

# Liquiditätsanlage mit Aktien

Zur Vermeidung von Negativzinsen werden bei der Anlage von Liquidität oft Anleihen beigemischt. Dabei können auch Aktien eine gute Alternative sein, wenn man es richtig macht. Von Nikola Selakovic

Die Liquiditätsanlage ist eine zentrale Herausforderung der unternehmerischen Planung: Die in den vergangenen Jahren bei vielen Unternehmen angewachsenen Liquiditätsbestände sollen jederzeit verfügbar, weitestgehend risikolos und möglichst rentabel angelegt werden. Bei einer solchen Quadratur des Kreises ist aktuell schon viel erreicht, wenn Negativzinsen vermieden und eine schwarze Null erwirtschaftet werden. Aber damit nicht genug: Neuerdings bedrohen auch noch steigende Inflationsraten den realen Werterhalt der Liquiditätsbestände. Das Erreichen einer schwarzen Null kann sich so schnell als Pyrrhussieg erweisen. Das gilt besonders für strategische Liquiditätsanlagen, die für unbestimmte oder längere Zeiträume – etwa bis zu 36 Monaten – angelegt werden.

**»Durch Absicherungsoptionen lassen sich die mit Aktien verbundenen Kursverluste stark begrenzen.«**

Zur Vermeidung des Verwahrentgelts für Liquidität mischen Finanzmanagerinnen und Finanzmanager AA-geratete Staatsanleihen und auch kurzlaufende Unternehmensanleihen bei. Bei höheren Renditeansprüchen gehören auch Beimischungen von Aktien zur Anlage. Außerdem werden Asset-Kombinationen aus Zins-, Credit-, Währungs- und Aktienexposition genutzt, um Diversifikationspo-

tentiale zu heben. Allerdings bergen solche Mischansätze häufig explizite Liquiditäts- und Credit-Risiken. Darüber hinaus ist die positive Ertragsersparnis nicht selten vor allem auf das Aktiensegment gerichtet, dessen Verlustpotential enorm hoch sein kann, wie die kriegerische Auseinandersetzung in der Ukraine leider wieder offenbart. Hinzu kommt, dass der hohe Unterschied bei den Ertragsersparnissen für Aktien und Anleihen in einem schlechten Aktienjahr den Diversifikationseffekt stark begrenzt: Kompensierende Effekte aus den Zinspapieren sind dann kaum zu erwarten, zumal die Anleihepapiere häufig auch Credit-Risiken bergen, die deutlich zu Buche schlagen können.

## Robuster und planbarer

Wenngleich all diese strategischen Anpassungen bei Mischportfolios zunächst nachvollziehbar sind, lässt sich die Liquiditätsanlage noch robuster und planbarer gestalten – und zwar durch den systematischen Einbezug von Absicherungsoptionen. Im Zentrum der Anlagestrategie stehen dann Aktien, also jene Assetklasse, deren Risikoprämie im aktuellen Niedrigzins- und Inflationsumfeld noch auskömmliche Erträge verspricht. Durch Absicherungsoptionen lassen sich die mit Aktien verbundenen Kursverluste stark begrenzen.

Die Vereinnahmung der Aktienrisikoprämie wird allerdings bewusst um jene Bereiche der Aktienkursverteilung „gestutzt“, die von der Liquiditätsanlage nicht getragen werden sollten. Das Aktieninvestment wird damit schwankungsärmer, die Maximalverluste werden begrenzt

und die Anlage folglich zinsähnlicher. Die Liquiditätsanlage setzt sich also nur den Risiken aus, die bewusst und planbar eingegangen werden können.

Der Vorteil solcher Kombinationen von Aktieninvestments mit Absicherungsgeschäften: Auch unter Berücksichtigung der damit verbundenen Kosten sind die Ex-ante-Ertragschancen deutlich höher als bei vergleichbaren Credit Investments, deren Drawdowns in Krisen phasenweise zweistellig werden können. Durch die Wahl geeigneter Absicherungsgrade und -horizonte lassen sich Auszahlungsprofile konstruieren, die Aktienverluste begrenzen und zinsähnlicher sind – und damit für die Liquiditätsanlage eine neue, attraktive Assetklasse darstellen. Zudem lässt sich über Gegenfinanzierungsgeschäfte („Short Calls“) ein weiteres Element einbauen, mit dem das Auszahlungsprofil noch „zinsähnlicher“ und stabiler wird. Dem Inflationsschutz kann darüber hinaus durch die Beimischung jener spezifischen Aktien, die im Inflationsumfeld relativ besser dastehen dürften, ebenfalls Rechnung getragen werden.



**Nikola Selakovic**

ist Portfoliomanager im Team Absolute Return & Wertsicherung bei Metzler Asset Management in Frankfurt am Main.

nikola.selakovic@metzler.com