

Gewonnen wird nur im Kopf!

Seit über 25 Jahren setzen Schneider, Walter & Kollegen (SWuK) das Schreiben von Optionen, sogenannte „Stillhaltergeschäfte“, aktiv in den ihnen betreuten Portfolios ein. Worum es dabei geht erläutert Winfried Walter, Vermögensverwalter und Manager des SWuK Prämienfonds (C) WKN: A2JQL0 ausführlich im Interview.

von Wolfgang Regner



WINFRIED WALTER, Manager des SWuK Prämienfonds (C)

FONDS exklusiv: Herr Walter, Sie bezeichnen Ihren Fonds als Stillhalterfonds. Worum geht es dabei genau?

WINFRIED WALTER: Wir begreifen Volatilität, also die Schwankungen an den Finanzmärkten, als Chance, um nachhaltige Erträge zu erwirtschaften. Seit über 25 Jahren setzen wir das Schreiben (= Verkauf) von Optionen, sogenannte ‚Stillhaltergeschäfte‘, aktiv in den von uns betreuten Portfolios ein. Das Fondsmanagement macht sich dabei den Effekt zunutze, dass die Zeitprämie einer Option sukzessive im Zeitablauf verfällt. Daher verkaufen wir Optionen, Calls (Kaufoptionen), hauptsächlich jedoch Puts (Verkaufsoptionen) auf Einzeltitel, in geringem Umfang auch auf Indizes. Unsere langjährige Erfahrung hat gezeigt, dass Stillhaltergeschäfte die konservativste Form sind, um in Aktien zu investieren.

Das klingt alles sehr spekulativ...

W. W.: Wir schreiben zwar Optionen – aber wir spekulieren nicht! Das Gegenteil ist der Fall. Wir geben Investoren, die sich absichern wollen, aber auch Spekulanten die dafür notwendigen Instrumente an die Hand und lassen uns dies durch eine (Versicherungs-) Prämie auskömmlich honorieren. Übt der Optionsinhaber (also unser Gegenüber) sein Recht aus (z.B. bei einem Put, eine Aktie zu einem vorab festgelegten Kurs zu verkaufen), muss der Verkäufer in diesem Falle die Aktie zum vereinbarten Preis abnehmen. Er muss bis zum Laufzeitende ‚stillhalten‘. Er kann sich dieser Verpflichtung aber jederzeit durch Rückkauf der Option am Markt entledigen.

Können Sie uns das näher erläutern?

W. W.: Im hauseigenen Research werden zuerst qualitativ hochwer-

tige Unternehmen mit nachhaltiger Wertschöpfungskraft und Gewinnen aufgespürt. Sie sollten einen Buchwertanteil am Aktienkurs von rund 50 Prozent aufweisen, also eine solide Substanz bieten sowie als Ertragskomponente Nettogewinnsteigerungen von ebenfalls rund 50 Prozent des aktuellen Aktienkurses über die kommenden sechs bis acht Jahre generieren können.

Sie setzen dabei auf den sog. QUARP-Ansatz. Was ist das?

W. W.: Unter dem QUARP-Ansatz versteht man Qualität zu einem vernünftigen Preis. Es werden nur die Aktien veroptioniert, deren Titel zum gewählten Basispreis auch in ein vernünftig gemanagtes Portfolio aufgenommen würden. Allerdings mussten wir die für uns attraktive Grenze des Buchwertes von Zwei adaptieren,

also nach oben setzen- und zwar auf rund 2,5 bis 2,8. Heutzutage muss man höhere Risiken eingehen, um attraktive Renditen zu erzielen. Um im Falle eines Rückschlags einen ausreichenden Risikopuffer zu besitzen und um eine auskömmliche Rendite zu erzielen, streben wir zum Zeitpunkt des Eingehens der einzelnen Position eine Seitwärtsrendite von rund zehn Prozent absolut (oder mehr) an.

Sie verkaufen also Optionen, die Sie nicht besitzen und gehen Short-Positionen ein. Ist das nicht riskant?

W. W.: Wenn Sie über genügend Kapital verfügen, um Aktien über einen Short Put zu kaufen oder genügend Titel im Portfolio haben, um sie über einen Short Call zu verkaufen, dann ist das Risiko sogar deutlich geringer als bei einem gewöhnlichen Aktienfonds. Zudem verfallen rund 80 Prozent aller ausstehenden Optionen am Laufzeitende wertlos. Es gibt immer wieder Spezialsituationen bei Unternehmen, welche die Volatilität kurzfristig, vorübergehend in die Höhe treiben, etwa bei Übernahmen oder auch im Umfeld von veröffentlichten Bilanzzahlen (Quartalsberichte) sind immer wieder attraktiv hohe Volatilitäten zu beobachten, die man für Stillhaltergeschäfte nützen kann. Wir verwandeln also Volatilität in für den Anleger vorteilhafte Renditen bei geringerer Volatilität gegenüber einem Direktinvestment in der Aktie.

