

**Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften
ZHAW**

**School of Management and Law
Abteilung Banking, Finance, Insurance**

Bachelor of Science in Business Administration
Studienrichtung Banking and Finance

Bachelorarbeit

**Hedge – Absicherung von Aktien- und Währungsrisiken
Methoden zur Absicherung von Portfolios im Private Banking**

vorgelegt von:
Sascha Keller
S15534464

eingereicht bei:
Dr. Martin Schnauss
Dozent für Banking and Finance

Winterthur, 23. Mai 2019

Management Summary

Die steigende Komplexität und Vernetzung der Finanzwirtschaft sind nur zwei von zahlreichen Argumenten für die Finanzkrisen der Moderne. Marktunsicherheiten eines einzelnen Landes können in kürzester Zeit auf die gesamte Weltwirtschaft übergreifen. Um solchen Marktunsicherheiten entgegenzuwirken, setzen Kunden *Hedge-Instrumente* zur Absicherung ihrer Portfolios ein, in der Hoffnung, in turbulenten Börsenzeiten eine etwaige negative Performance zu verringern.

Aufgrund der unterschiedlichen Kenntnisstände und individuellen Risikobereitschaft der Kundschaft setzen Finanzinstitute auf diverse Methoden um Portfolios gegen Marktverwerfungen abzusichern. Dabei wird ersichtlich, dass die Individualität der Investoren eine entscheidende Rolle bei der Wahl von Absicherungsmöglichkeiten spielt. Die folgende Arbeit analysiert Methoden zur Absicherung von Aktien- und Währungsunsicherheiten und stützt sich dabei auf Erklärungsansätze der gegenwärtigen Fachliteratur, sowie auf eine des Autors erarbeitete empirische Studie. Dafür wurden 168 Personen mittels Umfrage über den Kenntnisstand und die Verwendung von Hedge-Instrumenten mit Fokus auf die Anlageklassen *Aktien* und *Währungen* befragt. Zusätzlich wurden Kundenberater und das Portfolio Management Team der Bank Julius Bär & Co AG (Bank Julius Bär) zu Absicherungsstrategien und Einsatzmöglichkeiten von Hedging bei standardisierten sowie individuellen Portfolios der Private Banking Kunden interviewt.

Die Vorgehensweise der Kundenberater der Bank Julius Bär und der befragten Personen in der Umfrage weist Parallelen bei der Verwendung von Absicherungsinstrumenten im Aktienportfolio sowie bei Währungsunsicherheiten auf. Die häufige Verwendung von Optionen zur Absicherung von Aktien - und Währungsforwards zur Senkung von Währungsrisiken konnten mit der Analyse der Interviews bestätigt werden. Dennoch, bietet die moderne Finanzwirtschaft neben den soeben erwähnten Möglichkeiten zahlreiche andere Hedge-Möglichkeiten zur Absicherung der definierten Anlageklassen. Entsprechend ist das Ziel der Arbeit weniger bekannte Absicherungsalternativen zu erläutern.

Die Arbeit veranschaulicht den zu unterscheidenden Ansatz, welchen das Portfolio Management zur Absicherung von Standardmandaten betreibt. Die Praxisnähe, die durch die Befragung der Mitarbeiter der grössten kotierten Schweizer Privatbank erreicht wird, bekräftigt den Fokus auf die Kunden des Private Banking.

Über die Auswertung der gesammelten Daten folgender Studie kann das Interesse an Absicherungsmöglichkeiten von Investoren bestätigt werden und offenbart gleichzeitig ein hohes Potenzial alternativer Methoden zu den bereits bekannten Absicherungsstrategien. Es bleibt anzumerken, dass die vorliegende Arbeit nicht den Anspruch hat Handlungsempfehlungen und eine Aussage zur Performanceverbesserung bei der Verwendung der analysierten Hedge-Instrumente zu machen. Die Implementierung von Absicherungsinstrumenten und die mögliche Verbesserung der Performance müssten aufgrund unterschiedlich zusammengestellter Portfolios individuell berechnet werden.

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung.....	1
1.1. Ausgangslage	1
1.2. Fragestellung.....	1
1.3. Zielsetzung und inhaltliche Abgrenzung	2
1.4. Methodik	3
1.5. Verwendungsmöglichkeit	4
2. Das Verlangen nach Absicherungsmöglichkeiten.....	4
2.1. Krisen in der modernen Finanzwirtschaft.....	4
2.1.1. Definition Krise / Finanzkrise	4
2.1.2. Krisen vs. Rezessionen.....	5
2.1.3. Wie entstehen Krisen?.....	6
2.1.4. Finanzkrisen in der Moderne.....	6
2.2. Risikoaversion der Investoren.....	8
2.2.1. Definition Risikoaversion.....	8
2.2.2. Risikobegriff.....	9
2.2.3. Utilitäts- / Nutzentheorie	9
2.3. Das Interesse an Absicherungsmöglichkeiten	11
2.3.1. Absicherungsgeschäft / Hedge	12
2.3.2. Hedge-Fonds / Hedging	12
2.3.3. Mediales Interesse	14
2.4. Analyse der Umfrage zur Bekanntheit und Verwendung von Hedge-Instrumenten	15
3. Ausgewählte Anlageklassen und Ihre Hedge-Möglichkeiten	20
3.1. Vermögensallokation	21
3.2. Anlageklasse Aktien, Krisen und Ihre Absicherungsmöglichkeiten	24
3.2.1. Definition Aktien.....	24
3.2.2. Aktienkrisen	25
3.2.3. Aktienkrise 1929	25
3.2.4. Aktienkrise 1987	27
3.2.5. Hedge-Möglichkeiten und Instrumente für die Anlageklasse Aktien.....	30
3.2.6. Absicherungsgeschäfte bei der Bank Julius Bär für die Anlageklasse Aktien	37

3.3. Anlageklasse Währungen, Krisen und Ihre Absicherungsmöglichkeiten.....	40
3.3.1. Währungsrisiko vs. Wechselkursrisiko	41
3.3.2. Währungskrisen.....	42
3.3.3. Erklärungsmodelle für Währungskrisen.....	43
3.3.4. Dollarkrise 1971	44
3.3.5. Hedge-Möglichkeiten und Instrumente für die Anlageklasse Währungen ...	46
3.3.6. Absicherungsgeschäfte bei der Bank Julius Bär für die Anlageklasse Währungen	51
4. Resultate und Ausblick.....	54
4.1. Resultate.....	54
4.2. Ausblick	58
Literaturverzeichnis	60

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1 Graph der Nutzenfunktion.....	10
Abbildung 2 Verwaltetes Vermögen von Hedge-Fonds 2000-2018	13
Abbildung 3 Diagramm zur Beantwortung der Frage «Wissen Sie was ein Absicherungsgeschäft bzw. Hedging ist?».....	16
Abbildung 4 Diagramm zur Beantwortung der Frage «Waren die bewirtschafteten Kunden von der Internet-Bubble Krise und/oder der Subprime Krise 2007-2010 betroffen?»	17
Abbildung 5 Diagramm zur Beantwortung der Frage «Waren Sie persönlich von der Wirtschaftskrise 2000 oder der Wirtschaftskrise 2007-2010 betroffen?»	17
Abbildung 6 Diagramm zur Beantwortung der Frage «Welche Hedge-Instrumente für die Anlageklasse «Aktien» sind Ihnen bekannt?» Ergebnisse in Anzahl Personen.....	18
Abbildung 7 Diagramm zur Beantwortung der Frage «Welche Hedge-Instrumente für die Anlageklasse «Währungen» sind Ihnen bekannt?».....	19
Abbildung 8 Diagramm zur Beantwortung der Frage «Würden Sie Hedge-Instrumente in Ihr Portfolio implementieren, falls Sie damit das Portfoliorisiko senken und die Performance verbessern könnten?».....	20
Abbildung 9 Optimales Portfolio	21
Abbildung 10 Allokation Fidelity Konservativ	22
Abbildung 11 Allokation Jane Bryant Quinn Moderat	23
Abbildung 12 Allokation Merrill Lynch Wachstum	23
Abbildung 13 Chart des Dow Jones Industrial Average und S&P 500 Indizes von 1920- 1953.....	26
Abbildung 14 Dow Jones Industrial Average Kursverluste	27
Abbildung 15 Chart des Dow Jones Industrial Average, S&P500, DAX & SX5E von 1986-1989.....	28
Abbildung 16 Chart des Nikkei 225 Index von 1986-1993.....	30
Abbildung 17 Chart des Basiswert Apple Inc. von 01.Januar 2019-22. April 2019 (Rote Linie Stop-Loss Order, Grüne Linie Stop-Limit.....	32
Abbildung 18 Beispiel Investition Apple Incorporation	32
Abbildung 19 Payoff Diagramm Short Mini Future	34
Abbildung 20 Gegenüberstellung Apple Aktie und Apple Short Mini-Future von Dezember 2018-April 2019.....	35

Abbildung 21 Formel zur Berechnung des Short Mini-Futures auf Apple der Bank Vontobel.....	36
Abbildung 22 Chart EUR / CHF vom 01. Januar 1999-01. Juni 2011	41
Abbildung 23 Triffin-Dilemma	45
Abbildung 24 Beispiel FX-Forward Absicherung von USD Position	49
Abbildung 25 Darstellung von Devisenswap zwischen Investor A und B.....	50

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1 Übersicht Teilfragestellungen.....	2
Tabelle 2 Auswahl an Artikeln über Absicherungsgeschäfte.....	15
Tabelle 3 Informationen zum Short Mini-Future Apple von Vontobel (CH0424920533) zur Illustration	35

Anhangsverzeichnis

Anhang 1 Rezessionsdaten seit 1926.....	66
Anhang 2 Rezessionsdaten & Index S&P500 & Index Dow Jones Industrial Avg.	67
Anhang 3 Vermögensallokation ausgewählter Finanzberater	68
Anhang 4 Umfrage von Sascha Keller zur Bekanntheit und Verwendung von Hedge-Instrumenten.....	69
Anhang 5 Interview mit den Kundenberatern der Bank Julius Bär zum Thema Hedging	73
Anhang 6 Interview mit dem Portfolio Management Team der Bank Julius Bär	83

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	<i>Abbildung</i>
Apple	<i>Apple Incorporation</i>
Bank Julius Bär.....	<i>Bank Julius Bär & Co AG</i>
bzw.....	<i>beziehungsweise</i>
ca.....	<i>circa</i>
CAL.....	<i>Capital Allocation Line</i>
CAPM.....	<i>Capital Asset Pricing Model</i>
CHF	<i>Schweizer Franken</i>
CME.....	<i>Chicago Mercantile Exchange</i>
DAX.....	<i>Deutscher Aktienindex</i>

DJIA.....	<i>Dow Jones Industrial Average</i>
etc.....	<i>et cetera</i>
EUR.....	<i>Euro</i>
EUREX.....	<i>European Exchange</i>
FX.....	<i>Foreign Exchange</i>
FXC.....	<i>Foreign Exchange Committee</i>
GBP.....	<i>Britischer Pfund</i>
i.d.R.....	<i>in der Regel</i>
JPY.....	<i>Japanischer Yen</i>
NBER.....	<i>National Bureau of Economic Research</i>
NZZ.....	<i>Neue Zürcher Zeitung</i>
PM.....	<i>Portfolio Management</i>
Q3.....	<i>Quarter 3</i>
S&P500.....	<i>Standard and Poors 500</i>
SEC.....	<i>Security and Exchange Commission</i>
SVSP.....	<i>Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte</i>
SX5E.....	<i>EuroStoxx 50</i>
USA.....	<i>United States of America</i>
USD.....	<i>United States Dollar</i>
VV.....	<i>Vermögensverwaltung</i>
z.B.....	<i>zum Beispiel</i>
ZHAW.....	<i>Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften</i>

1. Einleitung

1.1. Ausgangslage

Die Finanzmärkte durchlaufen regelmässig Krisen. In den letzten Jahrzehnten konnte ein immer wiederkehrender Zyklus von Wirtschaftsphasen beobachtet werden. Die Juglar-Wellen beziehungsweise (bzw.) der Juglar-Zyklus, welcher im Jahre 1860 bestimmt wurde, spricht von einem wiederkehrenden Zyklus der sich alle sieben bis zehn Jahre zwischen den einzelnen Rezessionen wiederholt (Woitek, 2014, S. 24-25). Seit der Finanzkrise von 1970 wurden in der modernen Wirtschaft mehr als 124 kleinere und grössere Banken- bzw. Börsenkrisen verzeichnet, wodurch die privaten Investoren für die Geschehnisse in der Finanzwirtschaft sensibilisiert wurden und nach Lösungen für Absicherungen spezifischer Investmentprodukte verlangten (Laeven & Valencia, 2012, S. 12). Besonders in der jüngsten Vergangenheit - seit den turbulenten Börsenzeiten in den 1980er-Jahren - verzeichnete man aufgrund der Digitalisierung und der vernetzten Gesellschaft und Finanzplätzen eine erhöhte Aufmerksamkeit. Die sensitive Bankenindustrie erleidet in Krisensituationen aufgrund der wachsenden globalen Vernetzung des Systems immer höhere Verluste. Des Weiteren tragen Makroökonomische Daten und seit dem letzten Jahrzehnt auch immer öfter politische Auseinandersetzungen, zur Destabilisierung eines gesamten Wirtschaftsplatzes oder gar der Weltwirtschaft bei. Henrik Müller vom Spiegel-Magazin betitelt die Politik als zunehmend entscheidenden Faktor für die Wirtschaft (Müller, 2017). Daher ist es nicht überraschend, dass Institutionelle- sowie Private Investoren vermehrt nach Möglichkeiten und Instrumenten suchen, um die verschiedenen Anlageklassen oder das gesamte Portfolio gegen grössere Marktschwankungen mit passenden Finanzinstrumenten und Strategien abzusichern.

1.2. Fragestellung

Diese Bachelorarbeit setzt sich zum Ziel, Methoden zur Absicherung von Aktien- und Währungsrisiken aufzuzeigen. Dafür werden Methoden und theoretische Modelle zur Absicherung von Aktienportfolios und Währungsrisiken erläutert. Des Weiteren wird die theoretische Abhandlung der Fragestellung durch Praxisnahe Erfahrungen ergänzt. Zu diesem Zweck werden die Vorgehensweise des Portfolio Management Teams und der Kundenberater der Bank Julius Bär bei der Verwendung von Hedge-Instrumenten in individuellen Portfolios und standardisierten Mandaten diskutiert.

Aufgrund der Individualität der Investoren sowie der Zusammensetzung einzelner Portfolios wird die oben genannte Fragestellung um weitere Fragen ergänzt. Folgende Fragen werden ebenfalls in der vorliegenden Bachelorarbeit diskutiert:

Frage 1	Besteht eine erhöhte Nachfrage nach Hedge-Instrumenten aufgrund der höheren Komplexität der Weltwirtschaft und Krisen?
Frage 2	Besteht ein Interesse an Hedge-Instrumenten und Möglichkeiten und wird dieses Interesse von Privaten Investoren und Medien aufgegriffen?
Frage 3	Welche Absicherungsinstrumente sind der breiten Masse bekannt?
Frage 4	Welche Hedge Strategien und Instrumente sind für die Anlageklasse der Aktien bekannt? Wie sichern sich Investoren gegen Aktienrisiken ab?
Frage 5	Welche Hedge Strategien und Instrumente sind für die Anlageklasse der Währungen bekannt? Wie sichern sich Investoren gegen Währungsrisiken ab?
Frage 6	Welche Hedge-Instrumente setzt die Bank Julius Bär bei Standardmandaten und bei individuell betreuten Kundenportfolios für die Absicherung von Aktien- und Währungsrisiken ein?

Tabelle 1 Übersicht Teilfragestellungen (Eigene Darstellung)

1.3. Zielsetzung und inhaltliche Abgrenzung

Es wird untersucht, welche alternativen Möglichkeiten zur Absicherung bestehen. Die Anlageklassen und die dazugehörigen Krisen werden analysiert. Schlussendlich werden mögliche Hedge-Strategien und Hedge-Instrumente dazu erläutert. Das Ziel der vorliegenden Arbeit ist, einen Überblick über die Hedge-Instrumente und Absicherungsmöglichkeiten für die einzelnen Anlageklassen zu erhalten und Ihre Verwendung in der Praxis zu bestätigen.

Der Fokus ist auf die Anlageklassen *Aktien* und *Währungen* gerichtet, die aufgrund der globalen Krisen in der jüngsten Vergangenheit das Interesse von privaten- wie auch institutionellen Investoren geweckt haben. Diesbezüglich wird durch eine empirische Studie die Bekanntheit von Hedge-Instrumenten und die Betroffenheit der letzten grossen Marktverwerfungen analysiert.

Auch soll evaluiert werden, inwiefern Banken Hedge-Strategien und Instrumente im Private Banking einsetzen und Investoren diese in ihr Portfolio implementieren. Die

Abgrenzung von weiteren Arbeiten zu diesem Thema wird mit der Analyse der individuellen Vorgehensweise der Kundenberater und des Portfolio Management Teams der Bank Julius Bär erreicht. Mit dem Einblick in die Verfahrensweise der Kundenberater und des Portfolio Managements (PM) der grössten kotierten Schweizer Privatbank¹, wird die Praxisnähe der Studienrichtung Banking und Finance besser erreicht.

1.4. Methodik

Die folgende Arbeit wird in einen theoretischen Teil und eine zweiteilige empirische Studie gegliedert. In der empirischen Studie wird mit einer Umfrage sowie Interviews gearbeitet, welche strukturiert ausgewertet werden und qualitative sowie quantitative Daten beinhalten.

Im ersten Teil der Arbeit werden zuerst die Definition von Hedging, das Interesse an Absicherungsmöglichkeiten von Investoren und die Bekanntheit der einzelnen Produkte und Instrumente aufgezeigt. Diesbezüglich werden die Anlageklassen Aktien und Währungen analysiert und vorgängige Ereignisse und Krisen erläutert, welche die Nachfrage nach Absicherungsprodukten initiiert haben. Die Erarbeitung des ersten Teils bzw. des theoretischen Absatzes wird unter Verwendung von bereits bestehender Literatur erklärt. Es werden dabei die von der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW) angebotenen internen und externen Datenbanken, Bibliothekskataloge, sowie Berichte und Internetseiten verwendet. Des Weiteren wird für die Bekanntheit der einzelnen Hedge-Instrumente die Befragung mittels Fragebogen durchgeführt und ausgewertet. Die Auswertung der Umfrage bestimmt die detailliert erklärten Hedge-Instrumente, welche einen weniger hohen Bekanntheitsgrad aufweisen. Die Daten werden zur Überleitung in den zweiten Teil der Arbeit verwendet, in welcher diverse Möglichkeiten zur Absicherung von Kundenportfolios und Privaten sowie Institutionellen Investoren analysiert und wiedergegeben werden.

Der dritte Teil befasst sich mit dem Einbezug der Ansätze, welche in der Praxis verwendet und den Instrumenten, welche in Portfolios von Private Banking Kunden implementiert werden. Dieser Teil wird anhand des Beispiels der Bank Julius Bär und Ihren Kundenberatern erarbeitet. Für die Absätze, welche die Vorgehensweise der Kundenberater der Bank Julius Bär erklären, werden die qualitativen Informationen aus

¹ Stand 01. Mai 2019

den Interviews mit den Kundenberatern und dem Portfolio Management analysiert. Aufgrund der individuellen Ansätze von Kundenberatern, werden die qualitativen Interviews einen Mehrwert bei der Erweiterung oder Neuausrichtung von Hedging Strategien in den definierten Anlageklassen beitragen.

1.5. Verwendungsmöglichkeit

Aufgrund der individuellen Kundenbeziehungen und Erfahrungen der Kundenberater, werden bei Absicherungen der Portfolios häufig bereits bekannte Ansätze verwendet. Nichtsdestotrotz sollten neue Ansätze in Betracht gezogen werden um dem Kunden den bestmöglichen Service zu bieten. Mit der kontinuierlich wachsenden Vernetzung der Gesellschaft und der stets kompetitiver werdenden Bankindustrie als Ausgangslage, hat die vorliegende Arbeit zum Ziel, Absicherungsansätze für spezifische Kundenportfolios aufzuzeigen, welche bis dato möglicherweise nicht verwendet oder berücksichtigt wurden. Die Bachelorarbeit soll Bankangestellten im Frontbereich eine Unterstützung im Daily Front-Business bieten, damit neue Aspekte und Ideen bei der Bewirtschaftung von Mandaten und individuellen Kundenportfolios miteinbezogen werden.

2. Das Verlangen nach Absicherungsmöglichkeiten

Im folgenden Abschnitt werden die Krisen in der modernen Finanzwirtschaft, die Risikoaversion von Investoren, das Interesse an Absicherungsmöglichkeiten sowie die Analyse der erarbeiteten Umfrage diskutiert.

2.1. Krisen in der modernen Finanzwirtschaft

Die Krisen in der modernen Finanzwirtschaft unterscheiden sich von früheren Turbulenzen auf den Wirtschaftsplätzen. Im folgenden Abschnitt 2.1 wird das Thema Krisen definiert und diskutiert.

2.1.1. Definition Krise / Finanzkrise

Die Komplexität und Eigenheit jeder grösseren Marktverwerfung bis zum heutigen Tage macht es unmöglich eine «Krise» oder «Finanzkrise» korrekt zu definieren. Es besteht keine allgemein anerkannte Definition der Krise.

Gemäss (Wittmann, 2009) ist folgende Umschreibung für die Krise hilfreich: «Es handelt sich um eine beschleunigte, dramatische Zuspitzung bestimmter Ereignisse in Wirtschaft, Staat und Gesellschaft, die sich entlädt. Es platzt eine Blase in einzelnen Bereichen der Wirtschaft, beispielsweise am Immobilienmarkt oder an Rohstoffmärkten.»

Des Weiteren kann es zu einem Crash am Aktienmarkt kommen. Bei diesem Crash werden die Auswirkungen negativer Art fühlbar für Jedermann (Wittmann, 2009).

Eine bekannte – und allgemein anerkannte - Definition des Gabler Wirtschaftslexikon lautet: «Finanzkrisen sind meist innerhalb kurzer Zeit auftretende, gravierende und nicht-temporäre Verschlechterungen in den Ausprägungen von wesentlichen Finanzmarktindikatoren (Wertpapier- und Wechselkurse, Zinsen, Bonitätsbewertungen et cetera (etc.)), die massive und andauernde realwirtschaftliche Folgen nach sich ziehen können.» (Jasper, 2004).

Somit sind Krisen oder Finanzkrisen allgemein als grössere Verwerfungen im Finanzsystem bekannt, die durch sinkende Vermögenswerte gekennzeichnet sind. In Zeiten von Finanzkrisen erleiden Privatinvestoren sowie Unternehmen oft Verluste. Zweistellige prozentuale Abwertungen von leitenden Indizes sind dabei keine Seltenheit, bzw. meist die Folge.

2.1.2. Krisen vs. Rezessionen

Im allgemeinen Sprachgebrauch, werden Krisen oft mit Rezessionen gleichgestellt. Meist sind Krisen und Rezessionen aufeinanderfolgende Szenarien, welche aus diesem Grund meist synonym verwendet, bzw. miteinander in Verbindung gebracht werden. Während Krisen - wie vom Gabler Wirtschaftslexikon erklärt - grössere Verwerfungen von wesentlichen Finanzmarktindikatoren sind, werden Rezessionen vom National Bureau of Economic Research (NBER) als signifikanter Rückgang der Wirtschaftstätigkeit definiert, der sich über die gesamte Wirtschaft erstreckt und mehrere Monate andauert. Normalerweise macht sich dieser Rückgang durch eine Abnahme des realen Bruttoinlandsprodukts, des realen Einkommens, der Beschäftigungszahlen sowie der Umsätze im Gross- und Einzelhandel bemerkbar (National Bureau of Economic Research, 2019). Die Grafik im Anhang 1 zeigt eine Aufstellung der Rezessionen seit dem Jahr 1926. Darin sind die vom NBER definierten Zeiträume zu sehen, in denen eine Wirtschaftsrezession zu verzeichnen war. Der Anhang 1 bildet die Grundlage der Grafik im Anhang 2, welche die Unterscheidung zwischen Rezessionen und Krisen ersichtlich

macht. Die grauen Balken im Anhang 2 widerspiegeln die vom NBER definierten Rezessionen, während man beim Indexstand des Standard and Poors 500 (S&P500) und des Dow Jones Industrial Average (DJIA) die Krisen durch klare Abwärtsbewegungen ausmachen kann. Es ist ersichtlich, dass Krisen und Rezessionen meist aufeinanderfolgende bzw. miteinander korrelierende Ereignisse darstellen, jedoch nicht die gleiche Bedeutung aufweisen.

2.1.3. Wie entstehen Krisen?

Krisen werden durch endogene sowie exogene Faktoren ausgelöst.

Endogene Faktoren sind in der Wirtschaft verankert und stehen in direktem Zusammenhang mit dieser. Beispiele für endogene Faktoren sind die Monetäre Politik von Zentralbanken und die Konsumbereitschaft von Kunden.

Exogene Faktoren wie zum Beispiel (z.B.) Naturkatastrophen, Epidemien, Kriege und politische Unruhen sind Faktoren, welche ausserhalb des Wirtschaftssystems stattfinden, dieses aber dennoch beeinträchtigen.

Besonders die exogenen Ereignisse können ohne Vorhersage eintreffen, was eine Vorbereitung auf ein solches Ereignis schwierig gestaltet. Häufig werden exogene Faktoren bei der Aufdeckung von Regelmässigkeiten im Ablauf von Finanzkrisen vernachlässigt (Wittmann, 2009).

2.1.4. Finanzkrisen in der Moderne

Die Wirtschaft und unsere Gesellschaft befinden sich seit Jahrzehnten in einem Wandel. Die Finanzwirtschaft sieht sich immer wieder mit neuen Herausforderungen konfrontiert. Im vergangenen Vierteljahrhundert wurden durch die Globalisierung der Finanzmärkte - kombiniert mit dem rasanten Wachstum an Finanzinnovationen - Bedingungen geschaffen, welche zu verheerenderen Finanzkrisen führten als erwartet. Die Schwere der globalen Finanzkrisen und die damit einhergehenden globalen Wirtschaftsrezessionen zeigen den völligen Bankrott des deregulierten globalen neoliberalen Finanzsystems und den darin zum Ausdruck kommenden Marktfundamentalismus (Crotty, 2009, S. 575).

Paul Krugman schreibt in seinem Buch *Economics of Globalisation*, dass die guten alten Zeiten womöglich nicht besser waren, jedoch waren diese mit Sicherheit ruhiger.

Man stelle sich etwa ein typisches Land mit mittlerer Einkommensentwicklung vor. Unbestritten, würde auch dieses Land vor den 1990-ern mit Problemen zu kämpfen gehabt haben, jedoch nicht im Ausmass einer 1990-er Krise (Krugman, 2005).

Paul Krugman definiert die Währungskonvertibilität, die Möglichkeit der Kapitalflucht sowie das Ausmass der Fremdverschuldung als Schlüsselemente von Ökonomischen Turbulenzen.

Das selbe Land würde in der heutigen Zeit gemäss Krugman einen liberalisierten Währungshandel führen, sowie vereinfacht Landesgrenzen übergreifenden Handel betreiben. Die Produktivität würde gesteigert, die Entwicklung würde vorangetrieben und ausländische Investoren würden grösseres Interesse an Investitionen im Beispielland zeigen. Viele Investitionen würden direkt vollzogen, jedoch würde unser Land auch mit Investitionen in United States Dollar (USD) und Euro (EUR) überhäuft, was unsere Nation nun einem höheren Fremdwährungsrisiko aussetzen würde. Das Resultat unserer aufblühenden Nation ist ein verbessertes Bruttoinlandprodukt in guten Wirtschaftszeiten, jedoch auch ein schlechteres Ergebnis in schlechten Börsenzeiten (Krugman, 2005).

Die ständig vorantreibende Digitalisierung und Vernetzung der Gesellschaft mithilfe von Internet und weiteren Kommunikationsmedien schaffen eine neue Wirtschaftsordnung. Unternehmen sind gezwungen sich laufend anzupassen und Umstrukturierungen vorzunehmen, um nicht den Anschluss an die Vernetzung unserer Welt und der Wirtschaft zu verpassen (Tapscott, 1996).

Demzufolge erhöht die Vernetzung der Gesellschaft und die Globalisierung das Risiko von Investitionen im Falle einer schlechten Wirtschaftslage (Krugman, 2005). Die aktuellste und zutreffendste Bestätigung dieser Vernetzung ist der Einbruch des Finanzsystems im Jahre 2008.

Mit der Investmentbank Lehman Brothers meldete am 15. September 2008 erstmals ein Unternehmen Insolvenz an, welches zuvor als «too big to fail» eingestuft wurde. Auf den Zusammenbruch der systemrelevanten amerikanischen Investmentbank folgten weitere negative Ereignisse. Die zuvor als Immobilienkrise in den United States of America (USA) begonnene Rezession löste weitere Verwerfungen wie Bankenpleiten in den USA, Kurseinbrüche auf den weltweiten Finanzmärkten und die Insolvenz zahlreicher Unternehmen aus. Die Immobilienkrise in den USA entwickelte sich in kurzer Zeit zu einer global eskalierenden Weltwirtschaftskrise (Köhler & Weber, 2013).

Die Globalisierungswelle und die sich ständig entwickelnde Vernetzung der Gesellschaft und der Finanzwirtschaft macht aus einzelnen nationalen Finanzsystemen ein internationales Finanznetzwerk, welches in seiner Komplexität konstant zunimmt. Für unerfahrene Investoren kann diese Komplexität in negativen Wirtschaftszeiten ein höheres Risiko bedeuten.

