



Ungesichert aufs Hochseil? Für die allermeisten Artisten ist das keine Option. Auch an der Börse gibt es die Möglichkeit, sich vor unvorhersehbaren und finanziell schmerzhaften Abstürzen zu schützen.

# Balanceakt

Zahlreiche Fonds setzen auf **Absicherungsstrategien** gegen starke Verluste. Die Schutzmechanismen unterscheiden sich ebenso wie ihre langfristigen Ergebnisse.

**A**nlageerfolg ist in vielen Fällen eine Frage der Perspektive: Die meisten aktiven Fondsmanager messen sich an der jeweiligen Benchmark, doch vielen Einzelinvestoren sind der absolute Vermögenszuwachs und das Vermeiden kurzfristiger Rückschläge mindestens genauso wichtig. Daher neigen sie oft dazu, bei raschen Verlusten die Reißleine zu ziehen. Die folgende Erholung verpassen sie oft. Dieses prozyklische Verhalten kostet besonders bei stark schwankenden Märkten Performance. Zahlreiche Misch- und Aktienfondsmanager spannen daher mit Derivaten zusätzliche Absicherungen über das Portfolio, um die Folgen von Marktschocks zu senken und dem Portfolio eine stetigere Entwicklung zu verleihen. Das hat Vorteile, aber auch potenzielle Schwächen.

„Risikoaverse Anleger sind mit einer Absicherung, was die Abwärtsbewegungen angeht, größtenteils auf der sicheren Seite“, erklärt Barbara Claus, Leiterin Publikumsfonds bei Scope Fund Analysis. Doch das

ist nur eine Seite der Medaille: Denn teilweise nehmen Anleger nach Erfahrung der Analystin erhebliche Abstriche bei der langfristigen Performance hin. Das liegt zum einen an den Sicherungskosten, zum anderen müssen die Fonds aber nicht nur

**»Wenn es brennt, braucht man keine Feuerversicherung mehr abschließen.«**

**Robert Beer, Robert Beer Investment**

vor Verlusten schützen, sondern auch in den Erholungsphasen profitieren. Das gelingt nicht allen gleichermaßen.

Einige Beispiele zeigen, wie sich Schutzschirme langfristig auszahlen können. So setzt Robert Beer mit seiner Fondsboutique konsequent auf Absicherungen. Im RB Luxtopic – Aktien Europa und im glo-

balen RB Luxtopic – Flex steuert ein systematisches Modell die Abwehr. Fondsmanager Beer möchte nicht jede kleine Bewegung im einstelligen Bereich ausschalten. „Das kostet nur“, so Beer. Er möchte das Portfolio aber vor großen Schocks abschirmen, die in die Substanz einschneiden. Zur Absicherung nutzt Beer vor allem günstige Optionen mit einem Delta – einer Sensitivität – von etwa 0,25. Fallen die Aktienkurse, steigen die Derivate zunehmend im Wert. Diese Sicherung ist immer aktiv, um auch unvorhersehbare Schocks, die sogenannten Schwarzen Schwäne, zu meistern.

## Rechtzeitig umschalten

Dreht in der Marktkorrektur die Einschätzung des Anlageteams, werden die Absicherungen nach und nach gelöst und wieder stärker in Aktien investiert. Auf dieses Umschalten von defensiv auf offensiv kommt es an, erklärt Beer: „Das Vermeiden eines größeren Rückschlags ist zwar schön, Rendite wird dabei aber noch nicht gemacht.“ Wenn die Kurse steigen, schraubt Beer die Sicherungen wieder hoch in Vorbereitung für den nächsten Rückschlag. Die vermiedenen Verluste und die erzielte Zusatzperformance sollen die Kosten mehr als kompensieren. So etwa in der Corona-

krise im Frühjahr 2020: Während der MSCI World Index um mehr als 33 Prozent einbrach, gab Beers Europa-Aktienfonds nur knapp 13 Prozent nach. Zudem konnte er die nachfolgende Erholung weitgehend mitnehmen. Das höhere Ausgangsniveau nach dem Schock hievt die annualisierten Gewinne damit auch langfristig über die Vergleichsgruppe.

