

Garantieprodukte und Absicherungsstrategien

Finanzökonometrisches Seminar am Statistik-Institut der LMU

16. Januar 2015

Assenagon Asset Management S.A.

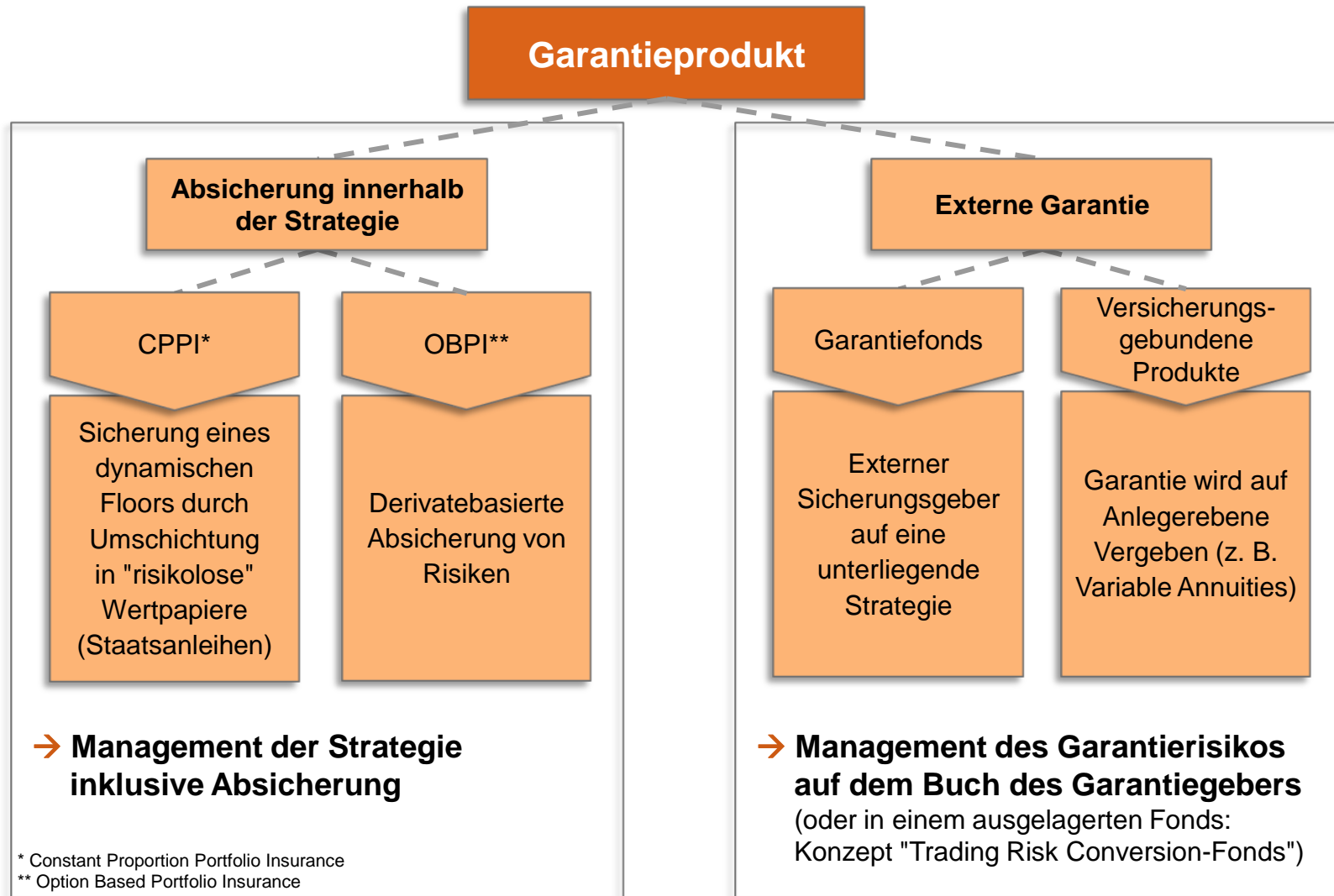
Garantieprodukt

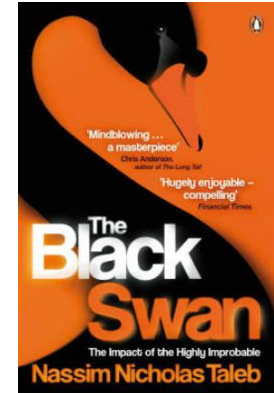
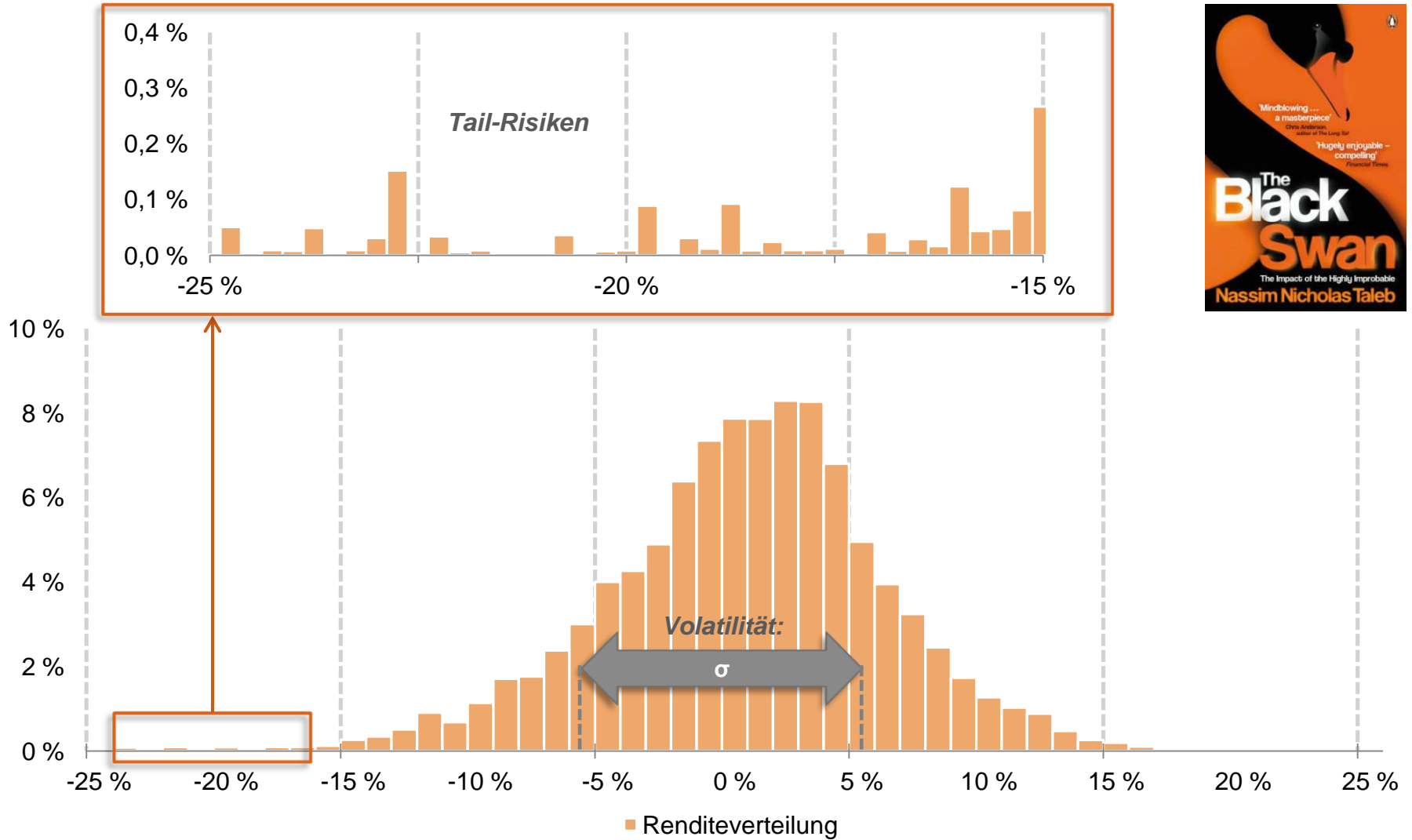
Lebensversicherungsprodukte

- Einzahlung über den Lebenszyklus des Versicherungsnehmers.
- Garantierte Mindestauszahlung zum Vertragsende, mindestens die Summe der eingezahlten Beträge.
 - Klassische Variante (Vordefinierter Pay-Off, gebunden an die Bilanz des Versicherers).
 - Fondsgebundene Versicherung: Performance wird durch ein Portfolio von Fonds getrieben.