2.2. Risikoaversion der Investoren

Nebst den potenziellen Marktunsicherheiten und der Volatilität von Finanzmärkten muss ein weiterer Faktor in Anlagegeschäften berücksichtigt werden: Die Risikoaversion bzw. die Risikobereitschaft der Investoren. Die Risikoaversion einzelner Investoren spielt eine wichtige Rolle für die Entscheidungsfindung, für die Portfoliokonstruktion, die Finanzproduktwahl und das Anlageverhalten.

Meist werden Entscheidungssituationen durch eine Risiko- oder Unsicherheitslage geprägt. Von Unsicherheitssituationen wird gesprochen, wenn keine Wahrscheinlichkeiten einzelner Ergebnismöglichkeiten zugeordnet werden kann. Die Entscheidungsergebnisse können nicht determiniert werden.

Risikosituationen, welche in der Finanzwirtschaft stattfinden, sind hingegen verbunden mit Wahrscheinlichkeitsverteilungen. Die Wahrscheinlichkeiten werden den diversen Ergebnissen subjektiv vom Entscheidungsträger zugeordnet. Aus dieser subjektiven Zuordnung der einzelnen Investoren lassen sich die Überbegriffe Risikobereitschaft, Risikoaversion und Risikoneutralität ableiten (Wagner, 2017).

2.2.1. Definition Risikoaversion

Die Risikoaversion bezieht sich auf das Verhalten des Investors und beschreibt eine individuell bemessene Risikoscheu, welche von Investor zu Investor unterschiedlich sein kann. Die Risikoabneigung als Eigenschaft von Entscheidungsverhalten erklärt, dass risikoaversere Investoren bei vergleichbaren Aktionen stets diejenige wählen, die mit dem geringeren Risiko verbunden ist (Wilhelm, 2008). Das Gegenteil von Risikoaversion ist Risikoaffinität. Sie beschreibt die Vorliebe eines Investors, auch riskantere Investitionen zu tätigen sofern der Gewinn damit gesteigert werden kann.

2.2.2. Risikobegriff

Risiko ist allgemein die Wahrscheinlichkeit, mit der durch ein bestimmtes Verhalten ein erwarteter Vorteil ausbleiben oder ein Nachteil eintreten kann. In der Finanzwirtschaft wird Risiko mit der Unsicherheit eines Ereignisses gleichgesetzt. Die geplante Zielgröße einer Kapitalanlage wird in der Regel als Rentabilität bezeichnet. Das Risiko wird in der Finanzwirtschaft in Bezug zur Rendite gesetzt und als Renditerisiko betrachtet. Die Volatilität von Finanztiteln, welche als Standardabweichung dargestellt wird, kennzeichnet in der Portfoliotheorie bzw. Finanzwirtschaft das Risiko (Brünger, 2008, S. 32). In der Finanzwirtschaft wird zwischen systematischem Risiko und unsystematisches Risiko unterschieden.

2.2.2.1. Systematisches Risiko vs. Unsystematisches Risiko

Das systematische Risiko betrifft nicht einen einzelnen Titel (z.B. ein Wertpapier), sondern eine gesamte Anlageklasse. Dieses wird auch als Marktrisiko bezeichnet, das nicht diversifizierbar ist. Als Beispiel für ein systematisches Risiko sei die Korrelation zwischen dem Einbruch des Deutschen Aktienindex (DAX) und eines einschneidenden politischen Ereignisses genannt, das wiederum Einfluss auf den Aktienwert von etwa der Deutschen Bank hat (Bernd, 1986).

Das unsystematische Risiko oder auch spezifische Risiko ist das Risiko des Wertpapiers oder der Unternehmung selbst, in die investiert wird. Die Eliminierung des Risikos erreicht der Aktionär mit Diversifikation seines Portfolios (Bernd, 1986, S. 893).

2.2.3. Utilitäts- / Nutzentheorie

Die sogenannte Utilitäts- oder Nutzenfunktion spielt in der Theorie der Risikoaversion eine wichtige Rolle und hilft, die Neigung und Individualität der Investoren zu veranschaulichen. Der Mathematiker Daniel Bernoulli berichtete im Jahre 1730 erstmals über ein Modell mit unwahrscheinlicher Entscheidungsfindung, welches als Erstlingswerk für die Weiterentwicklung der verschiedenen Theorien der Risikobereitschaft und Risikoaversion gilt (Jallais, Pradier, & Tetra, 2008, S. 3).

Die Nutzentheorie wird auf Entscheidungen unter Unsicherheit angewandt. Ziel ist, die Marktteilnehmer und Investoren zu charakterisieren. In der Nutzentheorie wird der abnehmende Grenznutzen einem risikoaversen Investor zugeschrieben. Um zu verstehen, was dies bedeutet, muss die folgende Gleichung der Nutzenfunktion betrachtet werden

(Formel 1), welche in einem nächsten Schritt erweitert wird. $U(W)$ bezeichnet den Nutzen oder Utilität des Vermögens W (wealth). W ist in diesem Fall stochastisch und dementsprechend eine Zufallsvariable. W kann verschiedene Werte annehmen (Leydold, 2006, S. 7).

$$E[U(W)] = \sum U(w) P(w)$$

Formel 1 Nutzenfunktion (Eigene Darstellung, Quelle: Leydold, 2006)

Daraus wird die Formel der Steigenden Nutzenfunktion (Formel 2) angenommen, welche monoton steigend ist.

$$U'(W) > 0$$

Formel 2 Steigende Nutzenfunktion (Eigene Darstellung, Quelle: Leydold, 2006)

Sobald man von Risikoaversion spricht impliziert man die Formel $U''(W) < 0$. Demzufolge hat der Graph der individuellen Nutzenfunktion eine Rechtskrümmung bzw. ist konkav. Der konkave Verlauf der Nutzenfunktion erklärt, dass das Risiko möglicher Vermögensverluste bei der Entscheidungsfindung schwerer wiegt, als die Aussicht auf mögliche Vermögensgewinne (Siehe Abbildung (Abb.) 1, rote Linie). Diesbezüglich muss für den risikoscheueren Marktteilnehmer der Ertrag grösser sein als der vergleichbare Nutzen des Produkts, damit er gewillt ist, das Risiko einzugehen. (Leydold, 2006, S. 8).

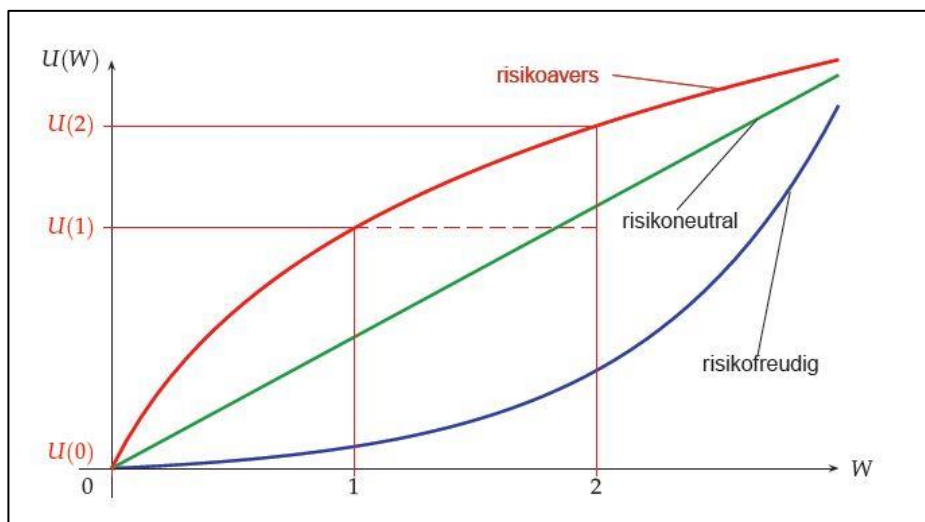


Abbildung 1 Graph der Nutzenfunktion (Leydold, 2006, S. 8)

Die Risikobereitschaft und Risikoaversion wird häufig über das gesamte Portfolio betrachtet, wobei eine allgemeine Risikoaversion des Kunden gesucht wird.

In der Theorie gilt eine möglichst hohe Streuung der Geldanlagen als wichtige Strategie der Risikominimierung. Demzufolge sollte eine hohe Streuung in Einzeltitel mit der

Strategie eines Risikoaversen Investors korrelieren. Der am 5. November 2008 veröffentlichte Wochenbericht des *Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung* gibt wieder, dass die Risikoaversion bzw. Risikobereitschaft nur bedingt mit dem Anlageverhalten verschiedener Haushalte übereinstimmt. Der Anstieg der Anlagestreuung ist mit dem Anstieg der Risikoaversion korrelierend, jedoch nur solange es sich nicht um ein vollständig gestreutes Anlageportfolio handelt. Offenbar würden Investoren nebst der Diversifikation Ihres Portfolios eine weitere wichtige Neigung berücksichtigen; Sicherheit und Liquidität kommen zuerst (Barasinska, Schäfer, & Stephan, 2008).

Banken berücksichtigen im täglichen Geschäft die Risikoneigung des Kunden mit, weswegen in einem Anlagerisikoprofil in der Regel immer ein Risikofähkeits- bzw. Risikobereitschaftsteil vorhanden sind. Die Individualität eines Investors spielt eine wichtige Rolle bei der Wahl von Investmentprodukten und Strategien.

2.3. Das Interesse an Absicherungsmöglichkeiten

Kunden, die im Private Banking Bereich betreut werden, wenden sich aufgrund langjähriger Kenntnisse und marktspezifischer Spezialisierung an Privatbanken und Vermögensverwalter, welche eine Mehrrendite aus deren Kapital erwirtschaften sollen. Eine zu explizite Beschränkung auf den Aspekt der Rendite würde dazu führen, dass Investoren in einzelne oder eine einzige Kapitalanlage investieren. Diese Investmentstrategie ist weder plausibel noch sinnvoll. Demzufolge ist die Kapitalanlage in ein bestimmtes Investmentprodukt in der Anlagepraxis auch kaum zu beobachten. Dies zeigt, dass die Anlagestrategie nebst dem Aspekt der Rendite auch den Aspekt des Risikos zu berücksichtigen hat (Brünger, 2008, S. 40).

Es soll unter Berücksichtigung beider Aspekte eine positive Performance erzielt werden. In Zusammenhang mit der Performance wird das Sharpe-Ratio als häufigstes Performancemass verwendet. Es basiert auf der erzielten Überschussrendite in Abhängigkeit zum eingegangenen Risiko (Brünger, 2008, S. 38).

Besteht bereits ein diversifiziertes Portfolio, wird versucht, mit Absicherungsgeschäften oder einem so genannten *Hedge* das Risiko zu minimieren und die Performance bzw. Rendite in Abhängigkeit des Risikos zu verändern und zu verbessern.

Die bisherigen Ausführungen haben verdeutlicht, dass die wiederkehrenden Wirtschaftskrisen und die individuelle Verhaltensweise von Investoren Gründe für das Interesse nach Absicherungsmöglichkeiten von Private Banking Kunden sind.

2.3.1. Absicherungsgeschäft / Hedge

Eine allgemein verwendete Definition für ein Absicherungsgeschäft ist, dass es sich um ein Termingeschäft handelt, welches im Devisen-, Wertpapier- oder Warengeschäft eingesetzt wird, um eine bestehende Position gegen Preisschwankungen abzusichern. Durch einen Gewinn im Termingeschäft kann ein tatsächlicher Kursabfall kompensiert und das Geschäft abgesichert werden (Finanz und Wirtschaft, 2019).

Absicherungsgeschäfte werden entgegen der eigentlichen Transaktion getätigt. Mit Futurekontrakten, Optionen oder weiteren Finanzinstrumenten wird eine Position aufgenommen, welche gegen eine bereits bestehende Position verläuft. Ein klassisches Beispiel ist eine Short Position in einem Aktientitel, der den Kursverlust des bereits vorhandenen Aktientitels eliminiert, was einen Nutzen als Absicherung bietet. Des Weiteren können bestehende Hedging-Positionen mit weiteren Sicherungsgeschäften kurzfristig abgesichert werden (Forex Broker, 2019).

Der Kauf und Handel von Hedge-Instrumenten wird auf verschiedenen Börsen angeboten und unterscheidet sich für die einzelnen Anlageklassen. Dies wird im Kapitel 3 näher erklärt.

2.3.2. Hedge-Fonds / Hedging

Der Hedge-Fonds wird häufig in Zusammenhang mit Hedging erwähnt. Die Begriffe müssen jedoch klar getrennt werden. Während Hedging das Verwenden eines Absicherungsgeschäfts darstellt, ist der Hedge-Fonds ein Anlageinstrument, das im Vergleich zu traditionellen Aktien- und Rentenanlagen ein verändertes Risiko- und Renditeprofil aufweist. Demzufolge unterscheidet sich der Hedge-Fonds als Alternatives Investment klar vom traditionellen Investmentfonds. Während der Investmentfonds klaren Anlagerichtlinien unterliegt und streng reguliert ist, weist der Hedge-Fonds ein wesentlich risikobereiteres Anlagekonzept auf (Stefanini, 2006, S. 1). Investmentfonds werden gegen einen Benchmark gemessen, während der Hedge-Fonds üblicherweise nicht versucht, einen Benchmark zu übertreffen, sondern in jeder Marktlage eine positive Rendite zu erzielen. Die Investmentstrategie eines Hedge-Fonds ist, dass das

Investmentvehikel auch in volatilen Marktsituationen sowie Finanzkrisen eine bessere Performance erzielt als der Finanzmarkt. Zu diesem Zweck setzen Hedge-Fonds-Manager häufig Absicherungsgeschäfte ein. Aufgrund der weniger intensiven Regulierung stehen Ihnen im Vergleich zum klassischen Investmentfonds eine grössere Auswahl an Finanzinstrumenten zur Verfügung. Die häufige Verwendung von Hedge-Instrumenten in Hedge-Fonds ist ein Treiber bei der versuchten Erreichung von positiven Renditen in jeder Marktlage (Stefanini, 2006, S. 2).

In der Abb. 2 wird die jährliche Entwicklung des verwalteten Vermögens von Hedge-Fonds abgebildet. Die Entwicklung zeigt eine beständige Vergrösserung des Vermögens, welches von Hedge-Fonds verwaltet wird. Der grosse Verlust an verwaltetem Vermögen von Quartal 3 (Q3) 2007 bis Q1 2009 ist auf die Immobilien-Krise in den Vereinigten Staaten und die darauffolgende globale Finanzkrise zurückzuführen. Selbst nach der Finanzkrise zeigt die Entwicklung in Abb. 2 eine stetig wachsende Entwicklung der Vermögen, welche von Hedge-Fonds verwaltet werden. Gemäss *BarclayHedge* beträgt das Kapital an verwaltetem Vermögen durch Hedge-Fonds weltweit im Jahr 2018 circa (ca.) 3,1 Billionen US-Dollar. Im Q1 2000 verwalteten Hedge-Fonds weltweit ein Kapital von ca. 214 Milliarden US-Dollar. Im Jahr 2018 wurde 16-mal mehr Kapital von Hedge-Fonds verwaltet wie 18 Jahre zuvor (*BarclayHedge*, 2019).

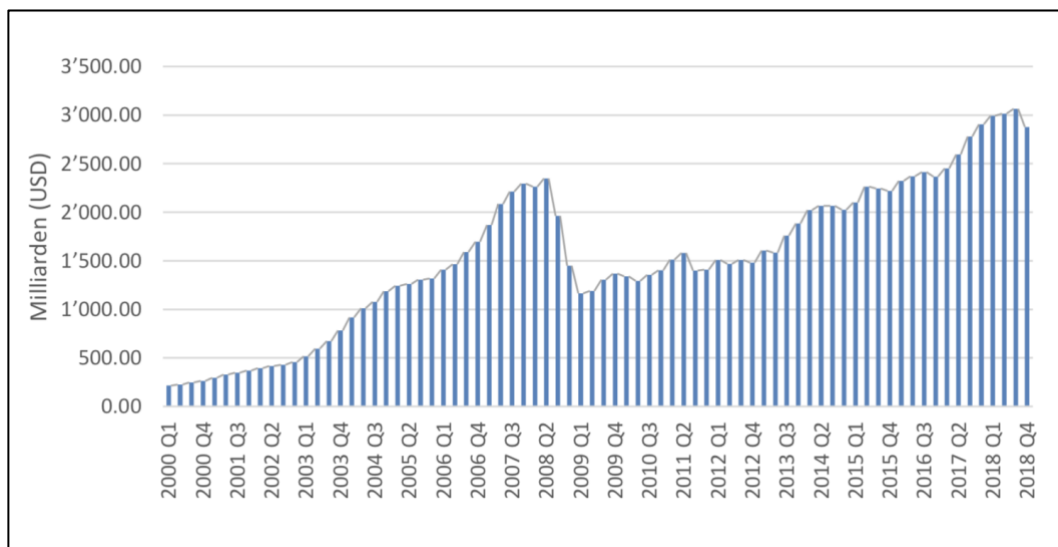


Abbildung 2 Verwaltetes Vermögen von Hedge-Fonds 2000-2018 (Eigene Darstellung, Quelle: *BarclayHedge*, 2019)

Die Entwicklung im Hedge-Fonds Bereich von 2000-2018 ist die Bestätigung der positiven Entwicklung und Nachfrage nach Hedge-Instrumenten, welche historische Daten aus früheren Jahren unterstützen. Die Schätzung von Filippo Stefanini auf Basis

von Hedge Fund Research nennt 610 offiziell bestätigte Hedge-Fonds im Jahre 1990. 2004 sind es bereits 7436 Anlagefonds, welche als Hedge-Fonds klassifiziert werden. Es wird geschätzt, dass Hedge-Fonds zehn Prozent des Markthandelsvolumens weltweit ausmachen (Stefanini, 2006, S. 4).

Aufgrund der stetig steigenden Entwicklung der verwalteten Vermögen und der bedeutend höheren Anzahl an klassifizierten Hedge-Fonds ist die Tendenz bestätigt, dass Investoren ein höheres Verlangen an Hedge-Instrumenten und Hedge-Strategien aufweisen. Die Partizipation an einem verwalteten Anlagevehikel hebt jedoch die Komplexität von Absicherungsgeschäften, das Verlangen nach Diversifikation und die fehlende Bekanntheit der einzelnen Instrumente bei Privatinvestoren hervor.

2.3.3. Mediales Interesse

Das Medieninteresse für Hedge-Möglichkeiten oder Absicherungsgeschäften wird in turbulenten Börsenzeiten intensiviert und häufig thematisiert.

Hierzu wird ein Artikel als Beispiel aus der Online-Zeitschrift *Börse-online.de* zitiert: «*Wegen des schwarzen Jahresauftakts an zahlreichen Aktienbörsen stehen Absicherungsgeschäfte bei Anlegern hoch im Kurs*» (*Börse-Online.de*, 2016).

Während Newsportale, Zeitschriften und Wirtschaftsmagazine das Thema der Absicherungsgeschäfte und Hedge-Möglichkeiten häufig in Zeiten einer Wirtschaftskrise aufnehmen, ist die Berichterstattung auch in verhaltenen und ruhigen Börsenzeiten keine Seltenheit. Die deutsche Wirtschaftszeitschrift *Manager-Magazin.de* berichtete beispielsweise während der Erholungsphase der grossen Wirtschaftskrise von 2007-2010 im Jahre 2011 über die Absicherungsgeschäfte, welche während der Subprime-Krise ein wichtiger Erfolgsfaktor für viele Hedge-Fund Manager waren. Die Zeitschrift schreibt, dass während im Jahre 2008 die Aktienindizes um die Hälfte einbrachen, der Patrimoine-Fonds eine Performance von null Prozent für das selbe Jahr verzeichnete (*Manager-Magazin*, 2011).

Das (*Manager-Magazin*, 2011) beschreibt einen wesentlichen Faktor für die Absicherungsgeschäfte, welche sich häufig durch die Berichterstattung der unterschiedlichen Zeitschriften und Medien zieht: «Und so hängt alles am Timing.» Der positive Performancebeitrag der Absicherungsgeschäfte hängt gemäss dem Newportal immer vom richtigen Timing ab. Dies wurde von den Managern von Carmignac, einem

etablierten Vermögensverwalter und Investment Banking Unternehmen analysiert und bestätigt (Manager-Magazin, 2011).

Das mediale Interesse für Hedging und Hedge-Strategien ist bestätigt. In der Tabelle 2 werden einige interessante und aktuellere Artikel zum Thema Hedging und Absicherungsgeschäft beschrieben, welche das mediale Interesse auf sich zogen. Nebst der Erwähnung von positiven Beiträgen zur Performance, wie es etwa in den Artikeln des Schweizer Radio und Fernsehen «Trendwende bei Alpiq scheint geschafft» und dem Zeitungsartikel der Süddeutschen Zeitung «Finanzminister verteidigt Absicherungsgeschäfte des Landes» der Fall ist, wird im Artikel der Onlinezeitschrift (XTB, 2018) die Absicherungsstrategie der Deutschen Bank kritisiert.

Newsportal	Artikel	Quelle
SRF	Trendwende bei Alpiq scheint geschafft	(SRF, 2019)
XTB	Absicherungsgeschäfte der Deutschen Bank erfolglos	(XTB, 2018)
Süddeutsche Zeitung	Finanzminister verteidigt Absicherungsgeschäfte des Landes	(Süddeutsche Zeitung, 2018)

Tabelle 2 Auswahl an Artikeln über Absicherungsgeschäfte(Eigene Darstellung)

2.4. Analyse der Umfrage zur Bekanntheit und Verwendung von Hedge-Instrumenten

Grundsätzlich bestehen für die unterschiedlichen Anlageklassen unterschiedliche Hedge-Instrumente, welche sich signifikant in Ihrer Verhaltensweise bei volatilen Märkten und Ihrem Bekanntheitsgrad unterscheiden. Diesbezüglich wurde eine Umfrage zu bestehenden Hedge-Instrumenten und Strategien durchgeführt, welche eine Teilbeantwortung der Fragen 3, 4 und 5 aus der Tabelle 1 gibt. Die Umfrage wurde den Teilnehmern über die Website www.umfrageonline.ch zur Verfügung gestellt und von 168 Teilnehmern beantwortet. Die Befragung wurde zur Erhöhung der Aussagekraft über eine Anzahl sozialer Medien verteilt, um eine breite Streuung an Personen mit unterschiedlichem Berufshintergrund zu erhalten. Es ist zu beachten, dass nicht alle Fragen von den Teilnehmern zwingend beantwortet werden mussten. Aus diesem Grund können gewisse Ergebnisse eine abweichende Anzahl Beantwortungen beinhalten. Bei

den Fragen 11, 12, 13, 14 und 16 sind mehrere Antwortmöglichkeiten wählbar. Die Ergebnisse werden, wie im Anhang 4 ersichtlich, in absoluten Zahlen ausgedrückt.

Trotz der Intention, eine breite, diversifizierte Streuung von Teilnehmern mit unterschiedlichen Berufshintergründen zu erhalten, wurde die Frage 1 im Anhang 4 zu 64,88 Prozent mit «Ja, In einer Bank» beantwortet. Weitere 17,26 Prozent der Befragten bestätigten die Beschäftigung in einem Finanzwirtschaftlichen Unternehmen. Es kann angenommen werden, dass 82,14 Prozent der Befragten wissen, was ein Absicherungsgeschäft bzw. Hedging ist. Dies kann mit der Frage 10 aus der Umfrage in Anhang 4 bestätigt werden. Die Auswertung der Umfrage zeigt, dass 81,55 Prozent der befragten Teilnehmer wissen, was ein Absicherungsgeschäft bzw. Hedging ist. Die Bekanntheit des Begriffs Hedging und Absicherung eines Portfolios ist gemäss Umfrage zutreffend. Es kann keine genaue Bestätigung gegeben werden, da nicht definiert werden kann, ob die positive Bekräftigung ausschliesslich von Personen mit dazugehörigem Berufshintergrund gegeben wurde. Des Weiteren kann keine Aussage zum Typ Bank des jeweiligen Arbeitgebers gemacht werden, da diese gemäss Frage 2 im Anhang 4 eine breite Streuung aufweist (Umfrageonline, 2019).

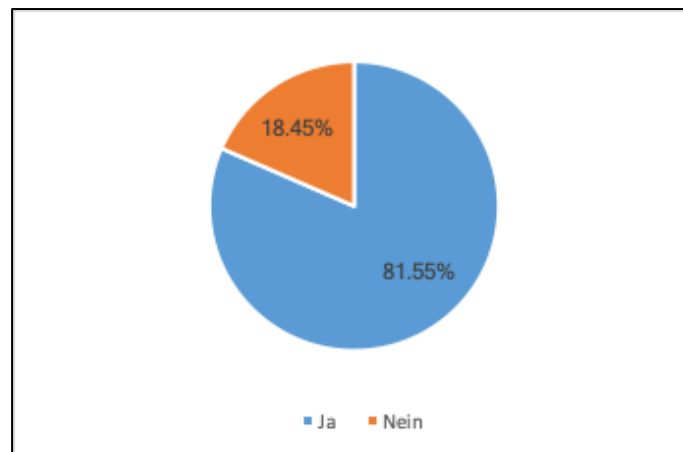


Abbildung 3 Diagramm zur Beantwortung der Frage «Wissen Sie was ein Absicherungsgeschäft bzw. Hedging ist?»
(Eigene Darstellung, Quelle: Umfrageonline, 2019)

Die Mehrzahl der Befragten befindet sich im Alter zwischen 20 bis 50 Jahren und informiert sich zu 58,93 Prozent täglich über das Wirtschaftsgeschehen. Demzufolge ist es möglich, einen Bezug zum medialen Interesse an Hedge Möglichkeiten herzustellen. Aufgrund der Häufigkeit von täglichem Interesse am Wirtschaftsgeschehen kann angenommen werden, dass eine hohe Anzahl der Personen sich über diverse Medien mit dem Thema auseinandergesetzt haben (siehe Anhang 4).

Weiterhin gaben die Teilnehmer an, dass 59 der 166 Personen im Portfolio Management oder in der Kundenberatung arbeiten und Kundenportfolios bewirtschaften. Diese Kundenportfolios, wurden während zwei globalen Wirtschaftskrisen bewirtschaftet und waren zu 69,49 Prozent von der Internet-Bubble-Krise im Jahre 2000 und/oder der Subprime Krise 2007-2010 betroffen. Es ist anzunehmen, dass 41 von 59 bewirtschafteten Portfolios zu dieser Zeit Verluste erlitten (siehe Abb. 4).

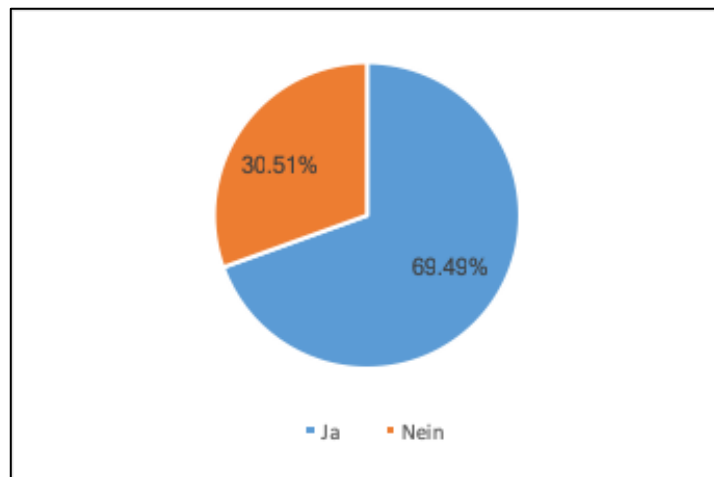


Abbildung 4 Diagramm zur Beantwortung der Frage «Waren die bewirtschafteten Kunden von der Internet-Bubble Krise und/oder der Subprime Krise 2007-2010 betroffen?» (Eigene Darstellung, Quelle: Umfrageonline, 2019)

99 Personen gaben an ihr privates Kapital investiert zu haben. 31,31 Prozent sagten, dass Sie von einer oder beiden der globalen Wirtschaftskrisen des 21. Jahrhunderts betroffen waren. Dies ist in Abb. 5 ersichtlich.

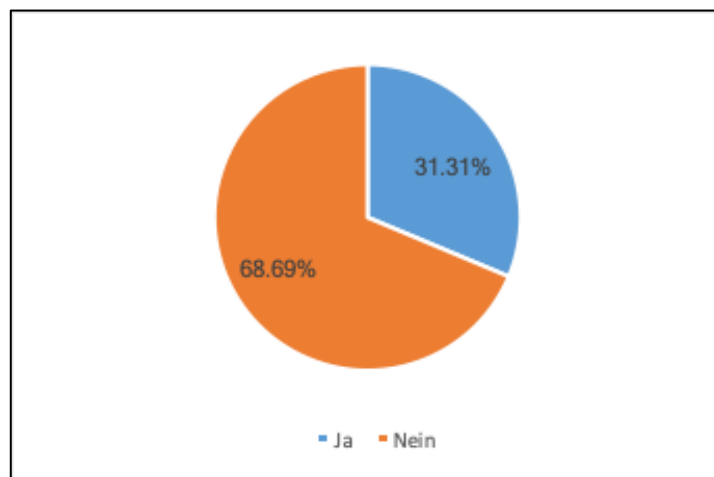


Abbildung 5 Diagramm zur Beantwortung der Frage «Waren Sie persönlich von der Wirtschaftskrise 2000 oder der Wirtschaftskrise 2007-2010 betroffen?» (Eigene Darstellung, Quelle: Umfrageonline, 2019)

Die Auswertung der Fragen 5 und 7 der Umfrage und der dazugehörigen Antworten, welche in Abb. 4 und 5 visualisiert sind, können das Potential für die Implementierung von Hedge-Instrumenten in private sowie Kundenportfolios bekräftigen. Es kann jedoch

keine genaue Antwort darüber gegeben werden, weshalb die Betroffenheit von Kundenportfolios die der privaten Portfolios um mehr als das Doppelte übersteigt. Ob privat getätigte Investitionen mit Absicherungsgeschäften abgesichert wurden und die Verluste demzufolge verringert wurden, kann nur angenommen werden (Umfrageonline, 2019).

