



Die Vertreibung aus dem Paradies Wie der Volatilitätsumschwung Optionsschreibstrategien beeindruckt

Executive Summary und Conclusio

- Die Abschwünge und leichten Turbulenzen des ersten Quartals 2018 werden genutzt um das Marktverhalten von Optionsschreibstrategien zu betrachten.
- Es werden zunächst einige passive Basispositionen wie sie häufig Bestandteile von Schreibstrategien sind, sowie einfache Absicherungen dazu vor dem Markthintergrund des Q1 2018 dargestellt.
- Im zweiten Teil stellen wir einige Fonds mit Schreibstrategien zum Vergleich.
- Bei den Fonds zeigen sich deutliche Unterschiede in der Bewältigung des eher schwierigen Marktumfeldes. Einige Fonds lassen keinen nennenswerten Mehrertrag zu den passiven Basispositionen erkennen, andere entwickelten sich nach anfänglichem Schock recht ansehnlich.

Grundlegendes

Endlich ist sie wieder zurück: Die Volatilität an den Märkten. Jahre, durch die monetären Geldfluten der Zentralbanken unterdrückter Fluktuationen nahezu aller Risikoklassen am Kapitalmarkt fanden in 2017 ihren Kulminationspunkt – ein Jahr mit den geringsten Schwankungen, den geringsten, kurzlebigsten Abschwüngen an Aktienmärkten und lethargischen Reduktionen gängiger Risikoprämien seit Langem (wir reden hier von den „richtigen“ Risikoprämien, wie z.B. Kredit-Risikoprämie, nicht von den neuen Designer- Prämien).

Nach euphorischem Beginn im neuen Jahr, war die Last der wahrgenommenen Probleme dann doch zu groß. Der Hauptunterschied insbesondere zu letztem Jahr ist die Dauer der Fluktuationen – es ging diesmal (aus Aktienmarkt-Sicht) nicht erst dynamisch nach unten um danach sofort wieder umso vehementer nach oben zu gehen. Der Abschwung dehnt sich und fühlt sich dabei wie ein Abschwung längst vergangener Tage an: Eine Angst löst die andere ab und löst damit immer tiefer gehende Abschwungs Zyklen aus. Erst das „Platzen“ des Short Vola Trades, dann die Zinsängste, Handelskrieg, Tech Krise, wieder Handelskrieg, bis irgendwann alle Ängste durch sind und der Markt, wenn er dann noch laufen kann, sich wieder daran macht verlorenes Terrain zurückzuerobern.

Allerdings ist dies bisher im historischen Vergleich ein eher kleiner Abschwung, auch wenn es sich für viele anders angefühlt hat. Dazu wurden einige der zuvor artikulierten Warnungen und Gefahren letztendlich dann doch anders ausgespielt – dem zuletzt völlig „overcrowded“ Short Vola Trade hatte man weitaus größeres destruktives Potential zugetraut. Auch wir hatten beim Platzen der Short Vola Blase mit größeren Marktverschiebungen gerechnet. Wenn das im Februar schon alles war, ist das zwar schlimm für die Anleger die unter den Schließungen diverser Short-VIX ETFs wenige Tage nach Erreichen von Allzeithochs ebendieser ETFs zu leiden hatten, aber der von einigen Markt Auguren prognostizierte, durch die Short-Vola-Blase verursachte Super Gau blieb aus.

Wir wollen diesen Umschwung von Zeiten unterdrückter Volatilität zu normalen Marktfluktuationen nutzen um uns wieder einmal einem Fondssegment widmen, welches nicht nur von den vornehmlich fallenden Volatilitäten massiv profitiert hat, sondern auch enorm gewachsen ist: Den Short Options Strategien. Short Options Strategien treten in verschiedenen Varianten und mit verschiedenen Zielsetzungen auf. Gemein ist ihnen i.a. das Florieren in Zeiten stagnierender oder fallender Volatilität, eine positive Zeitwertdrift und ein typischerweise asymmetrisches Ertragsverhalten mit negativem Skew.

Seit einiger Zeit mehrten sich Varianten, welche sich als Monetisierung von Volatilitätsprämie vermarkten. Diese Prämie, als Differenz von impliziter- zu realisierter Volatilität, gilt insbesondere im Bereich der Aktienindices als erwiesenermaßen real und robust. Allerdings ist das Monetisieren dieser Prämie nicht immer so einfach wie von den Anbietern dargestellt: Es ist die Rede von abgesicherten Indexbewegungen/Underlying, tatsächlich aber fahren diese Strategien i.a. eine nicht unerheblich und schon gar nicht risikolose Short-Gamma Strategie. Lediglich die Monetisierung über Varianz Swaps konzentriert sich voll auf die Volatilitätsprämie, nutzt dabei aber OTC Instrumente mit den dafür



typischen Liquiditätsrisiken und Skalierungsnachteilen.

Dem derzeit gängigen Vermarktungs-Narrativ folgend, welches die eigene Strategie als das Abschöpfen einer (dubiosen) „neuen“ Risikoprämie darstellt und vermarktet, werden Short Options Strategien vermehrt auch mit anderen Risikoprämien in Verbindung gebracht und legitimiert. Viele, wenn nicht die meisten dieser Risikoprämien sind dabei alles andere als robust - die Bezeichnung „Prämie“ suggeriert eine Verlässlichkeit, welche nicht existiert. Die als Ertragstreiber zitierten Risikoprämien sind somit in den meisten Fällen eher Effekte als Prämien im klassischen Sinn, die zu Erntehelikopter von Risikoprämien hochstilisierten Fonds bleiben in den meisten Fällen weit hinter der suggerierten Ertragsrobustheit zurück.

