



AlphaDossier 016 Wertsicherungskonzepte mit klarem Ziel: Rendite und Verlustbegrenzung

Lupus alpha. The alpha way to invest

Innovative Investmentlösungen, gemanagt von spezialisierten Teams, überdurchschnittliche Performance, herausragender Service, der auf die individuellen Anforderungen unserer Investoren und Partner abgestimmt ist – so schaffen wir seit 25 Jahren mit aktiv gemanagten Strategien echten Mehrwert.

Wir konzentrieren uns ausschließlich auf spezialisierte Strategien, bei denen wir als aktiver Manager unseren Investoren entscheidende Vorteile bieten können. Wir erschließen mit unseren Investmentlösungen alternative Renditequellen und wir helfen Ihnen, Ihre Portfolios erfolgreicher zu diversifizieren. Das aktive Management durch unsere erfahrenen Teams und unser klarer Fokus auf spezialisierte Strategien machen uns zum Multi-Spezialisten, an den Sie höchste Ansprüche stellen können.

Große Erfahrung, höchstes Engagement und klare Spezialisierung machen Lupus alpha zu einer der ersten Adressen für anspruchsvolle Anleger – heute in insgesamt sechs Spezialsegmenten.



Management-Summary

Stabile Erträge, die **langfristig positive reale Renditen** ermöglichen, galten über Jahrzehnte als die Domäne von Anleihen. Angesichts des derzeitigen Zins- und Inflationsumfelds ist ihre Wirksamkeit für die reale Vermögenserhaltung jedoch fraglich. **Aktien mit Wertsicherung** können heute aussichtsreichere Perspektiven bieten.

Zentrales Ziel von Wertsicherungskonzepten ist, die gegenläufige Dynamik von Rendite und Risiko zu vereinen und **attraktive Erträge bei begrenzten Verlustrisiken** zu bieten. Klassische, systematische Wertsicherungsstrategien sind allerdings oft von Cashlocks betroffen. Diskretionäre Strategien bergen erfahrungsgemäß Unsicherheiten bei Anlageentscheidungen und Kosten. **Asymmetrische Strategien nutzen charakteristische Derivateeigenschaften**. Sie können so Cashlocks vermeiden.

Das große und erfahrene Derivative-Solutions-Team von Lupus alpha managt aktiv seit mehr als 15 Jahren asymmetrische Wertsicherungskonzepte. Der älteste Publikumsfonds mit diesem Wertsicherungsansatz hat sich **bereits seit 2007 in allen großen Krisen bewährt** und seine Versprechen gegenüber Anlegern eingelöst.

Anleger können heute zwischen **verschiedenen Publikumsfonds** mit Unterschieden in Aktienmarktpartizipation, Wertsicherungsniveaus und Nachhaltigkeitsanspruch auswählen. Für institutionelle Investoren lassen sich **maßgeschneiderte Allokationen** nach individuellen Risiko- bzw. ESG-Bedürfnissen realisieren.

Inhalt

Das aktuelle Marktumfeld: Wachsender Bedarf für Wertsicherung	5
Verschiedene Wertsicherungsstrategien: Ziele und Herausforderungen	8
Unser Ansatz: Asymmetrisch an Aktienmärkten partizipieren	14
Investieren mit bewährten Wertsicherungsstrategien von Lupus alpha	22



Das aktuelle Marktumfeld: Wachsender Bedarf für Wertsicherung

Stabile Erträge, die langfristig positive reale Renditen ermöglichen, galten über Jahrzehnte als die ‚natürliche‘ Aufgabe von Anleihen. Das neue ungewisse Zins- und Inflationsumfeld stellt deren Wirksamkeit infrage. Aktien mit Wertsicherung bieten aussichtsreichere Perspektiven.“

Alexander Raviol, CIO Derivative Solutions

In den zurückliegenden Jahren galt ein Null- und Negativzinsumfeld als „neue Normalität“ an den Kapitalmärkten. Das Jahr 2022 markierte jedoch einen Paradigmenwechsel und eine Wende in der globalen Zinspolitik. Der rasante Anstieg der Inflation zwang die globalen Zentralbanken zu unerwartet schnellen und starken Zinserhöhungen, wie sie historisch nur selten zu beobachten waren. Diese abrupte Zinswende führte vielen Anlegern vor Augen, dass auch als sicher geltende Anleihen plötzlich erheblichen Kursverlusten ausgesetzt sein können und ihre traditionelle Rolle als Stabilitätsanker und Diversifikationselement im Portfolio nur mangelhaft erfüllen.

Obwohl die globalen Währungshüter deutliche Fortschritte bei der Eindämmung der Rekordinflation erzielt haben, liegt die Teuerung in vielen Regionen weiterhin über dem angestrebten Zielniveau. Zwar haben die großen Notenbanken inzwischen den vom Kapitalmarkt seit Langem erwarteten Zinssenkungszyklus eingeleitet, doch bleibt der weitere

Verlauf der Inflation mit Blick auf die globale Konjunktur- und Beschäftigungsentwicklung unsicher. Damit bleibt auch unklar, wann und wo der Tiefpunkt der Zinssenkungen erreicht sein wird. Angesichts dieser Unsicherheit ist es aber wahrscheinlich, dass sich die Zinsen trotz einer sich stabilisierenden Inflation längerfristig auf einem höheren Niveau einpendeln, als es Anleger in der jüngeren Vergangenheit gewohnt waren. Während Anleihen inzwischen zwar wieder eine leichte Realverzinsung bieten, bleibt der reale Vermögenserhalt mit dieser Anlageklasse mittel- bis langfristig jedoch unsicher – sei es aufgrund möglicher neuer Inflationsschübe oder durch die Fortsetzung des eingeleiteten Zinssenkungszyklus (siehe Abbildung 1).