Der zweite Teil der Umfrage fokussierte sich auf die Implementierung und Verwendung der Hedge-Möglichkeiten mit explizitem Fokus auf die definierten Anlageklassen *Aktien* und *Währungen*. Gemäss Umfrageresultat der Frage 11 gaben die Befragten an, zu jeweils 80,60 Prozent bzw. 83,90 Prozent ein Hedge-Instrument für die Anlageklasse Währungen bzw. Aktien zu kennen.

In der Anlageklasse der Aktien, bestätigten mehr als 75 Prozent mit dem Kauf und Verkauf von Optionen mit einer Aktie als Basiswert vertraut zu sein. Weitere Hedge Möglichkeiten wie zum Beispiel der Erwerb eines Mini Futures oder das setzen eines Stop-Loss Orders waren mit 82 und 74 von 130 positiven Antworten weit weniger bekannt (siehe Abb. 6). 53,85 Prozent gaben an von der Diversifikation von Aktien als Absicherungsmöglichkeit Kenntnis zu haben. Die Diversifikation gilt als intensiv gebrauchte Hedge Strategie, welche bei vielen Vermögensverwaltern verwendet wird. Diesbezüglich wird in Abschnitt 3.1 die Vermögensallokation und Diversifikation näher erläutert.

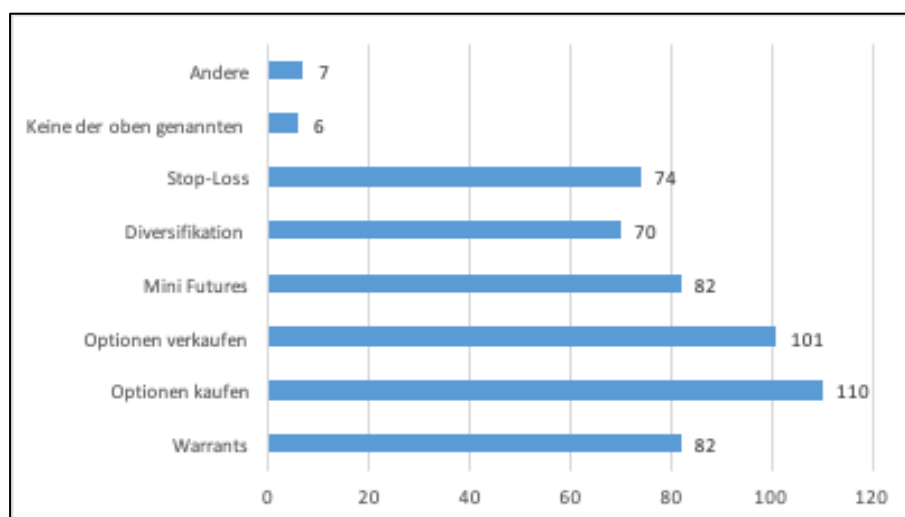


Abbildung 6 Diagramm zur Beantwortung der Frage «Welche Hedge-Instrumente für die Anlageklasse «Aktien» sind Ihnen bekannt?» Ergebnisse in Anzahl Personen (Eigene Darstellung, Quelle: Umfrageonline, 2019)

Wie in Abb. 7 ersichtlich, wurde den Befragten eine Auswahl an Hedge-Instrumenten vorgeschlagen, welche den Kenntnisstand in der Anlageklasse der Währungen analysiert.

125 Personen beantworteten die Fragestellung. 93 Personen bzw. 74,40 Prozent der Befragten bestätigten die Kenntnis des Hedge-Instruments Foreign Exchange (FX)-Forward. Der FX-Swap und der Kauf einer Option mit dem Basiswert eines Währungspaares werden mit 64 Prozent bzw. 70,40 Prozent als weniger Bekannt bestätigt. Weitere Möglichkeiten, wie der Mini-Future auf Währungspaare und der Verkauf einer Option wurden noch von ca. der Hälfte der Umfrageteilnehmer als Bekannt eingestuft. 5,6 Prozent der Personen gaben an keine der vorgeschlagenen Hedge-Instrumente für die Anlageklasse der Währungen zu kennen.

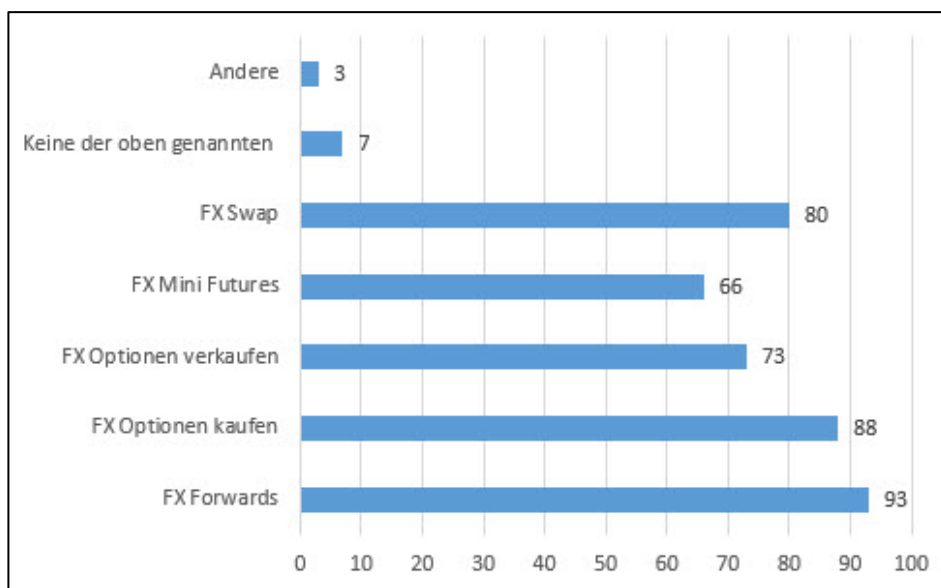


Abbildung 7 Diagramm zur Beantwortung der Frage «Welche Hedge-Instrumente für die Anlageklasse «Währungen» sind Ihnen bekannt?» (Eigene Darstellung, Quelle: Umfrageonline, 2019)

Während in den Fragen 12 und 13 nach der Bekanntheit von Hedge Strategien und Instrumenten gefragt wurde, beantwortet die Frage 14 die Bekanntheit der Funktionalität der Instrumente. Hier ist eine klare Korrelation zu den Antworten in Abb. 6 und 7 ersichtlich. Die Instrumente, die auch als bekannt analysiert wurden, sind auch jene mit der höchsten Bekanntheit Ihrer Funktionalität. Die Funktionalität von Optionen im Aktienbereich und das Wissen wie FX-Forwards funktionieren, werden mit mehr als 75 Prozent bzw. 60 Prozent der Beantwortungen bestätigt (Umfrageonline, 2019).

Die letzten Fragen der Umfrage waren der Verwendung der einzelnen Hedge-Instrumente gewidmet und wurden in den Fragen 15-18 beantwortet. Besonders auffallend ist, dass 39,20 Prozent der Umfrageteilnehmer eine der in Abb. 6 und Abb. 7 genannten Absicherungsmöglichkeiten eingesetzt haben. In Verbindung mit der Frage 18 kann die Annahme getroffen werden, dass die Bekanntheit der Einsetzung von Absicherungsmöglichkeiten in Portfolios ein erhöhtes Potenzial mit sich bringt. Während 39,20 Prozent der Personen Hedge-Instrumente in Ihr Portfolio implementierten, besteht

mit 86,49 Prozent die Absicht Hedge-Instrumente in Portfolios einzubauen, sofern eine Senkung des Portfoliorisikos und die Verbesserung der Performance damit ermöglicht wird (siehe Abb. 8).

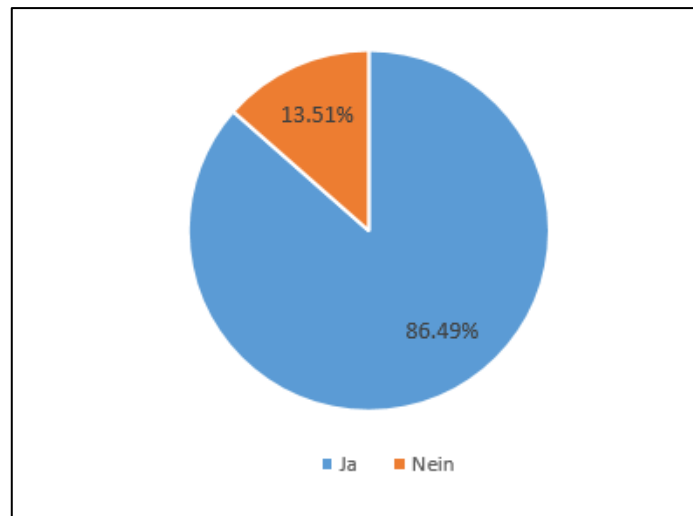


Abbildung 8 Diagramm zur Beantwortung der Frage «Würden Sie Hedge-Instrumente in Ihr Portfolio implementieren, falls Sie damit das Portfoliorisiko senken und die Performance verbessern könnten?» (Eigene Darstellung, Quelle: Umfrageonline, 2019)

Die positive Entwicklung der Portfolios kann mit der Verwendung von Hedge-Instrumenten nicht hundertprozentig bestätigt werden. Jedoch bestätigen die 58 Personen, welche die Frage 17 beantwortet haben, eine signifikant positive Entwicklung. 77,60 Prozent belegen die Performanceverbesserung Ihrer Portfolios aufgrund der Verwendung einer oder mehrerer Absicherungsmöglichkeiten.

3. Ausgewählte Anlageklassen und Ihre Hedge-Möglichkeiten

Das Interesse an Hedge-Möglichkeiten, kann aus den analysierten Faktoren der aufgearbeiteten Literatur in den ersten Abschnitten und der gestellten Umfrage bestätigt werden. Aufgrund der wenig verbreiteten Verwendung von Absicherungsmöglichkeiten, welche aufgrund der Umfrage in Anhang 4 bestätigt werden, werden in einem ersten Schritt die Aufarbeitung von Krisen in den gewählten Anlageklassen und diverse Absicherungsmöglichkeiten analysiert und erklärt. Die Aufarbeitung der Krisen soll das Gefahrenpotenzial erläutern und in einem zweiten Schritt mögliche Antwortmöglichkeiten für das Interesse von Investoren und Medien für das Thema *Hedging* wiedergeben.

3.1. Vermögensallokation

In der Portfoliotheorie ist der allgemein bekannte Ansatz der Investition in verschiedene Anlageklassen weit verbreitet. Die Allokation in mehrere Anlagen reduziert das unsystematische Risiko durch Diversifikation auf Grundlage des Portfolio-Selektions-Modells (Brünger, 2008). Die moderne Portfoliotheorie wird oft mit der Erarbeitung der Mittelwert-Varianz-Analyse von Markowitz (1952) begründet und findet seither Einzug in die moderne Finanzwirtschaft. Das Resultat von Markowitz Analyse wird in der Abb. 9 dargestellt. Aus Vereinfachungsgründen besteht das Portfolio der Abb. 2 aus drei Anlageklassen; Aktien, Obligationen und Devisen. Markowitz führte erstmals einen Nachweis über die positive Auswirkung von Diversifikation auf Rendite und Risiko eines Gesamtportfolios. Die gekrümmte Linie in der Abb. 9 zeigt alle möglichen Kombination aus Aktien und Obligationen in einem Risikobehafteten Portfolio. Die steigend verlaufende Linie welche mit *Capital Allocation Line (CAL)* beschriftet ist, zeigt die Abstimmung von Risiko zu Rendite. Es ist ersichtlich, dass mit steigender Rendite auch ein grösseres Risiko eingegangen werden muss. Der Schnittpunkt der beiden Linien, welcher mit «Best Mix of Stocks and Bonds» beschriftet ist, markiert die bestmögliche Kombination aus Aktien und Obligation und wird Optimales Portfolio genannt. Das Optimale Portfolio weist das höchste Sharpe-Ratio aus und ist die bestmögliche Allokation von Anlagen zur Erreichung der höchstmöglichen Rendite in Abhängigkeit zum Risiko (Campbell & Viceira, 2001).

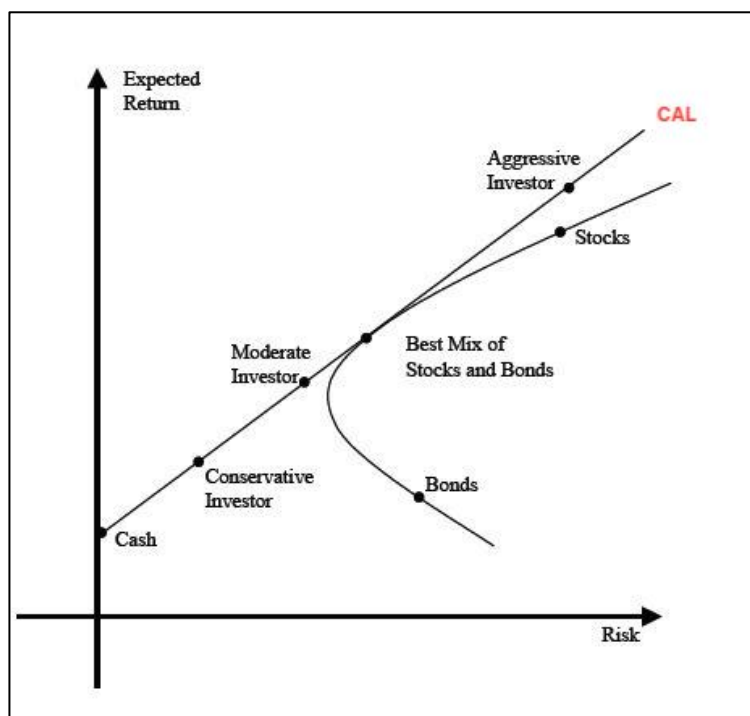


Abbildung 9 Optimales Portfolio (Campbell & Viceira, 2001)

Der Ansatz der Vermögensallokation in verschiedene Anlageklassen ist ein in der modernen Finanzwirtschaft übliches Verfahren bei Portfoliokonstruktionen. Banken, Vermögensverwalter, Finanzberater und weitere Unternehmen verwenden den Ansatz der Diversifikation des zu investierenden Kapitals. Gemäss (Canner, Mankiw & Weil, 1994) verwenden die Finanzberater dafür nicht immer die klassische Portfoliotheorie des Capital Asset Pricing Model (CAPM), welche von Investmentfonds vorgezogen wird. Einige Finanzberatungsunternehmen wählen komplexere Strategien und bestimmen eine selbst erarbeitete Allokation der Anlagen.

Um dies zu veranschaulichen, werden die Konstruktionen verschiedener Portfolios von drei bekannten Finanzberatern erläutert: Fidelity (Mark, 1993), Merrill Lynch, (Underwood & Brown, 1993) und Jane Bryant Quinn (Quinn, 1991). Die im Anhang 1 veranschaulichten Allokationsvorschläge der Fidelity, Merrill Lynch und Jane Bryant Quinn zeigen die Investition in verschiedene Anlageklassen. Die Berater wählen eine Allokation der Anlageklassen gemäss der Risikobereitschaft bzw. Risikoaversion des Kunden (Canner, Mankiw, & Weil, 1994). Die Verteilung des Anlagekapitals in unterschiedliche Anlageklassen ist ein weitverbreitetes Anlagekonzept in der Finanzberatung bzw. dem Banking. Wie in den Abb. 10-12 ersichtlich ist, wurden die Portfoliokonstruktionen für die unterschiedliche Risikoaversion der Kunden vollzogen. Die Allokation unterscheidet sich ebenfalls aufgrund der unterschiedlichen Anlagevorstellung der Kunden und Kundenberater. Wie in Abb. 10 ersichtlich, beschränkt sich die Allokation des Fidelity *Konservativ* Mandats auf einen Aktienanteil von 20 Prozent, während die Mandatsoptionen der Jane Bryant und Quinn *Moderat* und die Allokation der Merrill Lynch *Wachstum* ein Aktienanteil von 10 Prozent bzw. 75 Prozent aufweisen (Canner, Mankiw, & Weil, 1994).

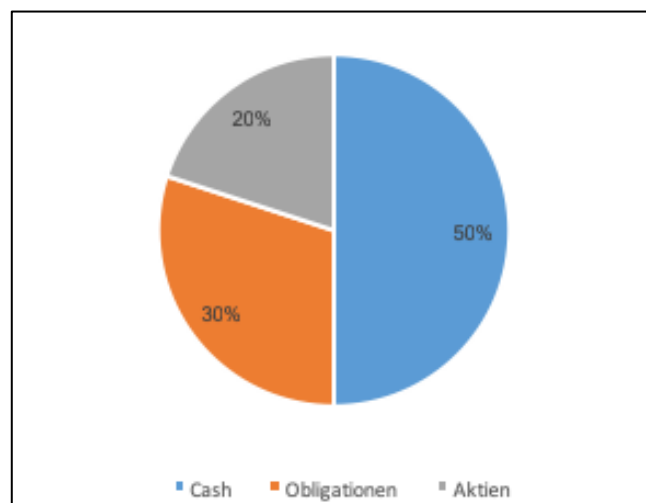


Abbildung 10 Allokation Fidelity Konservativ (Eigene Darstellung, Quelle: Mark, 1993, S.11)

Weiterhin ist der signifikante Unterschied der Cash-Allokation der unterschiedlich positionierten Anlagevorschläge zu beachten. Während das Portfolio der Fidelity die Hälfte in Bargeld bzw. am Kapitalmarkt verwalten möchte, wird bei den Portfolios der Jane Bryant Quinn und der Merrill Lynch ein tieferer prozentualer Anteil an Cash gehalten. Demzufolge wird die Allokation in Abb. 11 ein höheres Risiko aufweisen als die Verteilung in Abb. 10 (Canner, Mankiw, & Weil, 1994).

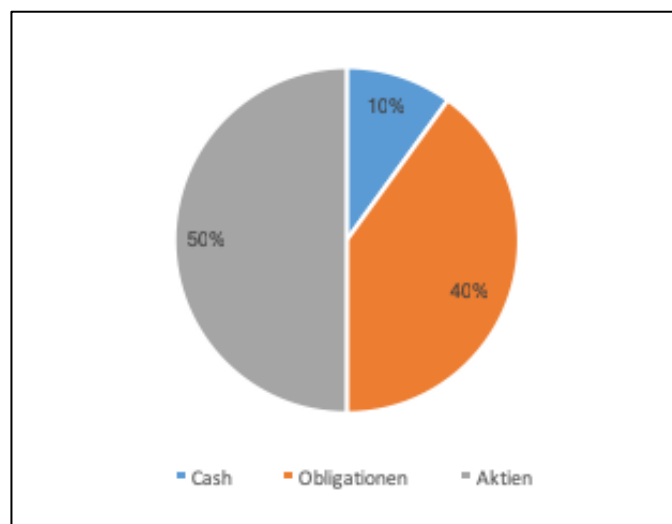


Abbildung 11 Allokation Jane Bryant Quinn Moderat (Eigene Darstellung, Quelle: Quinn, 1991, S.489)

In Abb. 12 differenziert sich die Allokation der Anlagen aufgrund der höheren Aktienquote. Die Allokation der Merrill Lynch weist eine Aktienquote von 75 Prozent auf, was die Quote der Fidelity und der Jane Bryant Quinn im Faktor 3,75-mal und 1,5-mal übersteigt. Kunden welche die Portfoliostruktur *Wachstum* wählen, sind sich des höheren Risikos bewusst und möchten eine höhere Rendite ihrer Investition erzielen (Canner, Mankiw, & Weil, 1994).

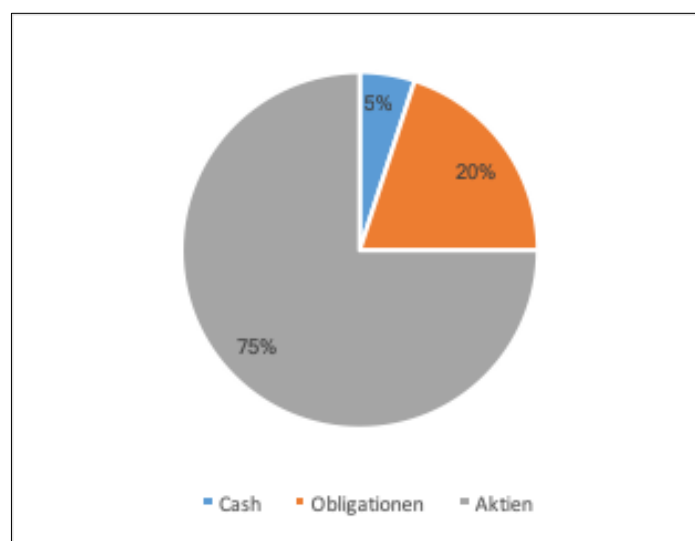


Abbildung 12 Allokation Merrill Lynch Wachstum (Eigene Darstellung, Quelle: Underwood & Brown, 1993, S.257)

Die Verteilung der Anlagen in den Abb. 10-12 liefern eine Evidenz, dass die Allokation von Kapital in mehrere Anlageklassen von Vermögensverwaltern und Finanzberatungsunternehmen angewandt wird. Eine Aufteilung auf die unterschiedlichen Anlageklassen hilft genauer auf die Absicherungsmöglichkeiten in den Anlageklassen einzugehen. Des Weiteren haben die einzelnen Anlageklassen signifikante und spezifische Krisen erlebt, welche ein wesentliches Argument für das Verlangen nach Absicherungsprodukten der einzelnen Anlageklassen darstellen.

Ähnlich wie in den Portfoliokonstruktionen der Abb. 10, 11 und 12 wird der Fokus auf die Anlageklassen Aktien und Währungen (Cash) gelegt. Zur Veranschaulichung, wurde in den Abb. 10-12 die Anlageklasse Obligationen eingesetzt. Diese wird jedoch wie die weiteren Anlageklassen Alternative Investments, Fonds etc. nicht weiter berücksichtigt. Aufgrund der hohen Investitionsquote in Aktien wird der Fokus auf Aktien gelegt. Gemäss den Daten der Weltbank betrug die Marktkapitalisation aller Unternehmen weltweit ca. 79,3 Trillionen US-Dollar weltweit. Dies widerspiegelt das gesamte Kapital, welches in Aktien investiert oder in Aktien gehalten wurde (Worldbank, 2019).

3.2. Anlageklasse Aktien, Krisen und Ihre Absicherungsmöglichkeiten

Gemäss vielen Finanzinstitutionen und weiteren Quellen ist die Investition in Aktien eine intelligente Anlagelösung. Zusätzlich werden häufig Quellen gefunden, welche dem Investor individuelle Kapitalanlagen in die Anlageklasse der Aktien vorschlagen. Argumente für Aktienanlagen sind die Investition ohne versteckte Gebühren, die einfache Handelbarkeit und die langfristige Tendenz steigender Aktienkurse aufgrund von historischen Daten. Sie werden oft als beliebteste Art der Investition von privaten und institutionellen Investoren beschrieben, welche jedoch aufgrund verschiedener Faktoren ein hohes Risiko mit sich bringen (Ways2wealth, 2019).

3.2.1. Definition Aktien

Die Aktie ist ein Wertpapier, das einen Anteil eines Eigentümers am Grundkapital eines Unternehmens widerspiegelt. Für gewöhnlich werden die Aktien an der Börse gehandelt. Des Weiteren ist diese Art von Wertpapier mit dem Begriff Anteilsschein bekannt. Der Wert eines Unternehmens wird mit der folgenden Berechnung errechnet: Anzahl Aktien multipliziert mit dem Wert der Aktie. Aktien werden über

Wertpapierbörsen wie z.B. der New York Stock Exchange oder der Swiss Stock Exchange gehandelt (IG Bank, 2019). Unternehmen welche Gewinne verbuchen, können Ihre Aktionäre am Gewinn beteiligen. Aktionäre – so nennt man die Besitzer der Aktie eines Unternehmens - erhalten für die Bereitstellung von Kapital eine Entlohnung je Aktie. Diese Entlohnung bezeichnet man als Dividende (Wirtschaftslexikon24, 2019).

3.2.2. Aktienkrisen

Als Aktienkrise oder Aktienbörsencrash wird in der Finanzwirtschaft eine Periode genannt, in welcher die Aktienbörsen grosse Kurseinbrüche verzeichnen. Die grossen Aktienindizes der Wirtschaft erleiden in dieser Periode meist überdurchschnittliche Verluste aufgrund der fallenden Kurse, der im Indizes unterliegenden Unternehmen.

Bekannte Aktienkrisen bzw. Kurseinbrüche an den Aktienmärkten sind der Börsencrash von 1929 sowie die Aktienkrise von 1987. John Kenneth Gailbraith definiert in seinen Berichten über die Aktienkrisen von 1929 und 1987 eine allgemein akzeptierte Erklärung für die Aktienmarktverwerfungen. Gemäss Gailbraith entstehen Blasen an den Aktienmärkten aufgrund von zuvor schnell wachsenden Märkten und Ökonomischem Boom. Die positive Wirtschaftsentwicklung in Verbindung mit einem bestimmten Verhalten einer Menschenmenge, resultieren in wiederholten und wachsenden Investitionen. Sobald der psychologische Faktor der Rationalität einsetzt und erste Investoren ihre Aktien verkaufen, entwickelt sich eine Abwärtsspirale, die mehr Investoren zum Verkauf und schlussendlich zu panischen Verkäufen aufgrund von stärker als üblich fallenden Kursen bewegt. Diese Abwärtsspirale bekräftigt die überdurchschnittlich schnell sinkenden Kurse zusätzlich (Gailbraith, 1954 and 1988).

3.2.3. Aktienkrise 1929

In den 1920er-Jahren war die Wirtschaft von Aufschwung geprägt, der sich im starken Wirtschaftswachstum widerspiegelte und die Aktienmärkte in den USA beflügelte. Diese Begeisterung und positive Entwicklung der amerikanischen Wirtschaft bekräftigte das irrationale Element – die Manie, die die Öffentlichkeit und private Investoren dazu veranlasste, in den Bullenmarkt der 1920er-Jahre zu investieren (Kindleberger, 1978). Die goldenen Zwanziger, wie Sie von Walter Wittmann genannt werden, beschreiben den

konjunkturellen Aufschwung der 1920er-Jahre nach dem Ende des ersten Weltkriegs (Wittmann, 2009, S. 23).

Der Anstieg der Börse wurde euphorisch durch weitere Zukäufe an den Märkten bekräftigt. Die privaten- und institutionellen Investoren glaubten, dazu bestimmt zu sein, reicher und reicher zu werden. Die Bereitschaft, Aktien zu kaufen, wurde durch Ausweitung von Krediten in Form von Darlehen zusätzlich bekräftigt, weshalb eine Hebelwirkung entstand und die Aktienmärkte zusätzlich nach oben bewegte (White, 1990). Verhängnisvoll für die Aktienmärkte wirkten sich ebenfalls die internationalen Geldströme aus, welche aufgrund von Reparationsverpflichtungen des ersten Weltkriegs in den Finanzmarkt flossen. Das bedrohliche internationale Ungleichgewicht, welches sich über die Jahre aufgebaut hatte, spitzte sich im Oktober 1929 zu (Wittmann, 2009).

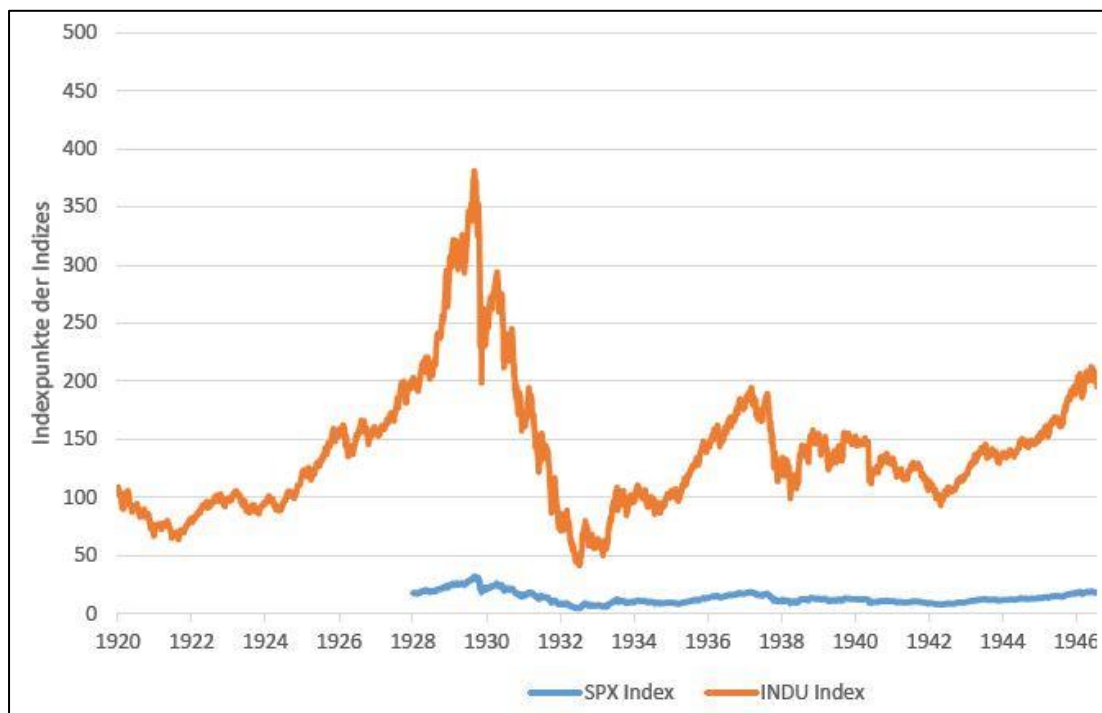


Abbildung 13 Chart des Dow Jones Industrial Average und S&P 500 Indizes von 1920-1953 (Eigene Darstellung, Quelle: Bloomberg, 2019)

Wie in der Abb. 13 ersichtlich, begannen im Oktober 1929 erste Investoren mit dem Verkauf ihrer Aktien. Abb. 13 verdeutlicht das Ausmass der Kurseinbrüche mit speziellem Fokus auf den DJIA und den unter Ökonomen bekannten *schwarzen Dienstag*, 29. Oktober 1929. Die Aktienmärkte brachen aufgrund von Panikverkäufen in dieser Woche um einen zweistelligen Prozentsatz ein (White, 1990).

