Dieser Artikel ist in **Zusammenarbeit mit Progressive Capital Partners** entstanden.

KRISEN KOMMEN IN IMMER GLEICHEN MUSTERN
Strategien zur Absicherung im fragilen Marktumfeld

Weshalb Investments in Volatilitäts-Strategien mehr als nur „Portfolioversicherungen" sein können, erklären **Daniel Germann** und **Daniel Irion**, Portfolio Manager beim Schweizer Asset Manager Progressive Capital Partners, in diesem Interview.

Text Dr. Thomas Kochanek

PROGRESSIVE CAPITAL PARTNERS LTD

Daniel Germann
Leiter Liquid Alternatives, Portfoliomanager
Daniel Irion
Stellvertretender Leiter Liquid Alternatives, Portfoliomanager

Im letzten Jahr haben wir uns in diesem FAZ Special über die „Ruhe vor dem Sturm" unterhalten. Wie schätzen Sie das aktuelle Marktumfeld ein? Herrscht jetzt die Ruhe nach dem Sturm?

Daniel Germann: Die Volatilität ist immer noch bzw. wieder historisch günstig. Die aktuellen Levels des VIX und VDAX liegen im unteren Bereich ihrer historischen Spannen. Dies kommt zusammen mit hohen US Aktienbewertungen sowie politischen und fiskalischen Risiken. Und mehr: wir erleben eine zugespitzte Situation mit einer noch nie dagewesenen Konzentration in den großen Indizes. Im S&P 500 machen die fünf größten Unternehmen aktuell 25% des Gesamtwertes aus. Im Nasdaq 100 nehmen Apple, Nvidia, Microsoft, Amazon und Meta gar 50% der Marktkapitalisierung ein. Diese Konzentration kann zu explosiven Bewegungen an den Märkten führen. Viele Anzeichen deuten darauf hin, dass uns ein volatiles Jahresschlussquartal bevorsteht.

Schaut man sich die Positionierung auf Investorenseite an, so scheint doch eher Optimismus zu herrschen.

Daniel Irion: Absolut. Die ebenfalls sehr konzentrierte Positionierung auf Investorenseite kann jedoch ein weiterer Katalysator für eine mögliche explosive Bewegung sein, nämlich dann, wenn diese Investoren ihre Positionen reduzieren müssen bzw. Stop Loss Orders ausgelöst werden. Bei Progressive Capital Partners (PCP) sehen wir eine deutliche Zunahme von Kundenanfragen, die sich eine Art Fallschirm aufbauen möchten. Viele Anleger suchen nach Möglichkeiten, ihre Portfolios gegen potenzielle Abwärtsbewegungen abzusichern, ohne dabei auf hohe Renditechancen zu verzichten. Sie verstehen, dass es wichtig ist, in Zeiten wie diesen vorbereitet zu sein. Daher setzen sie verstärkt auf Strategien, die eine gewisse Upside bieten, aber insbesondere auch von volatilen Marktbewegungen profitieren können.

Ist ein Investment in Volatilität der richtige Fallschirm für diese Marktphase?

Daniel Germann: Ein Investment in Volatilität bietet eine asymmetrische Renditechance. Das bedeutet, dass die möglichen Gewinne in volatilen Marktphasen signifikant höher sind als die potenziellen Verluste in ruhigeren Zeiten. Diese positive Asymmetrie kann je nach Volatilitäts-Strategie allerdings seinen Preis haben.

Sie deuten auf den teilweise sehr hohen negativen Carry (d.h. Zeitwertverlust) an, den Investments in Volatilität mit sich bringt.

Daniel Irion: Ein Engagement in Volatilitäts-Strategien kann tatsächlich teuer sein. Bei einer rein mechanischen Umsetzung dieser Strategien könnte der negative Carry aktuell bei etwa -40% pro Jahr liegen. Das heißt, ein solches Investment wäre nur bei sehr gutem Timing profitabel.

Ist jetzt der optimale Einstiegszeitpunkt, um möglichst wenig Zeitwertverlust zu risikieren?

Daniel Germann: Es ist sehr schwierig, dies zu antizipieren. Viel wichtiger ist es, sich breit aufzustellen, denn Marktrisiken (und Sell-Offs) entfalten sich alles andere als einheitlich. In den Crashes von 2020, 2008 und 1987 waren z.B. Investments in erwartete (implizite) Volatilität, Put-Optionen (weit aus dem Geld), realisierte Volatilität und Long Credit Protection-Strategien am besten. In den Rezessionen zwischen 2000-2002 und 1980-1983 ist man gut mit Aktienleerverkäufen und Investments in High Grade Duration gefahren.

Und in einem inflationären Umfeld, wie in 2022 oder den 1970ern hätte man sich am effektivsten mit Investments in Inflation, Inflationsvolatilität, Zins- & Währungsvolatiltäten und Short Duration geschützt.

...ein komplexer Prozess.

Daniel Irion: Bei PCP konzentrieren wir uns auf carry-neutrale Strategien, die keine hohen Absicherungskosten mit sich bringen. Für uns sind Volatilitätsinvestments nicht nur ein „Fallschirm", sondern eine unkorrelierte Renditequelle. Unsere Strategien zielen darauf ab, auch in weniger volatilen Marktphasen keine negativen Auswirkungen auf das Portfolio zu haben. Durch die Diversifikation über verschiedene Strategien und Instrumente maximieren wir die Chancen, in verschiedenen Marktszenarien positive Renditen zu erzielen. Gemäss dieser Strategie sind die Kosten einer verfrühten Absicherung limitiert.

Klingt nach einem sehr durchdachten Ansatz.

Daniel Germann: Unser Ziel ist es, in einem breit diversifizierten Portfolio auf unkorrelierte Strategien zu setzen. Aktuell sind wir mit etwa USD 450 Millionen über gut 20 Manager in Volatilitäts-Strategien investiert. Diese Strategien haben ein Renditeprofil, das exponentiell profitieren könnte, je länger und stärker mögliche Sell-offs stattfinden, sei es in Aktien-, Kredit- oder Zinsmärkten.

Weitere Informationen finden Sie unter:
www.progressivecapital.com