

Viele Investoren wollen sich gegen einen Kursabsturz absichern. Darum gibt es eine hohe Nachfrage nach Put-Optionen. Die Anbieter entsprechender Derivate können eine attraktive Prämie vereinnahmen.

Erträge mit **Zitterprämie**

Fonds mit **Volatilitätsstrategien** zapfen alternative Ertragsquellen an. Sie nutzen die eingepreisten Schwankungen am Optionsmarkt und agieren dabei wie Versicherer.

Hohe Aktienkurse und globale Unsicherheiten bereiten Anlegern weltweit Sorgen. Wenn Investoren ihre erreichten Gewinne und ihr Portfolio gegen Kursstürze am Aktienmarkt absichern, kaufen sie dazu meistens Put-Optionen. Diese Absicherung ist relativ günstig, und kommt es zum Einbruch an den Märkten, dann steigt der Optionswert, je tiefer die Märkte fallen.

Diese „Versicherung“ greift in schwierigen Börsenphasen wie der globalen Finanzkrise 2008 oder im Covid-Crash 2022. Die Rolle des Versicherers – um im Bild zu bleiben – übernehmen andere Marktteilnehmer, die die Put-Optionen verkaufen. Genau darauf basiert der Ansatz sogenannter „Vola“-Fonds. Sie treten als Versicherer auf und vereinnahmen für den Verkauf von Put-Optionen mit der Volatilitätsrisikoprämie eine Art Versicherungsprämie: Mit dieser alternativen Renditequelle bieten sich die Fonds als Ergänzung zu traditionellen Anlageklassen an.

Mehr Angst als Risiko

Vola-Strategien verdienen am Absicherungsbedürfnis der Anleger. Denn die dadurch entstehende Volatilitätsprämie ist neben der Laufzeit und dem Basispreis eine Preiskomponente von Optionen. Sie ist umso höher, je höher die eingepreisten

»**Short-Vola-Strategien können von Phasen der Unsicherheit profitieren.**«

Florian Astheimer, Empreon

Marktschwankungen sind. Dabei kommt die wesentliche Unterscheidung von erwarteter und realisierter Volatilität ins Spiel. Der Preis der Option bestimmt sich an der erwarteten – der impliziten – Volatilität. Die implizite Volatilität ist in der Regel höher als die letztlich realisierte Volatilität am Markt. Das liegt auch daran, dass die Nachfrage nach Put-Optionen systematisch höher ist als das Angebot. Als wichtigen Grund nennt Bernhard Brunner, Portfoliomanager beim Münchner Vermögensverwalter Finccam, unter anderem „die regulatorischen Anforderungen an große Investorengruppen sowie eine allgemein ausgeprägte Risikoscheu“.

Die Volatilitätsrisikoprämie entspricht der Differenz zwischen impliziter und realisierter Volatilität. Langfristig ergibt sich für den Euro Stoxx 50 eine Volatilitätsprämie von ungefähr 3,6 Prozent pro Jahr (siehe Grafik nächste Seite). Sie ist die Prämie, die der Verkäufer der Absicherung im Gegenzug für das übernommene Risiko regelmäßig erhält. „Die Volatilitätsrisikoprämie ist eine ökonomisch begründete und damit nachhaltige Risikoprämie und kann in erster Linie als Marktpreis für eine Risiko-Asymmetrie angesehen werden“, sagt auch Mark Ritter, Portfoliomanager bei Lupus Alpha.

FONDS KONGRESS

MANNHEIM, 29. + 30. JAN. 2025

Die Volatilität als Renditequelle ist Thema gleich mehrerer Vorträge auf dem FONDS professionell KONGRESS in Mannheim, etwa von **Wallrich Asset Management** und **Global X ETFs**.
ANMELDUNG: fondsprofessionell.de



Teurer Schadenfall

Denn kommt es zur Marktkorrektur, steigt die Volatilität steil an. Die Sicherungnehmer lösen ihre Sicherungen und die Versicherung springt ein – das bedeutet Verluste für die Fonds. So etwa Anfang 2020 im Covid-Crash oder auch bei der Marktkorrektur Anfang August 2024. „Die starken Marktturbulenzen waren ein klassisches Schadenereignis, bei dem die Prämieinnahmen die Verluste nicht kompensierten und der Versicherer einen Verlust erleidet“, so Lupus-Alpha-Experte Ritter. Dabei lagen die Tagesschwankungen kurzzeitig deutlich über dem eingepreisten Volatilitätsniveau – und die meisten Fonds rutschten in die Verlustzone. Doch gerade nach einem solchen „Versicherungsfall“ steigt auch die Volatilitätsprämie rasant an, da am Aktienmarkt mehr Absicherung nachgefragt wird. Die Folge: Der Verkauf von Optionen bringt nun spürbar höhere Prämien, und die Fonds partizipieren deutlich schneller und stärker an der Erholung.