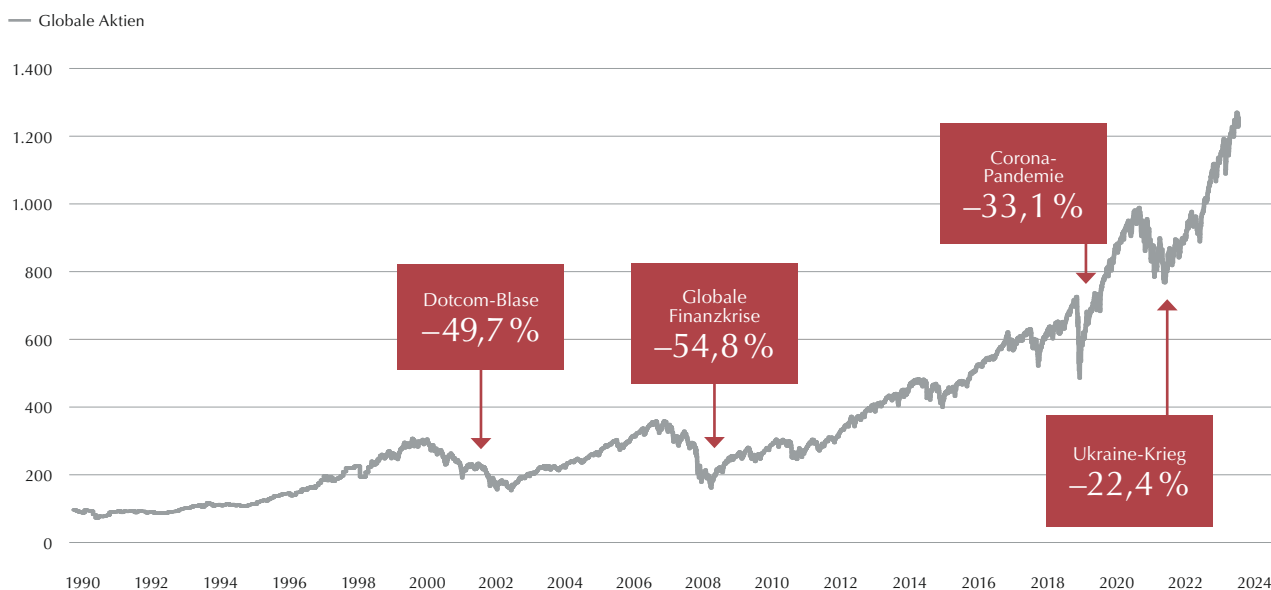
Aktien sind und bleiben daher ein wichtiger Baustein in der Strategischen Asset Allocation, der zum langfristigen Vermögenserhalt und -wachstum beiträgt. Die letzten Jahre haben aber auch gezeigt, dass Aktien zwar hohe Renditechancen bei langfristig gutem Inflationsschutz bieten, aber auch mit

1. Realrenditen 10-jähriger Bundesanleihen wieder geringfügig im positiven Bereich



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen; Betrachtungszeitraum: 01.01.1990 bis 31.12.2024

2. Einbrüche am globalen Aktienmarkt seit 1990



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen; Betrachtungszeitraum: 01.01.1990 bis 31.12.2024; globale Aktien = MSCI World Net Total Return Local Index (Ticker: NDDLWI Index)
Betrachtungszeitraum: 01.01.1990 bis 31.12.2024 Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

hohen Risiken verbunden sind. Der Crash nach der Dotcom-Blase Anfang des Jahrtausends oder die Finanzkrise 2008/2009 führten zu Gesamtverlusten von 50 Prozent und mehr. Auch das insgesamt positive Börsenjahr 2020 zeigt, dass Aktienverluste von mehr als 30 Prozent innerhalb weniger Wochen bei reinen Aktieninvestments möglich sind (siehe Abbildung 2). Für viele Anleger sind Verluste in dieser Höhe – selbst wenn sie nur vorübergehend sind – schwer zu verkraften. Zudem birgt das aktuelle Marktumfeld neben zahlreichen geopolitischen Spannungen und einer zunehmenden Konzentration weniger großer (Technologie-) Unternehmen in den globalen Aktienindizes zahlreiche weitere Risikofaktoren, die eine Abwägung zwischen erwartetem Risiko und erwarteter Rendite zu einer Herausforderung machen. Es stellt sich daher die Frage, inwiefern Anleger bei begrenztem Risiko langfristig auskömmliche Renditen nach Inflationsausgleich erzielen können. Vor dem Hintergrund der parallelen Verluste an den Renten- und Aktienmärkten im Jahr 2022 stellt sich diese Frage umso dringlicher.

Die Antwort liefern Wertsicherungsstrategien: Durch die Kombination eines realen Investments (Aktie) mit einer bereits langjährig bewährten und verlässlichen Wertsicherungssystematik kann gerade im aktuell sehr unsicheren Umfeld eine Partizipation am Aktienmarkt mit begrenztem Risiko erzielt werden. Gleichzeitig profitieren Wertsicherungsstrategien aufgrund ihrer Portfolio-Konstruktion auch von einem höheren Zinsumfeld und können ihre Ertragsaussichten deutlich verbessern, da mit steigenden Zinserträgen auch das verfügbare Risikokapital und damit die Partizipationsmöglichkeit am Aktienmarkt steigen – und dies, ohne erhöhte Drawdown-Risiken zu verursachen. Bei der Auswahl einer passenden Wertsicherungsstrategie ist es für Investoren jedoch wichtig zu verstehen, welche Systematik zum Einsatz kommt, um Probleme klassischer Wertsicherungskonzepte zu vermeiden und langfristig die gewünschten Ziele zu erreichen. Mehr dazu im folgenden Kapitel.



Verschiedene Wertsicherungsstrategien: Ziele und Herausforderungen

Systematische Wertsicherungsstrategien sind oft von Cashlocks betroffen. Diskretionäre Strategien bergen Unsicherheiten bei Anlageentscheidungen und Kosten. Asymmetrische Strategien nutzen typische Derivateeigenschaften und können das Auftreten eines Cashlocks deutlich reduzieren wie auch ‚menschliche Fehler‘ vermeiden.“

Stephan Steiger, CFA, CAIA, Portfolio Management Derivative Solutions

Das Ziel von Wertsicherungsstrategien ist die positive Wertentwicklung eines zugrunde liegenden (Aktien-)Portfolios bei gleichzeitiger Einhaltung einer vorher definierten Wertuntergrenze*. Die Wertuntergrenze* ergibt sich dabei direkt aus der Risikotoleranz der Investoren. Diese leitet sich wiederum aus regulatorischen oder internen Risikomanagementvorgaben ab.

Die Einhaltung der Wertuntergrenze* ist insbesondere durch die effektive Begrenzung von Kursverlusten („Drawdowns“) umsetzbar. Gleichzeitig kann durch eine sich erhöhende Partizipation in steigenden Marktphasen eine positive Wertentwicklung erzielt werden. Beide Aspekte müssen intelligent kombiniert werden, um ihre entscheidende Rolle bei der Optimierung des Risiko-Rendite-Profiles eines Portfolios wirkungsvoll ausfüllen zu können.

Der Zielkonflikt: Rendite vs. Risiko

Die Begrenzung von Kursverlusten mit der wirksamen Partizipation an Aktienmärkten zu verbinden, ist die größte Herausforderung für Wertsicherungsstrategien. Investoren werden mit den gleichgewichtigen Zielen Risiko und Ertrag konfrontiert. Viel Risiko wird typischerweise mit hohen Renditeerwartungen belohnt, geringe Risiken gehen zumeist mit geringen,

3. Aspekte der Optimierung des Risiko-Rendite-Portfolios



Schematische Darstellung, nur zur Illustration. Quelle: Lupus alpha

gegebenenfalls sogar mit negativen Renditen einher. Die eingangs beschriebene Entwicklung des Anleihenmarktes in den vergangenen Jahren stellt ein ernüchterndes Beispiel hierfür dar.

