



Volatilität: Risiko, Rendite und die unsichtbare Steuer

Investment-Konferenz am Tegernsee 2025

Stefan Ewald, CFA
03.04.2025


WARBURG
INVEST

Agenda

1. Volatilität: Was ist das eigentlich?
2. Volatilität als Risikomaß
3. Der Risiko-Rendite-Zusammenhang
4. Volatilität als Renditequelle
5. Die unsichtbare Steuer
6. Fazit und Ihre Ansprechpartner



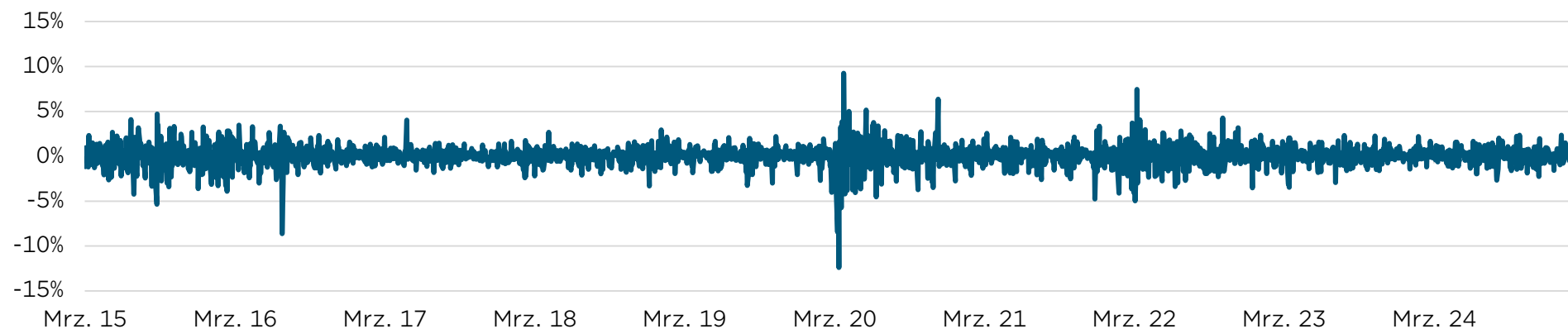
Volatilität: Was ist das eigentlich?

Die Volatilität von Finanzmarktzeitreihen

Indexierte Wertentwicklung des EURO STOXX 50



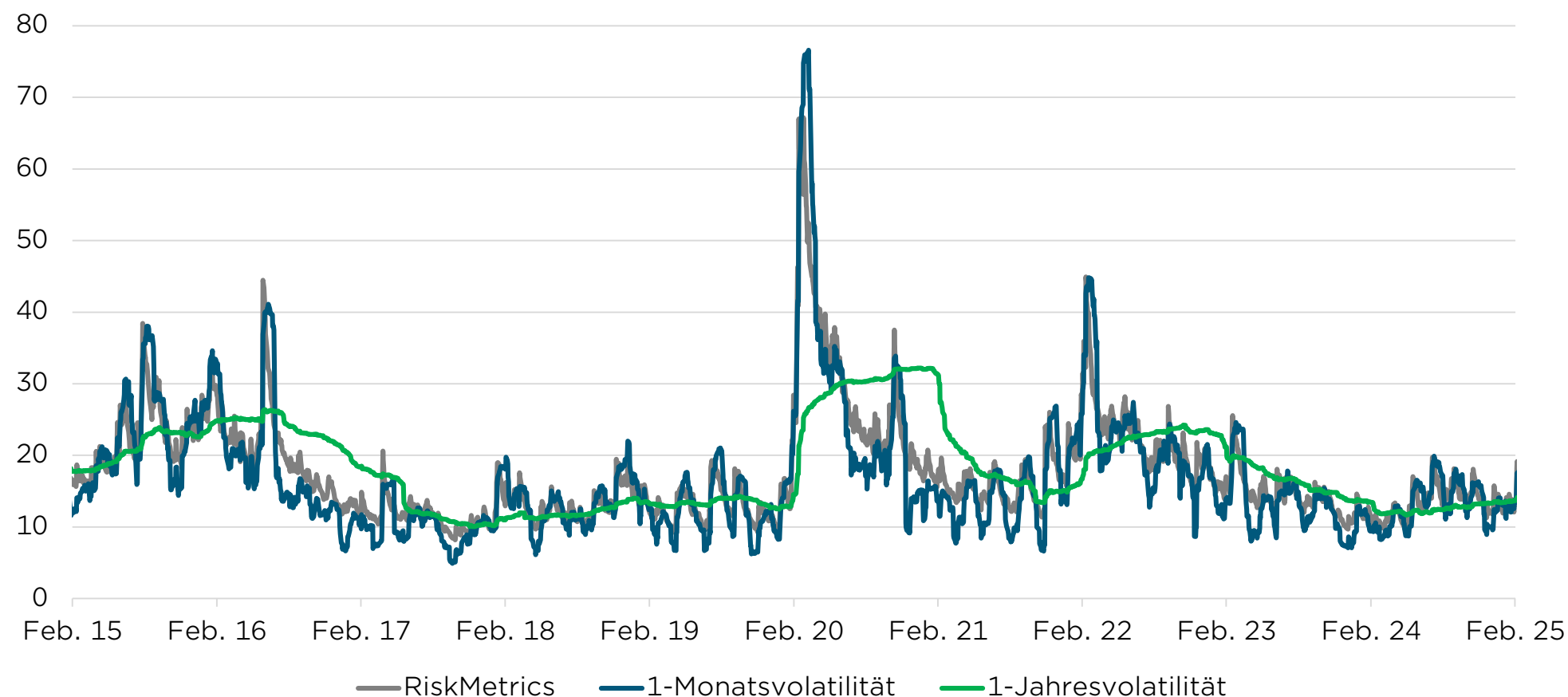
Tägliche Renditen des EURO STOXX 50



Volatilität: Was ist das eigentlich?

Es gibt nicht die eine Volatilität

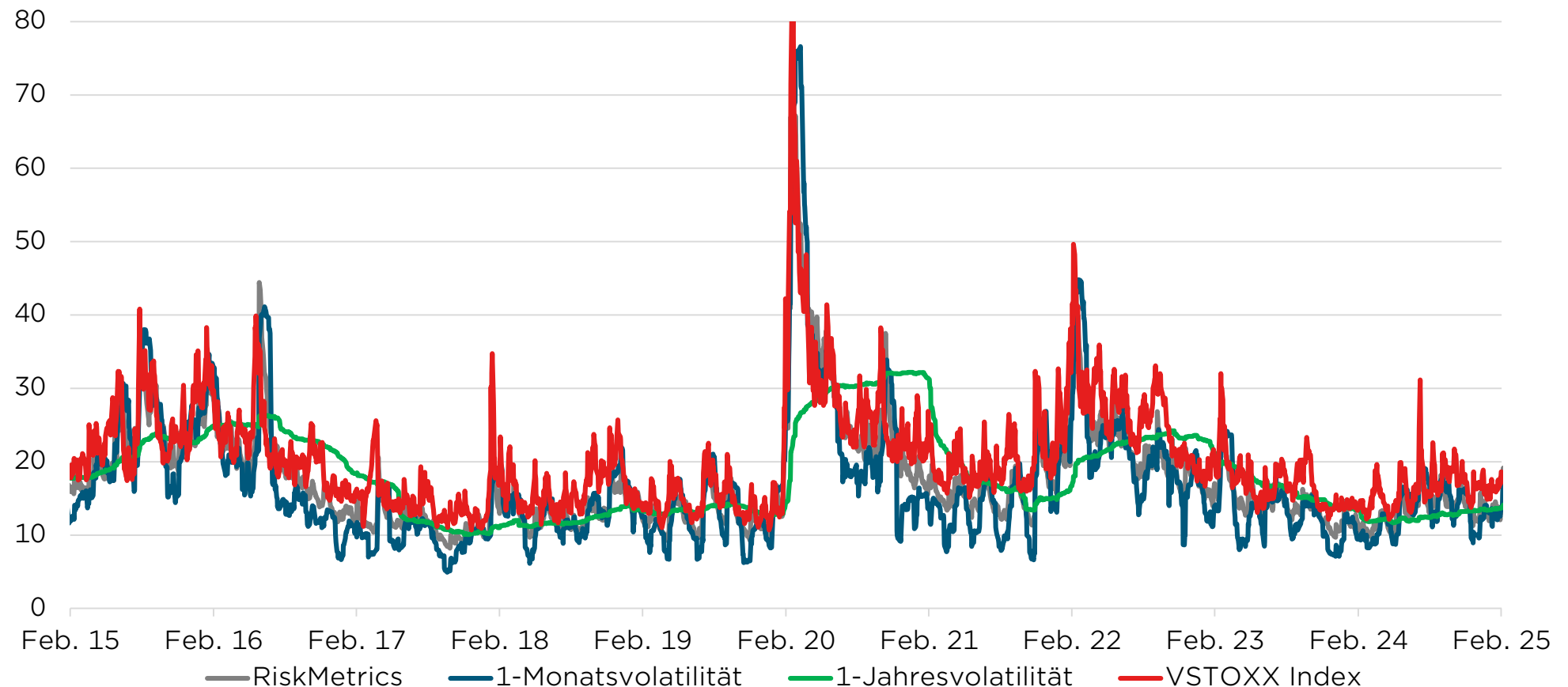
Vergleich dreier Volatilitäts-Schätzer auf Basis des EURO STOXX 50



Volatilität: Was ist das eigentlich?

Implizite Volatilität als Ergebnis von Angebot und Nachfrage auf dem Derivatemarkt

Die implizite Volatilität ist an den Kapitalmärkten direkt und indirekt handelbar



Agenda

1. Volatilität: Was ist das eigentlich?
2. Volatilität als Risikomaß
3. Der Risiko-Rendite-Zusammenhang
4. Volatilität als Renditequelle
5. Die unsichtbare Steuer
6. Fazit und Ihre Ansprechpartner

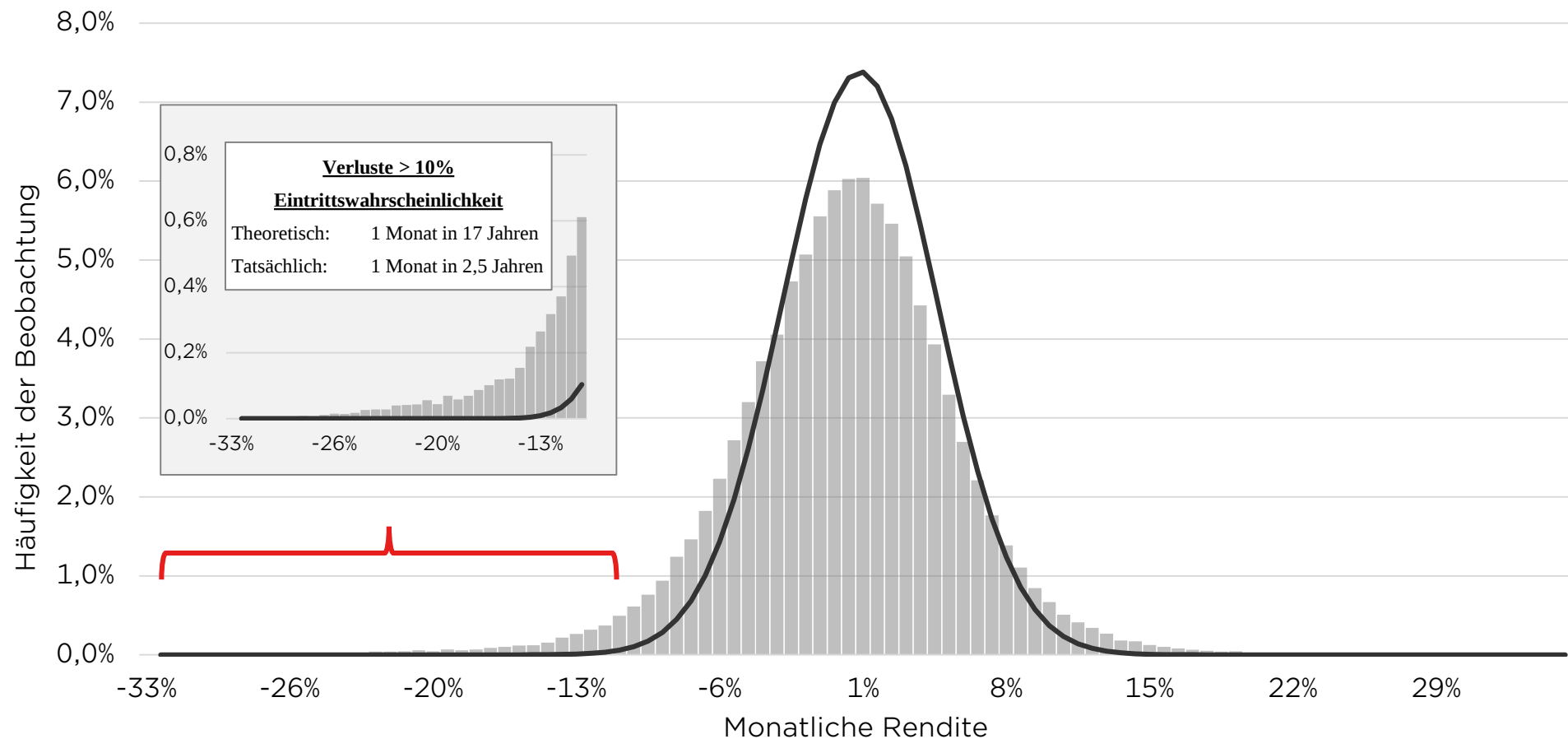


Volatilität als Risikomaß

Die Volatilität unterschätzt das tatsächliche Risiko von Aktienmarktrenditen

Bootstrap Simulation:

