



Interview, 20. November 2022
fundplat.com

Sergej Crasovschi, CEO,
Portfolio Advice GmbH, Oberursel
portfolio-advice.com

Vermögensschutz mit Dividenden auch bei Inflation möglich

Herr Crasovschi, sind Sie froh, dass das Börsenjahr 2022 bald zu Ende ist?

Dieses Jahr war insgesamt sehr herausfordernd mit vielen globalen Krisenherden, nicht nur an der Börse. In erster Linie denke ich hierbei an den Krieg in Europa und die schlimme humanitäre Situation in der Ukraine. Dies war sicherlich für viele Europäer in dieser aggressiven Form nicht vorstellbar. Daraus folgend ergab sich speziell in Deutschland und Teilen Europas unter anderem eine Krisensituation im Energiemarkt, und die deutlich gestiegenen Preise trugen stark zu den aktuell hohen Inflationsdaten bei. Bereits bekannte Faktoren wie Lieferengpässe und (chinesische) Corona-Einschränkungen halfen dabei nicht.

Wesentlich für die Börsenentwicklung waren aber gewiss (mal wieder) die Zentralbanken, die einen weltweiten Zinserhöhungszyklus einleiteten. Inverse Zinskurven sorgten als möglicher Rezessions-Indikator für stärkere Verunsicherung. Insbesondere die Fed legte bei den Zinserhöhungen ein Tempo vor, dem die EZB nicht folgen konnte oder wollte. Als eine der wenigen Ausnahmen blieb Japan seiner Niedrigzinspolitik treu, nahm dafür im Gegenzug aber eine zweistellige Währungsabwertung gegen den US-Dollar in Kauf. Im vierten Quartal konnten sich die Börsen bisher wieder von ihren Tiefständen des Jahres erholen, auch dank leicht sinkender Inflationsdaten und der damit einhergehenden Hoffnung auf gemässigte Zinserhöhungen. Allerdings sagen viele Analysten eine Kapitulation - und somit einen echten Wendepunkt - erst für Anfang 2023 voraus, womit es sich vorerst nur um eine Bärenmarkt-Rally handeln könnte. Möglicherweise bleibt es an den Kapitalmärkten also auch nach diesem Börsenjahr weiterhin spannend.

Fast alle Asset-Klassen sind im Minus. Ihr Spezial-Thema sind «Multi-Asset-Risikoprämien». Wie sieht es da aus?

In der Tat wurden die meisten Assetklassen, vielleicht mit Ausnahme des US-Dollars (Währungen) und Energie (Rohstoffe), in Mitleidenschaft gezogen. Unser Fokus lag über das Jahr verteilt im Wesentlichen auf Risikoprämien der Assetklassen Aktien, besonders Dividenden und Volatilität, sowie Rohstoffen (Öl). Hier hat sich unsere Portfolio-Umstellung in 2020 insofern bewährt, als dass wir in Bezug auf den Value-at-Risk zu keinem Zeitpunkt auch nur annähernd an regulatorische Grenzen gestossen sind. Allerdings muss man auch feststellen, dass die Dividenden - unsere mit Abstand grösste Risikoprämie - in 2022 wieder ihrem historischen (normalen) Muster gefolgt sind, somit kurze Dividenden deutlich stabiler waren als längere Laufzeiten. Aufgrund des digitalen Risikos der exogenen Schocks durch politische und regulatorische Eingriffe, wie im Coronajahr 2020 gesehen, vermeiden wir mittlerweile aber kurze Laufzeiten und setzen vermehrt auf länger laufende Dividenden, wenn auch zum Preis von höheren Schwankungen. Denn auch in diesem Börsenjahr wurden mit Einführung von Staatshilfen (Gas) erneut Ausschüttungsverbote seitens der Politik diskutiert, was zwischenzeitlich für hohe Abschlüsse sorgte, diese sind aber schlussendlich (noch) nicht umgesetzt worden. Dennoch bleibt dieses exogene Risiko digital und kann nicht richtig abgesichert werden.

Die Märkte verzeichnen eine hohe Volatilität. Welche Chancen ergeben sich dadurch?

In der Tat war die Aktien-Volatilität in diesem Börsenjahr häufig über ihrem langfristigen Durchschnitt, erreichte allerdings nicht annähernd das Niveau von 2020. Neben dem absoluten Level der Volatilität ist für unseren Ansatz auch die Skew bzw. Konvexität wichtig, also der Volatilitätsunterschied unterschiedlicher Strike-Preise von Optionen selber Laufzeit. Die europäische Skew ist ab Jahresmitte jedoch relativ flach geblieben, was auch daran lag, dass ein Grossteil der Investoren ab diesem Zeitpunkt weitgehend abgesichert war und es grundsätzlich keine starke Panik mehr im Markt gab. Unsere beiden investierten Gap-Notes (tägliche Crash-Puts) auf europäische und internationale Aktienindizes sind folgerichtig mit maximalem Ertrag eingelöst worden, werden auf aktuellem Renditeniveau aber vorerst nicht prolongiert. Ebenso sind die Schwankungen bei Öl im Jahresverlauf zurückgekommen, weshalb wir die mit Gewinn geschlossenen Positionen (noch) nicht neu aufgemacht haben.

