

Spezialthema

Juni 2026

Volatilität als Renditetreiber

BANK ZIMMERBERG
— seit 1820 —

Volatilität als Renditetreiber

Das tiefe Zinsniveau im Schweizer Franken macht es Anlegerinnen und Anlegern weiterhin schwer. Die Flucht in Aktien verspricht zwar höhere Renditen, erhöht aber auch die Risiken. Alternative Anlageklassen und -strategien erschliessen neue Renditequellen und können helfen, das Portfolio breiter zu diversifizieren. Ähnlich einer Versicherung werden dazu Prämien vereinnahmt und entsprechende Rückversicherungen getätigt.

Niedrige Kerninflation, starker Franken, schwächelnde Konjunktur – vieles spricht für anhaltend tiefe Zinsen in der Schweiz. Gemäss Prognosen liegt die Rendite für 10-jährige Schweizer Bundesobligationen auch im Jahr 2027 bei mageren 0.6%. Um dennoch gewisse Renditeziele zu erreichen, erhöhen viele Anleger bewusst oder unbewusst ihr Aktienmarktrisiko. Gleichzeitig notieren die globalen Aktienmärkte allerdings auf erhöhten Bewertungsniveaus. Anstatt die Aktienquote zu erhöhen, kann es daher sinnvoll sein, das Portfolio breiter auf verschiedene Rendite- und Risikotreiber abzustützen. Eine Möglichkeit hierzu bieten alternative Anlageklassen wie Privatmarktanlagen oder regelbasierte systematische Strategien. Einen spannenden Ansatz bieten Fonds, die auf die künftige Aktienmarktschwankungen (Volatilität) setzen und diese gezielt ausnutzen. Eine weit verbreitete Volatilitätsstrategie basiert darauf, dass die tatsächlichen Marktschwankungen weniger prägnant ausfallen als ursprünglich erwartet.

Volatilität wird überschätzt

Die dargelegte Volatilitätsstrategie beruht darauf, dass die Kursschwankungen an den Börsen systematisch überschätzt werden und Anleger bereit sind, für ihre Absicherung einen Aufpreis zu zahlen. Untersuchungen aus dem Bereich der Verhaltensökonomie zeigen, warum: Einerseits, weil Verluste deutlich stärker wahrgenommen werden als entsprechende Gewinne. Zum anderen bleiben grosse Börsencrashes in der menschlichen Wahrnehmung länger haften, während Marktrallies rascher vergessen werden. Dies führt dazu, dass in der Regel höhere negative Marktbewegungen erwartet werden, als letztlich tatsächlich eintreten. Beispielsweise bemessen institutionelle Investoren die Wahrscheinlichkeit eines Börsencrashes in den nächsten 6 Monaten mit 10%, obwohl diese empirisch lediglich bei 1% liegt. Diese Fehlwahrnehmung birgt Opportunitäten: Viele Anleger sind bereit, für Absicherungsgeschäfte mehr zu bezahlen als ökonomisch eigentlich sinnvoll wäre. Im Markt existieren zahlreiche professionelle Anbieter, welche entsprechende Fonds-Lösungen anbieten.

Prämien aus Kurs-Versicherungen

Doch wie funktioniert die Strategie konkret? Grundsätzlich gilt: Es wird eine Versicherung gegen fallende Kurse verkauft. Dies geschieht in Form von Verkaufsoptionen (Put-Optionen) auf einen hochliquiden Aktienmarkt wie beispielsweise den S&P 500. Teile der dabei erzielten Prämieinnahmen werden wiederum zur eigenen Rückversicherung verwendet. Dies begrenzt das potenzielle Risiko für den Versicherungsanbieter (Fonds) und damit auch für dessen Investoren. Die konkrete technische Umsetzung der Rückversicherung variiert je nach Fondsanbieter, beinhaltet aber meist eine zusätzliche Komponente für Extremrisiken wie beispielsweise bei einem ausgeprägten Börsencrash. Die Anbieter achten zudem darauf, die Versicherungen über verschiedene Zeiträume zu verteilen. Diese Staffelung reduziert einerseits das Klumpenrisiko und sorgt dafür, dass allfällige Markttereignisse zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses nicht allzu stark ins Gewicht fallen.