Der Kurseinbruch des DJIA Index begann bereits eine Woche zuvor und setzte seinen Fall am Montag, 28. Oktober mit einem Kursverlust von -12,82 Prozent fort. Am

schwarzen Dienstag, 29. Oktober 1929 erreichte der DJIA Index, wie in der Abb. 14 ersichtlich, einen Schlusskurs von 230,07, was einen Kursverlust von -11,73 Prozent bedeutete. Es waren die bis dato grössten Kursverluste an den amerikanischen Börsen seit der Einführung des DJIA Index (Wall Street Journal, 2011).

Dow Jones Industrial Average			
Datum	Absolute Veränderung	% Veränderung	Schlusskurs
28. Okt 29	-38.22	-12.82%	260.64
29. Okt 29	-30.57	-11.73%	230.07

Abbildung 14 Dow Jones Industrial Average Kursverluste (Eigene Darstellung, Quelle: Wallstreet Journal, 2011)

Gemäss (Charles P. Kindleberger, 1978) kann keine definitive Antwort über die Ursache der Aktienverkäufe gegeben werden. Seiner Meinung nach könnten verschiedene Faktoren die Intention zum Verkauf der Wertpapiere eingeleitet haben (Kindleberger, 1978). Häufig wird der unvorhersehbare Kollaps des Hatry-Konzerns als Initiator der Aktien- bzw. Finanzkrise von 1929 beschrieben. Dieser löste eine Panik in New York aus, welche durch die Diskontsatzserhöhungen in London und in den Vereinigten Staaten intensiviert wurden (Wittmann, 2009, S. 24). Eine Antwort auf die zeitweise vertikal verlaufenden Aktienindizes und den Kurseinbruch wird von Kindleberger mit Panikverkäufen und einsetzenden Margin Calls der zuvor vergebenen Darlehen erklärt (Kindleberger, 1978).

Aufgrund der oben beschriebenen Szenarien von (Kindleberger, 1978), (White, 1990) und (Wittmann, 2009) bestätigen wirtschaftliche, politische sowie psychologische Einflüsse die Signifikanz der Faktoren als Treiber für eine Aktienkrise. Die Intensität der Aktienkrise von 1929 und die hohen Kursverluste, die in Abb. 13 verbildlicht wurden, verdeutlichen den Einfluss von mehreren zusammenhängenden Faktoren, welche die Finanzkrise von 1929 zu einem globalen Thema und prägendem Ereignis unserer Historie machten.

3.2.4. Aktienkrise 1987

Am 19. Oktober 1987, der auch als schwarzer Montag in der Finanzbranche bekannt ist, stürzten die Aktienmärkte weltweit zusammen. Die bedeutendsten Aktienindizes der USA, der S&P 500 und der DJIA Index schlossen an diesem Tag mit den bis heute höchsten gemessenen prozentualen Kursverlusten. Während der S&P 500 am 19. Oktober

1987 -20,47 Prozent verlor, wurde beim Tagesende des Dow Jones ein Verlust von -22,61 Prozent gemessen (S&P Dow Jones Indicess LLC, 2019). Der DAX und der Euro Stoxx 50 (SX5E) wurden von der weltweiten Aktienkrise ebenfalls erfasst und mussten hohe Kursverluste verzeichnen.

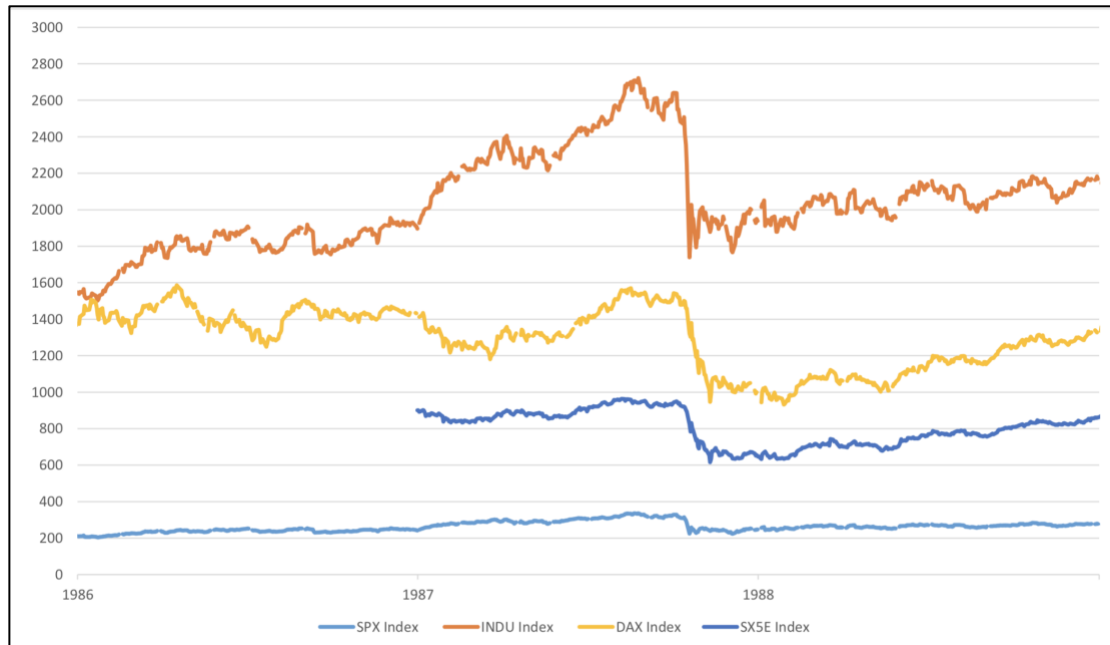


Abbildung 15 Chart des Dow Jones Industrial Average, S&P500, DAX & SX5E von 1986-1989 (Eigene Darstellung, Quelle: Bloomberg, 2019)

Der Crash an den Aktienmärkten von 1987 gilt als bedeutendes Ereignis der modernen Finanzwirtschaft, welches auch in den internationalen Medien häufig wiedergegeben wird. So betitelte das Handelsblatt 25 Jahre nach dem Ereignis die Aktienkrise als «Die Mutter aller Börsenpannen», welche in sechseinhalb Stunden einen Aktienwert von ca. 500 Milliarden US-Dollar auslöschte (Handelsblatt, 2012).

Die Aktienkrise von 1987 zeigt Parallelen zur Finanzkrise 1929 auf, welche durch weitere Faktoren die Kursverluste um ein Vielfaches steigerte. In den Jahren vor dem Crash hatten die Aktienmärkte hohe Gewinne erzielt. In der Abb. 15 wird die Aussage durch die starke Steigung des DJIA und des S&P500 Index erklärt. Die Preissteigerungen verbesserten die Kurs-Gewinn-Verhältnisse vieler Unternehmen (Carlson, 2006). Ein grosser Zustrom an neuen Investoren, wie etwa die Pensionskassen, stützten die Kursaufschwünge im Aktienmarkt zusätzlich (Katzenbach, 1987).

Des Weiteren wurden politische Einflussfaktoren wie attraktive Steuerbehandlungen für Unternehmen gewährt, Unternehmensfinanzierungen vereinfacht und Anleiheemissionen von zahlreichen Unternehmen erleichtert. Die politischen Faktoren, welche im Bericht vom Chairman Nicholas Brady 1988 unter dem Titel *Presidential Task Force*

on Market Mechanismus aufgezeigt wurden, gaben den Aktienbörsen zusätzlichen Aufschwung (Brady, 1988).

Die erwähnten Parallelen zur Aktienkrise 1929 sind bestätigt. So hatten auch die Aktienmärkte in den Jahren vor dem Crash hohe Gewinne erzielt, wie in der Abb. 15 ersichtlich ist. Auch führten die psychologischen Faktoren der Investoren zu hohen Kurseinbrüchen. Jedoch wurde bei der Aktienkrise 1987 ein weiterer Faktor zum Verhängnis vieler Investoren, welcher sich durch die Modernisierung in der globalen Finanzwirtschaft etablierte; das Computer-Trading. Die Finanzmärkte erlebten zur Zeit der 1980er-Jahre eine zunehmende Nutzung des Programm-Handels. Zu diesem Zweck wurden zahlreiche Finanzplätze mit neuen Computersystemen ausgerüstet, welche den Handel von Aktien weltweit übernahmen. Die Handelssysteme wurden auf Bedingungen programmiert, die Käufe oder Verkäufe von Aktienpaketen automatisch abwickelten. Zusätzlich wurde ein neues DOT-System eingeführt, in dem es Unternehmen möglich war, grosse Mengen an Kauf- und Verkaufsaufträge über die Website der New York Stock Exchange einzugeben und abzuwickeln (Katzenbach, 1987).

Die Aktienbörsen begannen bereits in der Woche vom 12. Oktober 1987 -16. Oktober 1987 zu sinken. Die sinkenden Kurse resultierten aus dem Ungleichgewicht der Auftragsbücher, da mehr Investoren ihre Aktienanteile verkaufen wollten als neue Investoren einen Zukauf anstrebten. Bei der Eröffnung der Aktienmärkte am 19. Oktober 1987 waren die Auftragsbücher unter erheblichem Verkaufsdruck. Die Eröffnung der New York Stock Exchange wurde um 30 Minuten verschoben, da die Computersysteme die hohen Mengen an Verkäufen nicht bereinigen konnten. Zusätzliche Index-Arbitrage-Versuche von Investoren verfälschten die Marktvolatilität, weshalb die Unruhe an den globalen Börsen zunahm. Als der Vorsitzende der Security and Exchange Commission (SEC) um ca. 13.00 Uhr Ortszeit einen Kommentar zur New York Stock Exchange gab, reagierten die Märkte negativ. Das Rekordhandelsvolumen vom 19. Oktober 1987 überwältigte die globale Finanzwirtschaft und die Computer-Trading-Systeme. Der Sinkflug der wichtigsten Indizes weltweit war für kurze Zeit nicht zu stoppen und resultierte an vielen Börsen in zweistelligen prozentualen Verlusten an diesem Tag (Carlson, 2006, S. 4).

Einzig der japanische Aktienindex Nikkei war nur kurzzeitig von der Aktienkrise 1987 betroffen und setzte, wie in Abb. 16 ersichtlich, seinen Aufwärtstrend fort. Die japanische Wirtschaft florierte seinerzeit aufgrund innenpolitischer Umstände. Jedoch wurden die

veränderte Zinspolitik der Bank of Japan und die Kapitalflucht in japanische Märkte globaler Investoren der japanischen Wirtschaft zum Verhängnis (Wood, 1992). Der Nikkei 225 verlor 1990 wie in Abb. 16 visualisiert ca. 40 Prozent und setzte seinen Abwärtstrend in den Folgejahren fort (Bloomberg, 2019).

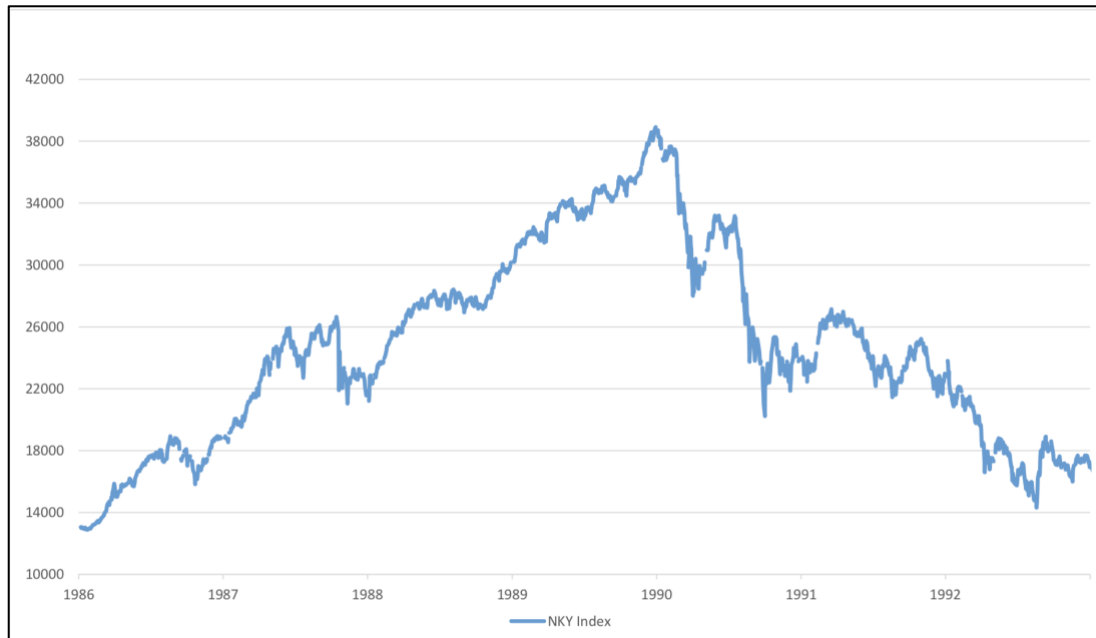


Abbildung 16 Chart des Nikkei 225 Index von 1986-1993 (Eigene Darstellung, Quelle: Bloomberg, 2019)

Demzufolge verantwortete die neue Technologie und die Modernisierung der Finanzwirtschaft die Vernichtung von Kapitalanlagen zahlreicher Investoren in der Aktienkrise 1987. Zu den wirtschaftlichen, politischen und psychologischen Argumenten kam erstmals der Faktor Technologie in die Diskussion einer Finanzkrise. Die Gesellschaft erlebte erstmals, dass die Digitalisierungswelle der Finanzwirtschaft eine negative Auswirkung auf die Wirtschaft und die Gesellschaft aufweisen konnte. Die zu hohen Anforderungen an die Kommunikationssysteme in Verbindung mit dem hohen Handelsvolumen erschwerte es den Marktteilnehmern, zuverlässige Informationen über Auftragsdurchführungen zu erhalten. Wachsende Zweifel an Handelssystemen, Clearing sowie Abwicklungssystemen bedrohten das gesamte Finanzsystem (Gammill & Marsh, 1988, S. 25).

3.2.5. Hedge-Möglichkeiten und Instrumente für die Anlageklasse Aktien

Die Erläuterung der Aktienkrise und die Analyse der Umfrage bestätigt die Nachfrage nach Hedge-Instrumenten im Aktienbereich. Aus diesem Grund werden im nachfolgenden Kapitel Alternativen zu bereits Bekannten Absicherungsstrategien für

Aktienrisiken diskutiert. Aufgrund der durchgeführten Umfrage zur Verwendung und Bekanntheit von Hedge-Instrumenten ist, wie in Abb. 6 ersichtlich, die Möglichkeit der Absicherung durch Mini-Futures und Stop-Loss Orders weit weniger bekannt als die Verwendung von Optionen. Demzufolge wird der Fokus in der Anlageklasse der Aktien auf die weniger bekannten Hedge-Instrumente gelegt (Umfrageonline, 2019).

3.2.5.1. Aktien Stop-Loss

Die Absicherungsstrategie mit der Verwendung von Stop-Loss Aufträgen wird von Investoren meist in Zusammenhang mit Unsicherheiten bezüglich eines Basiswertes beobachtet. Falls Investoren einen Einbruch der Märkte oder eines expliziten Aktientitels fürchten, welche die Gewinne auf dem Basiswert teilweise oder vollständig zunichtemachen könnte, kann mit einem Stop-Loss Auftrag abgesichert werden (VZ Finanzportal, 2019). Bei der Erteilung eines Stop-Loss Orders an den Broker bzw. den Vermögensverwalter des Portfolios wird ein Auftrag platziert, welcher bei Erreichung eines bestimmten Preises ausgeführt wird. Stop-Loss Orders sollen den Verlust eines Anlegers bei einer Wertpapierposition begrenzen. Zahlreiche Investoren assoziieren die Eingabe eines Stop-Loss Auftrags mit der Absicherung einer Long-Position. Dennoch, können auch Short-Positionen mit Stop-Loss Orders geschützt werden, jedoch sollte dabei klar der Unterschied eines Absicherungsgeschäfts gegenüber einem Spekulationsgeschäft gemacht werden. Weitere Faktoren, welche die Verwendung von Stop-Loss Aufträgen als Absicherungsgeschäfte bekräftigen, sind der Abbau von Emotionen aus Handelsentscheidungen sowie die Absicherung bei Abwesenheit oder Nichtverfolgung des Wirtschaftsgeschehens. Stop-Loss Orders werden in der Finanzsprache oftmals auch als Stop-Order oder Stop-Market-Order bezeichnet. Des Weiteren, muss beim Stop-Loss Auftrag klar von einem Stop-Loss Limit Auftrag unterschieden werden. Die Instrumente verhalten sich ähnlich in ihrer Funktionalität, besitzen jedoch signifikante Unterschiede (Chen, 2018).

Wie in Abb. 17 ersichtlich, entwickelte sich der Aktienkurs von Apple Incorporation (Apple) im ersten Quartal 2019 positiv. Mit einem Kursgewinn von beinahe 30 Prozent seit Jahresbeginn erwirtschafteten Investoren mit der Aktie bis dato einen Buchgewinn.

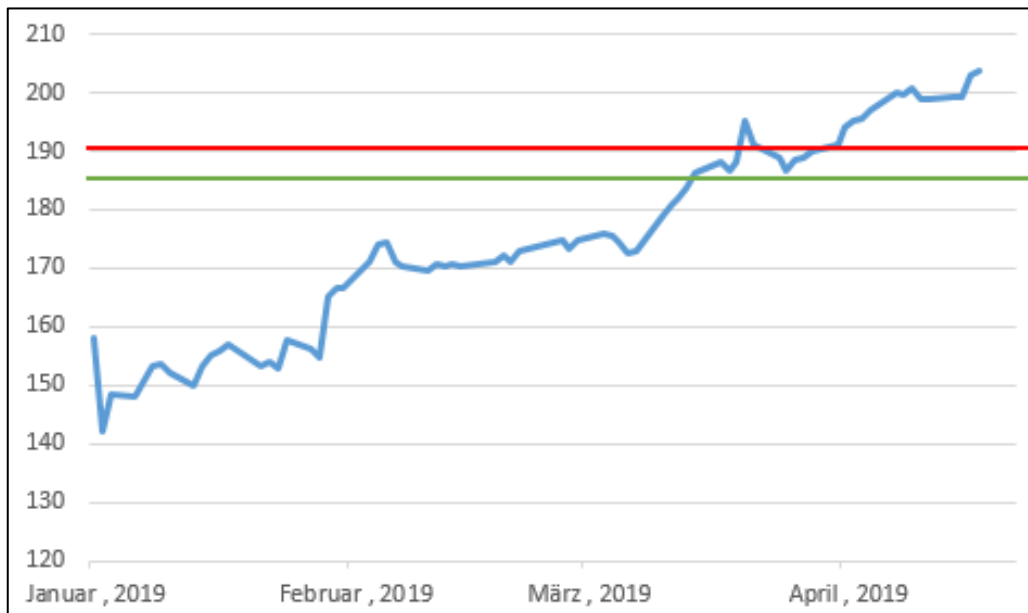


Abbildung 17 Chart des Basiswert Apple Inc. von 01. Januar 2019-22. April 2019 (Rote Linie Stop-Loss Order, Grüne Linie Stop-Limit) (Eigene Darstellung, Quelle: Bloomberg, 2019)

Wie bereits erklärt, könnten im Falle eines bestehenden Investments erste Unsicherheiten bei Investoren entstehen. Die Unsicherheit würde auf die positive Kursentwicklung im ersten Halbjahr aufbauen und könnte die Sorge bezüglich möglicher Konsolidierung des Aktientitels bestärken. Aus diesem Grund besteht die Möglichkeit die bis dahin erzielten Buchgewinne teils oder ganz mit einem Stop-Loss Auftrag abzusichern. Der Investor platziert hierfür, wie in Abb. 17 als rote Linie ersichtlich, einen Verkaufsauftrag bei USD 190.

Es wird eine Investition von 100 000 US-Dollar angenommen, bei der man zum Einstandskurs von 160 USD, 625 Aktien von Apple erworben hat. Zur Vereinfachung des Beispiels werden keine Kommissionen und zusätzliche Abgaben verrechnet. Bei einer Investition von 100 000 US-Dollar würde sich am 18. April 2019 wie in Abb. 18 ersichtlich, der Buchgewinn auf 27 412,50 US-Dollar belaufen. Aufgrund der positiven Entwicklung des Basiswerts, könnte der Investor nun einen Stop-Loss Auftrag bei 190 US-Dollar setzen, um seinen erwirtschafteten Buchgewinn abzusichern.

Investment USD 100'000	625 Aktien		
Einstandskurs	Aktueller Kurs	Stop-Loss Auftrag	
160	203.86	190	
Gewinn	USD 27'412.50	USD 18'750.00	
		USD -8'662.50	

Abbildung 18 Beispiel Investition Apple Incorporation (Eigene Darstellung)

Wie in Abb. 17 ersichtlich, würde die Platzierung des Stop-Loss Auftrags die Gesamtposition von 625 Aktien bei einem Kursabfall auf 190 US-Dollar veräusern. Der Investor würde zwar im Vergleich zum Kurs vom 18. April 2019 einen Buchverlust von -8 662,50 US-Dollar erleiden, würde sich aber dagegen absichern, zusätzliche Kursverluste einzufahren. Dem Investor wäre ein Reingewinn von 18 750,00 US-Dollar nicht mehr zu nehmen. Der Reingewinn ist jedoch nur garantiert, solange das Orderbuch auch ein gestelltes Volumen der Titel auf der Käuferseite aufweist, da der Stop-Loss Auftrag bestens ausgeführt wird.

Damit das Risiko eines Kurssturzes minimiert werden kann, besteht die Möglichkeit einen Stop-Limit Auftrag zu platzieren. In der Abb. 17 ist der Stop-Limit Auftrag mit einer grünen Linie beim Kurs von 185 US-Dollar visualisiert. Dasselbe Beispiel mit der Platzierung des Stop-Loss Auftrags bei 190 US-Dollar würde durch einen weiteren Limit-Auftrag bei 185 US-Dollar ergänzt werden. Demzufolge wird der Verkaufsauftrag nur ausgeführt, wenn der Kurs während der Gültigkeit des platzierten Auftrags nicht auch die grüne Linie unterschreitet. Stop-Limit Aufträge schützen den Investor dementsprechend vor überproportional volatilen Kursausbrüchen. Ein Weiterer Faktor, welcher bei der Platzierung eines Stop-Loss Orders bedacht werden sollte, ist die laufende Anpassung des Verkaufsauftrags. Falls der Investor einen Stop-Loss Auftrag zehn Prozent unterhalb des jeweiligen Kurses setzen möchte, sollte dieser bei weiter steigenden Kursen stets nach oben verändert und neu platziert werden (VZ Finanzportal, 2019).

Der Stop-Loss Auftrag bietet eine praktikable Möglichkeit zur Absicherung einer bestehenden Aktienposition. Dennoch, sollten bei dieser Absicherungsstrategie entscheidende Faktoren berücksichtigt werden. Das grösste Gefahrenpotenzial besteht für den Wertpapierinhaber bei illiquiden Märkten und verringerten Handelsvolumina. Eine zu hohe Anzahl an zum Verkauf platzierten Aktien kann bereits dazu führen, dass der Umsatz zu überraschend niedrigen Kursen zustande kommt (GeVestor, 2019).

3.2.5.2. Aktien Mini-Futures

Die Verwendung eines Aktien Mini-Futures zur Absicherung eines Portfolios, wird in diesem Abschnitt mit dem Erwerb eines Short Aktien Mini-Futures beschrieben. Dieser wird zur Absicherung einer bestehenden Aktienposition wie im Payoff Diagramm in Abb. 19 eingesetzt. Das Payoff Diagramm zeigt die entgegengesetzte Wertentwicklung gegenüber der Aktie und verhält sich wie ein klassisches Absicherungsinstrument (SVSP, 2019).

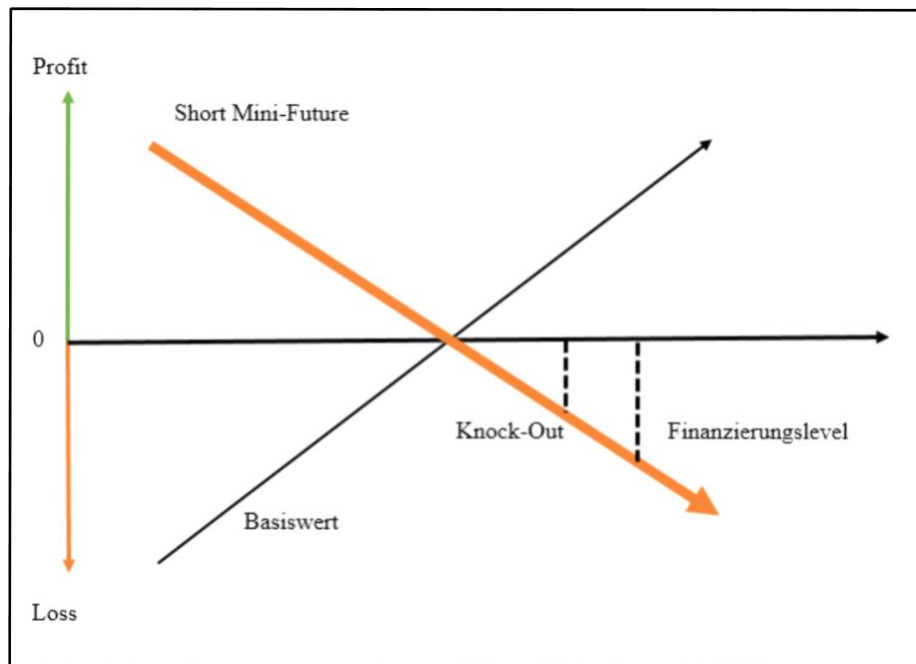


Abbildung 19 Payoff Diagramm Short Mini Future (Eigene Darstellung, Quelle: SVSP, 2019)

Der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte (SVSP) klassifiziert den Mini-Future unter der Referenznummer 2210 als Hebelprodukt. Bei einem Mini-Future Short wird von einem sinkenden Basiswert ausgegangen bzw. darauf spekuliert. Die Merkmale dieses Absicherungsinstrumentes sind der geringe Kapitaleinsatz, welcher aufgrund eines Hebeleffekts gegenüber dem Basiswert überproportional beim Anstieg oder Verlust des Titels mitpartizipiert (SVSP, 2019). Seit der Einführung im Herbst 2001 erfreut sich die Verwendung dieses Investmentprodukts wachsender Beliebtheit. Mittlerweile werden über 600 gelistete Mini-Futures in der Schweiz gezählt (SIX, 2019). Das Investmentvehikel ist eine teilweise kreditfinanzierte Investition in den Basiswert. Diese ist gegen grosse Kursverluste mit einer Knock-Out Barriere abgesichert. Des Weiteren unterliegt der Mini-Future keinen Volatilitätseinflüssen und partizipiert invers linear zum Basiswert, würde man das Produkt ohne Hebel strukturieren. Der Mini-Future wird in der Regel mit einer unbegrenzten Laufzeit strukturiert, weswegen der Zeitwert des Produkts

nicht berücksichtigt wird. Die vorzeitige Rückzahlung erfolgt bei Berührung der Knock-Out Barriere. Die gesetzte Barriere schützt den Anleger und den Emittenten vor unbegrenzten Kursgewinnen und Kursverlusten. Sie liegt bei Short-Produkten unter dem Finanzierungslevel. Wie gross der jeweilige Abstand oder der sogenannte Puffer zur Knock-Out Barriere ist, wird anfangs bestimmt und verändert sich laufend (Goldman Sachs, 2019).

Zur Visualisierung wird der Short Mini-Future auf den Basiswert von Apple verwendet. Das Illustrationsbeispiel wird unter dem Ticker Symbol MAAAIV, Valor 42492053 geführt und spekuliert auf fallende Kurse des Unternehmens Apple (US3078331005). In Abb. 20 wurde der Chartverlauf des Short Mini-Futures und der Apple Aktie gegenübergestellt, welche klar den entgegengesetzten Verlauf des Kurses beider Produkte bestätigt (Vontobel, 2019).