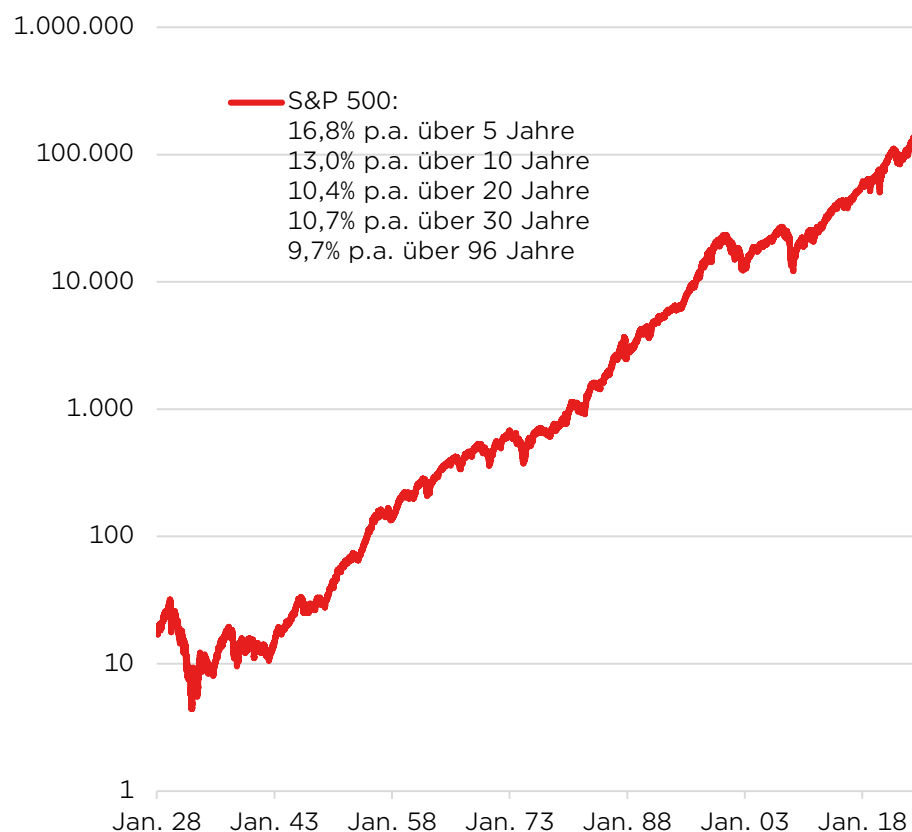
Monatliche Renditeverteilung des EURO STOXX 50 im Vergleich zur Normalverteilung



Volatilität als Risikomaß

Trotz langfristig positiver Renditen treten Rückschläge überproportional stark und häufig auf

S&P 500 langfristig positive Entwicklung



Historische Tagesverluste im S&P 500

- Für den S&P 500 sind tägliche Renditen seit dem Jahr 1928 vorhanden
- Die untere Tabelle zeigt die **Häufigkeit der stärksten Tagesbewegungen im Vergleich zum theoretischen Auftreten** unter der Annahme der Normalverteilung.

Tages- bewegung	Historische Häufigkeit (1928 - 2024)	Theoretische Häufigkeit
-5,8%	49	1 x in 101 Jahren
-7,0%	24	1 x in 2478 Jahren
-8,7%	13	1 x in 530.190.365 Jahren
-20,4%	1	1 x in 107.905.129.809.871.000.000. 000.000.000.000.000.000.000 000.000.000.000.000.000.000 Jahren

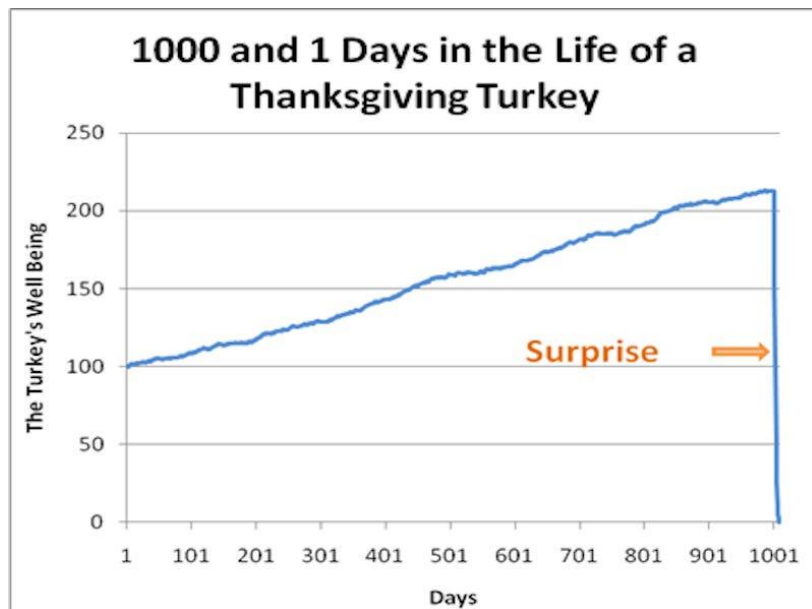
Volatilität als Risikomaß

Investoren sollten sich über den langfristigen Einfluss der Volatilität auf deren Kapitalanlage bewusst sein

Unterschätzte Risiken:

Tatsächliche Verluste übersteigen die Erwartung

- Kennzahlen wie der Value-at-Risk basieren auf der Volatilität historischer Daten
- Diese Kennzahlen unterschätzen das tatsächliche Risiko von Kapitalanlagen

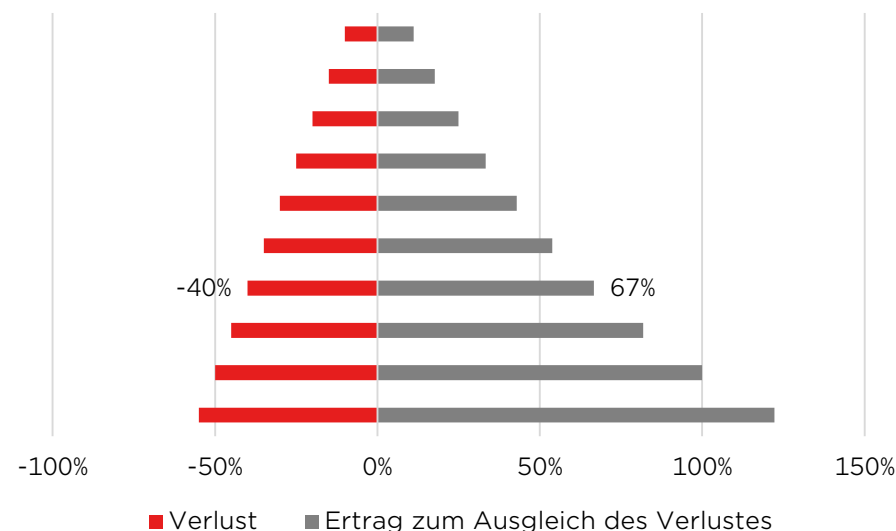


Basiseffekt der Kapitalanlage:

Höhere Renditen zum Verlustausgleich nötig

- Anfängliche hohe Verluste erfordern deutlich höhere Erträge, um diese auszugleichen
- Ein **anfänglicher Verlust von 40%** benötigt eine **darauffolgende Entwicklung von +67%, um in die Gewinnzone zu gelangen.**

Notwendiger Ertrag zum Verlustausgleich



Agenda

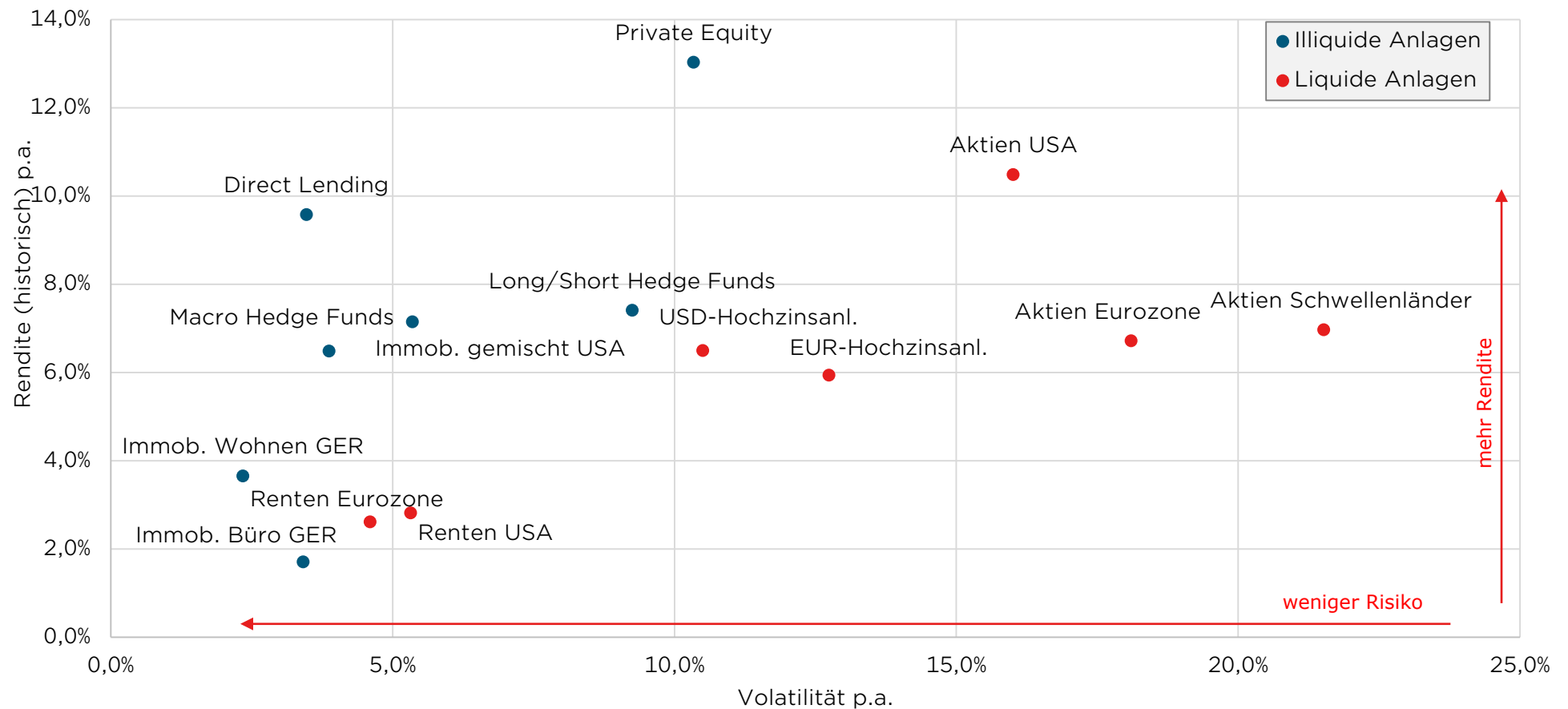
1. Volatilität: Was ist das eigentlich?
2. Volatilität als Risikomaß
3. Der Risiko-Rendite-Zusammenhang
4. Volatilität als Renditequelle
5. Die unsichtbare Steuer
6. Fazit und Ihre Ansprechpartner



Der Risiko-Rendite-Zusammenhang

Der Zusammenhang zwischen Volatilität und Rendite ist nicht linear über Anlageklassen hinweg

