



Wertsicherung –
Die Coronakrise
trennt die Spreu
vom Weizen

Q1 2021



Bankhaus Lampe

TELOS GmbH

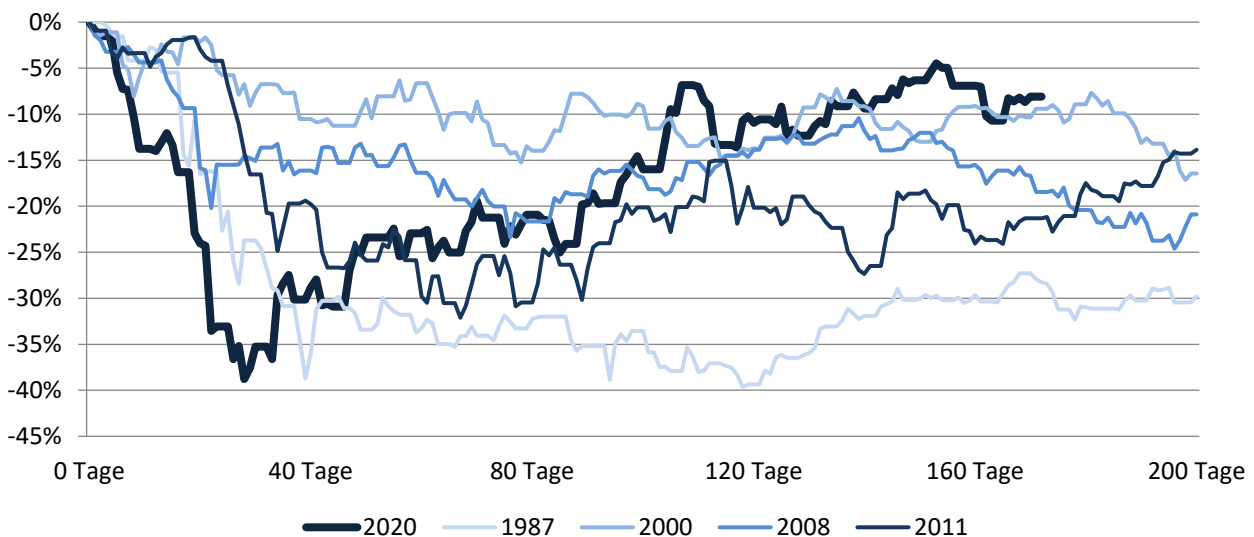
Wertsicherung – Die Coronakrise trennt die Spreu vom Weizen

Für eine Vielzahl institutioneller Investoren ist es schwierig, langfristig zu veranlagen und insbesondere Krisen auszusitzen. Bei ihnen wird die Spannung zwischen den langfristigen Verheißungen einer strategischen Asset Allokation und zugleich kurzfristigen bilanziellen Nebenbedingungen besonders deutlich: Geschäftsjahre, (Bilanz-) Stichtage, Ausschüttungen, Gremiensitzungen, etc. führen dazu, dass dem langfristigen Anlagehorizont so regelmäßige wie kurzfristige Beobachtungsintervalle gegenüberstehen. Jahr für Jahr sollen möglichst stetige Erträge erzeugt werden. Gleichzeitig verlangt ist ein geringstmögliches Risikopotential, oft fixiert in Form einer Wertuntergrenze (bzw. eines Risikobudgets), die die Anlage nicht unterschreiten darf. Wertsicherungskonzepte spielen daher im Asset Management eine immer größere Rolle. Ob es wirklich gelingt, langfristig Risikoprämien zu vereinnahmen, sich aber in Krisenphasen kurzfristig von diesen abzukoppeln, lässt sich am besten auch in Krisenphasen beurteilen. Jetzt ist also die Zeit, in der man Anbieter von Wertsicherungskonzepten kritisch unter die Lupe nehmen kann.

2020: Rekordverdächtiger Aktien-Crash

Die Coronakrise führte im Februar und März vergangenen Jahres zu einem der schnellsten Abstürze an den globalen Aktienmärkten aller Zeiten. Der deutsche Leitindex DAX beispielsweise fiel ab dem 19. Februar um 39% innerhalb von 28 Tagen. Dies war die schnellste Korrektur am deutschen Aktienmarkt überhaupt. Selbst 1987 war die Geschwindigkeit des Einbruchs nicht so hoch. In jenem Jahr brach der DAX um 39% innerhalb von 39 Tagen ein. Im Jahr 2008 dauerte es sogar 282 Tage, bis ein Verlust in dieser Höhe erreicht war. Auch die Tagesverluste des deutschen Leitindex während der Coronakrise sind beachtlich. So fiel der DAX am 9. März um -7,9% und am 12. März sogar um -12,2%. Nur am 16. Oktober 1989 war der Verlust innerhalb eines Tages mit -12,8% größer.

