für die Absicherung des ersten 10-prozentigen Kursverlusts der Aktienmärkte (dunkelgrün dargestellt) etwa 1,5 Mal höher als zu Beginn des Jahres. Die Hedging-Kosten für Kursverluste von 30% bis 100% (dunkelgrau dargestellt) waren mehr als 4,5 Mal höher (Abbildung 1).

Abbildung 1: Zum Zeitpunkt des Ausbruchs der Covid-19-Pandemie stiegen die Kosten von Aktien-Hedges in sehr unterschiedlichem Maße¹



DER DYNAMISCHE HEDGING-ANSATZ VON INSIGHT

Unser dynamischer und systematischer Ansatz soll Anlegern eine intelligenter Möglichkeit zur Steuerung des Aktienrisikos in ihren Portfolios bieten. Um von Marktverwerfungen zu profitieren, nutzen wir zwei Mechanismen, mit denen wir die laufenden Kosten und die Renditebelastung ohne wesentliche Abstriche an der Wirksamkeit der Absicherung reduzieren wollen.

1. **Dynamic Switching** – Dieser Ansatz passt das Niveau der Absicherung gegen extreme Risiken mit geringer Eintrittswahrscheinlichkeit (Tail Risks) auf Grundlage der absoluten Absicherungskosten an. Sind die Absicherungskosten geringer, ist die Absicherung höher – sind sie höher, ist sie geringer. Teurer werden Aktien-Hedges in der Regel vor allem in Zeiten extremer Volatilität, d. h. nach einem Börsencrash.
2. **Dynamic Strike** – Dieser Ansatz passt das Niveau, auf dem die Absicherung erstmals greift, auf Grundlage der Absicherungskosten an. Eine Absicherung wird dann vorgenommen, wenn der Markt das Aufwärtspotenzial von Aktien hoch bewertet (im Vergleich zu den Kosten der Verlustabsicherung).

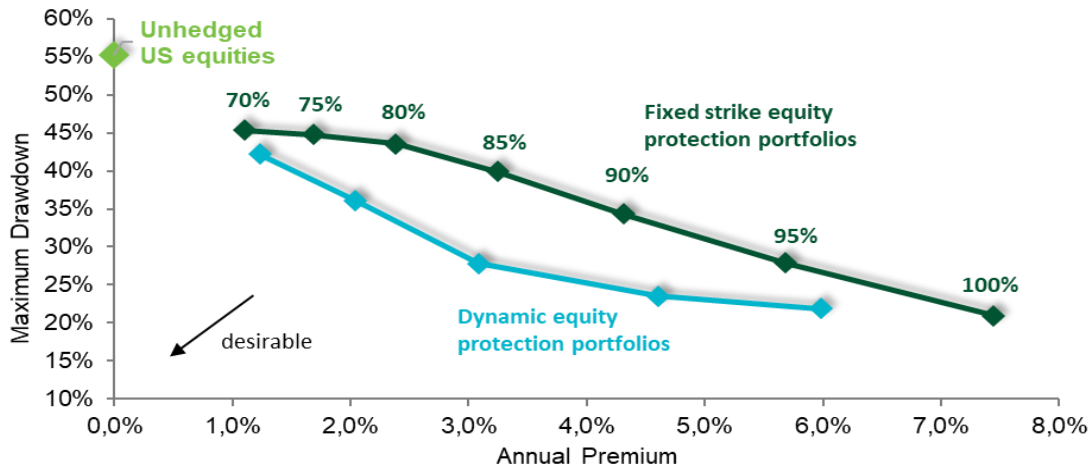
Eine dynamische Steuerung des Verhältnisses zwischen den Kosten und dem Nutzen von Aktien-Hedges kann unserer Meinung nach zu besseren Ergebnissen führen. Die folgende Abbildung 2 verdeutlicht dies anhand einer historischen Analyse des US-Aktienmarktes. Sie vergleicht die gezahlte jährliche Prämie (die ‚Kosten‘) mit dem verzeichneten Maximalverlust bzw. Maximum Drawdown (dem ‚Nutzen‘) von zwei Strategien zur Absicherung des Aktienrisikos.

¹ Quelle: Bloomberg, 31.03.2020 Nur zur Illustration.