So wurde zuletzt auch eine „Small Beta Prämie“ als Vermarktungstool für Optionsschreibstrategien ins Spiel gebracht. Was nach geringer Marktkorrelation klingt, weist allerdings ein konkaves Verhältnis zu Indexerträgen auf, was sofort wieder die Vorteile eines kleinen Beta konterkariert – kleine Indexpartizipation wenn man große gebrauchen könnte, große Indexpartizipation, wenn es gegen die eigene Position läuft. Optionsschreibstrategien, deren konkaves Verhalten relativ zu Underlying-Erträgen den negativen Skew dieser Strategien erzeugt, als Small Beta Prämie zu verharmlosen ist schon fast fahrlässig.

Zur Sache

Die Turbulenzen der vergangenen Wochen eignen sich zum einen vorzüglich um die verschiedenen Sicherungsmöglichkeiten von Short Options Positionen an Beispielen zu verdeutlichen. Dies wollen wir im ersten Teil dieses Reports angehen. Zum anderen wollen wir danach einige der Options-Schreib-Fonds einem Vergleich über diese kurze aber recht volatile Periode unterziehen.

Teil 1, Basispositionen

Bevor einzelne Optionsschreibstrategien vor dem Hintergrund des Marktabschwungs im Q1 2018 untereinander und mit dem Markt verglichen werden, wollen wir kurz einige Basis-Elemente dieser Strategien separat betrachten. Dies dient auch dazu eine qualitative Benchmark für die spätere Betrachtung der Fondsstrategien zu erhalten: Die aktiv verwalteten Schreibstrategien sollten nicht schlechter abschneiden als die hier aufgeführten Basispositionen. Darüber hinaus zeigen die Basispositionen mit ihren Sicherungsmöglichkeiten auch die Probleme auf, welche sich Strategie, die diese Basis-Komponenten nutzen, stellen.

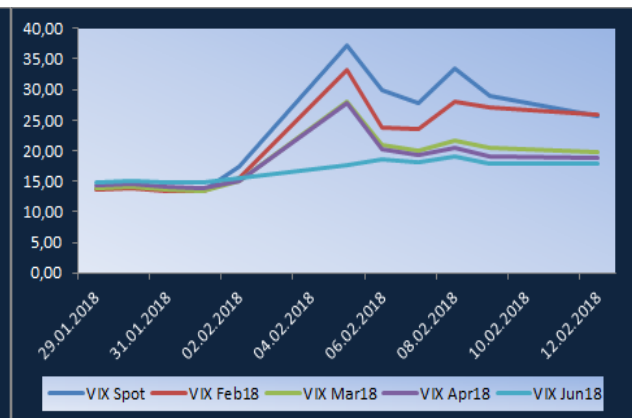
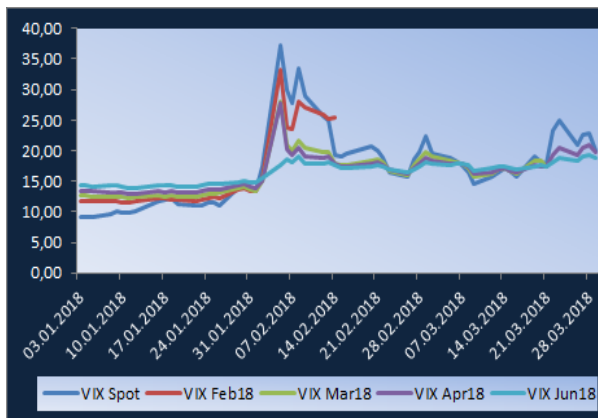
Es werden die Basispositionen „Short Index Put“, „Short Put Spread“ jeweils mit Laufzeit 2- und 3 Monaten, welche per Verfall in entsprechende Neupositionen gerollt werden betrachtet – ein grundlegender Bestandteil jeglicher Schreibstrategie. Den reinen, ungesicherten Short Put Positionen stellen wir Versionen mit verschiedenen Absicherungen über Index- und Volatilitätsprodukte gegenüber. Zusätzlich betrachten wir einen Kalender Spread, welcher gerne als „Zeitwert-Basis-Position“ zur fokussierten Theta Positionierung genutzt wird.

Als Underlying dient der S&P 500 („SPX“), da für diesen Index auch einigermaßen handelbare Volatilitäts-Futures bereitstehen.

Zunächst illustrieren wir den Verlauf des SPX wie auch den Volatilitätsindex VIX, mitsamt den darauf gehandelten Futures mit Verfall Feb, Mar, Apr und Jun. Bei den Volatilitätsfutures ist das abnehmende Beta der Futures gegenüber dem VIX-Spotindex deutlich zu erkennen. Lediglich der Feb-Kontrakt weist einen ähnlichen Spike wie der Spotindex auf, und dies auch nur, weil der Marktabschwung wenige Tage vor Februar Verfall eingetreten ist. Der Juni Kontrakt reagiert fast gar nicht mehr auf den Spike. Dies unterstreicht einmal mehr die Schwierigkeit VIX Spot Bewegungen im Markt zu handeln und darzustellen. Das teilweise deutlich unter eins liegende Beta der Futures gegenüber dem VIX Spot Index reduziert die Effektivität einer Volatilitätsabsicherung.