In diesem Spannungsfeld hängt der Erfolg einer Strategie stark von der gewählten Umsetzungsmethode ab. Hierbei unterscheiden wir unter drei verschiedenen Ansätzen. Während sie sich in ihrem Ziel (Begrenzung des Verlustrisikos in fallenden Märkten sowie Partizipation in steigenden Märkten) nicht unterscheiden, weichen sie in ihren Methoden und Ergebnissen deutlich voneinander ab.

4. Wertsicherungsstrategie im Wechselspiel von Risiko und Rendite



Wenig Risiko

- Kapitalerhalt* auch in schwierigen Marktphasen
- Cashlock vermeiden

Viel Rendite

- Partizipation an Marktentwicklungen
- Chance auf hohe Performance

Schematische Darstellung, nur zur Illustration. Quelle: Lupus alpha

***Genereller Hinweis für das gesamte Dokument:** Verlustvermeidung, Kapitalerhalt oder die Einhaltung der Wertuntergrenze können zu keiner Zeit garantiert oder gewährleistet werden.

- **Systematische Strategien** (z. B. Constant Proportion Portfolio Insurances [CPPIs]) setzen ein zuvor definiertes Risikokapital regelbasiert möglichst ertragsbringend ein. Dazu wird ein dynamischer Ansatz genutzt, der permanent Umschichtungen zwischen risikolosen und risikobehafteten Finanzanlagen vornimmt. Diese basieren meist auf dem aktuellen Abstand zur Wertuntergrenze* (einfache Varianten) oder auf komplexeren Risikomodellen (fortgeschrittene Varianten).

Derart systematische Ansätze haben den Vorteil, dass der „Faktor Mensch“, der anfällig für emotionsgetriebene („irrationale“) Entscheidungen ist, ausgeschlossen werden kann. Entscheidender Nachteil der Strategie ist, dass systematische Ansätze weder Kapitalmarkterfahrung mitbringen noch vorausschauende Strategien verfolgen können. Im Ergebnis kommt es regelmäßig zu Umschichtungen des Portfolios, wodurch enorme implizite und Transaktionskosten entstehen. Als besonderer Nachteil solcher Strategien hat sich vielfach das vorzeitige Aufbrauchen des vorhandenen Risikobudgets erwiesen. Eine Partizipation an nachfolgenden Kurserholungen ist bei aufgebrauchtem Risikobudget dann nicht mehr möglich (siehe Exkurs zum Cashlock).

- **Diskretionäre Strategien** folgen anders als systematische Strategien keinem fest definierten Ansatz, sondern verlassen sich auf die Meinungen und Erfahrungen des zuständigen Portfolio-Managements. Auf diese Weise kann das Portfolio gemäß einer langfristigen Strategie gesteuert werden und Markterwartungen berücksichtigen. Durch die Mischung risikoarmer und -reicher Wertpapiere wird das gewünschte Profil erzeugt. Durch den regelmäßigen Handel dieser physischen Assets spielen hier die Transaktionskosten eine zentrale Rolle. Der Erfolg einer solchen Strategie ist nahezu vollständig abhängig von der Güte der Entscheidungen des Portfolio-Managements.

- **Asymmetrische Strategien** nutzen Vorzüge der beiden genannten Ansätze. Zusätzlich spielt jedoch die kontinuierliche Optimierung des Risiko-Rendite-Profils eine zentrale Rolle beim Portfolio-Management. Dabei kommt der Auswahl der verwendeten Instrumente eine besondere Rolle zu: Während einige Instrumente lineare Auszahlungsprofile vorweisen, können andere Portfolio-Bausteine das Portfolio-Verhalten sowohl in Bullen- als auch in Bärenmarktphasen zugunsten der Investoren verändern. Derivate nehmen hierbei meist eine zentrale Rolle ein: Zum Beispiel kann der Käufer einer Call Option nur einen bestimmten Betrag (die gezahlte Prämie der Option) verlieren, jedoch einen theoretisch unlimitierten Betrag verdienen. Auf die genaue Funktionsweise dieses attraktiven Finanzinstruments gehen wir im Exkurs „Wie funktioniert eine Call Option?“ im nächsten Kapitel ein.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die verschiedenen Ansätze Vor- und Nachteile mit sich bringen. Mit Blick auf die letzten Jahre mussten Anleger feststellen, dass die dämpfende Wirkung von Anleihen als vermeintlicher Stabilitätsanker im Portfolio gegenüber Aktien in Krisenphasen kein Naturgesetz ist. Das Jahr 2022 hat eindrucksvoll gezeigt, dass auch Anleihen von starken Kursverlusten betroffen sein können. Gleichzeitig haben Investoren – insbesondere in der Corona-Pandemie – auf schmerzhaft Weise lernen müssen, was es bedeutet, wenn ihre Wertsicherungsstrategie nicht funktioniert (sowohl mit Blick auf die Einhaltung der Wertuntergrenze* als auch mit Blick auf die Partizipation an nachfolgenden Erholungen).

Lupus alpha verfolgt bereits seit 2007 einen klar definierten asymmetrischen Ansatz, der sich seitdem und über verschiedenste Marktphasen hinweg bewährt hat. Im Folgenden stellen wir diesen Ansatz vor.

Exkurs:

Was ist ein Cashlock?

Im Zusammenhang mit Wertsicherungsstrategien fällt häufig der Begriff des sogenannten Cashlocks. Doch was genau ist ein Cashlock und welche Folgen hat er für Investoren? In diesem Kontext schließt sich zwangsläufig die Frage an, wie die Gefahr eines Cashlocks effektiv reduziert werden kann. Am Beispiel der Kapitalmarktentwicklungen im Jahr 2020 wollen wir die Problematik des Cashlocks vieler klassischer Wertsicherungskonzepte genauer betrachten. Im hochvolatilen Umfeld der Corona-Krise führte nicht nur der besonders schnelle und heftige Einbruch an den Aktienmärkten (z. B. S&P 500 mehr als –30 Prozent in wenigen Wochen – ein historischer Rekord), sondern auch die ebenso schnelle, nahezu V-förmige Gegenbewegung mit einem Anstieg von fast 70 Prozent vom Tiefstand bis zum Jahresschlusskurs zu großen Problemen bei vielen Wertsicherungskonzepten.