Institutionelle Produkte

- Institutionelle Investoren wie Versicherer müssen für bestimmte Risiken Eigenkapital hinterlegen.
 - Eigenkapitalanforderungen können durch Kapitalsicherungsmaßnahmen gemildert werden.
 - Produkte mit begrenztem Verlust können auch besser als Sicherheit hinterlegt werden.
- Garantieprodukte helfen institutionellen Investoren, Eigenkapital zu optimieren.





- Management von Risikoreduzierenden oder Absicherungsstrategien auf vorgegebenen Exposures
 - Externe Absicherung auf risikoreduzierte Strategie wird billiger

Call auf MSCI USA Minimum Variance ETF

USMV US \$ Market	
Prev	34.96
Vol	166
Underlying	USMV US Equity
Und. Price	Mid 34.96 USD
Price (Total)	1.22
Price (Share)	1.2173
Price (%)	3.4820
Delta (%)	
Gamma (%)	
Style	American Vanilla
Exercise	Vanilla
Call/Put	Call
Direction	Buy
Strike	34.96
Strike % Money	ATM
Shares	1.00
Expiry	06/21/2014 22:15
Time to expiry	222 07:03
Model	BS discrete
Vol	Bloomber Ask 12.727%
Forward Carry	34.5763
USD Rate	MMkt 0.258%
Dvd Yld+Mgmt fee	2.071%
Discounted div flow	0.44
Borrow cost	0.000%

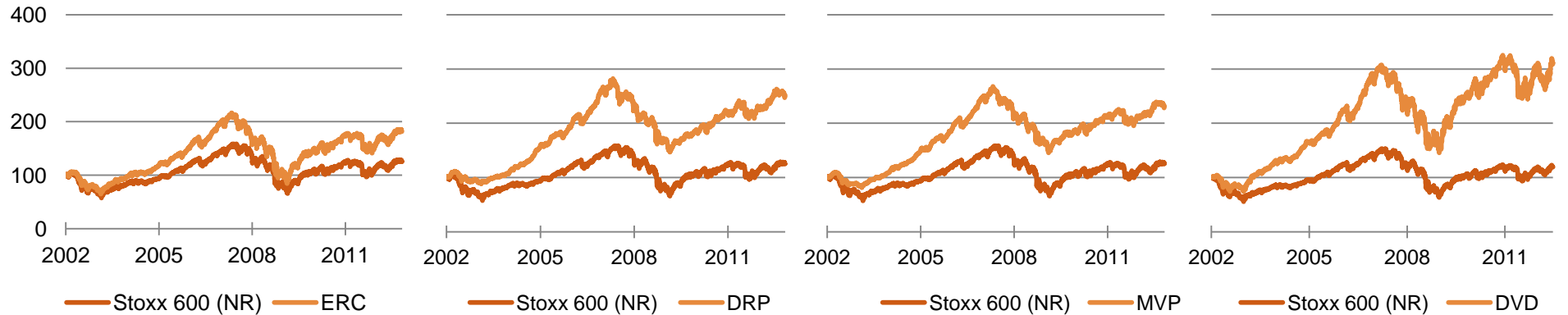
Call auf S&P 500-Index

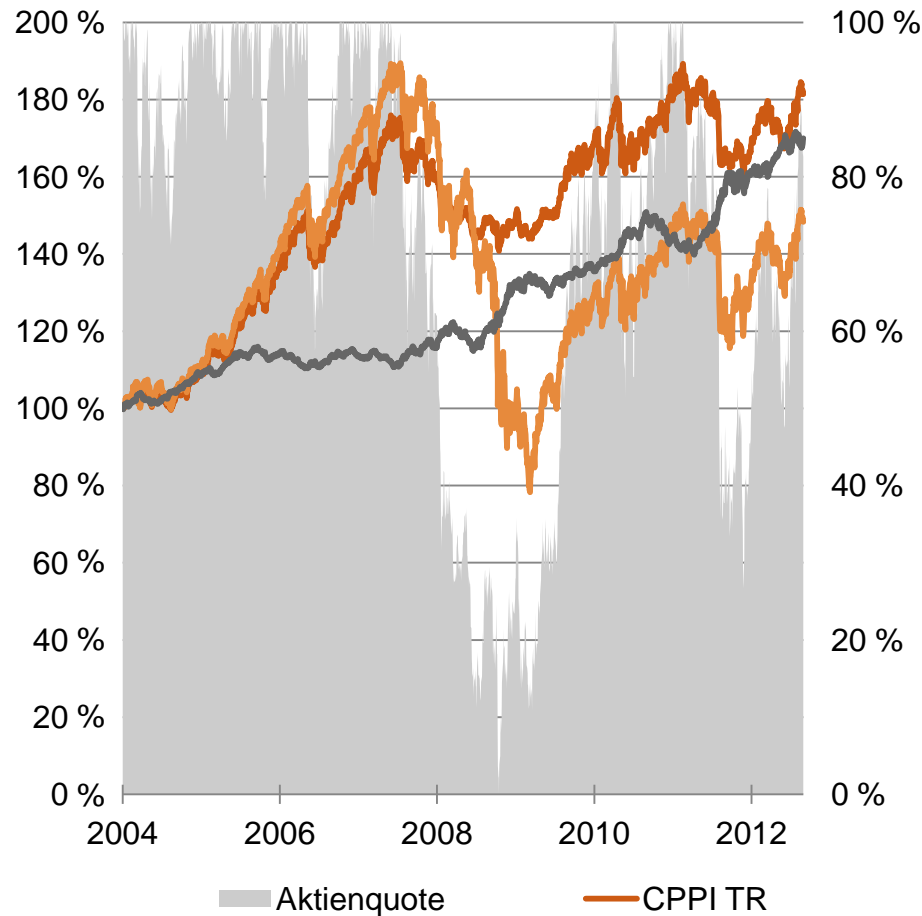
SPX C 1770.61 +23.46	
On 08 Nov d	1748.37 H 1770.78 L 1747.63
Underlying	SPX Index
Und. Price	Mid 1,770.09 USD
Price (Total)	71.38
Price (Share)	71.3839
Price (%)	4.0328
Delta (%)	47.61
Gamma (%)	3.393
Style	European Vanilla
Exercise	Vanilla
Call/Put	Call
Direction	Buy
Strike	1,770.09
Strike % Money	ATM
Shares	1.00
Expiry	06/21/2014 22:15
Time to expiry	222 07:01
Model	BS continuous
Vol	Bloomber Ask 14.851%
Forward Carry	1,749.77
USD Rate	MMkt 0.258%
Dividend yield	2.155%
Discounted div flow	23.41
Borrow cost	0.000%



