

Zeitschrift für das gesamte
RREDITWESEN

79. Jahrgang · 1. Februar 2026

3-2026

Digitaler
Sonderdruck

Pflichtblatt der Frankfurter Wertpapierbörse
Fritz Knapp Verlag · ISSN 0341-4019

DAS FONDSGESCHÄFT

2026



Kapital vernichten oder mehren: Anleihen
versus derivatebasierte Strategien

Alexander Raviol

Alexander Raviol

Kapital vernichten oder mehren: Anleihen versus derivatebasierte Strategien

Viele Investoren suchen noch immer Rendite mit der Scheinsicherheit von Anleihen. Dabei zeichnet die Realität längst ein anderes Bild. Der Anleihen-Crash 2022 ist hierfür nur das extreme Beispiel: Nach der über Jahre anhaltenden Nullzinszeit leiteten erst die Fed, dann die Europäische Zentralbank die Zinswende ein und in der Folge erlitten Staats- wie auch Unternehmensanleihen zweistellige Kursverluste. Noch viel schlimmer: Anleihen haben, als es darauf ankam, ihren diversifizierenden, stabilisierenden Job im Portfolio nicht gemacht, denn in jenem Jahr fielen auch die Aktienmärkte um die 20 Prozent deutlich. Bei den seither höheren Zinsen scheint heute das 60/40-Portfolio wieder en vogue zu sein, doch die Rückkehr zu alten Anlagetugenden fußt auf einem Trugschluss. So haben etwa 10-jährige US-Staatsanleihen in den vergangenen fünf Jahren nach Infla-

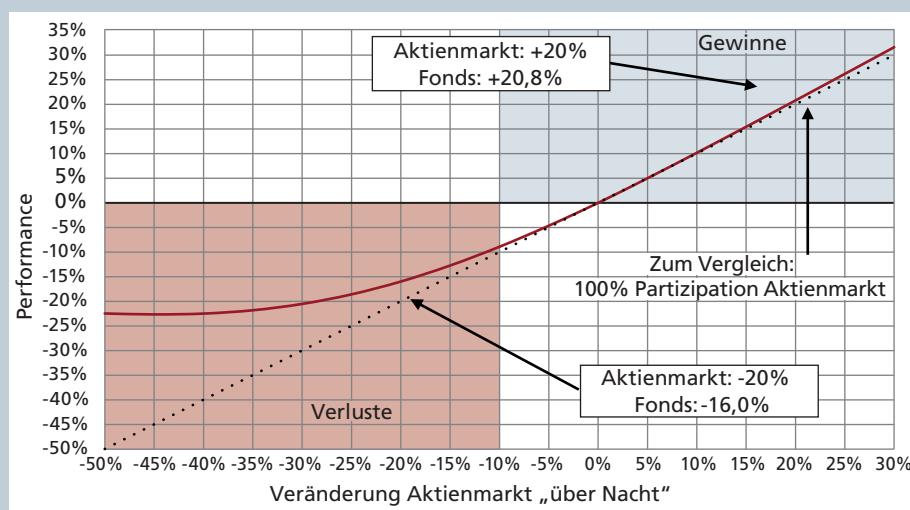
tion mit real minus 5,7 Prozent Rendite per annum nur noch Kapital vernichtet.

Weiter steigender Inflationsdruck

Die Aussichten, dass sich dies nachhaltig verbessert, sind nicht gut, denn die Regierungen fahren einen zunehmend inflatorischen Kurs. Schuldenquoten und Zinslasten haben weltweit Niveaus erreicht, die man früher als Fiskalkrise bezeichnet hätte, und es gibt wenig Zweifel, dass dieser ungesunde Prozess steigender Schulden weiterlaufen wird – siehe das Infrastrukturpaket in Deutschland, steigende Rüstungsausgaben überall, harte Budgetkonflikte in Frankreich oder auch das dauerhaft hohe US-Budgetdefizit jenseits der 6 Prozent vom Bruttoinlandsprodukt. Von vorübergehenden Perioden der Disinflation sollten Anleger sich nicht täuschen lassen.

