

Volatilität als Anlageklasse?!

Betrachtet man die letzten Jahre, so hatte man in der Phase 2008–2011 hohe Marktschwankungen, in der Spanne von 2012–2017 eine Phase mit geringen Marktschwankungen und seit 2018 Schwankungen mit wechselhafter Intensität. Durch den Einsatz von Derivaten lassen sich diese Schwankungen durch das Nutzen der Volatilitätsprämie (Differenz aus erwarteter Volatilität und realer Volatilität) als Ertragsquelle nutzen. Der Vorteil solcher Strategien: Diese sind in der Regel marktneutral konzipiert und können in nahezu jeder Marktphase für die Anleger Geld verdienen.

Meist haben Fonds dieser Anlageklasse eine recht niedrige Korrelation zu anderen Anlageklassen und eignen sich entsprechend gut zur Beimischung. Seit 2008 mit der Novellierung des Investmentrechts und der Schaffung der UCITS III Richtlinie gibt es diese Fonds im klassischen Fondsmantel mit unterschiedlichen Ausprägungen. Da die Märkte aber tückisch sind, kam es in der Vergangenheit vor, dass auf dem Papier entwickelte Strategien in gewissen Marktphasen nicht das taten, was man erwartete oder dass es zu Konstellationen kam, die man in der Strategie erst gar nicht berücksichtigt hatte. Die Folge waren Fondsschließungen. Heute möchten wir Ihnen eine Strategie vorstellen, welche eine sehr lange Historie hat.

Es handelt sich um den Athena UI I (WKN A0Q2SF), welcher im Juni 2008 aufgelegt wurde. Die Ursprungsstrategie wurde bereits 2002 entwickelt und in Mandaten für Kunden umgesetzt. Im Jahr 2018 wurde das Management des Fonds an die bis heute Verantwortlichen übergeben, die der Strategie den finalen Schliff verpasst haben.

Die Macher

Die Strategie wurde von der heutigen LeanVal Asset Management AG (vormals CCPM: Conservative Concept Portfolio Management AG) entwickelt. Seit 2018 ist ein Duo, bestehend aus dem Vorstand des Portfolio Managements, Axel Gauss (CAIA), und dem Lead Portfolio Manager der Athena Strategien, Steffen Kern (CAIA), für den Fonds verantwortlich.

Beide sind seit vielen Jahren für die Company tätig und auf das Thema Derivate spezialisiert. LeanVal betreut aktuell rund 900 Mio. Euro in Publikums- und Spezialfonds mit Fokus auf institutionellen Anlegern. Kernthema sind dabei Volatilitätsstrategien. In den letzten Jahren konnte das verwaltete Vermögen in der Athena Produktfamilie von rund 400 auf 800 Mio. Euro gesteigert werden. Das Duo Gauss und Kern ist seit Jahren ein eingespieltes Team und wird seitens Citywire mit einem AAA-Rating ausgezeichnet. Unterstützt wird das Team von Portfoliomanager Marin Arapovic (CFA).

Die Strategie im Zeitverlauf

Das Credo lautet „Marktschwankung als Renditequelle nutzbar machen“. Kernstrategie: Man investiert das Gros der Gelder in kurzlaufende Anleihen bester Bonität und setzt mit Hilfe von Derivaten Korridore unterhalb des aktuellen Niveaus des S&P 500. Durch die positive Nutzung von Marktschwankungen werden konstante und unkorrelierte Erträge generiert, die insbesondere in herausfordernden Marktphasen eine Zusatzrendite erwirtschaften. Sobald der Markt korrigiert und in diese Korridore fällt, profitiert man. Gibt es keine Korrektur, gehen die aufgewendeten Prämien verloren.

Im Jahr 2018 kam es zu einer wesentlichen Änderung der Anlagestrategie, als die Verfallstermine der S&P-500-Indexoptionen von monatlich auf wöchentlich umgestellt wurden. Dies erweiterte die zuvor praktizierte Verwendung von ausschließlich einem monatlichen Verfallstermin an jedem dritten Freitag des Monats, was die Anzahl der Korridore von 12 auf dann 52 pro Jahr erhöhte. Diese hatte eine sehr

positive Auswirkung auf die Profitabilität der Strategie.