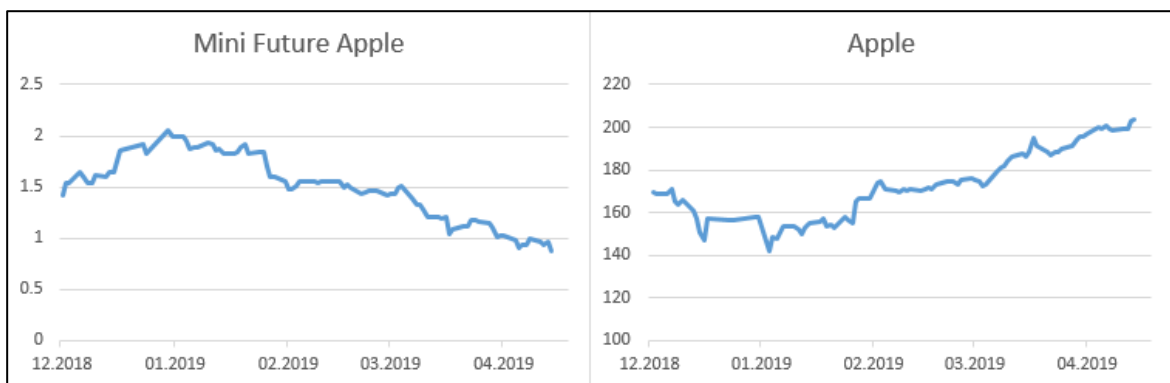


Abbildung 20 Gegenüberstellung Apple Aktie und Apple Short Mini-Future von Dezember 2018-April 2019 (Eigene Darstellung, Quelle: Bloomberg, 2019)

Zur Illustration des Beispiels, werden in der Tabelle 3 diverse Basisinformationen zum abgebildeten Produkt in Abb. 20 links wiedergegeben. Aus diesen Referenzwerten kann der täglich neu errechnete Preis der Short Mini-Futures angegeben werden.

SVSP Produkttyp	Mini-Future (2210)
Basiswert	Apple Inc
Spot Referenzpreis	USD 226.65
Finanzierungslevel bei Beginn	USD 249.48
Stop-Loss Level bei Beginn	USD 242.00
Bezugsverhältnis	50:1
Emissionspreis	CHF 0.47
Leverage bei Anfangsfixierung	9.36
Finanzierungsspread bei Beginn	3.50%
Max. Finanzierungsspread	5.00%

Tabelle 3 Informationen zum Short Mini-Future Apple von Vontobel (CH0424920533) zur Illustration (Vontobel, 2019)

Die Berechnung des Hebels eines Mini-Futures wird mit der unten abgebildeten Formel 3 erreicht. Bei der Anfangsfixierung des Produkts wurde der Hebel in der Tabelle 3 als Leverage mit 9,36 angegeben. Dementsprechend partizipierte das Produkt bei der Anfangsfixierung im Faktor 9,36 gegenüber dem Basiswert (Vontobel, 2019).

$$\frac{(Kurs\ Basiswert \times Bezugsverhältnis) / Kurs\ Mini - Future}{x}$$

Umrechnungskurs

Formel 3 Berechnung Hebel eines Mini-Futures (SIX, 2019)

Die Berechnung des Gewinns des Mini-Futures ist wie folgt durchzuführen. Wir nehmen an, dass die Apple Aktie bei 226,65 US-Dollar notiert und der Finanzierungslevel bei 249,48 US-Dollar fixiert ist. Mit dem Hebel 9,36 würde das Produkt bei einem Verlust der Aktie von 2 Prozent einen Gewinn von 18,72 Prozent verbuchen. Während die Apple Aktie von 226,65 US-Dollar auf 222,12 US-Dollar fällt, verändert sich der Kurs des Short Mini-Futures von 0,47 Schweizer Franken (CHF) auf 0,56 Schweizer Franken. Mit dem Halten eines Short-Produkts über Nacht, stellt der Anleger implizit dem Emittenten eine Finanzierung zur Verfügung, weswegen das Finanzierungslevel täglich angepasst werden muss. Diese Veränderung ist je nach Investitionsdauer marginal und errechnet sich durch die Formel, welche in Abb. 21 angegeben wird. Diese Formel nimmt Bezug auf das Finanzierungslevel, den Referenz-zinssatz, den Steuerfaktor, die Dividenden sowie den Finanzierungsspread (Vontobel, 2019).

$$FL_n = FL_a + \frac{(r - FS) \cdot FL_a \cdot n}{360} - DivF \cdot Div$$

wobei:

FL_n: Finanzierungslevel nach der Anpassung = Aktuelles Finanzierungslevel.

FL_a: Finanzierungslevel vor der Anpassung.

r: Referenzzinssatz: der von der Berechnungsstelle bestimmte aktuelle Money Market Zinssatz für Overnight Deposits in der Währung des Basiswerts.

FS: Aktueller Finanzierungsspread.

n: Anzahl der Kalendertage zwischen dem aktuellen Anpassungstag (exklusive) und dem nächsten Anpassungstag (inklusive).

DivF: Steuerfaktor für eine allfällige Dividendenzahlung. Der Steuerfaktor liegt im Bereich zwischen Null und Eins und wird von der Berechnungsstelle nach billigem Ermessen festgesetzt.

Div: Dividenden (oder andere Ausschüttungen) seit der letzten Anpassung.

Abbildung 21 Formel zur Berechnung des Short Mini-Futures auf Apple der Bank Vontobel (Vontobel, 2019)

Mini-Futures können zur Ergänzung in ein Portfolio eingebaut werden und zur Absicherung einer bestehenden Aktienposition beitragen. Es muss dabei jedoch bedacht

werden, dass aufgrund der Hebelwirkung schon eine geringe Kursveränderung zum Nachteil des Anlegers werden kann. Eine Investition in Mini-Futures führt beim Berühren der Knock-Out Barriere zum Totalverlust der Position. Bei allfälliger Intention zur Absicherung eines Portfolios mit Mini-Futures kann bei stabil bleibenden Kursen des Basiswerts eine negative Performance resultieren. Die getätigte Position in einem Mini-Future sollte stets aktiv verfolgt werden und erfordert ein rasches Reaktionsvermögen (Goldman Sachs, 2019).

3.2.6. Absicherungsgeschäfte bei der Bank Julius Bär für die Anlageklasse Aktien

Zur Ergänzung der Praxisnähe werden im folgenden Kapitel die Strategie und Verwendung von Absicherungsmöglichkeiten der Kundenberater der Bank Julius Bär diskutiert. Der folgende Abschnitt beschränkt sich auf die Anlageklasse der Aktien.

3.2.6.1. Absicherungsgeschäfte von Kundenberatern bei Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungskunden für die Anlageklasse Aktien

Das Absichern von Aktienrisiken bei individuellen Mandatstypen von Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungskunden der Bank Julius Bär wurde in Interviews mit sieben Kundenberatern des Multi-Custody Wealth Management Teams der Bank Julius Bär diskutiert. Von beinahe allen Kundenberatern wurde ein Schlagwort während des Gesprächs genannt: Die *Individualität* des bzw. der Kunden. Aus Sicht der Kundenberater der Bank Julius Bär können zu den diversen Kundentypen und Risikoaversionen der Kunden eine Vielzahl an Möglichkeiten zur Absicherung ihrer Portfolios genannt werden. Die Aussagen der Interviewpartner in Frage 3 (siehe Anhang 5) bestätigen das Interesse der Kundschaft, sich in Krisenzeiten sowie bei grösseren Marktverwerfungen über Absicherungsmöglichkeiten zu informieren.

Mit Ausnahme eines Kundenberaters verwalten alle Vermögensverwaltungskunden sowie Anlageberatungskunden. Hierzu wurde nach der unterschiedlichen Verhaltensweise der dahinterliegenden Kundenbeziehungen gefragt. Während die einen Kundenberater explizit die Differenz der Kenntnisse des Kundentyps für die Diversität des Einsatzes von Hedge-Instrumente erläutern, ist dem Interviewpartner #5 kein Unterschied zwischen den Verhaltensweisen aufgefallen. Gemäss dem Interviewpartner #5 ist dies auf den emotionalen Aspekt beider Kundentypen zurückzuführen. Dennoch wird die Aussage der weiteren Interviewpartner bestätigt, dass Vermögensverwaltungskunden ein Handeln seitens der Bank Julius Bär in grösseren

Marktverwerfungen erwarten und entsprechend auch eher passiv nach Hedge-Möglichkeiten fragen und keine Hedge-Vorschläge platzieren. Andererseits erwarten Anlageberatungskunden von ihrem Vermögensverwalter eine Aussage zu ihren Vorschlägen und eine Zweitmeinung zu Hedge-Instrumenten, welche in die Portfolios implementiert werden könnten, um grösseren Marktverwerfungen entgegen zu wirken. Hierbei muss der Individualitätsfaktor der Kunden berücksichtigt werden. Es ist zu beobachten, dass die Kundenberater diverse Klienten betreuen, welche sich täglich über das Marktgeschehen informieren, andere jedoch solche, die keine Kenntnis über die Dynamik der Wirtschaft haben. Es kann angenommen werden, dass aus dem Grund der fehlenden Kenntnisse der Kunden explizit Vermögensverwaltungsmandate gewählt werden, um ausgebildeten Personen die Bewirtschaftung der Portfolios zu überlassen (Kundenberater der Bank Julius Bär, 2019).

Die Absicherung von Aktienrisiken in Kundenportfolios, die von den Kundenberatern verwaltet werden, zeigt die Diversität der Einsatzmöglichkeiten. Das am häufigsten verwendete Instrument zur Absicherung der Anlageklasse *Aktien* ist der Future auf den entsprechenden Aktienindex. Des Weiteren werden weitere Möglichkeiten, wie der Einsatz von Put-Optionen und die Veränderung der Aktienquote genannt (siehe Frage 4.2 in Anhang 5). Aufgrund der Häufigkeit der Verwendung von Futures zur Absicherung wurde dieses Thema detailliert diskutiert. Interviewpartner #1 nimmt in Frage 7 zur Sinnhaftigkeit der Verwendung von Futures Stellung. Es wird erklärt, dass der Einsatz von Futures dem Kunden verständlich erklärt werden kann, jedoch immer individuell eine Kosten- und Effizienzfrage ist. Mit Futures kann praktisch keine eins-zu-eins Absicherung des Portfolios erzielt werden, weshalb immer ein Restrisiko vorhanden bleibt. Das verbleibende Restrisiko muss dem Kunden ebenfalls erläutert werden, was zu neuen Fragen und Verständnisschwierigkeiten führen kann. Des Weiteren werden zahlreiche Hedge-Instrumente von den Richtlinien der Bank auch als Spekulationsprodukte definiert, weswegen sie dem Kunden nicht als Absicherungsprodukte erklärt und ins Portfolio implementiert werden können.

Demzufolge wird der Einsatz von Hedge-Instrumenten in der Anlageklasse der Aktien bestätigt. Jedoch ist die Diversität gegenüber dem Einsatz von weiteren Absicherungsprodukten, welche in der Umfrage in Anhang 4 analysiert wurde, tiefer. Die Kundenberater beschränken sich auf bereits verwendete Produkte, welche dem Kunden

gut zu erklären sind, keine zu hohen Kosten aufweisen und von den Kunden nicht als Spekulationsprodukte wahrgenommen werden. Aus Verständlichkeitsgründen wird oft zum Verkauf von risikobehafteten Wertpapieren geraten, welche die Aktienquote somit senken und in abfallenden Märkten zu weniger Performanceverlusten führen (Kundenberater der Bank Julius Bär, 2019).

Interviewpartner #3 nimmt mit seiner Antwort zu den Einsatzmöglichkeiten zahlreicher Produkte eine gegensätzliche Meinung ein. Gemäss Aussage der Interviewpartner #3, könnte die fehlende Kenntnis auf Seiten der Kundenberatung zum geringeren Einsatz der diversen Hedge-Instrumente ein Grund für deren Nichtverwendung sein. Weiterhin arbeiten zahlreiche Kundenberater bereits seit mehr als 20 Jahren im selben Beruf und betreuen langjährige Kundenbeziehungen. Entsprechend könnte aufgrund von Automatismen in der betreuten Kundenbeziehung die Bereitschaft zur Verwendung von weiteren Hedge-Instrumenten fehlen. Ob mit andersartigen Hedge-Instrumenten eine höhere Kundenzufriedenheit erreicht wird, kann jedoch nicht beurteilt werden.

Die Frage zur verbesserten Performance der Portfolios aufgrund der Implementation von Hedge-Instrumenten weist eine breite Streuung an Antworten aus. Während drei Kundenberater die Verbesserung der Performance bestätigen, geben drei Kundenberater keine Verbesserung der Performance an. Interviewpartner #1 bringt das Argument der fehlenden Messbarkeit der Performanceverbesserung ein, die sich aufgrund von unvorhersehbaren Marktverlaufsmöglichkeiten einstellt.

Zusammenfassend kann der Einsatz von Hedge-Instrumenten bei Kundenportfolios der Bank Julius Bär für die Anlageklasse der Aktien bestätigt werden. Jedoch muss dabei die Individualität und Risikobereitschaft der Kunden und die Kenntnis über Absicherungsprodukte berücksichtigt werden, weswegen keine einheitliche Strategie definiert werden kann. Die Aussage des Interviewpartners #3 in Frage 7 bezieht sich jedoch auf das Potenzial für den Einsatz an diversen Hedge-Instrumenten, welche mit den Kunden diskutiert werden können. Dennoch bleibt die Vorhersage von Marktverwerfungen unmöglich, weshalb aufgrund von falschen Timing-Entscheidungen die Performance zusätzlich verschlechtert werden kann und die Kundenberater demzufolge Vorsicht beim Einsatz von Hedge-Instrumenten walten lassen (Kundenberater der Bank Julius Bär, 2019).

3.2.6.2. Absicherungsgeschäfte bei standardisierten Mandaten des Portfolio Management Teams der Bank Julius Bär für die Anlageklasse Aktien

Die Absicherung von Aktienpositionen in standardisierten Mandaten der Bank Julius Bär, die vom Portfolio Management Team bewirtschaftet werden, findet nicht statt. Das PM-Team argumentiert mit der Aussage der fehlenden Skalierbarkeit auf die hohe Anzahl an zu bewirtschaftenden Mandaten. Dafür müsste für jedes Mandat die Absicherung mittels Futures berechnet werden, was eine hohe Anzahl an Mitarbeitern verlangen würde. Die Absicherung der Aktienrisiken wird mittels Verkauf von Aktienpositionen, welche vom Research Team analysiert werden, erreicht. Des Weiteren würden die anfallenden Kosten und die Verwendung von Hedge-Instrumenten zu erhöhtem Erklärungsbedarf für die Kundschaft führen, weswegen der Einsatz von Absicherungsprodukten in der Anlageklasse der Aktien nicht verwendet wird (Portfolio Management Team der Bank Julius Bär, 2019).

3.3. Anlageklasse Währungen, Krisen und Ihre Absicherungsmöglichkeiten

Finanzdienstleister und Banken bieten den Kunden weltweit die Verwaltung Ihres Vermögens in zahlreichen Währungen an. Die Währung ist im weiteren Sinne die Festlegung von Münz- und Notensystemen innerhalb eines Landes oder eines Währungsraums. Sie ermöglicht den Transfer von Waren und Dienstleistungen (Schrickler & Rubin, 2001). In der Finanzwirtschaft wird in diesem Zusammenhang auch auf den Begriff «Devisen / Devisen» verwiesen, welcher gemäss (Gessner, 2019) vom Gabler Wirtschaftslexikon folgende Definition aufweist: «Es handelt sich um gehaltene Bestände an ausländischen Währungen bzw. bei ausländischen Banken gehaltene Guthaben.»

Für die Anlageklasse der *Währungen* verweisen die Finanzdienstleister oft auf die Strategie der Währungsdiversifikation oder der passenden Währungsallokation. Die Währungsdiversifikation sollte hierbei nicht mit der Länderdiversifikation verwechselt werden. Die Währungsdiversifikation bietet Renditechancen für Investoren. Man sollte sich für eine Allokation entscheiden, welche aufgrund von fundierten Währungsprognosen erstellt wurde. Währungsdiversifikationen bedeuten jedoch ein gewisses Währungsrisiko. Die Risiken können in der Finanzwirtschaft durch Absicherungsstrategien beseitigt werden (Dahlmanns, 2009, S. 22).

3.3.1. Währungsrisiko vs. Wechselkursrisiko

Die Begriffe Währungsrisiko und Wechselkursrisiko müssen klar unterschieden werden. Das *Wechselkursrisiko* beschreibt die Schwankungen des Austauschverhältnisses zweier Währungen, wie zum Beispiel des Euro (EUR) gegenüber dem US-Dollar (EUR/USD) oder des Schweizer Franken (CHF) gegenüber dem japanischen Yen (JPY), (CHF/JPY). Das *Währungsrisiko* hingegen ist die Definition der unterschiedlichen Rendite einer Kapitalanlage in der Referenzwährung eines Investors und der Rendite derselben Kapitalanlage in ausländischer Währung. Für einen deutschen Investor würde die unterschiedliche Performance derselben Anlage in seiner Referenzwährung Euro (EUR) oder als US-Dollar getätigt, das Risiko definieren (Dahlmanns, 2009, S. 23).

Die Neue Zürcher Zeitung (NZZ) griff das Thema der Währungsdiversifikation und des Währungsrisikos in einem Artikel vom 26. Januar 2011 unter dem Titel «Was Investoren bei Wechselkursen beachten müssen» auf. Sie verwies dabei auf die Wichtigkeit der Währungsdiversifikation anhand des (EUR/CHF) Beispiels seit 1999-2011. Der Euro wurde 1999 eingeführt und hatte sich gegenüber dem Schweizer Franken bis zum Jahr 2010 mehr oder weniger in einer Spannweite von 1,40-1,70 bewegt. Die Abb. 11 zeigt den Verlauf des Austauschverhältnisses von einem Euro gegenüber dem Schweizer Franken. Während dieser Zeit, verzichteten viele Investoren auf eine Währungsabsicherung, da die Volatilität des Währungspaares für die Rendite nicht ausschlaggebend war. Die Investoren investierten stattdessen in festverzinsliche Anlagen im Euro-Raum und profitierten so vom höheren Zinsniveau gegenüber dem Schweizer Franken (Neue Zürcher Zeitung, 2011).



Abbildung 22 Chart EUR / CHF vom 01. Januar 1999-01. Juni 2011 (Eigene Darstellung, Quelle: Bloomberg, 2019)

Wie in Abb. 22 ersichtlich, änderte sich die Ausgangslage für die Investoren im Jahr 2010. Der Eurokurs fiel gegenüber dem Schweizer Franken in der Periode vom 01. Januar 2010-03. Januar 2011 von 1,4843 auf 1,2471. Dies bedeutete prozentual eine Veränderung von -15,98 Prozent (Bloomberg, 2019).

Die Wechselkursveränderung bedeutete für die Investoren, dass die Verluste auf dem Wechselkurs der Referenzwährung die erwartete Rendite um ein Vielfaches überstiegen. Investoren wurden mit den Währungs- bzw. Wechselkursrisiken konfrontiert. Die NZZ argumentiert, dass Währungsrisiken in den strategischen und taktischen Anlageentscheidungen vermehrt Beachtung finden sollten (Neue Zürcher Zeitung, 2011).

3.3.2. Währungskrisen

Sobald der Aussenwert einer Währung nicht mehr zu halten ist, spricht man von einer Währungskrise. Dieses Ereignis macht sich durch ein rapide ansteigendes Überschussangebot der jeweiligen Währung auf den Devisenmärkten bemerkbar. In der Regel sind es internationale Investoren, welche die Währung abstossen (Zunahme der Kapitalabflüsse) und die Abnahme von internationalen Krediten in der jeweiligen Währung, welche die Abwertung der Währung einleiten. Die genannten Faktoren in Verbindung mit Krisenpotenzialen aufgrund von wirtschaftlicher Entwicklung und Konstellation eines Landes, führten in der Vergangenheit zu diversen Währungskrisen unterschiedlicher Länder und Währungen. Die Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder und die Zentralbanken, versuchen mit einer gezielten Geldpolitik Währungsturbulenzen zu beheben. Wird der kurzfristige Zustand von erhöhten Kapitalabflüssen und niedrigen Kapitalzuflüssen nicht kompensiert bzw. korrigiert, droht dem Land oder dem Währungsraum eine Währungskrise (Caspers, 2002, S. 112).

Ergänzend können sich Währungskrisen aufgrund spekulativer Attacken ergeben. Der Abbau der weltweiten Kapitalverkehrsbeschränkungen bestätigt die erhöhte Anzahl der spekulativen Attacken auf abwertungsverdächtige Währungen seit den 1990er-Jahren. Die internationalen Finanzmärkte reagieren heutzutage sensitiver als zu früheren Zeiten. Aufgrund der Modernisierung und dem Computer-Trading besteht mittlerweile die Möglichkeit, riesige Kapitalmengen von einer Währung in eine andere Umzuschichten. Die Zunahme der spekulativen Attacken zeigen die Erfahrungen der Asienkrise 1997 oder der Brasilienkrise 1999 (Caspers, 2002, S. 113).

Ein weiteres Beispiel für eine globale Währungskrise ist die Dollarkrise von 1971. Diese wurde durch politische Entscheidungen des amerikanischen Präsidenten und der US-

amerikanischen Zentralbank eingeleitet und breitete sich auf den weltweiten Finanzmärkten aus. Die Dollarkrise von 1971 ist ein weiteres Beispiel politischer Einflüsse auf die globale Wirtschaft (Fritsche, 2004).

3.3.3. Erklärungsmodelle für Währungskrisen

Die Literatur beschreibt drei unterschiedliche Ansätze für die Entstehung von Währungskrisen; die Modelle der ersten, zweiten und dritten Generation.

Modelle der ersten Generation entstanden in der Diskussion, die die Zahlungsbilanz- und Währungsschwierigkeiten in den 1970er Jahren im Südamerikanischen Raum zum Thema hatte. Die Währungskrisen wurden dabei durch eine übermäßig expansive Geldpolitik in Unvereinbarkeit mit der Aufrechterhaltung eines festen Wechselkurses beschrieben. (Caspers, 2002, S. 113) erklärt folgende Verkettung von Umständen, welche zu Währungskrisen in den 1970er-Jahren führten:

«In der Logik dieser Modelle führt eine exzessive Geld- und Fiskalpolitik zu einem starken Wachstum der Geldmenge, einem ansteigenden Budgetdefizit, einer hohen Inflationsrate und damit bei festen Wechselkursen zu anhaltenden Leistungsbilanzdefiziten und Währungsreserveverlusten.»

Demzufolge waren die Auslöser der Währungskrise in diesem Fall die zunehmende Erschöpfung der Währungsreserven und die dadurch eingeleitete Aufgabe des festen Wechselkurses. Die spekulativen Attacken, welche in einem zweiten Schritt einsetzten, spekulierten auf die übermäßige Ausdehnung der Geldmenge nach der Kaufkraftparitätstheorie. Diese führt in der Regel langfristig zur Abwertung der Währung (Caspers, 2002).

Modelle der zweiten Generation werden oft als Dilemmasituationen dargestellt. Während ein Land oder ihre Zentralbank versucht, seinen Wechselkurs durch expansive Geldpolitik zu stützen, verursacht diese ungünstige makroökonomische Fundamentaldaten, welche durch Vertrauensverluste von Investoren bestraft werden können. Die Aufrechterhaltung eines Wechselkurses beschreibt ein Trade-Off-Problem, wobei es den Nutzen und die Kosten einer Abwertung der Währung gegenüberzustellen gilt. Bei Modellen der zweiten Generation setzt der psychologische Faktor des Menschen einen Grundpfeiler der Theorie. Wachsende Abwertungserwartungen und Misstrauen von Anlegern gegenüber der Fiskalpolitik des Landes führen zu Kapitalabflüssen und meist zu steigenden Zinsen. Spekulative Attacken setzten in diesen Modellansätzen ein, sobald die Finanzmarktteilnehmer überzeugt sind, dass die Entscheidungen der Regierung falsch

getroffen wurden und die Kosten der Stützung des Währungskurses den Nutzen überschreiten.

Die Europäische Währungssystem-Krise von 1992 gilt als illustratives Beispiel für eine Währungskrise der zweiten Generation. Die Verteidigung des Wechselkurses erwies sich mittels hoher Zinssatzanpassungen von Zeit zu Zeit als zu kostspielig (Caspers, 2002, S. 114).

Modelle der dritten Generation wurden im Anschluss an die Asienkrise in den 1990er-Jahren bekannt. Die Komplexität dieses Modells ist der Grund fehlender Erklärungsansätze. Im Asiatischen Raum wurde erstmals eine panikartige Kettenreaktion von Misstrauen und Kapitalflucht verzeichnet, wobei keine Faktoren an negativen Fundamentaldaten diese begründeten. Entsprechend wurde mit dem Gedanken gespielt, dass Währungskrisen nicht zwingend durch Fehlentwicklungen und politische Fehlentscheidungen eingeleitet werden müssen. Die Modernisierung der Wirtschaft und das sogenannte Herdenverhalten der Investoren führten zu einer ungebremsten Abwärtsspirale, welche die Asiatischen Währungen zu einem Kurszerfall bewegte. Caspers nennt in seiner Erklärung eine Anzahl weiterer Faktoren, jedoch wird die Kombination von Erwartungen der Investoren in Verbindung mit der Fehleinschätzung der Wirtschaftsdynamik als Hauptgrund genannt (Caspers, 2002, S. 115-116)

3.3.4. Dollarkrise 1971

Die Dollarkrise 1971, welche in das Modell der ersten Generation eingeteilt werden kann, begann 1971 mit der Abschaffung des Bretton Woods Systems.

Das System wurde 1944 noch während des Zweiten Weltkriegs bei der Bretton Woods Konferenz eingeleitet und als neue internationale Währungsordnung mit Wechselkursbandbreiten bezeichnet. Als Ankerwährung des Bretton Woods Systems wurde der US-Dollar bestimmt. Die Initiatoren des Systems hatten zum Ziel, die Wechselkurse zwischen den Währungen zu stabilisieren, sodass der Welthandel ohne Handelsbarrieren vonstattengehen konnte. Die Wirtschaft sollte dementsprechend stimuliert werden. Im Zentrum stand die Idee, alle Währungen mit einem fixen Wechselkursverhältnis an den US-Dollar zu binden. Das Tauschverhältnis zwischen dem US-Dollar und Gold wurde in einem zweiten Schritt ebenfalls bestimmt und auf US-Dollar 35 die Feinunze Gold festgelegt. Um die Goldparität zu sichern, verpflichtete sich die amerikanische Regierung zum Preis von 35 US-Dollar unbegrenzt Gold zu kaufen oder zu verkaufen. Der Goldpreis wurde für mehrere Jahre festgelegt und die

Verknüpfung der Währungen neu definiert. Die Währungen wurden zu einem vernetzten System verbunden (Bordo, 1992).

Früh wurden erste Anzeichen von Konstruktionsfehlern des Bretton Woods Systems bekannt. 1960 schrieb Robert Triffin einen Bericht, in dem er das System aufgrund von nicht berücksichtigten Faktoren kritisierte. Der Bericht wurde unter dem Namen Triffin-Dilemma bekannt. Oft werden in Zusammenhang mit dem Triffin-Dilemma die drei währungspolitischen Ziele genannt, welche nicht gleichzeitig zu erreichen sind. Wie in Abb. 23 ersichtlich, können die währungspolitischen Ziele von festen Wechselkursen, autonomer Geldpolitik und von freiem internationalen Kapitalverkehr nicht gleichzeitig erreicht werden. Im Bretton Woods System wurden feste Wechselkurse und geldpolitische Autonomie angestrebt, weshalb der freie internationale Kapitalverkehr beschränkt werden musste. Die freie Marktwirtschaft und Interessenskonflikte vieler Länder, welche den Fokus auf unterschiedliche Ziele richteten, führten zum Zerfall des Systems Ende der 1960er-Jahre (Timepatternanalysis, 2019).

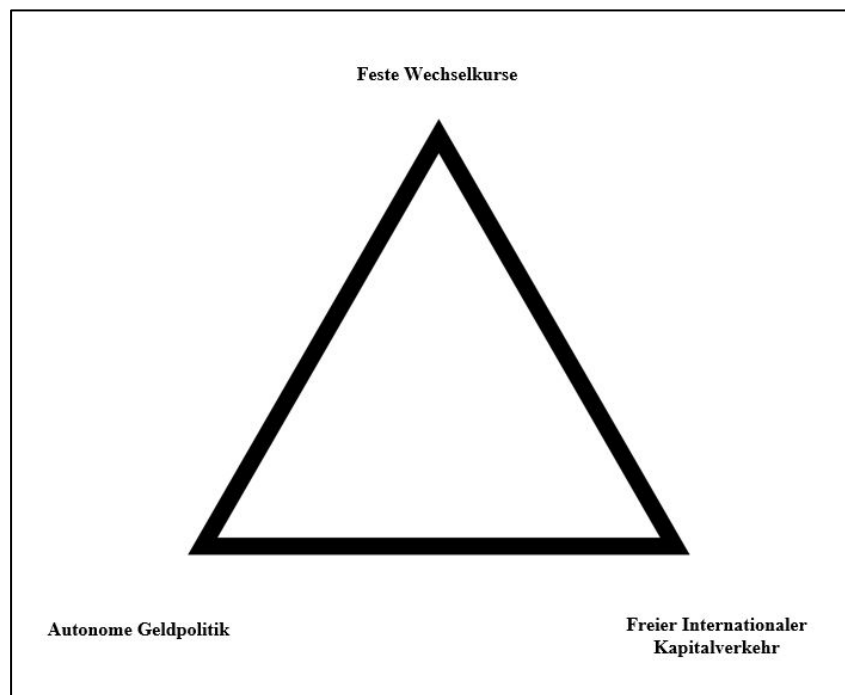


Abbildung 23 Triffin-Dilemma (Eigene Darstellung, Quelle: Timepatternanalysis, 2019)

Gemäss Triffin konnte die weltweit benötigte Liquidität nur durch Freisetzung zusätzlicher US-Dollar ermöglicht werden. Des Weiteren, wurde das Problem der Anbindung an das Gold beurteilt. Der mögliche Rücktausch mehrerer Länder seiner Reserven in Gold, könnte die Goldreserven der USA übertreffen und damit die Deckung nicht gewährleisten. Aufgrund dieser Erkenntnisse wurden von der amerikanischen

Regierung weitere Gesetze verabschiedet, welche die gesamte Einforderung an Gold gegenüber der Währung regulierten (Graber, 1993).