Absolute World Analytics Insight Report 25. Ausgabe

April 2018



Den jeweiligen Performanceverlauf der oben zitierten Basiselemente sowie jeweils die Delta-neutral gesicherte Position ist nachfolgend aufgeführt. Sie veranschaulicht zunächst für die ungesicherten Positionen die im Januar nur schwach ausgeprägte Drift aufgrund der geringen Volatilität und die, für Schreibstrategien typischen negativen Spikes bei entsprechenden Indexbewegungen. Die etwas größeren Verluste der länger laufenden Optionen sind ihrer größeren Volatilitätsexponierung geschuldet.

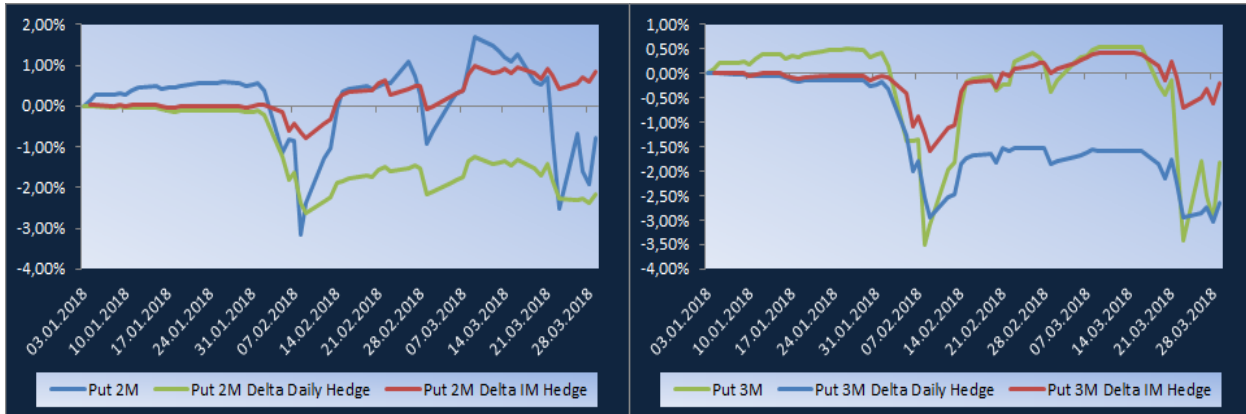
Der interessantere Performanceverlauf ist aber durch die Delta-neutral gesicherten Positionen gegeben. Hier haben wir zunächst den jeweiligen Performanceverlauf einer naiven Delta Absicherung, welche stets auf Tagesendbasis die Delta Neutralität wiederherstellt, abgebildet - sie verlaufen deutlich schlechter als die ungesicherten Positionen.

Die Darstellung verdeutlicht die Problematik einer naiv Delta-gesicherten Position: Das Delta der Option, in der gesicherten Position auf Tagesbasis (Vortagsschluss) adjustiert, war kurz vor dem Abschwung bereits nahezu Null. Durch die Indexbewegung stieg dies aber beträchtlich, wurde allerdings erst am nächsten Tag in der Sicherung berücksichtigt, an welchem die Indexbewegung bereits wieder entgegengesetzt war.

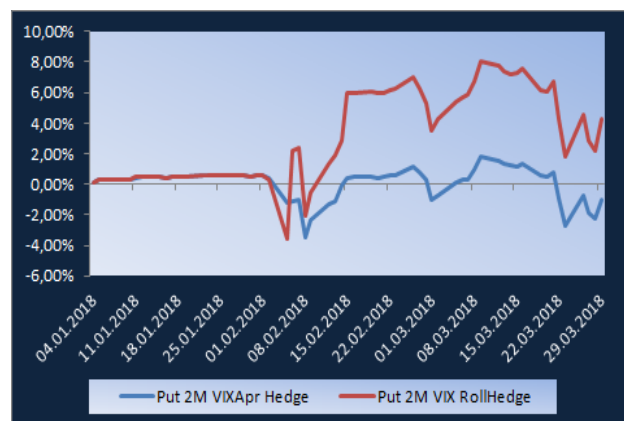
Dies illustriert das klassische Gamma Risiko - des stets etwas zu spät Kommens bei einer Delta Sicherung einer geschriebenen Option – im vorliegenden Fall recht drastisch. Gerade Strategien welche über das Neutralisieren des Deltas von geschriebenen Optionen versuchen die Volatilitätsprämie zu monetisieren sind dieser Problematik ausgesetzt. Eine nicht ganz so naive Delta Absicherung haben wir über eine „Intermediate (IM)“ Delta Absicherung, einer Level abhängigen Absicherung als dritten Performanceverlauf beigefügt. Das sieht schon eher nach Absicherung aus. Es zeigt sich aber an diesem einfachen Beispiel, dass der Erfolg von Absicherungen im Rahmen von aktiven Fondsstrategien, so gerechtfertigt sie in der Theorie sein mögen, in der Praxis stark vom Geschick und Verständnis des Managers abhängen.

