Börsen-Crashes meistern: Gibt es effektive Ansätze für Investoren?

Prof. Dr. Florian Weigert
Ordinarius für Finanzrisikomanagement
Universität Neuchâtel

13. Dezember 2024

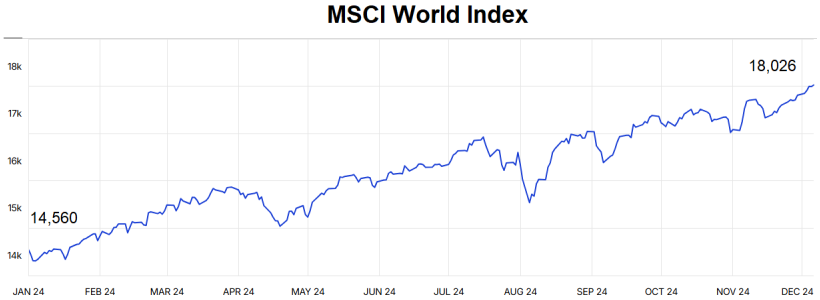
PPC metrics

PPCmetrics Jahrestagung 2024 – Ich freue mich, dabei zu sein!

Name:	Florian Weigert
Position:	Ordinarius für Finanzrisikomanagement Institute of Financial Analysis, Universität Neuchâtel
Erfahrung:	Assistenzprofessor in Finance (Universität St. Gallen) Doktorat in Finance (Universität of Mannheim) Visiting Researcher New York University, Georgetown University, Georgia State University und University of Texas at Austin
Publikationen:	Journal of Finance, Review of Financial Studies, Journal of Financial Economics, JFQA, Review of Finance,, etc.

Kontaktdaten:
Universität Neuchâtel, Institute of Financial Analysis
Rue A.-L. Breguet 2, 2000 Neuchâtel, Schweiz
Telefon: 0041-32 718 1331
Mail: **florian.weigert@unine.ch**

Das Börsenjahr 2024



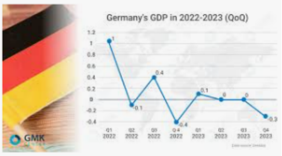
- Der weltweite Aktienmarkt stieg bis Anfang Dezember 2024 um 23.80%
- Die starke Performance wurde getrieben von US Technologiewerten (Apple, NVIDIA, etc.)
- Im Vergleich dazu blieb der SMI mit einer Rendite von 5.5% hinter den Erwartungen zurück

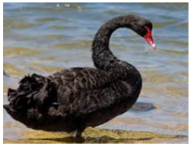
Das Börsenjahr 2025: Aussichten

Goldman Sachs	BANK OF AMERICA	UBS	Deutsche Bank
«Für den S&P 500 wird eine Rendite von 10% im Jahr 2025 prognostiziert.»	«BofA Global Research erwartet, dass 2025 ein Jahr weiterer Stärke an den Aktienmärkten sein wird.»	«2025 dürfte den Aktienmärkten weiteres Aufwärtspotenzial bieten. In Europa dürfte das Wachstum verhalten ausfallen.»	«Für 2025 erwarten wir ein moderates Renditepotenzial. Danach ist an den globalen Aktienmärkten Vorsicht geboten.»

Aber niemals vergessen:
"Prognosen sind schwierig, vor allem, wenn sie die Zukunft betreffen." (Mark Twain)

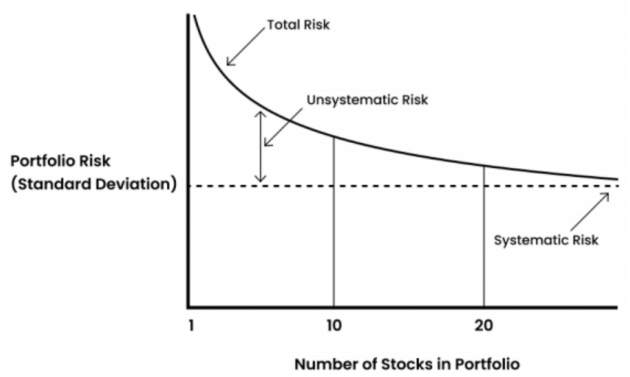
2025: Potentielle Probleme für die (Schweizer) Ökonomie





Wie können Anleger Verluste durch Börsen-Crashes minimieren?

Portfolio Diversifikation: Idee



Diversifikation in andere Assetklassen verringert das Portfolio-Risiko ohne die erwartete Rendite wesentlich zu verringern

Portfolio Diversifikation: Korrelationen

Zeitperiode: 2007 (2016) - 2024

	Aktien	Low Beta Aktien	Anleihen	Gold	Bitcoin	Hedge Funds	Immobilien
Aktien	1.00						
Low Beta Aktien	**0.91**	1.00					
Anleihen	0.31	0.31	1.00				
Gold	0.32	0.30	**0.17**	1.00			
Bitcoin	**0.15**	**0.12**	**0.06**	**0.24**	1.00		
Hedge Funds	0.61	0.56	**0.25**	0.39	**0.13**	1.00	
Immobilien	**0.76**	**0.75**	0.35	0.29	**0.18**	0.42	1.00