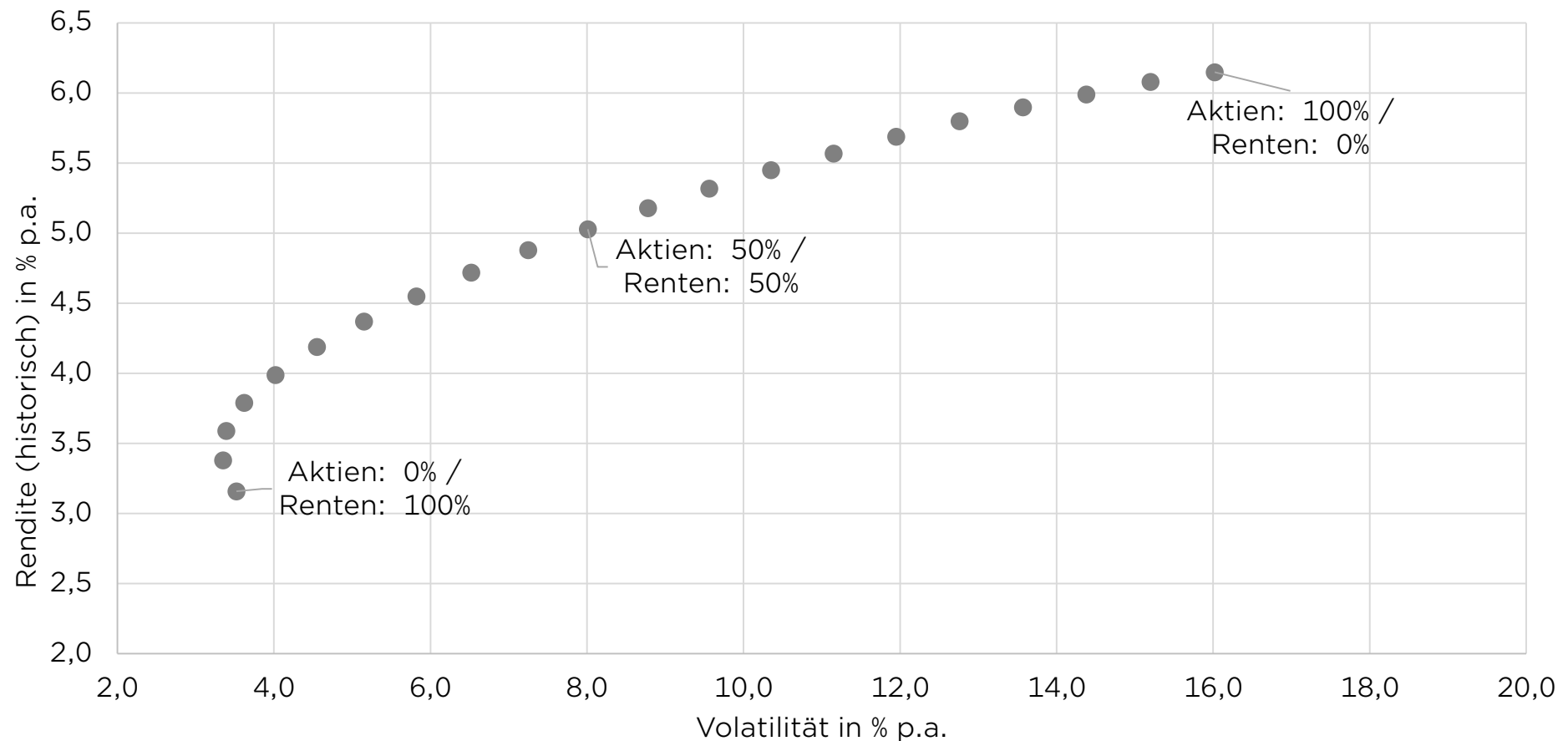
Risiko-Rendite-Vergleich verschiedener Anlageklassen



Der Risiko-Rendite-Zusammenhang

Gemischte Portfolios zeigen langfristig einen klaren Zusammenhang zwischen Risiko und Rendite

2001-2025: Effizienzkurve für gemischte Portfolios aus globalen Aktien und EUR-Renten

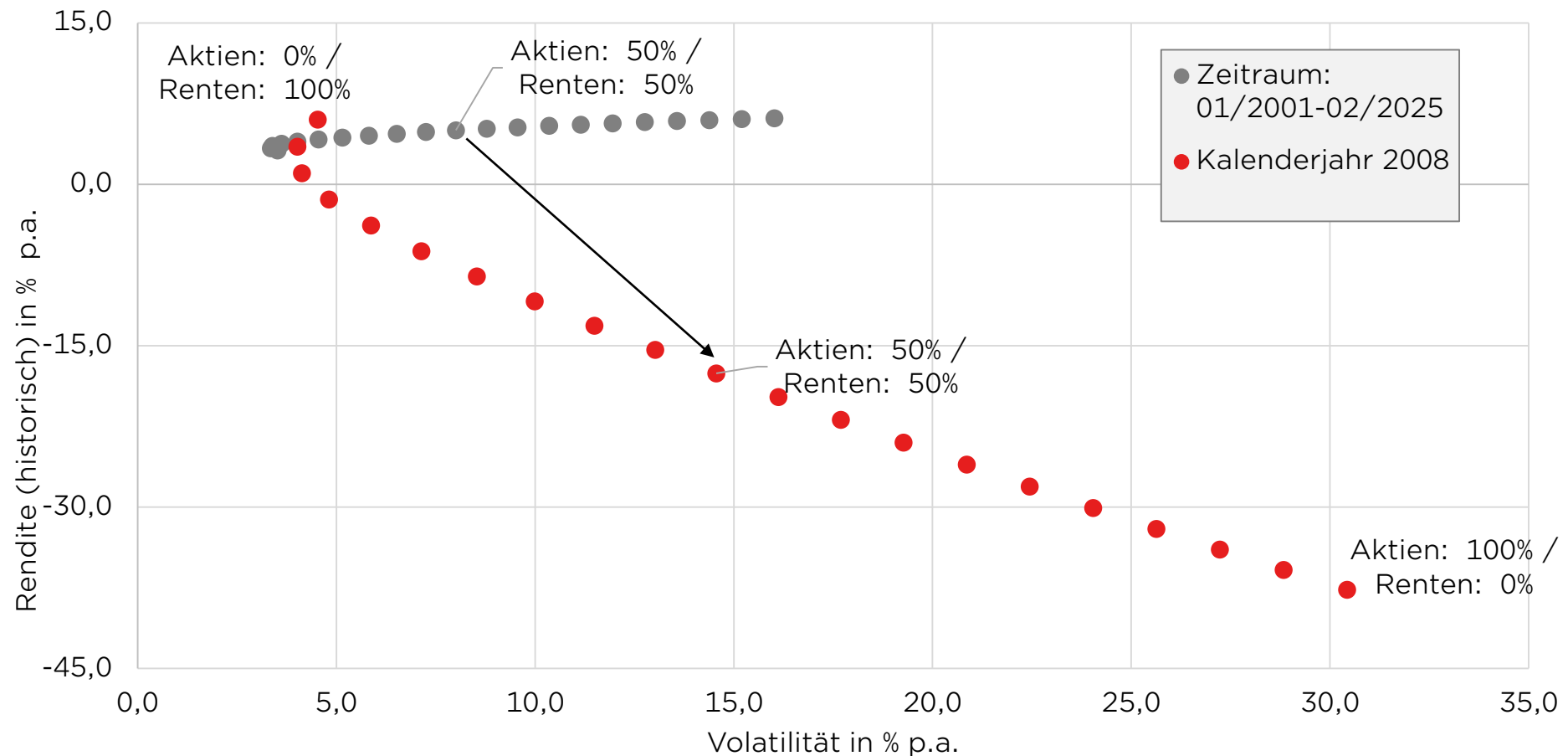


Der Risiko-Rendite-Zusammenhang

In Einzeljahren weicht die Charakteristik stark von den langfristigen Werten ab

Kalenderjahr 2008:

Die Volatilität des jeweiligen Portfolios hat sich signifikant erhöht

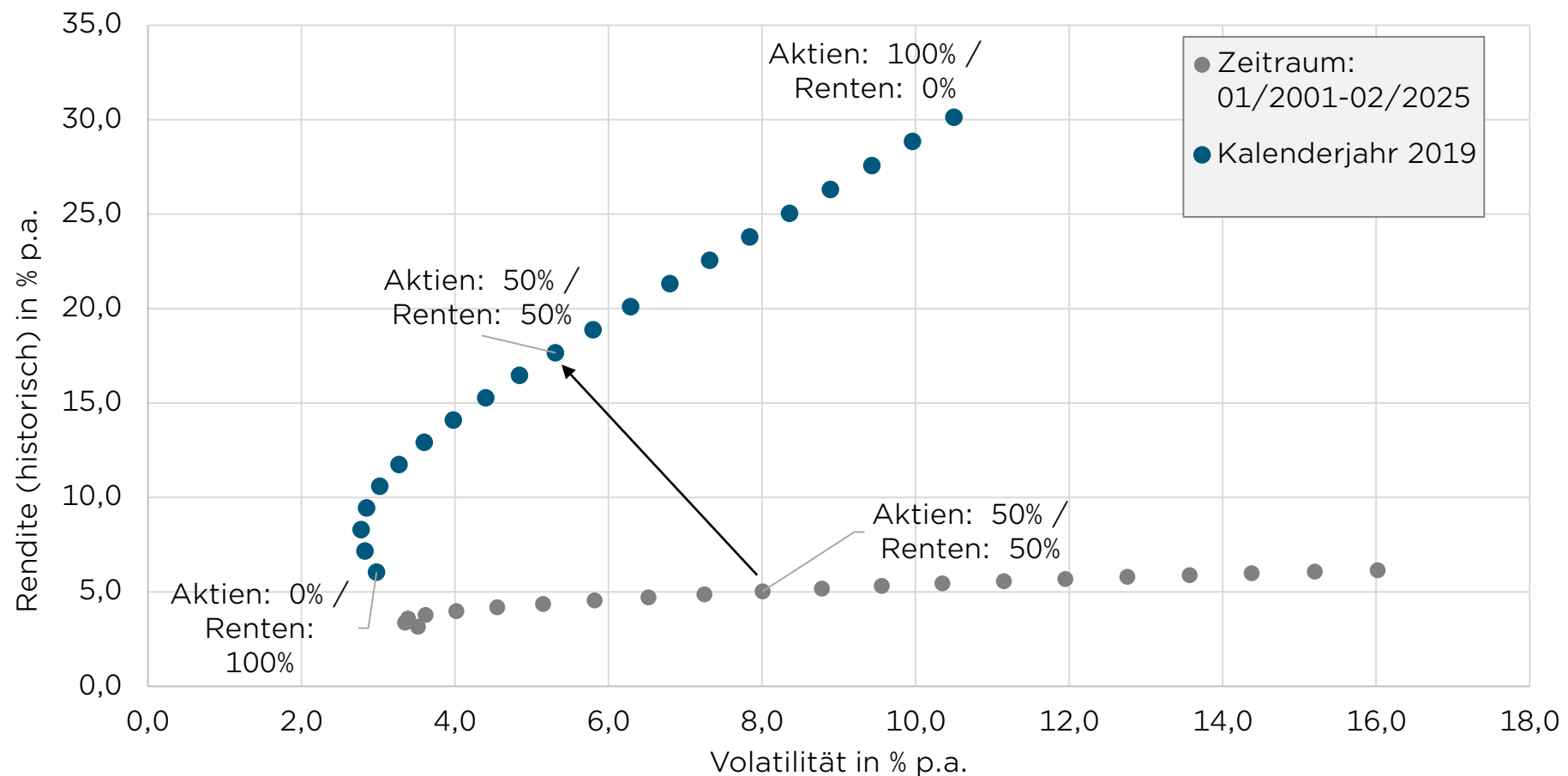


Der Risiko-Rendite-Zusammenhang

In Einzeljahren weicht die Charakteristik stark von den langfristigen Werten ab

Kalenderjahr 2019:

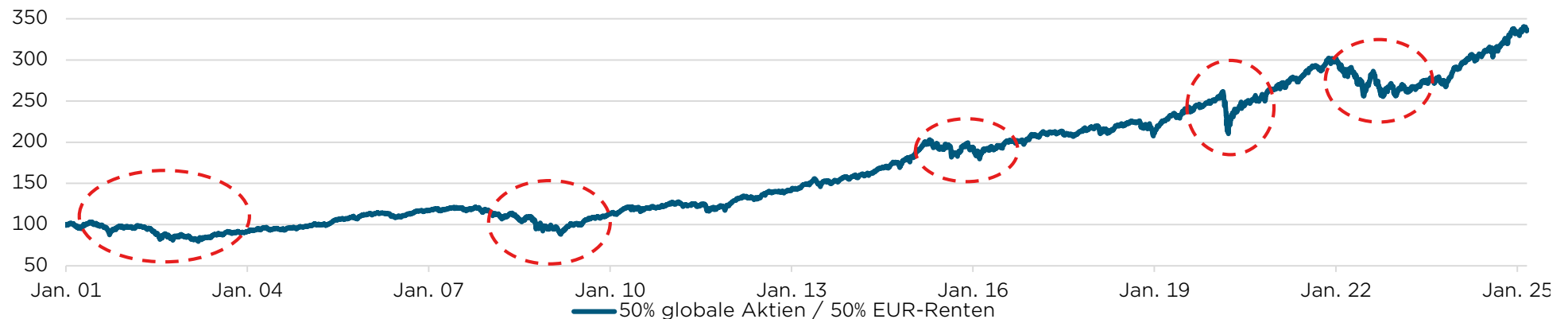
Die gestiegene Rendite im Kalenderjahr ging mit einem Rückgang der Volatilität einher