Und das Fazit daraus?

W. W.: Im Falle eines Kursrückgangs, einer Seitwärtsbewegung oder einer Wertsteigerung der Aktie bis zur Höhe meiner erzielten Prämie zeigt sich die Vorteilhaftigkeit einer Stillhalterposition gegenüber einem Direktinvestment in der Aktie. Bedingt durch die kassierte Prämie nimmt die Wahrscheinlichkeit eines positiven Ertrags meines Investments zu. Einzig im Fall einer Wertsteigerung, die das Ausmaß der erzielten Prämie übersteigt, wäre ein Direktinvestment vorteilhafter gewesen.

Worauf kommt es dabei besonders an?

W. W.: Es sollen nur qualitativ gute Aktien veroptioniert werden. In erster Linie werden Puts „geschrieben“, also short verkauft, ohne sie zu besitzen. In Spezialsituationen kommen aber auch mit Aktien gedeckte Short Calls in Betracht. Zeitweise wird das Portfolio auch mittels gekauften Put-Optionen gegen extreme Kursverluste abgesichert. Hier ist das Timing wichtiger als bei den Stillhaltergeschäften, denn eine Komplettabsicherung über das Jahr gerechnet kostet fünf bis sieben Prozent Prämie. Wir halten also Long Puts nur über einen sehr begrenzten Zeitraum und achten darauf, dass wir in Phasen niedriger Volatilität kaufen.

„Wir begreifen Volatilität, also die Schwankungen an den Finanzmärkten, als Chance, um nachhaltige Erträge für den Anleger zu erwirtschaften.“

Wo liegt die Zielprämie?

W. W.: Bei unseren Stillhaltergeschäften liegt die Zielprämie bei rund zehn Prozent (gemessen am Basispreis). Davon sind Gesamtkosten von 150 Basispunkten (= 1,5 Prozent) sowie weitere rund 200 Basispunkte für im Verlust endende Positionen abzuziehen. Es erwischt mich nicht oft, aber doch in rund 20 Prozent der Fälle. Ein weiterer Renditeabzug für etwaige Hedging-Kosten von 50 bis 100 Basispunkten bringt die Zielrendite auf 4,5 bis 5,5 Prozent. Diese wird meist bei geringerer Volatilität von sechs bis 7,5 Prozent erzielt.

Welche Methoden kommen dabei zum Einsatz?

W. W.: Um eine relativ hohe prozentuelle Prämie zu kassieren, schreiben wir vor allem Optionen am Geld, d.h., dass sich der Basispreis der Option am oder in der Nähe des Aktienkurses befindet. Würden wir etwas aus dem Geld liegende Call-Optionen verkaufen, dann macht das vor allem dann Sinn, wenn wir von leicht steigenden Aktienkursen des Underlyings ausgehen. Aktuell sieht unsere Positionierung wie folgt aus: Rund zwei Drittel des Fondsvolumens sind in Stillhaltergeschäften investiert, ein Drittel ist Cash.

Welche Basiswerte ziehen Sie bei den Stillhaltergeschäften in Betracht?

W. W.: Zu je einem Drittel europäische Blue Chip, europäische Mid Caps und an den US-Börsen gehandelte Optionen (US-Titel aber auch neue Titanen aus den Emerging Markets). Der von mir gemanagte Internationale Aktienfonds mit vermögensverwaltendem Charakter konnte sich besonders in Baissemärkten gut schlagen. Dank starker Nerven, die man als Fondsmanger sich in langjähriger Erfahrung antrainiert, gelang es uns beim Internet-Crash von 2000 bis 2003 sowie in der Finanzkrise 2008 die Verluste deutlich zu begrenzen. Denn: Gewonnen wird nur im Kopf!

Wo liegen denn die größten Vorteile dieser Strategie?

W. W.: Vor allem der Zeitfaktor spielt Stillhaltern in die Hände. Dieser ist von der impliziten Volatilität, also der im Optionskurs eingepreisten Schwankungsbreite des Basiswertes, dem Basispreis, der Höhe der zu erwartenden Dividende innerhalb der Laufzeit sowie dem Marktzins abhängig. Da letzter bei rund Null liegt, jedenfalls in Europa, sind die erzielbaren Stillhalter-Prämien etwas niedriger als bei einem Zinsumfeld wie z.B. in den USA, wo die Geldmarktzinsen über zwei Prozent betragen.

Vielen Dank für das Gespräch!