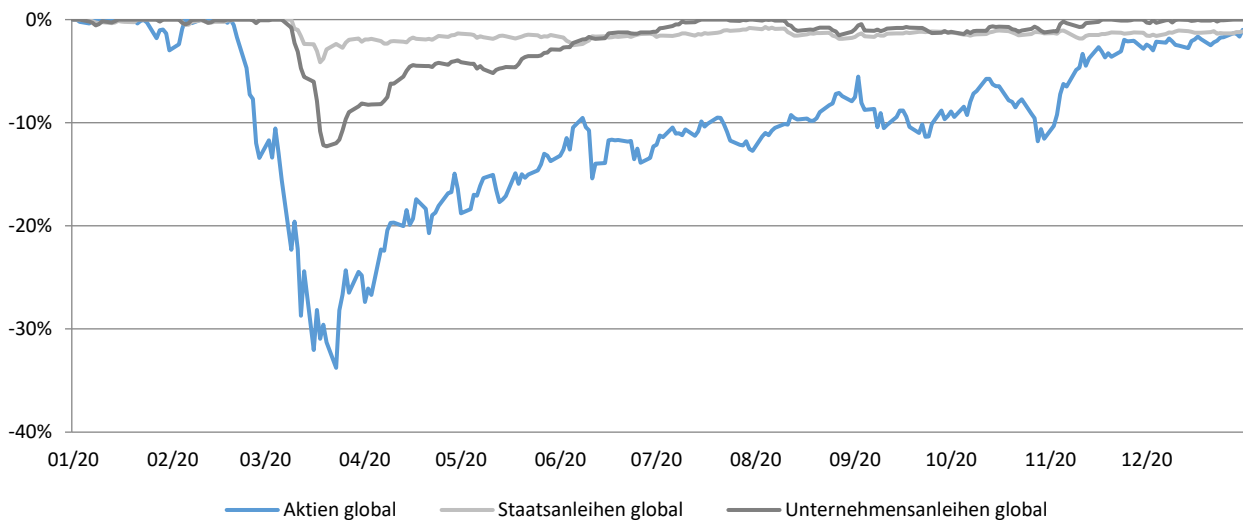
Abb. 1: Entwicklung des DAX in den ersten 200 Tagen nach großen Aktienmarkt-Crashes



Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen

Aber: Nicht nur die weltweiten Aktienmärkte erlebten einen dramatischen Absturz. Im März fielen auch die Kurse von Unternehmensanleihen sehr deutlich. Fast zeitgleich brachen sogar Staatsanleihen stark ein – ein wesentlicher Unterschied zur letzten großen Krise im Jahr 2008, als diese ein Gegengewicht zu den Verlusten am Aktienmarkt lieferten. Keine Assetklasse konnte sich der Coronakrise entziehen.

Abb. 2: Drawdowns verschiedener Assetklassen während der Coronakrise



Aktien global: MSCI World Net Total Return Index EUR unhedged, Staatsanleihen global: Bloomberg Barclays Global Aggregate Government Total Return Index EUR hedged, Unternehmensanleihen global: Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Total Return Index EUR hedged
 Zeitraum: 31.12.2019 - 31.12.2020, Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen

Wertsicherungskonzepte in der Krise

In genau diesen Krisenphasen sollen Wertsicherungskonzepte Investoren vor unkalkulierbaren Verlusten schützen. Eine vorab festgelegte Wertuntergrenze darf nicht unterschritten werden. Damit ist der maximale Verlust von vornherein begrenzt – zumindest in der Theorie.

In der Praxis hat sich leider gezeigt, dass viele Wertsicherungskonzepte großen Krisen wie in diesem Jahr nicht standhalten. So sind zahlreiche Portfolios in der Coronakrise auf oder sogar unter die vom Anleger vorgegebene Wertuntergrenze gefallen und waren dann in einem voll abgesicherten Zustand gefangen, dem sogenannten Cash Lock. An der auf die Krise folgenden Erholung mit positiven Marktbewegungen, die bereits Ende März mit Rekordgeschwindigkeit einsetzte, konnte nicht bzw. nur dann partizipiert werden, wenn Anleger ihrerseits neues Risikokapital zur Verfügung stellten. Die Coronakrise 2020 ist aber keineswegs die erste Krise, in der zahlreiche Wertsicherungskonzepte versagt haben. Auch in den Krisenjahren 2001/2002 und 2008/2009 sind viele Portfolios genau in diesem Cash Lock Szenario gelandet.

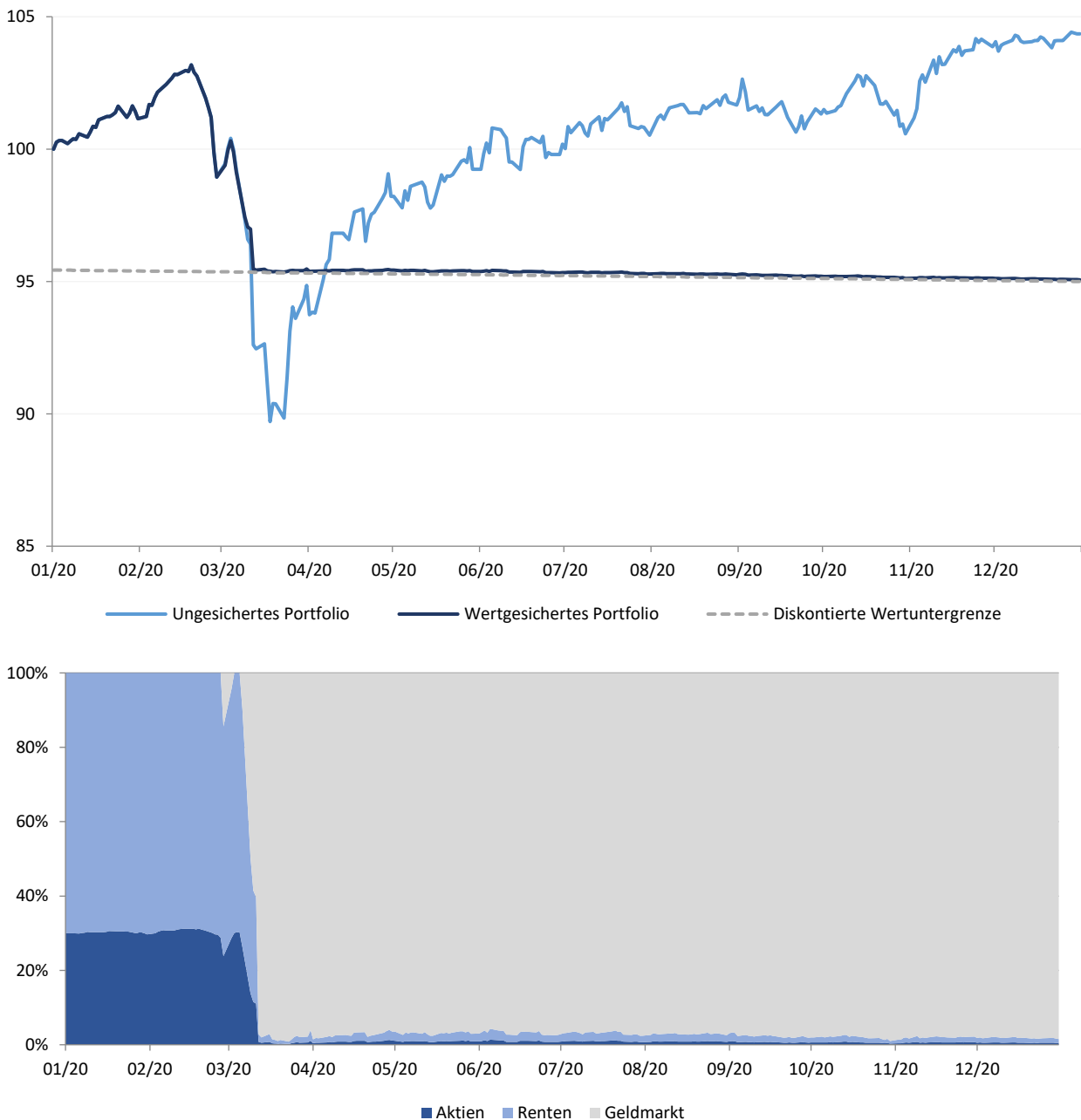
In der folgenden Case Study eines repräsentativen Wertsicherungskonzepts zeigen wir, warum viele Portfolios im Cash Lock gelandet sind, welche Stellschrauben hierfür verantwortlich waren, und warum dies – gerade mit der bekannten Historie aus vergangenen Krisen – vermeidbare Szenarien gewesen wären.

