



MARKTANALYSE

JANUAR - FEBRUAR 2016

WEALTH MANAGEMENT

CORPORATE & FAMILY GOVERNANCE

CORPORATE ADVISORY & STRUCTURING

ASSET SERVICES

ASSET MANAGEMENT

Marktanalyse

INSIGHT - JANUAR - FEBRUAR 2016



Absicherung gegen die Volatilität infolge der chinesischen Geldpolitik

2015 dürfte den Anlegern als mittelmässiges, schwieriges Jahr in Erinnerung bleiben. Besonders beeindruckend waren Ereignisse wie die Griechenlandsaga, der Zusammenbruch des Rohstoffmarktes, die Abwertung der chinesischen Volkswährung und der Entscheid der US-Notenbank, den Leitzins erstmals seit mehr als zehn Jahren wieder anzuheben. Überraschenderweise wurden die Weltmärkte vor allem von der Konjunkturabkühlung in China geprägt, weil sie die Sorgen um einen Abwertungswettlauf wieder aufflammen liess. Dennoch waren sich die Marktbeobachter einig, dass das langsamere Wachstum in den Schwellenländern die Erholung in den Industriestaaten nicht zum Stillstand bringen würde. Unsere Welt war noch nie in diesem Ausmass wirtschaftlich und finanziell verknüpft. Die Machtverlagerung von den etablierten zu den aufstrebenden Volkswirtschaften hat schon längst begonnen und wenn wir den Prognosen für die kommenden Jahre Glauben schenken, wird dieser Trend anhalten.

Der US-Aktienmarkt, der in den letzten Jahren eine geradlinige Hausse verzeichnet hat, wurde von Turbulenzen heimgesucht. Am 24. August stürzte der Dow Jones Industrial Index in den ersten Minuten nach der Eröffnung um knapp 1'100

Anleger kommen heute anscheinend schneller in Panik, wenn die chinesischen Behörden ihre Geldpolitik ändern (siehe Abbildung). Wenn die Konjunktur sich weiterhin abkühlt, folgt sicher auch eine Anpassung der Währung. Zudem sind die Zentralbanken kaum mehr in der Lage, entsprechende Massnahmen zu treffen und in den USA wurde die Zinswende eingeläutet. In einigen Regionen der Welt beginnen die Aktienbewertungen zu stark zu steigen. Auch die Probleme der Schwellenländer sind noch lang nicht gelöst. Wir werden uns also an hohe Volatilität gewöhnen müssen. An den Märkten kommt es immer wieder zu Extremereignissen. Nur Art, Tiefe und Dauer der Risiken ändern sich. Die Wahrscheinlichkeit einer Korrekturbewegung auf mittlere Sicht ist deutlich gestiegen, zumal der S&P 500 seit sieben Jahren positive Erträge (unter Berücksichtigung der Dividenden waren 2011 und 2015 positiv) erwirtschaftet. Aus diesem Grund war es noch nie so wichtig, sich gegen Extremrisiken abzusichern.

Ein Hedging-Programm beruht vor allem auf fundamentalen und taktischen Erwägungen. Problematisch bei diesem Ansatz ist die Bestimmung des richtigen Zeitpunkts und des Ausmasses. Das Risiko eines diskretionären Programms besteht

HASAN ASLAN, PORTFOLIO MANAGER – ALTERNATIVE INVESTMENTS, REYL & CIE AG

Punkte ab. Der VIX, auch Angstindex genannt, misst die kurzfristig erwartete Volatilität auf der Basis der Preise für Optionen auf den S&P 500. Er sprang im August um 113% und verharrte eine Woche auf dem hohen Niveau. Die kurzfristigen Derivate auf den VIX schnellten am Tag des Blitzkrachs in die Höhe und ihr Wert legte zur Börseneröffnung um das Zehnfache zu.

Die ersten Handelstage in diesem Jahr waren ein Schock für die Investoren. Der chinesische Aktienmarkt stürzte infolge der enttäuschenden Industriedaten um 7% ab und führte zu einer vorübergehenden Einstellung des Aktienhandels. Die Verkaufswelle ergriff die übrige Welt und erinnerte die Anleger zum zweiten Mal in weniger als sechs Monaten daran, dass ein Börsenkrach in kurzer Zeit zu milliardenschweren Verlusten führen kann und dass es deshalb sehr wichtig ist, Portfolios durch umfassendes Risikomanagement und eine wirksame Absicherungsstrategie zu schützen.