Im Jahr 2022 wurde die Strategie dann final auf das heutige Konzept umgestellt. Von 2008–2022 wurden im Athena UI lediglich die beiden Komponenten Anleihen als Basis und die Korridore unterhalb des Marktlevels umgesetzt. Als Absicherung gegen seitwärts laufende oder weitestgehend korrekturlos steigende Märkte und zur Glättung der Performance wurden die Korridore so verändert, dass sie auch von stark steigenden Marktbewegungen profitieren können. Zusätzlich wurde ab Januar 2022 eine weitere Absicherung etabliert, sodass das Portfolio keine ungedeckten Short-Putoptionen enthalten darf. Das Portfolio besteht seitdem aus mindestens derselben Anzahl gewie verkaufter Optionen. Dadurch wird sichergestellt, dass selbst bei extremen Marktereignissen das Risiko des Optionsportfolios limitiert ist.

Ziel

Ziel der Strategie ist es, eine Rendite von +300 Basispunkten auf den Euro-Geldmarkt zu erwirtschaften, und dies mit möglichst geringen Schwankungen. Insbesondere in Phasen mit hohen Marktschwankungen will man erhöhte Erträge für die Anleger generieren, um so auf Portfolioebene Stabilität zu bieten. Damit einhergehend generiert man eine marktneutrale Performance mit hervorragenden Korrelationseigenschaften.

Das Portfolio

Das Basisportfolio besteht aus Anlagen im Euro-Geldmarkt und kurzlaufenden, erstklassigen Anleihen (Durchschnittsrating AA+), welche bereits für eine Basisverzinsung sorgen. Diese liegt aktuell bei ca. 2,5 % p.a. In der Regel hält man ca. 50–75 Titel, die mit je rund 1,5 % des Portfolios gewichtet sind. Die Laufzeit der Anleihen beträgt maximal 3 Jahre (durchschnittlich aktuell 1,17 Jahre). Schwerpunkt sind Staatsanleihen mit 66 % und 72 % der Anleihen stammen aus Deutschland. Für die Umsetzung der Korridorstrategie werden

ausschließlich börsennotierte Futures und Optionen eingesetzt.

Der Ansatz ist hierbei zum größten Teil systematisch mit einem fixen Investmentprozess, bei dem wöchentlich ohne Prognose revolvierend die Korridore eröffnet werden. Die Einnahmequellen des Fonds bestehen seit der finalen Umsetzung der Strategie somit aus 3 Komponenten: Man verdient an der Entwicklung und Verzinsung der Anleihen, an der Entwicklung der Aktienkomponente und an der Entwicklung der Optionen. Die Kombination dieser drei Quellen führt zu einer deutlichen Reduktion der Ergebnisschwankung. Insbesondere die durch die Marktschwankung generierten Erträge stellen eine konstante und unabhängige Renditequelle dar, egal wohin sich die Märkte bewegen. Die Kassequote ist stets gering, da die Derivatestrategie keinen großen Kapitalaufwand benötigt.

Fragen & Antworten

Welches Marktumfeld wirkt sich tendenziell positiv auf die Entwicklung des Fonds aus, und in welchen Marktphasen hat die Strategie eher „Probleme“? „Erhöhte Marktschwankungen – unabhängig von der Richtung – wirken positiv auf die Rendite des Fonds. In kurzer Zeit sehr stark fallende Aktienmärkte und sogenannte Volatilität-Spikes bereiten der Strategie eher Probleme. Längere Phasen ohne Marktschwankung und gleichzeitig ohne kräftige Kursgewinne sind ebenfalls weniger vorteilhaft für den Ansatz.“ Unsere nächste Frage lautet: Welche Faktoren haben am meisten zur Performance des Fonds beigetragen?

