

Optionen zur Portfolio-Optimierung



Optionen sind nach wie vor ein oft verkanntes Anlageinstrument. Richtig eingesetzt bieten sie aber interessante Perspektiven zur Ertragssteigerung und Risikominimierung. Markus Wiedemann, Bereichsleiter Asset Management der Liechtensteinischen Landesbank AG (LLB), erklärt, wie die Anleger von einem entsprechenden Gemeinschaftsprodukt der LLB und der OZ Bankers AG profitieren können.

PRIVATE: Herr Wiedemann, langfristig gibt es kaum ein lukrativeres Investment als Aktien. Wieso sollte ein Anleger also in Optionen investieren?

Markus Wiedemann: Langfristig sind Aktien in der Tat kaum zu schlagen. Aber eben nur kaum, denn mit einer ausgefeilten Optionsstrategie lässt sich das Renditepotential von Aktien weiter steigern, und zwar ohne grössere Risiken einzugehen – im Gegenteil. Die überdurchschnittliche Performance von Aktien, etwa im Vergleich

mit Obligationen, geht bekanntermassen Hand in Hand mit unangenehmen kurzfristigen Wertschwankungen. Viele Anleger möchten zwar vom Kurspotential der Aktien profitieren, ohne jedoch das volle Aktienrisiko mittragen zu müssen. Hier können Optionen einen wertvollen Beitrag zur Portfolio-Optimierung leisten.

Optionen werden aber gemeinhin eher mit grösserem Risiko als mit Risikoreduktion in Verbindung gebracht. Wie funktioniert denn eine risikomindernde Optionsstrategie?

Wiedemann: Im Grunde genommen ganz einfach: Man verkauft Call-Optionen auf Aktien, die man selber bereits besitzt. Auf diese Weise geht man kein zusätzliches Risiko ein, da man die Aktien, die man dem Optionskäufer unter Umständen ausliefern muss, ja bereits hat. Gleichzeitig erschliesst man sich mit den Prämien, die man aus dem Verkauf – dem sogenannten Schreiben – der Optionen erhält, sogar noch eine zusätzliche Einnahmequelle.

Wie wirken sich diese Prämien auf die Performance aus?

Wiedemann: Die Mehreinnahmen aus den Optionsprämien haben einen direkten, positiven Einfluss auf die Wertentwicklung eines Schreiberportfolios. Wenn der Markt beispielsweise über Monate nicht vom Fleck kommt und sich mit Aktien kaum etwas verdienen lässt, kann der Wert des Portfolios dank den vereinnahmten Prämien trotzdem steigen. Bei anziehenden Kursen steigt der Wert des Portfolios ebenfalls; die Optionsprämien wirken sich dabei zusätzlich kurssteigernd aus.

Vorteile links und rechts also. Hat eine Schreiberstrategie denn keine Nachteile?

Wiedemann: Einen «Nachteil» hat eine Schreiberstrategie insofern, als das Potential nach oben bei sehr grossen Kursavancen limitiert ist. Da der Verkäufer oder Schreiber einer Option, der Stillhalter, sich dem Käufer gegenüber zur Lieferung seiner Aktien verpflichtet, wenn dieser seine Option ausübt, ist das Gewinnpotential auf der Höhe des Ausübungspreises der Option plafoniert. Im Gegenzug für den Verzicht auf das theoretisch unlimitierte Gewinnpotential der Aktien erhält der Stillhalter die erwähnte Prämie aus dem Optionsverkauf. Dieser Betrag ist ihm auf jeden Fall sicher, egal in welche Richtung sich der Aktienkurs bewegt. Da jährliche Aktienrenditen von 20 oder noch mehr Prozent, wie wir sie in den 90er Jahren teilweise erlebten, in den kommenden Jahren sowieso seltener werden dürften und wir eher mit 5 bis 10% Wertsteigerung pro Jahr rechnen, ist eine Schreiberstrategie eine höchst sinnvolle Anlagealternative.

Was geschieht bei einer Börsenkorrektur oder gar bei einem Börsencrash?

Wiedemann: In den meisten Fällen wird bei einer Kurskorrektur zumindest ein Teil des Verlusts durch die ursprünglich erhaltene Optionsprämie wettgemacht. Je nachdem, wie genau ein Stillhaltergeschäft konzipiert ist, können beispielsweise Kursverluste von bis zu 7% voll durch die Prämie kompensiert werden, während man als Anleger an einem Kursanstieg von bis zu 20% voll an der Wertsteigerung der zugrundeliegenden Aktien partizipiert.