Case Study – Wertsicherung 2020

Die Abbildung unten zeigt die Wertentwicklung und Allokation eines einfachen – aber für die meisten Wertsicherungsansätze im Asset Management repräsentativen – Portfolios¹ mit einer Wertuntergrenze von 95% im Vergleich zu einem ungesicherten Portfolio aus riskanten Anlageklassen (30% globale Aktien, 70% globale Renten).

¹ Der für dieses Portfolio betrachtete CPPI (Constant Proportion Portfolio Insurance)-Ansatz stellt das in der Praxis gebräuchlichste Konzept eines dynamischen Wertsicherungsansatzes dar. Er geht auf Black/Jones (1987) und Black/Perold (1992) zurück. Die Umschichtungen im Portfolio erfolgen in der Regel über kostengünstige und liquide Futures.

Abb. 3: ungesichertes und wertgesichertes 30/70-Portfolio während der Coronakrise (oben) und Allokation des wertgesicherten Portfolios (unten)



Ungesichertes Portfolio: 30% globale Aktien (iShares MSCI World UCITS ETF, ISIN: IE00B0M62Q58), 70% globale Renten (iShares Core Global Aggregate Bond UCITS ETF, ISIN: IE00BDBRDM35), monatliches Rebalancing
Wertgesichertes Portfolio: Aktien: iShares MSCI World UCITS ETF, ISIN: IE00B0M62Q58, Renten: iShares Core Global Aggregate Bond UCITS ETF, ISIN: IE00BDBRDM35, Geldmarkt: Lyxor Euro Overnight Return UCITS ETF, ISIN: FR0010510800, CPPI-Ansatz, Kosten=0% p.a., Parameter: Wertuntergrenze=95%, Multiplikator=1/-VaR (einseitig, Konfidenzniveau=99%, Haltedauer: 10 Tage, Datenhistorie: letzte 252 Tagesrenditen), Overnight-Risiko: Aktien -10%, Renten -1,75%, Korrelation 1
Zeitraum: 31.12.2019 – 31.12..2020, Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen

Man sieht, dass bis Anfang März im wertgesicherten Portfolio ausreichend Risikobudget vorhanden war, um die 30/70-Allokation fast unverändert durchzuhalten. Anschließend musste jedoch der Anteil risikoreicher Anlagen innerhalb weniger Tage auf ein Minimum reduziert werden, da das Risikobudget fast vollständig aufgezehrt wurde. Langfristig konnte dieses Verhalten auch in den Jahren 2001/2002 und 2008/2009 beobachtet werden. Auch hier war – wie in 2020 – eine Partizipation an den sich erholenden Kapitalmärkten kaum mehr möglich.

Warum können Wertsicherungskonzepte in schweren Krisen nur selten Wertuntergrenzen halten?

Die folgenden vier Faktoren sind für diesen Umstand verantwortlich:

- 1) Diversifikation
- 2) Illiquidität
- 3) Risikoschätzung
- 4) Aktive Positionen („Alpha“)

1) Diversifikation

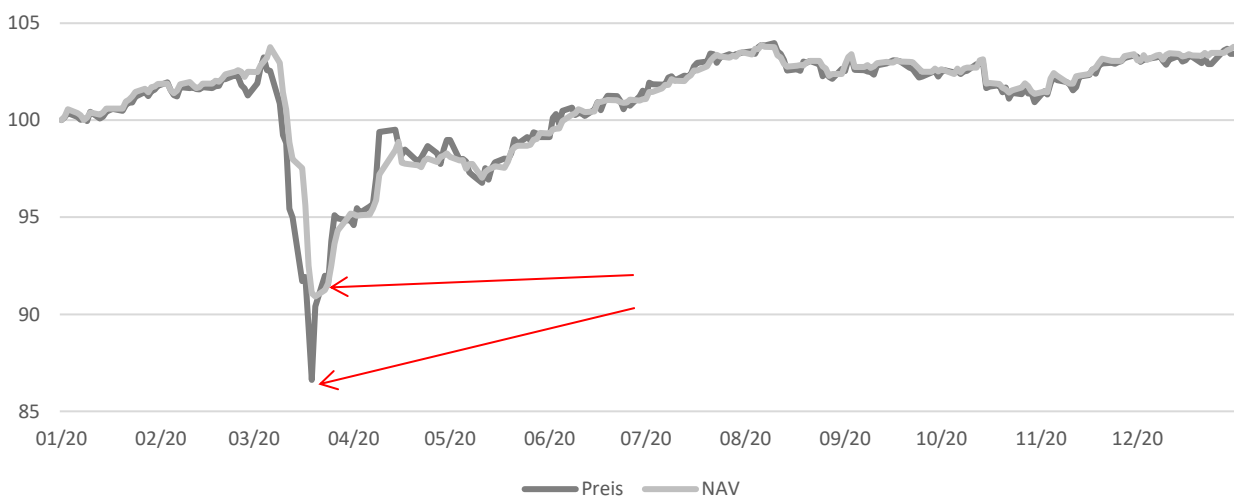
Zu allererst gilt auch im Kontext Wertsicherung: „Diversification is the only free lunch“.

