

[Autoren](#) | [Archiv](#) | [Themen](#)



Werden Sie FondsTrends Autor

[Newsletter](#)



#einfachanlegen
mit easyfolio

Jetzt anlegen!



Neue Wege in der Portfolioabsicherung

Verglichen mit den Rentenmärkten, werden die Aktienmärkte derzeit immer noch recht günstig bewertet. Jedoch zeigt sich bei einem Blick auf die Renten-KGVs (Kurs-/Gewinn-Verhältnis), dass besonders in Europa, und hier vor allem in Deutschland, die Anleihenmärkte derzeit grotesk überwertet sind. So liegt z. B. das Renten-KGV, gemessen an der 10-jährigen deutschen Staatsanleihe, aktuell bei rund 260. Aber auch der amerikanische Anleihenmarkt, der im internationalen Vergleich noch zu den attraktivsten gehört, weist derzeit ein Renten-KGV von 46 auf. Verglichen damit ist das Shiller-KGV für den US-Aktienmarkt von derzeit 30 immer noch „billig“.

Unabhängig von diesen Relativbetrachtungen ist aufgrund des erreichten absoluten Bewertungsniveaus die Drawdowngefahr in den letzten Jahren aber auch an den Aktienmärkten gestiegen. Dies gilt insbesondere dann, wenn mit dem Anleihenmarkt die „Mutter aller Blasen“ irgendwann platzen sollte.

Mit dieser Entwicklung einhergehend hat in letzter Zeit das Bedürfnis nach Absicherungsstrategien auch bei Aktieninvestoren zugenommen. Die zentrale Frage bei jeder Form der Portfolioabsicherung ist seither, wie man diese möglichst kostengünstig gestalten kann, denn jede Form der Versicherung kostet Rendite.

Kostenfaktoren traditioneller Wertsicherungsstrategien

Traditionell wird zwischen statischen und dynamischen Wertsicherungsstrategien unterschieden¹. Unabhängig davon, welche dieser Strategien man wählt, weisen alle einen oder mehrere der folgenden Kostenfaktoren auf:

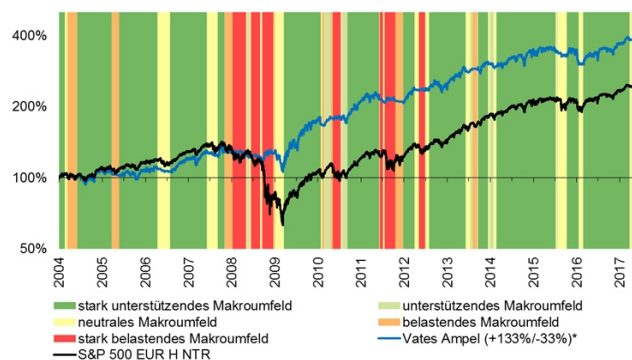
- > **Kosten des Zeitwertverlustes** (bei Wertsicherungsstrategien mit Optionen)
- > **Kosten für Fehlsignale** in trendlosen bzw. Sägezahnmärkten (bei dynamischen Wertsicherungsstrategien, da diese in der Regel dem Preis folgend prozyklisch agieren)
- > **Kosten, die aus dem aktuellen Niedrigzinsumfeld** resultieren (bei bondbasierten Wertsicherungsstrategien, da der risikofreie Anleiheanteil, z. B. die Zero-Bonds, einen umso größeren Teil des Portfolios beansprucht, je niedriger das Zinsniveau ist).

Innovative Wege zur Absicherung des Aktienmarktrisikos sollten daher alle drei der genannten Kostenfaktoren so weit als möglich mindern oder idealerweise einige gänzlich vermeiden.

Makro-basiertes Hedging als Alternative

Makro-basiertes Hedging kann ein solcher Weg sein, ist aber bis dato in einer konsequent quantitativen Umsetzung in Deutschland noch relativ wenig verbreitet. Ausgangspunkt von makro-basierten Wertsicherungsstrategien ist die Erkenntnis, dass es nicht nötig ist, die gesamte Zeit das Aktienrisiko in einem Portfolio abzusichern, da das Risiko eines großen Drawdowns (Bärenmarktrisiko) an den Aktienmärkten im Zeitablauf unterschiedlich hoch ist.