Aufgrund von spekulativen Geldbewegungen, unbefriedigenden Handelsbilanzen und der Verschlechterung der Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten, wurde der Vertrauensverlust in das System immer höher. Erste Nationen begannen mit dem Rücktausch ihrer Reserven in Gold, weshalb eine weitere Verschlechterung der Lage drohte. Richard Nixon entschied sich im Jahre 1971 zur politischen Massnahme, auf die die Weltwirtschaft nicht vorbereitet war. Das Szenario wurde unter dem Namen «Nixon-Schock» bekannt und suspendierte die Goldeinlöschungspflicht des US-Dollars. Die Zahlungsunfähigkeit der USA gegenüber dem Gold wurde thematisiert. Die Freigabe der Wechselkurse war die Konsequenz (Scharrer, 1971).

Die Anpassung der festen Wechselkurse auf die neu eingeleitete Ära, entpuppte sich schnell als problematisch. Das Ende fester Wechselkurse weckte bei vielen Regierungen die Illusion, eine expansive Geldpolitik ohne Zahlungsbilanzrestriktionen fahren zu können. Diese Annahme erhöhte die Inflation und die Entwertung der Währungen zahlreicher Nationen. Die Abschaffung des Bretton Woods Systems, heizte die Spekulationen an den weltweiten Märkten an, weshalb viele Märkte ihren Handel kurzzeitig aussetzten. Der Vertrauensverlust in zahlreiche Währungen war unausweichlich und führte zu einer der bekanntesten Währungskrisen des 20. Jahrhunderts (Fritsche, 2004).

3.3.5. Hedge-Möglichkeiten und Instrumente für die Anlageklasse Währungen

Die Absicherungsmöglichkeiten gegen Wechselkursbewegungen bieten eine Reduzierung von systematischen Risiken. Während beim klassischen primären Ansatz von einem No-Hedging-Ansatz oder einem Full-Hedging-Ansatz gesprochen wird, rechnet der Investor mit Wechselkursschwankungen, welche gedeckt werden sollen. Beim No-Hedging Ansatz erwartet der Anleger einen langfristigen Ausgleich des Wechselkurses und implementiert keinen *Hedge* in sein Portfolio, um sich die Hedging-Kosten zu sparen. Beim Full-Hedging Ansatz wiederum wird versucht, aufgrund diverser Instrumente und Möglichkeiten das Währungsrisiko teils oder gar vollständig zu eliminieren. Dabei entstehen Kosten für die Instrumente und Produkte, welche als Hedge-Kosten bezeichnet werden (Brünger, 2008, S. 120).

Gemäss der Umfrage in Anhang 4 ist mehr als 80 Prozent der Befragten Teilnehmern bekannt, dass Hedge-Instrumente für die Anlageklasse der Währungen bestehen. Zu den

bekanntesten Hedge-Instrumenten gehören dabei der Kauf von Optionen auf Währungspaare sowie der FX Mini-Future. Der FX Mini-Future weist dieselbe Funktionalität und Strukturierung auf, wie der Aktien Mini-Future unter Abschnitt 3.2.5.2., unterscheidet sich jedoch in der Verwendung des Basiswerts. Bei einem FX Mini-Future handelt es sich beim Basiswert um ein Währungspaar bzw. einen Wechselkurs und nicht um ein Wertpapier. Interessanterweise, ist die Bekanntheit des FX-Forwards gemäss Umfrage eher hoch, jedoch wird die Verwendung und Implementierung in Portfolios mit 60,76 Prozent als vergleichsweise tief angegeben. Der Fokus wird aufgrund der wenig verwendeten Benutzung dieser Instrumente auf den FX-Forward und den FX-Swap gelegt (Umfrageonline, 2019).

3.3.5.1. FX-Forward

Ein FX-Forward wird auch als Devisentermingeschäft bezeichnet. Es bezeichnet einen Vertrag oder Transaktionen, in welchen vereinbart wird, zu einem späteren Zeitpunkt einen bestimmten Betrag einer Währung in eine andere zu tauschen. Der Wechselkurs wird bereits bei Vertragsabschluss vereinbart. Demzufolge kann der FX-Forward als Spekulation oder Absicherung eingesetzt werden. Das Datum des Handelstags liegt vor dem Datum des Erfüllungstags (Fincad, 2019). Das Devisentermingeschäft dient aufgrund der häufigen Schwankungen im Währungshandel oft als Sicherungsinstrument. Um ein Devisentermingeschäft zu tätigen, muss der Investor bei seiner Bank den Nachweis über die Kenntnisse im Umgang mit diesem Finanzprodukt erfüllen. Oftmals wird dem Investor nur ein gewisser Betrag zur Verfügung gestellt, welcher durch einen prozentual verfügbaren Betrag auf dem Konto gedeckt werden muss (GeVestor, 2019). Sobald ein expliziter Vertrag zwischen zwei Parteien zur Leistung eines Währungshandels besteht, handelt es sich um ein klassisches FX-Forward Geschäft zwischen zwei Parteien. Ein standardisiertes Devisentermingeschäft wird auch als Devisen-Future bezeichnet und bietet den Investoren die Möglichkeit aus einer vorab definierten Auswahl an Geschäften zu wählen. Diese definieren sich meist über die Parameter Laufzeit, Betrag und Währungspaar, welche bereits im Vorfeld definiert werden. Der Handel eines Devisen-Future erfolgt hauptsächlich über die Terminbörse Chicago Mercantile Exchange (CME). In Kooperation mit der CME wurde die Börsenplattform European Exchange (EUREX)-US eröffnet, welche den Marktzugang zu Devisen-Futures für europäische Investoren erleichtert (Brünger, 2008, S. 122).

FX-Forwards werden für diverse Szenarien eingesetzt und ergänzen Portfolios von privaten sowie institutionellen Investoren beim Thema Währungsmanagement. Besonders institutionelle Kunden verwenden diese Absicherungsmöglichkeit, um sich gegen bevorstehende Unsicherheiten abzusichern. Gemäss (Hinz & Ralfs, 1987) werden die FX-Forward Kontrakte meist in Zusammenhang mit drei Szenarien eingesetzt, welche in bestimmte Modelle eingeteilt werden. Die Absicherung erfolgt in der Regel (i.d.R.) bei unsicheren Zahlungsströmen, unsicheren Kursprognosen sowie bei Unsicherheit bezüglich Zahlungen, welche in Verbindung mit Wechselkursen sind. Dennoch, weisen die beiden Ökonomen auf die Individualität der Geschäftskontrakte und der Investoren hin. Die Berücksichtigung der individuellen Risikoparameter der Investoren ist von Bedeutung und sollte zur Effizienz der Absicherung miteinbezogen werden (Hinz & Ralfs, 1987).

Private Investoren verwenden FX-Forwards vor allem in Zusammenhang mit Währungsabsicherung Ihres Portfolios bezüglich Referenzwährungen, in welchen ihre Investitionen getätigt werden. Die Referenzwährungen werden oft aufgrund des Wohnsitzes und täglichen Ausgaben der bevorzugten Währung bestimmt. (CIBC, 2019) erklärt mit ihrer Aufstellung die Wirkung eines FX-Forward Kontrakts. Auf diesem Schema aufbauend wurde die Abb. 24 selbst initiiert und mit weiteren Faktoren ergänzt. In Abb. 24 verdeutlicht das Beispiel einer Währungsabsicherung die unterschiedlichen Renditen, welche auf einer Aktienposition von 10 Millionen US-Dollar erzielt werden. Während der Investor von fallenden Kursen einen FX-Forward auf einen Monat abschliesst, erreicht er im Falle von sinkenden Kursen eine Mehrrendite von 920 000 Schweizer Franken gegenüber der nicht abgesicherten Position. Dennoch besteht das Risiko einer tieferen Performance bei einer falschen Markteinschätzung. Würde sich der (USD/CHF) auf 1,05 verändern, würde mit der abgesicherten Position eine tiefere Performance erreicht werden.

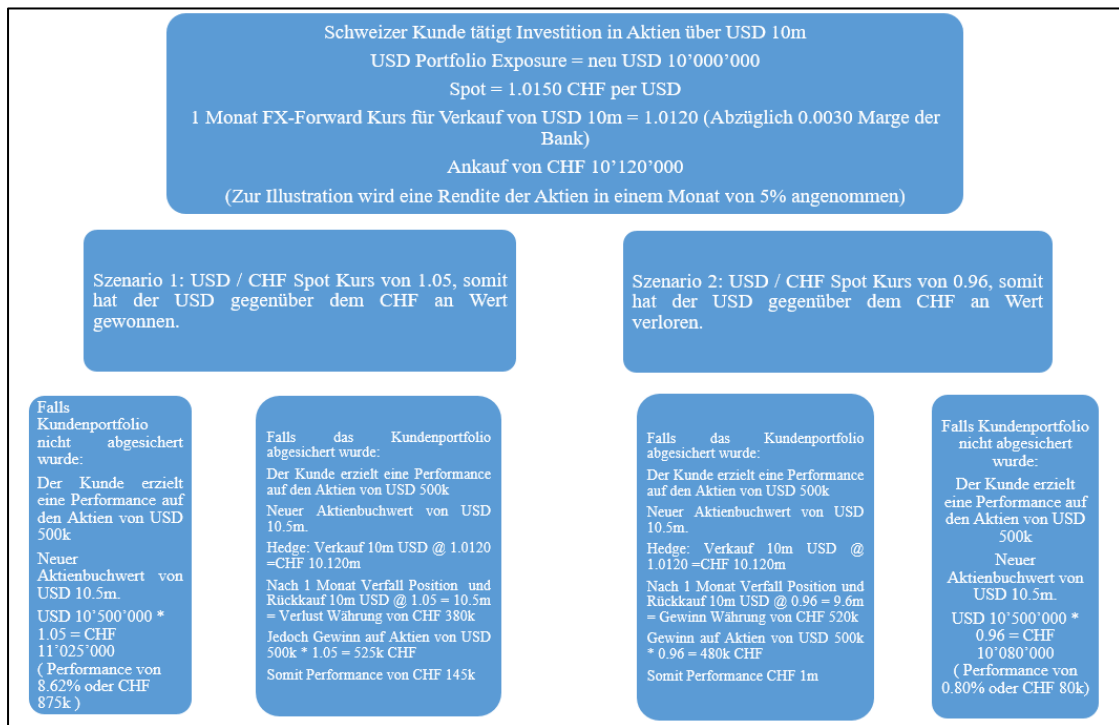


Abbildung 24 Beispiel FX-Forward Absicherung von USD Position (Eigene Darstellung auf Daten der Bank Julius Bär FX-Toolbox, Quelle: CIBC, 2019)

Im erläuterten Beispiel in Abb. 24 wurde zur Vereinfachung eine Anlage in Aktien von einem Monat angenommen. Nach Ablauf des Monats wird die Position aufgelöst und der Hedge verfällt. In der Realität ist die Planung der Währungsabsicherung ein Faktor, welcher aufgrund der Anlagedauer von Investitionen oft nicht genau bestimmt werden kann. Des Weiteren, verzichtet ein Investor auf die Möglichkeit Währungsgewinne zu erzielen. Nebst der Hinterlegung einer Marge bei den Finanzinstituten werden die Planung der Laufzeit, sowie der Verzicht auf mögliche Währungserfolge als Nachteile für FX-Forwards genannt (Assurehedge, 2019).

3.3.5.2. FX-Swap

Ein Devisenswap wird als Vereinbarung zweier Parteien verstanden, bei dem eine Partei eine Währung von der zweiten Partei leiht und gleichzeitig eine andere Währung von der Gegenpartei ausgeliehen wird. Jede Partei verwendet eine Rückzahlungsverpflichtung gegenüber der Gegenpartei, welche zu Vertragsbeginn geschlossen wird. Die Vertragsbedingungen beinhalten den Devisenkurs, Laufzeit und Betragshöhe. Der Devisenswap besteht aus einem klassischen Devisenkassageschäft und einem Devisentermingeschäft. Die Verwendung der Devisenswap-Vereinbarung wird, ähnlich wie bei Devisentermingeschäften, zur Währungsabsicherung von privaten und besonders

von institutionellen Kunden genutzt. Der Devisenswap-Markt zeichnet sich durch eine hohe Liquidität vor allem bei Laufzeiten unter einem Jahr aus. Die Abb. 25 veranschaulicht den Devisenswap zwischen den beiden Parteien Investor A und Investor B. Hierbei wird klar ersichtlich, dass der FX-Swap und der FX-Forward Gemeinsamkeiten aufweisen (BIS, 2019).

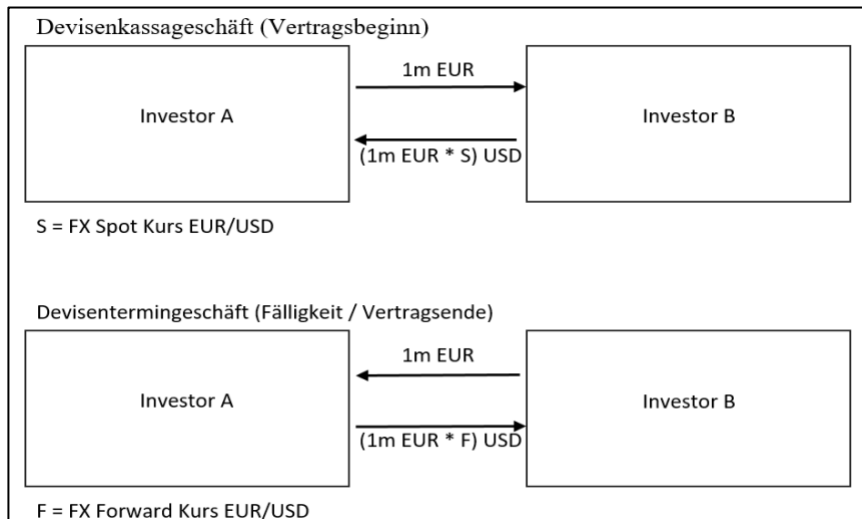


Abbildung 25 Darstellung von Devisenswap zwischen Investor A und B (Eigene Darstellung, Quelle: BIS, 2019)

Mit der Verwendung eines FX-Swaps ist es einem Investor möglich, die Fälligkeit eines bestimmten Fremdwährungsbetrags zeitlich zu verschieben. Mit dem FX-Swap werden die Fälligkeiten im Cash Management optimiert und das Portfolio abgesichert (Kruse, 2014, S. 169). Das Foreign Exchange Committee (FXC) bezeichnet den FX-Swap als einfach zu implementierende Währungsabsicherungsstrategie, welche sich signifikant von den anderen Swap-Instrumenten unterscheidet. Die Absicherung der Währungsrisiken ist mit der Implementierung eines FX-Swaps möglich, jedoch dürfen die weiteren Risikofaktoren nicht ausser Acht gelassen werden. Das Abwicklungsrisiko, das Erfüllungsrisiko und explizit das Gegenparteirisiko sind die wichtigsten Faktoren, welche zu Vorsicht bei FX-Swaps für Investoren gebieten (FXC, 2010).

Nicht zu verwechseln mit dem Devisenswap ist der Währungsswap. Beim Währungsswap tauschen zwei Gegenparteien zunächst Währungsbeträge aus, welche während der Vertragsdauer jedoch genutzt werden und demzufolge mit Zinszahlungen in der jeweiligen Währung beglichen werden. Die Einsatzfelder dieses Finanzvehikels sind variabel. Nicht nur finden Transformationen von Verbindlichkeiten statt; man versucht vielmehr, die Ausnutzung komparativer Währungsvorteile zu erlangen (Bösch, 2014).

3.3.6. Absicherungsgeschäfte bei der Bank Julius Bär für die Anlageklasse Währungen

Die Absicherungsgeschäfte für Währungsrisiken bei der Bank Julius Bär, wurden mit den unterschiedlichen Interviewpartnern besprochen und werden im nachfolgenden Abschnitt erläutert.

3.3.6.1. Absicherungsgeschäfte von Kundenberatern bei Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungskunden für die Anlageklasse Währungen

Währungsabsicherungsmöglichkeiten werden von Kunden der Bank Julius Bär an die Kundenberater adressiert um eine zu hohe Währungsexposition in ihren Portfolios zu diskutieren. Hierbei können, wie in Abschnitt 3.2.6.1 auf die Individualität der Kunden und deren Anfragen hingewiesen, eine hohe Anzahl diverser Anfragen und Vorschläge besprochen werden. Vermögensverwaltungskunden erwarten meistens Eigeninitiative von den Kundenberatern, um deren Vorstellungen und Risikobereitschaft umzusetzen. Interviewpartner #6 in Frage 4.1 Anhang 5 erwähnt, dass ebenfalls die Referenzwährung des Kunden eine Rolle für die Veränderung von Währungsallokationen spielt.

Aus den Interviews ist ersichtlich, dass jeder der sieben befragten Kundenberater bei den von Ihnen verwalteten Kundenportfolios Devisentermingeschäfte bzw. FX-Forwards zur Absicherung einsetzt. Der Einsatz von FX-Forwards wird mit hoher Liquidität auf dem FX-Markt, der kostengünstigen Verwendung sowie der einfachen Erläuterung gegenüber den Kunden argumentiert. 28,57 Prozent bzw. zwei von sieben Befragten gaben an, weitere Produkte zur Absicherung von Währungsunsicherheiten eingesetzt zu haben. Hierbei wurde explizit die Verwendung von Optionen genannt.

Dennoch argumentiert der Interviewpartner #5 in Frage 4.1 mit einer positiveren Reaktion seiner Kundschaft auf den Verkauf der zu hoch exponierten Währungseinheit gegenüber der Absicherung mit Devisentermingeschäften.

Parallelen zu Erklärungen in Abschnitt 3.2.6.1 sind ebenfalls in den Antworten zur proaktiv befragten Handlungsweise der Kundenberater ersichtlich. Die Kunden erwarten Verbesserungs- und Allokationsvorschläge bezüglich ihrer Portfolios, um Währungsrisiken abzusichern. Hierbei kann die Antwort von Interviewpartner #3 in Frage 5, als Beispiel verwendet werden. Zur Absicherung der BREXIT-Schwierigkeiten

wurde den Kunden die Absicherung der Britischen Pfund (GBP) Währung vorgeschlagen. Der proaktive Vorschlag zu Reaktionen auf politische Instabilitäten kann vom Kunden gut aufgenommen werden und kann besonders in der umkämpften Finanzbranche zu einer Festigung der Kundenbeziehung führen. Diese Selbstinitiative könnte der Grund für die von Interviewpartner #5 erläuterten langjährigen Kundenbeziehungen sein, welche jedoch mit den vorliegenden Informationen nicht bestätigt werden kann und somit nur eine Annahme darstellt.

Aufgrund der vorliegenden Daten ist die Verwendung von Hedge-Instrumenten in Kundenportfolios der Bank Julius Bär, welche von Kundenberatern des Multi-Custody Wealth Management Teams betreut werden, bestätigt. Die Kundenberater bevorzugen aufgrund der oben genannten Erklärungen den Einsatz von FX-Forwards, welche von Kunden positiv aufgenommen werden. Der Einsatz von anderen Währungsabsicherungsinstrumenten würde sich - wie auch in der Anlageklasse der Aktien - anbieten, da ein erhebliches Potenzial an weiteren Absicherungsmöglichkeiten besteht. Möglicherweise ist die Gewohnheit der Kundenbeziehung ein Faktor, welcher den Einsatz von diversen weiteren Hedge-Instrumenten nicht praktikabel macht. Jedoch könnte das Argument der langjährigen Kundenbeziehung ebenfalls als Vorteil für den Vorschlag weiterer Hedge-Instrumente genutzt werden. Dementsprechend könnte eine weitere Diskussion auf Basis des Arguments der umkämpften Finanzbranche geführt, und der Wunsch der Kundschaft für diverse Währungsabsicherungsmöglichkeiten geprüft werden. Dies ist lediglich eine These und müsste aufgrund von Kundengesprächen und Hedge-Vorschlägen analysiert werden (Kundenberater der Bank Julius Bär, 2019).

3.3.6.2. Absicherungsgeschäfte bei standardisierten Mandaten des Portfolios Management Teams der Bank Julius Bär für die Anlageklasse Währungen

In der Anlageklasse der Währungen werden im Vergleich zu Abschnitt 3.2.6.2 Hedge-Instrumente verwendet, um Unsicherheiten und Risiken abzusichern. Hierbei wurde gemäss Anhang 6 bestätigt, dass der Einsatz von Devisentermingeschäften zur Absicherung von Währungsexpositionen am häufigsten verwendet wird. Demzufolge sind Parallelen zur Absicherung der Kundenberater in den von ihnen verwalteten Portfolios ersichtlich (Siehe Abschnitt 3.3.6.1 oder Anhang 5). Die Währungsallokation wird hierbei auch für die einzelnen Anlageklassen *Obligationen* und *alternative Anlagen* vorgenommen.

Hinzu kommt die Wahl der Referenzwährung der Kunden, welche einen vordefinierten Mindestprozentsatz der Referenzwährung in den jeweils gewählten Mandaten voraussetzt. Bei Veränderung der Währungsverteilung muss diese Allokation mittels Investitionen oder Devisentermingeschäften bereinigt werden. (Portfolio Management Team der Bank Julius Bär, 2019).

Die signifikanten Unterschiede zwischen den Einsatzmöglichkeiten der Kundenberater und des Portfolio Managements sind die Mehrmenge an zu verwaltenden Mandaten und die Standardisierung der Prozesse. Das PM definiert klar den Faktor der zu hohen Kosten für die Bank Julius Bär für die Berechnung der einzelnen Hedge-Positionen, sowie die Komplexität der Implementierung der Hedge-Instrumente in die Standard-Mandate als Grund für die Nichtverwendung. Des Weiteren wurde von den Kundenberatern in ca. 50 Prozent eine Verbesserung der Performance erzielt, welche vom PM als nicht primärer Fokus beschrieben wird. Die Berücksichtigung der Performance aufgrund von Meidung zu hoher Zinsdifferenzen wird zwar berücksichtigt, jedoch liegt der Fokus primär auf der Bereinigung der Volatilität um Unsicherheit der Kundschaft zu vermeiden (Siehe Anhang 6) (Portfolio Management Team der Bank Julius Bär, 2019).

4. Resultate und Ausblick

Die Absicherung von Aktien- und Währungsrisiken wurde in den einzelnen Abschnitten analysiert. Es wird versucht die Ergebnisse der in der Tabelle 1 definierten Fragestellungen in diesem Abschnitt strukturiert wiederzugeben und zusammenfassend zu beantworten. Da meines Erachtens die Möglichkeit für eine weitere Arbeit aufgrund der Komplexität und Breite der Thematik gegeben ist, sollen im Abschnitt 4.2 weitere Themen zum Konstrukt *Hedging* im Sinne einer Diskussion eröffnet werden.

4.1. Resultate

Zur Beantwortung der Frage 1 in Tabelle 1 werden primär die Argumente in Abschnitt 2.1.4 einbezogen. Paul Krugman erläutert in seinem Buch *The Price of Globalisation?* die Modernisierung der Finanzwirtschaft sowie Einzelwirtschaften diverser Nationen. Die Definition des Schlüsselements *Währungskonvertibilität*, sowie die Erklärung des stetig wachsenden Ausmasses an Fremdverschuldung bestätigt die vorantreibende Vernetzung der Weltwirtschaft. Das erläuterte Beispiel in Abschnitt 2.1.4 trifft auf das Argument der wachsenden Vernetzung der Weltwirtschaft zu. Demzufolge kann die steigende Komplexität der Weltwirtschaft bestätigt werden (Krugman, 2005). Die Thematik der steigenden Komplexität sowie Veränderung der Weltwirtschaft wurde ebenfalls von (Tapscott, 1996) analysiert, welcher die vorantreibende Digitalisierung und Vernetzung der Gesellschaft als Grund für die ständige Anpassung von Unternehmen und Investoren nennt. Die daraus resultierenden, ansteigenden Anforderungen der vernetzten Weltwirtschaft bieten Potenzial zur Erwirtschaftung von Mehrrenditen, bergen aber auch erhöhte Gefahren in Zusammenhang mit Investitionen. Die Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers kann hierbei als zutreffendes Beispiel für die Gefahr auf dem globalen Finanzmarkt genannt werden. Zusammenfassend kann die Frage *«Ist die Nachfrage nach Hedge-Instrumenten aufgrund der höheren Komplexität der Weltwirtschaft und aufgrund von Krisen gegeben?»* bestätigt werden. Die zunehmende Komplexität und Vernetzung der Gesellschaft erhöhen die Aufmerksamkeit von Investoren. Die erhöhte Komplexität kann in negativen Wirtschaftszeiten ein erhöhtes Risiko für unerfahrene Investoren bedeuten, weshalb diese nach Absicherungsmöglichkeiten für getätigte Investitionen suchen. In Zusammenhang mit der Risikobereitschaft einzelner Kunden kann zwar keine Aussage über die Abhängigkeit der Nachfrage an Hedge-Instrumenten gegenüber der

Risikoeinstellung von Investoren getroffen werden, jedoch kann die allgemeine Nachfrage bestätigt werden.

Überleitend mit den Informationen der Beantwortung von Frage 1, können die Argumente ebenfalls zur Beantwortung der Frage 2 in Tabelle 1 einbezogen werden. Auch die Frage *«Besteht ein Interesse an Hedge-Instrumenten und Möglichkeiten und wird dieses Interesse von Privaten Investoren und Medien aufgegriffen?»* kann bejaht werden. Das zunehmende Interesse an Hedge-Instrumenten wird aufgrund der Zunahme von verwaltetem Kapital in Hedge-Fonds, welche ebenfalls Hedge-Instrumente in Ihre Anlagevehikel implementieren, sichtbar. Die Abb. 2, welche aufgrund gesammelter Daten von (BarclayHedge, 2019) erstellt wurde, verdeutlicht den Wertzuwachs an verwaltetem Vermögen und bestätigt somit das Interesse von Investoren. Weiterhin kann die private Investition in Absicherungsinstrumente aufgrund der erarbeiteten Umfrage in Abschnitt 2.4 zusätzlich bekräftigt werden. Nebst dem Ergebnis, dass 80,60 Prozent bzw. 83,90 Prozent der befragten Personen bereits ein Hedge-Instrument für die Anlageklasse der Aktien bzw. Währungen kennen, belegten 39,20 Prozent der Umfrageteilnehmer die aktive Verwendung eines Absicherungsprodukts. Zusätzlich besteht mit 86,49 Prozent die Absicht, ein Absicherungsinstrument in Portfolios einzubauen, wenn dadurch das Portfoliorisiko gesenkt und demzufolge die Performance verbessert werden kann. Folglich besteht ein Interesse an Hedge-Instrumenten und Strategien für Investoren. Des Weiteren wurde in Abschnitt 2.3.3 das Mediale Interesse an Hedging aufgegriffen und verifiziert. Newsportale, Zeitschriften und Wirtschaftsmagazine kommunizieren nicht nur in Zeiten von Wirtschaftskrisen über Absicherungsstrategien; vielmehr wird über die Thematik auch in verhaltenen und ruhigen Börsenzeiten berichtet. Nebst allgemeinen Artikeln über die Absicherung von diversen Anlageklassen und Portfolios, analysieren Medien zunehmend einzelne Faktoren der Absicherung. Beispielsweise der Faktor Timing, welcher vom (Manager-Magazin, 2011) erläutert wurde oder einzelne Strategien von bekannten Unternehmen wie die Deutsche Bank, welche das Newsportal (XTB, 2018) aufgriff (Siehe Tabelle 2).

Die Frage 3 in Tabelle 1 initiiert die Fragestellung nach der Bekanntheit von Absicherungsinstrumenten. Hierzu wurde eine Umfrage erstellt und in Abschnitt 2.4 analysiert. Die Ergebnisse zeigen die Bekanntheit einzelner Hedge-Instrumente. Aufgrund der hohen Konzentration an Teilnehmern aus der Finanzindustrie, kann keine eindeutige Antwort gegeben werden, ob die Kenntnisse über diverse

Absicherungsinstrumente auch für die breite Masse zu bestätigen sind. Dennoch, wird in Frage 10 im Anhang 4 zu 81,55 Prozent bekräftigt, Kenntnis darüber zu haben, was ein Absicherungsinstrument oder Hedging ist. Der Fokus auf die Anlageklassen Aktien und Währungen grenzt die Antwortmöglichkeiten zur Beantwortung der Frage 3, Tabelle 1 zusätzlich ein.