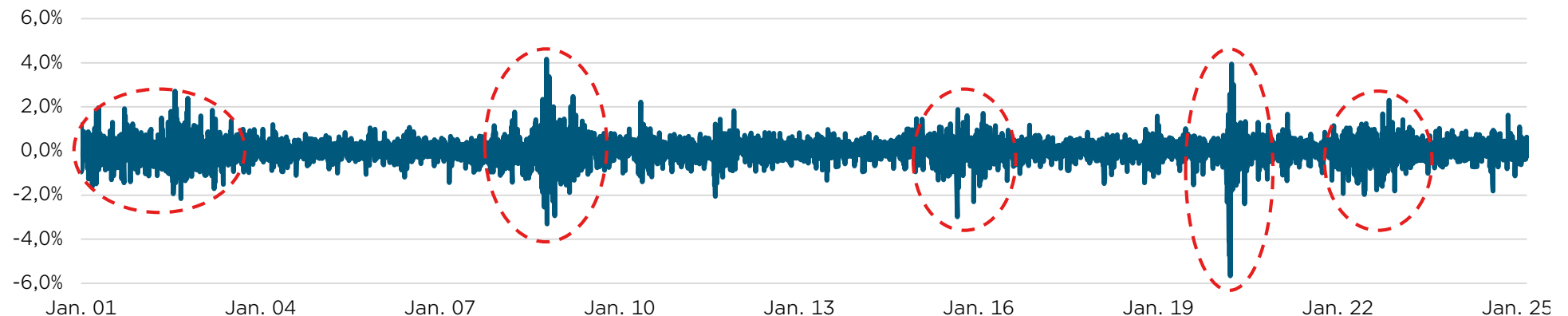
Der Risiko-Rendite-Zusammenhang

Die Volatilität von Kapitalmarktrenditen besitzt attraktive Eigenschaften

Indexierte Wertentwicklung eines ausgewogenen Portfolios



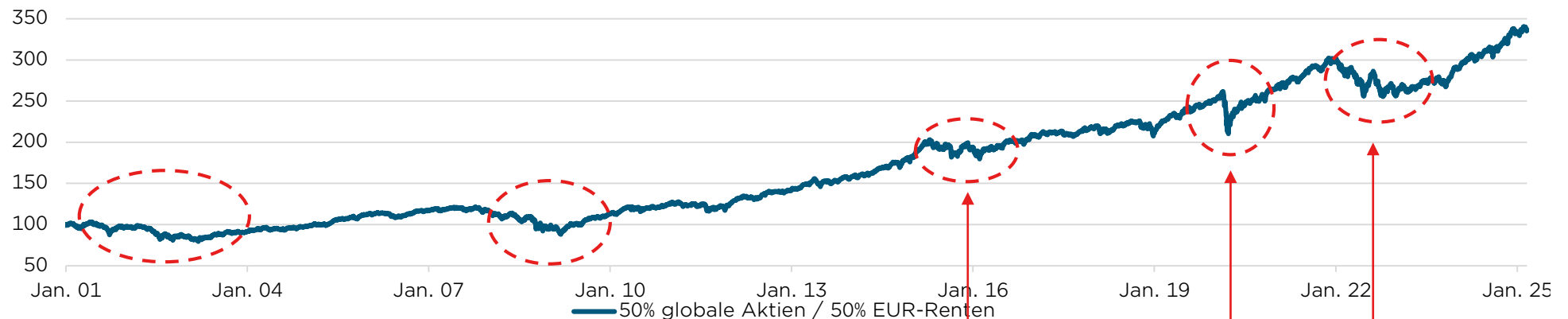
Tägliche Renditen des ausgewogenen Portfolios



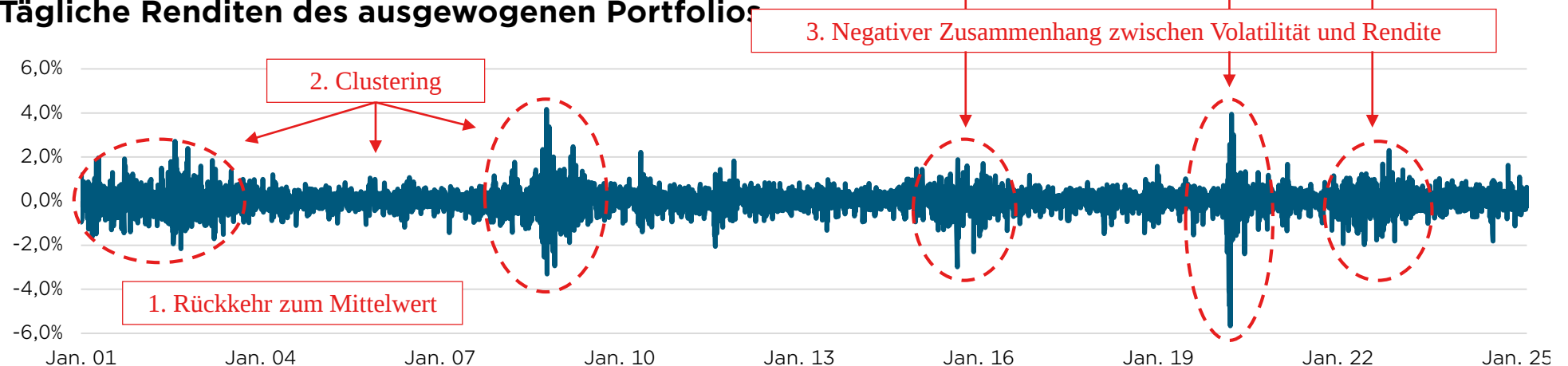
Der Risiko-Rendite-Zusammenhang

Die Volatilität von Kapitalmarktrenditen besitzt attraktive Eigenschaften

Indexierte Wertentwicklung eines ausgewogenen Portfolios



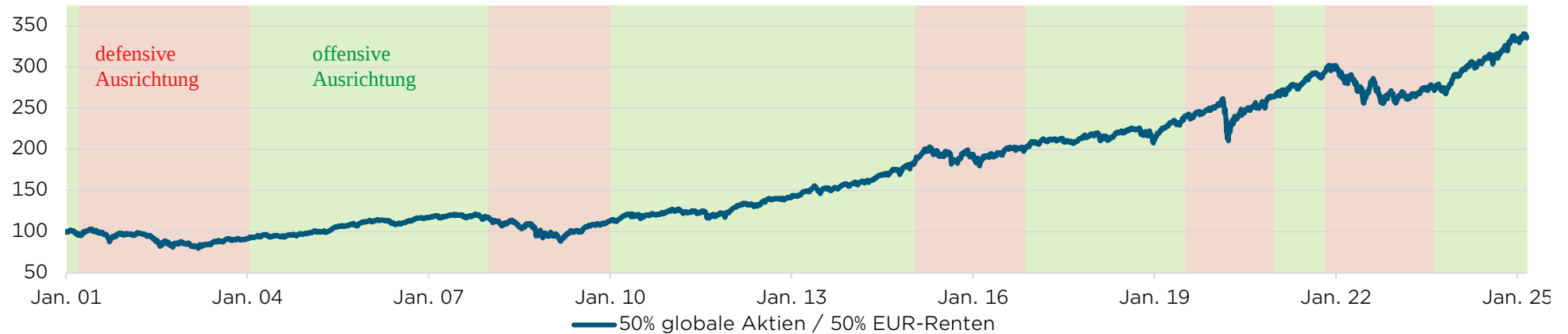
Tägliche Renditen des ausgewogenen Portfolios



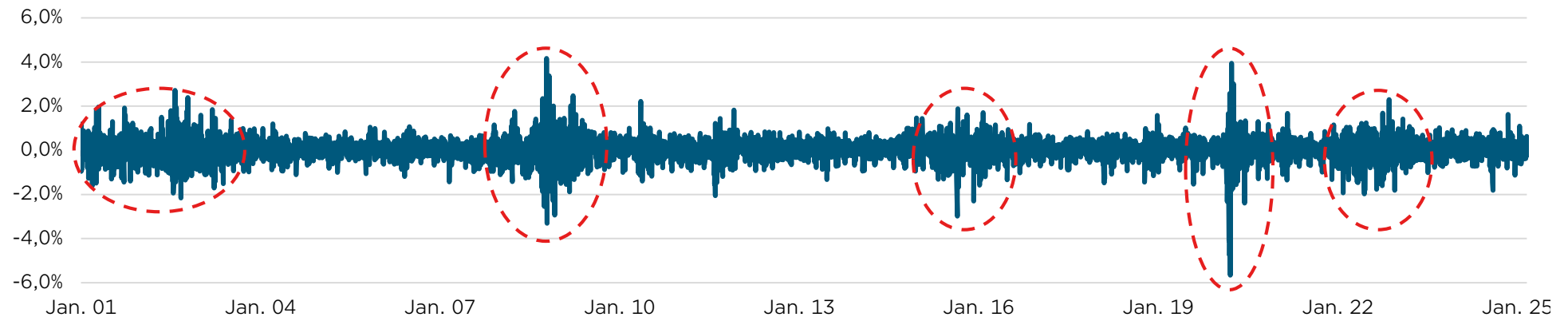
Der Risiko-Rendite-Zusammenhang

Die Volatilität kann als einfaches Steuerungsinstrument für die Portfolioallokation genutzt werden

Indexierte Wertentwicklung eines ausgewogenen Portfolios



Tägliche Renditen



Agenda

1. Volatilität: Was ist das eigentlich?
2. Volatilität als Risikomaß
3. Der Risiko-Rendite-Zusammenhang
4. Volatilität als Renditequelle
5. Die unsichtbare Steuer
6. Fazit und Ihre Ansprechpartner

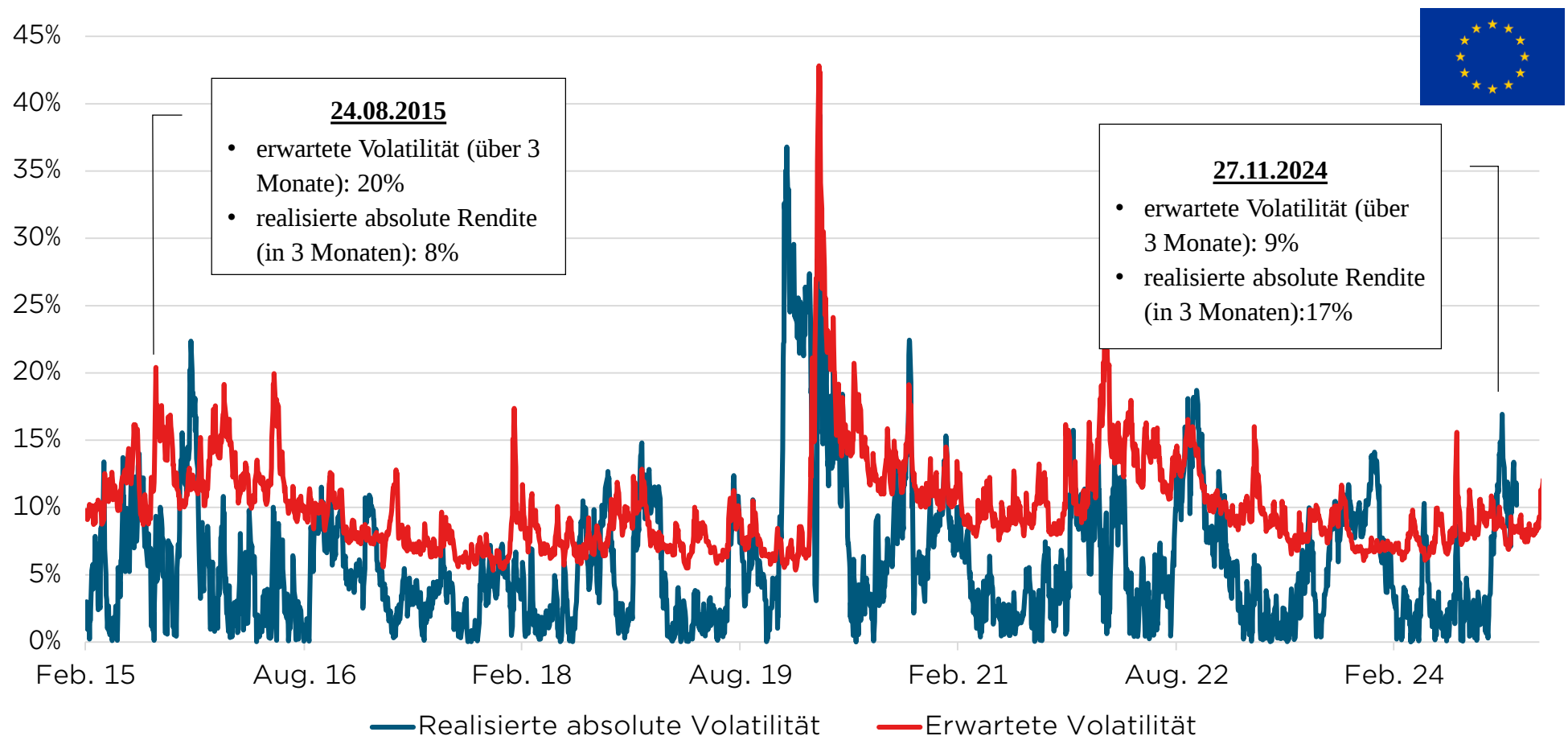


Volatilität als Renditequelle

Die Volatilitäts-Risikoprämie ergibt sich als Differenz zwischen erwarteter (impliziter) und realisierter Volatilität

