

Alternatives Wissen für informierte Investoren



Marktneutrale Investmentstrategien

Oktober 2005

Marktneutrale Investmentstrategien

Marktneutral versus Direktional

Die letzten Jahre an den internationalen Märkten haben gezeigt, dass es nicht nur von einem zum anderen „All-time-high“ gehen kann. Hohe Volatilitäten und extrem überbewertete Branchen haben manchem Investor die Augen geöffnet. Viele Aktienportfolios haben sich noch immer nicht von den Rückschlägen der letzten Jahre erholt. Daher ist das Segment der marktneutralen Investments immer mehr in den Blickwinkel der privaten Investoren gerückt.

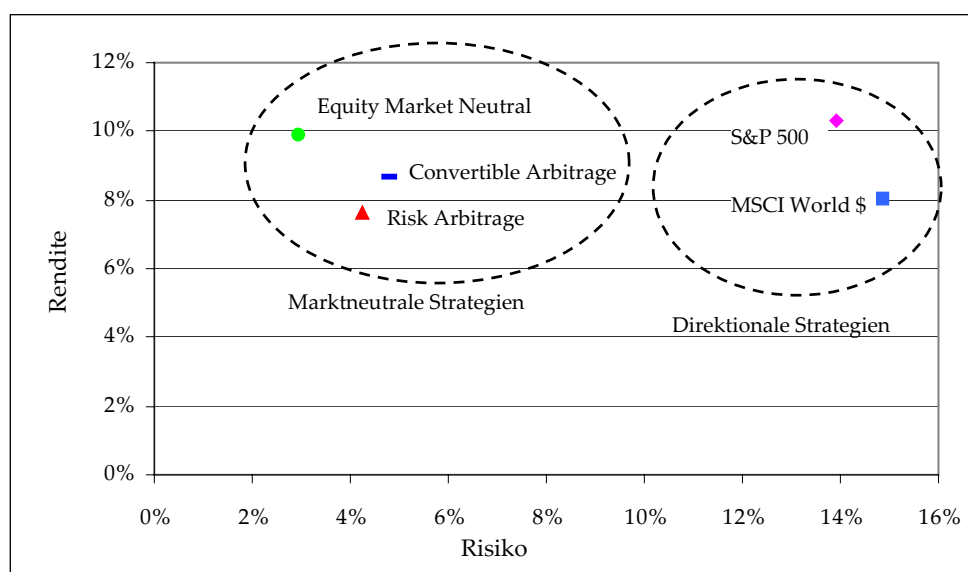
Im Gegensatz zu herkömmlichen, in eine bestimmte Markttrichtung zielenden Long- oder Leerverkaufsstrategien (Direktionale Strategien) zielt diese Form des Investierens auf die Profite aus Veränderungen in den Preisbeziehungen zwischen zwei artverwandten Finanzinstrumenten ab. Bei marktneutralen Investmentstrategien wird ein absoluter Ertrag angestrebt. Der Handelsansatz soll in jeder Marktlage die Möglichkeit haben Gewinne zu erwirtschaften, einerlei ob Markttrends vorhanden sind oder nicht.

Marktneutrale Strategien wollen den Markttrend nicht vorhersagen. Sie sind dem Gesamtmarkt gegenüber grundsätzlich risikolos aufgestellt. Das heißt nicht, dass marktneutrale Strategien nicht auch markttrichtungsbedingte Risiken beinhalten und damit absolut gesehen risikolos sind, doch die Natur des Risikopotenzials und die damit verbundenen Gefahren eines Verlusts unterscheiden sich grundlegend von traditionellen Strategien. (siehe Schaubild 1)

Flexible Investmentmöglichkeiten

Viele Hedgefonds bedienen sich marktneutraler Strategien. Diese Investmentansätze haben ein deutlich ausgedehnteres Anlagespektrum als traditionelle Investmentfonds. Der Fondsmanager kann zusätzlich auf eine Vielzahl von Finanzinstrumenten wie Optionen, Futures oder Swaps zurückgreifen oder auch Aktien leerverkaufen. Klassische Aktien- oder Anleihenfonds haben diese Möglichkeiten nicht und unterliegen daher dem Markttrend, da sie sich mit diesen Finanzinstrumenten nicht gegen einen Kursrückgang absichern können.

Schaubild 1: Rendite/Risiko Grafik Marktneutrale Indizes vs. S&P 500 / Weltaktienindex MSCI 01/1994-10/2005



Quelle: CSFB / Tremont

Verschiedene Stilrichtungen

Die Auswahl der Assetklassen und der Handelspositionen bestimmen die jeweilige Strategie und das Rendite/Risiko Profil. Eine exakte Einteilung ist kaum möglich, da letztendlich jede Klassifizierung vom Blickwinkel des Investor bzw. Fondmanager abhängt.