Gering diversifizierte Portfolios weisen gerade in Krisenphasen hohe Punktrisiken auf. Je schlechter mein riskantes Portfolio diversifiziert ist, desto stärker werden Kursausschläge ausfallen und desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, in Krisenphasen mit einem solchen Portfolio unter die Wertuntergrenze zu fallen. Waren Wertsicherungsansätze in den Krisenphasen 2001/2002 und auch 2008/2009 noch mit einem starken „home bias“ versehen, fällt dieser Punkt in der heutigen Praxis allerdings immer weniger ins Gewicht. Die meisten Anbieter solcher Konzepte können mittlerweile in allen genutzten Assetklassen (aufgrund des immer einfacheren und effizienteren Zugangs zu globalen Instrumenten und Handelsplätzen) auch global diversifizieren.

2) Illiquidität

Ein Risikofaktor, der (nicht nur) in der Coronakrise schlagend wurde, ist Illiquidität im Anlageuniversum. Diversifikation ist gut, aber Diversifikation in Assets, die gerade in Krisenphasen nur sehr schwer (d.h. mit hohen Preisabschlägen) veräußert werden können, ist im Wertsicherungskontext problematisch. Denn: Für die effiziente Umsetzung einer Wertsicherungsstrategie ist es unerlässlich, dass die Allokation im Portfolio jederzeit angepasst werden kann, um das Risiko dynamisch zu steuern. Wenn – wie in der Praxis üblich und häufig geschehen – in normalen Zeiten illiquide Spreadprodukte zugekauft werden, um gegenüber der Konkurrenz noch einen Renditeaufschlag zu verdienen, geht das nur bis zur Krise gut. Ein Beispiel: Selbst globale Investmentgrade-Unternehmensanleihen konnten im März 2020 – wenn überhaupt – nur zu sehr hohen Preisabschlägen (im Vergleich zur offiziellen Preisquotierung) verkauft werden. Um diesen Effekt transparent zu machen, kann man sich z.B. ETFs auf Unternehmensanleihen ansehen. Die Kurse der vermeintlich hochliquiden ETFs handelten in der Hochphase der Krise deutlich unter ihrem NAV (Net Asset Value = offizielle Preisquotierung der im ETF enthaltenen Unternehmensanleihen). Wollten Anleger Mitte März Anteile an einem solchen globalen Investmentgrade-Unternehmensanleihe-ETF verkaufen, mussten Preisabschläge von ca. 5% hingenommen werden (vgl. Abb. 4).

Abb. 4: Preis und NAV eines globalen Investmentgrade-Unternehmensanleihe-ETFs während der Coronakrise



Unternehmensanleihe-ETF: iShares Global Corporate Bonds EUR hedged UCITS ETF, ISIN: IE00B9M6SJ31, Assets 1,57 Mrd. EUR
Zeitraum: 31.12.2019 – 31.12.2020, Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen

Wo sehr langfristige Anleger solche Krisen aussitzen und die Erholung „abwarten“ können (selbst wenn diese mehrere Monate oder Jahre auf sich warten lässt), sind Wertsicherungskonzepte jedoch gezwungen, diese Bewegung und damit einhergehende Verluste im Moment der Krise zu realisieren.

3) Risikoschätzung

Ein entscheidender Punkt, an dem Asset Manager scheitern, ist die Messung eines adäquaten Risikos für den riskanten Teil ihres Wertsicherungsportfolios. Um diesen Punkt nachvollziehbar zu machen, beleuchten wir kurz die Funktionsweise dynamischer Wertsicherungskonzepte:

Zunächst gibt der Anleger eine Wertuntergrenze vor, die sein Portfolio nicht unterschreiten darf und das Anlageuniversum wird festgelegt. Es wird dann unterschieden zwischen einer riskanten und einer risikolosen Anlage. Um zu ermitteln, welcher Anteil des Portfolios in das riskante Asset investiert werden kann, muss das (Verlust-) Risiko geschätzt werden. Hat man – wie in der Praxis üblich – mehrere Anlageklassen, also ein gemischtes Portfolio, müssen die Anlageklassen (also z.B. Aktien und Renten) entweder getrennt abgesichert oder zu einem riskanten Asset zusammengefasst werden. Bei letzterer Variante² werden Aktien und Renten häufig in einem fixen Verhältnis zueinander gewichtet (wie z.B. beim o.g. 30/70-Portfolio).