EURO STOXX 50

Vergleich der impliziten mit der realisierten Volatilität über 3 Monate

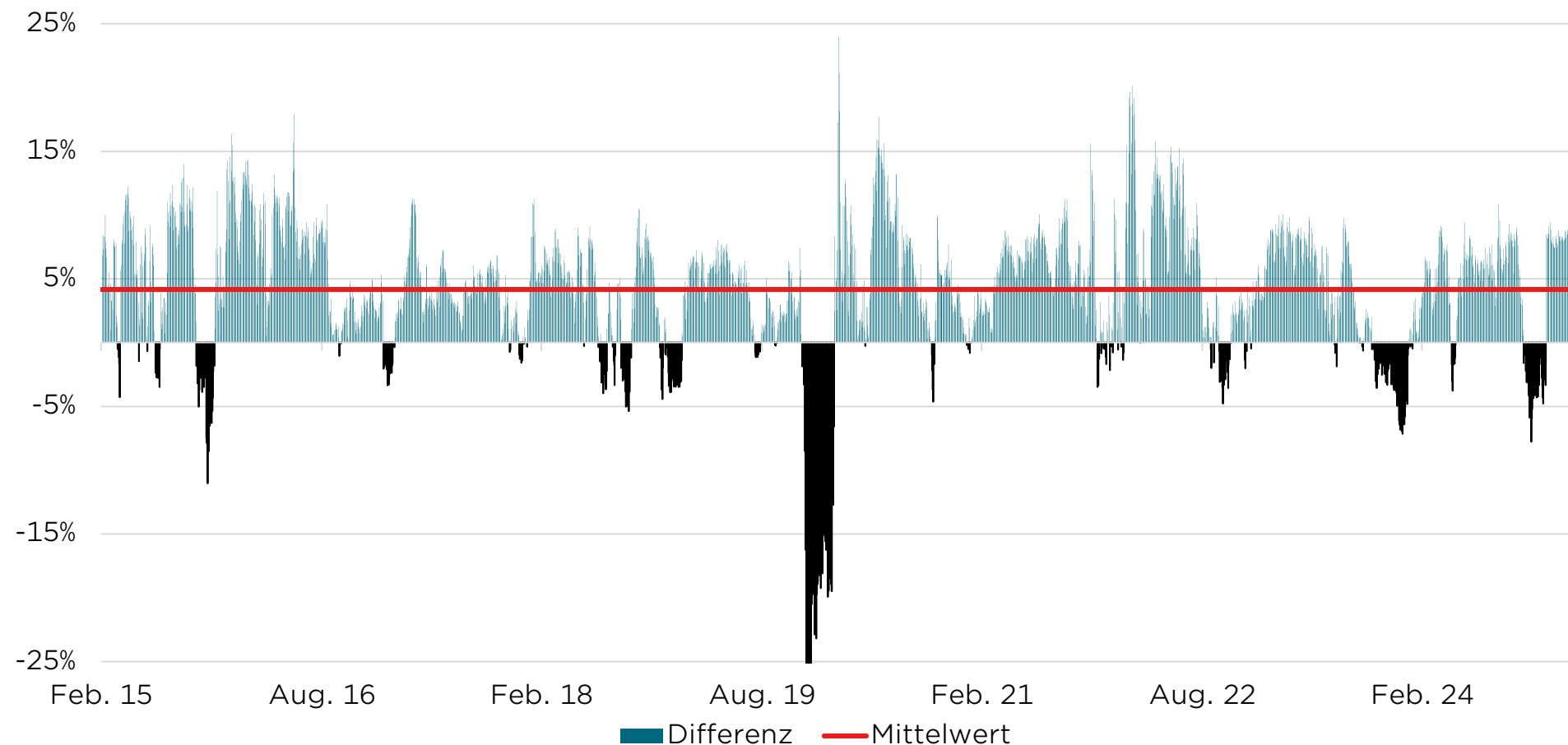


Volatilität als Renditequelle

Entscheidend für die erfolgreiche Nutzung der Risikoprämie ist der Umgang mit negativen Phasen

EURO STOXX 50:

Differenz zwischen der erwarteten und der realisierten Volatilität



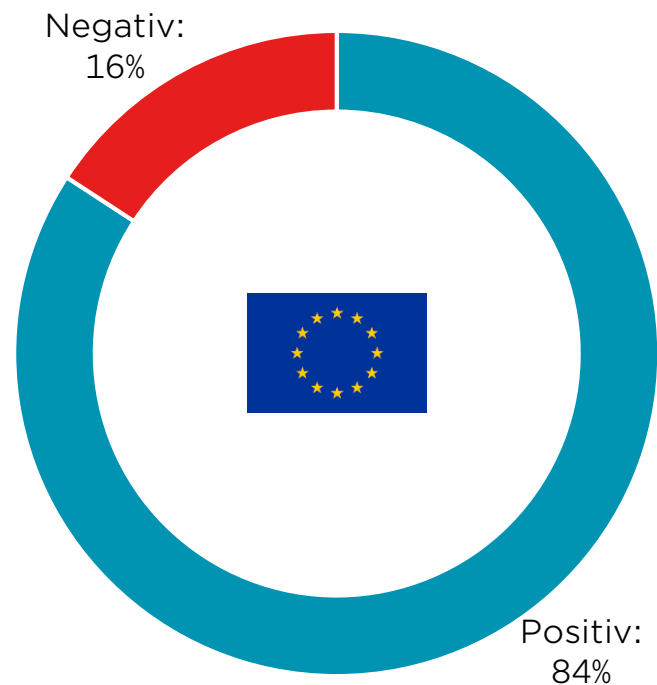
Volatilität als Renditequelle

Die Prämie ist kontinuierlich über verschiedene Zeiträume und Regionen vorhanden

Anteil positiver und negativer Ausprägungen der Volatilitäts-Risikoprämie

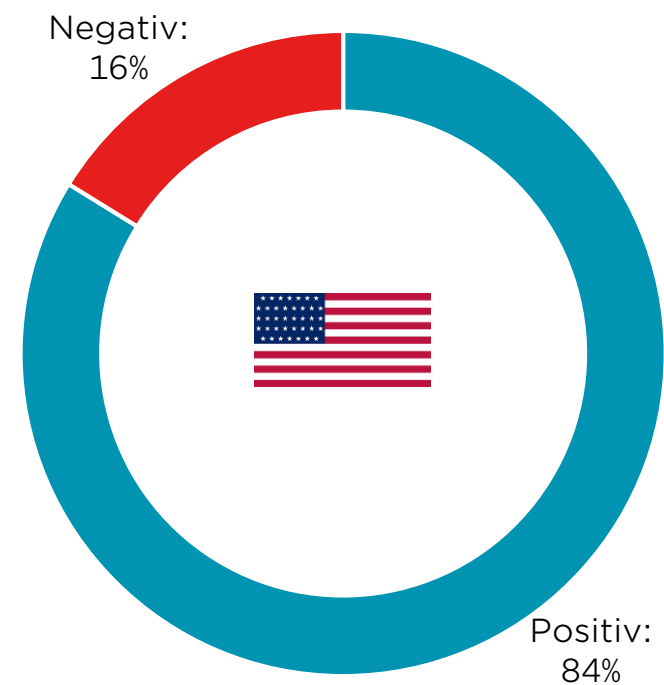
Eurozone

Zeitraum: Feb. 2005 – Feb. 2025



USA

Zeitraum: Jan. 1990 – Feb. 2025



Nutzung der Volatilität als Renditequelle

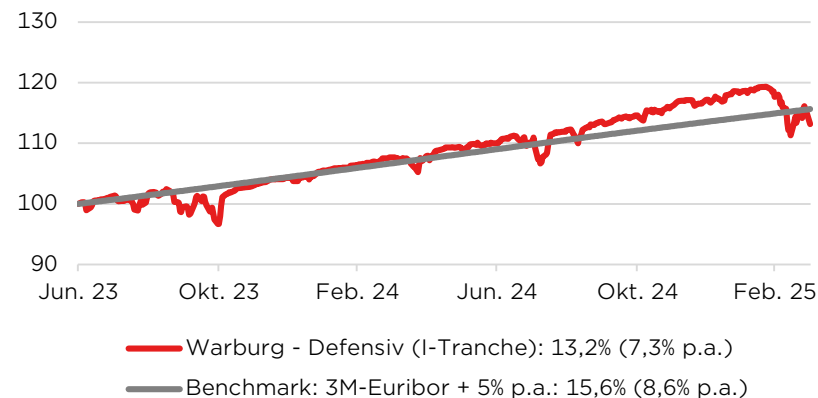
Effiziente Vereinnahmung der Volatilitäts-Risikoprämie mit dem Warburg-Defensiv-Fonds

Investoren-Mehrwert



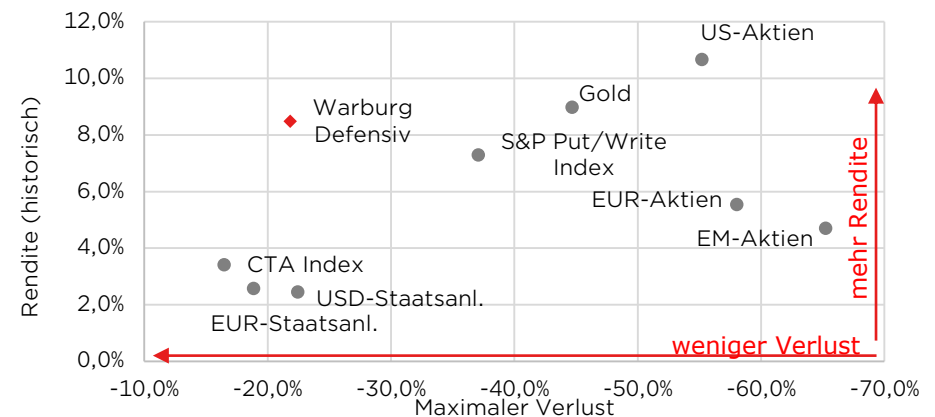
Attraktive Zielrendite in Höhe des 3-Monats-Euribor + 5% p.a.

Wertentwicklung seit Strategieumsetzung



Diversifikationseffekte auf Portfolioebene

Maximaler Verlust-Rendite-Verhältnis



USPs im Vergleich zu Wettbewerbern



Effizientes Risikomanagement auf mehreren Ebenen



Diversifikation der Strategie über verschiedene Laufzeiten und Basiswerte

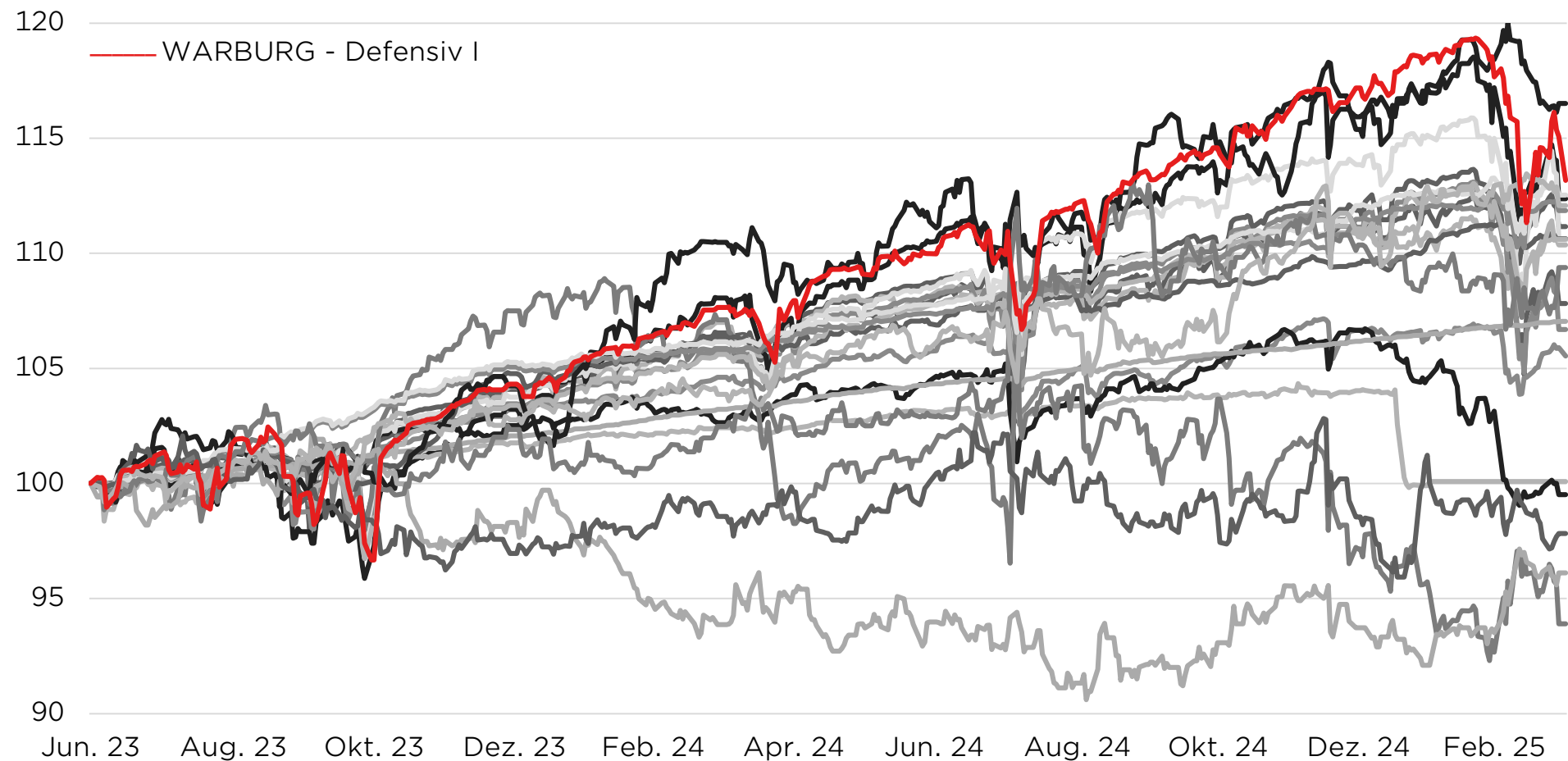


CTA-Strategien* als Makro-Hedge gegen nachteilige Marktphasen

Nutzung der Volatilität als Renditequelle

Im Wettbewerbsvergleich kann der Warburg-Defensiv-Fonds überzeugen

Live-Performance seit Strategie-Implementierung (06/2023)