Im wesentlichen kann man jedoch die vier größten marktneutralen Strategien in folgende Klassen einteilen:

- ⇒ Aktienmarktneutral
- ⇒ Wandelanleihenarbitrage
- ⇒ Risikoarbitrage
- ⇒ Anleihenarbitrage

Aktienmarktneutral

Bei einer aktienmarktneutralen Strategie kauft der Fondsmanager Aktien die als unterbewertet gelten und verkauft Aktien die als überbewertet angesehen werden. Der Wert des Longportfolios entspricht im Idealfall dem Wert des Shortportfolios. Nähern sich jetzt die Aktien ihrem fairen Preis an werden Gewinne erzielt. Grundthese ist das der Markt effizient ist und Unter- bzw. Überbewertungen mittel- bis langfristig ausgeglichen werden.

Dieser Ansatz kann sowohl mittels statistischer als auch fundamentaler Analyse umgesetzt werden.

Wandelanleihenarbitrage

Hierbei versucht der Fondsmanager reale Preisineffizienzen zwischen einer Wandelanleihe und der dazugehörigen Aktien zu nutzen. Wandelanleihen sind eine Mischform die sowohl Anleihen- als auch Aktienmerkmale aufweist. In einem Abwärtsmarkt sinkt die Wandelanleihe langsamer als der ihr zugrunde liegende Basiswert (Aktie). Dieses temporäre Preisungleichgewicht wird vom Fondsmanager ausgenutzt und damit Gewinne erzielt. Ist eine solche Preisineffizienz vorhanden wird die

Wandelanleihe gekauft und gleichzeitig eine Leerverkaufposition bei der korrespondierenden Aktie aufgebaut. Unabhängig davon ob nun die Aktie bzw. der Gesamtmarkt steigt oder fällt wird ein Gewinn erzielt.

Risikoarbitrage

Diese Investmentstrategie versucht Preisunterschiede zu nutzen, die zwischen dem aktuellen Preis einer Aktie, die von einem Übernahmeangebot, einer Fusion oder einer feindlichen Übernahme betroffen ist, und dem Preis nach Abschluß der Transaktion, gegeben ist. Meist kauft der Fondsmanager die Aktie des zu übernehmenden Unternehmens und verkauft gleichzeitig die Aktie des Bieterunternehmens. Desto unsicherer das Gelingen der Transaktion ist umso größer, weil risikobehafteter, ist die Preisspanne und damit auch die Gewinnmöglichkeit.

Kasten 1

Leerverkauf (Short-Selling)

Als Leerverkauf bezeichnet man den Verkauf von Wertpapieren, die sich noch gar nicht im Besitz des Verkäufers befinden, zumeist mit der Absicht, sie später billiger erwerben zu können und an der Differenz zwischen Verkaufs- und Kaufpreis zu verdienen. Aus einem Leerverkauf entsteht eine sogenannte Short-Position.

Anleihenarbitrage

Im Grundprinzip geht bei dieser Strategie der Fondsmanger genau gleich vor wie bei einem aktienmarktneutralen Investment. Long- und Shortportfolio halten sich die Waage. Der Anleihenarbitrageur versucht sich mit diesem Vorgehen gegen Zinsänderungen abzusichern. Infolge makroökonomischer Faktoren sind gleichartig ausgeformte Wertpapiere oft unterschiedlich bewertet. Da diese Unterschiede sehr oft nur minimal sind setzen Manager dieser Strategie einen sehr hohen Hebel (=Leverage) ein um eine entsprechende Rendite zu erzielen.

Kasten 2

Leverage

Unter Leverage versteht man Fremdkapitalaufnahme um die Rendite eines Investments zu erhöhen. Liegt die Rendite über den Kosten (Zinsen) der Finanzierung entsteht ein positiver Effekt. Wird jedoch die Zielrendite jedoch nicht erreicht dann schlagen die Verluste proportional auf das Basisinvestment durch.