Die Zentralbanken werden den Inflationsdruck kaum einhegen können. Möglicherweise auch nicht mehr wollen, sollte etwa die Fed weiter an Unabhängigkeit einbüßen. Und in Europa werden es Frankreich oder Italien schlicht darauf ankommen lassen, dass die Europäische Zentralbank einer potenziellen neuen Eurokrise alles entgegensetzen wird – „Whatever it takes“. Für real positive Renditen mit Anleihen ist das keine vielversprechende Gemengelage. Was tun im liquiden Portfolio? Mit Blick auf die Rendite bleibt die Aktie das Mittel der Wahl. Aktien leisten traditionell einen wesentlichen Beitrag zum realen Vermögensaufbau: Gemessen am MSCI World haben weltweite Aktien in den vergangenen zehn Jahren 10,5 Prozent Rendite per annum gebracht. In Zukunft werden Aktien im Portfolio eher eine größere Rolle spielen, eben weil Investoren positive Renditen erwirtschaften müssen – für Vermögenserhalt und -mehrung nach Steuern und Inflation. Dass sich Welt-ETFs vor diesem Hintergrund zum präferierten Vorsorgevehikel privater Anleger und auch zum Kerninvestment mancher institutioneller Investoren entwickelt haben, liegt auf der Hand.

Simulation: Derivatestrategie mit risikokontrollierter Partizipation an den Aktienmärkten



Quelle: Bloomberg, Lupus alpha, Stand: 15.01.2026

Also Aktien statt Anleihen? Mit Blick auf die Stabilität des Portfolios klingt das zunächst vermessen: Kaum jemand möchte oder kann sich der Volatilität und den Kursrisiken der Aktienmärkte vollständig aussetzen. Der Crash nach der Dotcom-Blase oder die Finanzkrise 2007/08 führten zu Verlusten von 50 Prozent und mehr. Auch die jüngste Vergangenheit mit den Börsenjahren 2020 und 2022 zeigt, dass Aktienverluste von mehr als 30 Prozent innerhalb weniger Wochen möglich sind. Schocks können die Märkte jederzeit erschüttern – Stichwort „Liberation Day“,

als die USA am 2. April 2025 die Märkte mit ihrer Zolloffensive in den Keller trieben. An Mutmaßungen, was den nächsten Kurseinbruch auslösen könnte, vielleicht sogar die nächste Finanzkrise, mangelt es nicht, Topfavorit des Jahres 2025 war in dieser Richtung die „KI-Blase“. Nicht ohne Grund wird den Renditechancen von Aktienanlagen stets das kleine Wort „langfristig“ beigefügt.

Für langfristige Investoren gilt dennoch: Die teuerste Entscheidung wäre es, nicht investiert zu sein. Beispiel KI-Blase: Die Sorge vor einer erheblichen Überbewertung besteht seit mindestens zwei Jahren. Doch wer damals nicht investiert blieb, hat viel Rendite vergeben. So hat Nvidia im Mai 2023 erstmals die Billionenmarke in der Marktkapitalisierung erreicht. Alle dachten, das kann nicht sein – heute liegt sie bei etwa 4,5 Billionen US-Dollar. Viele Marktbeobachter erwarten, dass die hohen Bewertungen der KI-Riesen wieder zurückkommen, aber was, wenn das noch zwei Jahre dauert? Einerseits: Niemand weiß es. Andererseits: Ausgeprägte Kursrückschläge erzeugen auch bei im Grundsatz langfristig orientierten Anlegern erheblichen Stress. Und dieser führt nicht selten zum Verkauf – häufig zum denkbar schlechtesten Zeitpunkt.

Asymmetrisches Profil

Wir befinden uns also in einem Dilemma: Aktien müssen sein. Aber die Risiken sollen begrenzt bleiben. Die bessere Alternative zum Welt-ETF ist daher eine Strategie, die an der Rendite eines globalen Aktieninvestments möglichst vollständig partizipiert, zugleich aber die hässlichen Seiten von Markteinbrüchen abschneidet. Ein solches asymmetrisches Profil lässt sich auf sehr unterschiedliche Weise erzeugen. In den derivatebasierten Strategien von Lupus alpha besteht das Portfolio aus liquiden Optionen und Futures auf ausgewählte internationale Aktien sowie Aktienindizes. Dass die eingesetzten Derivate börsengehandelt sind, gewährleistet ein hohes Maß an Liquidität sowie Flexibilität, zudem werden Kontrahenten-Risiken ausgeschlossen. Außerdem hält es die Implementierungskosten gering, was

wichtig ist, wenn sich die Märkte seitwärts bewegen und hohe Kosten eine solche Strategie ins Minus drücken könnten.