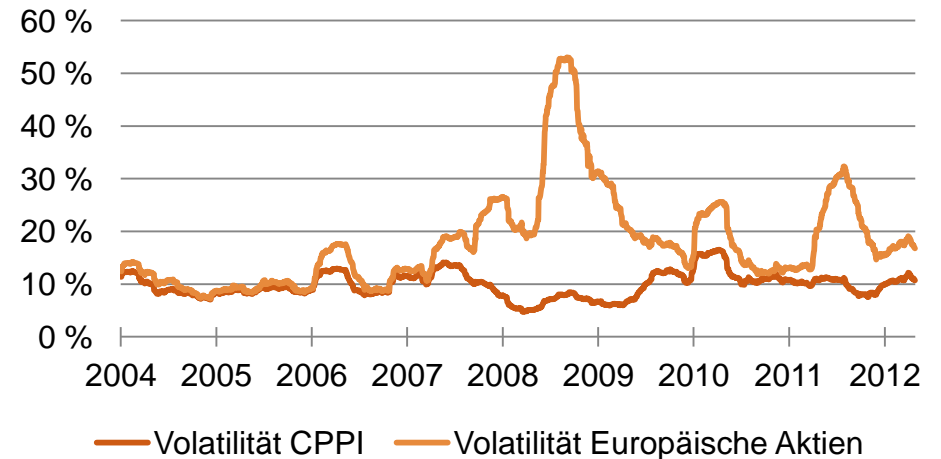
Ergebnisse Rückrechnung

01.2002 – 11.2012	Equal Risk Contribution	Diversified Risk Parity	Minimum Varianz	Dividendenstrategie	Stoxx 600 NR
Volatilität p. a.	18,11 %	12,17 %	11,10 %	19,23 %	21,14 %
Return p. a.	5,67 %	8,90 %	8,10 %	11,46 %	2,10 %
Return/Volatilität	0,31	0,73	0,73	0,60	0,10
Max. Draw Down	-61,00 %	-47,88 %	-45,61 %	-52,63 %	-58,69 %
Turnover	1,11x	5,83x	2,28x	3,83x	n/a



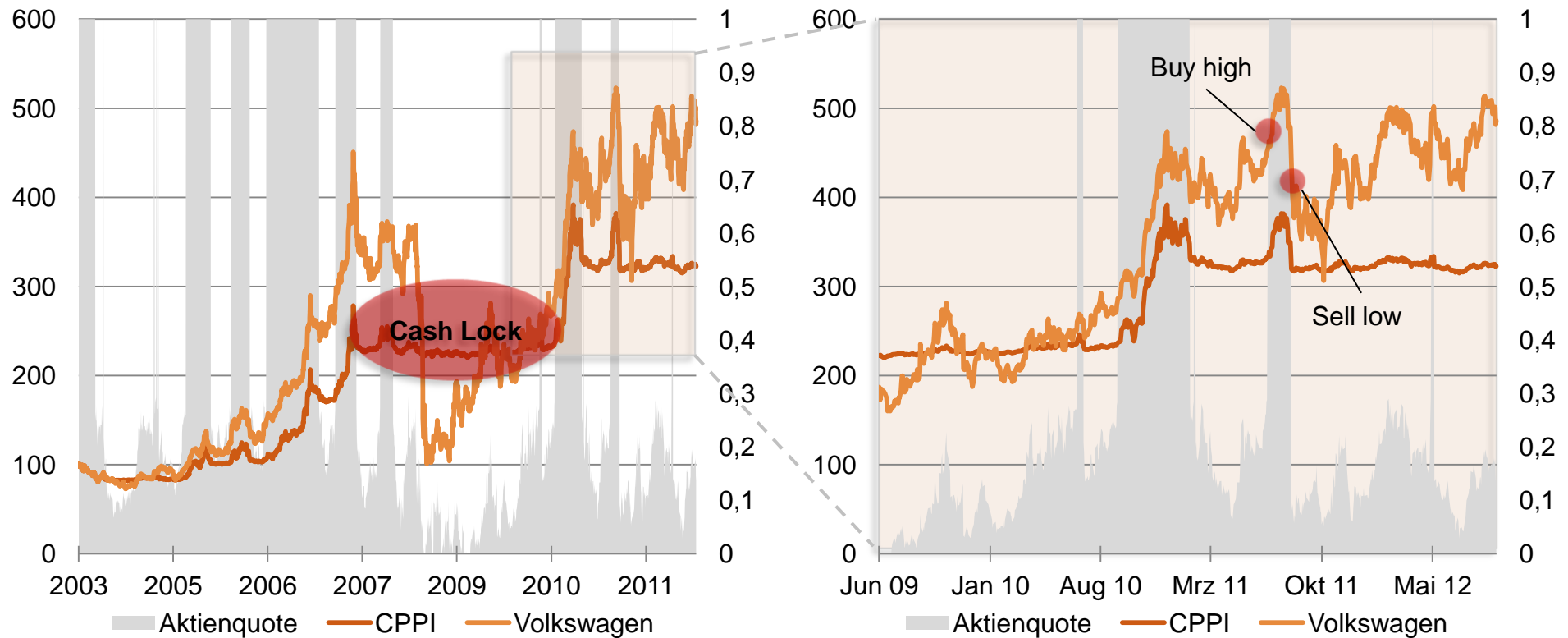


Kennzahl	CPPI Total Return	STOXX 600 Total Return
Volatilität p. a.	10,18 %	20,72 %
Rendite p. a.	7,11 %	5,89 %
Rendite-/Risikoverhältnis	0,70	0,28
Max. Drawdown	-19,9 %	-58,69 %
Korrelation	0,77	
Upside/Downside Participation	64,6 %/49,7 %	



Für die Berechnungen wurden ein Trigger Level von 85 % und ein Floor von 80 % der erreichten Höchststände zugrundegelegt.

- Ein sogenannter "Cash Lock" kann das Portfolio langfristig an der Partizipation am Aktienmarkt hindern.
- Bei schnellen Marktbewegungen mit wechselnder Richtung reagiert die CPPI-Strategie oft zu langsam. Dies führt zu prozyklischem Handeln. Der Marktzyklus ist erst im Nachhinein bekannt!



▪ **Aktienderivate**

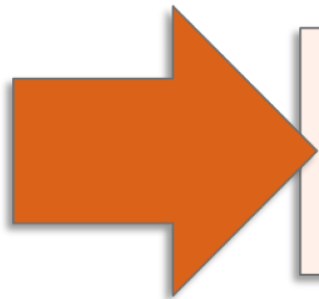
- Long Put:
- Short Call:

▪ **Credit-Derivatives**

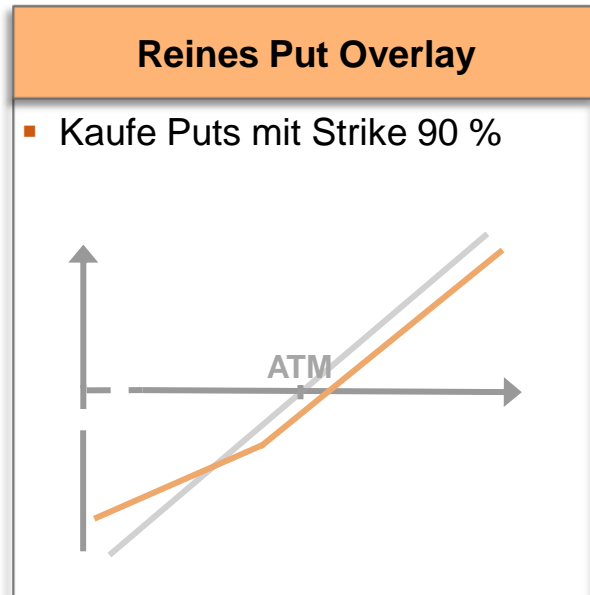
- Optionen auf CDS Indices (z. B. iTraxx), sogenannte CDS Swaptions, erlauben eine kostengünstige Absicherung gegen Marktbewegungen.
- Dabei können sowohl einzelne Optionen zur Begrenzung von Kursverlusten durch Spread-Ausweitungen oder Ereignisrisiken eingesetzt werden, oder auch als Kombination von Optionen für ein maßgeschneidertes Auszahlungsprofil entsprechend der Markterwartung.