„Der Fonds konnte seine Stärke in unterschiedlichsten Marktphasen unter Beweis stellen. Seit Umstellung auf das beschriebene Konzept im Januar 2022 lieferte der Fonds in 33 von 36 Monaten ein positives Ergebnis. Welcher Performancetreiber für das Ergebnis des Fonds verantwortlich war, war historisch gesehen unterschiedlich. In den Jahren 2020 und 2022 kam die Rendite aus den Korridoren unterhalb des Marktlevels, die von Schwankungen profitiert haben.“

In den Jahren 2023 und 2024 gab es neben dem Zins auch die Möglichkeit, von starken Marktbewegungen zu profitieren. Insgesamt hilft dem Fonds die recht kurzfristige Ausrichtung mit wöchentlichen Strukturen, die auch kleinere Korrekturen nutzbar macht, ohne dass auf eine ‚Richtung‘ des Marktes gewettet werden muss. Im herausfordernden Jahr 2022 konnte der Fonds trotz negativer Anleiheergebnisse dank der positiven Nutzung der Aktienmarktschwankung ein hervorragendes Ergebnis in Höhe von 4,93 % erzielen. Auch in den Jahren 2023 und 2024, beides starke Aktienjahre ohne große Schwankungen, lieferte der Fonds durch sein marktneutrales Profil und die Kombination aus Anleihen und Marktschwankung eindrucksvolle Resultate.

Der größte monatliche Verlust in den drei Jahren seit Umstellung auf den marktneutralen Ansatz lag bei 0,82 % und fiel im Dezember 2022 an. Für die vergangenen drei Jahre steht eine Rendite von 5,92 % p. a. bei einer annualisierten Volatilität von lediglich 3,25 % zu Buche“, lässt uns das Management wissen. Da es mittlerweile einige Fonds gibt, die sich mit dem Thema Volatilität als Anlageklasse auseinandersetzen, wollten wir wissen, wie sich die Athena UI Strategie von anderen Lösungen abgrenzt. Hierzu erhielten wir die folgende aussagekräftige Antwort: „Grundsätzlich ist zu betonen, dass dem Bereich der Volatilitätsstrategien in Deutschland in jüngerer Vergangenheit eine erhöhte Beliebtheit zugekommen ist.

Allerdings ist das Segment der Liquid Alternatives sehr heterogen, sodass sich die Strategien nicht direkt miteinander vergleichen lassen. Im Bereich der Volatilitätsstrategien wollen wir klar das Feld ‚Marktschwankungen positiv nutzen‘ bespielen. Während bspw. die Prämiensammler, die die Volatilitätsprämie vereinnahmen, eher positiv mit dem Markt korreliert sind, gibt es ein paar wenige Strategien, die eine negative Korrelation durch klassische Prämienausgabe erreichen. Dies kommt oft mit erhöhten Kosten in längeren Phasen ohne ‚Crash‘, dafür aber mit positiven

Korrelationseigenschaften. Wir sehen uns eher als marktneutrale Strategie, die Marktschwankung nutzbar macht und von Marktbewegungen – unabhängig der Richtung – profitiert.

Dadurch haben wir keine große Abhängigkeit von der zugrundeliegenden Marktentwicklung und eignen uns als unkorreliertes und marktneutrales Investment. Damit unterscheidet sich der Athena UI von den meisten Volatilitäts-Strategien und bietet eine Diversifikationsmöglichkeit im Spektrum der volatilitäts- beziehungsweise optionsbasierten Strategien.“ Was waren die wichtigsten Lehren, die Sie aus den letzten Jahren gezogen haben? „Man benötigt Geduld, und die Früchte der harten Arbeit der vergangenen Jahre erntet man im Asset Management erst später. Gleichzeitig bleibt man gerade als Liquid Alternative Fonds auch ein Spielball des Zinsniveaus und verliert Kunden auch bei guter Performance. Dranbleiben und den gewählten Weg konsequent weiterverfolgen ist daher sicherlich eine der wichtigsten Lehren, die wir mitgenommen haben. Heute sind wir sehr froh, so gehandelt zu haben, und unser Thema der Ausnutzung von Marktschwankung als Investmentlösung etabliert zu haben“, lautet die Antwort des Managements.

