

„Crashes muss man auch emotional durchstehen können“

Selten gab es eine Situation, in der so viel für Aktien gesprochen hat, aber es auch so viele Unwägbarkeiten gab. Ganz dem Aktienmarkt den Rücken kehren? Das wäre ein strategischer Fehler. Die Lösung: Strategien, um bei Aktien dabei zu sein, gleichzeitig aber auch Risiken zu limitieren.

Von ALEXANDER RAVIOL

Immer neue Zoll-Ankündigungen durch US-Präsident Trump, der DeepSeek-Schock, und dann auch noch eine zu hohe US-Inflation im Januar – das Jahr hat bislang die Nerven von Anlegern schon ziemlich strapaziert. Die Volatilität ist gestiegen. Dennoch bleiben die Prognosen für die weitere Entwicklung an den weltweiten Aktienmärkten dieses Jahr freundlich. Die Gründe: Donald Trumps angekündigte Steuererleichterungen und Deregulierungen, das enorme Potenzial von KI, die zurückgegangene Inflation und die sinkenden Leitzinsen. In Europa inklusive Deutschland kommen dazu die immer noch gemäßigten Bewertungen. Es spricht daher viel dafür, dass 2025 auch nach den extrem guten Börsenjahren 2023 und 2024 wieder ein positives Aktienjahr wird. Kurz gesagt: Aktien gehören ins Portfolio.

Drei potenzielle Risiken: Trump, Inflation, Tech-Blase

Es gibt aber einiges an Risiken, ich sehe mindestens drei potenzielle „Gefahrenquellen“: Da ist zum einen die neue US-Regierung. Bislang rechnen die Märkte noch damit, dass Trump die hohen Zölle nicht wirklich umsetzen wird. Es kann aber auch anders kommen. Für Europas und Deutschlands Wirtschaft könnten Zölle dramatische Auswirkungen haben, ebenso ein nochmals geschwächtes China.

Zweitens ist da die Inflation. Sie ist seit dem Höhepunkt 2022 zwar stark zurückgegangen. Die Zielmarke von zwei Prozent ist aber noch nicht erreicht, weder in den USA, noch in der Eurozone. Einige der Trump-Maßnahmen könnten die Inflation zudem wieder antreiben: etwa Zölle, die zu höheren Preisen für importierte Güter führen. Wieder steigende Leitzinsen könnten den Markt stark belasten.

Das dritte Risiko ist die sehr hohe Bewertung der „Magnificent 7“. Im Median sind die sieben Tech-Riesen mittlerweile mit dem 35-fachen ihrer Gewinne bewertet – das birgt durchaus auch großes Rückschlagspotenzial. Einen Vorgeschmack darauf, was hier kommen könnte, war der Nvidia-Crash Ende Januar, ausgelöst durch die Vorstellung von Chinas KI-Modell DeepSeek. Innerhalb kurzer Zeit sackte der Nvidia-Kurs um über 20 Prozent ab. Dass der Aktienmarkt als Ganzes von einem Kursverfall der „Magnificent 7“ unberührt bliebe, ist unwahrscheinlich. Immerhin machen die „Magnificent 7“ mittlerweile rund ein Viertel des MSCI World aus.

Das ist natürlich nicht alles: Dazu kommen Risiken durch Chinas Wirtschaftsschwäche, die weltweit hohe Verschuldung – für mich langfristig extrem belastend – und natürlich die geopolitischen Risiken, die per se nicht vorhersehbar sind.

Wird es hässlich an den Börsen, ist die Gelassenheit schnell verflogen

Dass es langfristig an der Börse immer nach oben geht, stimmt – aber das gilt eben nur langfristig. Bei 30 Prozent lag der Maximum Drawdown für den MSCI World im ersten Halbjahr 2020 Corona-bedingt, bei fast 48 Prozent in der Dotcom-Krise zwischen Ende 1999 und Ende 2003, sogar bei 55 Prozent in der Finanzkrise 2007

bis 2009. Durchhalten und an die 20-Jahres-Sicht zu denken, ist dann kein leichtes Unterfangen. Wer hat sich beispielsweise zu Beginn der Corona-Pandemie nicht gefragt, ob jetzt alles anders wird? Wenn es wirklich hässlich wird an den Börsen, ist die Gelassenheit schnell verflogen. Ohnehin kann nicht jeder Investor mit solchen Rückschlägen leben, Risikobudgets lassen grüßen.

