

DAS INVESTMENT

MARK RITTER ZU VOLATILITÄTSSTRATEGIEN

„Wir erwarten eine Jahresrendite von gut 8 Prozent“



Mark Ritter managt den Lupus Alpha Volatility Risk-Premium Fonds | Foto: Lupus Alpha

Volatilitätsstrategien haben 2023 12 Prozent Rendite erzielt – und das unkorreliert zu anderen Assetklassen. Doch geht die Party 2024 weiter? Ein Gespräch mit Mark Ritter von Lupus Alpha.

Volatilitätsstrategien haben in den letzten Jahren beeindruckende Renditen geliefert – trotz Verlusten in der Corona-Krise und weiterer Marktturbulenzen. Nach einem fulminanten Jahr 2023 mit 12 Prozent Rendite stellt sich die Frage: Wie geht es 2024 weiter? Lohnt es sich noch, auf Volatilität zu setzen? Mark Ritter, Portfoliomanager bei Lupus Alpha, erklärt im Interview, warum die Erfolgsstory von Vola-Strategien weiter gehen könnte und wie sich Anleger für Extremszenarien positionieren könnten.

DAS INVESTMENT: Herr Ritter, für einige unserer Leser sind Volatilitätsstrategien noch Neuland. Können Sie kurz erklären, was sich dahinter verbirgt?

Mark Ritter: Im Prinzip funktionieren [Volatilitätsstrategien](#) wie eine Versicherung. Es gibt viele Marktteilnehmer, die sich gegen Risiken wie starke Marktschwankungen oder -rückgänge absichern wollen. Dafür nutzen sie Instrumente, die von der Volatilität abhängig sind, wie beispielsweise Optionen. Wir stellen quasi diese Absicherung bereit. Langfristig ist die vom Markt erwartete Volatilität höher ist als die tatsächlich eintretende Schwankung. Diese Differenz lässt sich durch den systematischen Verkauf von Optionen vereinnahmen. Das ist das Prinzip sogenannter Short-Vola-Strategien.

DAS INVESTMENT

Aber funktioniert das nicht nur, wenn auch genügend Volatilität am Markt ist?

Ritter: Natürlich braucht es immer beides – ruhige Marktphasen, in denen wir die Prämien vereinnahmen und Gewinne machen, aber eben auch volatile Phasen, in denen die Nachfrage nach Absicherung steigt. Das beste Beispiel war das Coronajahr 2020: Das war eine sehr stressige Phase mit zeitweise hohen Verlusten für viele Volatilitätsstrategien. Aber dadurch ist die Nachfrage nach Absicherung danach stark gestiegen, was wiederum zu deutlich höheren Risikoprämien geführt hat. Und die können wir mit unserer Strategie einsammeln. Insofern sind Krisen zwar kurzfristig schmerzhaft, aber eben auch die Grundlage für die langfristig attraktiven Risikoprämien.

Seit wann gibt es Volatilitätsstrategien überhaupt?

Ritter: Bei [Lupus Alpha](#) bieten wir solche Strategien seit 2006 an. Die Assetklasse selbst ist aber deutlich älter und schon seit den 90er Jahren verbreitet. Richtig liquide mit ausreichend qualitativ guten Daten sind die Märkte seit gut 20 Jahren. Nach der Finanzkrise 2008 ist das Interesse natürlich nochmal deutlich gestiegen.

Volatilitätsstrategien haben sich in den vergangenen zwei Jahren gut geschlagen, 2023 haben Sie sogar 12 Prozent Rendite erzielt. Wie ist das gelungen?

Ritter: [Unser Fonds](#) besteht im Prinzip aus zwei Bausteinen: Zu 99 Prozent investieren wir in ein sicheres Basisportfolio aus Top-Anleihen wie Covered Bonds und [Pfandbriefen](#). Die dienen als Sicherheit, um an den Derivatebörsen handeln zu können. Aktuell rentieren diese Anleihen mit etwa 3,5 Prozent – ein gewaltiger Sprung von den Negativrenditen in den Vorjahren. Das hat unsere Gesamtrendite schon einmal deutlich nach oben geschoben. Der zweite Baustein sind die Derivate selbst, mit denen wir die Risikoprämie vereinnahmen. Diese brachten 2023 rund 8 Prozent auf Jahressicht.

Wie schätzen Sie nach dem starken Vorjahr die Renditeaussichten für 2024 ein?

Ritter: Viele der Faktoren, die 2023 zur hohen Risikoprämie geführt haben, sind weiterhin intakt. Das Angebot an Volatilität ist durch die Nachwehen des Corona-Crashes deutlich zurückgegangen, während die Nachfrage nach Absicherung stark gestiegen ist. Wir gehen für 2024 von einem Renditebeitrag der Derivate-Strategie von 5 Prozent aus. Dazu addiert sich ein Ergebnisbeitrag von 3,5 Prozent aus dem Anleiheportfolio. In Summe erwarten wir also eine Gesamtrendite von gut 8 Prozent – sofern keine extreme Krise auftritt. Das ist ein nach wie vor attraktives Level im Vergleich zu Anleihen oder Aktien.

Sie managen den Lupus alpha Volatility Risk Premium schon seit vielen Jahren. Welche Marktphasen waren besonders herausfordernd für Sie als Portfoliomanager?