Beer setzt ausschließlich auf Optionen statt Futures; die sind für ihn „eine ganz heiße Wette“. Scope-Analystin Claus konkretisiert: „Der Einsatz von Futures ist erst einmal sehr günstig, da lediglich Handelskosten anfallen.“ Allerdings könnte die Futures-Position Performance kosten, wenn sich der Preis des Basiswerts in die falsche Richtung entwickelt. Bei Optionen zur Absicherung bestimmt dagegen die Optionsprämie die Kostenobergrenze: Sie sind günstig, wenn die Märkte ein geringes Risiko einpreisen und die Option weit aus dem Geld ist. Aber wer sich erst absichert, wenn bereits viele Marktteilnehmer fallende Märkte erwarten, für den kann es teuer werden. Denn für die Optionspreise spielt neben weiteren Faktoren auch die erwartete Volatilität eine wichtige Rolle, erklärt Claus.

### Dynamischer Schutz

Insgesamt führt der Trend weg von festen Wertsicherungsgrenzen hin zu dynamischeren Ansätzen, die oft auch das Marktumfeld stärker berücksichtigen. Sie sollen den bei fixen Untergrenzen drohenden „Cash-Lock“ vermeiden, bei dem ein Fonds sein gesamtes Risikobudget aufbraucht und dann nicht mehr am Aufschwung partizipieren kann. In den Fokus tritt damit das Timing von Marktcrahs, mit dem sich etwa der Schweizer Anbieter Finreon intensiv beschäftigt. Für Julius Agnesens,



**»Erfüllen sich die Erwartungen des Managements, bringt die Absicherung etwas.«**

**Barbara Claus, Scope Fund Analysis**

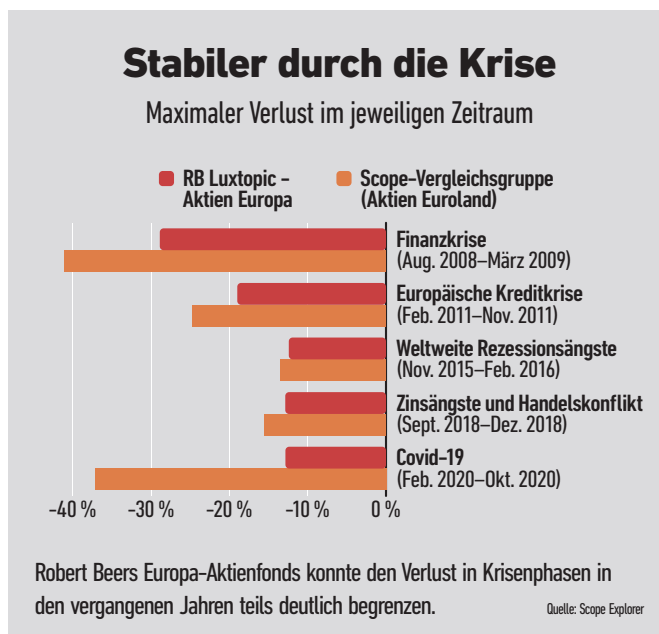
Leiter Investmentlösungen bei Finreon, zeigen alle Untersuchungen klar: „In Hochrisikophasen werden Anleger für das eingegangene Risiko deutlich weniger entlohnt als in ruhigeren Handelsphasen.“ Es zahle sich deshalb aus, das Aktienengagement

etwa über Derivatesicherungen aktiv zu steuern. Zur Identifizierung des Risikos hat Finreon einen Tail-Risk-Indikator entwickelt, der eine Vielzahl von Marktfaktoren fortlaufend misst und analysiert. Bislang wird er vor allem im institutionellen Management eingesetzt. Ähnlich versuchen auch viele Fondshäuser, das Marktrisiko abzuschätzen.