Aus der Schätzung des Risikos wird dann ein Multiplikator³ (= 1/Risikoschätzung) abgeleitet, der in Kombination mit der Wertuntergrenze die Investitionsquote bestimmt:

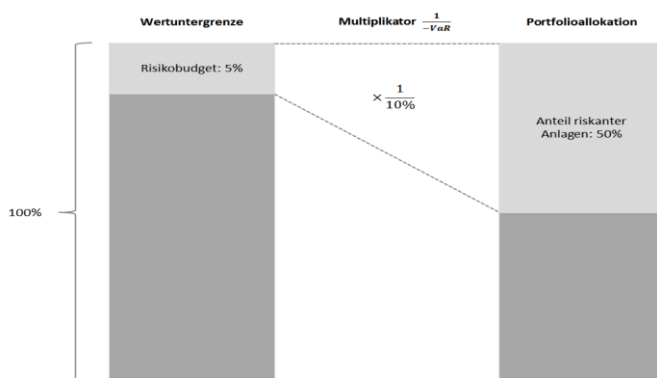
$$\begin{aligned} \text{Anteil riskanter Anlagen} &= (\text{Portfoliowert} - \text{diskontierte Wertuntergrenze}) \times \text{Multiplikator} \\ &= \text{Risikobudget} \times \text{Multiplikator} \end{aligned}$$

Die Risikoschätzung (und damit der Multiplikator) wird häufig variabel⁴ gestaltet, beispielsweise in Abhängigkeit des Volatilitätsniveaus. Meist wird hierzu die Kennzahl Value at Risk⁵ (VaR) genutzt. Die Investitionsquote in die riskante Anlage ergibt sich dann aus:

$$\text{Anteil riskanter Anlagen} = \text{Risikobudget} \times \frac{1}{-\text{VaR}}$$

Beträgt der VaR des riskanten Assets beispielsweise -10% und das Risikobudget liegt bei 5% Prozent, so beträgt die Investitionsquote 50%.

Abb. 5: Berechnung der Investitionsquote in einem wertgesicherten Portfolio



Schematische Darstellung

² Diese Variante profitiert von Diversifikationseffekten, da Assetklassen nicht wie beim Kauf von Put-Optionen separat abgesichert werden müssen. Allerdings werden die Anlageklassen so in einem fixen Verhältnis starr aneinander gekoppelt. In der Praxis wird diese starre Gewichtung häufig nur geringfügig verändert. Eine Betrachtung dieser Variante ist daher hinreichend genau.

³ Wie der Name sagt, wird der „Multiplikator“ mit dem Risikobudget multipliziert, um die Allokation in das riskante Asset zu bestimmen.

⁴ Die Risikoannahme kann auch konstant gestaltet werden. Hierzu ist die Schätzung eines allgemein gültigen maximalen Verlusts, den die riskante Anlage im Stressfall nicht überschreitet, nötig. Geht man zu jedem Zeitpunkt davon aus, dass beispielsweise ein 30/70 Portfolio nicht mehr als 10% über Nacht fällt, so leitet sich auch ein konstanter Multiplikator von 10 ab (=1/10%).

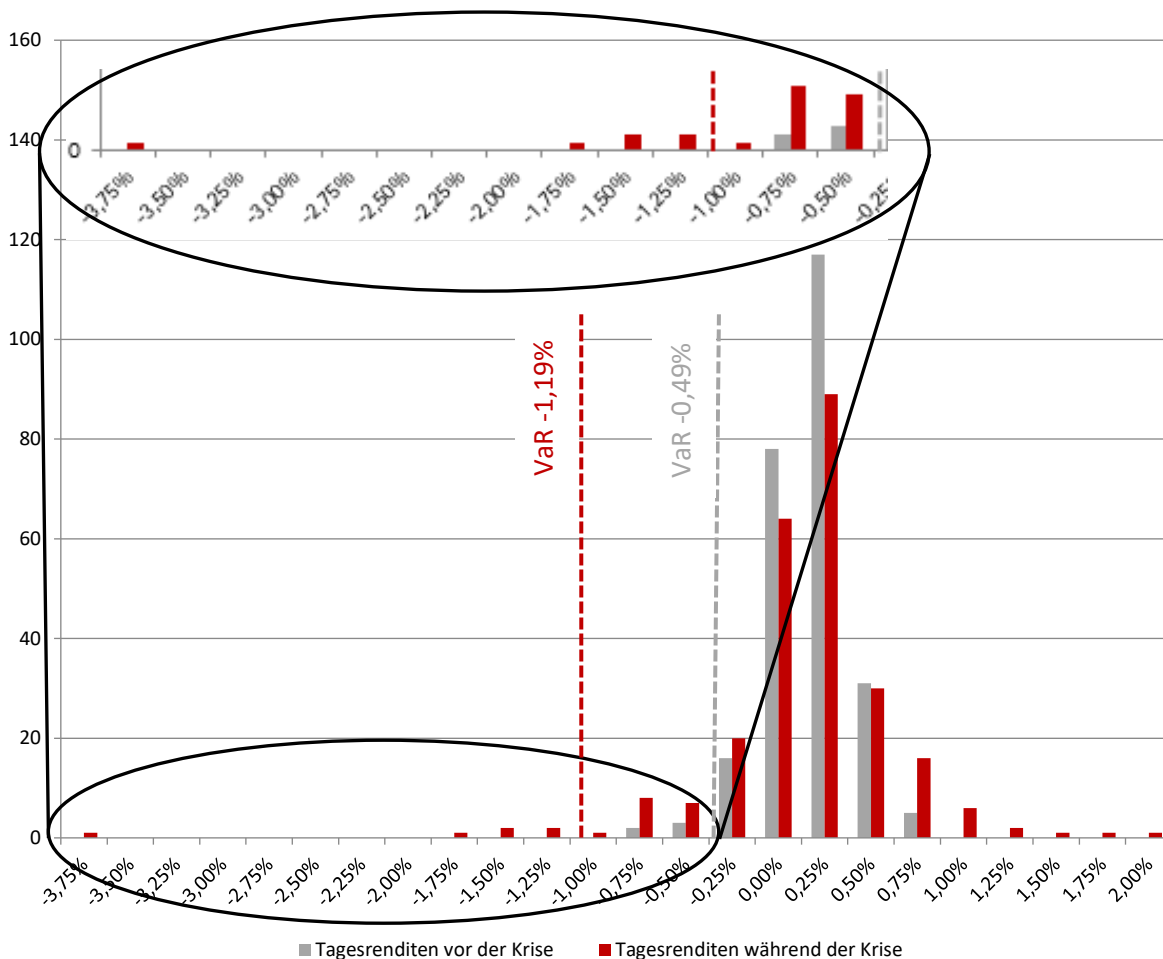
⁵ Der VaR gibt den maximal zu erwartenden Verlust der riskanten Anlage an, der mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit (Konfidenzniveau) innerhalb eines festgelegten Zeitraums (Haltedauer) unter üblichen Marktbedingungen nicht überschritten wird: $\text{VaR}_{RA} = \mu_{RA} - z_{\alpha} \cdot \sigma_{RA}$, μ_{RA} = Erwartungswert der Rendite der riskanten Anlage, z_{α} = α -Quantil der Standardnormalverteilung, σ_{RA} = Standardabweichung der historischen Renditen der riskanten Anlage.