DAS INVESTMENT

Ritter: Grundsätzlich sind natürlich die akuten Stressphasen am unangenehmsten, weil wir da parallel zu allen anderen Assetklassen erstmal Verluste erleiden. Nehmen wir den März 2020 – da ist etwa der [S&P 500](#) an einem Tag über 9 Prozent gefallen, am nächsten 9 Prozent gestiegen und am dritten wieder um 12 Prozent eingebrochen. Das ist eine Extremsituation, die erstmal für hohe Verluste in Volatilitätsstrategien sorgt. Genau dafür kassieren wir ja auf der anderen Seite aber auch die Risikoprämien. Das Schlimmste, was man in so einer Situation tun kann, ist aus Panik auszusteigen und die Strategie zu wechseln. Augen zu und durch ist die Devise. Denn solche Phasen sind gleichzeitig auch immer große Chancen, weil die Volatilität dann extrem hoch und die Risikoprämie für die Zukunft sehr attraktiv ist. Das zeigte sich etwa 2008 in der Finanzkrise: Im Herbst sind die Märkte um 30 Prozent eingebrochen, unsere Volatilitätsstrategie hat auch gelitten. Aber als dann bis März 2009 nochmal ein 30-Prozent-Crash folgte und die Krise richtig losging, hat sich der Vola-Fonds sehr schnell erholt und schon wieder Gewinne eingefahren, weil die Nachfrage nach Absicherung und damit die Risikoprämie sich rasch angepasst hatte.

Als Portfoliomanager verbringen Sie sicher viel Zeit damit, die Märkte zu analysieren. Wie sieht da ein typischer Arbeitstag bei Ihnen und Ihrem Team aus?

Ritter: Die Arbeit im Volatilitätsmanagement ist sehr quantitativ und datengetrieben. Wir analysieren täglich riesige Mengen an Marktdaten in unserer eigenen Datenbank. Als Team von 4 Derivate-Spezialisten, unterstützt von Programmierern und Datenanalysten, untersuchen wir verschiedenste Kennzahlen: Wie entwickelt sich die implizite Volatilität in unterschiedlichen Laufzeiten und Assetklassen? Wo gibt es profitable Opportunitäten, wo Warnsignale? Das geschieht in engem Austausch, wobei durchaus auch mal kontroverse Diskussionen entstehen. Am Ende liegt die Entscheidung aber beim Fondsmanager.

Wo sehen Sie mögliche Stolpersteine und was tun Sie, um Ihr Portfolio möglichst robust aufzustellen?

Ritter: Die größte Gefahr für Volatilitätsstrategien sind extreme, völlig unerwartete Ereignisse, auf die sich der Markt nicht einstellen kann – Stichwort „[Schwarzer Schwan](#)“. Solche exogenen Schocks können zu heftigen, abrupten Marktbewegungen führen und uns kurzfristig in die Verlustzone drücken. Es macht aber keinen Sinn zu versuchen, solche Ereignisse zu prognostizieren. Stattdessen arbeiten wir kontinuierlich daran, unser Portfolio auf verschiedenen Ebenen möglichst robust zu machen. Dabei helfen uns zum einen die zahlreichen neuen Optionslaufzeiten. Statt nur einer Position pro Monat haben wir nun viele überlappende Positionen im Portfolio, die wir ständig an das Marktumfeld anpassen. So können wir die Auswirkungen von Schocks abmildern. Zum anderen nutzen wir explizite Tail-Hedge-Bausteine, die nur in Extremszenarien wirken und ansonsten kaum Kosten verursachen. Beides zusammen würde heute zum Beispiel den Maximalverlust in einer Corona-ähnlichen Situation um rund 40 Prozent reduzieren. Das zeigt, wie intensiv wir an der Widerstandsfähigkeit der Strategie gearbeitet haben.

DAS INVESTMENT

Für welches Anlegerklientel empfehlen Sie ein Investment in Volatilitätsstrategien?

Ritter: Eines vorweg: Für Privatanleger ist die Komplexität der Strategien sicher zu hoch. Wir sehen den Volatility Risk Premium Fonds daher eher als Instrument für institutionelle Investoren oder auch Vermögensverwalter, Family Offices und erfahrene Finanzberater. Das Produkt macht vor allem Sinn, wenn Sie schon eine gewisse Größe und Breite in Ihrem Portfolio haben – also neben Aktien und Anleihen auch noch andere Spezialstrategien fahren. In so einer Allokation bietet sich ein Volatilitätsbaustein zur Diversifikation geradezu an. Denn er liefert eben eine zusätzliche, unkorrelierte Ertragsquelle zu den klassischen Anlageklassen. [Volatilität](#) ist ein bewährter Weg, um die Schwankungen im Gesamtportfolio zu reduzieren und die Rendite zu glätten. Das hat sich gerade 2022 wieder gezeigt, als Aktien und Anleihen zeitgleich zweistellig einbrachen. Vola-Strategien konnten die Verluste abfedern. Wir gehen von einer Zielallokation zwischen 5-10 Prozent aus. Das ist ein sinnvolles Maß, um einerseits spürbar zu diversifizieren, andererseits die Strategie nicht zu dominant werden zu lassen.

Über den Interviewten: Mark Ritter ist Portfoliomanager bei Lupus Alpha