Empirische Analysen auf Basis von US-Daten haben gezeigt, dass es in den USA seit dem 2. Weltkrieg nahezu keinen Bärenmarkt gab, der nicht mit einer Phase der geldpolitischen Bremsung, einer rezessiven Entwicklung in der Konjunktur oder im schlimmsten Fall einer Kombination aus beidem zusammengefallen wäre. Es sind diese beiden Faktoren (monetäres Umfeld und konjunkturelles Umfeld), die seit Jahrzehnten immer wieder über den zyklischen Wechsel von Bullen- und Bärenmarktphasen entscheiden. Kein dritter Faktor, auch nicht die viel diskutierten politischen Börsen, war derart statistisch signifikant als Auslöser für Bärenmärkte wie diese beiden genannten.



Aktienquotenvariation anhand der Vates Ampel (breites Set an monetären und konjunkturellen Indikatoren), *= seit 12/2013 Live-Signale, Quelle: Vates Invest GmbH

Die Vates Ampel ist ein Beispiel für ein konsequent systematisch und quantitativ umgesetztes makro-basiertes Wertsicherungstool. Börsentäglich wird ein breites Set aus monetären und konjunkturellen Indikatoren ausgewertet und mittels eines Algorithmus zu einer makroökonomischen Umfeldaussage für den Aktienmarkt verdichtet. Steht die Ampel auf Grün, trüben weder die Geldpolitik noch die Konjunktur die Aussichten für den Aktienmarkt, die Bärenmarktwahrscheinlichkeit ist gering und Portfolioabsicherung ist zu diesem Zeitpunkt entbehrlich. Verschlechtert sich jedoch einer der beiden Faktoren (Ampel wechselt auf Gelb) oder gar beide gleichzeitig (Rot, der „perfekte Sturm“ für die Aktienmärkte), dann steigt das Bärenmarktrisiko (deutlich) an, sodass zunehmendes Hedging von Aktienquoten sinnvoll und ratsam ist.

Vorteile makro-basierter Wertsicherung

Der zentrale Vorteil makro-basierter Wertsicherung ist der, dass alle drei der oben genannten Problemfelder traditioneller Wertsicherungsstrategien adressiert werden:

1. Es fallen durch den temporären Verzicht auf Hedgingaktivitäten in den grünen Phasen insgesamt geringere Hedgingkosten an (Zeitwertvorteil).
2. Seitwärts- und Sägezähnmärkte bereiten wenig bis keine Probleme, da die Hedgingssignale durch das makroökonomische Umfeld und nicht durch das Preisverhalten des Aktienmarktes ausgelöst werden.
3. Makro-basierte Aktienabsicherung benötigt keine Anleihenkomponente, z. B. in Form von Zero-Bonds, und ist daher vom aktuellen Niedrigzinsumfeld unabhängig.

Fazit:

Hohe Aktienbewertungen, noch höhere Bewertungen in der Alternativanlageklasse zu Aktien, den Anleihen, und klassische Probleme traditioneller Wertsicherungsstrategien führen derzeit zu einem Trilemma für Investoren, die sich Absicherung für die Aktienseite ihres Portfolios wünschen. Makro-basierte Hedgingstrategien können, wie in diesem Artikel gezeigt, einen Ausweg aus dieser Situation darstellen.

¹Ein guter erster Überblick zum Thema findet sich unter <https://de.wikipedia.org/wiki/Wertsicherungsstrategie>.
(<https://de.wikipedia.org/wiki/Wertsicherungsstrategie>)

04. September 2017

Autor

Benjamin Bente



Benjamin Bente ist Gründer und Geschäftsführer der Vates Invest GmbH. Seit über 19 Jahren ist Herr Bente an den internationalen Kapitalmärkten aktiv. Dabei haben die letzten beiden großen Aktienbärenmärkte die Philosophie des Hauses Vates maßgeblich geprägt: Gewinne entstehen langfristig vor allem durch die Vermeidung großer Verlustphasen. Ein tiefes Verständnis über die makroökonomischen Ursachen für die großen Trends an den Aktienmärkten, gepaart mit einem streng regelbasierten Prozess zur Senkung der Aktienquote bzw. zum Aufbau von Aktienshort-Positionen in besonders negativen Marktumfeldern zeichnen

den Vates-Ansatz aus.

 <https://fondstrends.lu/autor/benjamin-bente/>

Weitere Beiträge

Europa vs. Amerika – Sind europäische Aktien wirklich so ... (<https://fondstrends.lu/geld-und-markt/sind-europaeische-aktien-wirklich-so-guenstig/>)

Mischfonds in der Krise – Alternativen zu den „Alleskön...“ (<https://fondstrends.lu/produkte-und-vertrieb/mischfonds-in-der-krise-alternativen-zu-den-alleskoennern/>)

Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A.

1c, rue Gabriel Lippmann

L-5365 Munsbach

Tel.: +352 45 13 14 500

Fax.: +352 45 13 14 519

FAIFMD

Volatilität