▪ **Volatilitäts-Investments**

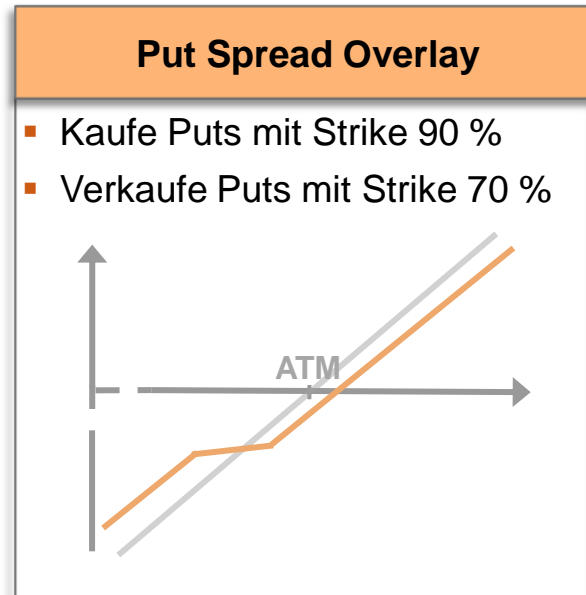
- Direktes Volatilitätsinvestment durch Long Call oder Put und Delta-Hedge
- Optionen auf Volatilitätsindizes (Long Call)
- Variance-Swaps bzw. Capped-Variance-Swaps



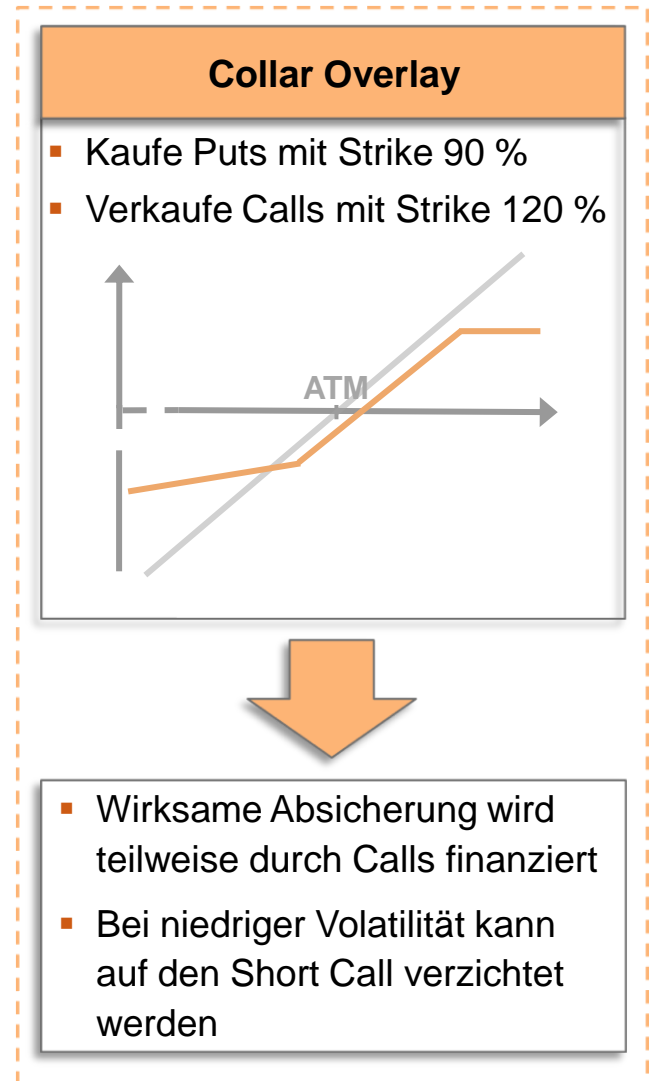
- Welche Absicherung brauche ich wirklich?
- Wie viel kann und muss ich dafür ausgeben?
- Welche Absicherung passt man besten zu meiner Basisstrategie?



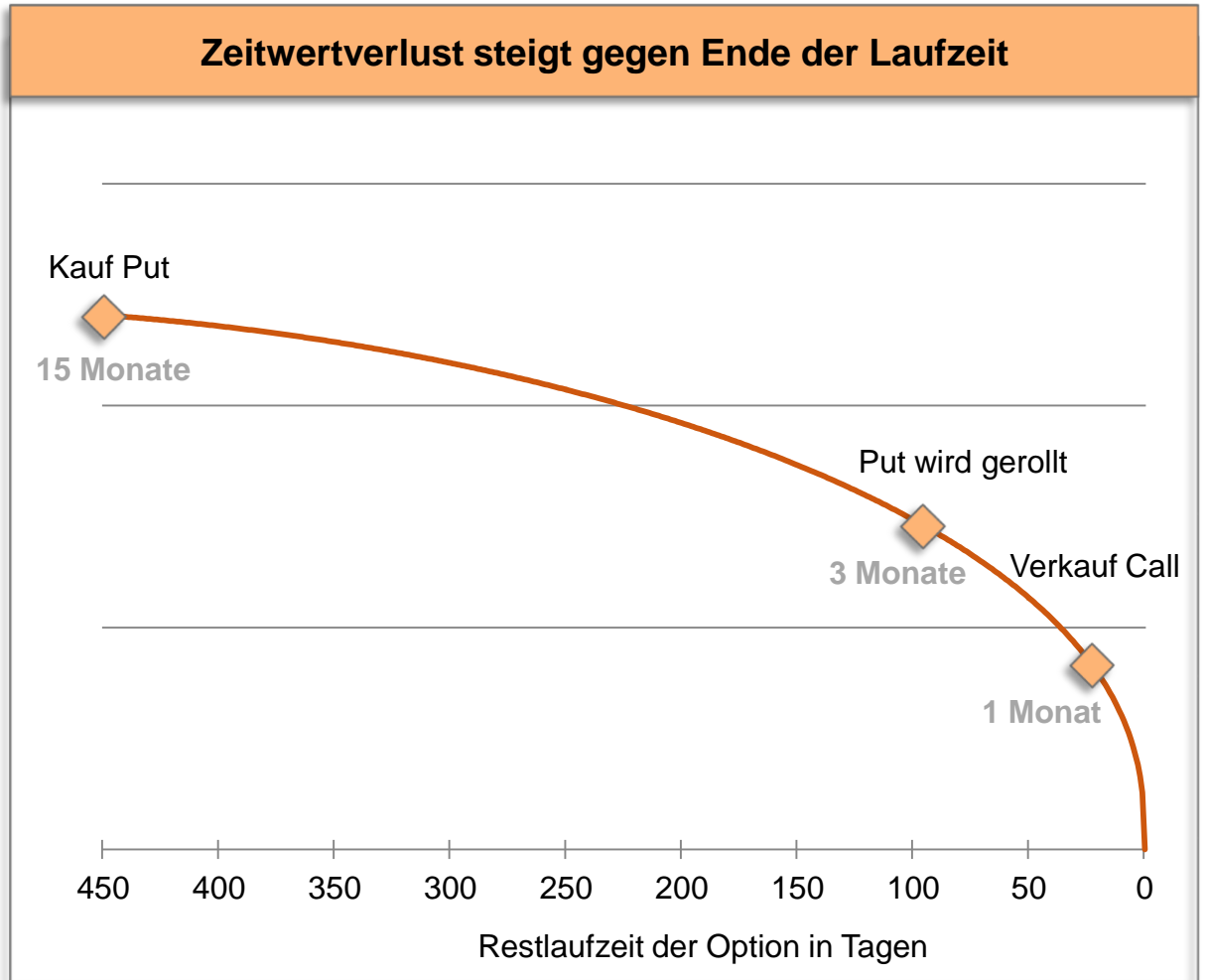
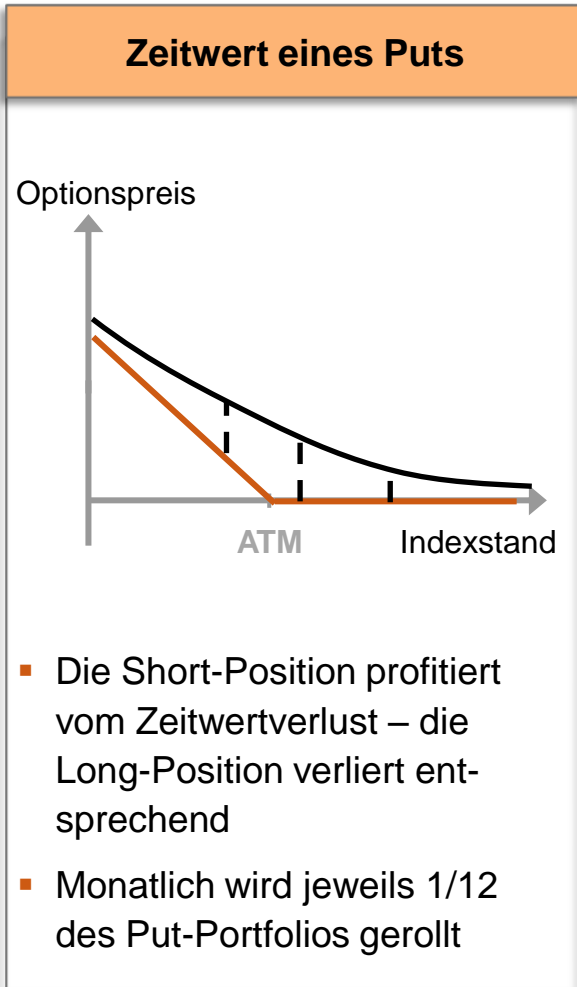
- Vollabsicherung langfristig sehr kostspielig
- Teilabsicherung begrenzt Verluste nicht zufriedenstellend



