

# Volatilität als Anlageklasse



**Von Hendrik van der Bie**  
Gründer und CEO  
IFR Institute for Financial Research AG

Volatilität ist der breiten Öffentlichkeit bestenfalls als Risikomass (Wahrscheinlichkeitsverteilung) bekannt, erfreut sich aber als Anlageinstrument bei institutionellen Kunden sowie sophisticateden Privatkunden aus Diversifikationsüberlegungen und als Ertragsquelle immer grösserer Beliebtheit. Auf welche Art und Weise kann eine Investition in Volatilität erfolgen?

## 1. Absicherung

Die ursprünglichste Form des Volatilitätshandels stellt die Absicherung dar. Dies geschieht in der Regel über den Kauf von Futures auf den Volatilitätsindex (VIX, VSTOXX etc.). Aufgrund der negativen Korrelation zwischen dem Aktienmarkt und dem Volatilitätsindex wird durch das Eingehen einer Long-VIX-Position ein Hedge-Effekt erzielt. Diese Absicherung hat allerdings ihren Preis. Futures werden auf Termin gehandelt und unterliegen daher potenziellen Rollverlusten für den Fall einer steigenden Preiskurve, wie sie üblicherweise beim Volatilitätshandel anzutreffen ist. Der Grund liegt darin, dass auslaufende Futures zu einem höheren Preis erneuert werden müssen. Steigt nun aber die Volatilität

aufgrund von Aktienmarktverlusten deutlich an, können die Futures zu einem höheren Preis verkauft werden und kompensieren damit teilweise oder gänzlich die Verluste der Aktienpositionen.

## 2. Carry-Strategie

Der bei der Absicherung anfallende negative Rolleeffekt wird bei der Carry-Strategie im positiven Sinne genutzt. Dabei wird einerseits der weiter zurückliegende Futures-Kontrakt gekauft und andererseits jener Kontrakt mit der kürzeren Laufzeit verkauft. Bei jedem Verfall müssen die auslaufenden Volatilitäts-Futures erneuert werden, was einen entsprechenden Rollgewinn erzeugt. Diese Strategie generiert, ausser in Marktphasen mit Volatilitäts-Spikes (schnelle und starke Aufwärtsbewegung der Volatilität) konstante Erträge.

## 3. Kombination aus Carry und Absicherung

Wie können die Vorteile der Absicherungs- und der Carry-Strategie miteinander verbunden und deren Nachteile reduziert oder gar verhindert werden? Aktive Entscheidungsregeln geben Hinweise bezüglich des sinnvollen Zeitpunkts, wann Volatilität gekauft (Absicherung) respektive über die Carry-Strategie verkauft werden soll. Dies führt zu einem dynamischen Wechsel zwischen den Strategien, wodurch von den unterschiedlichen Volatilitätsregimes profitiert werden kann. Diverse Investmentbanken bieten eine Vielzahl von unterschiedlichen Instrumenten beziehungsweise Umsetzungen an. Auch hier gilt: Die geeignete Auswahl der Strategien und deren Kombination führt zum Erfolg.

## 4. Explizite vs. implizite Volatilität (Vol-Arbitrage)

Eine weitere Möglichkeit, von der Volatilität zu profitieren, liegt in der Differenz zwischen der expliziten und der impliziten Volatilität. Während die implizite Volatilität die Schwankung auf

der Basis von «at the Money»-Optionen zum Ausdruck bringt, ist die explizite Volatilität jene, welche effektiv durch die Aktienpreisschwankung an den Märkten realisiert wird. Üblicherweise liegt die realisierte (explizite) Volatilität rund 2 bis 3% unter der impliziten, womit durch den Verkauf von implizit gegen explizit ein Gewinn realisiert werden kann. Diese Strategie führt analog zur Carry-Strategie zu einer konstant positiven Entwicklung, kann aber im Falle einer Marktunsicherheit starke Einbrüche erleiden.

## Problematik in der Praxis

Die meisten Investoren haben sich in der Vergangenheit auf das Absichern ihrer Portfolios beschränkt, meist als Folge der grossen Verluste auf den Aktienpositionen im Jahr 2008. Seither führte dies je nach Umsetzung aber nur zu hohen Prämien beziehungsweise Kosten, ohne dass die Absicherung benötigt wurde.

## Lösungsvorschlag

Aus unserer Optik ist «Volatilität» aufgrund ihrer diversifizierenden Eigenschaften und ihrem Ertragspotenzial als eigene Anlageklasse zu behandeln. Einer der wichtigsten Erfolgsfaktoren im Umgang mit Volatilität als Investment ist die geeignete Kombination der verschiedenen Volatilitätsstrategien und Umsetzungsvarianten zu einem möglichst stabilen «Volatilitäts-Gesamtportfolio». In der Vergangenheit hätte eine Kombination aus 10% diversifizierten Volatilitäts-Strategien (nach Kosten) und einem 90% Pictet BVG 40 Portfolio (quartalsweises Rebalancing) zu einer Überrendite im Vergleich zum reinen Pictet BVG 40 Index von rund +2,5% p.a. geführt. Wird künftig eine deutlich konservativere Renditeerwartung unterstellt, könnte dennoch mit einem Mehrertrag von rund +1,5% p.a. gerechnet werden. Dieser Zusatzertrag würde jeder Pensionskasse helfen, ihre Anlageziele zu erreichen.

[info@ifr-assetmanagement.com](mailto:info@ifr-assetmanagement.com)  
[www.ifr-assetmanagement.com](http://www.ifr-assetmanagement.com)