Absolute World Analytics Insight Report 25. Ausgabe

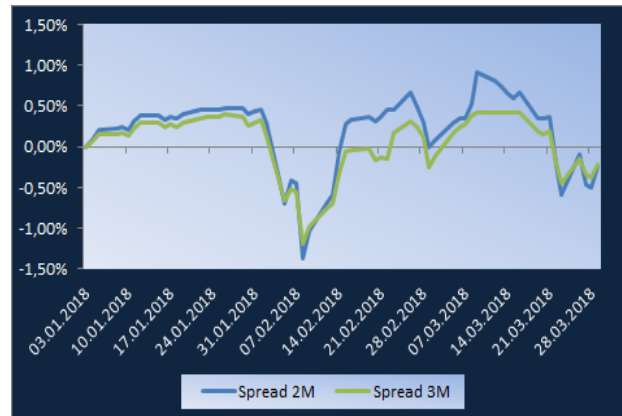
April 2018



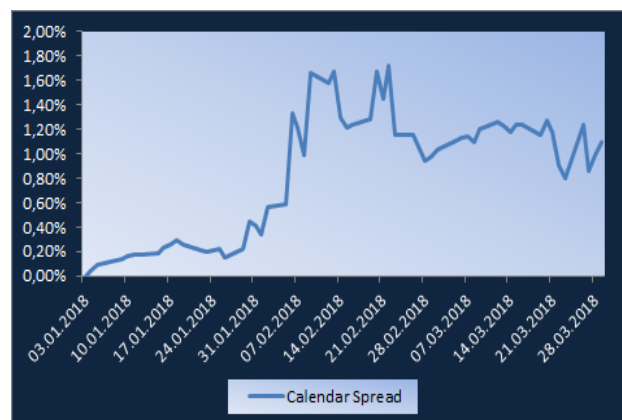
In der nächsten Graphik haben wir einen Cross Hedge des SPX Risikos über Volatilität (VIX Futures) am Beispiel der 2-Monats Option illustriert. Es soll hier nicht die Volatilitäts-Exponierung (Vega) gesichert werden, sondern ein wahrer Cross Hedge implementiert werden, i.e. das SPX Risiko mit dem dazu stark negativ korrelierenden VIX. Die entsprechende Hedge Ratio ist das Delta der Option, gewichtet mit dem Beta des SPX relativ zum VIX (mathematisch: Ableitung Option nach SPX mal Ableitung SPX nach VIX). Da der VIX-Spot nicht direkt handelbar ist, haben wir zwei Varianten betrachtet: Zunächst eine Sicherung durch den VIX April Kontrakt und danach eine rollierende Sicherung über die Februar, März und April Kontrakte. Die rollierende Version sieht dabei deutlich besser aus und ist der größeren Nähe der kurzen Kontrakte zum VIX und damit (negativ korrelierend) zum SPX geschuldet. Dennoch sichern beide Cross Hedges besser als die naive Delta-Variante. Es wäre weiterhin möglich die Betas des VIX relativ zu den Kontrakten zu nutzen, allerdings verhalten sich diese teilweise recht volatil – schon alleine aufgrund der Konvergenz der Futures.



Die folgende Graphik illustriert den Performanceverlauf der 2- bzw. 3 monatigen geschriebenen Spread Position. Es überrascht nicht, dass die Put Spreads etwas weniger verlieren als die reinen Puts, obwohl sie im Januar nicht viel weniger Ertrag generieren konnten.



Die letzte Graphik zeigt den Performanceverlauf eines Kalender Spreads, einer geschriebenen, kurzen Put Option, gepart mit einer gekauften, länger laufenden Put Option. Die Position ist Prämienneutral per Eingang und wird per Verfall der kurzen Option in einen entsprechend neuen Kalender Spread gerollt. Diese Position profitiert (in ungesicherten Zustand) von dem anfänglich nahezu neutralen Gesamtdelta, welches sich erst nach dem Abschwung erhöht. Die Position weist ein positives Vega (Volatilitätsabhängigkeit) aus, wodurch der Spread von den Vola-Spikes profitiert, bzw. zeitweise (zweite Februarhälfte) leidet. Der Kalender Spread sieht insgesamt recht gut aus, profitiert aber auch von den moderaten Index-Draw-Downs, sowie von den „günstigen“ Options-Positions-Initiierungszeitpunkten.



Teil 2

Im zweiten Teil wollen wir verschiedene Fonds, welche Optionsschreibstrategien einsetzen, über das erste Quartal 2018 miteinander vergleichen und insbesondere daraufhin betrachten, wie mit der schwierigen Marktumgebung umgegangen wurde. Als Markt-Surrogat und Vergleichsmaßstab wählen wir den EuroStoxx 50 und den S&P500 Index in USD. Wie eingangs erwähnt, war der Abschwung in dieser Periode im historischen Vergleich eher zahn, die implizite Index-Volatilität stieg zwar schnell, aber im historischen Vergleich nicht allzu hoch. Trotzdem sind es genau diese Marktphasen, welche für Optionsschreibstrategien zu den typischen, asymmetrisch-negativen Ertragscharakteristika führen. Allerdings sollten die betrachteten Strategien, die sich allesamt rühmen proprietäre Sicherungskomponenten zu nutzen um damit größere Ertragseinbrüche vermeiden zu können, die Marktsituation im 1. Quartal 2018 gut meistern können: Die Signatur des Marktes sollte sich über die Beobachtungsperiode im Ertragspfad nur sehr bedingt abzeichnen, sonst nutzt die Sicherungskomponente nichts oder ist schlichtweg doch nicht vorhanden.