Ohne weiter ins Detail der Optionsstrategie zu gehen, gilt zusammenfassend folgendes: Es werden Versicherungen gegen Kursverluste verkauft und ein Teil der erzielten Prämien wird gezielt wieder für Rückversicherungen genutzt. Da Anlegerinnen und Anleger das Risiko fallender Kurse überschätzen, sind sie bereit eine «zu hohe» Prämie dafür zu zahlen. Der Fonds vereinnahmt die Prämiedifferenz zuzüglich den Zinseinnahmen aus dem hinterlegten Anleihenportfolio und finanziert damit auch allfällige «Schadenereignisse» aus tieferen Aktienkursen.

Ölpreis hängt am Transit

Aktuell sind die Förderausfälle im Nahen Osten überschaubar; der Engpass liegt im Transport. Der Iran blockiert den Schiffsverkehr in der Strasse von Hormus. Nachdem grosse Versicherer ihre Kriegsrisikodeckung auf dieser Route ausgesetzt haben, ist der kommerzielle Schiffsverkehr stark eingeschränkt. Historisch wurden vergleichbare Krisen weniger durch politische Lösungen als durch operative Sicherheitsmassnahmen entschärft, etwa durch Geleitschutzmissionen. Für die Märkte ist damit weniger die aktuelle Förderlage entscheidend als die Geschwindigkeit und Glaubwürdigkeit staatlicher Absicherungsmassnahmen des Schiffsverkehrs. Eine rasche Erholung des Transits würde die Risikoprämie im Ölpreis reduzieren. Bleibt die Versicherungslücke bestehen, drohen anhaltende Exportbeschränkungen mit spürbaren Auswirkungen auf Energiepreise und Teuerungsraten.

Keine Rendite ohne Risiko

Wie so oft im Finanzmarkt sind Chancen stets mit Risiken verbunden. Bei der beschriebenen Volatilitätsstrategie erleiden Anleger Verluste, falls der (US)-Aktienmarkt über einen längeren Zeitraum einen negativen Trend aufweist und die fortlaufenden Verluste nicht mit der eingenommenen Versicherungsprämie kompensiert werden können. Ein Szenario welches nicht unserer aktuellen Markteinschätzung entspricht. Während in Seitwärtsmärkten die regelmässigen Prämien eingenommen werden, besteht bei vereinzelten Kursrückschlägen ein Puffer durch die eingebauten Absicherungsmechanismen. Etablierte Prozesse und ein striktes Risikomanagement reduzieren zudem die Modell-, Umsetzungs- und Ausfallrisiken.

Quantitative Anlagestrategien versuchen menschliches Verhalten und Emotionen auszuschliessen und setzen auf einen systematischen und regelbasierten Ansatz mit hochliquiden Instrumenten. Etwaige Einschränkungen der Fondsrücknahmen sind entsprechend unwahrscheinlich. Der Ansatz ist für Anlegerinnen und Anleger geeignet, welche ihr Portfolio weiter diversifizieren wollen und auch offen für komplexere Lösungen im Bereich der liquiden alternativen Anlagen sind. Die Schwyzer Kantonalbank setzt selbst entsprechende Lösungen im Rahmen ihrer Vermögensverwaltungsmandate ein.