Der wesentliche Vorteil einer Derivatestrategie ist allerdings: In Zeiten mit akutem Marktstress sinkt die Aktienexposition der Optionen automatisch und das Gesamtportfolio passt sich auch ohne aktive Disposition an. Dieses Anpassungsverhalten ist in Stressphasen beruhigend, weil sich das Aktienrisiko nicht diskretionär, sondern systematisch reduziert. Der möglicherweise aufkommende Drang, gerade in solchen kritischen Momenten aktiv eingreifen zu müssen, wird deutlich verringert. Gleichzeitig lässt sich mit einer derivatebasierten Strategie die Problematik vieler klassischer Wertsicherungskonzepte in einem herausfordernden Kapitalmarktfeld nahezu ausschließen – die Gefahr eines Cashlocks. Ein Cashlock entsteht, wenn nach einer vorangegangenen Verlustphase risikoreduzierende Umschichtungen etwa in Kasse vorgenommen wurden und der Wiedereinstieg in den ansteigenden Markt ausbleibt. In der Folge fällt die Partizipation an einer anschließenden Erholung aus: Die Verluste werden festgeschrieben und die angestrebte Wertentwicklung dauerhaft verfehlt.

Die Abbildung zeigt in der Simulation einer derivatebasierten Strategie von Lupus alpha, wie sich ein solches Gesamtportfolio bei Veränderungen des Aktienmarkt-Umfelds „über Nacht“ verhält. Über Nacht, weil man erst wieder mit Öffnung der Börsen handeln kann. Diese Lücke entsteht bei Optionen nicht, weil diese sich selbstständig anpassen. Je stärker sich der Kurseinbruch auswächst, desto mehr entkoppelt sich das Portfolio vom Markt – die Optionen begrenzen den Drawdown ohne Eingriffe ins Portfolio automatisch. Starke Kursverluste in Zeiten erhöhter Marktvolatilität werden signifikant eingedämmt, wodurch die Vermögensbasis geschützt wird. Dieser Mechanismus nimmt Tail-Events ihren Schrecken. Umgekehrt steigt die Partizipation bei steigenden Notierungen an. Je nach Bedarf lassen sich auch defensivere Portfolios bauen, mit noch weniger Risiko, aber entsprechend gebremstem Potenzial.

Die oben aufgeworfene Frage „Also Aktien statt Anleihen?“ stellt sich mit dem



Foto: Lupus Alpha

Alexander Raviol



Partner, CIO Derivative Solutions, Lupus alpha, Frankfurt am Main

Viele Investoren halten an Anleihen fest, obwohl sie real nur sehr geringe Erträge liefern und ein wachsender Inflationsdruck ihre Rendite leicht unter die Nulllinie drücken kann. Aktien bleiben daher langfristig die attraktiveren Anlageform, so der Autor, auch wenn Marktcrashes und hohe Schwankungen Investoren verunsichern. Die KI-Rallye zeigt – auch angesichts der Diskussion um eine mögliche Blase –, wie teuer es sein kann, nicht investiert zu sein. Die Lösung können nach Meinung von Alexander Raviol derivatebasierte Strategien bieten, um Renditechancen zu nutzen und Risiken effektiv zu begrenzen: Sie passen die Aktienexponierung in Stressphasen automatisch an und dämpfen Verluste, während das Potenzial steigender Märkte weitgehend erhalten bleibt. Der Autor meint: Angesichts eines zunehmend inflationären Makroumfelds könnten solche Konzepte klassische Rentenbestände sinnvoll ersetzen oder den risikoärmeren Zugang zum Aktienmarkt bieten. (Red.)

Automatismus von Optionen als weniger vermessener heraus, als sie auf den ersten Blick erscheint. Seinen Rentenbestand durch eine derivatebasierte Strategie zu ersetzen, gewinnt angesichts des beschriebenen Inflationsszenarios an Plausibilität. Wer sich von seinem 60/40-Portfolio nicht verabschieden will, in seinem Aktienportfolio aber kein Risiko von 20, 30 oder gar 50 Prozent Wertverlust tragen kann, für den ist ein auf Derivaten fußendes Anlegerkonzept ebenso interessant.