Eine Kombination aus verschiedenen Assetklassen ist vielversprechend, um das Portfolio-Risiko zu senken

Portfolio Diversifikation: Korrelationen in Finanzkrisen

Zeitperiode: 2008-2009 und 2020

	Aktien	Low Beta Aktien	Anleihen	Gold	Bitcoin	Hedge Funds	Immobilien
Aktien	1.00						
Low Beta Aktien	**0.93**	1.00					
Anleihen	0.48	0.43	1.00				
Gold	0.45	0.35	0.34	1.00			
Bitcoin	0.51	0.47	0.31	0.45	1.00		
Hedge Funds	**0.76**	**0.78**	0.46	0.58	0.45	1.00	
Immobilien	**0.92**	**0.91**	0.49	0.58	0.54	**0.77**	1.00

Korrelationen steigen in Zeiten von Finanzkrisen; Diversifikation ist nicht da, wenn man sie am meisten benötigt!

Portfolio Diversifikation: Auswirkungen auf Risiko und Performance

Zeitperiode: 2007 - 2024

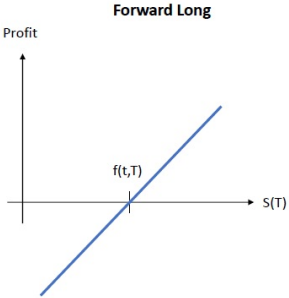
	Strategie 1: 100% MSCI World	Strategie 2: 60% MSCI World + 40% Investment Grade Bonds
Annualisierte Rendite	8.59%	7.41%
Annualisierte Volatilität	15.04%	10.41%
Sharpe Ratio	0.57	0.71
Maximum Drawdown	-57.46%	-35.91%

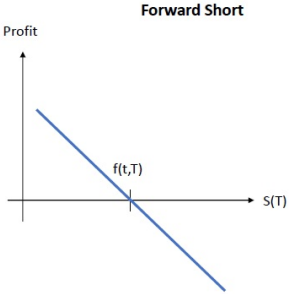
Eine Kombination von Aktien und Bonds reduzierte den maximalen Drawdown von -57.46% auf -35.91%

Terminkontrakte

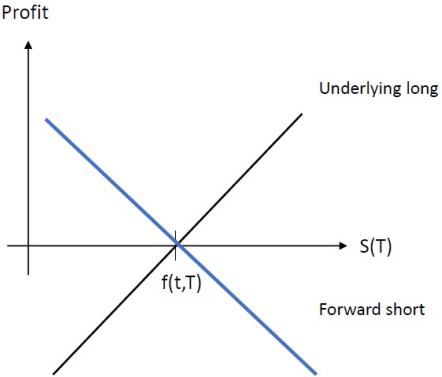
Definition:

Ein Forward/Futures-Kontrakt ist eine Vereinbarung über den Kauf oder Verkauf einer bestimmten Menge eines Basiswerts zu einem bestimmten Preis.





Hedging des Marktrisikos



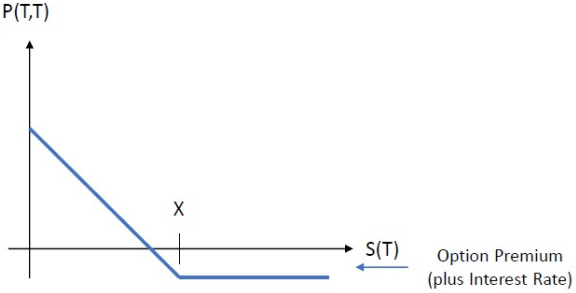
Es ist möglich, dass gesamte Marktrisiko eines Aktienportfolios mit einem Forward Short abzusichern

Problem: Alle potentiellen Gewinnmöglichkeiten werden auch eilminiert!

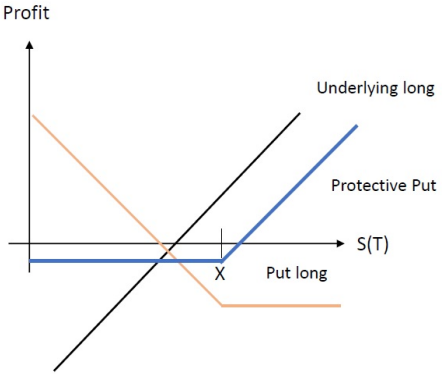
Put Optionen

Definition:

Der Käufer einer Put-Option hat das Recht, den Basiswert zu einem bestimmten Ausübungspreis X an oder vor einem bestimmten Verfallsdatum zu verkaufen.



Protective Put Strategie



Es ist möglich, einen Teil des Marktrisikos abzusichern und dennoch an einem steigendem Aktienportfolio zu partizipieren

Problem: Rollierende Put-Optionen sind teuer und schaden der Performance!