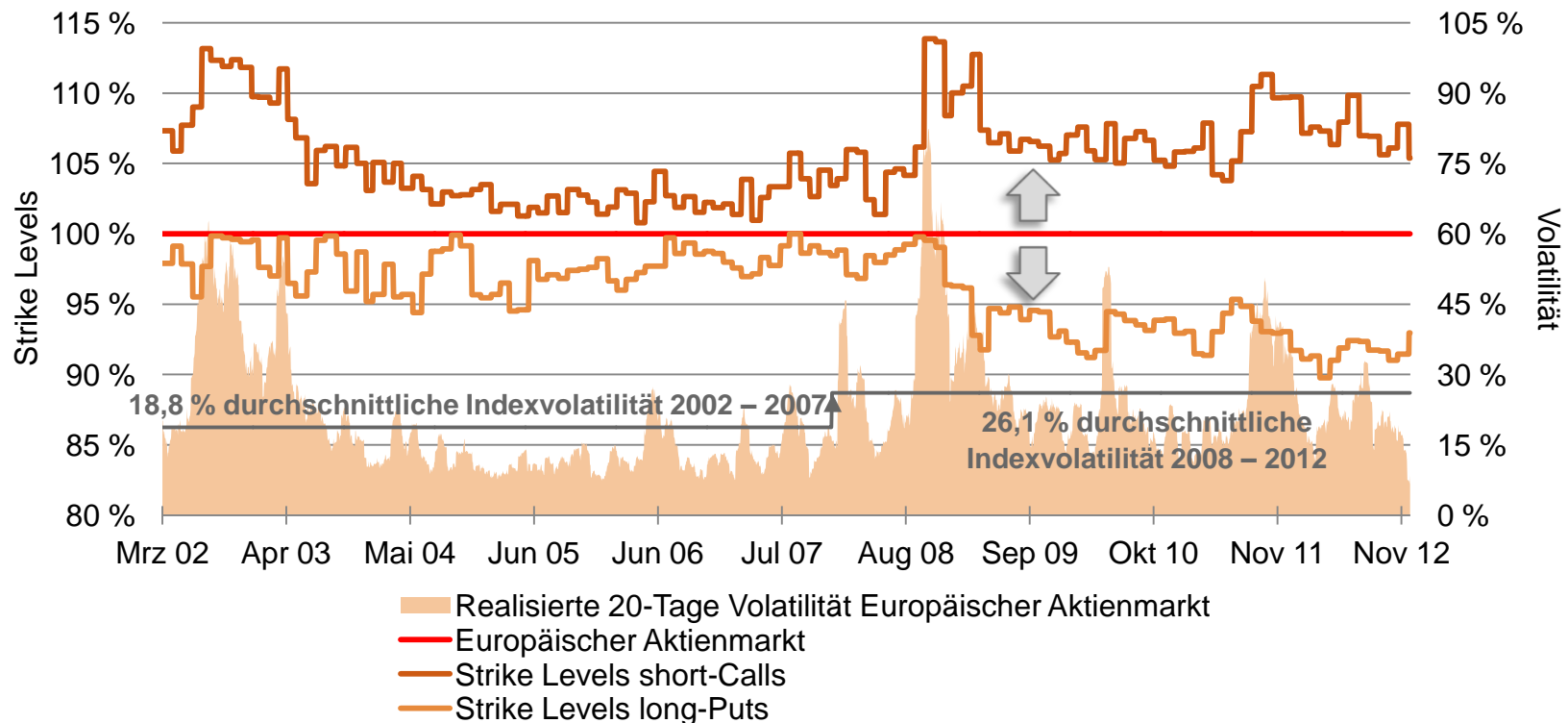
- Vermögen nur bis zum Strike des Short Puts abgesichert
- Unterhalb 1:1 Partizipation



- Wirksame Absicherung wird teilweise durch Calls finanziert
- Bei niedriger Volatilität kann auf den Short Call verzichtet werden



- Je nach Volatilität des Marktes werden die Strike Levels der Short-Call- bzw. Long-Put-Optionen flexibel bestimmt.
- Der signifikante Anstieg der Volatilität seit dem Jahr 2008 führt dazu, dass die Optionen sich deutlich verteuert haben. Durch eine Anpassung der Strike Levels (weiter "aus dem Geld") kann auch in diesem Marktumfeld eine ausreichende Anzahl von Optionskontrakten eingesetzt und dadurch ein entsprechendes Absicherungsniveau aufrecht erhalten werden.

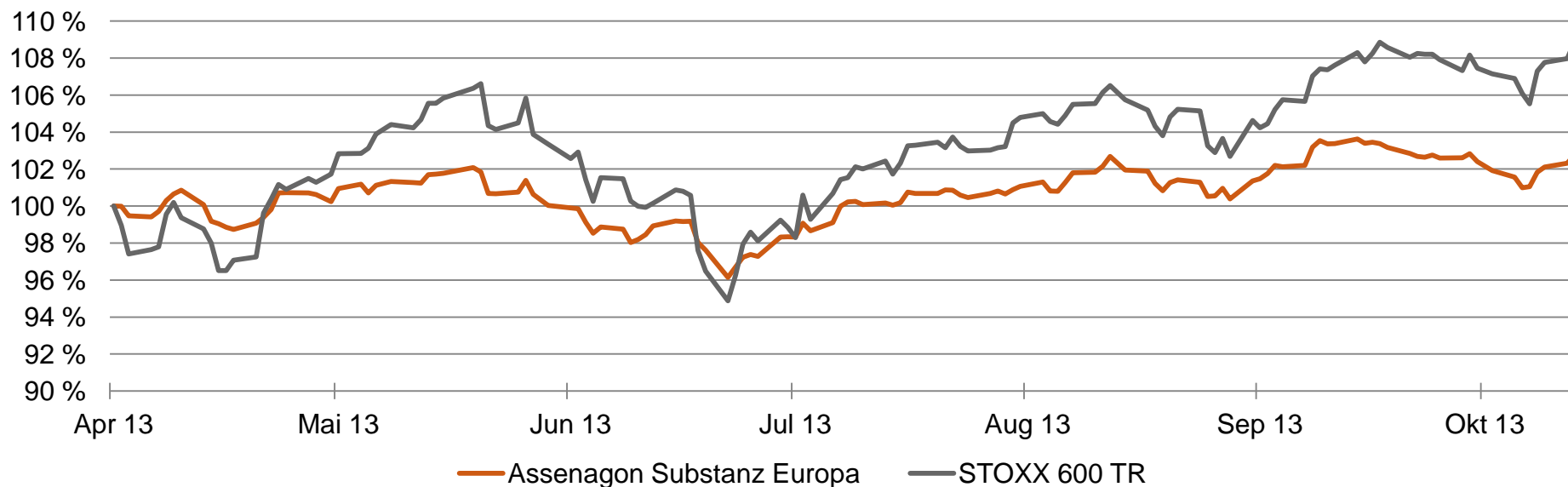


- Seit Auflage des Fonds Assenagon Substanz Europa am 3. April 2013, konnte sich auch die Absicherungsstrategie beweisen.
- Die Volatilität des Portfolios liegt in diesem Zeitraum ebenso wie der maximale Kursrückgang deutlich niedriger als die des Index. Dieser Effekt ist dem Optionsportfolio geschuldet.