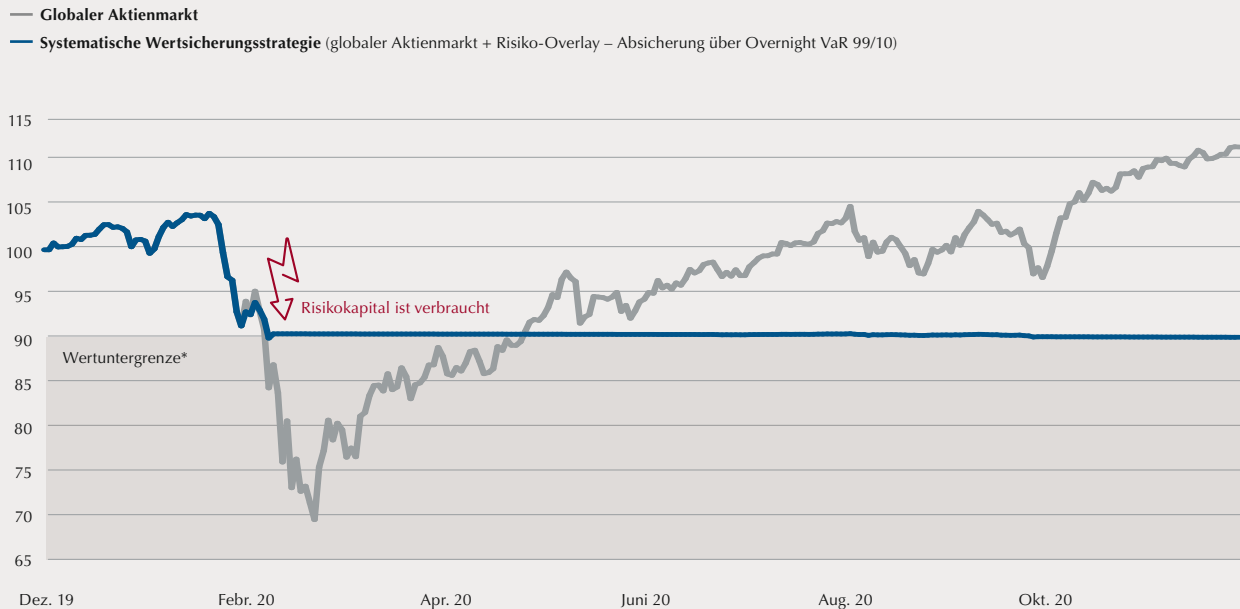
Wie entsteht ein Cashlock?

Entscheidet sich ein Marktteilnehmer für einen Investmentansatz mit reduziertem Risiko, so definiert er im ersten Schritt sein Risikobudget bzw. eine Wertuntergrenze*. Diese gibt das Maß an Risiko vor, das er bereit ist einzugehen. Systematische Wert-

sicherungsmodelle nutzen dieses Budget statisch zur Bestimmung der Risikopositionen und können so effektiv Wertverluste begrenzen. Kurseinbrüche führen hierbei zu einem „Verbrauchen“ des Risikobudgets. Bei einer höheren angestrebten Verlustbegrenzung wird das Budget dementsprechend schneller aufgebraucht und die Risikoposition abgebaut bzw. reduziert. Problematisch wird dies, sobald das gesamte Risikobudget durch einen plötzlichen Marktrückgang oder Phasen sehr hoher Volatilität, wie beispielsweise die historisch schnellen und volatilen Bewegungen zu Beginn der Corona-Pandemie, aufgebraucht wird. In diesem Fall wird das Portfolio vollständig „ausgebremst“, indem es komplett vom Markt entkoppelt wird. Typischerweise sind in solchen Phasen alle risikobehafteten Anlagen abgebaut oder Positionen durch gegenläufige Derivatepositionen („Hedges“) neutralisiert. Das gewünschte Ziel der Vermeidung weiterer Verluste ist somit erreicht. Allerdings führt eine derartige Entkopplung auch dazu, dass das Portfolio nicht an möglichen Erholungsphasen des Marktes im Anschluss partizipieren kann, denn ohne „neue“ Risikopositionen/Risikobudgets können keine Erträge generiert werden. Letztendlich „fällt“ das Portfolio mit dem Markt, bis das Risikobudget aufgebraucht ist.

Exkurs:

Was ist ein „Cashlock?“

5. Die Auswirkung eines Cashlocks bei einer systematischen Wertsicherung im Jahr 2020

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen; Betrachtungszeitraum: 31.12.2019 bis 30.12.2020; globaler Aktienmarkt = MSCI World 100% Hedged to EUR Net Total Return Index (Ticker: MXWOHEUR Index)

Eine mögliche Erholung bleibt danach aber ohne signifikanten Einfluss auf das Portfolio. Man ist somit (nahezu) komplett in der Wertuntergrenze* „gefangen“, bis z. B. zum Jahreswechsel ein neues Risikobudget definiert wird – man spricht in diesem Fall von einem Cashlock.

In der Abbildung 5 ist dieser Zusammenhang für den globalen Aktienmarkt (graue Linie, MSCI World Index) dargestellt. Die eingesetzte Wertsicherungsstrategie (blaue Linie, klassisches CPPI-Modell) hält ihr Produktversprechen von einem Maximalverlust in Höhe von 10 Prozent, ist ab März 2020 jedoch „ausgebremst“. An der starken Markterholung in der zweiten Jahreshälfte konnten Investoren daher nicht partizipieren.

Cashlock-Gefahr reduzieren

Lupus alpha verfolgt bei seiner Wertsicherungsstrategie einen anderen Ansatz, der auf die nicht-linearen Auszahlungsprofile von Optionen setzt und somit eine dynamische Steuerung der Marktexponierung ermöglicht. Die „eingebaute“ Asymmetrie der Optionen kann so genutzt werden, dass die Wahrscheinlichkeit eines Cashlocks stark reduziert werden kann. Das Portfolio Management erhält somit die Möglichkeit, ökonomisch mit dem vorhandenen Risikokapital weiterzuwirtschaften.

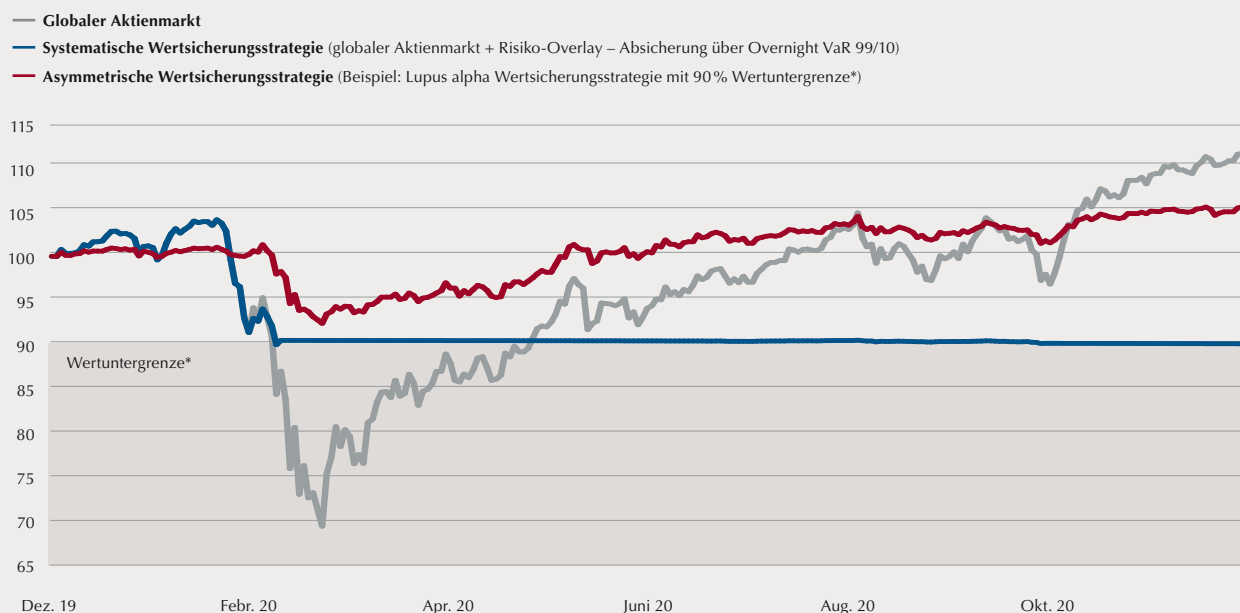
Derivate verfügen über ein wesentliches Merkmal, das vom Portfolio Management zur Reduktion des Risikos eines möglichen Cashlocks genutzt wird. Die eingesetzten derivativen Wertpapiere weisen stets einen vorher bekannten Maximalverlust auf (die gezahlte Optionsprämie) und ermöglichen im

