

Investitionen in DERIVATE

Warren Buffett hat Derivate Anfang der 2000er-Jahre als „finanzielle Massenvernichtungswaffen“ bezeichnet. Inzwischen werden die kostengünstigen Vehikel aber wieder populärer. Zu Recht?

Sie sind künstliche Finanzinstrumente, die von traditionellen Anlageformen wie Aktien, Anleihen und Rohstoffen abgeleitet sind: Derivate. Sie ermöglichen die Trennung von dinglicher Inhaberschaft am Basiswert und einer Partizipation an dessen Marktchancen – oder eben auch an dessen Risiken. Klar ist: Die Investment-Welt ist gegenüber Derivaten nach wie vor gespalten.

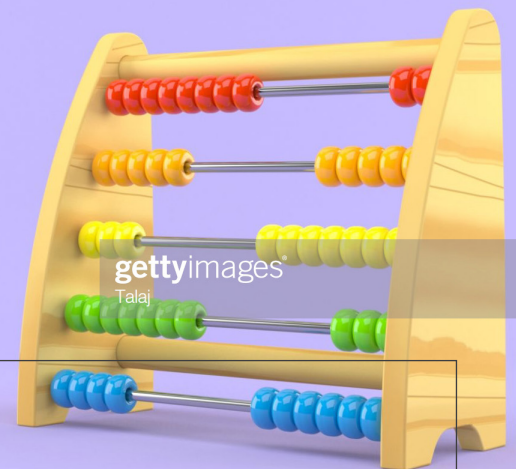
Laut Alan Greenspan, dem ehemaligen Chef der US-Notenbank, hätten Derivate dazu beigetragen, das globale Finanzsystem flexibler, effizienter und widerstandsfähiger zu machen. Investment-Legende Warren Buffett hat Derivate dagegen als „finanzielle Massenvernichtungswaffen“ bezeichnet. Die Wahrheit liegt vermutlich – wie so oft – in der Mitte.

Wir haben Investoren nach den Vor- und Nachteilen befragt und die provokante Frage gestellt: Sind Derivate die besseren und kostengünstigeren Aktien?



NORBERT CLÉMENT
CSR Beratungsgesellschaft

Für die CSR sind Derivate Zins- beziehungsweise Dividenden-Ersatzerträge. In einem Umfeld von null Prozent Zins und niedrigen Dividenden sind Optionsprämien willkommene Einkommensquellen und bilden damit stetige Ertragsflüsse. Wenn man unseren disziplinierten antizyklischen Ansatz praktiziert, kann man sowohl Puts als auch Calls verkaufen. Wir sind grundsätzlich nur Optionsverkäufer. Wenn die Marktentwicklung an eine der CSR-Stufen kommt – das gilt für die Aktienquote oder die Duration, an der reduziert werden muss –, dann kann dort eine Call-Option verkauft werden. Die Höhe der Prämieinnahme entspricht im Normalfall der Höhe unserer Handlungsstufen/Rückkaufstufe. Wenn die Märkte fallen und der Aktien- oder Rentenmarkt an eine der unteren Handlungsstufen kommt, können dort Puts verkauft werden. Die Prämienhöhe bestimmt sich wie oben dargelegt. Aus Rückrechnungen und eigenen Erfahrungen konnte man in einem Jahr mit normalen Schwankungen zum Beispiel im DAX etwa 40 solcher Transaktionen umsetzen. Würde man unterstellen, dass der DAX eine Wertentwicklung von null Prozent hätte, hätte man gleichzeitig durch diese antizyklische Umsetzung etwa 4,4 Prozent erwirtschaftet. Das Gute an dieser Strategie ist, dass die Volatilität erheblich niedriger als bei einem Buy-and-Hold-Portfolio ist. Dieses haben wir in den vergangenen Jahren mehrfach und unter Berücksichtigung verschiedener Kundenvorgaben beweisen können.