Die Anlageklasse Aktien definiert die Hedge-Instrumente Optionen mit Basiswert einer Aktie, Diversifikation und Mini-Futures auf Aktien als meistbekannte. Folglich kann die Bekanntheit der genannten Absicherungsinstrumente als zutreffend erklärt werden. Für die Anlageklasse der Währungen wird der FX-Forward und die Kenntnis über FX-Swaps sowie FX-Optionen bestätigt. Die Kenntnisse über das Vorhandensein diverser Absicherungsinstrumente gibt keine Antwort über die tatsächliche Verwendung dieser Instrumente von Investoren bzw. den befragten Umfrageteilnehmern. Darauf wird in den Ergebnissen der Fragen 4 und 5 der Tabelle 1 detailliert eingegangen. Aufgrund der Fokussierung auf Aktien- und Währungsrisiken, wurden hier explizit nur Argumente für die definierten Anlageklassen erläutert (Umfrageonline, 2019).

Während die Frage 4 in Tabelle 1 nach Absicherungsmöglichkeiten zur Absicherung von Aktienrisiken fragt, wird in Frage 5 der Fokus auf Hedging von Währungsrisiken gelegt. Zur Beantwortung der Teilfragestellungen können die Ergebnisse aus der Analyse der Umfrage in Anhang 4 einbezogen werden. Die Korrelation zu den Antworten aus den Fragen zum Kenntnisstand der diversen Hedge-Instrumente in den definierten Anlageklassen zur Verwendung ist bestätigt. Demzufolge sind für Aktien als Basiswert die Optionen und für Währungsabsicherungen der FX-Forward die meistverwendete Absicherungsstrategie (Umfrageonline, 2019).

Des Weiteren geht aus den Antworten zu den Fragen 15 und 16 in Anhang 4 hervor, dass die Verwendung von Hedge-Instrumenten auf Aktien prozentual höher bestätigt wurde als die Verwendung von Währungsabsicherungsprodukten. Investoren sichern ihre Aktienportfolios nebst Optionen mit Mini-Futures, Diversifikation und Stop-Loss Aufträgen ab. Letztere Hedge-Strategie weist mit 62,10 Prozent einen tieferen Wert aus als die Verwendung von Optionen, weshalb diese in Abschnitt 3.2.5.1 näher erläutert wird.

Bei der Frage zur Verwendung von Währungsabsicherungsinstrumenten erklären 65,50 Prozent der Befragten, dass Sie bereits FX-Forwards zur Absicherung ihres Portfolios

verwendet haben. Weiterhin ist die Verwendung von diversen zur Auswahl gestellten Instrumenten zwar für den Kenntnisstand bestätigt, jedoch werden diese selten in die Portfolios implementiert. Hierbei wurde in Abschnitt 3.3 näher auf diverse Absicherungsstrategien und Hedging für die Anlageklasse der Währungen eingegangen, welche neue Methoden zur Absicherung von Währungsexpositionen aufzeigt.

Zur Erreichung der Praxisnähe und der Analyse von Absicherungsmethoden der Private Banking Kundschaft, wurde in Frage 6 der Tabelle 1 die Frage *«Welche Hedge-Instrumente setzt die Bank Julius Bär bei Standardmandaten und bei individuell betreuten Kundenportfolios für die Absicherung von Aktien- und Währungsrisiken ein?»* definiert. Die Analyse der Interviews mit der Kundenberatung der Bank Julius Bär und dem Portfolio Management weist Parallelen zu Absicherungsstrategien aus der Umfrage in Abschnitt 2.4 auf, grenzt sich jedoch auch signifikant von der Einsatzstrategie ab. Während bei der Umfrage im Abschnitt 2.4 ebenfalls die Verwendung von Hedge-Instrumenten in eigenen Portfolios erläutert wird, muss beim Abschnitt 3.2.6.1 und 3.3.6.1 der Faktor der Kundenbeziehung und der expliziten Bewirtschaftung von Kundenportfolios berücksichtigt werden. Diesbezüglich erklären die Kundenberater der Bank Julius Bär zwar die diversen Einsatzmöglichkeiten einzelner Absicherungsinstrumente, verweisen aber stets auf die Verständlichkeit welche gegenüber der Kundschaft gegeben sein muss. Nichtsdestotrotz wurden zur Absicherung von Aktien- und Währungsrisiken der Private Banking Kundschaft die aus der Umfrage im Anhang 4 bekannten Hedge-Instrumente Optionen, Futures sowie FX-Forwards bereits eingesetzt. Hierbei wurde auch auf die unterschiedlichen Ansätze der Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungskundschaft verwiesen. Während die Vermögensverwaltungskunden von der Bank Julius Bär und deren Kundenberater Hedge-Vorschläge zur Absicherung in volatilen Börsenzeiten erwarten, sind Anlageberatungskunden eher darauf erpicht, eine Zweitmeinung zu von ihnen bekannten Hedge-Instrumenten zu erhalten. Die Einsatzmöglichkeiten bei der Absicherung von Private Banking Kunden und der Kundenberater der Bank Julius Bär sind meist auf bekannte und bereits verwendete Hedge-Instrumente beschränkt, bieten aber Potenzial für neuere Methoden zur Aktien- und Währungsabsicherung. Dies wird durch die Aussage der Interviewpartner #3 bestätigt, welcher das Potenzial für die Verwendung weiterer Absicherungsmöglichkeiten anspricht (Kundenberater der Bank Julius Bär, 2019).

Weiterhin sind die Anforderungen an die Kundenberater aufgrund der kompetitiven Bankindustrie stets steigend, weshalb man aufgrund von Fehlervermeidung häufig auf Absicherungsprodukte verzichtet und direkt das zu hohe Risiko des Portfolios durch Verkäufe der Risikopositionen zu eliminieren versucht. Insbesondere der Faktor *Individualität* der Kunden muss bei jeder Portfoliostrukturierung berücksichtigt werden. Demzufolge kann keine einheitliche Antwort über die Verwendung und Implementierung von Hedge-Instrumenten in Kundenportfolios gegeben werden, da jede Kundenbeziehung individuell betrachtet wird und die Risikobereitschaft der Kunden unterschiedlich ist.

Die Analyse des Hedging-Vorgehens des PM der Bank Julius Bär bei Standardmandaten wiederum weist eine klare Vorgehensweise für die Absicherung von Aktienpositionen auf. Diese werden gemäss Anhang 6 nicht abgesichert. Bei Marktunsicherheiten oder Meinungsänderungen bezüglich eines Unternehmens wird die Risikoposition im Mandat verkauft und somit die Aktienquote gesenkt. Die fehlende Skalierbarkeit von Futures für die zu hohe Mandatsgrösse und zu hohe Aufwandskosten werden als Gründe für die Nichtverwendung von Hedge-Instrumenten in der Anlageklasse der Aktien erläutert. Wiederrum erklärt das PM der Bank Julius Bär die Einsatzmöglichkeiten von Währungsabsicherungen, welche fast einschliesslich durch Devisentermingeschäfte erzielt werden. Die Währungsallokation findet in den einzelnen Anlageklassen statt und wird für die dahinterliegenden Mandate standardisiert implementiert. Somit weist auch die Verhaltensweise des PM Parallelen zur Strategie der Kundenberater der Bank Julius Bär und der befragten Umfrageteilnehmer in Abschnitt 2.4 auf (Portfolio Management Team der Bank Julius Bär, 2019).

4.2. Ausblick

Aufgrund der analysierten Literatur, Umfrage und den Interviews mit den Kundenberatern sowie dem Portfolio Management Team der Bank Julius Bär, wurden Methoden zur Absicherung von Aktien- und Währungsrisiken mit dem Fokus auf Private Banking Kunden vorgestellt. Die vorliegende Arbeit kann zur Verwendung in der täglichen Arbeit einer Bank eingesetzt werden um neue Absicherungsansätze miteinzubeziehen. Die Komplexität der Thematik und breite Anwendemöglichkeit von Hedge-Instrumenten und Strategien, bieten zahlreiche, diverse Möglichkeiten für weitere Arbeiten. Der Fokus auf verschiedene Bankentypen und die unterschiedliche

Vorgehensweise diverser Kundenregionen etwa bieten sich an, um das Thema Hedging aus einem anderen Blickwinkel zu analysieren. Zusätzlich könnten Abhängigkeiten von definierten Szenarien während der Kundenbetreuung, die zum Einsatz von Hedging in diversen Anlageklassen führten, erforscht werden. Folglich könnte ein Muster beim Einsatz von Hedging definiert werden, welches die Möglichkeit zur Implementierung von Prozessstandards erbringen könnte. Es bleibt abzuwarten, welchen Einfluss die Digitalisierung und Vernetzung der Gesellschaft auf das Anlageverhalten von Investoren nimmt und ob das Interesse an Absicherungsmöglichkeiten demzufolge verstärkt auftreten wird.

Literaturverzeichnis

- Assurehedge. (2019). *What is a currency forward?* Von AssureHedge:
<https://assurehedge.com/what-is-hedging/Currency-Forwards> abgerufen
- Börse-Online.de. (1. November 2016). *Kursturbulenzen machen Absicherungsgeschäfte attraktiv*. Von Börse-Online.de: <https://www.boerse-online.de/nachrichten/zertifikate/kursturbulenzen-machen-absicherungsgeschaefte-attraktiv-1000990949> abgerufen
- Bösch, M. (2014). *Derivate; Verstehen, anwenden und bewerten*. München: Verlag Franz Vahlen GmbH.
- Barasinska, N., Schäfer, D., & Stephan, A. (2008). Hohe Risikoaversion privater Haushalte bei Geldanlagen. *Wirtschaft Politik Wissenschaft*, 704.
- BarclayHedge. (2019). *A Hedge Fund Industry Asset under Management - Historical Growth of Assets*. Von BarclayHedge:
<https://www.barclayhedge.com/solutions/assets-under-management/hedge-funds-assets-under-management/hedge-fund-industry/> abgerufen
- Bernd, R. (1986). Neuere Kapitalkostenkonzepte auf der Grundlage der Kapitalmarkttheorie. *Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 892-894.
- BIS. (2019). *The basic mechanics of fx swaps and cross-currency basis swaps*. Von BIS: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0803z.htm abgerufen
- Bloomberg. (2019). Indizes Bloomberg . Online.
- Bordo, M. D. (März 1992). The Bretton Woods International Monetary System: An Historical Overview. *NBER Working Papers Series*, 1-148.
- Brünger, C. (2008). *Risikomanagement und Investmentstrategien für Kapitalanlagen mittelständischer UNternehmen*. Aachen: Shaker Verlag GmbH.
- Brady, N. (1988). *Report of the Presidential Task Force on Market Mechanisms*. Nicholas Brady. Washington DC: U.S.Government Printing Office.
- Campbell, J., & Viceira, L. (2001). *Strategic Asset Allocation: Portfolio Choice for Long-Term Investors*. Oxford: Oxford University Press.
- Canner, N., Mankiw, N., & Weil, D. (1994). *An Asset Allocation Puzzle*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Carlson, M. (2006). *A brief History of the 1987 Stock Market Crash with a Discussion of the Federal Reserve Response*. Finance and Economic Discussion Series

- Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board.
Washington DC: Board of Governors of the Federal Reserve.
- Caspers, R. (2002). *Zahlungsbilanz und Wechselkurse*. Oldenburg: Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH.
- Chen, J. (04. August 2018). *Stop-Loss Order*. Von Investopedia:
<https://www.investopedia.com/terms/s/stop-lossorder.asp> abgerufen
- CIBC. (2019). *Foreign Exchange (FX) Forwards*. Von CIBC:
https://www.cibcwg.com/c/document_library/get_file?uuid=36ff9780-ea1b-41f0-882f-ccf85086eca0&groupId=93180 abgerufen
- Crotty, J. (2009). Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the new financial architecture. *Cambridge Journal of Economics*, 33, 575.
- Dahlmanns, J. (2009). *Erfolgreiche Diversifikation von Geldanlagen: Neue Strategien der Asset Allocation*. Paderborn: IGEL Verlag GmbH.
- Dr. Jasper, J. (2004). *Gabler Wirtschaftslexikon*. Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Finanz und Wirtschaft. (2019). Absicherungsgeschäft, Hedging. *Finanz und Wirtschaft*.
- Fincad. (2019). *FX Forwards and Futures*. Von Fincad:
<http://www.fincad.com/resources/resource-library/wiki/fx-forwards-and-futures> abgerufen
- Forex Broker. (25. Februar 2019). *Hedging Strategie: Trading-Absicherung erklärt*.
Von Forex Broker: <https://www.forexbroker.de/hedging-strategie/> abgerufen
- Fritsche, U. (2004). Stabilisierungs- und Strukturanpassungsprogramme des Internationalen Währungsfonds in den 90er Jahren: Hintergründe, Konzeptionen und Kritik. *Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung*, 45.
- FXC. (2010). *Foreign Exchange Swaps and Forwards: Product Overview*. Foreign Exchange Committee. New York: FCX Committee Letter.
- Gailbraith, J. K. (1954 and 1988). *The Great Crash 1929*. Boston: Houghton Mifflin Company.
- Gammill, J., & Marsh, T. (1988). *Trading Activity and Price Behavior in the Stock and Stock Index Futures Markets in October 1987*. Nashville: Journal of Economic Perspectives - Volume 2, Number 3.
- Gessner, F. (2019). *Devisen Ausführliche Definition*. Von Gabler Wirtschaftslexikon:
<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/devisen-29714> abgerufen
- GeVestor. (Januar 2019). *Devisentermingeschäft: Definition und Bedeutung in der Wirtschaft*. Von GeVestor:

- <https://www.gevestor.de/details/devisentermingeschafft-definition-und-bedeutung-in-der-wirtschaft-656552.html> abgerufen
- GeVestor. (Januar 2019). *Stopp-Loss: Wie das kleine Wort «Limit» Sie viel Geld kosten kann*. Von GeVestor: <https://www.gevestor.de/details/stopp-loss-wie-das-kleine-wort-limit-sie-viel-geld-kosten-kann-684770.html> abgerufen
- Goldman Sachs. (2019). Mini Futures Hebelprodukte mit grossen Chancen bei kleinem Kapitaleinsatz. *Goldman Sachs*, S. 2-11.
- Graber, P. M. (1993). *The Collapse of the Bretton Woods Fixed Exchange Rate System*. Chicago: University of Chicago Press.
- Handelsblatt. (19. Oktober 2012). *Die Mutter aller Börsenpannen*. Von Handelsblatt: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/boerse-inside/crash-von-1987-die-mutter-aller-boersenpannen/7275944.html?ticket=ST-1722616-0DeM6dizFge1ulZ2cRaF-ap5> abgerufen
- Hinz, H., & Ralfs, D. (1987). *Optimale Sicherungsentscheidungen mit Devisentermingeschäften unter Unsicherheit*. Institut für Betriebswirtschaftslehre, Lehre für Finanzwirtschaft. Kiel: Deutsche Forschungsgemeinschaft.
- IG Bank. (2019). *Aktien Definition*. Von IG Bank: [https://www.ig.com\(ch/trading-glossar/aktien-definition](https://www.ig.com(ch/trading-glossar/aktien-definition) abgerufen
- Jallais, S., Pradier, P.-C., & Tetra, D. (2008). *Facts, Norms and Expected Utility Functions*. Paris: Sage Publications.
- Jasper, J. (2004). *Gabler Wirtschaftslexikon*. Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Köhler, C., & Weber, M. (2013). *Lehman Brothers und die Folgen*. Mainz: Springer VS.
- Katzenbach, N. (1987). *An overview of program trading and its impact on current market practices*. New York: New York Stock Exchange.
- Kindleberger, C. (1978). *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*. New York: Basic Books.
- Krugman, P. (2005). *The Price of Globalisation?* Hants: Ashgate Publishing Limited.
- Kruse, S. (2014). *Aktien-, Zins- und Währungsderivate*. Wiesbaden: Springer Wiesbaden.
- Kundenberater der Bank Julius Bär. (April 2019). Interview mit den Kundenberatern der Bank Julius Bär zum Thema Hedging von Aktien- und Währungsrisiken. (S. Keller, Interviewer)

- Laeven, L., & Valencia, F. (2012). *Systemic Crisis Banking Database*. IMF Working Paper.
- Leydold, J. (2006). *Mathematische Methoden in den Wirtschaftswissenschaften*. Wien: WU Wien.
- Müller, H. (2017). *Spiegel*. Von Spiegel: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/2017-wenn-die-politik-zur-gefahr-fuer-die-wirtschaft-wird-a-1128178.html> abgerufen
- Manager-Magazin. (09. Juni 2011). *Absicherungsgeschäfte sind ein wichtiger Erfolgsfaktor*. Von Manager-Magazin.de: <http://manager-magazin.de/finanzen/versicherungen/a-765942-5.html> abgerufen
- Mark, L. (1993). Asset Allocation: Finding the Right Mix. *Fidelity Focus: The Magazine for Fidelity Investors*, 11.
- National Bureau of Economic Research. (2019). *US Business Cycle Expansions and Contradictions*. Von NBER: <https://www.nber.org/cycles.html> abgerufen
- Neue Zürcher Zeitung. (26. Januar 2011). Was Investoren bei Wechselkursen beachten müssen. *Neue Zürcher Zeitung*.
- Portfolio Management Team der Bank Julius Bär. (30. April 2019). Interview mit dem Portfolios Management Team der Bank Julius Bär zu Hedging von Aktien und Währungsrisiken in standardisierten Mandaten. (S. Keller, Interviewer) Zürich.
- Quinn, J. (1991). *Making the Most of Your Money*. New York: Simon and Schuster.
- S&P Dow Jones Indices LLC. (2019). *S&P and Dow Jones Indices*. Von S&P and Dow Jones Indices: <https://us.spindices.com/indexology/djia-and-sp-500/sizzlers-and-fizzlers> abgerufen
- Süddeutsche Zeitung. (5. September 2018). Finanzminister verteidigt Absicherungsgeschäft des Landes. *Süddeutsche Zeitung*. Von Süddeutsche Zeitung. abgerufen
- Scharrer, H.-E. (1971). Währungskrise = Dollarkrise. *Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft*, 470-475.
- Schricker, W., & Rubin, E. (2001). *Geld & Kredit & Währung*. München: Uvk Univers.-Vlg Konstanz.
- SIX. (2019). *Mini Futures*. Von SIX Group: <https://www.six-structured-products.com/de/wissen/produkt-wissen/hebelprodukte-mit-knock-out/mini-futures> abgerufen

- SRF. (04. März 2019). *Trendwende bei Alpiq scheint geschafft*. Von SRF:
<https://srf.ch/news/wirtschaft/trotz-verlust-trendwende-bei-alpiq-scheint-geschafft> abgerufen
- Stefanini, F. (2006). *Investment Strategies of Hedge Funds*. West Sussex: John Wiley & Sons, Ltd.
- SVSP. (2019). *Kategorisierung von Strukturierten Produkten*. Von Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte: <https://www.svsp-verband.ch/strukturierte-produkte-pro/#?r=> abgerufen
- Tapscott, D. (1996). *Die digitale Revolution*. Wiesbaden: Gabler.
- Timepatternanalysis. (2019). *Es war einmal Bretton Woods*. Von TimePatternAnalysis:
<http://www.timepatternanalysis.de/Blog/2017/05/14/es-war-einmal-bretton-woods/> abgerufen
- Umfrageonline. (April 2019). *Umfrage von Sascha Keller zur Bekanntheit und Verwendung von Hedge Instrumenten*. Von Umfrageonline:
<https://www.umfrageonline.ch/s/a3e08b0> abgerufen
- Underwood, D., & Brown, P. (1993). Grow Rich Slowly. *The Merrill Lynch Guide to Retirement Planning*, 257.
- Vontobel. (2019). *Bank Vontobel Short Mini Future auf Apple Inc*. Von Derinet Vontobel:
https://derinet.vontobel.com/CH/DE/Produkt/CH0424920533?ReturnUrl=%2fCH%2fDE%2fProdukte%2fProdukte_finden%2fHebelprodukte%2fVontobel%2fVontobel-Mini-Futures%3fUnderlyingShortNameFinderFieldKey%3d24feb3ed-dc52-4710-bd79-44745c232dcd%26ParticipationTypeFinderGroup%3d2%26PageSize%3d20&FromPath=Produkte--Produkte+finden--Hebelprodukte-- abgerufen
- VZ Finanzportal. (2019). *Stop Loss und Stop Limit*. Von VZ Finanzportal:
<https://finanzportal.vermoegenszentrum.ch/Wissen-Tools/Wissen-Tools/Wissen/Finanzwissen/Aktien/Stop-Loss-und-Stop-Limit.html?lang=de> abgerufen
- Wagner, F. (2017). *Risikopräferenz*. Von Gabler Wirtschaftslexikon:
<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/risikopraeferenz-46114> abgerufen
- Wall Street Journal. (2011). *Biggest On-Day Gains, Losses - Markets Data Center*. Von WSJ.com: https://www.wsj.com/mdc/page/2_3024-djia_alltime.html abgerufen

- Ways2wealth. (2019). *Die 7 besten Kapitalanlagen um Ihr Geld zu investieren*. Von Ways2wealth: <https://www.ways2wealth.ch/investition/PostId/236/7-kapitalanlagen-um-ihr-geld-zu-investieren> abgerufen
- White, E. (1990). *The Stock Market Boom and Crash of 1929 Revisited - Volume 4, Number 2*. New Jersey: Rutgers University.
- Wilhelm, J. (2008). *Risikoaversion und Risikomessung - Ein Blick ins Innere des Bernoulli-Prinzips*. Passau: Universität Passau.
- Wirtschaftslexikon24. (2019). *Dividende*. Von Wirtschaftslexikon24: <http://www.wirtschaftslexikon24.com/d/dividende/dividende.htm> abgerufen
- Wittmann, W. (2009). *Finanzkrisen*. Zürich: Orell Füssli Verlag AG.
- Woitek. (2014). Haben sich die Eigenschaften konjunktureller Schwankungen geändert? *Die Volkswirtschaft Das Magazin für Wirtschaftspolitik 3-2014*, 24-25.
- Wood, C. (1992). *The Bubble Economy of Japan*. San Jose State University, Department of Economics. San Jose: The Atlantic Monthly Press.
- Worldbank. (2019). *Market capitalization of listed domestic companies (current USD)*. Von Worldbank: <https://data.worldbank.org/indicator/cm.mkt.lcap.cd> abgerufen
- XTB. (22. November 2018). *DE30: Absicherungsgeschäfte der Deutschen Bank erfolglos*. Von XTB: <https://www.xtb.com/de/Marktanalysen/Trading-News/de20-absicherungsgeschafte-der-deutschen-bank-erfolglos> abgerufen

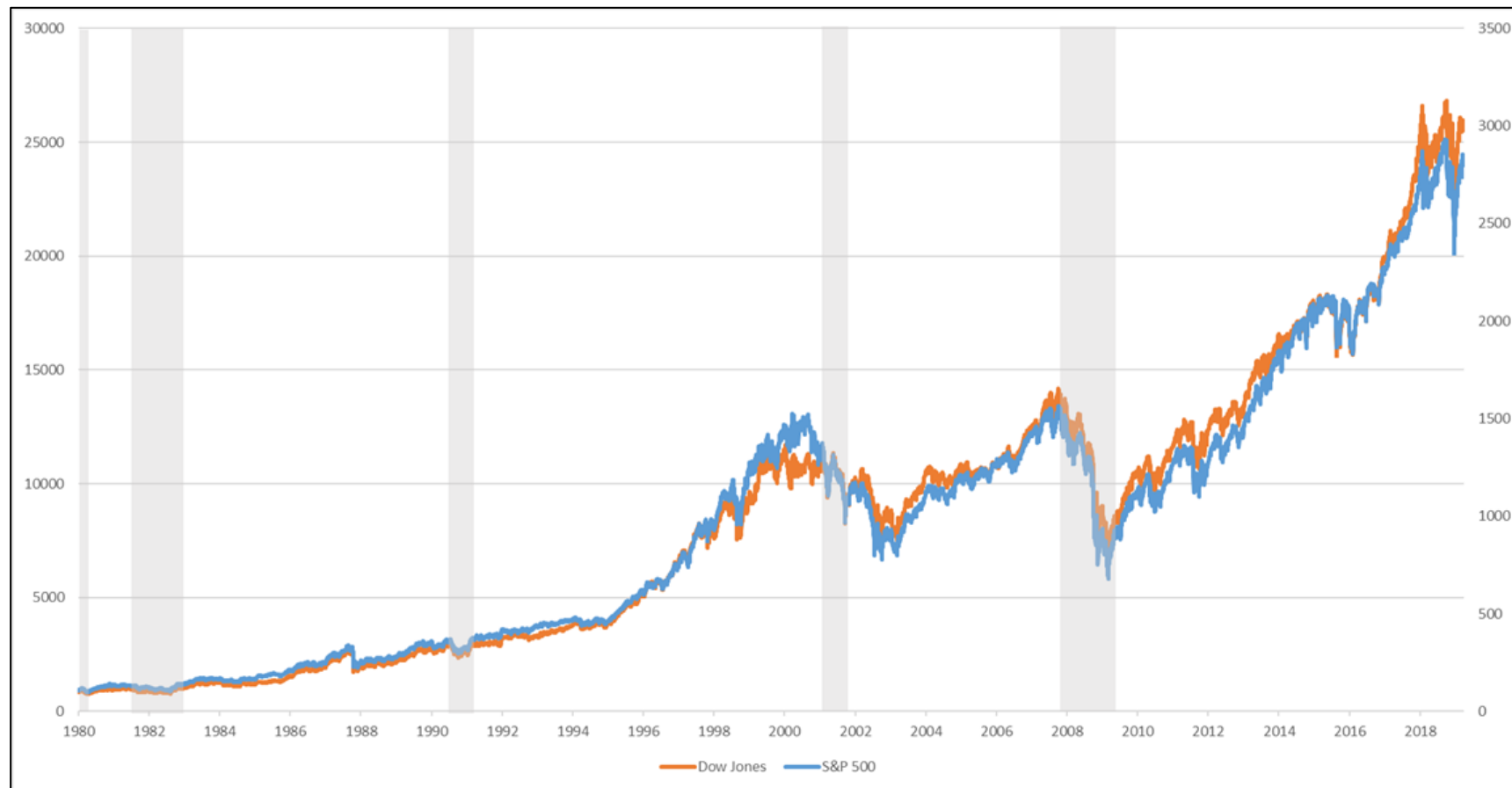
Anhang

Anhang 1 Rezessionsdaten seit 1926 (Eigene Darstellung, Quelle: NBER, 2019)

S&P 500				
Monat mit dem höchsten Indexstand der Krise	Monat mit dem tiefsten Indexstand der Krise	<i>Index Höchststand</i>	<i>Index Tiefststand</i>	<i>Monate vom Höchststand zum Tiefststand</i>
October 1926	November 1927	1522	1535	13
August 1929	March 1933	1556	1599	43
May 1937	June 1938	1649	1662	13
February 1945	October 1945	1742	1750	8
November 1948	October 1949	1787	1798	11
July 1953	May 1954	1843	1853	10
August 1957	April 1958	1892	1900	8
April 1960	February 1961	1924	1934	10
December 1969	November 1970	2040	2051	11
November 1973	March 1975	2087	2103	16
January 1980	July 1980	2161	2167	6
July 1981	November 1982	2179	2195	16
July 1990	March 1991	2287	2295	8
March 2001	November 2001	2415	2423	8
December 2007	June 2009	2496	2514	18

Quelle: NBER, 2019

Anhang 2 Rezessionsdaten & Index S&P500 & Index Dow Jones Industrial Avg. (Eigene Darstellung, Quelle: National Bureau of Economic Research, 2019)



Anlageklassen Allokationsvorschlag verschiedener Finanzberater					
Finanzberater	Cash	% des Portfolios Obligationen		Aktien	Total
1. Fidelity					
Konservativ	50%	30%	20%	100%	
Moderat	20%	40%	40%	100%	
Wachstum	5%	30%	65%	100%	
2. Merrill Lynch					
Konservativ	20%	35%	45%	100%	
Moderat	5%	40%	55%	100%	
Wachstum	5%	20%	75%	100%	
3. Jane Bryant Quinn					
Konservativ	50%	30%	20%	100%	
Moderat	10%	40%	50%	100%	
Wachstum	0%	0%	100%	100%	

Quellen:

1. (Mark, 1993, S. 11)
2. (Underwood & Brown, 1993, S. 257)
3. (Quinn, 1991, S. 489)

Umfrage zur Bekanntheit und Verwendung von Hedge-Instrumenten von Sascha Keller

1. Arbeiten Sie in der Finanzwirtschaft?

Anzahl Teilnehmer: 168

Ja in einer Bank: 109 (64.88%)

Ja, aber nicht in einer Bank: 29 (17.26%)

Nein: 30 (17.86%)

2. Falls Sie in einer Bank arbeiten, definieren Sie den Typ Bank

Anzahl Teilnehmer: 109

Universalbank: 38 (34.86%)

Kreditbank: 0 (0%)

Hypothekarbank: 1 (0.92%)

Privatbank: 58 (53.21%)

Vermögensverwalter: 5 (4.59%)

Investmentbank: 0 (0%)

Regionalbank: 1 (0.92%)

Andere: 6 (5.50%)

3. Wie alt sind Sie?

Anzahl Teilnehmer: 168

< 19 Jahre: 3 (1.79%)

20-35 Jahre: 118 (70.24%)

35-50 Jahre: 35 (20.83%)

50-65 Jahre: 11 (6.55%)

65+ Jahre: 1 (0.60%)