Gegenzug bis zum Ende ihrer Laufzeit eine Partizipation bei Aufwärtsbewegungen.

In Phasen eines starken Marktrückgangs reduziert sich der Wert der Option, im schlechtesten Fall verfällt sie wertlos. Der Maximalverlust entspricht dann der bezahlten Optionsprämie, ist jedoch bereits vorab bekannt. Kommt es, wie 2020 geschehen, im Anschluss zu einer starken und schnellen Markterholung, gewinnen (Call-)Optionen nach und nach wieder an Wert und zugleich nimmt auch ihre Sensitivität zum Markt (das Delta der Optionen) zu. Durch diese Asymmetrie wird deutlich, dass durch ein aktives Management trotz angestrebter Verlustbegrenzung weiterhin eine attraktive Partizipation an den globalen Märkten möglich ist – und dies mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit ohne die Risiken eines möglichen Cashlocks.

Im Jahr 2020 wurde erneut unter Beweis gestellt, dass diese Form der Umsetzung einer Wertsicherungsstrategie sehr gut funktioniert hat. In Abbildung 6 wurde neben der klassischen systematischen Wertsicherungsstrategie aus Abbildung 5 auch die Wertentwicklung einer bewährten asymmetrischen Strategie aufgenommen. Diese konnte im Gegensatz zu ihrem klassischen Pendant unter Einhaltung ihrer Wertuntergrenze* an der Erholung des Marktes ab dem zweiten Quartal partizipieren. Während andere Konzepte in der Wertuntergrenze* verharrten, konnte die asymmetrische Wertsicherungsstrategie das Jahr sogar mit attraktiver Partizipation am Aktienmarkt deutlich im Plus beenden.

6. Asymmetrische Beispielstrategie konnte den Cashlock auch im Jahr 2020 vermeiden



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen; Betrachtungszeitraum: 31.12.2019 bis 30.12.2020; globaler Aktienmarkt = MSCI World 100% Hedged to EUR Net Total Return Index (Ticker: MXWOHEUR Index)



Unser Ansatz: Asymmetrisch an Aktienmärkten partizipieren

Seit über 15 Jahren setzt das Team von Lupus alpha optionsbasierte asymmetrische Wertsicherungsstrategien erfolgreich ein. Der Vorteil: Optionen sorgen für die automatische Anpassung der Aktienexponierung. Das vermindert die Gefahr von Fehleinschätzungen gegenüber diskretionären Ansätzen.“

Mark Ritter, CFA, CAIA, Portfolio Management Derivative Solutions

Lupus alpha setzt seit über 15 Jahren erfolgreich verschiedenste derivativebasierte Strategien um. Seit 2007 bilden Wertsicherungsstrategien einen festen Bestandteil unserer Produktpalette. Hier nutzt Lupus alpha einen eigens entwickelten Ansatz, der auf eine große proprietäre Datenbank zurückgreifen kann. Das Ziel unseres Ansatzes ist es, mittels einer aktiven Steuerung der Exponierung langfristig Erträge zu erzielen – bei Einhaltung eines vorher definierten Wertsicherungsniveaus. Dazu sollen die Strategien auf der einen Seite an den Ertragschancen der globalen Aktienmärkte partizipieren. Auf der anderen Seite sollen Verlustrisiken* verlässlich begrenzt werden. Die Höhe der Wertuntergrenze* bzw. des Wertsicherungsniveaus wird in individuellen Mandaten nach der Risikobereitschaft des Investors ausgerichtet, in unseren Publikumsfonds mit Wertuntergrenze* beträgt sie 90 Prozent auf Kalenderjahresbasis.¹

Das Team und der Wertsicherungsansatz von Lupus alpha unterscheiden sich in drei wesentlichen Aspekten von anderen Wertsicherungsstrategien am Markt:

1. **Einsatz von Optionen**, um deren Flexibilität und „**eingebaute**“ **Asymmetrie** zu nutzen und somit eine wesentliche Schwachstelle von klassischen Wertsicherungskonzepten (die Gefahr eines Cashlocks) zu vermeiden.
2. **Dynamische und aktive** Umsetzung der Strategie und Anpassung an das jeweilige Umfeld am Optionsmarkt, um die Kosten für die Optionsstruktur möglichst gering zu halten.
3. **Langjährige Erfahrung**: Lupus alpha bietet **seit 2007 Wertsicherungskonzepte** an. Diese Konzepte werden seitdem von einem im Kern unveränderten Team verwaltet. Der Ansatz konnte seine Stärken somit bereits in einer Vielzahl unterschiedlicher Marktphasen unter Beweis stellen. Das erfahrene Team greift dabei auf eine bewährte technische Infrastruktur zurück, die einen eigenen Trading-Desk und eine proprietäre Optionsdatenbank integriert.

¹Weitere Informationen zur genauen Ausgestaltung unserer Fonds finden Sie im nächsten Kapitel.

7. Ein erfahrenes Team und die Grundlagen seiner Strategie



Langjährige Erfahrung und fundiertes Know-how
Mehr als 15 Jahre Track-Record in Wertsicherungsstrategien. Kompetenz in Volatilitäts- und Wertsicherungsstrategien sowie Risiko-Overlay-Konzepten für Erfolg versprechende Synergieeffekte.