Performance Schreiberportfolio und SPI

Indexiert, 1.1.1999 = 100



Von 1999 bis 2001 schloss ein mit Call-Optionen verschriebenes Schweizer Aktienportfolio sowohl performance- als auch risikomässig deutlich besser ab als der Swiss Performance Index.

Bei einem Börsencrash, bei dem ein ganzer Aktienmarkt innert weniger Tage massiv an Wert verliert, kann aber auch eine noch so ausgeklügelte Schreiberstrategie nicht mehr viel ausrichten. Unser Schreiberportfolio hat die Rückschläge vom vergangenen Herbst jedenfalls gut überstanden.

Kann man den Erfolg einer Schreiberstrategie auch anhand historischer Performancezahlen nachvollziehen?

Wiedemann: Ja. Der Schweizer Optionenspezialist OZ Bankers AG hat die Risiko- und Renditezahlen eines Schreiberportfolios mit 20 bis 30 verschriebenen Schweizer Aktien über die letzten Jahre mit dem Schweizer Aktienmarkt verglichen. Der Betrachtungszeitraum umfasst dabei die Periode vom 1. Januar 1999 bis zum 14. Dezember 2001. In dieser Zeitspanne verlor der Swiss Performance Index (SPI) -6,0%. Das Schreiberportfolio dage-

gen stieg um 2,7%. Doch damit nicht genug: Die bessere Performance des Schreiberportfolios wurde sogar mit einem geringeren Risiko erzielt: Das Risiko – die Abweichung der täglichen Renditen von ihrem Mittelwert – war beim Schreiberportfolio mit 12,4% deutlich kleiner als beim SPI mit 17,0%. Interessant war auch, dass der grösste Tagesgewinn des Schreiberportfolios mit 5,1% nur wenig vom grössten Tagesgewinn des SPI (5,9%) abwich; beim grössten Tagesverlust dagegen schloss das Schreiberportfolio mit -5,0% markant besser ab als der SPI, der an seinem schlechtesten Tag -6,7% verlor.

Nun dürfte es für einen Privatanleger kaum möglich sein, selber eine Schreiberstrategie zu verfolgen. Was sind die Alternativen?

Wiedemann: Die Liechtensteinische Landesbank AG hat im Sommer 2001

einen Schreiberfonds lanciert, den LLB A&O Invest. Der LLB A&O Invest ist ein etwas spezieller Schweizer Aktienfonds, der breit gestreut in börsenkotierte Schweizer Aktien investiert. Je nach Marktsituation und Renditeerwartungen werden dabei Blue Chips oder Small und Mid Caps überwiegend. Als Besonderheit kommt hinzu, dass der Fonds gezielt auch Optionen einsetzt. Dies geschieht in erster Linie über den Verkauf börsenkotierter Call-Optionen auf Aktien, die er selber im Portfolio hält. Gemanagt wird der LLB A&O Invest von der OZ Bankers AG.

Wie kommt es, dass Sie mit der OZ Bankers AG zusammenarbeiten und Ihren Fonds nicht selber managen?

Wiedemann: Wir sind überzeugt, dass für unsere Anleger nur das Beste gut genug ist – und die OZ Bankers AG verfügt dank ihrer jahrelangen Erfah-

rung im Optionsgeschäft über ein Know-how, wie man es sonst nirgends findet. Statt selber zu versuchen, die entsprechenden Kapazitäten aufzubauen, haben wir uns deshalb für eine Zusammenarbeit mit der OZ Bankers AG entschieden. Auf diese Weise profitieren unsere Kunden gleichzeitig von den Kernkompetenzen der OZ Bankers AG und der Beratung und Betreuung durch die Liechtensteinische Landesbank AG.

Für wen eignet sich ein Schreiberportfolio?