Beliebte Indizes

Die Strategien unterscheiden sich teils deutlich hinsichtlich ihrer Parameter. Meist agieren sie im S&P 500 und Eurostoxx 50, da auf diese Indizes viele Optionen gehandelt werden. So setzen etwa Lupus Alpha und Finccam in ihren Vola-Strategien auf beide Indizes. „Die sehr hohe Nachfrage nach Optionsabsicherung führt dazu, dass die Volatilitätsrisikoprämie der Aktienindizes S&P 500 und Euro Stoxx 50 am attraktivsten ist“, sagt Finccam-Experte Brunner. Andere Anbieter wie Empureon nutzen ganz überwiegend S&P-500-Optionen. Multi-Asset-Ansätze wie die Vega-Return-Strategie von 7Orca, die auch auf Volatilität im Zins- und Währungsbereich setzen, sind die Ausnahme.



»Die Volatilitätsrisikoprämie ist beim S&P 500 und Euro Stoxx 50 am attraktivsten.«

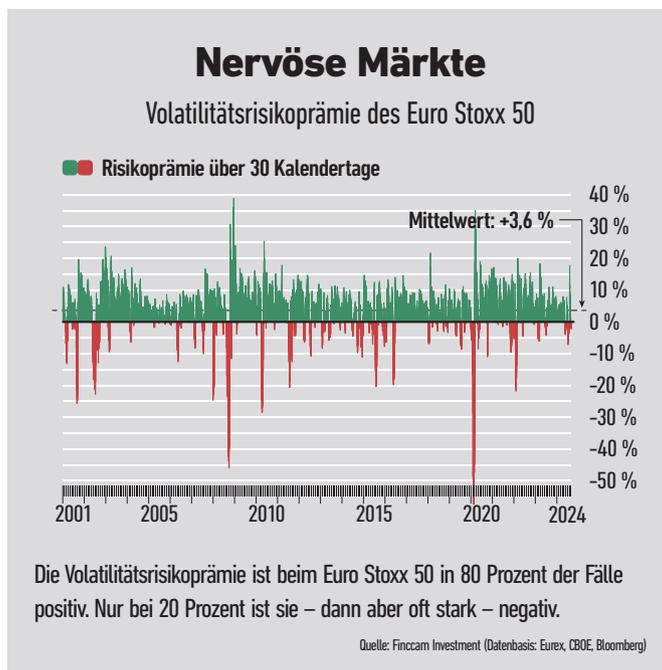
Bernhard Brunner, Finccam

Die meisten Fonds wählen Optionen mit Laufzeiten zwischen ein bis zwei Monaten. Je nachdem, wie weit die Optionen aus dem Geld – „out of the money“ – sind, desto weniger anfällig, aber auch geringer

ist in der Regel die Prämie. Grundsätzlich profitieren die Verkäufer von Put-Optionen von steigenden Märkten, da der Wert der Optionen dann abnimmt; stark sinkende Märkte wiederum belasten die Wertentwicklung. Feris Optoflex-Strategie oder auch Empureons Vola-Ansatz sind so ausgelegt, dass sie etwas stärker von einem steigenden Markt profitieren. Andere Anbieter wie Lupus Alpha vermeiden dagegen durch einen sogenannten Delta-Hedge die positive und negative Partizipation am Aktienbeta. „Wir neutralisieren direktionale Risiken aus Aktien, um die Volatilitätsrisikoprämie ohne zusätzliche Aktienrisiken zu vereinnahmen“, erklärt Ritter. Einige Fondsmanager wie Finccam nutzen neben klassischen Short-Optionen auch Varianz-Swaps. Deren Vorteil: Sie beziehen sich direkt auf die Volatilitätsprämie und reagieren deutlich weniger stark auf sinkende Aktienkurse – sofern diese nicht mit einem Anstieg der Volatilität einhergehen. „Dies führt insbesondere bei Seitwärts- und leicht negativen Aktienmärkten zu einem deutlichen Vorteil“, betont Brunner.

Rückversicherung

Die Volatilitätsprämie ist zwar im Durchschnitt positiv, allerdings bei einer sogenannten asymmetrischen Verteilung: Der Verkäufer erhält eine geringe Prämie, muss allerdings einen potenziell sehr hohen Verlust tragen. Das war etwa in der Corona-Krise der Fall, als die wichtigsten Indizes um mehr als 25 Prozent nach unten rauschten und die Volatilität nach oben schoss. Aus solchen plötzlichen und starken Marktturbulenzen und dem daraus resultierenden sprunghaften Anstieg der Volatilitäten entstehen die größten Risiken für die Fonds. Gegen diese Extremrisiken sichern sich die meisten Vola-Fonds



selbst wiederum mit einer Art Rückversicherung ab. Dazu nutzen sie dazu vor allem Calls auf den Volatilitätsindex Vix. Dieser „Tail-Hedge“ soll in Volatilitätsspitzen einen positiven Hedge-Beitrag liefern, erklärt Ritter: „Mit den Vix-Calls wird ein sehr spezifisches und gerade für Volatilitätsansätze besonders schmerzhaftes Extremeszenario abgesichert.“