Einsatz von Derivaten

„Wir nutzen die ‚eingebaute‘ Asymmetrie von Optionen. Mit dem entstehenden asymmetrischen Profil nehmen Portfolios an Bullenmärkten stärker teil, während sie sich von Bärenmärkten entkoppeln können.“

Aktiver Ansatz

„Wir gehen bewusst nicht einfach passiv-systematisch vor: Mit der dynamischen Anpassung der Optionsstrategie an das jeweilige Marktumfeld, können wir die Kosten für die Absicherung möglichst gering halten.“

Schematische Darstellung, nur zur Illustration. Quelle: Lupus alpha

Einsatz von Derivaten für größtmögliche Flexibilität

Um die Strategie möglichst dynamisch und flexibel zu gestalten, erfolgt die Umsetzung der Investmentstrategie über eine Derivatestruktur. Es werden Optionen und Futures auf ausgewählte internationale Aktien und Aktienindizes eingesetzt. Die entsprechenden Derivate sind ausschließlich börsengehandelt, wodurch Kontrahenten-Risiken ausgeschlossen, die Implementierungskosten geringgehalten und ein Höchstmaß an Liquidität sowie Flexibilität gewährleistet werden. Die Positionen werden über die Regionen USA, Europa und Asien gestreut, wobei sich die Gewichtung an der regionalen Allokation des MSCI World orientiert. Die Regionen werden in Bezug auf ihre Attraktivität hinsichtlich der Optionsstruktur analysiert und die Positionen entsprechend den Ergebnissen unter Berücksichtigung von Handels-

kosten ausgewählt (weitere Details im nachfolgenden Abschnitt „Aktiver Ansatz für ein kostenoptimiertes Derivateinvestment“).

Optionen: Asymmetrisches Profil „automatisch“ eingebaut

Der entscheidende Vorteil beim Einsatz von Optionen ist, dass sich diese „automatisch“ an die jeweilige Marktsituation anpassen (siehe Exkurs „Wie funktioniert eine Call Option?“). So ist es möglich, ein Portfolio zu konstruieren, das ein asymmetrisches bzw. konvexes Rendite-Risiko-Profil aufweist. Das bedeutet, dass es bei Marktrückgängen zunehmend weniger verliert, zugleich aber an Anstiegen überproportional partizipiert.

Ein weiterer Vorteil der eingesetzten derivativen Instrumente ist das bereits angesprochene außerordentlich hohe Maß an Flexibilität. Individuelle Veränderungen des Anlagehorizonts oder Cashflow-Erfordernisse können beispielsweise in Absprache mit dem Anleger sehr schnell und kostengünstig berücksichtigt werden. Darüber hinaus ergeben sich für Banken aus der derivativen Umsetzung häufig deutliche Vorteile im Hinblick auf die erforderliche Eigenkapitalunterlegung gegenüber der Anlage in physische Aktien.²

Zur Umsetzung der derivatebasierten Strategie wird nur ein geringer Teil des eingesetzten Kapitals z. B. für die Zahlung von Optionsprämien tatsächlich benötigt. Der Großteil der zur Verfügung gestellten Mittel wird daher in ein Basisportfolio aus liquiden Euro-Rentenpapieren mit sehr hoher Bonität und geringer Zinssensitivität investiert – je nach Strategie auch unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien. Dieses Anleiheportfolio dient der breit diversifizierten Aufbewahrung des Kapitals, bietet eine laufende Verzinsung und wird zugleich als Collateral für die eingesetzten Derivate genutzt.

²Weitere Informationen zur regulatorischen Behandlung unserer Fonds finden Sie im nächsten Kapitel.

Exkurs: Wie funktioniert eine Call Option?

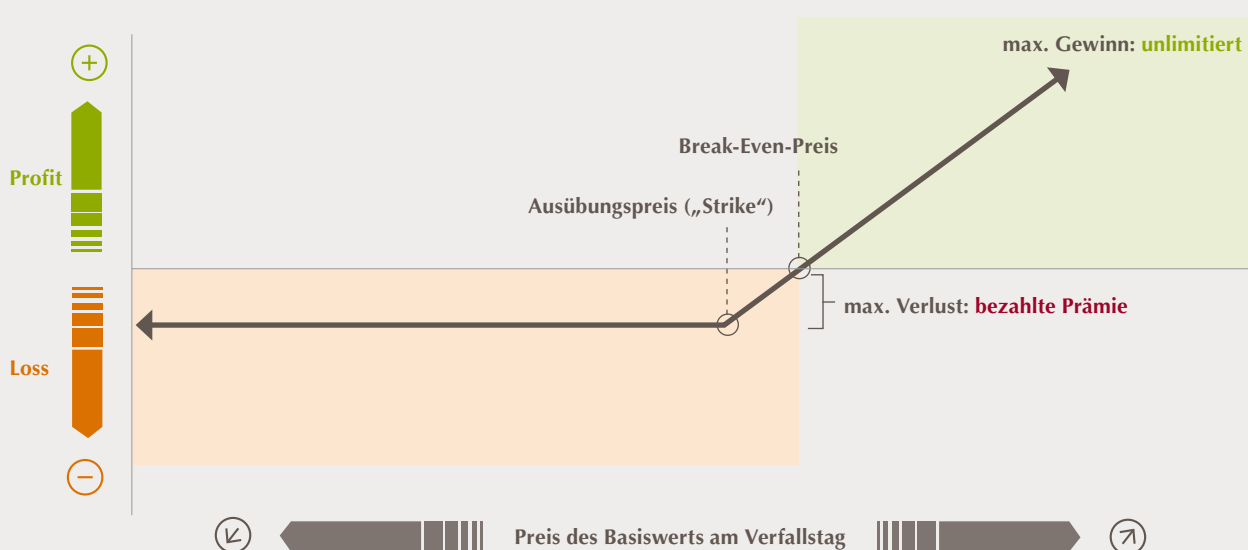
Der Inhaber einer Option hat das Recht, nicht jedoch die Pflicht, einen bestimmten Basiswert wie z. B. eine Aktie oder einen Aktienindex zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft zu kaufen (dann spricht man von einer Call Option) oder zu verkaufen (Put Option). Das Recht, einen Basiswert zu einem späteren Zeitpunkt zu einem heute vereinbarten Preis zu kaufen (Call Option), ermöglicht es, an Wertsteigerungen dieses Basiswerts zu partizipieren, ohne diesen zu halten. Für dieses Recht wird im Gegenzug eine Optionsprämie von der Gegenpartei des Geschäfts gefordert.

Am Beispiel einer Call Option soll im Folgenden die Vorteilhaftigkeit eines asymmetrischen Profils durch den Einsatz von Optionen im Portfolio-Kontext verdeutlicht werden.

Vorteil für den Investor (Käufer einer Call Option)

Der wesentliche Vorteil für den Käufer einer solchen Option ist, dass er (theoretisch) unbegrenzt an Preisanstiegen partizipieren kann, im Gegenzug aber nur die eingesetzte Optionsprämie verlieren kann. Der maximale Verlust ist also vor Auslaufen der Option bekannt. Optionen bieten automatisch das asymmetrische bzw. konvexe Auszahlungsprofil (siehe Abbildung 9), das Anleger von Wertsicherungskonzepten erwarten: Partizipation an steigenden Märkten in Kombination mit kalkulierbaren Verlusten.