Das Risiko im Portfolio wird durch permanente Anpassung der Portfolioallokation auf Basis dieser Allokationsregel gesteuert. Zu Beginn des Investitionszeitraums wird das Portfolio nach Möglichkeit voll investiert und die Allokation so lange wie möglich durchgehalten, um eine hohe Partizipation zu erreichen. In negativen Marktphasen reduziert sich das Risikobudget und der Anteil riskanter Anlagen muss reduziert werden (vgl. Abb. 3).

Bildet nun aber die Risikoschätzung das Risiko des Portfolios nicht adäquat ab, wird zu lange an zu hohen Allokationen in riskante Anlagen festgehalten. Übersteigt nämlich die reale (negative) Marktentwicklung des riskanten Assets das durch das Risikomaß prognostizierte Risiko, muss die Gesamt-Portfolioentwicklung unter der Wertuntergrenze liegen und der riskante Teil komplett veräußert werden.

Genau dieser Effekt ist bei vielen Wertsicherungsansätzen in der Coronakrise aufgetreten. Auch in unserer Case Study ist dies zu beobachten: Vor der Krise lag der VaR⁶ des 30/70-Portfolios noch bei einem Wert von -1,54%. In der Krise sind allerdings wiederholt höhere Verluste aufgetreten, als das VaR-Maß prognostiziert hat. In der Krise hat sich der VaR mit einem Wert von -3,86% mehr als verdoppelt. Betrachtet man die Häufigkeitsverteilung der Tagesrenditen des 30/70-Portfolios vor und während der Krise, so wird wieder einmal deutlich, dass negative Extremwerte in Krisenphasen wesentlich häufiger auftreten⁷. Übersetzt man den berechneten VaR in Tagesverluste (1 Tag Haltedauer), so lag dieser vor der Krise bei -0,49%. In der Krise gab es insgesamt aber 23 Tage mit Verlusten, die diesen Wert überschritten haben.

Abb. 6: Häufigkeitsverteilung der Tagesrenditen eines ungesicherten 30/70-Portfolios



30/70-Portfolio: 30% iShares MSCI World UCITS ETF, ISIN: IE00B0M62Q58, 70% iShares Core Global Aggregate Bond UCITS ETF, ISIN: IE00BDBRDM35, monatliches Rebalancing
Tagesrenditen vor der Krise: Zeitraum 7.3.2019 – 21.2.2020, Tagesrenditen während der Krise: Zeitraum 28.10.2019 – 13.10.2020
Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen

⁶ Empirischer historischer einseitiger VaR, Konfidenzniveau 99%, Haltedauer 10 Tage, Datenhistorie = letzte 252 Tagesrenditen. Diese VaR-Parametrisierung entspricht dem vielerorts in der Praxis von Wertsicherungskonzepten genutzten Risikomaß.

⁷ Sog. „Fat Tails“. Gerade durch die gleichzeitigen Verluste in allen Assetklassen im März (vgl. Abb. 2) kommt es zu deutlich höheren VaR-Schätzungen als im Vergleich zu den Schätzungen vor der Krise.

Um Risiken im Falle einer schnell eintretenden Krise, die auf relativ ruhige Marktphasen folgt, nicht zu stark zu unterschätzen, integrieren einige Anbieter bereits zusätzliche Worst Case-Szenarien in ihre Risikosteuerung. Auch in der hier angestellten Case Study fließen praxisübliche Overnight-Risiken für Aktien und Renten⁸ in die Allokationsberechnung ein. Die Allokationsregel ergibt sich dann zu:

$$\text{Anteil riskanter Anlagen} = \text{Risikobudget} \times \text{Min}\left(\frac{1}{-VaR}; \frac{1}{-WorstCase\ Overnight\ Risk}\right)$$

Trotz dieser zusätzlichen Restriktionen wird das Risikobudget im betrachteten Portfolio fast vollständig aufgezehrt (vgl. Abb. 3).

4) Aktive Positionen („Alpha“)

Häufig nehmen Wertsicherungsmanager innerhalb des risikoreichen Portfolios aktive Positionen ein. Dies geschieht z.B. durch Über- bzw. Untergewichtung von Einzeltiteln, das Eingehen von Faktorwetten oder die temporäre Beimischung anderer Anlageklassen. Dadurch soll eine Outperformance („Alpha“) generiert werden, um einen Vorteil gegenüber dem Wettbewerb zu schaffen. Die aggregierte Wertentwicklung eines mit aktiven Positionen versehenen Portfolios weicht dann aber zwangsläufig von verfügbaren Hedgeinstrumenten ab, die zur Allokationssteuerung genutzt werden. Gerade in Krisenphasen führen zu hohe aktive Positionen daher nicht selten dazu, dass der Portfoliowert nicht auf, sondern deutlich unter der vom Anleger vorgegebenen Wertuntergrenze landet⁹.