Aus unserer Sicht bleibt aufgrund der noch immer vorhandenen Unsicherheit zur wirtschaftlichen Entwicklung und der Zentralbankpolitik die Volatilität auch im nächsten Jahr über dem Durchschnitt. Einzelne Ereignisse, wie Inflationszahlen oder geopolitische Entwicklungen, haben auch im November wieder zu hohen Ausschlägen in beide Richtungen geführt. Sollten dann im nächsten Jahr, wie von vielen Analysten prognostiziert, die Unternehmensdaten etwas schwächer ausfallen, kann es zu weiterhin grösseren Performance-Unterschieden innerhalb von Regionen, Assetklassen und Sektoren kommen.

Wir wollen solche Schwankungen für unsere Investoren mit den mittlerweile bekannten und etablierten Instrumenten nutzen, die taktisch tendenziell besser investiert werden können als systematisch. Beispielhaft seien insbesondere Dividenden-Positionen im Laufzeitbereich ab drei Jahren

genannt, sowie Volatilitäts-Positionen für einen kürzeren Horizont. Grundsätzlich schauen wir uns auch wieder verstärkt Autocallables an, da mit diesen Produkten unter Ertrags-Risiko-Gesichtspunkten auch bei flacher Skew eine attraktive Rendite erzielt werden kann aufgrund der vielfältigen Parameter mit Einfluss auf den Preis.

Welchen Ausblick können Sie Ihren Investoren geben?

Wir sind sehr zuversichtlich in Bezug auf unsere zwei wesentlichen Risikoprämien Dividenden und Volatilität. Trotz der bereits erwähnten Unsicherheiten zu zukünftigen Unternehmensgewinnen verdunkeln sich die Aussichten nicht dramatisch. Basierend auf den unabhängigen Schätzungen von Markit und Bloomberg sind unsere investierten Positionen tendenziell konservativ und sollten bei Fälligkeit die maximalen Gewinne auszahlen. Wir erstellen bekanntermassen keine eigenen Prognosen, sondern nutzen im Rahmen der verfügbaren Marktdaten vor allem Marktineffizienzen für einen günstigen Einkauf längerer Dividenden. Zwischenzeitliche Schwankungen müssen zwar in Kauf genommen werden, allerdings betrifft das zunehmend auch andere Assetklassen. In diesem Jahr wurde dies besonders deutlich bei (Staats-)Anleihen, deren Kurse im Zinserhöhungszyklus - auch aufgrund nennenswert verringerter Liquidität - zum Teil zweistellig eingebrochen sind, eine Rückzahlung bei Fälligkeit aber dennoch in Abhängigkeit der Solvenz des Emittenten grundsätzlich erwartet wird.

Unsere Volatilitäts-Positionen sind generell taktischer Natur und somit nicht konkret im Voraus planbar. Wir bleiben auch hier unserem Fokus auf Indizes bzw. Sektoren treu, die eine gute Ergänzung zu den europäischen Index-Dividenden sein können. Neben globalen Basiswerten fließen hier allerdings bei Bedarf auch Positionen auf Rohstoffe ein, wobei wir nach Möglichkeit das Währungsrisiko bestmöglich reduzieren wollen. Emittentenrisiken (Spreads) werden im Falle von Autocallables nicht bewusst zur Ertragssteigerung eingesetzt, sondern sollen im Gegenteil tendenziell gering bleiben.

Somit kann unser Fonds «Absolute Return Multi Premium» eine gute Alternative für Investoren mit mittlerem bis langem Anlagehorizont sein, die einen Fokus auf solche Risikoprämien haben. Übrigens konnten Dividenden in der Vergangenheit häufig einen Beitrag zum Vermögensschutz in einem inflationären Umfeld leisten.

Zur Person

Sergej Crasovschi ist Gründer und Geschäftsführer der Portfolio Advice GmbH und verfügt über mehr als 15 Jahre Berufserfahrung bei internationalen Banken mit Fokus auf Multi-Asset-Risikoprämien und der Beratung von institutionellen Investoren in Deutschland und Österreich. Während dieser Zeit hat er innovative Lösungen erfolgreich entwickelt und in zahlreichen Transaktionen umgesetzt. Portfolio Advice ist Initiator und Berater des «Absolute Return Multi Premium Fonds» mit Fokus auf aktiv gemanagte globale Multi-Asset-Risikoprämien.

Link zum [Disclaimer](#)