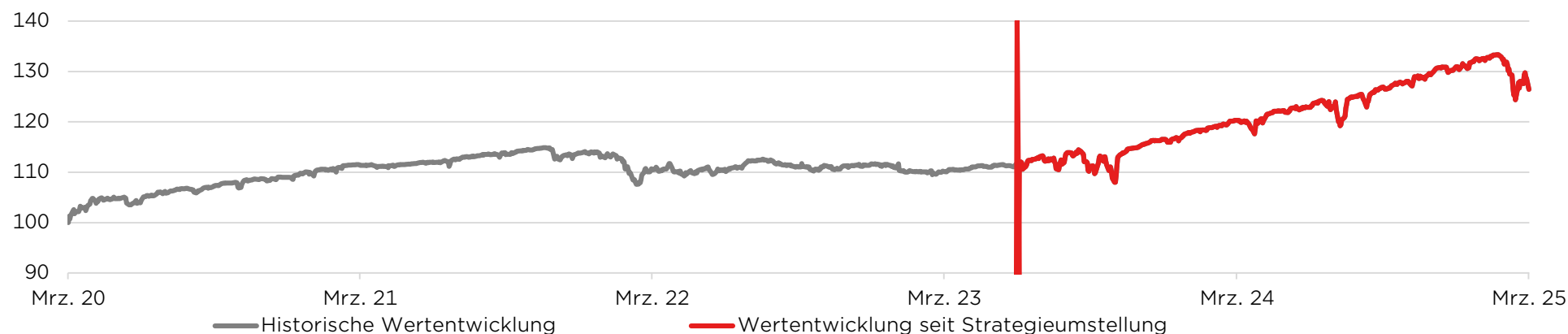


Quelle: Warburg Invest
Zeitraum: 06/2023 - 03/2025

Nutzung der Volatilität als Renditequelle

Historische Wertentwicklung seit Strategiemstellung und Eckdaten zum Fonds

Warburg-Defensiv-Fonds: Wertentwicklung seit Strategiemstellung



Eckdaten zum Publikumsfonds

Anteilsklasse	E	I	A	R
ISIN	DE000A2PX1V1	DE000A111ZE4	DE000A2AJGR6	DE0009765396
Ausgabeaufschlag	-	-	-	bis zu 6,00%
Verwaltungsvergütung p.a.	0,80%	0,60%	0,60%	1,00%
Verwahrstellenvergütung p.a.			0,09%	
Mindestanlagesumme	EUR 50.000	EUR 2.000.000	EUR 2.000.000	—
Erfolgsabhängige Vergütung			Keine	
Ertragsverwendung	Thesaurierend	Thesaurierend	Ausschüttend	Thesaurierend

Agenda

1. Volatilität: Was ist das eigentlich?
2. Volatilität als Risikomaß
3. Der Risiko-Rendite-Zusammenhang
4. Volatilität als Renditequelle
5. Die unsichtbare Steuer
6. Fazit und Ihre Ansprechpartner



Die unsichtbare Steuer

Warum kann man die erwartete Rendite nicht erwarten?

Der Unterschied zwischen erwarteter (arithmetischer) und realisierter (geometrischer) Rendite

Beispiel I: Festgeld 5% Kupon in jedem Jahr

Jahr 1 **+5%**

Jahr 2 **+5%**

Jahr 3 **+5%**

Erwartete
(arithmetrische Rendite)

$$\frac{5\% + 5\% + 5\%}{3}$$

$$= 5\%$$

Realisierte
(geometrische) Rendite)

$$\sqrt[3]{1,05 \times 1,05 \times 1,05} - 1$$

$$= 5\%$$

► Ohne Volatilität entspricht die erwartete der realisierten Rendite

Beispiel II: Aktien 5% langfristige Rendite

Jahr 1 **+10%**

Jahr 2 **-10%**

Jahr 3 **+15%**

Erwartete
(arithmetrische Rendite)

$$\frac{10\% - 10\% + 15\%}{3}$$

$$= 5\%$$

Realisierte
(geometrische) Rendite)

$$\sqrt[3]{1,10 \times 0,90 \times 1,15} - 1$$

$$= 4,4\%$$

► Mit Volatilität ist die realisierte Rendite stets kleiner als die erwartete.

Die unsichtbare Steuer

Welchen Ertrag bekomme ich als Investor tatsächlich

Entwicklung einer 1.000 EUR Investition in den EURO STOXX 50



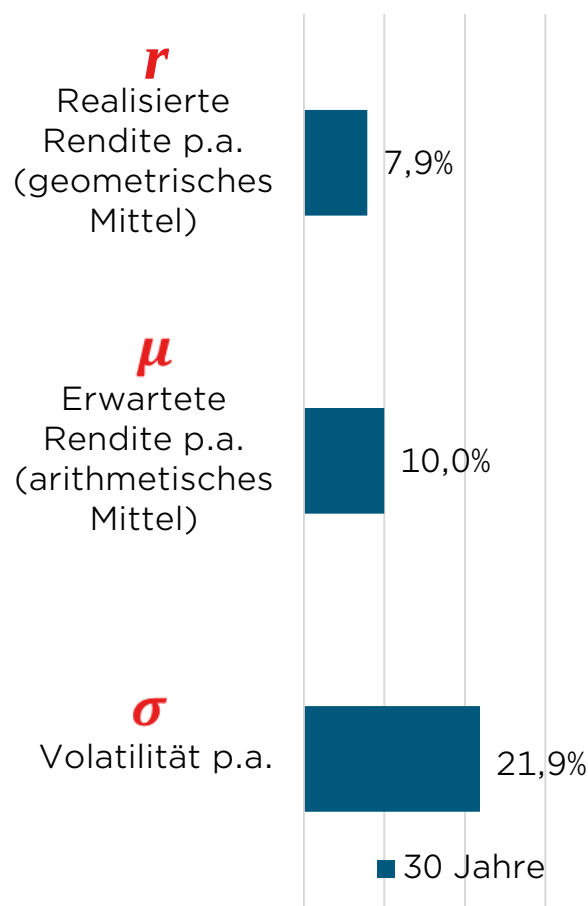
„Ertragsverlust“ als Differenz aus erwarteter und realisierter Rendite

Anlage- horizont in Jahren	10 (03/2015)	20 (03/2005)	30 (03/1995)
erwartete Rendite p.a.	9,2%	8,8%	10,0%
realisierte Rendite p.a.	7,6%	6,8%	7,9%
Anlage- ergebnis von 1.000 EUR	2.087 €	3.726 €	9.659 €
Ertrags- verlust	322 €	1.719 €	7.581 €

Die unsichtbare Steuer

Die Volatilitätssteuer erklärt die Differenz zwischen erwarteter und realisierter Rendite

Ausgangspunkt ist die langfristige Charakteristik des EURO STOXX 50



Woher kommt die Rendite-Differenz?

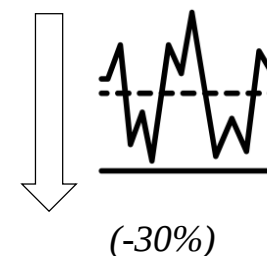
**Volatility Tax*
(Volatilitätssteuer)**

$$r \cong \mu - \frac{\sigma^2}{2}$$

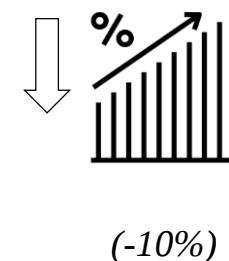
Dieses Zusammenspiel gibt interessante Handlungsmöglichkeiten

- Der Zusammenhang zwischen der geometrischen (realisierten) Rendite (r), ist eine Funktion des arithmetischen Mittelwertes (μ) und der Volatilität (σ)
- Dies zeigt, dass man durch **ein verbessertes Risiko-Rendite-Verhältnis** die **Risiken begrenzen** kann, **ohne die realisierte Rendite zu schmälern**, bzw. die **realisierte Rendite sogar erhöhen** kann

Volatilität



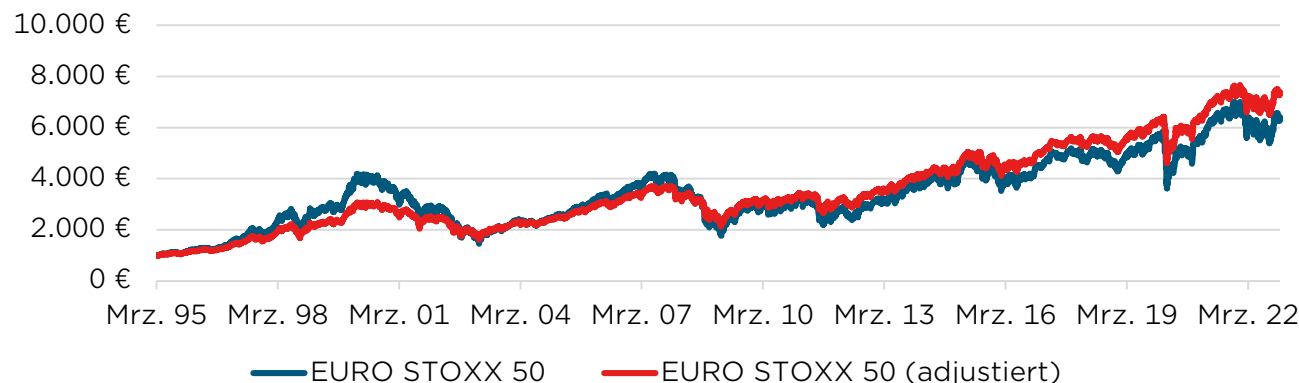
Mittelwert



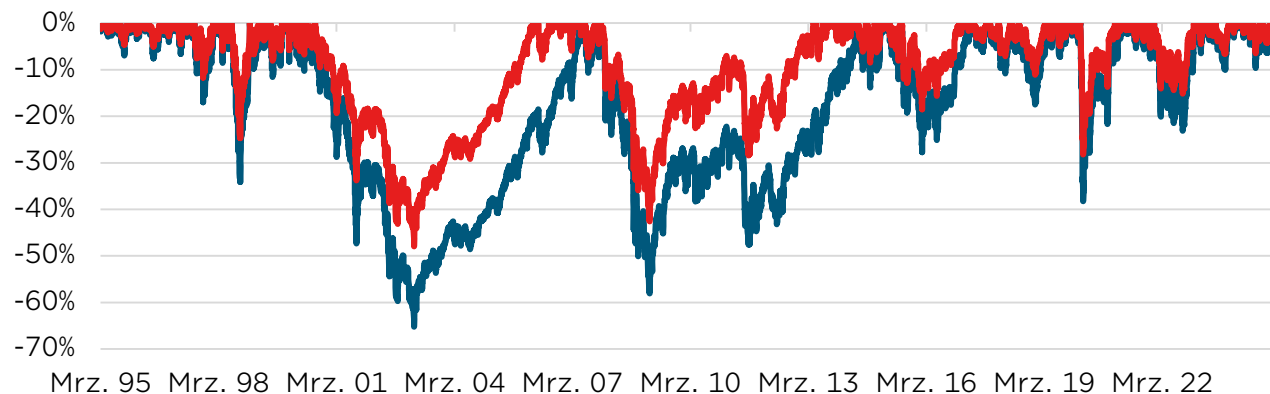
Die unsichtbare Steuer

Eine Reduktion der Volatilität um 30% bei gleichzeitiger Aufgabe von 10% der erwarteten Rendite erhöht die realisierte Rendite