Kennzahlen vom 3. April 2013 – 15. Oktober 2013

	Substanz Europa	Europäischer Aktienmarkt
Rendite	2,77 %	8,87 %
Volatilität p. a.	7,38 %	13,65 %
Stärkster Kursrückgang	-5,82 %	-11,01 %

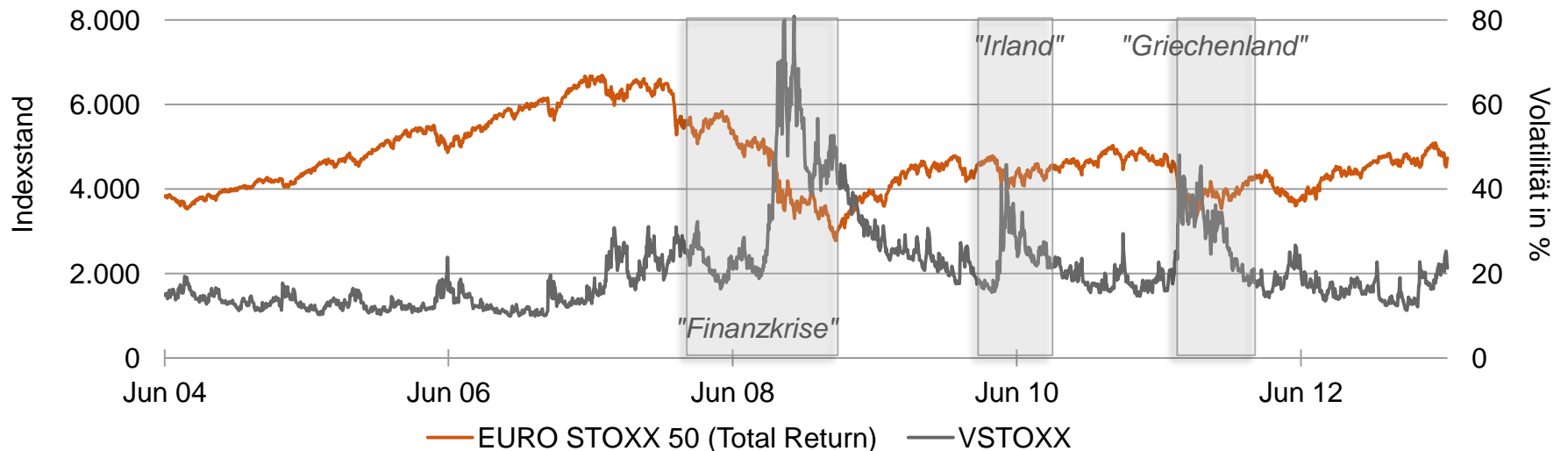
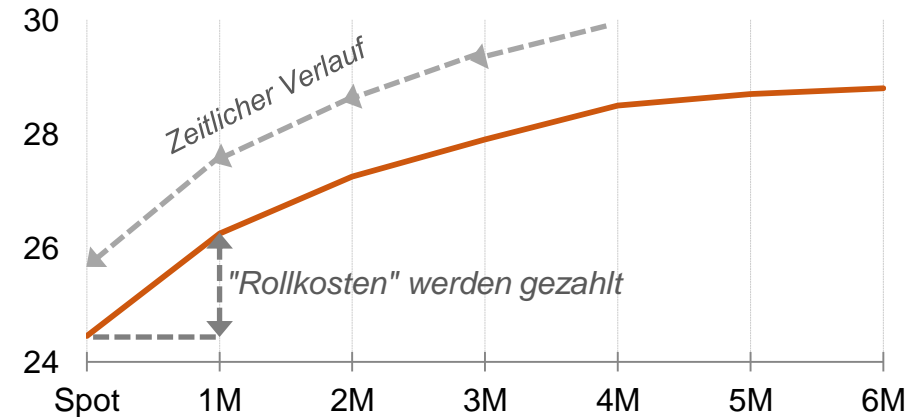
Wertentwicklung des Fonds im Vergleich zum Aktienmarkt



Exkurs Volatilität: Volatilität und Aktien sind negativ korreliert

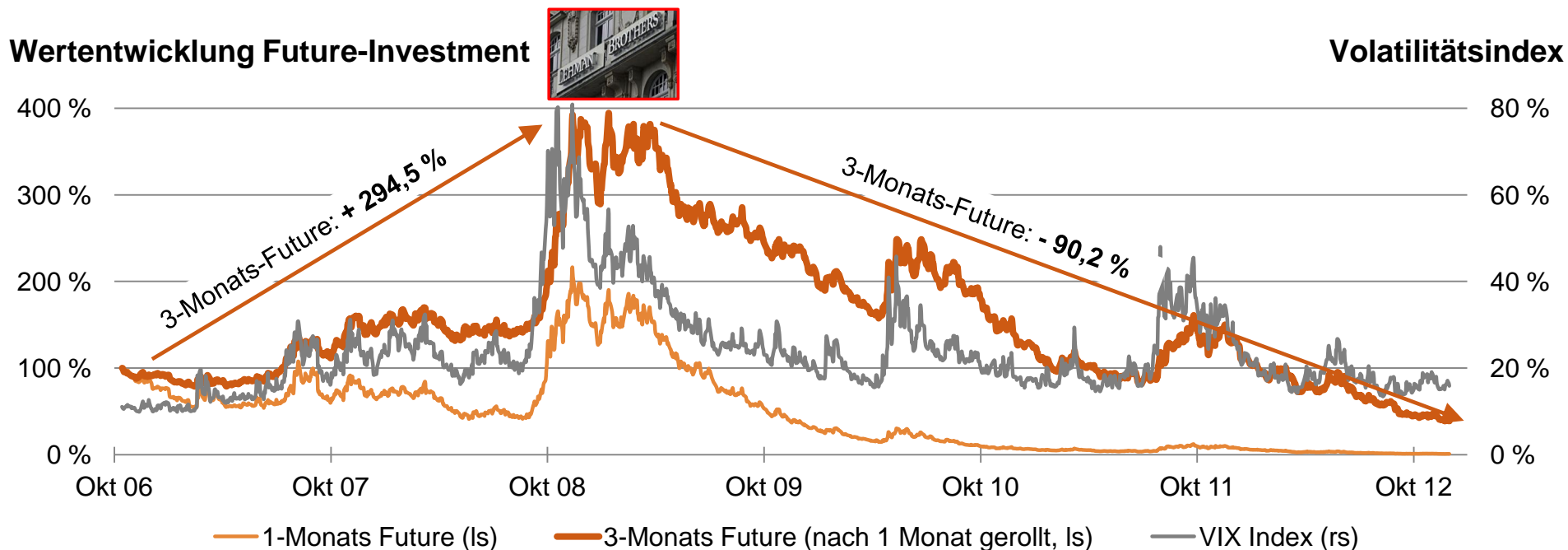
- Volatilität ist bspw. über einen Volatilitätsindex, wie den VSTOXX oder den VIX investierbar. Marktkrisen sind üblicherweise durch einen abrupten Anstieg der Volatilität gekennzeichnet.
- Aktienvermögen kann in solchen Marktphasen durch den Einsatz von Derivaten (Futures oder Optionen) auf einen geeigneten Volatilitätsindex abgesichert werden.
- Die Rollkosten sind dabei ein entscheidender Faktor.**

Generische Forward-Volatilität in %



Exkurs Volatilität: Symmetrische Absicherung auf Volatilität erfordert Timing!