Gibt diese Entwicklung den Ton an für den Rest des Jahres?



darin, dass man aus dem Markt ist, wenn das Extremrisiko eintritt. Die Umsetzung einer Absicherungsstrategie, wenn der Sturm schon losgebrochen ist, kann sehr teuer zu stehen kommen und vor allem keine Wirkung zeigen. Wenn es keine festen Überzeugungen gibt, ist es möglich, das ganze Jahr über in einem vorab bestimmten Kostenrahmen abzusichern.

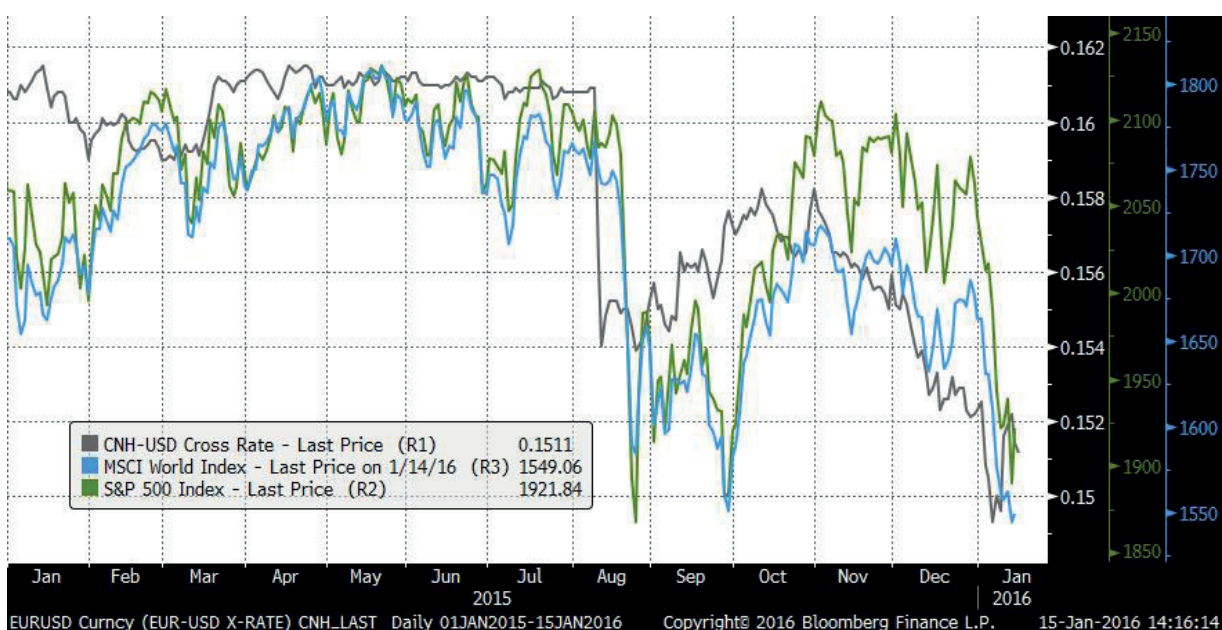
Die risikobereinigten Erträge können deutlich gesteigert werden, wenn die Absicherungskomponente bei der Asset Allocation berücksichtigt wird. Volatilitätsbasierende Absicherungsinstrumente erlauben es, aus vielen Standarda-

bweichungen effizient Nutzen zu ziehen. Aufgrund der hohen negativen Korrelation zwischen Aktienmärkten und Volatilität sind sie auch für die Portfoliodiversifikation wertvoll. Volatilität wird gehandelt, seitdem 2004 VIX-Futures und zwei Jahre später VIX-Optionen an der CBOE eingeführt wurden. VIX-Derivate sind heute wegen der höheren Liquidität bei allen Anlegern beliebt. Diese Instrumente versprechen asymmetrische Erträge und schneiden bei grösseren Verkaufswellen

