

✘ Outperformance

Institutionelle Investoren nehmen sich in der Regel zum Ziel, den **Benchmarkindex** zu schlagen. Gelingt es ihnen, freuen sie sich über die „**Outperformance**“. Ob sie damit auch eine Rendite erzielt haben, steht auf einem anderen Blatt, denn Outperformance kann durchaus mit Verlusten einher gehen. Beliebter Benchmark ist zum Beispiel der **Dax**. Er ging von 8136,16 Punkten am 7.03.2000 auf einen Tiefststand von 2188,75 am 12.03.2003 zurück und verlor damit 73,1 % seines Wertes.

Mit defensiver Titelauswahl hätte sich in dieser Zeit eine Outperformance erzielen lassen. Dennoch wäre die **effektive Rendite** stark negativ gewesen. Das bedeutet: Trotz Outperformance hätte der Anleger einen erheblichen Verlust erlitten. Wählt man in ansteigenden Aktienmärkten aggressive Titel aus, kann dies ebenfalls zu einer gewissen Outperformance führen – in diesem Fall mit positiven Renditen und somit Gewinn für Anleger. Unter bestimmten

Umständen ist es möglich, mit Hilfe kapitalgeschützter Produkte beide Situationen zu optimieren.

In fallenden Märkten schützt der **Kapitalschutz** vor zu stark fallenden Aktienkursen und vermeidet eine große Wertvernichtung. Ein Risiko entsteht, wenn der Aktienmarkt ansteigt und der Kapitalschutz möglicherweise im Vergleich zur Aktienperformance zu teuer wird. Die Anlage gerät dabei allenfalls in **Underperformance**.

Dazu ein Beispiel: Drei Jahre Anlagehorizont bei negativen Aktienmarktaussichten, Dividendenrendite des Basiswertes 2 %, Zins bei 4 %, Volatilität des Index 30 %, Indexstand 100. Der Ausübungspreis der **Call Option** beträgt 100 und es sollen 100 investiert werden. Der **Barwert** des Ausübungspreises von 88,69 wird in Festgeld angelegt.

Nach Ende der Laufzeit erhält der Anleger 100 zurück. Für den Rest von 11,31 kauft er einen Teil einer Call Option. Diese ist im angenommenen Fall ca. 22,94 wert. Somit kann der Anleger an 49,3 % des Aufwärtstrends über dem

Ausübungspreis partizipieren und er genießt Kapitalschutz.

Sollte der Markt wider Erwarten ansteigen, wird die Underperformance etwas niedriger ausfallen, als wenn nur in Anleihen investiert worden wäre. In steigenden Aktienmärkten lässt sich unter der Voraussetzung höherer Zinsen und tiefer Volatilitäten ein zusätzliches Exposure aufbauen.

Neben dem Kapitalschutz, den der Investor in aufwärts tendierenden Märkten im Grunde nicht benötigt, kann der Anleger über die Optionen des kapitalgeschützten Produktes dennoch zusätzlich am Aufwärtstrend profitieren. Denn er kann über die Option mehr Exposure im Basiswert einkaufen als mit einer direkten Anlage. Sollte sich zudem der Markt wider Erwarten ins Negative wenden, profitiert der Anleger von seinem Kapitalschutz.

Auch dazu ein Beispiel: Dreijähriger Anlagehorizont bei positiven Aktienmarktaussichten, Dividendenrendite des Basiswertes 2 %, Zins bei 8 %, Volatilität des Index 15 %, Indexstand 100. Aus-

übungspreis der Call Option 100, es sollen 100 investiert werden. Der Barwert des Ausübungspreises von 78,66 wird in Festgeld angelegt.

Nach Laufzeitende erhält man wieder 100 zurück. Für den Rest von 21,34 werden Teile einer Call Option gekauft. Diese ist hier etwa 19,89 wert. Der Anleger kann in mehr als eine Option investieren und somit an 107,3 % des Aufwärtstrends über dem Ausübungspreis von 100 partizipieren. Damit ist nicht nur Kapitalschutz gewährleistet, sondern auch eine automatische Outperformance gegenüber dem Index.

Für den Anleger ist dies eine Win/Win-Situation. Erfahrene Anleger mit überdurchschnittlicher Fähigkeit, defensive Titel in fallenden und aggressive in steigenden Märkten zu selektionieren, können ihre Selektion mit Kapitalschutz kombinieren. Damit erzielen sie nicht nur durch die Selektion, sondern ebenso durch die Konstruktion des Anlagevehikels mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Outperformance.