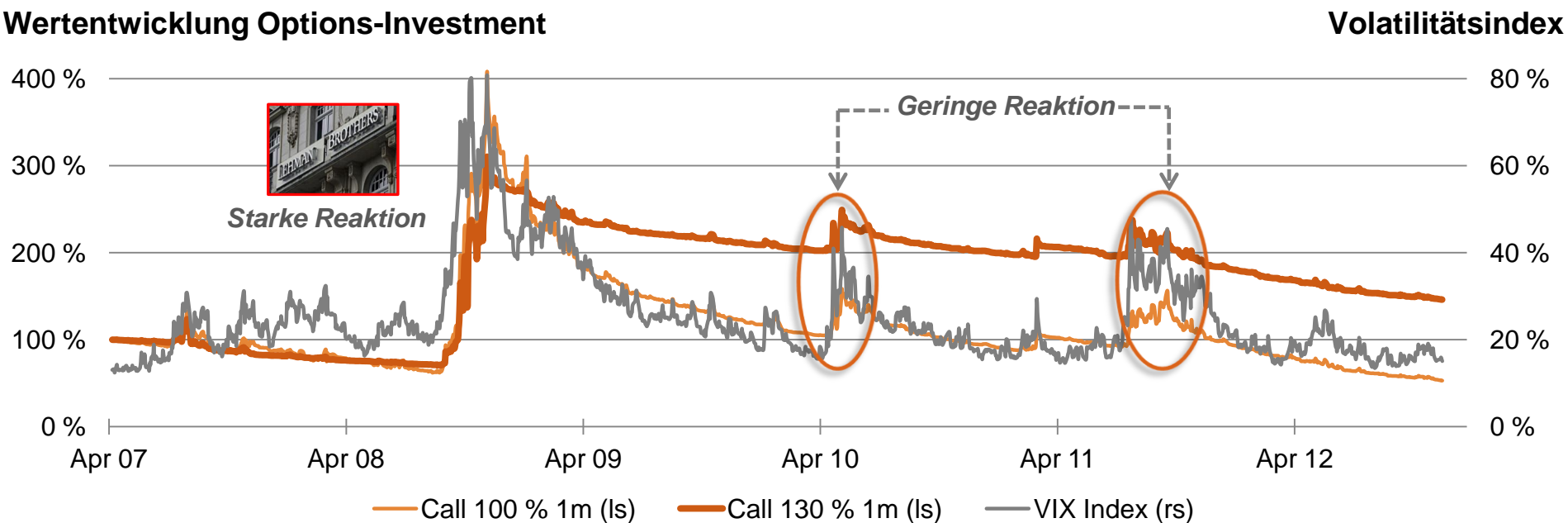
- Durch den Kauf von Futures auf einen Volatilitätsindex ist es möglich, Verluste am Aktienmarkt auszugleichen. Die Future-Position profitiert von einem Anstieg der Volatilität.
- Die Absicherung ist äußerst reagibel – sowohl 2008 als auch 2010 und 2011 werden hohe Gewinne realisiert. Diese werden allerdings fast umgehend von den sehr hohen Rollkosten und einer rückläufigen Volatilität wieder aufgezehrt (*Mean Reversion*).
- Auch eine Laufzeitoptimierung kann die Rollkosten nicht ausreichend minimieren. Die Umsetzung einer Future-Strategie ist daher nur mit Markt-Timing zu empfehlen.



Exkurs Volatilität: Asymmetrische Absicherung auf Volatilität reduziert Carry-Kosten

- Alternativ zum Future ist auch eine Umsetzung über Call-Optionen auf einen Volatilitätsindex möglich. Durch das asymmetrische Auszahlungsprofil verliert die Position bei einer rückläufigen Volatilität nicht in gleichem Maße.
- Die Höhe der Rollkosten kann über den gewählten Strike reduziert werden, allerdings auf Kosten der Reagibilität.
 - **100 %, 1 Monat Laufzeit:** Ähnlich teuer wie eine Future-basierte Absicherung.
 - **130 %, 1 Monate Laufzeit:** Kostenoptimiert, reagiert allerdings nur in extremen Szenarien (wie 2008).

Wertentwicklung Options-Investment



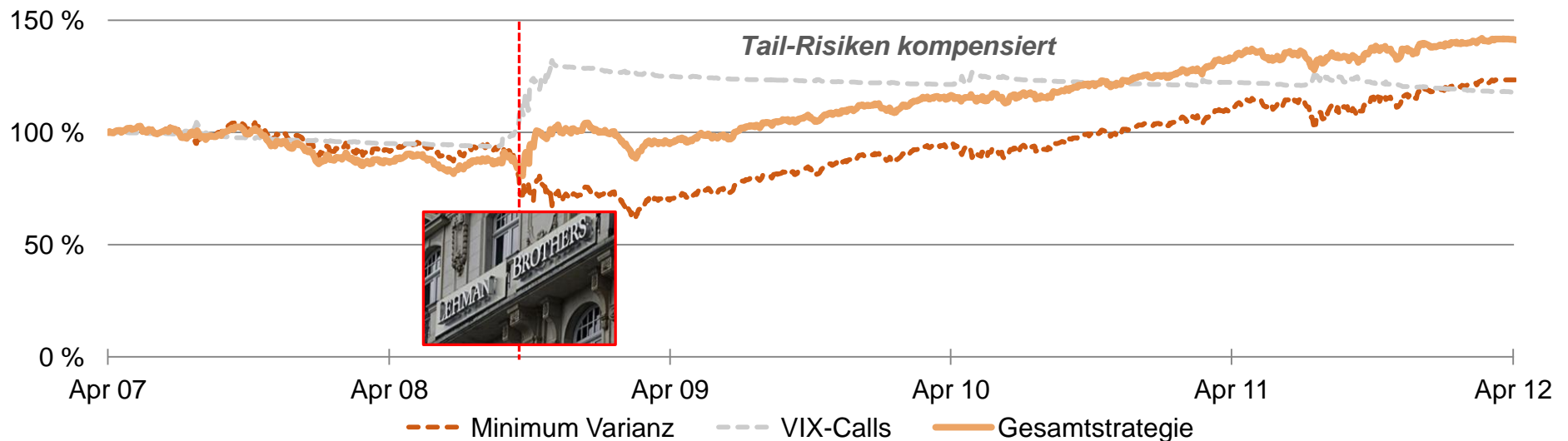
Welche Absicherung passt zu welcher Aktienstrategie?

- Ein Minimum-Varianz-Ansatz bietet geringe Volatilität in ruhigen Marktphasen.
- In Crash-Szenarien wie 2008, steigt die Abhängigkeit zwischen unterschiedlichen Instrumenten stark an. Die Kovarianz-Matrix kann dies nicht antizipieren – auch Minimum-Varianz-Strategien leiden unter starkem Kursrückgang.
- Ein OBPI muss hier nicht volatilitätsreduzierend wirken, sondern vor allem stärkere Kursrutsche ausgleichen.
- Beispiel: Minimum Varianz mit 130 %-1m-VIX-Calls.

Kennzahlen (April 2007 – April 2012)

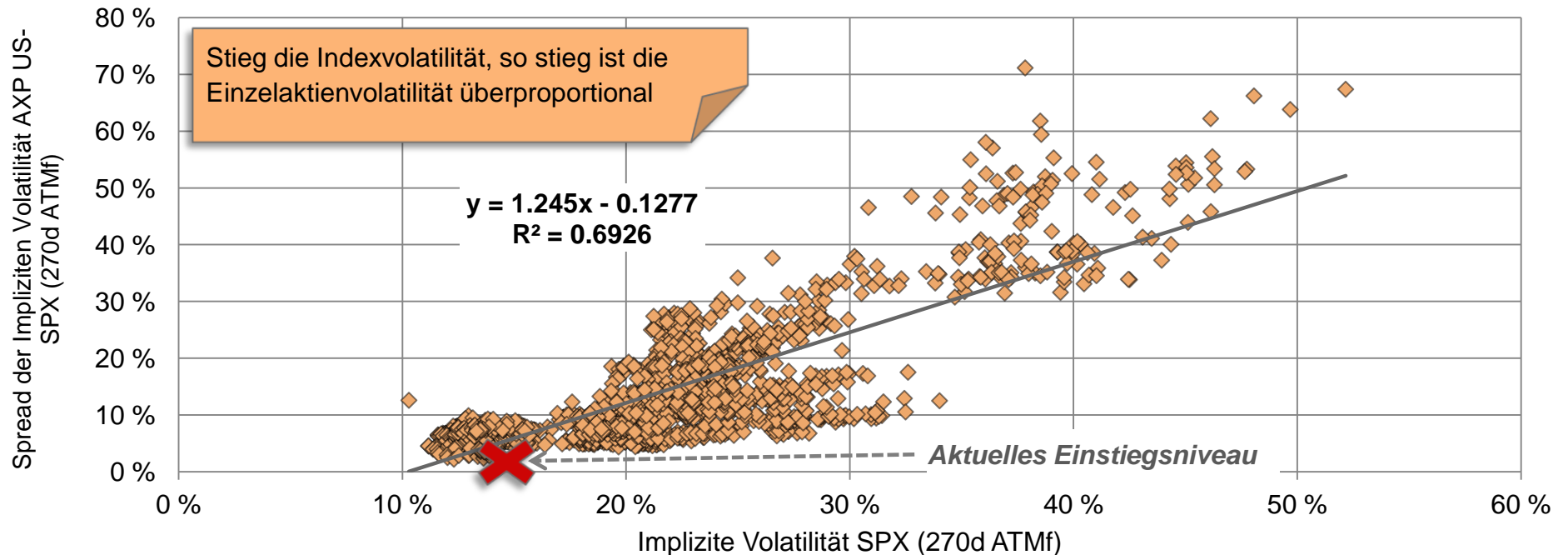
	Minimum Varianz	
	Ohne VIX-Calls	Mit VIX-Calls
Rendite	23,46 %	41,50 %
Volatilität p. a.	16,00 %	11,78 %
Stärkster Kursrückgang	-40,95 %	-21,55 %