8. Call Option mit klar begrenztem Verlustrisiko: Schematische Darstellung



Schematische Darstellung, nur zur Illustration. Quelle: Lupus alpha

Wann wird ein Gewinn erzielt?

Steigt der Preis des Basiswerts über den Ausübungspreis der Option, so ist es sinnvoll, vom Optionsrecht Gebrauch zu machen. Allerdings ist die „Gewinnzone“ dann noch nicht erreicht. Zunächst muss der Preis des Basiswerts noch so weit steigen, dass die eingangs gezahlte Optionsprämie ausgeglichen ist. Am Ende der Laufzeit einer Option ist also entscheidend, ob der Basiswert stark genug gestiegen ist, um einerseits die eingesetzte Optionsprämie zurückzuerhalten (also zu verdienen bzw. auszugleichen) und darüber hinaus andererseits auch noch einen Gewinn zu erzielen.

Veränderliches Delta: Schlüssel zur Partizipation

Eine weitere nützliche Eigenschaft für Käufer einer Call Option ist die variable Aktienmarktsensitivität, gemessen am sogenannten Delta der Option. Das Delta bezeichnet als Options-Griechen, wie stark sich der Wert der Option ändert, wenn sich der Preis des zugrunde liegenden Basiswerts verändert. Das (positive) Delta von Call Optionen steigt mit dem Preis des Basiswerts an, d. h., je höher der Preis ist, desto höher ist auch die Sensitivität bzw. Reagibilität der Option. Man partizipiert somit automatisch stärker an steigenden Märkten (Sensitivität steigt) als an fallenden (Sensitivität sinkt).

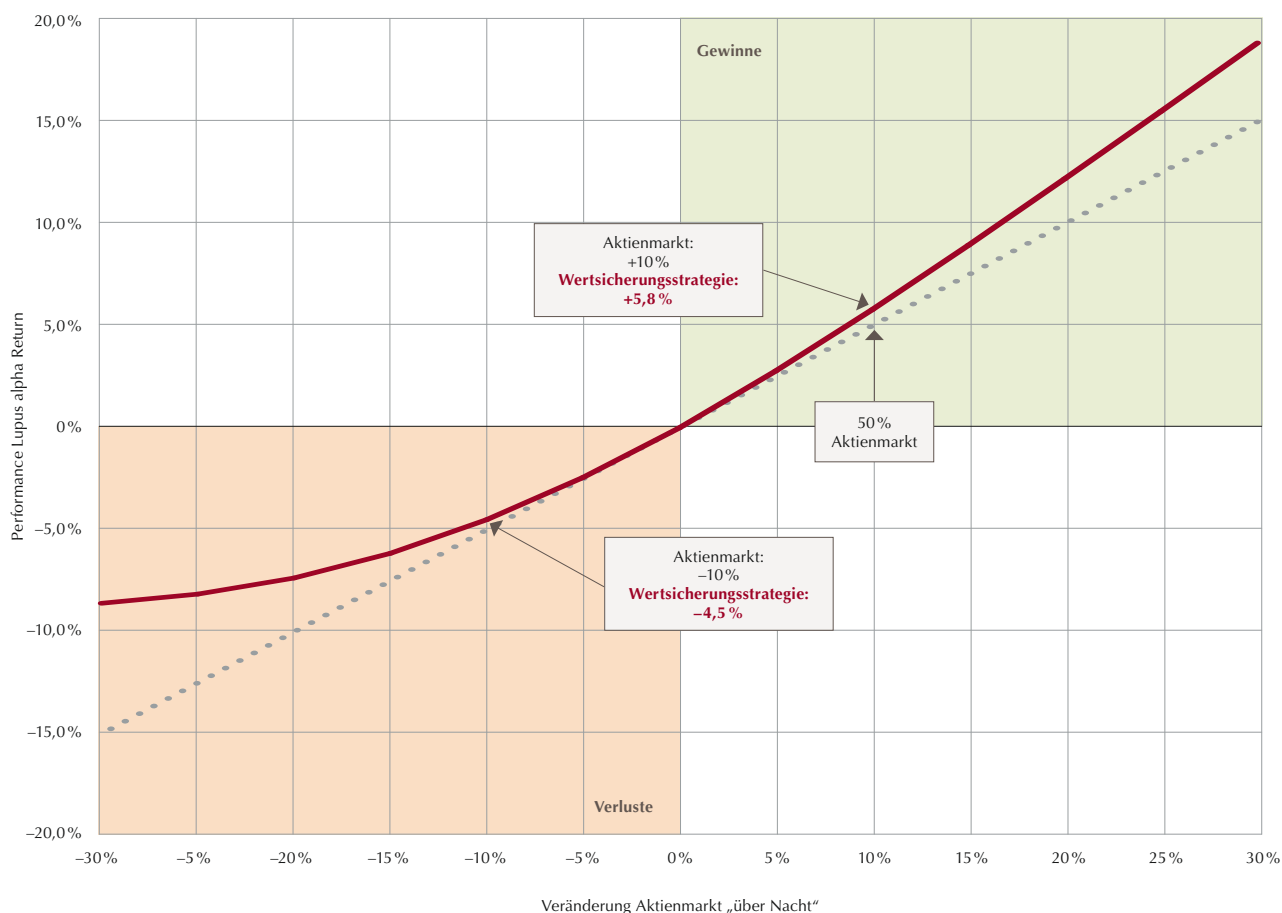
Mehr Upside- und geringere Downside-Partizipation

Im Ergebnis entsteht ein asymmetrisches Risiko-Rendite-Profil. Unser Anspruch ist, die Partizipation in schwachen Marktphasen zu reduzieren (d. h. weniger verlieren als der Markt) und in starken Marktphasen zu erhöhen (d. h. möglichst viel „Upside“ mitnehmen). Gleichzeitig kann auch in herausfordernden Umfeldern die Gefahr eines Cashlocks deutlich reduziert werden.