FAZIT

Auch für Wertsicherungsansätze spielt Diversifikation eine große Rolle, zu geringe Diversifikation verstärkt Einzelrisiken. Dabei sollte aber nicht über liquide Assets hinaus diversifiziert werden. Wenn in Krisenphasen nötig, müssen notfalls alle Risiken effizient eliminiert werden können. Einen großen Einfluss auf die Effizienz eines Wertsicherungsansatzes haben die von Asset Managern zugrunde gelegten Risikoannahmen. Sind diese in Erwartung höherer Renditen in ruhigen Marktphasen auch nur für ruhige Marktphasen ausgestaltet, werden solche Portfolien in Krisenphasen ihre Wertuntergrenzen nicht halten können. Das Eingehen aktiver Positionen verstärkt die Gefahr einer Unterschreitung der Wertuntergrenze zusätzlich. Eine verlässliche Vereinnahmung von Risikoprämien ist so nicht möglich.

LAMPE WERTSICHERUNG – zuverlässige Absicherung und verlässliche Partizipation

Lampe setzt bei seiner Wertsicherungsstrategie auf eine Systematik, die sich von herkömmlichen am Markt angebotenen Konzepten grundlegend unterscheidet. Bei Lampe wird die Allokation in riskanten Anlagen täglich neu bestimmt auf Basis des Verfahrens der Optionsreplikation. Die Idee dahinter: Wie bei einer Option sollen am Ende der Laufzeit (üblicherweise Kalender- oder Geschäftsjahresende) die Risikopositionen zuverlässig abgesichert sein. Gleichzeitig werden bei einer positiven Marktentwicklung Risikoprämien verlässlich vereinnahmt. Konservative Risikoannahmen sorgen für zusätzliche Sicherheit bei starken Verlusten über Nacht bzw. innerhalb eines Tages. Außerdem wird ausschließlich in globale, breit diversifizierte, aber gleichzeitig hochliquide Anlageklassen investiert, um sicherzustellen, dass die Allokation jederzeit effizient gesteuert werden kann. Da auf das Eingehen aktiver Positionen bewusst verzichtet wird, kann das Risiko im Portfolio bei Bedarf in kürzester Zeit auf Null reduziert werden.

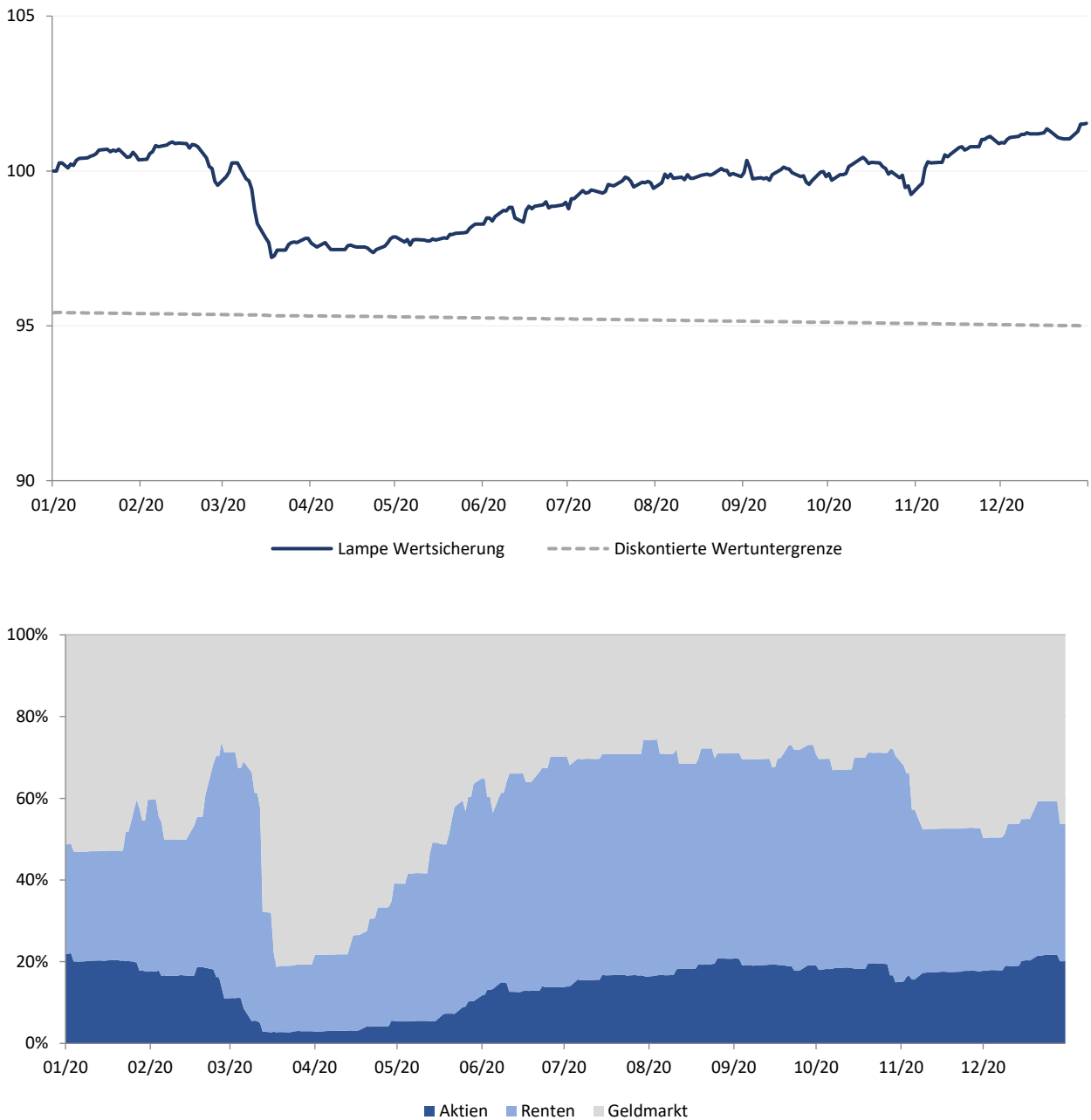
Zu Beginn des vergangenen Jahres war die Allokation des Lampe Wertsicherungskonzepts in riskanten Anlagen wesentlich konservativer ausgeprägt als bei vielen anderen Wertsicherungskonzepten. Die Aktienquote wurde bereits Ende Februar halbiert und Anfang März schließlich auf ein Minimum reduziert, um Verluste so gering wie möglich zu halten. Mitte März wurde schließlich auch die Allokation in Staatsanleihen stark zurückgefahren. Dadurch wurde das Risikobudget geschont und es war jederzeit ausreichend Abstand zur Wertuntergrenze vorhanden, um weiterhin