meistens überdurchschnittlich ab. Im Vergleich zu VIX-Futures bieten VIX-Calls ein besseres Risiko-Ertrags-Profil und höhere Leverage bei Ausverkäufen, sind allerdings nicht so liquide und reagieren langsamer auf eine allmähliche Baisse. Langfristige Volatilität hat meistens niedrigere Haltekosten und reagiert weniger stark auf Panikverkäufe, was sich in der umgekehrten VIX-Strukturkurve deutlich widerspiegelt. Wissenschaftliche Arbeiten zeigen, dass eine ziemlich enge Beziehung zwischen Credit Spreads und impliziter Aktienvolatilität besteht. Auf diesen Erkenntnissen beruht der Einsatz volatilitätsbasierender Instrumente als direkter Schutz vor Risiken an den Kreditmärkten.

Die Teilnahme an Absicherungsprogrammen gegen Extremrisiken erfordert viel Geduld, eine der wichtigen Eigenschaften, die Marktteilnehmer heute nicht mehr besitzen. Die Nachfrage nach Absicherung hat sich in den letzten Jahren geändert. Statt wie früher zu jedem Preis Schutz vor Extremrisiken kaufen zu wollen, haben Anleger heute eine nuanciertere Einstellung. Der Kapitalerhalt bei Bärenmärkten ist am wichtigsten, insbesondere vor dem Hintergrund des bescheidenen Wirtschaftswachstums, wenn die Geldentwertung zu einer der beliebtesten Wirtschaftswaffen geworden ist.

Enge Beziehung zwischen chinesischer Geldpolitik und internationalen Aktienmärkten:





•
www.reyl.com
•

•
WICHTIGER HINWEIS

Dieses Dokument wird von der Reyl & Cie Holding AG oder / und einem ihrer Organe (im Folgenden „REYL“ genannt) herausgegeben und dient lediglich zu Informationszwecken und ist für die interne Verwendung bestimmt. Diese Dokument stellt weder eine persönlich Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Bank- oder Anlageprodukten dar. Der Inhalt ist nur für den persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Er darf weder vollumfänglich noch teilweise kopiert, reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden. Nichts in diesem Dokument stellt eine Anlage-, rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung oder eine Zusicherung dar, dass eine Anlage oder Strategie für die jeweiligen persönlichen Umstände angemessen oder geeignet ist. Alle Anlageentscheidungen liegen in der alleinigen Verantwortung des Empfängers und stützen sich ausschliesslich auf die Einschätzung seiner persönlichen Umstände sowie seiner eigenen Interpretation der Informationen.

Die Informationen und Daten dieses Dokuments stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert REYL, ihre Verwaltungsratsmitglieder, Direktoren, Mitarbeiter, Vertreter und Aktionäre, weder jetzt noch zukünftig und weder ausdrücklich noch implizit für die Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments oder der Daten, die diesem Dokument zugrunde liegen und übernimmt keine Verantwortung dafür, dass irgendeine Person auf die Angaben in diesem Dokument vertraut. Im Besonderen wird keine Haftung oder Garantie für die Erreichung oder Angemessenheit zukünftiger Prognosen, Ziele, Einschätzungen oder Vorhersagen, die dieses Dokument enthält, übernommen.

Der Wert einer Kapitalanlage sowie der mit ihr erzielte Ertrag kann sowohl steigen als auch sinken, und Anleger erhalten den investierten Betrag unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die zukünftige Wertentwicklung.

Das Dokument wurde von einer Abteilung erstellt, die nicht der organisatorischen Einheit der Finanzanalyse unterstellt ist. REYL unterliegt unterschiedlichen rechtlichen und regulatorischen Anforderungen, und es kann vorkommen, dass möglicherweise daher Wertpapiere und Anlageprodukte nicht in allen Rechtsordnungen und /oder für alle Personen angeboten werden können. REYL hat nicht die Absicht, Wertpapiere und Anlageprodukte in Ländern und Rechtsordnungen anzubieten, wo dies rechtlich und aufsichtsbehördlich untersagt ist. Den Empfängern dieses Dokuments wird daher empfohlen, sich dementsprechend persönlich lokal zu informieren.

•