Optionen – neue Perspektiven im Portfolio Management

Aktien haben sich als bevorzugtes Anlageinstrument in den Portfolios der meisten Privatanleger durchgesetzt. In der Tat gibt es kaum eine Anlageform, mit der sich langfristig attraktivere Renditen erwirtschaften lassen – ausser mit einem professionell gemanagten Optionenportfolio.

Von Markus Eberle
und Dr. Andreas Walther
Mitglieder der Geschäftsleitung
OZ Bankers AG

Langfristig orientierte Privatanleger haben die Vorteile von Aktien längst erkannt. So lassen sich mit Aktien im langfristigen Durchschnitt deutlich höhere risikoadjustierte Renditen erzielen als mit Obligationen oder anderen traditionellen Anlageinstrumenten. Die höheren Renditen müssen jedoch durch ein höheres kurzfristiges Risiko erkauft werden. Dabei entspricht das Risiko nichts anderem als den Schwankungen, denen die Aktienkurse ausgesetzt sind. Diese Schwankungen lassen sich indessen durch den Einsatz von geeigneten Optionsstrategien reduzieren – ein Konzept, das im Portfolio Management neue Perspektiven eröffnet.

Markus Eberle

Nachhaltige Portfolio-Optimierung

Durch aktives Management und den Einsatz von Optionen lässt sich die risikoadjustierte Rendite eines Aktienportfolios markant verbessern. Entscheidend ist jedoch, dass die Derivate gezielt zur Risikominimierung eingesetzt werden und nicht zur Spekulation. Das heisst konkret, dass bereits vorhandene Aktienpositionen via Optionen verschrieben werden. Dieses Verschreiben von Optionen wird als Stillhaltergeschäft bezeichnet.

Das Stillhaltergeschäft besteht grundsätzlich aus zwei Transaktionen: dem Kauf von Aktien (falls man diese nicht bereits besitzt) und dem gleichzeitigen Verkauf von Call-Optionen auf eben diesen Aktien. Durch den Verkauf der Call-Optionen – das Verschreiben – verpflichtet sich der Verkäufer, die Aktien zum Ausübungspreis dem Optionskäufer zu liefern. Als Entschädigung dafür, dass der Verkäufer, auch Stillhalter genannt, diese Verpflichtung eingeht, erhält er eine Optionsprämie.

Durch das Verschreiben von Optionen auf seinen Aktien verändert ein Anleger das Risikoprofil seines Portfolios. Konkret verringert sich der Kaufpreis der Aktien um die erhaltenen Optionsprämien. Das bedeutet, dass man Aktienengagements unter dem aktuellen Kursniveau eingehen kann. Umgekehrt ist indessen das Kurspotential bei einem Anstieg auf den Ausübungspreis der Option begrenzt.

Gezielte Risikoreduktion

Durch den Einsatz einer Stillhalterstrategie mit verschiedenen Optionen in einem breit diversifizierten Aktienportfolio lässt sich die risikoadjustierte Gesamtrendite signifikant steigern. Mit anderen Worten: die Kursschwankungen – und damit das Risiko kurzfristiger Verluste – lassen sich mit gezielt eingesetzten Derivaten markant senken.

Dr. Andreas Walther

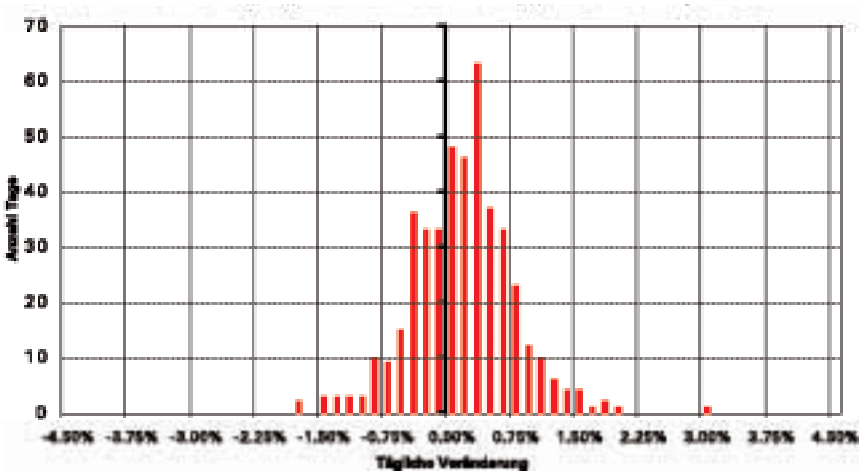
Die Effizienz einer Stillhalterstrategie offenbart sich besonders deutlich, wenn man die täglichen Kursveränderungen eines breiten Aktienindexes mit den Kursveränderungen eines verschriebenen Aktienportfolios vergleicht (s. Grafiken).

Bei einem professionell verwalteten Schreiberportfolio sind die täglichen Kursschwankungen erfahrungsgemäss wesentlich geringer als etwa beim Swiss Performance Index (SPI). Das bedeutet für den Anleger, dass sein mit Call-Optionen verschriebenes Portfolio geringeren Kursschwankungen unterliegt als ein reines Aktienportfolio; dies wiederum impliziert, dass er mit konstanteren Erträgen rechnen kann, als wenn er nur auf Aktien setzen würde.