4. Wie oft informieren Sie sich über das Wirtschaftsgeschehen?

Anzahl Teilnehmer: 168

Täglich: 99 (58.93%)

Wöchentlich: 43 (25.60%)

Monatlich: 12 (7.14%)

Gar nicht: 14 (8.33%)

5. Arbeiten Sie in der Kundenberatung oder im Portfolio Management und Bewirtschaften Portfolios von Drittpersonen?

Anzahl Teilnehmer: 168

Ja: 59 (35.12%)

Nein: 109 (64.88%)

6. Waren die bewirtschafteten Kunden von der Internet-Bubble Krise 2000 und/oder der Subprime Krise 2007-2010 betroffen?
Anzahl Teilnehmer: 55
- Ja:41 (69.49%)
Nein:18 (30.51%)
7. Investieren Sie mit Ihrem privaten Kapital?
Anzahl Teilnehmer: 166
- Ja:99 (59.64%)
Nein:67 (40.36%)
8. Waren Sie persönlich von der Wirtschaftskrise 2000 (Internet-Bubble Krise) oder der Wirtschaftskrise 2007-2010 (Subprime Krise) betroffen?
Anzahl Teilnehmer: 99
- Ja: 31 (31.31%)
Nein: 68 (68.69%)
9. Wie würden Sie Ihre Risikobereitschaft bei Investitionen beurteilen?
Anzahl Teilnehmer: 99
- Risikoavers (Risikoscheu): 9 (9.09%)
Ausgeglichen: 27 (27.27%)
Risikobereitschaft erhöht: 39 (39.39%)
Grosse Risikobereitschaft:24 (24.24%)
10. Wissen Sie was ein Absicherungsgeschäft bzw. Hedging ist?
Anzahl Teilnehmer: 168
- Ja: 137 (81.55%)
Nein: 31 (18.45%)
11. Für welche Anlageklasse sind Ihnen Hedge-Instrumente bekannt? (Mehrere Antwortmöglichkeiten können ausgewählt werden)
Anzahl Teilnehmer: 155
- Aktien: 130 (83.90%)
Währungen: 125 (80.60%)
Obligationen: 77 (49.70%)
Alternative Investments: 57 (36.80%)
Rohstoffe / Commodities: 91 (58.70%)
Keine der oben genannten: 9 (5.80%)

12. Welche Hedge-Instrumente für die Anlageklasse «Aktien» sind Ihnen bekannt?
(Mehrere Antwortmöglichkeiten können ausgewählt werden)

Anzahl Teilnehmer: 130

Warrants: 82 (63.10%)
Optionen kaufen: 110 (84.61%)
Optionen verkaufen: 101 (77.69 %)
Mini Futures: 82 (63.08%)
Diversifikation: 70 (53.85%)
Stop-Loss: 74 (56.92%)
Keine der oben genannten: 6 (4.61%)
Andere: 7 (5.38%)

Weitere Antworten aus dem Zusatzfeld: Futures, Taktisch die Aktienquote reduzieren

13. Welche Hedge-Instrumente für die Anlageklasse «Währungen» sind Ihnen bekannt?
(Mehrere Antwortmöglichkeiten können ausgewählt werden)

Anzahl Teilnehmer: 125

FX Forwards: 93 (74.40%)
FX Optionen kaufen: 88 (70.40%)
FX Optionen verkaufen: 73 (58.40%)
FX Mini Futures: 66 (52.80%)
FX Swap: 80 (64.00%)
Keine der oben genannten: 7 (5.60%)
Andere: 3 (2.40%)

Weitere Antworten aus dem Zusatzfeld: Interest Rate Swaps IRS

14. Wissen Sie wie die einzelnen Hedge-Instrumente funktionieren, Wenn ja welche?
(Mehrere Antwortmöglichkeiten können ausgewählt werden)

Anzahl Teilnehmer: 130

Ja, Warrants (Aktien): 77 (59.23%)
Ja, Optionen kaufen (Aktien): 109 (83.84%)
Ja, Optionen verkaufen (Aktien): 100 (76.92%)
Ja, Mini Futures (Aktien): 67 (51.53%)
Ja, Diversifikation (Aktien): 67 (51.53%)
Ja, Stop-Loss (Aktien) 74 (56.92%)
Ja, FX-Forwards: 79 (60.76%)
Ja, FX Optionen kaufen: 75 (57.69%)
Ja, FX Optionen verkaufen: 68 (52.31%)
Ja, FX Mini Futures: 53 (40.76%)
Ja, FX Swap: 72 (55.38%)
Nein, keines davon: 31 (23.84%)
Andere: 3 (2.31%)

15. Haben Sie eine der genannten Hedge-Instrumente bereits zur Absicherung der dazugehörigen Anlageklasse eingesetzt?

Anzahl Teilnehmer: 148

Ja: 58 (39.19%)

Nein: 90 (60.81%)

16. Wenn Ja, welche? (Frage 15 muss mit Ja beantwortet werden)

Anzahl Teilnehmer: 58

Warrants (Aktien): 30 (51.70%)

Optionen kaufen (Aktien): 43 (74.10%)

Optionen verkaufen (Aktien): 32 (55.20%)

Mini Futures (Aktien): 30 (51.70%)

Diversifikation (Aktien): 32 (55.20%)

Stop-Loss (Aktien): 36 (62.10%)

FX-Forwards: 38 (65.50%)

FX Optionen kaufen: 21 (36.20%)

FX Optionen verkaufen: 16 (27.60%)

FX Mini Futures: 16 (27.60%)

FX Swap 20 (34.50%)

17. Hat das Produkt die Performance Ihres Portfolios verbessert?

Anzahl Teilnehmer: 58

Ja: 45 (77.59%)

Nein: 13 (22.41%)

18. Würden Sie Hedge-Instrumente in Ihr Portfolio implementieren, falls Sie damit das Portfoliorisiko senken und die Performance verbessern könnten?

Ja: 128 (86.49%)

Nein: 20 (13.51%)

Die folgende Umfrage wurde von Sascha Keller 03.01.1992 erstellt und von 168 Teilnehmern beantwortet. Es ist zu beachten, dass nicht alle Antworten zwingend beantwortet werden müssen. Die Umfrage wurde auf www.umfrageonline.ch erstellt und mit dem Link (<https://www.umfrageonline.ch/s/a3e08b0>) über verschiedene soziale Medien zur Beantwortung verbreitet. Die Prozentzahlen können Rundungsdifferenzen aufweisen.

Interview mit den Kundenberatern der Bank Julius Bär

1. Name des Kundenberaters:

Möchten Sie das Ihr Name genannt wird?

Person #1: Bitte meinen Namen nicht nennen.

Person #2: Keinen Namen nennen.

Person #3: Kein Name

Person #4: Ich bitte dich keinen Namen zu nennen.

Person #5: Ich möchte anonym bleiben.

Person #6: Keinen Namen nennen.

Person #7: Nein, Namen bitte nicht nennen.

2. Verwalten Sie individuelle Vermögensverwaltungsmandate (VV) für Kunden?

Person #1: Ja, ich verwalte Vermögensverwaltungsmandate.

Person #2: Ja.

Person #3: Ja.

Person #4: Ja, Vermögensverwaltungsmandate und speziell definierte VV-Mandate.

Person #5: Ja.

Person #6: Ja, verwalte ich.

Person #7: Ja, schon seit 20 Jahren.

2.1 Verwalten Sie Anlageberatungskunden?

Person #1: Ja, ich verwalte Portfolios von Anlageberatungskunden.

Person #2: Ja.

Person #3: Ja.

Person #4: Ja.

Person #5: Ja.

Person #6: Nein, nur VV Mandate.

Person #7: Ja, auch.

3. Wurden Sie bei allfälligem Beginn einer Krise, bzw. einer grösseren Marktverwerfung von Ihren Kunden kontaktiert? Wurden Sie nach einer möglichen Reaktion gefragt (Was sollen wir jetzt tun?) und was haben Sie den Kunden vorgeschlagen?

Person #1: In einer Krise ist es eher die Frage, ob es sich um eine Korrektur oder generelle Trendwende handelt. Beispiel: Die Verluste im letzten Dezember waren heftig, aber es war der richtige Entscheid, den wir Kunden gaben, in dem sie investiert blieben.

Person #2: Ja ich wurde bei Marktverwerfungen von Kunden angerufen und nach einer Meinung gefragt. Meistens empfehle ich die Absicherung eines Teils der Position oder den direkten Verkauf der Risikopapiere. Jedoch weiss niemand genau wann Krisen kommen, daher sind solche Fragen eher selten von Kunden gestellt.

Person #3: Ja, ich wurde bereits von Kunden kontaktiert. Ich habe Ihnen meist die Absicherung mittels Futures vorgeschlagen.

Person #4: Ja, ich wurde z.B. von rund 20% der Kunden anfangs Dezember 2018 bei der letzten starken Korrektur kontaktiert. Ich habe bei Kunden mit Aktienquote, welche zwischen 60-80% lag, entweder via entsprechenden Futures (meistens) oder via Puts leicht out of the money die Aktienquote um rund 1/3 abgedged mit Fälligkeiten bis Q1 2019.

Person #5: Ja, bis dato habe ich in jeder grossen Marktverwerfung Kunden gehabt, welche verunsichert waren und mich kontaktiert haben. Ich rate Ihnen meist zur Senkung der Aktienquote.

Person #6: Ja, man solle Aktien oder Futures verkaufen.

Person #7: Dies ist immer ein aktuelles Thema und war auch schon 2002, 2008, 2013 ein grosses Thema, dass man Portfolios absichern muss. Die Kunden haben die Erwartung, dass die Bank weiss, wann es kracht an den Märkten.

3.1 Sind Ihnen Unterschiede zwischen Anlageberatungskunden und VV Kunden aufgefallen in Bezug auf Frage 3?

Person #1: Der Unterschied zwischen Anlageberatungskunden und Vermögensverwaltungskunden besteht vor allem im unterschiedlichen Know-How. Anlageberatungskunden sind besser informiert und Fragen diesbezüglich nach expliziten Produkten, während VV-Kunden eher nach allgemeinen Reaktionen fragen. Anlageberatungskunden fragen meist nach einer Zweitmeinung.

Person #2: Anlageberatungskunden fragen eher aktiv nach, während VV-Kunden eher passive Fragen stellen.

Person #3: Bei Anlageberatungskunden habe ich meistens Futures eingesetzt um aktiv zu hedgen. Bei VV-Kunden wird eher der Aktienanteil reduziert.

Person #4: Nein, Fragen und Verhalten bei den Kunden sind in meinem Fall praktisch gleich. Es sind dies in meinem Fall Kunden, welche selber auch relativ nahe am Marktgeschehen sind und sich dementsprechend täglich darüber informieren. Grundsätzlich fahren diese Kunden in meinen verwalteten Portfolios eine Aktienquote >50%. Bei Marktverwerfungen sind diese bereit eine Absicherung zu machen.

Person #5: Nein, egal ob Anlageberatungskunden oder Vermögensverwaltungskunden der emotionale Aspekt bleibt der gleiche.

Person #6: N/A

Person #7: Der VV-Kunde, erwartet, dass die Bank dies für ihn managed. Deshalb, delegiert er den Anlageentscheid an die Bank Julius Bär. Natürlich gibt es auch Institutionelle Kunden, die aus anderen Gründen VV-Mandate erteilen, meist Single-class Mandate. Bei diesen macht der Kunde die taktische Veränderung der Anlagequoten selber, erwartet jedoch gewisse Hinweise in den Beratungsgesprächen.

4. Verwenden Sie zur Absicherung von Anlageklassen Hedge-Instrumente in den individuellen Kundenportfolios, Wenn Ja welche und aus welchem Grund?

4.1 Währungen

Person #1: Devisentermingeschäfte, da diese sehr liquide und kostengünstig sind.

Person #2: Ja, für Währungen gibt es unterschiedliche Absicherungsmöglichkeiten. Ich habe in meiner Karriere bereits sehr viele davon benutzt. Am einfachsten ist meiner Meinung nach der FX-Forward. Dieser ist dem Kunden einfach erklärbar.

Person #3: FX-Forwards

Person #4: Nur FX-Forwards

Person #5: Nein, meine Kunden fühlen sich wohler mit dem Verkauf der Währung. Es werden selten FX-Forwards gemacht.

Person #6: FX-Exposure absichern mit Termingeschäften ist standard. Meist wird auch abgesichert, weil der Kunde eine gewisse Referenzwährung hat und diese am stärksten gewichtet werden soll.

Person #7: Devisentermingeschäfte und Optionen zum Teil.

4.2 Aktien

Person #1: Index-Futures oder Put-Optionen. Index Futures haben den Vorteil, dass sie sehr liquide sind und täglich eine Gewinn-/Verlustbuchung erfolgt. Bei Put-Optionen stellt sich immer die Frage nach der Liquidität der Option und des Zeitwerts und der Strike Level muss gut gewählt werden. Der Vorteil bei der Option ist, dass man die für die Option bezahlte Prämie kennt.

Person #2: Ja, Meistens werden Short-Futures verwendet, da diese am einfachsten abzubilden sind und die Liquidität des Produkts hoch ist.

Person #3: Futures auf SMI oder DAX, da ich einen Grossteil an Schweizer- und europäischen Kunden habe. Jedoch wurde auch schon oft über Futures auf US-Indizes abgesichert.

Person #4: Es werden Futures verwendet mit den entsprechenden Underlyings (meist EuroStoxx50, SMI, Nasdaq und S&P500). Des Weiteren verwende ich auch Puts auf dieselben Indizes. In der Regel werden keine Puts auf Einzeltitel verwendet, ausser bei extremen Korrekturen.

Person #5: Nein, Aktien werden nicht gehedged. Es werden entsprechende Positionen verkauft.

Person #6: Absicherung durch Veränderung der Anlageklassen. Manchmal auch CTA genutzt

Person #7: Ja, es kommt immer wieder vor, dass man mit Futures oder Mini-Futures eventuell auch Optionen ein gewisses Aktienrisiko hedged. Meistens bevorzugt der Kunde das Instrument, welches er bereits kennt.

5. Konnten Sie aufgrund der Hedge-Möglichkeiten in einzelnen Fällen eine Verbesserung der Performance erreichen?

Person #1: Diese Aussage ist schwer messbar. Aus diesem Grund ist keine Aussage möglich. Die Individualität der Portfolios ist zu hoch.

Person #2: Neutral, Mal besser mal hat der Hedge nichts verbessert.

Person #3: Ja. Es konnte schon oft eine Verbesserung der Performance erreicht werden. Vergleich zwischen Kundenberatern, welche nicht gehedged haben in gewissen Situationen.

Person #4: Ja, der Verlust konnte reduziert werden um bis zu 1% Performance in dieser Marktverwerfung, obwohl viele der Futures erst kurz vor Fälligkeit im Januar geschlossen wurden. Es wäre noch mehr Potential vorhanden gewesen.

Person #5: Nein. Der Hedge nimmt zwar die Volatilität raus, verringert aber auch die Opportunität.

Person #6: Ja.

Person #7: Oft nicht, da Hedgingkosten oft langfristig keinen Sinn machen und man das optimale Timing fast nie erreicht.

6. Sind Kunden (z.B bei Advisory Mandaten) bis dato auf Sie zugekommen und wollten einen Hedge ins Portfolio einbauen? (Auf Aktien und/oder Währungen)

Wenn Ja, welche und wieso? Wenn Nein, an was könnte Ihrer Meinung nach liegen?

Person #1: Bei professionellen Kunden, die eine hohe Aktienquote fahren, kamen Anfragen zur möglichen Teilabsicherung des Depots. Dies wurde dann im Vorfeld simuliert und mit dem Kunden besprochen. Bei weniger professionellen Kunden, wird meist aufgrund des Verständnismangels von Hedge Produkten auf diese verzichtet und versucht die Aktienquote taktisch zu reduzieren.

Person #2: Kunden sind meist Passiv. Der Kundenberater hat die Aufgabe auf den Kunden zuzugehen und diesen in volatilen Situationen durch Aufklärung und Reaktionen zu besänftigen. Der RM muss aktiv sein.

Person #3: Ja dies ist schon vorgekommen. Zum Beispiel habe ich bei Anlageberatungskunden während der heißen BREXIT-Phase vorgeschlagen den GBP abzusichern. Des Weiteren habe ich zu dieser Zeit den Personen mit hohem Aktienanteil vorgeschlagen einen Teil der Aktien über den Futures Markt und durch bessere Allokation auf verschiedenen Märkten zu verbessern um nicht so sehr getroffen zu werden, falls der BREXIT eine Krise in Europa auslöst.

Person #4: Siehe vorherige Antworten. Viele Anleger kennen die Instrumente nicht und verstehen sie auch nicht. Zu 90% geschieht eine Absicherung proaktiv vom RM aus.

Person #5: Ja, Kunden haben mich kontaktiert, aber es wird meistens der Verkauf von Aktien geraten und mehr Cash zu halten.

Person #6: Nein, eher Aktienquote reduzieren.

Person #7: Ja, es kommt immer mal wieder vor aber meist dann, wenn die Aktienmärkte bereits gefallen sind. Der Timing Aspekt ist meistens das Problem.

7. Ist Ihrer Meinung nach jedes Hedge-Instrument sinnvoll für die Absicherung von Vermögensverwaltungsmandaten? (Falls Nein, Bitte ein Beispiel und Erklärung Warum)

Person #1: Nicht alle Kunden haben dasselbe Verständnis für Absicherungsprodukte und möchten diese in Ihr Portfolio implementiert haben. Oft werden Produkte, welche als Hedge Produkte einsetzbar sind als Spekulationsprodukte definiert und sind somit nicht gewünscht. Des Weiteren ist der Einsatz von Futures immer auch eine «Kosten/Effizienz» Frage. Man wird mit Futures nie eine 1:1 Hedge für ein Portfolio herleiten können und ein Restrisiko wird immer bestehen. Das muss dem Kunden erklärt werden.

Person #2: Ja. Sie müssen dem Kunden nur sinnvoll erklärt werden, dann kann jedes Hedge-Instrument eingesetzt werden.

Person #3: Ich denke viele Hedge-Instrumente sind sinnvoll jedoch werden Sie von den Kundenberatern noch zu wenig eingesetzt und die Kunden kennen Sie zu wenig. Des Weiteren haben viele Kundenberater langjährige Beziehungen (Oft auch seit mehr als 20 Jahren), welche eingespielt sind und man weiss was der Kunde möchte und welche Absicherungsprodukte dieser bevorzugt. Gewisse Produkte sind in den Richtlinien der Bank auch als Hebelprodukte bzw. Spekulationsprodukte vermerkt und dürfen somit nicht in VV Mandaten eingesetzt werden, obwohl Sie auch als Hedge-Instrument funktionieren würden.

Person #4: Ja, man kann dem Kunden zeigen, dass man nicht einfach zugeschaut hat, sondern wenigstens einen Teil des Aktienexposures abgesichert hat. Jedes Instrument ist dem Kunden erklärbar.

Person #5: Man kann dem Kunden eine Möglichkeit darstellen, damit dieser sieht, dass man sich mit dem Thema befasst. Es kommt aber auf den Kunden an ob man dies machen möchte.

Person #6: Eher nein, da tendenziell Hedge-Instrumente hohe Kosten aufweisen. Sie sind oft schwierig zu verstehen für Kunden, was zu einem asymmetrischen Wissenstand führt.

Person #7: Diese Frage ist schwierig zu beantworten. Der Timing- und Kosten Aspekt machen jeden Hedge individuell.

8. Mussten Sie einem bis dato einem Private-Banking Kunden erklären wieso Sie ein Hedge-Instrument eingesetzt haben und nicht den Basiswert getauscht haben oder das Währungsexposure gesenkt haben? Wie fiel die Reaktion darauf aus?

Person #1: Der Einsatz einer Teilabsicherung (z.B. Währungs-Exposure) muss bei Bedarf erklärt werden. Falls ein Kunde beispielsweise ein Exposure im Technologiesektor wünscht, kommt man gegenwärtig an US-Aktien nicht vorbei. Unter Umständen kann das ein erhöhtes USD-Dollar Exposure bedeuten, dessen Risiko er nicht vollständig tragen möchte. In diesem Fall drängt sich eine Teilabsicherung des Währungsrisikos mittels einem Devisentermingeschäft auf. Dies lässt sich einem Kunden gegenüber sehr gut und einfach erklären. Nichtsdestotrotz erwartet der Kunde auch, dass man den Hedge irgendwann wieder auflöst, da er nur als Hedge definiert wurde. Die zeitlich perfekte Auflösung ist schwierig vorherzusagen und muss mit dem Kunden intensiv besprochen werden.

Person #2: Eher Nein. Die Kunden, welche von mir betreut werden führen eine sehr lange andauernde Geschäftsbeziehung mit mir. Ich genieße das Vertrauen verschiedenste Instrumente in die Portfolios einzubauen.

Person #3: Kunden sind auf meine Erklärung wieso der Hedge verwendet wurde eingegangen und haben mit Verständnis reagiert. Sie erwarten, dass Ihr Kundenberater weiss was er macht.

Person #4: Nein. Ich bespreche den Hedge jeweils vorgängig mit den Kunden und versuche Ihm bestmöglich zu erklären was getan wird. Man erklärt Ihm, dass Hedge

günstiger und die schnellere Variante ist als der Verkauf der Basiswerte, welche dann wieder zurückgekauft werden müssen.

Person #5: Ja ich musste mich oft schon ein paar Mal für den Einsatz von FX-Forwards rechtfertigen. Die Erklärung für Kunden, welche kein Marktwissen haben ist gar nicht so einfach.

Person #6: Nein

Person #7: Bis dato hatte ich oft das Glück aufgeklärte Kunden zu bedienen. Hedging kann man immer erklären, wenn es im Portfolio-kontext Sinn macht.

9. In welchen Phasen macht Ihrer Meinung nach die Absicherung mit Hedges mehr Sinn gegenüber dem effektiven Verkauf der Positionen?

Person #1: Die Kunden haben meist verzerrte Erwartungen. Sie möchten in Bullish Märkten am liebsten zu 100% in Aktien und bei volatilen bzw. kriselnden Märkten zu 100% in Cash investiert sein. Keiner der Kundenberater besitzt eine Kristallkugel und kann die nächste Wirtschaftskrise voraussagen. Jedoch müssen kurze Marktverwerfungen mit dem Kunden aufgenommen werden und dementsprechend abgesichert werden. Für kurzfristige Risikotransformation eignen sich Hedge-Produkte. In Zeiten von Trendwenden oder Wirtschaftskrisen, welche sich auf Fundamentaldaten stützen, sollten besser Positionen abgebaut werden um Risiken zu senken.

Person #2: Bei sehr kurzfristigen Schwankungen ist der Einsatz von Hedge-Instrumenten sinnvoll. Dies aber auch nur solange man nicht ein sehr negatives Szenario hat. Bei stark negativen Szenarios sollten die Positionen lieber verkauft werden, da man nicht sagen kann wie lange die Krise noch geht.

Person #3: Politische Unsicherheiten sind meist kurzfristig. Hier macht es Sinn Hedges einzubauen.

Person #4: Wenn der Anleger grundsätzlich einen langen Anlagehorizont von 5-10 Jahren hat und die Positionen grundsätzlich halten will ist er von der Qualität der Unternehmung überzeugt. Er möchte die Aktie halten und in seinem Depot sehen.

Nichtsdestotrotz, möchte er in Abwärtsphasen abgesichert sein, weswegen Hedge-Instrumente kurzfristig Sinn machen.

Person #5: Wenn man ein Investment macht, wo man eine langfristige View verfolgt, ist der zwischenzeitliche Trend von auf und ab für den Kunden nicht wichtig.

Person #6: Keine Antwort.

Person #7: Die subjektive Wahrnehmung der Kunden ist individuell. Manche Kunden möchten zum Beispiel die Aktien nicht verkaufen, da Sie die Dividenden der Aktien erhalten möchten. Wenn die Transaktionskosten sehr gering sind, dann lohnt es sich die Titel zu verkaufen. Falls die Kosten hoch sind würden die hohen Umschichtungskosten die Performance zerstören. Dementsprechend könnte man besser mit Mini-Futures arbeiten.

Das Interview wurde hauptsächlich mit den Kundenberatern des Teams «Multi-Custody Wealth Management» durchgeführt. Die Personen, welche nicht namentlich genannt werden möchten, werden in der Umfrage unter dem Pseudonym «Person #1», «Person #2» und fortfolgend genannt.

Interview mit dem Portfolio Management Team der Bank Julius Bär

Implementiert das Portfolio Management Team der Bank Julius Bär bei standardisierten Mandaten Hedge-Instrumente oder Strategien?

PM: Bei standardisierten Mandaten werden Absicherungen vorgenommen. Das Portfolio Management Team sichert jedoch nur die Währungsrisiken ab und nicht die Risiken der Aktienpositionen.

Ich bitte Sie um eine kurze Ausführung über die Strategie, Instrumente und eine Begründung für folgende Anlageklassen:

Aktien:

PM: Das Aktienexposure in den Mandaten wird nicht durch Hedges abgesichert. Bei volatilen Marktsituationen und Marktverwerfungen verkauft die Bank Aktientitel und fährt somit die Aktienquote taktisch runter. Es werden keine Hedge-Instrumente per se implementiert.

Währungen:

PM: Es kann taktisch entschieden werden, dass Teile oder das Gesamtengagement der Fremdwährungsanlagen in den Anlageklassen Obligationen und alternative Anlagen mittels Währungs-Termingeschäften (FX-Forwards) oder Fremdwährungs-Futures abgesichert werden. Die Fremdwährungsbestände innerhalb der Aktien werden nicht abgesichert. Weiterhin wählt der Kunde eine Referenzwährung seines Mandats, welche immer zu einem gewissen Prozentsatz gegeben sein muss. Die Veränderung des Marktes verlangt stets die Einhaltung der Währungsquote der Referenzwährung.

Konnte aufgrund der Implementation von Hedge-Instrumenten die Performance in den Mandaten verbessert werden?

PM: Der Performance-Aspekt liegt weniger im Vordergrund. Es sollte insbesondere in Phasen von Risikoaversion die Volatilität des Portfolios mittels Währungsabsicherung gesenkt werden. Die Volatilität verunsichert die Kundschaft, weswegen man der Unsicherheit entgegenwirken möchte und die Volatilität hedged. Sicherlich kann gesagt werden, dass Absicherungen in Fremdwährungen, die eine hohe Zinsdifferenz zur Referenzwährung aufweisen (z.B USD zum CHF), aufgrund der relativ hohen Kosten gut

überlegt sein müssen, jedoch sollte dies nicht als Grund genommen werden den Hedge nicht zu machen.

Welche Hedge-Instrumente werden nicht in standardisierten Mandaten implementiert und aus welchem Grund?

PM: Generell werden nur Absicherungen vorgenommen von Engagements, die auch im Portfolio drin sind (covered Hedge). Zudem werden bei Fremdwährungsabsicherungen eher Forwards anstelle von Futures genutzt. Futures sind weniger liquide und bieten nur bestimmte Kontraktgrößen an. Deshalb ist die Replikation welche 1:1 erreicht werden möchte schwierig. Im Falle unserer Bank, werden Aktienengagements nicht gehedged, da wir nur Aktien in unsere Mandate reinbuchen, auf welche wir langfristig positiv eingestellt sind. Sobald sich die Meinung unserer Analysten ändert, werden wir die Aktie verkaufen und nicht abhedgen.

Wie verhält sich das PM der Bank Julius Bär vor allfälligen Krisen und Marktverwerfungen? Werden z.B. Mandate durch Hedges abgesichert oder wird versucht Wertpapiere und Investitionen mit erhöhtem Risiko abzubauen? Wieso verhält sich das PM so?

PM: Wird eine Marktverwerfung erwartet, werden risikobehaftete Wertpapiere in sämtlichen Anlageklassen abgebaut. Wie bereits oben erläutert, kommen Absicherungen nicht zum Einsatz. Der Grund liegt oft in deren Kosten und der Skalierbarkeit der Mandate auf die dahinterliegenden Kunden. Man müsste praktisch für jeden Kunden welcher dieses Mandat hat auf seine Mandatsgröße die Hedges berechnen und diese darin implementieren. Dies würde einen immensen Arbeitsaufwand bedeuten, welche von unserem Team nicht abgedeckt werden kann.

Wo sehen Sie im PM der Bank Julius Bär die Grenzen im Einsatz von Hedge-Instrumenten?

PM: Grenzen könnten die Kosten der Hedge-Instrumente sein und der Erklärungsbedarf, welche man dem Kunden liefern müsste. Des Weiteren ist ein wichtiger Faktor die Skalierbarkeit. Wir haben ein sehr hohes Volumen an Mandaten, in welchen die Anlageentscheidungen schnell und standardisiert umgesetzt werden müssen. Bei Hedge Implementationen müssten die verschiedenen Futures Kontrakte individuell berechnet werden, was viel zu viel Zeit in Anspruch nehmen würde. Eine Möglichkeit wäre die

Abdeckung über Fonds, welche die Strategie unserer Mandate verfolgen, aber das müsste mit einem anderen Team besprochen werden, ob diese Hedge-Instrumente implementieren würden. Sobald dies jedoch geschehen würde, hätten Sie nicht mehr die Replikation unseres Mandats. Somit ist diese Frage eigentlich beantwortet.

Das Interview wurde von Sascha Keller, 03.01.1992 erstellt und mit dem (PM) Portfolio Management Team der Bank Julius Bär geführt. Die Mitarbeiter des Teams möchten nicht Namentlich genannte werden, aus welchem Grund die Antworten mit «PM:» angegeben werden.