Lassen Sie uns einen Blick in die Zukunft wagen: Welche Chancen und Risiken sehen Sie für den Fonds in der Zukunft? „Marktschwankung sollten uns als Thema die kommenden Jahre erhalten bleiben, aufgrund der vielen globalen Probleme und auch aufgrund eines durchaus unkonventionell agierenden US-Präsidenten. Dies stellt grundsätzlich ein positives Umfeld für den Fonds dar, da wir diese Marktschwankung in Rendite umwandeln können. Die zweite Ertragskomponente Zins sehen wir da schon kritischer. Insbesondere in Europa kommt die Wirtschaft nicht so recht in Schwung, was weitere Zinssenkungen der EZB zur Folge haben könnte. Dieses niedrigere Zinsniveau würde sich dann auch 1:1 im Fonds widerspiegeln und die Rendite schmälern. Insgesamt sehen wir den Fonds aber gut aufgestellt, um relativ unabhängig von der

allgemeinen Markt- und Zinsentwicklung weiter eine angemessene Rendite zu erwirtschaften, und schauen deshalb positiv gestimmt in die Zukunft.“

Auf unsere finale Frage: Welchen Rat würden Sie aktuellen und potenziellen Investoren geben, erhielten wir die folgende Antwort: „Auch wenn wir für das kommende Jahr durchaus ein freundliches Umfeld für unseren Ansatz erwarten, und eine gute Chance sehen, weiter konstante Erträge zu liefern, wird jeder Ansatz auch Schwächephase aufweisen. Die Serie von 25 Monate in Folge positiv wird leider irgendwann zu Ende gehen, und wir werden irgendwann in der Zukunft auch wieder Phasen mit schwacher Performance des Fonds erleben. Wir sind jederzeit offen und transparent, was unseren Ansatz angeht und raten daher, sich den Ansatz im Detail erklären zu lassen. Ein tiefes Verständnis kann in weniger guten Phasen dann helfen, die Grundidee hinter dem Investment weiter zu verfolgen und daran festzuhalten.“

Ebenso spannend die Ergänzung: „Des Weiteren starten wir im März dieses Jahr einen Schwesterfonds zum Athena UI, der im Basisportfolio anstatt Anleihen ein 100 % passives S&P 500 Portfolio enthält. Vereinfacht gesagt, bekommt man bei dem neuen Fonds 100 % S&P 500 plus die konstanten Erträge des Athena UI Fonds als Alpha on top. Damit bieten wir auf Kundenwunsch benchmarkorientierten Investoren eine Zugangsmöglichkeit zu unserem Thema. Diese hatten bisher das Problem, dass sie zwar die Philosophie unseres Ansatzes gut fanden, aber aufgrund einer Aktienbenchmark ihres Portfolios nicht in den Athena UI investieren konnten, ohne Gefahr zu laufen, hinter ihrer Benchmark zu bleiben. Ebenso ist dies ein Angebot an Verwalter, die den Athena bereits in ihren defensiven oder ausgewogenen Portfolios allokiert und nun auch eine Lösung für das ‚Wachstumsportfolio‘ zur Verfügung haben.“

Die Ergebnisse

Per Ende Januar liegt die Strategie YTD bei einem Plus von 0,5 %. Das Jahr 2024 hat man mit +6,1 % abgeschlossen und auch die Jahre 2022 (+4,9 %) und 2023 (+7,0 %) waren positiv. Über 3 Jahre liegt man bei einer Gesamtperformance von 18,85 %, was einer Rendite von 5,92 % p.a. gleichkommt. Dies wurde mit einer Dreijahres-Volatilität von 3,25 % erzielt, was ein ausgezeichnetes Chance-Risiko-Verhältnis darstellt.

Fazit:

Ein sehr erfahrenes eingespieltes Team, welches einer bewährten Strategie ab 2018 noch den finalen Schliff verpasst hat, zeigt, was im Bereich Volatilitäts-/Optionsstrategien möglich ist. Eine sehr stetig verlaufende Entwicklung mit geringer Korrelation zu anderen Assetklassen (aber auch zu anderen Volatilitäts- und Optionsstrategien) macht den Athena UI als Depotergänzung mehr als interessant. Wer offen für Anlagekonzepte im Bereich Liquid Alternatives ist, sollte sich diese Strategie unbedingt einmal näher anschauen.

Dies ist keine Anlageberatung. Bitte informiert euch vor einer Geldanlage über die Risiken und beachtet unsere Hinweise [hier](#).

[Hier](#) kann man den [Fonds kaufen](#). Hier geht es zu den [Konditionen](#).