Absolute World Analytics Insight Report 25. Ausgabe

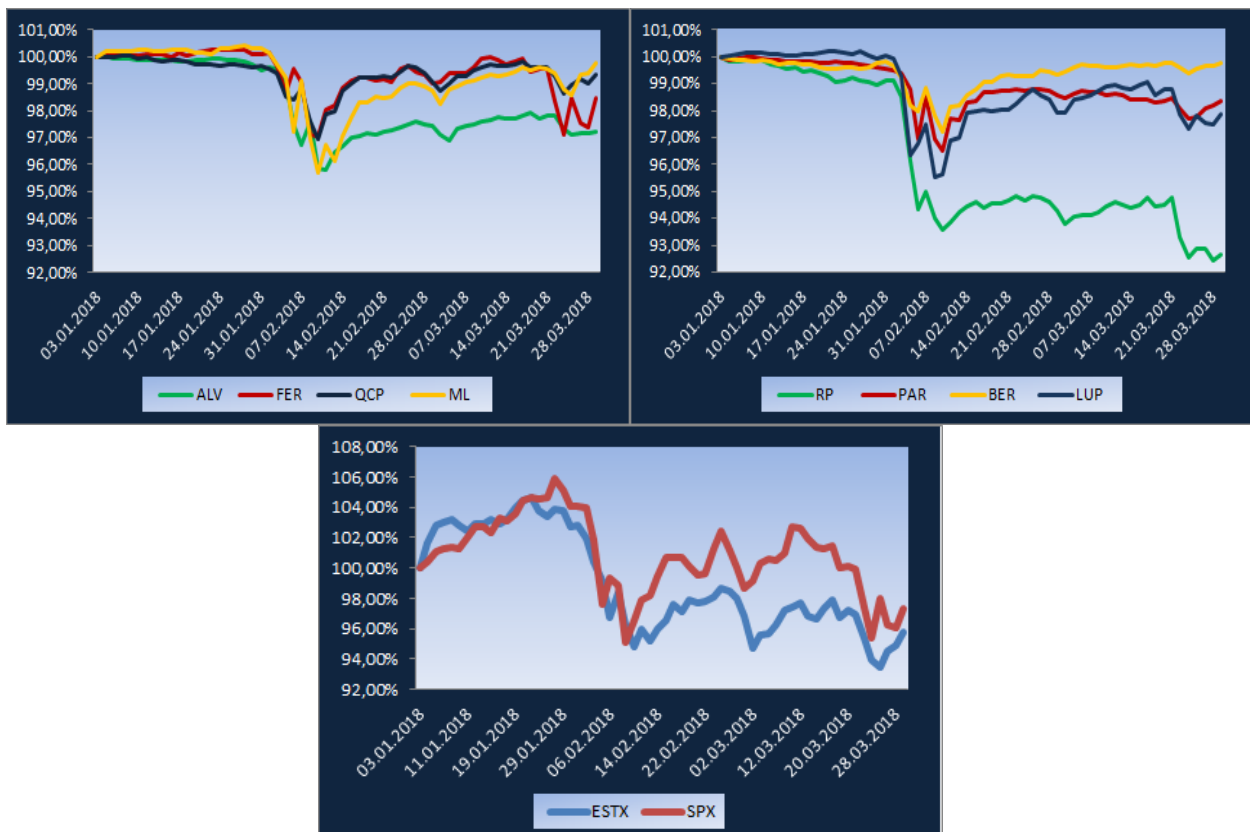
April 2018



Die betrachteten Fonds sind im Einzelnen:

Fonds	Fondsgesellschaft/Anbieter	ISIN	Alias
Allianz Volatility Strategy P EUR	AGI	LU0417273223	ALV
OptoFlex I EUR	Feri	LU0834815101	FER
QCP Fund - Risk Protect III Plus	QCP	LU0702030577	QCP
ML Enhanced Volatility	Merrill Lynch	LU1468410581	ML
RP Gamma	RP Crest	DE000A1JSUA7	RP
Paragon UI	Greiff AM	DE000A1J31Z1	PAR
Berenberg DyMACS Volatility Premium	Berenberg	DE000A0YKM65	BER
Lupus alpha Volatility Invest	Lupus Alpha	DE000A0HHGG2	LUP

Zunächst haben wir den Performanceverlauf der Fonds graphisch dargestellt. Es hat den Anschein, dass alle Fonds von dem massiven ersten Abschwung der Indices überrascht wurden, alle Fonds mussten ordentlich Abschlüge hinnehmen. Etwaig bestehende Absicherungskomponenten haben in dieser Phase nicht wirklich gegriffen. Auffallend ist dann aber, dass fast alle Fonds sich danach wieder – relativ zu den Indices - gefangen haben und die späteren Turbulenzen deutlich besser gemeistert haben. Ausnahmen bilden hierbei insbesondere RP, welche in der gesamten Betrachtungsphase nicht überzeugen konnte, sowie auch ALV – beide erinnern in ihrem Ertragsverlauf der naiv gesicherten Short Put Variante aus dem obigen Teil 1. FER und LUP konnten zwar den ersten Abschwung zunächst einigermaßen gut verdauen, die Performance wurde gegen Ende der Periode dann aber doch noch durch die Marktfluktuationen gedrückt. Allen Fonds gemein ist allerdings, dass keiner wirklich über die 100% Marke, den Stand zu Beginn des Jahres kam. Die Indices lagen anfänglich schon deutlich darüber. Das mag an der jahresanfänglichen Vorsicht der Fonds liegen und/oder aber daran, dass die jeweiligen Fonds bei den unterdrückten Volatilitäten im Januar nichts Wertbringendes gefunden haben. Auch fällt auf, dass für etliche Fonds die Unterschiede zu den passiven Basispositionen aus dem Teil 1 lediglich marginal sind.