Gold mit strukturellem Rückenwind

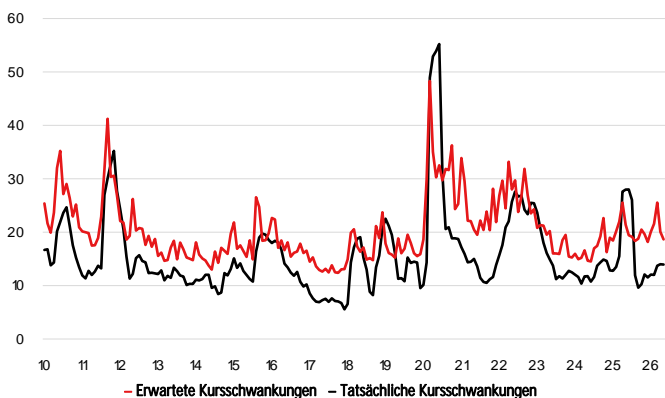
Die jüngste Eskalation im Nahen Osten spricht für den sicheren Hafen Gold. Historische Erfahrungen zeigen, dass Gold in solchen Phasen temporär um 5% bis 10% zulegen kann, wobei diese Aufschläge meist mit zunehmender Klarheit über den Konfliktverlauf wieder nachlassen. Bei stärkeren Aktienmarktverwerfungen kann zwischenzeitlicher Abwärtsdruck entstehen, wenn Liquidität benötigt wird. Unabhängig davon bleibt unsere positive Einschätzung zum Goldpreis intakt: Gold profitiert weiterhin von robuster Zentralbanknachfrage, hohen US-Haushaltsdefiziten sowie erhöhter Unsicherheit. Diese Faktoren stützen die Attraktivität von Gold als Portfolioabsicherung.

Kriegshandlungen wohl von kurzer Dauer

US-Präsident Trump hat vor den Zwischenwahlen im kommenden November kein Interesse an einem längeren Krieg, hohen Energiepreisen und schwachen Finanzmärkten. Iran hat zu wenig Ressourcen für anhaltende Attacken. Deshalb stehen die Chancen gut, dass sich die Lage bald wieder beruhigt. Es dürfte deshalb sinnvoll sein, in Schwächephase Aktien zuzukaufen. Wir sehen aktuell zu wenig Anhaltspunkte für eine Anpassung unserer Anlagetaktik. Weiterhin haben wir in unseren Portfolios Aktien übergewichtet, mit Fokus auf die Eurozone und die Schwellenländer.

Erwartete Kursschwankungen werden überschätzt

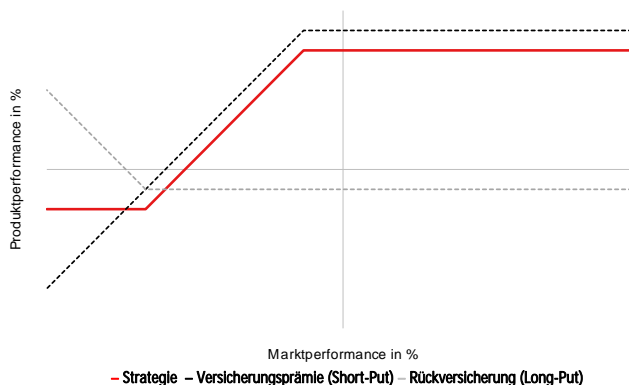
(Historische und implizite Volatilität über drei Monate, S&P 500)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Schematische Darstellung der Auszahlungsprofile

(Bull-Spread: Long-Put und Short-Put)



Quelle: Finreon, SZKB

BANK ZIMMERBERG AG

Seestrasse 87
CH-8810 Horgen
Telefon +41 44 727 41 41

info@bankzimmerberg.ch
bankzimmerberg.ch

Instituts-Identifikation 6824
SWIFT-Code RBABCH22824

Das Copyright dieser Publikation liegt bei der Schwyzer Kantonalbank (SZKB). Die Publikation ist ausschliesslich für Kunden der BANK ZIMMERBERG AG mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz bestimmt. Sie darf an natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz im Ausland sowie an U.S.-Personen, ungeachtet ihres Wohnsitzes, nicht abgegeben oder auf elektronischem Weg zugänglich gemacht werden. Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder ein Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Namentlich stellen sie keine Anlageberatung dar, tragen keinen individuellen Anlagezielen Rechnung und dienen nicht als Entscheidungshilfe. Vielmehr sind die Informationen allgemeiner Natur und wurden ohne Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Bedürfnisse des Lesers erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die SZKB und die BANK ZIMMERBERG AG als zuverlässig erachten, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse. Im Weiteren wird auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» verwiesen, welche Sie bei unserer Bank beziehen respektive auf unserer Website unter www.bankzimmerberg.ch herunterladen können.