Keine Zusammenhang mit Aktien- und Anleihefonds

Marktneutrale Strategien weisen grundsätzlich keine oder nur eine sehr geringe Korrelation (=Zusammenhang) mit den klassischen Anlageformen wie Aktien oder Anleihen auf. Daher sind sie als eigene Assetklasse anzusehen. Aufgrund dieser Eigenschaft und der damit verbundenen Möglichkeit das Rendite/Risiko Profil jedes Portfolios zu optimieren sind sie aus der modernen Vermögensverwaltung nicht mehr wegzudenken. (siehe Tabelle 1)

Tabelle 1: Korrelation Marktneutrale Strategien vs. S&P 500/MSCI World

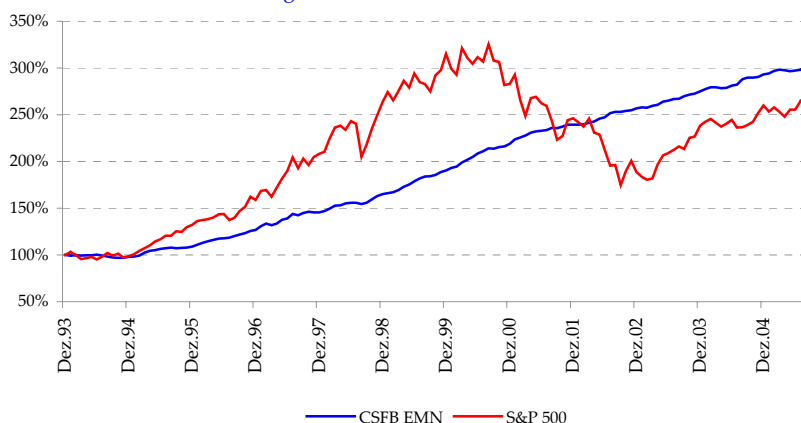
Strichrichtung	S&P 500	MSCI World
Aktienmarktneutral	0.38	0.35
Wandelanleihenarbitrage	0.14	0.16
Anleihenarbitrage	0.04	0.04
Risikoarbitrage	0.45	0.46

Quelle: CSFB / Tremont

Market timing ist Nebensache

Da marktneutrale Ansätze nur geringe Verlustphasen aufweisen ist der Ein- und Ausstiegszeitpunkt nur von untergeordneter Bedeutung. Die maximalen Verluste bewegen sie meist im unteren einstelligen Prozentbereich und daher sind die Erholungsphasen, im Gegensatz zu Aktienfonds, sehr kurz und für den Anleger nicht mit Unsicherheit verbunden. siehe Schaubild 2

Schaubild 2: Wertentwicklung Index Aktienmarktneutral vs. S&P 500



Ideale Beimischung

Renommierte US-Universitäten wie Yale, Harvard oder Princeton investieren zwischen acht bis 25 Prozent ihres Stiftungsfondsvermögens in Hedgefonds. Studien zeigen, dass die Effizienz eines Portfolios mittels einer 20 prozentigen Beimischung von marktneutralen Produkten um $1/5$ gesteigert werden kann.

Die genaue Portfoliokonstruktion hängt hier weitgehend von der Risikoneigung des Investors ab. Wichtig ist es den Anteil auf mehrere Strategien zu verteilen da die einzelnen Stile in verschiedenen Marktphasen sich unterschiedlich gut entwickeln.

„There is no free lunch“

Obwohl marktneutrale Investmentstrategien eine besser Rendite/Risiko Struktur aufweisen können sie aber nicht grundsätzlich diesen Zusammenhang auflösen und dem Anleger eine vollkommen risikolose Veranlagungsform bieten. Insbesondere muss man marktneutralen Konzepte mit einem anderen Blick bezüglich Ertrags/Risiko Konstellationen betrachten als klassische Anlageformen, da marktneutrale Strategien andere statistische Eigenschaften besitzen und somit mit anderen Risiken behaftet sind.

Der Trend zu marktneutralen Investments, gerade von privaten Anlegern, in den letzten Jahren ist aber aufgrund der vielen, nicht zu übersehenden Vorteilen ungebrochen und wird wohl auch in den nächsten Jahren seine Fortsetzung finden.

Impressum:



Global Vista Bond
Wertpapiervermittlung GmbH
Gonzagagasse 14/T 24
1010 Wien
Produkt Management
Roman Theodorovics
r.theodorovics@globalvistabond.com

Diese Broschüre können Sie unter
www.globalvistabond.com herunterladen.

Hinweis:

Dieser Unterlage liegen Daten und Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Für die Richtigkeit der Daten wird kein Gewähr übernommen. Diese Unterlage dient ausschließlich zur Information und ist keine Aufforderung zum Kauf von Finanzprodukten, noch darf sie als Anlageberatung angesehen werden. Für Investitionen die aufgrund dieser Informationen getroffen würde oder wird, übernehmen wir keine Haftung.