Absolute World Analytics Insight Report 25. Ausgabe

April 2018



Die nachfolgenden Graphiken illustrieren die relativen Positionen der Indices und Fonds während der Periode. Der 100% Punkt markiert dabei das erreichte Maximum, der 0% Punkt das Minimum der jeweiligen Strategie bzw. der Indices. Die Darstellung ermöglicht es den relativen Verlauf (relativ zu den jeweiligen Extremwerten), weniger den oben angegebenen absoluten Verlauf zu betrachten und damit eine bessere Vergleichbarkeit eines Abkoppelns von den Indices oder Peers zu gewähren. Hier erkennt man, dass sich insbesondere QCP, ML und BER nach Erreichen des Minimums wieder deutlich davon entfernen. FER hängt sehr stark am SPX und trifft die Minima zweimal zeitgleich mit dem SPX. Das gleiche lässt sich für RP in Bezug auf den ESTX sagen.



Um die Graphiken quantitativ zu detaillieren, sind nachfolgend einige Kennzahlen gelistet. Etwas ungewöhnlich für Optionsschreibstrategien in solch eher zahmen Abschwüngen ist, dass RP deutlich mehr verliert als die beiden Indices, während zwei weitere (ALV und LUP) nicht viel besser als diese abscheiden. Das kann dem ausgetrockneten Ertragspotential der jeweiligen Strategien im Vorfeld der Abschwüngen geschuldet sein - es wurde hier evtl. aufgrund geringer Volatilitäten und Volatilitätsprämien höhere Risiken als üblich eingegangen - oder aber auf eine „naive“ Risikomanagement Strategie vor dem Hintergrund der Betrachtungen aus Teil 1 hinweisen. Bei der Effizienz, der Grad zu welchem die Fonds und Indices mehr richtig als falsch gemacht haben, fallen RP und ALV etwas aus dem Rahmen, der von den anderen abgesteckt ist. Beide Fonds sind auf die Volatilitätsprämie fokussiert, wenn auch mit unterschiedlichen Methoden – es war wohl eindeutig nicht die Zeit für dieses Strategiesegment. Etwas effizienteres Risk Management hätte man sich aber trotzdem erhofft. Bei den Relationen der Drawdowns/ups sieht es für die Fonds insgesamt, mit Ausnahme RP, besser aus.

Absolute World Analytics Insight Report 25. Ausgabe

April 2018



	ESTX	SPX	ALV	FER	QCP	ML	RP	PAR	BER	LUP
Performance	-4,23%	-2,66%	-2,80%	-1,54%	-0,68%	-0,23%	-7,36%	-1,63%	-0,23%	-2,11%
Volatilität	14,91%	19,49%	5,96%	8,02%	5,01%	9,17%	7,98%	7,03%	4,57%	8,93%
adj. Performance	-28,35%	-13,66%	-46,96%	-19,16%	-13,53%	-2,50%	-92,28%	-23,23%	-5,09%	-23,65%
Korrelation	100,00%	38,90%	24,06%	35,54%	68,81%	78,03%	62,57%	68,61%	58,50%	52,24%
Treynor [®] Ratio	-0,26%	-0,23%	-0,12%	-0,10%	-0,02%	-0,07%	-0,25%	0,02%	-0,01%	-0,12%
Max Drawdown	-10,72%	-10,16%	-4,20%	-3,18%	-3,09%	-4,68%	-7,55%	-3,50%	-2,78%	-4,67%
Max Drawup	4,63%	7,96%	2,17%	2,99%	2,95%	4,25%	1,34%	2,38%	2,63%	3,70%
Effizienz	45,60%	47,89%	37,81%	45,77%	47,23%	49,66%	28,49%	43,55%	48,90%	44,04%
Up-Tage	54,10%	52,46%	54,10%	52,46%	47,54%	49,18%	49,18%	39,34%	47,54%	52,46%