Die hellgrüne Raute (auf der Y-Achse) steht für ein nicht abgesichertes US-Aktienportfolio. Die dunkelgrüne Linie zeigt verschiedene abgesicherte US-Aktienportfolios. Hier steht jede Raute für ein festes Niveau der Verlustabsicherung, das vom Ausübungsniveau im Verhältnis zum Marktpreis beim Handel abhängt. Ein Ausübungsniveau von 100% entspricht beispielsweise einem Ausübungspreis in Höhe des Marktpreises, wodurch die jährliche Prämie auf das abgesicherte Volumen etwa 7,5% betragen würde. Die blaue Linie schließlich zeigt verschiedene US-Aktienportfolios mit einer dynamischen Absicherung.

Das beste Ergebnis ist eine Positionierung möglichst weit unten links im Diagramm, d. h. die niedrigste jährliche Prämie (minimale Kosten) und der geringste Maximalverlust (maximaler Nutzen).² Wie erläutert, erzielen die Aktienportfolios mit dynamischer Absicherung entweder einen höheren Nutzen bei gleichen Kosten oder geringere Kosten bei gleichem Nutzen.

Abbildung 2: Ein dynamischer Ansatz zielt auf eine Verbesserung des gewünschten Ergebnisses ab^{3 4}



IST JETZT EIN GUTER ZEITPUNKT, UM DAS AKTIENRISIKO ABZUSICHERN?

Wir sehen wichtige strategische Gründe für Pensionsanlegern, eine vollständige oder teilweise Absicherung ihrer Aktienallokation in Erwägung zu ziehen. Die erhöhten geopolitischen Risiken, die steigende Inflation und die Straffung der Geldpolitik haben die Aussichten für die Aktienmärkte verdüstert.

Angesichts der Vielzahl der zu berücksichtigenden Faktoren halten wir ein umfassendes Verständnis der Ziele und Risikotoleranz unserer Kunden für unverzichtbar. Wir können Pensionsanlegern eine dynamische, auf ihre individuelle Risikobereitschaft zugeschnittene Lösung bieten.

Wir würden uns freuen, mit Ihnen darüber zu sprechen, wie wir Sie bei der Entwicklung einer Absicherungsstrategie unterstützen können, mit der Sie Ihre Ziele effektiv und zu vertretbaren Kosten erreichen können.

² Ein ähnliches Ergebnis zeigt sich bei der Betrachtung verschiedener Risikokennzahlen wie Value-at-Risk, Expected Shortfall oder Drawdown. Das gleiche gilt für eine Betrachtung der Gesamtrendite (anstelle der jährlichen Prämie) im Vergleich zum Downside-Risiko.

³ Quelle: Insight. Daten von Januar 1996 bis Dezember 2021. Nicht abgesicherte US-Aktienstrategien beziehen sich auf ein nicht abgesichertes S&P 500-Aktienportfolio. Die abgesicherten Aktienportfolios mit festem Ausübungspreis („statisch“) beziehen sich auf S&P 500-Aktienportfolios, die durch rollierende Put-Optionsprogramme mit festem Ausübungspreis abgesichert sind. Sofern nicht anders angegeben, handelt es sich bei den angegebenen Puts und Put-Spreads um einjährige Optionen, die monatlich zu 1/12 gerollt werden. Die 70-100%-Label zeigen die Wahl des Ausübungspreises der Verkaufsoption in % des Kurses zum Zeitpunkt des Rollens der Option an. Die Aktienportfolios mit dynamischer Absicherung beziehen sich auf S&P 500-Aktienportfolios, die mit dynamischen (Switch + Strike) Put-Optionsprogrammen abgesichert sind, wobei eine Reihe von Parametern verwendet wird, um die Absicherungsniveaus des Programms zu bestimmen. Wir sind davon überzeugt, dass das hier gezeigte Verhältnis zwischen festem Ausübungspreis und dynamischer Absicherung des Aktienrisikos für US-Aktien in ähnlicher Weise für die Aktienmärkte anderer großer liquider Industrieländer gilt.

⁴ Der Maximalverlust (Maximum Drawdown) ist der höchste Rückgang des Aktienmarktes vom Höchst- bis zum Tiefststand nach Berücksichtigung des Absicherungsprogramms im betreffenden Zeitraum.

WICHTIGE ANGABEN

RISIKOHINWEISE

Die Performance der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftige Entwicklung. Die Investition in jegliche Strategie birgt ein Verlustrisiko, das teilweise auf Wechselkursschwankungen zurückzuführen ist.