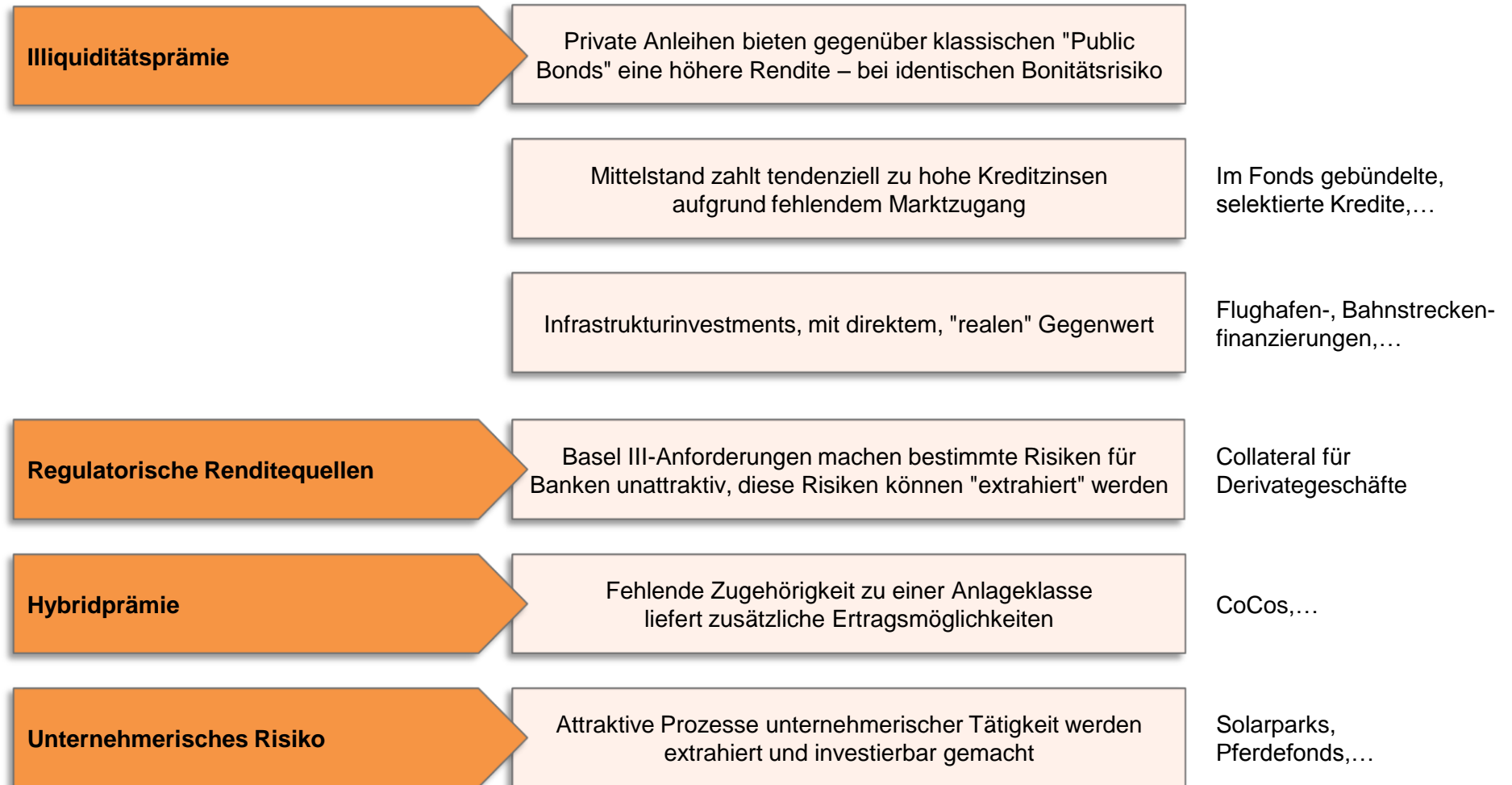
Wertentwicklung (April 2007 – April 2012)



- Kontinuierliche Absicherung ist mit hohen "Carry"-Kosten verbunden.
- Eine Möglichkeit, diesen hohen Kosten zu begegnen, besteht bspw. darin, Volatilität nicht nur zu kaufen, sondern auch zu verkaufen.
 - Kaufe Einzelaktienvolatilität ("Zeitbomben")
 - Verkaufe Indexvolatilität ("Sicherer Hafen")

Tägliche implizite Volatilitäts-Spreads American Express gegen Nordamerikanischen Aktienindex (01/2005 – 11/2012)





**Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit!**

Kundenbetreuung

- Hans Günther Bonk
Telefon +49 89 519966-410
hans-guenther.bonk@assenagon.com
- Matthias Kunze
Telefon +49 89 519966-421
matthias.kunze@assenagon.com
- Michael van Riesen
Telefon +49 89 519966-419
michael.vanriesen@assenagon.com
- Ronald Siebel
Telefon +49 89 519966-420
ronald.siebel@assenagon.com

Sales Operations

- Simone Alanne
Telefon +49 89 519966-460
simone.alanne@assenagon.com
- Carina Herz
Telefon +49 89 519966-462
carina.herz@assenagon.com

Senior Advisor

- Christian Maria Kreuser
Telefon +49 89 519966-378
christian-maria.kreuser@assenagon.com

Chefvolkswirt

- Dr. Martin W. Hüfner
Telefon +49 89 519966-150
martin.huefner@assenagon.com

Impressum

Assenagon Asset Management S.A.
Aerogolf Center
1B, Heienhaff
1736 Senningerberg, Luxemburg

Assenagon Asset Management S.A.
Zweigniederlassung München
Prannerstraße 8
80333 München, Deutschland

Assenagon Schweiz GmbH
Paradeplatz 4
8001 Zürich, Schweiz

Assenagon Client Service GmbH
Prannerstraße 8
80333 München, Deutschland

www.assenagon.com



Scan für App

Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, die Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird deshalb vollständig ausgeschlossen und die Assenagon Gruppe übernimmt trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr für deren Vollständigkeit, Richtigkeit, Aktualität und Verfügbarkeit.

Die Informationen in dieser Darstellung über Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten.

Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Alle in der Darstellung geäußerten Meinungen beruhen auf der Einschätzung der Assenagon-Gruppe zum ursprünglichen Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung, ganz gleich, wann Sie diese Informationen erhalten, und können sich ohne Vorankündigung ändern. Die Assenagon-Gruppe behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können zudem für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigen-verantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen.

Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode, Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken.

Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist. Es darf weder von anderen Personen verwendet werden, noch in Form von Veröffentlichung oder Weitergabe anderen Personen zugänglich gemacht werden.

Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen.

11. Februar 2015