Wiedemann: Ein Schreiberportfolio eignet sich für Anleger, die an eine weitere Kurssteigerung ihrer Aktien glauben, die aber bereit sind, ihre Titel zu verkaufen, wenn sie ein bestimmtes

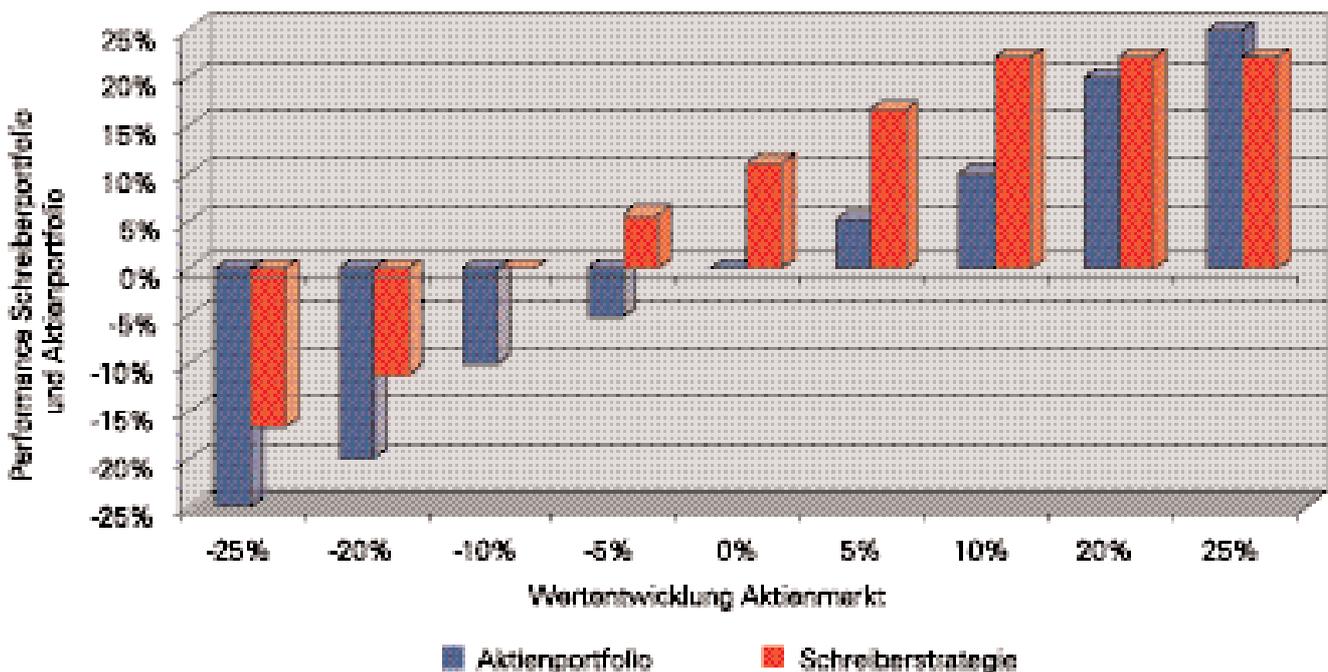
Niveau erreichen. Dabei gilt es aber zu bedenken, dass Schreiberstrategien, wie alle Strategien, die letztlich auf Aktien basieren, langfristig ausgerichtet sind. Mit anderen Worten: Die Anleger sollten über einen Anlagehorizont von mindestens drei bis fünf Jahren verfügen, während denen ihr Geld in aller Ruhe für sie arbeiten kann.

Ist ein Schreiberportfolio die anlagestrategische Quadratur des Kreises – hohe Rendite ohne Risiko?

Wiedemann: Nicht ganz, aber fast. Garantien gibt es natürlich auch bei einem professionell verwalteten Schreiberportfolio nicht. Bei besonders heftigen Kursstürzen hilft auch ein verschriebenes Portfolio nicht mehr viel. Aber das ist zum Glück selten. Gene-

rell lässt sich jedoch schon sagen, dass man mit einem Schreiberportfolio in den meisten Fällen eine bessere Rendite erzielt – und dies bei geringerem Risiko – als mit einem unverschriebenen Aktienportfolio. Bis zu einem gewissen Grad setzt ein Schreiberportfolio somit die Regel, wonach eine höhere Rendite nur mit einem höheren Risiko erkaufte werden kann, ausser Kraft. So gesehen ist ein Schreiberportfolio schon eine geniale Sache.

Portfolio-Optimierung mit Optionen



Mit dem Schreiben (Verkaufen) von Optionen lässt sich das Risiko-/Ertrags-Verhältnis eines Aktienportfolios markant verbessern. Bei Börsenrückschlägen sinkt der Wert eines Schreiberportfolios in der Regel weniger als derjenige eines reinen Aktienportfolios, während das Schreiberportfolio in Haussephasen dank den zusätzlichen Prämieinnahmen zumeist besser abschneidet.