Die ausgewiesenen Performanceergebnisse, ob vor oder nach Abzug von Managementgebühren, spiegeln die Wiederanlage von Dividenden und/oder Einnahmen und sonstigen Erträgen wider. Performanceangaben vor Gebühren beinhaltet keine Gebühren, Steuern und Abgaben. Diese können sich erheblich nachteilig auf die Performance einer Anlage auswirken. Steuern und bestimmte Gebühren, wie z. B. Währungsumrechnungsgebühren, können von der individuellen Situation des einzelnen Anlegers abhängen und können sich in Zukunft ändern.

Die angestrebte Wertentwicklung ist keine Garantie, kann möglicherweise nicht erreicht werden und es kann zu einem Kapitalverlust kommen. Die vorgestellten Szenarien sind eine Schätzung der künftigen Wertentwicklung. Diese beruhen auf Erkenntnissen aus der Vergangenheit, wie sich der Wert dieser Anlage im Laufe der Zeit verändert, und/oder auf den vorherrschenden Marktbedingungen und sind kein exakter Indikator. Sie sind von Natur aus spekulativ und stellen nur eine Schätzung dar. Das Ergebnis, das Sie erzielen, hängt davon ab, wie sich der Markt entwickelt und wie lange Sie die Anlage/das Produkt halten. Strategien, die ein höheres Leistungsziel verfolgen, gehen im Allgemeinen ein höheres Risiko ein, um dieses Ziel zu erreichen, und haben daher ein größeres Potenzial, dass die Renditen erheblich von den Erwartungen abweichen. Jegliche Performanceziele sind keine Garantie, können möglicherweise nicht erreicht werden und es kann zu einem Kapitalverlust kommen. Fonds, die ein höheres Performanceziel verfolgen, gehen in der Regel ein höheres Risiko ein, um dies zu erreichen, und haben daher ein größeres Potenzial, dass die Renditen signifikant anders ausfallen als erwartet. Dementsprechend sind diese Prognosen nur eine Schätzung.

Portfoliobestände können sich ändern, dienen nur der Information und sind keine Anlageempfehlungen.

ANLAGERISIKEN

Liability Driven Investment

- Ein Credit Default Swap (CDS) bietet einen gewissen Schutz gegen Zahlungsausfälle von Schuldern, aber es gibt keine Garantie dafür, dass ihre Verwendung effektiv ist oder das gewünschte Ergebnis erzielt.
- Derivate können zur Erzielung von Renditen sowie zur Senkung der Kosten und/oder des Gesamtrisikos des Portfolios eingesetzt werden. Der Einsatz von Derivaten kann mit einem höheren Risiko verbunden sein. Eine kleine Kursänderung des Basiswertes kann zu einer überproportionalen Kursänderung der derivativen Anlage führen.
- Anlagen in Anleihen werden von Zinssätzen und Inflationstrends beeinflusst, die sich auf den Wert des Portfolios auswirken können.
- Der Vermögensverwalter kann in Instrumente investieren, die schwer zu verkaufen sind, wenn die Märkte in einer angespannten Lage sind.
- Wird Leverage im Rahmen der Portfolioverwaltung durch den Einsatz von Swaps und anderen derivativen Instrumenten eingesetzt, kann dies die Gesamtvolatilität erhöhen. Jedes Ereignis, das sich negativ auf den Wert einer Investition auswirkt, würde durch den Einsatz von Leverage im Portfolio vergrößert. Ein möglicher Verlust wäre somit größer als ohne den Einsatz von Leverage.

KONTAKT

European Business Development
europe@insightinvestment.com
+49 69 12014 2650

Consultant Relationship Management
consultantrelations@insightinvestment.com
+44 20 7321 1023



@InsightInvestIM



company/insight-investment



www.insightinvestment.com

Dies ist ein Werbedokument und der Inhalt ist nicht als Anlageempfehlung zu verstehen. Sofern nicht anders angegeben, entsprechen die geäußerten Ansichten und Meinungen denen von Insight Investment zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ändern. Dieses Dokument ist daher nicht als Angebot oder Aufforderung zur Abgabe eines Angebots an jemanden in einem Rechtsgebiet zu verstehen, in dem ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung nicht zulässig ist, oder an eine Person, der es gesetzlich untersagt ist, ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung zu machen. Telefongespräche können in Übereinstimmung mit den geltenden Gesetzen aufgezeichnet werden. Herausgegeben von Insight Investment Management (Europe) Limited. Eingetragener Firmensitz Riverside Two, 43-49 Sir John Rogerson's Quay, Dublin, D02 KV60. Eingetragen in Irland unter Registernummer 581405. Insight Investment Management (Europe) Limited unterliegt der Finanzaufsicht der irischen Zentralbank (Central Bank of Ireland). CBI Kennzeichen C154503.