

Aktienfonds mit Derivaten: Das «advanced»-Konzept

Lassen sich in Zeiten moderater Kursgewinnerwartungen an den Aktienmärkten überdurchschnittliche Renditen ohne zusätzliches Risiko erzielen? Ja, wenn man die rich-

tigen «Hebel» in Bewegung setzt. Das klingt wie die Quadratur des Kreises und ist auch finanztechnisch recht aufwendig, lässt sich aber mit Derivatstrategien erreichen.



Von **Manfred Kröller**

UBS Global Asset Management, Zürich

Die Rede ist von den «advanced-Aktienfonds», die UBS als einziger Fondsanbieter im Sortiment hat. Mit Hilfe einer geschickten Optionsstrategie optimieren die Fondsmanager die Erträge der Portfolios, ohne das Risiko bei fallenden Kursen zu erhöhen. Dass dieses innovative Konzept in der Praxis bestens funktioniert, hat ein bestehendes, so aufgelegtes Produkt in der Vergangenheit bereits eindrücklich bewiesen. Die Produktlinie wird deshalb ausgebaut. Es handelt sich um aktiv gemanagte Fonds, die für ihre Investoren Mehrwert nicht aufgrund der Titelauswahl, sondern durch eine innovative Derivatstrategie schaffen.

Durchschnittliche Ertrags- erwartungen werden aufge bessert

Die Produktentwickler von UBS Global Asset Management liessen sich bei der Konstruktion und Umsetzung des

«advanced»-Konzepts von den Fakten leiten: Aktien bringen historisch gesehen langfristig mehr Ertrag als Anleihen. Die Aktienmärkte scheinen wieder zu ihrem langfristigen Trend zurückgekehrt zu sein. Mit «normalen» Kursgewinnerwartungen im oberen einstelligen Prozentbereich pro Jahr dürften die Anleger mittelfristig gut beraten sein.

Gerade in einem solchen Markt-szenario bewähren sich die «advanced-Fonds». Sie bieten den Anlegern bei moderater Börsenkursentwicklung die Möglichkeit, Erträge zu generieren, die höher sind als die durchschnittliche Rendite, die aus den zugrundeliegenden Aktienindizes resultieren würde.

Wie funktioniert das Derivat-Overlay in der Praxis?

Soviel zur Theorie. Wie sieht das in der Praxis aus? Der Fondsmanager erwirbt auf die Aktien in seinem Portfolio jeweils eine Kaufoption, die «am Geld» ist, d.h. deren Ausübungspreis (Strike) dem aktuellen Kassakurs des Wertpapiers entspricht (Long Call «at the money»). Gleichzeitig verkauft er zwei Kaufoptionen, deren Ausübungspreis über dem aktuellen Kurs der Aktie liegt, die also «aus dem Geld» sind. Man spricht in diesem Fall von zwei Short Calls mit Strike «out of the money».

Alle drei Optionen haben dasselbe Verfallsdatum. Diese Derivatkombination verursacht selbst keine Zusatzkosten, da der Kaufpreis für den Long Call mit dem Verkaufserlös der beiden Short Calls finanziert wird. Die Laufzeiten werden möglichst kurz gewählt (ein bis drei Monate), das Derivat-Overlay wird demnach ständig neu aufgesetzt. Auf diese Weise werden die einmal erzielten Überschussrenditen

(in der Grafik Leverage- oder Outperformance-Zone) regelmässig realisiert und es wird immer wieder neues Aufwärtspotential geschaffen. Dies eröffnet dem Fonds die Möglichkeit, an stetig steigenden Kursen zu partizipieren. Was geschieht nun am Verfallstag der Optionen?

Drei Konstellationen (siehe Grafik)

- Die erwartete durchschnittliche Entwicklung ist eingetreten: Der Kurs der Aktie liegt in der Leverage- oder Outperformance-Zone. In diesem Fall ist der Ertragszuwachs einer Aktie mit einer Derivatstrategie höher als der Kursgewinn der einzelnen Aktie.
- Bei sehr stark steigenden Aktienkursen über den Cap Level steigt die Performance der Derivatstrategie nicht weiter, d.h., ihr Mehrertrag im Vergleich zum weiter steigenden Aktienkurs schrumpft wieder, bis er an der Grenze der Leverage-Zone ganz verschwunden ist und die Performance der Derivatstrategie wieder jene der Aktie erreicht. Ab diesem Punkt kann die Strategie nicht mehr von einem weiteren Kursanstieg der Aktie profitieren.
- Die Kurse gehen zurück: Dann entstehen im Vergleich zu einer einzelnen Aktie keine zusätzlichen Verluste. Fällt nämlich der Aktienkurs bis zum Stichtag unter den Ausübungspreis des Long Calls, so entspricht die Performance der gesamten Strategie jener der unterliegenden Aktie.