STEFAN WALLRICH
Wallrich Asset Management

Beim Vergleich von Aktien und Derivaten kann man nicht von besser oder schlechter sprechen. Vielmehr kommt es immer auf das Anlageziel, den Einsatzzweck sowie die Kurs- und Volatilitätsersparungen bezogen auf den jeweiligen Basiswert an. Dabei sind Nachteile von Optionen aus Käufersicht sicherlich der Zeitwertverlust sowie die komplexe Berechnung ihres fairen Wertes. Andererseits lassen sich Derivate sehr viel variabler einsetzen, beispielsweise auch zu Absicherungszwecken oder zur bewussten Spekulation auf fallende Aktienkurse, um nur die offensichtlichsten Möglichkeiten zu nennen. Zudem kann mit Puts und Calls natürlich eine mehr oder weniger starke Hebelwirkung erzeugt werden. Im Rahmen unserer verschiedenen Prämienstrategien treten wir nicht als Käufer, sondern als Verkäufer (Stillhalter) von Verkaufsoptionen auf. Der Gegenpart erwirbt damit das Recht, uns das Underlying innerhalb der Laufzeit der Option zum Ausübungspreis (Strikelevel) anzudienen. Dafür zahlt er uns eine Optionsprämie. Notiert der Kurs der zugrundeliegenden Aktie oder des als Underlying dienenden Aktienindex am Ausübungstag auf oder über dem Ausübungspreis, wird der Käufer sein Optionsrecht verfallen lassen. Unsere Fonds streichen dann die gesamte Optionsprämie als Ertrag ein, ohne den Basiswert erwerben zu müssen. Da die verkauften Puts bei Eröffnung des Optionsgeschäfts meist weit aus dem Geld liegen (Underlying notiert deutlich über dem Strikelevel), ist dies der Regelfall. Andernfalls muss die Position entweder glattgestellt oder der Basiswert in Erwartung eines Rebounds kurzfristig ins Portfolio aufgenommen werden. Gewinne entstehen damit bei steigenden, stagnierenden und leicht fallenden Basiswertkursen. Bei stark rückläufigen Preisen kommt es zwar zu Verlusten, diese fallen aufgrund der eingestrichenen Optionsprämie aber geringer als bei einem Direktinvestment in die jeweilige Aktie aus. Da also nur eine geringe Abhängigkeit von steigenden Aktienmärkten besteht, bietet diese Vorgehensweise im Vergleich zu klassischen Long-only-Investments die Chance auf stabilere Erträge.



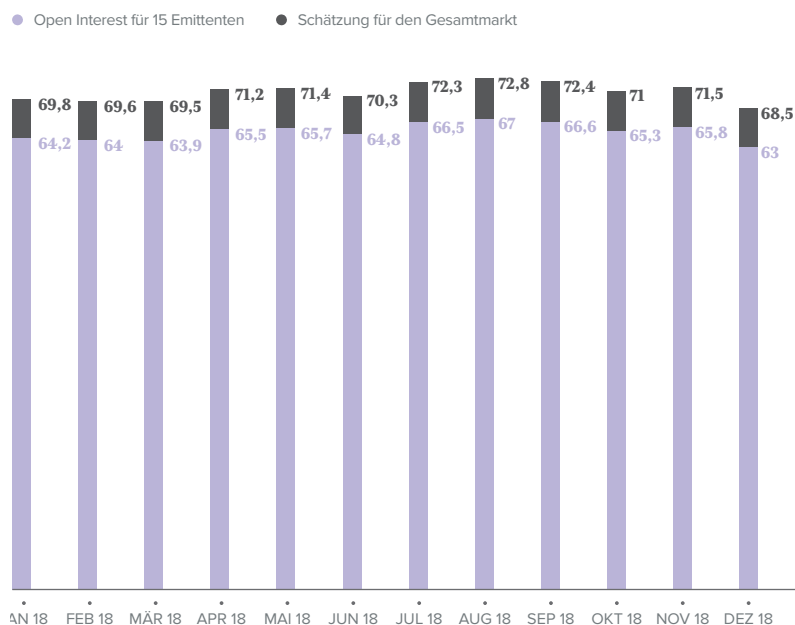
THOMAS BUCKARD
Michael Pintarelli Finanzdienstleistungen

In Zeiten, in denen immer mehr Anlageentscheidungen von Algorithmen bestimmt oder an ETFs delegiert werden, stellt es die Vermögensverwalter vor große Herausforderungen, ihre Existenzberechtigung und Notwendigkeit bei der langfristigen Vermögensstrategie unter Beweis zu stellen. Derivate sind hierzu ein probates Mittel, denn hier dürfte der Anleger in der Regel mit der Eigenregie überfordert sein. Neben den klassischen Anlagevehikeln setzen wir Stillhalterooptionen insbesondere ein, um in Nullzinszeiten zusätzliche Erträge zu generieren. Zum einen, um auf Aktienbestände Calls zu verkaufen (Gewinnbegrenzung gegen Prämientgelt); zum anderen, um gegen nicht eingesetzte Liquidität Puts zu veräußern (Kaufverpflichtung auf niedrigerem Kursniveau gegen Prämientgelt). Viele Mandanten schätzen seit Jahren die hier erreichte „Zusatzverzinsung“.

Dem Exklusivitäts- und Ertragsvorteil steht entgegen, dass diese Art des Geschäftes sehr erklärungsbedürftig ist und vor allem in Zeiten ansteigender Volatilität ein gewisses Nervenkostüm erfordert – bei Mandanten und Verwaltern. Schon im Vorfeld stellen die Beratung und Risikoauflärung in mündlicher wie in schriftlicher Form eine hohe Anforderung dar. Gleichwohl: Der Mehrwert auf lange Sicht stärkt das Verhältnis des Kunden zum Verwalter und macht den Investmentroboter dann doch entbehrlich.

Derivate bleiben stabil

Entwicklung des Zertifikatevolumens im Gesamtjahr 2018 in Milliarden Euro



QUELLE: Deutscher Derivate Verband