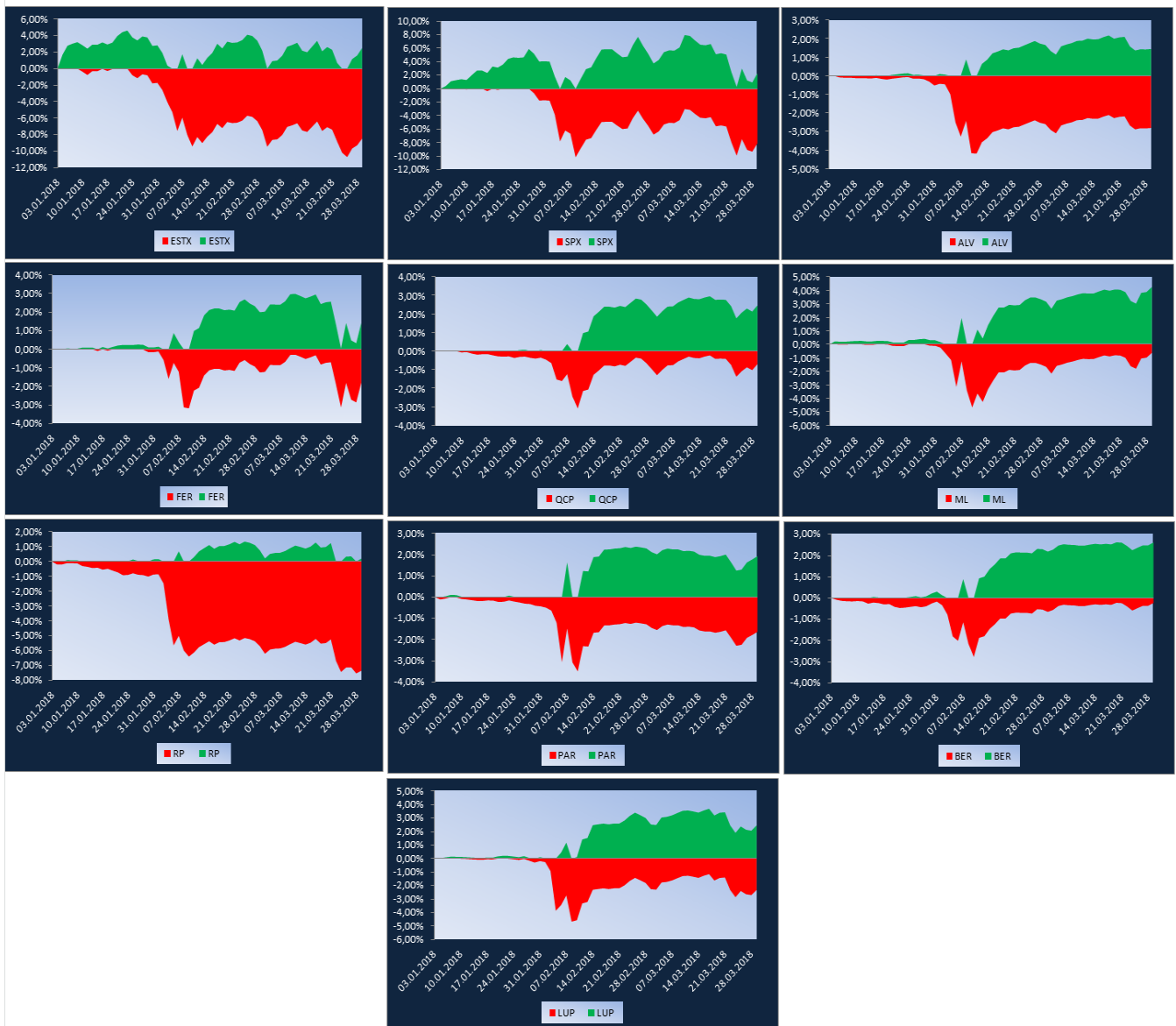
Die nächste Tabelle illustriert einige Details zu den Performancepfaden. „Min to End“ gibt die Performance vom jeweiligen Minimum zum Ende der Betrachtungsperiode, den Teil des Abschwungs also, der bis zum Ende wieder wettgemacht wurde. „Max to End“ gibt dementsprechend an, wie weit man am Ende dann noch vom zwischenzeitlichen Höchstpunkt entfernt war. Die nachfolgend aufgeführten „Ratios“ geben für den SPX, sowie alle Fonds an, welcher Prozentsatz des ESTX Drawdowns mitgemacht wurde („Dn Ratio“), dasselbe analog dazu für den Drawup („UpRatio“), sowie für den Periodenendstand („end ratio“). Negative Vorzeichen in diesen ratios stellen die Partizipation an negativen Ertrag heraus, e.g. die -2,66% Endertrag von SPX stellen 62,94% des ESTX Ertrages dar, ist aber negativ und damit ist die „end ratio“ -62,94%. Das „End Rel“ gibt an, wo sich der jeweilige Index bzw. Fonds am Ende der Periode innerhalb der eigenen Handelsspanne befand. Hier bestätigen QCP, ML und BER ihre jeweils erfolgreiche Aufholjagd nach dem Abschwung.

	ESTX	SPX	ALV	FER	QCP	ML	RP	PAR	BER	LUP
Min to end	2,36%	2,21%	1,38%	1,40%	2,39%	4,07%	0,18%	1,87%	2,55%	2,36%
Max to end	-8,85%	-8,55%	-2,74%	-1,79%	-0,65%	-0,64%	-7,24%	-1,55%	-0,09%	-2,32%
Max	104,63%	105,89%	100,01%	100,26%	100,03%	100,41%	100,00%	100,00%	100,00%	100,21%
Min	93,41%	95,13%	95,82%	97,07%	96,93%	95,71%	92,45%	96,50%	97,22%	95,53%
dn ratio	-100,00%	-94,80%	-39,15%	-29,69%	-28,87%	-43,69%	-70,41%	-32,65%	-25,95%	-43,60%
up ratio	100,00%	172,13%	46,99%	64,52%	63,81%	91,80%	28,97%	51,51%	56,84%	79,87%
end ratio	-100,00%	-62,94%	-66,19%	-36,34%	-16,05%	-5,42%	-174,14%	-38,62%	-5,51%	-49,97%
End Rel	21,03%	20,51%	32,98%	43,76%	77,18%	86,46%	2,44%	53,35%	91,63%	50,39%

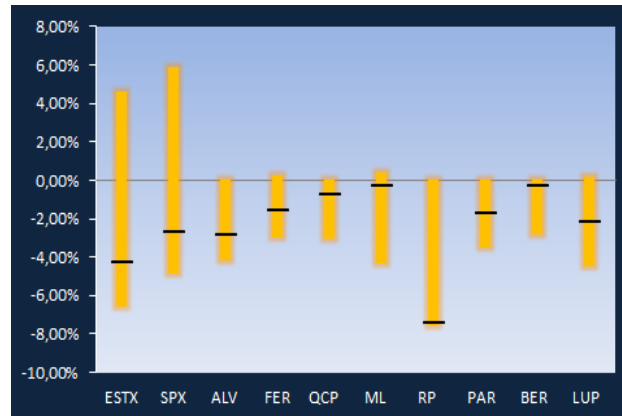
Die folgende Serie von Graphiken illustriert die jeweiligen Drawdown/-up Prozesse. Auf den ersten Blick fallen gleich die relativ gering ausgeprägten, in rot gehaltenen Drawdowns von QCP, ML und insbesondere BER auf. Der visuelle Eindruck gibt eine gute Repräsentation der Dominanz von positiver gegenüber negativer Performance. Sie verdeutlicht nochmals für einige der Fonds den deutlich besser kontrollierten Performanceverlauf nach dem Abschwung Ende Januar. Auch ist hier wieder die Nähe von FER zum SPX und insbesondere RP zum ESTX zu erkennen.