Doch wie schützen gegen unerwartete Turbulenzen am Aktienmarkt, ohne die Chancen ganz zu verpassen? Diversifikation und die Ergänzung des Portfolios durch beispielsweise sichere Bundesanleihen sind die traditionelle Lösung. Je höher der Anleiheanteil, desto größer sind aber die Einbußen bei den Aktienmarktchancen. Eine

male Gewinn ist unbegrenzt. Fällt der Markt, ist der Verlust hingegen auf die eingesetzte Prämie begrenzt. So ergibt sich eine vorteilhafte Asymmetrie aus Chance und Risiko.

Solche Strategien sind durchaus komplex und erfordern viel Expertise und Erfahrung. Denn es gilt, die Zusammensetzung des Optionsportfolios zu optimieren, nach Underlyings, Basispreis und Laufzeiten, um das beste Ertragsprofil bei möglichst geringen Kosten zu erzielen. Und das immer wieder neu, denn für jede aktuelle Situation braucht man das günstigste Portfolio an Optionen. Das funktioniert in der Regel nur über aktives Management.

Dank Cash-Lock aus dem Markt gekickt? Nicht zwingend

Und der allseits gefürchtete Cash-Lock? Den haben viele Anleger von Wertsicherungsstrategien beim Corona-Crash erlebt oder nach Ausbruch des Ukraine-Kriegs. Die Wertuntergrenze wurde verletzt und der maximal mögliche Verlust in einem Kalenderjahr realisiert. Damit stand kein Risikokapital mehr zur Verfügung. Die nachfolgende Markterholung wurde dann verpasst.

Doch das muss nicht sein. Die Gefahr eines Cash-Locks entsteht bei vielen Konzepten, weil Investmentprozess und Management der Wertuntergrenze voneinander getrennt sind. In Krisenzeiten werden, dem Markttrend folgend, die Risikopositionen sukzessive abgebaut, der Cash-Lock kann drohen. Bei guten dynamischen Konzepten bilden Anlagestrategie und Risikomanagement hingegen einen integrierten Prozess. Durch den Einsatz von Optionen erfolgt der Risikoabbau in den Optionen quasi automatisch. Die Risikopositionen selbst müssen nicht abgebaut werden. Die Gefahr eines Cash-Locks ist dementsprechend sehr gering.

Der Lupus alpha Return verfolgt schon seit 2007 genau diese Strategie. Seit Fondsauflegung konnte der Cash-Lock verhindert werden. Kapitalmarktkrisen, die es zu bestehen galt, gab es dabei einige: die weltweite Finanzkrise 2008, die Eurokrise und den Corona-Crash. Im gesamten Zeitraum seit Auflage haben Anleger zu 52 Prozent von den Entwicklungen des Aktienmarktes profitiert, dabei aber nur 18 Prozent des Aktienmarkttrisikos getragen. Für die, die bereit sind, mehr Aktienmarkt zu nehmen und sich nur gegen größere Crashes rüsten wollen, gibt mit dem Ende 2023 aufgelegten Lupus alpha Dynamic Return auch eine offensivere Fondslösung.

Wie offensiv oder defensiv Anleger ihre Aktienstrategie ausrichten wollen, ist eine sehr individuelle Entscheidung. Am Anfang sollte stets die ehrliche Antwort auf die Frage stehen, wie viel Risiko kann ich nehmen. Wer Crashes emotional nicht durchstehen kann, der sollte in diesem Jahr auf jeden Fall über einen Stabilitätsanker im Portfolio nachdenken



Autor Alexander Raviol ist CIO Alternatives Solutions bei Lupus alpha.



Wertsicherungsstrategien helfen, wenn es an den Märkten ruppig wird.

andere Möglichkeit ist, sich Verlustuntergrenzen zu setzen. Das führt aber oft dazu, dass man in Verluste hinein verkauft und dann als Anleger nicht mehr dabei ist, wenn es wieder nach oben geht.

Mehr Ruhe in unruhigen Zeiten

Eine dritte, wenn auch anspruchsvollere Möglichkeit, sind Wertsicherungsstrategien. Sie lassen teilhaben an einem Großteil der Aktienperformance, begrenzen aber gleichzeitig das Verlustrisiko, zum Beispiel auf maximal zehn Prozent pro Kalenderjahr. Das funktioniert über Optionen. Das Gros des Anlagekapitals, beispielsweise 90 Prozent, fließt in sichere Anleihen, etwa hochliquide europäischen Anleihen mit bester Bonität und kurzer Restlaufzeit sowie Termingelder. Dieser Anteil ist dem Aktienmarkt nicht ausgesetzt. Der andere Anteil, beispielsweise zehn Prozent, fließt in Call-Optionen und Futures, etwa auf Aktienindizes wie den S&P 500 oder Einzeltitel. Der Vorteil: Steigt der Markt, profitieren die Optionen, der maxi-