⁸ Praxisnahe Annahmen für das Overnight-Risiko, also die mögliche Bewegung risikoreicher Assets über Nacht: Aktien-10%, Renten -1,75% (entspricht einem Zinsanstieg über Nacht von ca. 35bp), Korrelation=1 (beide Anlageklassen bewegen sich also in die gleiche Richtung). Für das hier betrachtete 30/70 Portfolio ergibt sich entsprechend ein kombiniertes Worst-Case Overnight-Risiko von ca. -4,2%.

⁹ In der Coronakrise haben sich bspw. viele Faktorprämien auf der Aktienseite deutlich schlechter entwickelt als breite Aktienmarktbenchmarks (die die Basis effizient nutzbarer Hedeginstrumente wie z.B. Futures darstellen). Dadurch wurden bei vielen Anlegern zusätzlich Verluste verursacht, die zu einer Unterschreitung der Wertuntergrenzen geführt haben. In der dargestellten Case Study ist die Entwicklung von Hedgeinstrument und risikoreichem Portfolio identisch, es wurde also auf aktive Positionen verzichtet.

handlungsfähig zu bleiben. Da auf eine Investition in Spreadprodukte verzichtet wird, konnten die Investitionsquoten jederzeit effizient gesteuert und in der Krise entsprechend reduziert werden. Ab April wurde die Allokation in riskanten Anlagen schrittweise wieder aufgebaut und das Portfolio konnte an der schnell einsetzenden Erholung verlässlich partizipieren.

Abb. 7: Lampe Wertsicherung während der Coronakrise



Institutionelles Spezialfondsmandat

Aktien: globaler Aktienkorb der Lampe Wertsicherungsstrategie, Renten: globaler Rentenkorb der Lampe Wertsicherungsstrategie, Geldmarkt: Geldmarktbasportfolio, Wertuntergrenze 95%

Zeitraum: 31.12.2019 – 31.12.2020, Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen

Das Spezialistenteam Total Return und Wertsicherung bei Lampe Asset Management hat langjährige Erfahrung in Forschung, Entwicklung und Portfoliomanagement von Wertsicherungsstrategien. Die Basis für den heute genutzten Investmentprozess wird seit 2009 in Kundenportfolios implementiert. Das Team verwaltet aktuell rund 2,7 Mrd. EUR in drei Publikumsfonds und mehreren Spezialfondsmandaten.

Literaturverzeichnis

- Black, F. / Jones, R. (1987): Simplifying Portfolio Insurance. In: Journal of Portfolio Management 14, S. 48-51.
- Black, F. / Perold, A.F. (1992): Theory of Constant Proportion Portfolio Insurance. In: Journal of Economic Dynamics and Control 16, S. 403-426.
- Rubinstein, M. / Leland, H.E. (1981): Replicating Options with Positions in Stock and Cash. In: Financial Analysts Journal, S. 63-72.
- Tilley, J.A. / Latainer, G.D. (1985): A Synthetic Option Framework for Asset Allocation. In: Financial Analysts Journal, S. 32-43.

Kontakt:

Guido Rohlfing, stv. Bereichsleiter Institutional Sales

Telefon: +49 (0)211 4952-832

E-Mail: guido.rohlfing@bankhaus-lampe.de

Axel Schade, CEFA, CREA, Executive Director Institutional Sales

Telefon: +49 (0)69 97119-175

E-Mail: axel.schade@bankhaus-lampe.de

Disclaimer:

Diese Ausarbeitung ist nur für den Empfänger bestimmt, dem die Bankhaus Lampe KG die Ausarbeitung willentlich zur Verfügung gestellt hat. Soll diese Ausarbeitung einem Kunden zur Verfügung gestellt werden, so gilt allein der Kunde als Empfänger, auch wenn einem Angestellten oder sonstigen Repräsentanten des Kunden diese Ausarbeitung übergeben wird. Die Ausarbeitung darf vom Empfänger weder veröffentlicht noch an Dritte weitergeleitet oder Dritten zugänglich gemacht werden. Die Ausarbeitung gilt nicht als Angebot. Gemachte Indikationen sind als unverbindlich zu verstehen. Preise, Zinssätze und sonstige Indikationen sind von den Marktgegebenheiten abhängig, die zu dem Zeitpunkt gelten, in dem mit dem Kunden ein Geschäft vereinbart wird. Die Ausarbeitung dient allein als Orientierung, wie ein Geschäft aussehen könnte. Die Ausarbeitung allein stellt auch keine Empfehlung oder Rat dar. Die dargestellten Sachverhalte dienen ausschließlich der generellen Erläuterung und lassen keine Aussagen über zukünftige Verluste oder Gewinne zu. Vor Abschluss eines Geschäftes ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung durch Ihren Kunden- bzw. Fachbetreuer notwendig. Für Schäden, die im Zusammenhang mit einer Verwendung/Verteilung dieser Ausarbeitung entstehen oder entstanden sind, übernimmt die Bankhaus Lampe KG keine Haftung.