Absolute World Analytics Insight Report 25. Ausgabe

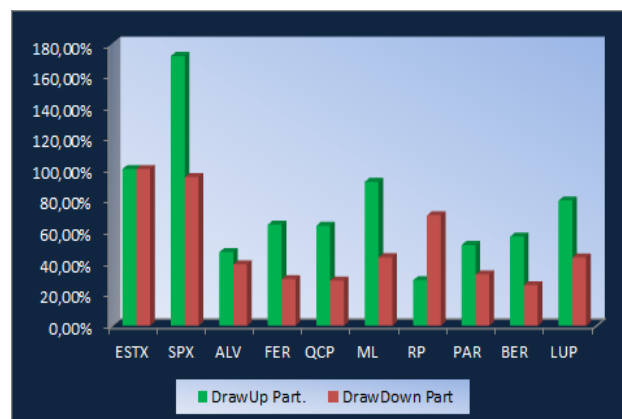
April 2018



Nachfolgende Graphik stellt die Maxima, Minima und Periodenertrag (schwarzer Querstrich) der Indices und Strategien und gleichzeitig auch die Ertragsbandbreite während der Periode graphisch gegeneinander. Insgesamt sieht die Positionierung der Bandbreite der Fonds nicht sonderlich beeindruckend gegenüber der Bandbreite der Indices aus.



Die letzte Graphik veranschaulicht die Partizipation an den ESTX Drawdowns/-ups, in obiger Tabelle bereits als Dn/Up Ratios quantifiziert.



Fazit

In der Phase mit den höchsten Marktturbulenzen seit langem, wollten wir zunächst gängige Basispositionen von Schreibstrategien ungesichert und mit verschiedenen Absicherungen, sowie einige Optionsschreibstrategien daraufhin betrachten, wie diese mit diesem Marktumfeld zurechtkamen. Gerade die Phase nach dem ersten Abschwung Ende Januar hat bereits die Spreu etwas vom Weizen getrennt. Das mag den genutzten Strategievarianten geschuldet sein – das ist das Problem eines auf eine einzelne Strategievariante fokussierten Fonds - aber auch dem unterschiedlichen Risiko Management. Es ist zu vermuten, dass die lang anhaltende Phase unterdrückter Volatilitäten und Prämien, zu verringertem Risiko-Bewusstsein im Vorfeld verleitet hat. Dass Optionsstrategien in turbulenten Marktphasen Schwierigkeiten haben ist bekannt, zu erkennen ist aber auch dass die von Anbietern immer wieder hervorgehobenen eigenen Risiko Management Fähigkeiten und Strategiekomponenten mit zu plötzlichen Marktverwerfungen Probleme bekommen. Etliche der Anbieter konnten über den Beobachtungszeitraum keinen signifikanten Mehrwert zu den passiven Basispositionen herausarbeiten. Auf der anderen Seite haben sich einige der hier betrachteten Fonds im weiteren Zeitverlauf nach dem ersten Abschwung recht ansehnlich entwickelt. Man muss allerdings nochmals betonen, dass der Abschwung in der Betrachtungsperiode eher zahn war. Die Tatsache, dass alle Fonds von dem ersten Abschwung stark in Mitleidenschaft gezogen wurden – das sieht für keinen der Fonds nach ex ante, effizientem Risiko Management aus – gibt allerdings zu denken.

Verfasser: Dr. Clemens H. Glaffig, Kolja C. Glaffig

Absolute World

Analytics Insight Report

25. Ausgabe

April 2018



Datenquellen: Teletrader GmbH, Bloomberg L.P., eigene Berechnungen

Absolute World ist eine unabhängige Informationsplattform zur Analyse, Selektion und Verwaltung von Absolute Return Strategien. Der periodisch publizierte *Analytics Insight Report* ist ein Marktanalyse und Hintergrundreport, welcher aktuelle Themen mit detaillierten Analysen vereint. Weiterführende Schlussfolgerungen aus den Analysen und individuelle Bewertungen erfolgen auf Anfrage.

Haftungsausschluss:

Der Analytics Insight Report richtet sich ausschließlich an institutionelle Investoren. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich der Information und stellen keine Kaufempfehlung, keine Angebot zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Finanzproduktes sowie keine Werbung dar. Der Analytics Insight Report greift auf Datenanbieter wie Bloomberg, sowie auf eigene Berechnungen zurück. Für die Korrektheit, Vollständigkeit und Genauigkeit der genutzten Daten und durchgeführten Berechnungen wird keine Haftung übernommen und keinerlei Garantie gegeben. Es ist zu beachten, dass die Wertentwicklung der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für die Zukunft ist.

© Copyright 2018, Absolute World. Alle Rechte vorbehalten.