Wie diese Absicherung im Idealfall funktioniert, zeigte sich bei der Korrektur im August dieses Jahres. Als die Märkte einbrachen, wurden zahlreiche Sicherungen aufgelöst, zugleich schoss die Volatilität nach oben. Den Kurssturz bremsen die Vola-Fonds jedoch meist rasch ab, da ihre Tail-Risk-Absicherung griff. Zugleich setzte eine gegenläufige Bewegung ein, denn die Fonds profitierten vom gestiegenen Sicherungsbedürfnis der Anleger und der deutlich erhöhten impliziten Volatilität: „Die Volatilitätsprämie ist nach einem solchen ‚Versicherungsfall‘ immer sehr hoch, da am Aktienmarkt eine hohe Nachfrage nach Absicherung besteht“, so Ritter. Diese erhöhte Nachfrage kommt den Fonds zugute, da sie durch den Verkauf von Optionen deutlich höhere Prämien einnehmen und deutlich schneller und stärker an der Erholung partizipieren. Im August zeigte sich das an einer ausgeprägten V-förmigen Erholung der Wertentwicklung bei vielen Strategien bereits kurz nach der Korrektur.

Höhere Zinsen helfen

Auch die Zinsentwicklung kann sich positiv auf die absolute Performance der Stra-



»Vola-Fonds sind eine ideale Ergänzung zu traditionellen Anlageklassen.«

Mark Ritter, Lupus Alpha

tegien auswirken: Da die Fonds durchweg mit Derivaten agieren, investieren sie den Großteil des Geldes meist in hochwertige Anleihen und Geldmarktinstrumente. Dabei profitieren sie vom gestiegenen Geldmarktsatz von zuletzt rund drei Prozent, der zusätzlich zur Volatilitätsrisikoprämie vereinnahmt wird. In den Jahren bis 2022 mussten sie dagegen mit Null- und Niedrigzinsen in der Basisanlage kämpfen.

Günstig ist auch die Volatilitätslandschaft: Die Risikoprämie war in den vergangenen Jahren als Folge der Marktver-

werfungen im Covid-Crash 2020 und des folgenden Anstiegs des Volatilitätslevels überdurchschnittlich hoch. Seitdem hat sich die Volatilität auf einem etwas erhöhten Niveau eingependelt, was den Fonds höhere Prämieinnahmen ermöglicht. Lupus-Alpha-Experte Ritter rechnet mit einem anhaltend guten Umfeld für Volatilitätsstrategien. Denn viele Verkäufer von Volatilität, die sich ihrerseits nicht gegen Extremrisiken abgesichert hatten, zogen sich nach der Coronakrise und schmerzlichen Verlusten aus dem Markt zurück. „Eine anhaltend hohe Nachfrage nach Absicherung trifft daher auf ein begrenztes Angebot, sodass die Anbieter von steigenden Prämien profitieren“, so Ritter.

Gefragte Absicherung

Florian Astheimer, Portfoliomanager bei Empureon, erwartet, dass auch eine potenziell anhaltende Unsicherheit an den Märkten den Vola-Strategien zugutekommen dürfte: „Wir haben in der Vergangenheit gesehen, dass in Phasen von erhöhter Unsicherheit die implizite Volatilität und damit auch die Optionsprämien oft nachhaltig erhöht waren“, so Astheimer, „hier können Short-Vola-Strategien von Phasen der Unsicherheit profitieren.“

Kaum ein Zweifel besteht angesichts der zahlreichen Risiken und Unwägbarkeiten weltweit daran, dass Versicherungen gegen Kursrückschläge und Extremrisiken gefragt bleiben. Um Nachfrage nach ihren Put-Optionen müssen sich die Fonds jedenfalls nicht sorgen. **JOCHEN HÄGELE**

Alternative Erträge mit **Volatilitätsprämien**

Fondsname	KVG	ISIN	Auflage	Volumen (in Mio. Euro)	Laufende Kosten (in %)	Performance p. a. in %		
						1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Lupus Alpha Volatility Risk-Premium	Lupus Alpha	DE000A3DD2R4 ¹	Aug. 15	106	1,80	8,35	4,90	3,80
Finccam Volatility Premium	Universal Investment	DE000A2JQK19 ²	Jan. 19	414	0,80	7,75	4,20	2,92
Optoflex	Feri	LU0834815366	Dez. 12	1.257	1,68	10,41	3,12	4,51
Empureon Volatility One Fund	Universal Investment	DE000A3D9GN9	Juli 23	468	1,60	9,83	–	–
7Orca Vega Return	Universal Investment	DE000A2H5XX8	Dez. 17	11	1,70	2,08	-1,95	-0,52

Sortiert nach 3-Jahres-Performance | ¹ Anteilsklasse R erst 2022 aufgelegt, daher werden Performedaten der Anteilsklasse C ausgewiesen | ² keine Retailanteilkategorie vorhanden, Mindestanlage: 1 Million Euro

Quelle: Morningstar Direct | Stand 28. 10. 2024