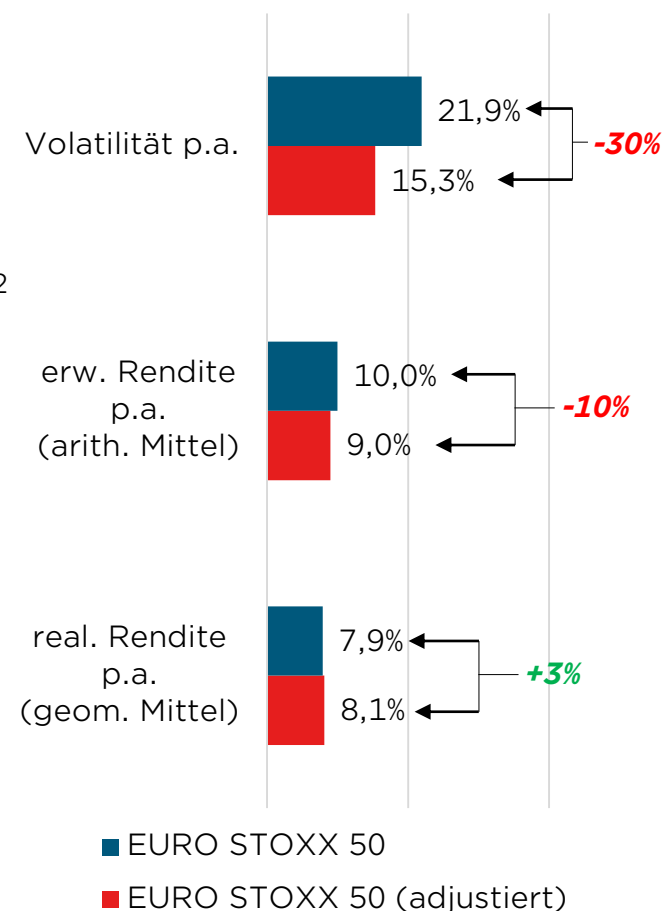
Indexierte Wertentwicklung



Maximaler Verlust vom Hochpunkt im Zeitverlauf



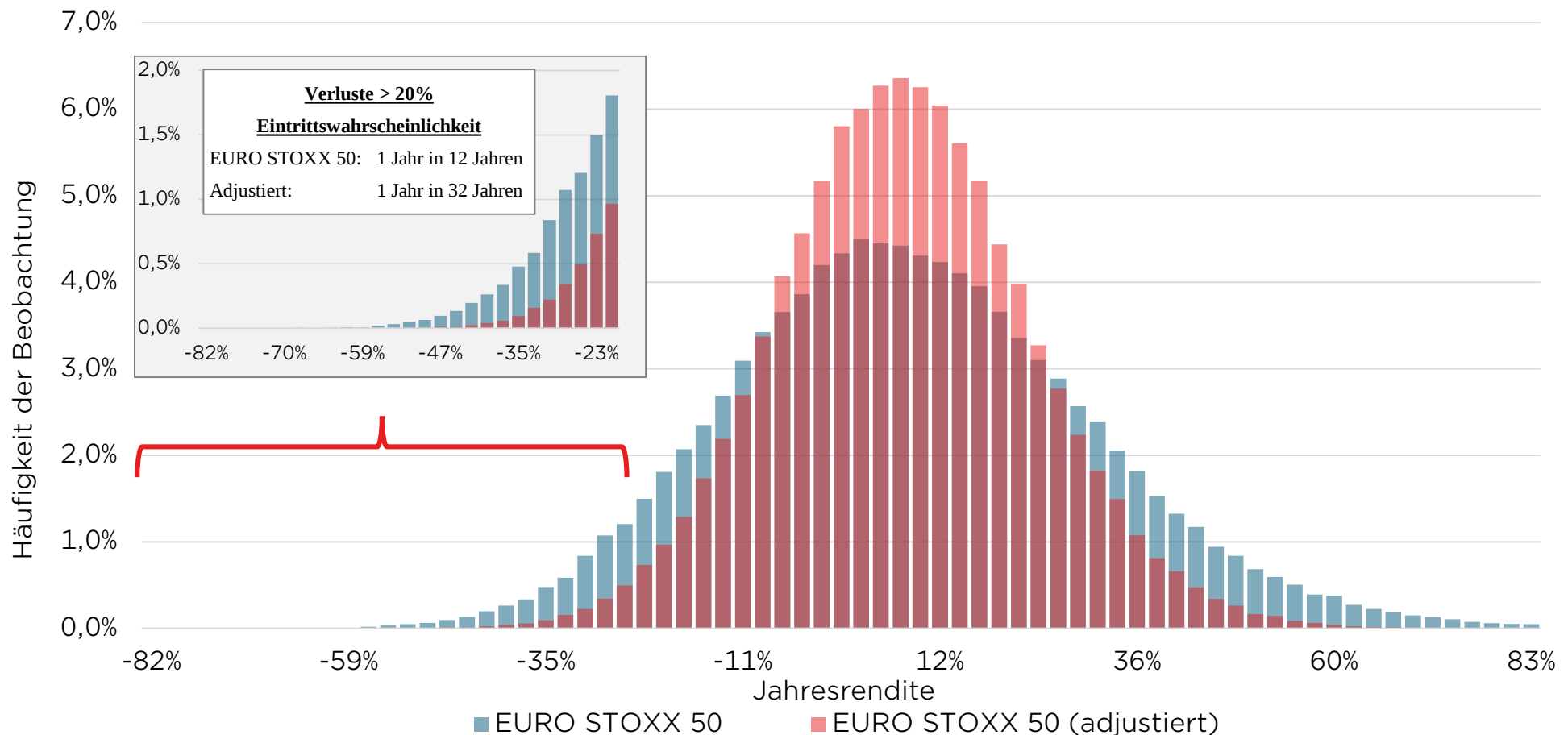
Kennzahlen im Vergleich



Die unsichtbare Steuer

Die Anpassung bewirkt eine Komprimierung der Renditeverteilung und sorgt für eine Verstetigung der Erträge

Bootstrap-Simulation: EURO STOXX 50 im Vergleich zur angepassten Zeitreihe (30% weniger Volatilität, 10% geringere arithmetische Rendite)



Nutzung der Volatility Tax

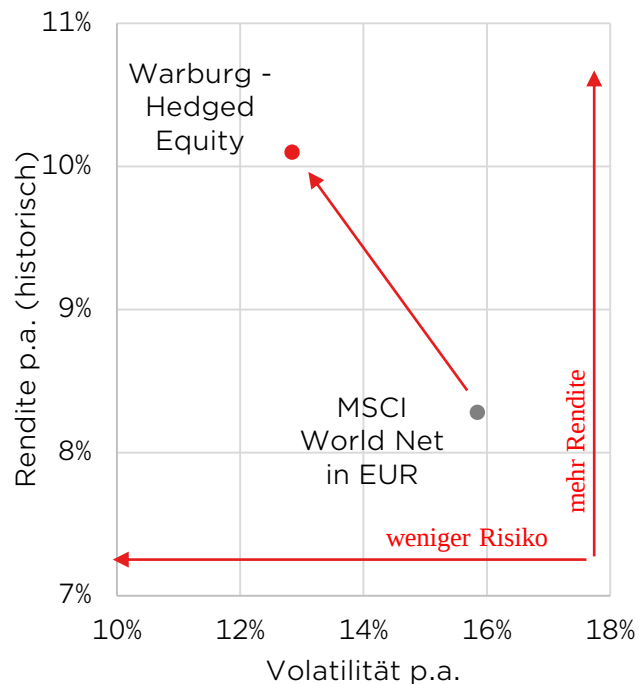
Warburg Hedged Equity als praktische Implementierung des Konzeptes

Aktienrisiken reduzieren

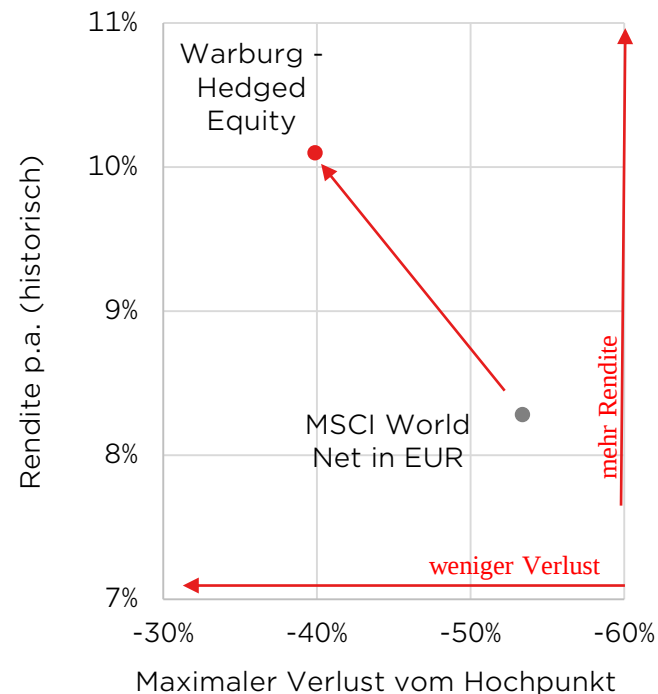
Diversifikation optimieren

Timing-Risiken begrenzen

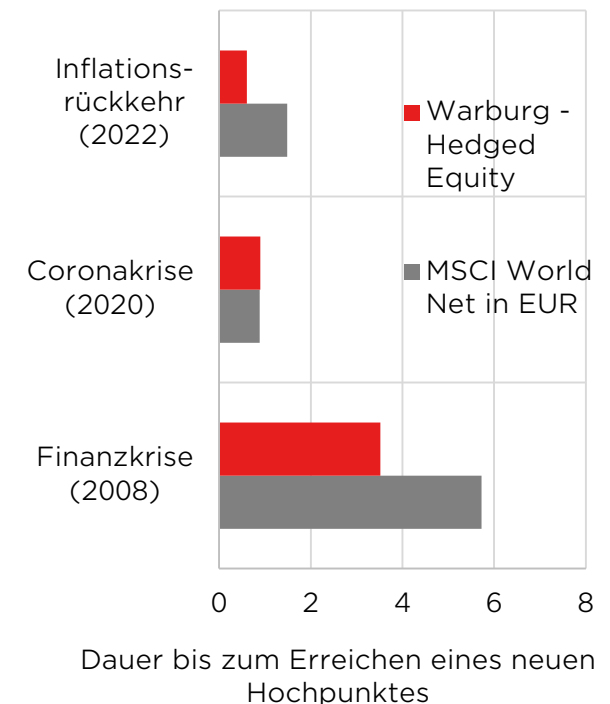
Volatilität-Rendite-Verhältnis



Maximaler Verlust-Rendite-Verhältnis



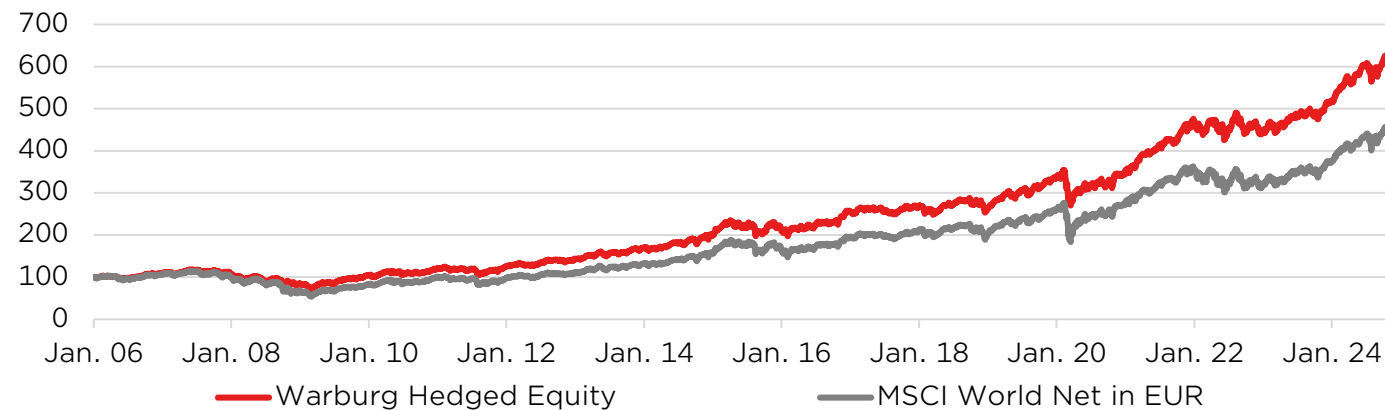
Verlust-Aufholdauer in Jahren



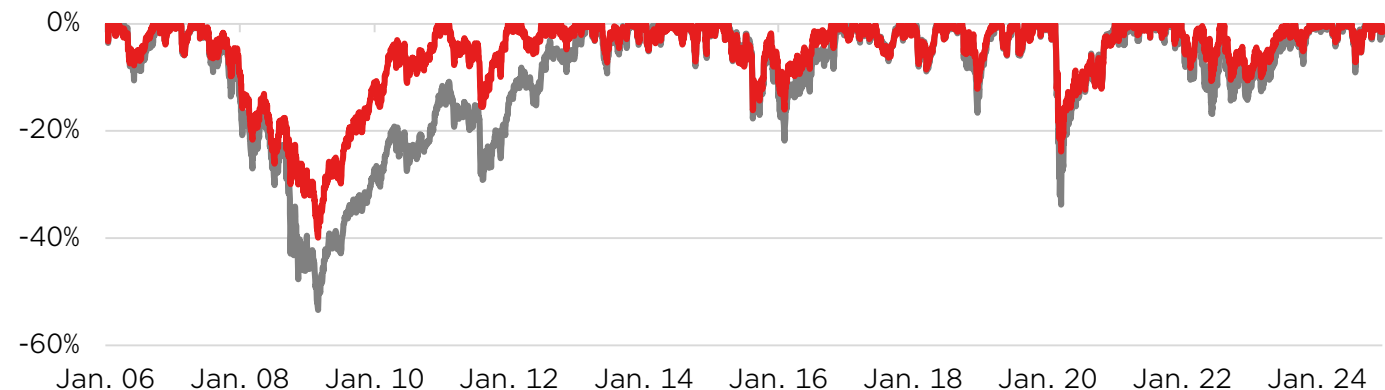
Nutzung der Volatility Tax

Wertentwicklung der Strategie und Verlustperioden im Vergleich zum MSCI World Index