Soweit die Theorie am Beispiel einer Aktie. Da der Fonds jedoch viele verschiedene Aktien aus dem Index enthält, wird das Risiko einer Underperformance des ganzen Fonds durch die breite Diversifikation im Vergleich zu einer einzelnen Aktie stark reduziert;

The Advanced Concept – Combining Equity Funds With Derivatives

Is it possible to achieve above-average returns on the equity markets with no additional risk? It is – if the right leverage is used. UBS is the only provider on the Swiss market to offer “advanced” equity funds using a sophisticated options strategy, which optimizes portfolio returns without increasing risk.

How does the derivative overlay work? The fund manager buys a call option which is in the money on each stock in the portfolio with a strike price that corresponds to the stock’s current spot price. At the same time, he sells two call options with strike prices higher than the stock’s current market price. All three options have the same expiration date. This combination does not in itself generate additional costs, since the cost of buying the long call is financed by the proceeds from the sale of the two short calls. The shortest possible maturities are selected and the derivative overlay is constantly

renewed. This allows excess returns to be realized at regular intervals and generates a constant supply of new upside potential.

What happens when the options expire? There are three possible scenarios:

1) The share price is in the leverage or outperformance zone. In this scenario, the earnings growth made by a particular stock with a derivative strategy will exceed the price gain made by the stock itself. 2) If equity prices rise very sharply and exceed the cap level, the derivative strategy’s performance will not rise any more, i.e. its excess return relative to the share price gain will shrink before completely disappearing at the end of the leverage zone, where the strategy’s performance meets that of the stock. From this point onwards, the strategy can no longer profit from any further rises in the stock’s price. 3) If prices fall there are no additional losses relative to those incurred on an individual stock. Should the share

price fall below the long call’s strike price by the expiration date, the performance of the entire strategy will correspond to that of the underlying stock.

Since the fund’s investments are broadly diversified, there is a far lower risk of the entire fund underperforming relative to an individual stock; unlike a single stock, the fund’s return is not limited to a maximum (cap level) and still increases when prices are rising sharply, though less quickly than the underlying index.

In short, the derivative overlay increases performance when a stock’s price rises up to a certain point without increasing the risk of losses in falling equity markets. Investors profit from the derivatives’ leverage effect when prices rise and outperform the benchmark in an environment of average equity market gains. However when prices rise sharply, the derivative overlay may lead to lower price gains relative to the benchmark.

der Ertrag des Fonds ist im Gegensatz zur einzelnen Aktie nicht auf ein Maximum (Cap Level) begrenzt, sondern wächst auch bei stark steigenden Kur-

sen weiter, nur eben nicht ganz so rasch wie der unterliegende Index.

Zusammengefasst lässt sich sagen: Das Derivat-Overlay erhöht bis zu ei-

nem bestimmten Kursanstieg die Performance, ohne das Verlustrisiko bei fallenden Aktienkursen zu erhöhen. Der Anleger profitiert bei steigenden Kursen von der Hebelwirkung der Derivate und erzielt bei durchschnittlich steigenden Aktienmärkten eine bessere Performance als der Referenzindex. Der Preis dafür ist, dass bei sehr stark steigenden Kursen das Derivat-Overlay zu einer im Vergleich zum Benchmark schwächeren Kursentwicklung führen kann.

Für wen eignen sich «advanced-Fonds»?

Die Fonds eignen sich für risikofähige Anleger, die von langfristig durchschnittlichen Zuwächsen der Aktienmärkte ausgehen und in einem solchen Umfeld überdurchschnittliche Renditen erzielen möchten. Die Investoren möchten darüber hinaus ein breit gestreutes Portfolio erstklassiger Euro- bzw. Schweizer Aktien mit einer innovativen Fondslösung kombinieren bzw. von einer weiteren Diversifikation der Anlagestile profitieren. ■

Ertragserwartungen: drei Performancebereiche