### Aktienquotensteuerung

Während es bei Derivaten meist um die Absicherung gegen plötzliche Schocks geht, spielt mittel- und langfristig die physische Anpassung der Aktienquote eine entscheidende Rolle. Bei vielen Multi-Asset-Fonds wie dem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen ist diese taktische Asset-Allokation neben der Aktienausswahl ein wichtiger Baustein für die langfristige Performance. Je nach Markteinschätzung gewichtet Portfoliomanager Frank Fischer dabei Aktien im Verhältnis zu Anleihen und anderen Anlageklassen höher oder niedriger. Bei Fischers Investmentboutique Shareholder Value Management hilft dabei das hauseigene Risiko- und Analysesystem „Mr. Market Compass“. Auf Futures und Optionen setzt Fischer nur bei besonders kurzfristigem Absicherungsbedarf. Valuebasiertes, antizyklisches Vorgehen ist ihm auch in

Stressphasen wichtig, betont er: „Sollten wir uns eher in einer Ausverkaufssituation mit Panik an den Märkten und attraktiven Aktienbewertungen befinden, erhöhen wir die Aktienquote.“ Solche situativen Absicherungen über Derivate sparen insgesamt Kosten, können bei plötzlichen Marktschocks jedoch in relativ höherer Volatilität gegenüber fortlaufender Sicherung resultieren. So gab der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen etwa im Pandemieschock zwar kurzfristig deutlich nach, profitierte aber auch kräftig von der Erholung.



Auch beim flexiblen Mischfonds DWS Concept Kaldemorgen ergänzen Derivate die klassische Allokationssteuerung. Hier setzt das Team um Klaus Kaldemorgen Derivate aber nicht nur zur Absicherung, sondern auch zur Portfoliosteuerung und Performancesteigerung ein. Wichtigste Risikoparameter: Die jährliche Volatilität soll ebenso einstellig bleiben wie der maximale Verlust im Kalenderjahr. Portfoliorisiken werden täglich überwacht, um rasch eingreifen zu können. Auch hier entscheiden die Manager idealerweise antizyklisch, wann sie in die Offensive schwenken. Innerhalb der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR flexibel – Global“ schnitt der Fonds im schwierigen Jahr 2022 gut ab und konnte auch seine Drawdown-Grenze einhalten, 2023 lag er im Mittelfeld. In anderen Fonds setzt die DWS das firmeneigene System „Tail Risk Control“ (TRC) ein.

**Optionen finanzieren Optionen**

Umfassend auf Derivate setzt der neu aufgelegte Antecedo Growth Supreme. Der gegenüber dem 2020 lancierten Antecedo Defensive Growth offensivere Fonds verbindet ein Indexinvestment in den Nasdaq-100 mit einer Optionsstrategie. Dabei stehe das asymmetrische Risikoprofil im Vordergrund, erklärt Antecedo-Chef Kay-Peter Tönnies. Sein Ziel: „Maximale Teilhabe an Aktienchancen, aber zugleich Schutz vor größeren Abschwüngen.“ Rund 80 Prozent investiert der Fonds physisch in die Aktien



**»Im Mittelpunkt steht für uns das asymmetrische Risikoprofil.«**

**Kay-Peter Tönnies, Antecedo AM**

des Index. Die 100-prozentige Partizipation wird über Index-Call-Optionen erreicht. Gleichzeitig werden über den Verkauf von Call-Optionen auf die Einzelaktien Prämien erzielt. Die Einnahmen finanzieren wiederum eine Absicherung über Index-Put-Optionen. Möglich ist das, da die Summe der einzelnen Aktienoptionen eine höhere Volatilität und damit Optionsprämie hat als die Indexoptionen. Was sich komplex anhört, steht laut Tönnies „technologisch an der absoluten Spitze dessen, was

heute möglich ist“. Der Absicherungslevel ist nicht garantiert und schwankt ungefähr zwischen 75 und 85 Prozent. Wichtig ist Tönnies die fortlaufende Wirkung der Absicherung, die mit zunehmenden Kursrückgängen stärker greift.