Protective Put: Auswirkungen auf Risiko und Performance

Zeitperiode: 2007 - 2024

	Strategie 1: 100% MSCI World	Strategie 2: Protective Put auf MSCI World (mit OTM Put Optionen)
Annualisierte Rendite	8.59%	3.57%
Annualisierte Volatilität	15.04%	9.41%
Sharpe Ratio	0.57	0.38
Maximum Drawdown	-57.46%	-23.54%

Ein Protective Put reduzierte den maximalen Drawdown von -57.46% auf -23.54%. Die Sharpe Ratio der Strategie sank jedoch signifikant

Weitere Derivate-Strategien und Zertifikate

Straddle

- Kaufe eine Call- und eine Put Option zum gleichen Ausübungspreis X
- Position gewinnt bei hoher Volatiliät am Aktienmarkt, d.h. bei stark steigenden oder fallenden Aktienmärkten
- Strategie wird verwendet von "Trend-Following" Hedge Funds

Kapitalgeschütztes Zertifikat

- Strukturiertes Finanzprodukt, welches die Auszahlung (eines Teils) des eingesetzen Kapitals garantiert
- Anleger können begrenzt von positiven Entwicklungen am Aktienmarkt profitieren

Reverse- oder inverses Zertifikat

- Strukturiertes Finanzprodukt, welches die Wertentwicklung des Aktienmarkts umgekehrt proportional darstellt

Market Timing: Ist es sinnvoll?

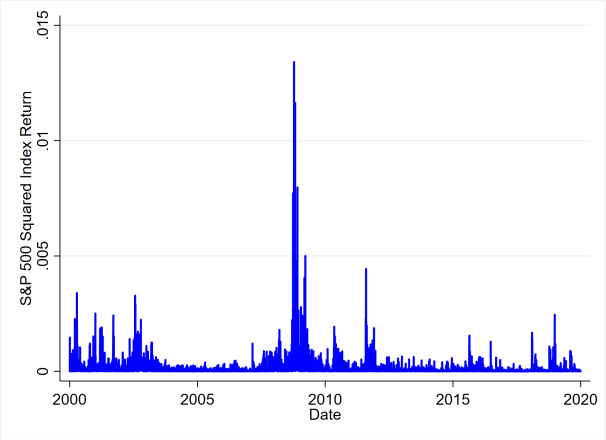
Kann man Börsen-Crashes vorhersagen?

- Börsen-Crashes treten auf in Zeiten hoher Marktvolatilität (Leverage-Effekt, Moreira and Muir, 2017)
- Börsen-Crashes entstehen nach Markt-Rallies und hohem Trading-Volumen (Chen et al., 2001)
- Vor Börsen-Crashes ist eine Zunahme von Leerverkäufen zu beobachten (Rapach et al., 2016)

Probleme:

- Die Vorhersagbarkeit von Marktrenditen (und Crashes) ist sehr begrenzt
- Wann soll man Geld von der Börse abziehen und wann wieder in den Markt einsteigen?
- Verwandtes Ergebnis: Fonds Manager sind keine erfolgreichen Market Timer (Ammann, Fischer und Weigert, 2020)

Ein möglicher Ansatzpunkt: Volatilitäts-Clustering



Beispiel: Tägliche quadrierte Renditen des S&P 500

Volatilitäts-Timing Strategie

Absicherungsidee:

1. Volatilitäts-Clustering
   - Es gibt Zeitabschnitte mit hoher und niedriger Marktvolatilität
   - Tägliche Marktvolatilität ist vorhersagbar durch vergangene Marktvolatilität
2. Leverage-Effekt
   - Börsen-Crashes treten auf in Zeiten hoher Marktvolatilität

Setze (1) und (2) zusammen für die Volatilitäts-Timing Strategie:

- Halte ein Portfolio aus dem MSCI World und Cash (bzw. einer anderen risikoarmen Anlage)
- Prognostiziere die Marktvolatilität auf einer täglichen (wöchentlichen, monatlichen) Basis
- Im Fall einer hohen (niedrigen) Volatilitätsprognose, erhöhe (reduziere) die Aktienquote im Portfolio

Volatilitäts-Timing: Auswirkungen auf Risiko und Performance

Zeitperiode: 2007 - 2024

	Strategie 1: 100% MSCI World	Strategie 2: Volatilitäts-Timing
Annualisierte Rendite	8.59%	7.88%
Annualisierte Volatilität	15.04%	11.41%
Sharpe Ratio	0.57	0.69
Maximum Drawdown	-57.46%	-38.12%

Eine Volatilitäts-Timing Strategie reduzierte den maximalen Drawdown von -57.46% auf -38.12%

Zusammenfassung

Börsen-Crashes meistern: Gibt es effektive Ansätze für Investoren?

⇒ Ja, es gibt Investment-Strategien, durch welche Verluste am Aktienmarkt reduziert werden können!

- Der Grundbaustein zur Drawdown-Reduzierung liegt in einer ausgeprägten Diversifikation
- Derivate sind mächtige Werkzeuge für die Absicherung von Portfolien
- Market Timing ist eine überaus schwierige Aufgabe; eine Anpassung des Portfoliorisikos an die Marktvolatilität kann Sinn machen

"Der Markt ist eine Vorrichtung, um Geld von den Ungeduldigen zu den Geduldigen zu transferieren."
(Warren Buffet)