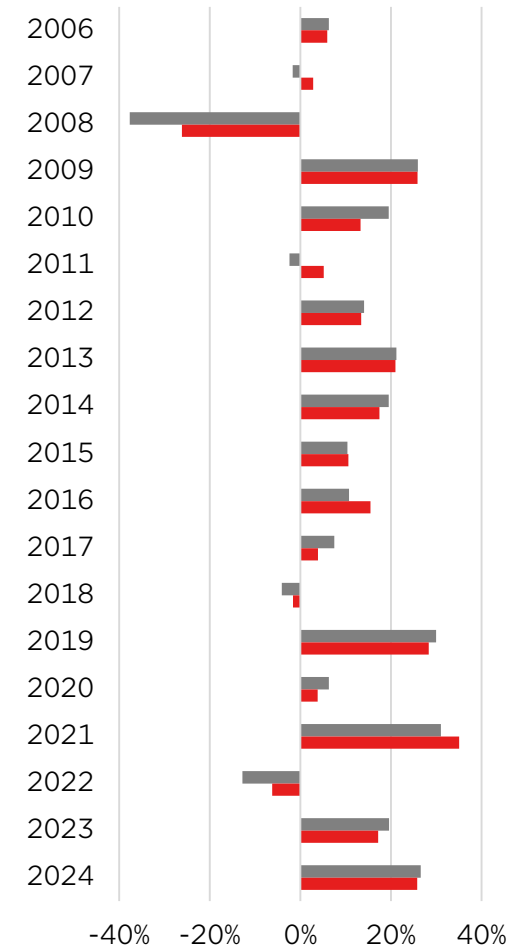
Indexierte Wertentwicklung



Maximaler Verlust im Zeitverlauf



Rendite je Kalenderjahr



Nutzung der Volatility Tax

Neuaufgabe des Warburg – Hedged Equity

Eckdaten

Rechtliche Struktur	■ UCITS nach deutschem Recht (OGAW)
Anlageregion	■ Aktien USA & Eurozone ■ Skalierung der Gewichte anhand des MSCI World
Sicherungsniveau	■ Sicherung gegen Extremrisiken
Ertragsverwendung	■ Ausschüttend, Investorenfeedback erwünscht ■ Dividendenoptimierung des Aktienportfolios
ESG-Kriterien	■ Reduktion des CO₂-Fußabdrucks über die Dekarbonisierungsnote
Währung	■ EUR denominated ohne Währungssicherung ■ EUR denominated mit USD-Hedge
Avisierte Auflage	■ Q2 / Q3 2025
Seeding	■ Angestrebt 20-40 Mio. EUR ■ Auflage einer speziellen Early Bird Tranche
Management	■ Systematisch und regelbasiert ■ Kooperation zwischen den Portfolio Solutions und Multi Asset & Liquid Alternatives Teams

Informationen zur Early Bird Tranche

Fonds	WARBURG – Hedged Equity
Kapitalverwaltungs-gesellschaft	WARBURG INVEST KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT MBH
Verwahrstelle	M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Hamburg
Tranche	E
Währung	EUR, gegebenenfalls Fremdwährung gesichert
Max. Ausgabe-aufschlag	0,00 %
Verwaltungsver-gütung	0,35 % p.a.
Verwahrstellen-vergütung	ca.0,05 % bis 0,10 % p.a.
Mindestanlage-summe	1.000.000 EUR
Erfolgsabhängige Vergütung	Keine
Vertriebsvergütung	Keine
Besonderheit	Nach 6 Monaten wird diese Tranche für neue Gelder geschlossen, die darauffolgende Tranche wird mit einer höheren Verwaltungsvergütung versehen.

Agenda

1. Volatilität: Was ist das eigentlich?
2. Volatilität als Risikomaß
3. Der Risiko-Rendite-Zusammenhang
4. Volatilität als Renditequelle
5. Die unsichtbare Steuer
6. Fazit und Ihre Ansprechpartner



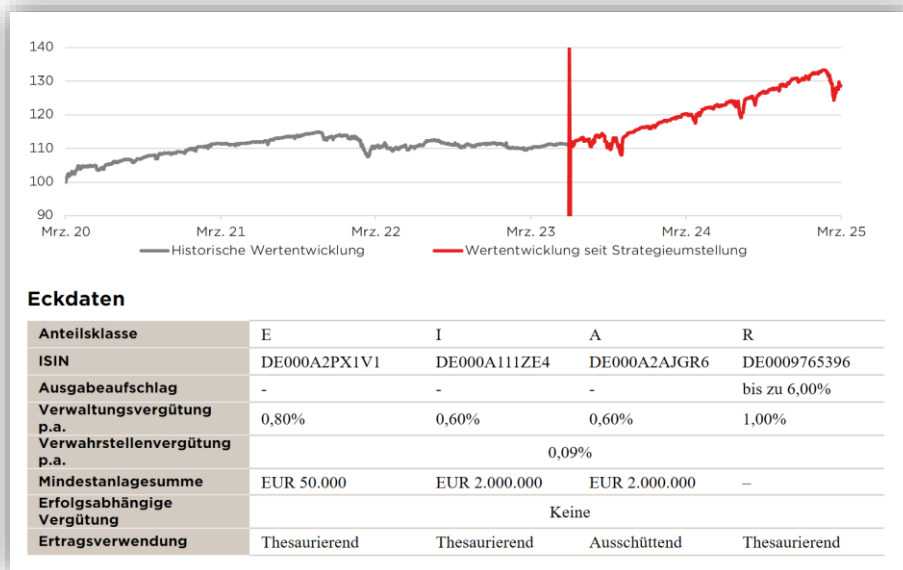
Fazit

Die Charakteristik der Volatilität lässt sich in der Portfolioallokation nutzen

① Volatilität als Renditequelle

- Vereinnahmen der Differenz zwischen erwarteter und realisierter Volatilität
- Attraktiver Ertragsbaustein in einer bestehenden Portfolioallokation

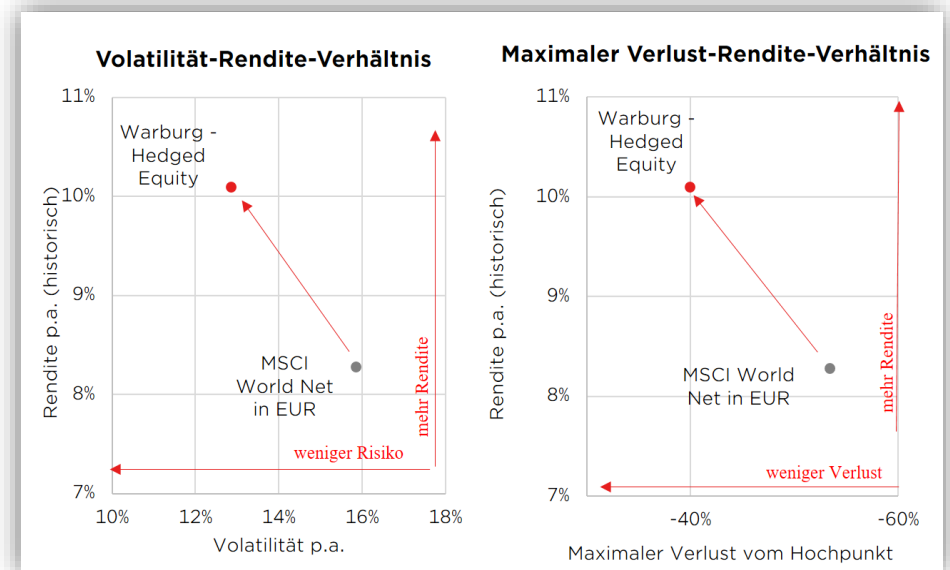
Warburg-Defensiv-Fonds



② Das Konzept der Volatilitätssteuer

- Volatilität erklärt die Differenz zwischen erwarteter und realisierter Rendite
- Effektives Risikomanagement kann langfristig den Ertrag steigern

Warburg - Hedged Equity



Ihre Ansprechpartner



Stefan Ewald, CFA



+49 40 3282-5120



stefan.ewald@warburg-invest.com

Leiter Multi Asset & Liquid Alternatives Solutions,

Stefan Ewald leitet seit dem 1. September 2022 bei der WARBURG INVEST den Bereich Multi Asset Solutions. Davor war er neun Jahre bei Berenberg und leitete dort das Team für Systematische Multi Asset Lösungen. In seiner Funktion entwickelt, testet und implementiert er Anlagestrategien, mit einem Fokus auf individuelle Lösungen für regulierte Anleger. Stefan Ewald besitzt einen Master in Finance von der Durham University Business School und ist CFA Charterholder



Lars Albert



+49 40 3282-5132



lars.albert@warburg-invest.com

Leiter Vertrieb

Lars Albert ist seit Oktober 2023 für die Warburg Invest als Leiter Vertrieb tätig. Zuvor baute er die deutsche Niederlassung der Swiss Finance & Property Group in Frankfurt auf, wo er als Geschäftsführer tätig war. Er verfügt über langjährige Erfahrung im Vertrieb von Asset-Management-Lösungen insbesondere für institutionelle und semi-institutionelle Investoren. Von 2017 bis 2020 leitete Albert den Vertrieb des Asset Managements bei der Hamburger Berenberg Bank. Weitere Stationen waren Barings und Henderson Global Investors, wo er als Head of Sales tätig war. Der studierte Betriebswirt und Bankkaufmann startete 2001 beim Frankfurt-Trust in der Finanzbranche.

Anhang

Disclaimer Publikumsfonds

Diese Ausarbeitung ist von WARBURG INVEST KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT MBH (WARBURG INVEST) erstellt worden. Sie ist nur an denjenigen als Empfänger gerichtet, dem die Ausarbeitung willentlich von WARBURG INVEST zur Verfügung gestellt wird. Wird diese Ausarbeitung einem Kunden zur Verfügung gestellt, ist dieser allein der Empfänger, auch wenn die Ausarbeitung einem Mitarbeiter oder Repräsentanten des Kunden übergeben wird. Der Empfänger ist nicht berechtigt, diese Ausarbeitung zu veröffentlichen oder Dritten zur Verfügung zu stellen oder Dritten zugänglich zu machen.

Diese Ausarbeitung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und sind daher unverbindlich. Soweit in dieser Ausarbeitung Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Die Inhalte dieser Information entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass dieses Dokument geändert wurde.

Ausführliche produktspezifische Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, der Basisinformation (PRIIP) sowie dem Jahres- und ggf. Halbjahresbericht. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen. Sie sind kostenlos am Sitz der Kapitalverwaltungsgesellschaft (WARBURG INVEST KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT MBH, Ferdinandstraße 75 in 20095 Hamburg) sowie auf der Homepage www.warburg-fonds.com und der jeweiligen Verwahrstelle, die Sie dem Verkaufsprospekt entnehmen können, erhältlich.

Die steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Nähere steuerliche Informationen entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Personen, die Investmentanteile erwerben wollen, halten oder eine Verfügung im Hinblick auf Investmentanteile beabsichtigen, wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die individuellen steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens oder der Veräußerungen der in dieser Unterlage beschriebenen Investmentanteile beraten zu lassen.

Etwaige Wertentwicklungen wurden nach BVI-Methode, d.h. ohne Ausgabeaufschlag, berechnet. Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen Indikator für künftige Performance dar. Die künftige Wertentwicklung hängt von vielen Faktoren wie der Entwicklung der Kapitalmärkte, den Zinssätzen und der Inflationsrate ab und kann daher nicht vorhergesagt werden.

Für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung und/oder der Verteilung dieser Ausarbeitung entstehen oder entstanden sind, übernimmt WARBURG INVEST keine Haftung.

Anhang

Fonds der Wettbewerbsanalyse

- Basis bildet die Citywire Fondskategorie Alternative UCITS - Volatility Trading
- <https://citywire.com/de/sector/volatility-trading/i614>
- Ausgeschlossen wurden diejenigen Fonds, die eine explizite Aktienallokation im Portfolio halten
- Liste der dargestellten Fonds:

OPTOFLEX-I-DIST (LU0834815101); LUPUS ALPHA VOLATIL RSK-PR-C (DE000A1J9DU7); FINCCAM VOLATILITY PREMIUM-I (DE000A2JQK19); ALLIANZ-VOLATILITY STR-I (LU1586358795); ALTURIS VOLATILITY-SEURINC (DE000A3C91U7); QUANTIVE VEGA STRATEGIE-SEUR (DE000A3CT6L1); EMPUREON VOLATI ONE FD-I (DE000A3D9GL3); FINLIUM AMBITION-R (DE000A3DQ210); ABSOLUTE VOLATILITY-I EUR (DE000A2QJK43); IQAM OPTSPMIENSTRG PROTECT-I (AT0000A2W9Q3); BREHAT-I (FR0013192424); AXXION-FAM PRAMIENSTRAT-R (LU2012959123); FAM CONVEX OPPORTUNI-I (DE000A3E3Z11); ATHENA UI (DE000A0Q2SF3); ANTECEDO INDEPENDENT INV-A (DE000A0RAD42); ATHENA UI-V (DE000A2QCX37); ASSENAGON ALPHA VOLATILIT-I2 (LU0575255335); LGT DYNAMIC PROTECT-A USD (IE00BQ1YC623); SYSTEMATIC DISPERSION- AK X (DE000A3DQ2Q1); FULCRUM EQUITY DISP-IEURACC (LU2164655040); ABSOLUTE RETURN MULTI PREM-I (DE000A2AGM18); WARBURG-DEFENSIV-I (DE000A111ZE4)