Auch der bereits 2007 aufgelegte derivativebasierte Lupus Alpha Return soll von steigenden Aktienmärkten profitieren und gleichzeitig die Abwärtsrisiken bei einer dynamischen Wertuntergrenze von 90 Prozent pro Kalenderjahr begrenzen. Die Basis bildet ein liquides Rentenportfolio mit hoher Bonität, das Aktienexposure von aktuell rund 68 Prozent wird über Derivate aufgebaut. Der maximale Verlust konnte auch im Coronajahr 2020 deutlich auf 8,2 Prozent begrenzt werden.

„Letzten Endes ist es mit der Absicherung wie mit anderen Investments: Wenn sich die damit verbundenen Erwartungen des Fondsmanagements erfüllen, bringt die Absicherung etwas“, sagt Scope-Analystin Claus. Ansonsten belastete sie die Wertentwicklung. Für langfristig orientierte Anleger sei es oft besser, zwischen Volatilität und Verlustrisiken zu unterscheiden und investiert zu bleiben. Doch gerade das fällt vielen schwer. Wenn die Sicherung hilft, dass Anleger nicht am Tiefpunkt aussteigen, hat sie bereits einen wichtigen psychologischen Nutzen. **JOCHEN HÄGELE**

**Interview mit Analystin Barbara Claus:**  
 ← QR-Code oder [fponline.de/Scope224](https://fponline.de/Scope224)

**Fonds mit Derivate-Sicherung**

| Fondsname                          | Morningstar-Kategorie       | ISIN         | Auf-lage | Volumen (in Mio. Euro) | Laufende Kosten (in %) | Performance p. a. (in %) |         | Volatilität p. a. (in %) |         | Max. Draw-down (in %) |         |
|------------------------------------|-----------------------------|--------------|----------|------------------------|------------------------|--------------------------|---------|--------------------------|---------|-----------------------|---------|
|                                    |                             |              |          |                        |                        | 3 Jahre                  | 5 Jahre | 3 Jahre                  | 5 Jahre | 3 Jahre               | 5 Jahre |
| DWS Concept Kaldemorgen            | Mischfonds EUR flex. Global | LU0599946976 | Mai 11   | 14.110,1               | 1,56                   | 2,4                      | 3,1     | 4,7                      | 6,2     | -4,1                  | -9,8    |
| Frankfurter Aktienfonds für Stift. | Mischfonds EUR flexibel     | DE000A0M8HD2 | Jan. 08  | 942,3                  | 1,31                   | -0,1                     | 3,0     | 11,4                     | 14,0    | -14,1                 | -21,6   |
| Antecedo Defensive Growth          | Branchen: Technologie       | DE000A2PMW94 | Feb. 20  | 532,6                  | 1,50                   | 4,4                      | -       | 11,1                     | -       | -12,1                 | -       |
| RB Luxtopic – Aktien Europa        | Aktien Euroland Standardw.  | LU0165251116 | Jun. 03  | 197,5                  | 2,02                   | 3,9                      | 11,0    | 9,1                      | 11,1    | -11,6                 | -11,6   |
| RB Luxtopic – Flex                 | Aktien weltweit Standardw.  | LU0191701282 | Jun. 04  | 148,3                  | 2,01                   | 3,0                      | 12,2    | 9,0                      | 12,3    | -9,7                  | -9,7    |
| Lupus Alpha Return                 | Kapitalschutz               | DE000A0MS734 | Okt. 07  | 104,6                  | 1,20                   | 1,6                      | 2,7     | 7,1                      | 6,7     | -8,2                  | -8,2    |
| Antecedo Growth Supreme            | Aktien USA Standardw. Gr.   | DE000A3E18X0 | Feb. 24  | 6,8                    | 1,50                   | -                        | -       | -                        | -       | -                     | -       |

Ausgewählte Fonds, sortiert nach Volumen | Stand: 6. 5. 2024 | Quelle: Morningstar Direct, Scope Explorer