



# Klarer Trend zu mehr Absicherung

**Die Niedrigzinspolitik der Notenbanken stellt viele institutionelle Investoren vor immer größere Herausforderungen. Zum Erreichen ihrer Renditeziele müssen sie neue Wege einschlagen und teilweise in neuen Strategien nach Renditen suchen. Dennoch hat für viele der Vermögenserhalt oberste Priorität. Um das begrenzte Risikobudget nicht zu verletzen, kann ein Blick auf sogenannte Wertsicherungsstrategien lohnen. Die II-Chefredaktion sprach mit Alexander Raviol, Partner und CIO Alternative Solutions bei Lupus alpha.**

**INTELLIGENT INVESTORS: Niedrige Zinsen, steigende Aktienmärkte: Wie passen Wertsicherungskonzepte in dieses Umfeld, Herr Raviol?**

**Alexander Raviol:** Kapitalanleger brauchen Aktien für die Rendite, weil es kaum Zinsen gibt. Zugleich sind viele große Aktienmärkte lange Zeit sehr gut gelaufen, treten aber seit Monaten auf der Stelle. In welche Richtung sie irgendwann ausbrechen werden, ist offen: Sie können auf einen neuen Wachstumspfad einschwenken, aber auch eine schmerzhaft Korrektur ist denkbar. Besonders Investoren, die mit begrenztem Risikobudget operieren müssen, kommen in dieser Gemengelage meines Erachtens nicht ohne Wertsicherung aus.

**II: Die letzten beiden Jahre waren herausfordernd. Wie hat sich Ihr Konzept geschlagen?**

**Raviol:** Wir wollen mit unserer Strategie die großen Amplituden in den Schwankungen der Aktienmärkte glätten. Dafür statten wir sie mit einem asymmetrischen Risikoprofil aus, sowie einer Wertuntergrenze von jährlich 90 %. So nehmen Investoren zwar an einer Aufwärtsbewegung an den Märkten teil, zugleich aber ist der Einfluss stärkerer Korrekturen klar begrenzt. Das ist durchgehend gelungen, selbst im so extremen Corona-Crash 2020. Seit Start unseres ältesten Fonds vor 14 Jahren, des Lupus alpha Return, lag sein maximaler Verlust bei 9,3 %. 2020 hat er in der institutionellen Anteilsklasse eine Jahresrendite von 5,48 % erzielt, 2021 waren es 6,25 %.

**II: Wie funktioniert Ihr Ansatz zur Risikominimierung und Renditegenerierung?**

**Raviol:** Das asymmetrische Risikoprofil setzen wir günstig mit liquiden börsengehandelten Futures und Optionen um. Das dafür notwendige Basisportfolio setzt sich aus festverzinslichen Wertpapieren mit sehr guter Bonität zusammen. Die Rendite erzielen wir, indem wir über die Derivate von den steigenden Aktienmärkten profitieren und die Chancen an den Volatilitätsmärkten nutzen. Die Wertsicherung erreichen wir, indem wir das Optionsportfolio aktiv den jeweiligen Marktgegebenheiten anpassen. So ist es uns möglich, ohne hektisches Eingreifen das Risiko im Abschwung schrittweise abzubauen und danach schrittweise wieder anzuheben. Die mittlere Aktienquote liegt bei etwa 45 %. Auch in ruhigen Zeiten orientieren wir uns an dieser Quote, damit wir nicht auf dem falschen Fuß erwischt werden, sollte es wie im März 2020 zu einer starken Korrektur kommen.

**II: Haben Sie Ihre Wertuntergrenze schon einmal angepasst?**

**Raviol:** Der Fonds ist ursprünglich mit einer Wertuntergrenze von 95 % gestartet. Damals gab es aus dem Basisportfolio noch einen echten Zinsertrag. Das hat sich während der Jahre nach der Finanzkrise deutlich geändert. Insofern haben wir, um weiterhin einen attraktiven Ertrag zu erzielen, das Risi-



kobudget vergrößert und im Jahr 2015 die Wertuntergrenze von 95 % auf 90 % angepasst. Bei diesem Wert liegt sie jetzt schon lange und es gibt keine Bestrebung, das zu ändern. Wächst das Kapital des Anlegers, wird die Wertuntergrenze im Folgejahr auf ein höheres Niveau nachgezogen.

**II: Wie geht Wertsicherung nachhaltig oder auch mit größerer Risikotoleranz?**

**Raviol:** Den Lupus alpha Sustainable Return haben wir etwas anders konzipiert, um ihn nach Artikel 8 SFDR klassifizieren zu können. Auf das Basisportfolio wenden wir neben dem Bonitäts- zusätzlich einen ESG-Filter an. Das Aktienportfolio bilden wir nicht über Derivate ab, sondern über eine physische Exponierung in Large Cap Titeln aus den USA und Europa und selektieren die Aktien gemäß unseres ESG-Prozesses, inklusive harter Ausschlusskriterien und Liquiditätsanforderungen. Derivate kommen hier ausschließlich zur Absicherung zum Einsatz. Für Anleger mit größerer Risikotoleranz haben wir den Lupus alpha Equity Protect mit einer Wertuntergrenze von 75 % ausgestattet. Das ausgeweitete Risikobudget ermöglicht langfristig die volle Aktienmarkt-Rendite, und trotzdem gibt es für den Anleger eine Absicherung nach unten.

**II: Worauf sollten Investoren bei der Analyse von Wertsicherungsstrategien achten?**

**Raviol:** Die eigentliche Gefahr einer Sicherungsstrategie mit Wertuntergrenze liegt im Cash Lock – das Risikobudget ist aufgezehrt und bei einer anschließenden Erholung ist der Anleger nicht mehr dabei. Also gilt es, den Cash Lock unbedingt zu vermeiden. 2020 gab es tatsächlich viele Strategien, die sich nach dem Kurssturz nicht mehr gut erholen konnten, weil sie zu unflexibel oder zu risikofreudig angelegt waren. Erst gingen sie unter, und dann konnten sie nicht mehr auftauchen – sie waren im Cash Lock gefangen. Das aktive Management eines Optionsportfolios kann hier einen deutlichen Mehrwert liefern und rein regelgebundenen Ansätzen überlegen sein.

**II: An welche Zielgruppen richten sich Wertsicherungskonzepte?**

**Raviol:** Wertsicherungskonzepte im Mantel eines Publikumsfonds sind in erster Linie für die nicht ganz so großen Vermögen und für Dachfonds interessant, aber auch für institutionelle Investoren, die nur für einen Teil ihrer Asset Allocation eine klare Wertuntergrenze definieren wollen. Insgesamt erkennen wir einen klaren Trend zu mehr Absicherung, gerade auch angesichts der aktuell völlig offenen Marktaussichten.