Auffallend beim Vergleich eines Schreiberportfolios mit dem Swiss Performance Index sind insbesondere auch die Extremwerte. So lagen die grössten Tagesgewinne des Schreiberportfolios und des SPI nur wenig auseinander (Schreiberportfolio +2,9%, Aktienindex SPI +3,4%); der grösste Tagesverlust dagegen fiel im Schreiberportfolio mit -1,8% nur halb so gross aus wie im SPI mit -3,6%. Mit

Verteilung tägliche Wertveränderung

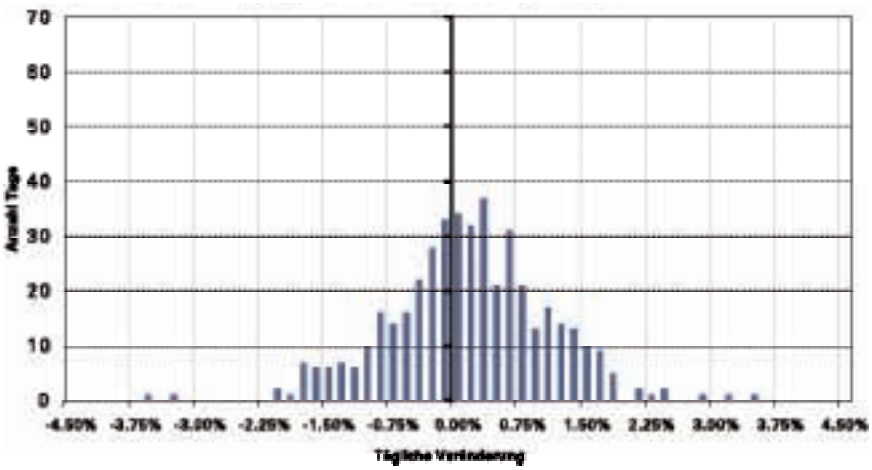
Schreiberportfolio



Durch den Einsatz von Optionen, konkret mit einer Schreiberstrategie (Grafik oben) lassen sich die täglichen Schwankungen eines Portfolios im Vergleich mit einem breiten Aktienindex (Grafik unten) markant verringern.

Verteilung tägliche Wertveränderung

Swiss Performance Index SPI



Von Call-Optionen und Stillhaltern

Call-Option: Eine Call- oder Kaufoption ist eine Option, die das Recht, nicht aber die Pflicht beinhaltet, einen bestimmten Basiswert innerhalb eines festgelegten Zeitraumes zu einem im voraus vereinbarten Preis zu kaufen. Der Verkäufer der Option muss dem Ausübungsrecht des Käufers jederzeit Folge leisten und die vereinbarten Titel zum vereinbarten Preis liefern. Dafür erhält er eine Entschädigung in Form der Optionsprämie.

Stillhalter: Schreiber oder Verkäufer von Optionen, die die entsprechenden Basiswerte besitzen. Die Titel werden in einem Depot hinterlegt und bleiben bis zum Ablauf der Optionsfrist gesperrt. Mit Stillhalterstrategien lässt sich das Kursschwankungsrisiko eines Portfolios vermindern und ein renditemässiger Mehrwert erwirtschaften. Die Beteiligung an einem Stillhalterportfolio erlaubt es einem Anleger, an den Chancen eines aktiv verwalteten Optionenportfolios zu partizipieren.

anderen Worten: Das Schreiben von Optionen ermöglicht es dem Anleger, das Risiko-Ertrags-Verhältnis seines diversifizierten Portfolios im Vergleich mit einem reinen Aktienportfolio deutlich zu verbessern. Das Risiko nach unten ist bei einem Schreiberportfolio geringer als bei einem reinen Aktienportfolio, während die Gewinnaussichten nur unwesentlich darunter liegen.

Schreiberportfolio für langfristig orientierte Anleger

Derivative Finanzinstrumente haben vielerorts nach wie vor, aber zu Unrecht, das Image von Spekulationsobjekten. Selbstverständlich kann man mit Optionen und anderen Derivaten auch spekulieren – genauso wie übrigens auch mit Aktien oder anderen Anlagevehikeln. Mit Stillhalterstrategien verfolgt man indessen genau das Gegenteil: die Risikoreduktion.

Stillhalterstrategien oder die Beteiligung an einem Schreiberportfolio eignen sich deshalb speziell für Privatanleger, die von den langfristigen Vorzügen von Aktien gegenüber anderen Anlageinstrumenten überzeugt sind, die aber gleichzeitig das mit Aktien verbundene Kursschwankungsrisiko verringern möchten. Aufgrund der Komplexität der Materie und dem Aufwand, der mit der Entwicklung, Implementierung und Überwachung einer Stillhalterstrategie verbunden ist, ist es für einen einzelnen Anleger jedoch praktisch unmöglich, sich selber ein Stillhalterportfolio zusammenzustellen.

Als Alternative empfiehlt sich deshalb die Beteiligung an einem professionell gemanagten Schreiberportfolio.