Wie ein solches Profil wirkt, zeigen wir beispielhaft für den Lupus alpha Return (ein Publikumsfonds mit Wertsicherungsstrategie und einer Wertuntergrenze* von 90 Prozent*) in Abbildung 9. Sie stellt das Ergebnis eines Stresstests zu einem bestimmten Zeitpunkt dar. Das Portfolio des Fonds wird dabei per Stichtag

31. 12. 2024 mehreren Tests mit verschiedenen Kursänderungsszenarien (mit einer starken Aktienmarktbewegung „über Nacht“) unterzogen. Auf der x-Achse ist die Höhe des Marktstresses von –30 Prozent bis +30 Prozent abgetragen. Auf der y-Achse ist die daraus resultierende Wertentwicklung der Strategie erkennbar (rote Linie). Als Vergleichsmaßstab wird zusätzlich ein Investment mit einer einfachen 50-prozentigen Aktienquote (gepunktete Linie) dargestellt. Dieses lineare Aktieninvestment dient als Orientierung. Verliert beispielsweise der Aktienmarkt über Nacht 20 Prozent, so folgt für ein 50-Prozent-Aktieninvestment ein Verlust in Höhe von 10 Prozent. Umgekehrt führt ein ebenso großer Marktanstieg zu einem Gewinn von 10 Prozent. Während ein direktes Aktienmarktinvestment eine lineare Entwicklung entsprechend der Aktienquote nachvollzieht, zeigt sich bei der Wertsicherungsstrategie*

9. Das asymmetrische Auszahlungsprofil unserer Wertsicherungsstrategie



10. Bausteine der Wertsicherungsstrategie von Lupus alpha

 Long Call/ Call-Replikation (Index und Einzelaktien)	„Eingebaute“ Asymmetrie: – Maximaler Gewinn unlimitiert – Verlust begrenzt auf eingesetzte Prämie – In Krisenphasen kein Abbau erforderlich
Opportunistische Strategien	Ergänzende Beimischung
Basisportfolio	Kurzlaufende, besicherte Euro-Anleihen sehr guter Bonität

Schematische Darstellung, nur zur Illustration. Quelle: Lupus alpha

von Lupus alpha das asymmetrische (konvexe) Auszahlungsprofil. Verluste sind absolut betrachtet deutlich geringer als die Gewinne. Je extremer die Marktbewegung nach unten, desto niedriger wird die Sensitivität und desto flacher entwickelt sich der Fondspreis. Umgekehrt gilt, je stärker der Marktanstieg, desto höher die Partizipation. Insgesamt ergibt sich also das gewünschte Call-ähnliche Profil.

Aktiver Ansatz für ein kostenoptimiertes Derivateinvestment

Die Herausforderung ist nun, wie das gewünschte Auszahlungsprofil möglichst kostengünstig erreicht werden kann. Entscheidend dafür ist das aktive Management der Derivatebausteine der Strategie. Denn durch die hohe Dynamik an den Options- bzw. Volatilitätsmärkten ist eine statische Umsetzung nicht zielführend. Beispielhaft für die Veränderungen am Optionsmarkt sei die Situation der letzten Jahre angeführt: Während vor der Corona-Krise insbesondere Indexoptionen günstig waren, verteuerten sich diese während und unmittelbar nach den Verwerfungen um Corona deutlich. Danach notierten sie lange Zeit auf Mehrjahreshochs. Unsere erfahrenen Portfolio Manager beobachten daher die Märkte fortlaufend, um attraktive Opportunitäten (z.B. die relative Attraktivität von Indexoptionen gegenüber Optionen auf Einzelaktien) zu identifizieren und jederzeit Anpassungen und Optimierungen vornehmen zu können. Dieses Beispiel zeigt, dass eine statische Umsetzung, die nur auf der Vergangenheit beruht, nicht op-

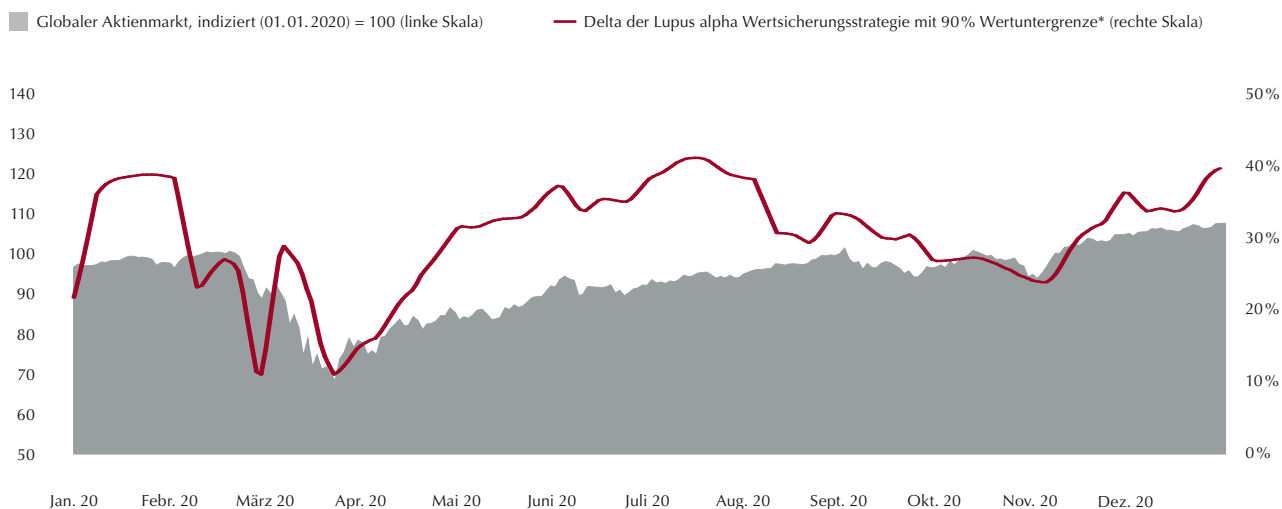
timal sein kann. Um sich bestmöglich dem aktuellen Umfeld anzupassen, muss dem Portfolio-Management einer erfolgreichen Wertsicherungsstrategie ein umfangreicher Baukasten aus einzelnen Derivatebausteinen zur Verfügung stehen. Besonders hervorzuheben ist vor dem Hintergrund des asymmetrischen Auszahlungsprofils auf Gesamtfondsebene die Long-Call-Position. Diese bildet die Basis, kann jedoch je nach Umfeld um weitere Bausteine ergänzt werden (siehe Abbildung 10).

In jeder Region wird vor dem Hintergrund der aktuellen lokalen Situation am Volatilitätsmarkt eine spezifische Struktur umgesetzt und daraus das gewünschte asymmetrische Gesamtportfolioprofil aufgebaut. Wichtig dabei ist, dass es sich – wie eingangs erwähnt – bei jedem eingesetzten Derivat um börsengehandelte Kontrakte mit größtmöglicher Transparenz und Liquidität handelt. Als zugrunde liegende Indizes kommen dabei überwiegend die großen regionalen Aktien-Benchmarks wie z. B. der S&P 500, der EURO STOXX 50, der Nikkei 225 oder der Hang Seng Index in Betracht. Bei der Selektion der Einzeltitel erfolgt eine Konzentration auf hochliquide Large Caps aus den USA und Europa.

Ein Portfolio mit „automatischer“ Anpassung der Aktienmarktpartizipation

Durch den Einsatz dieser Instrumente entsteht ein globales Portfolio, das asymmetrisch an der Entwicklung der Aktienmärkte partizipiert. Die angestrebte

11. Technisch bedingte, „automatische“ Anpassung der Aktienmarktpartizipation (2020)



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

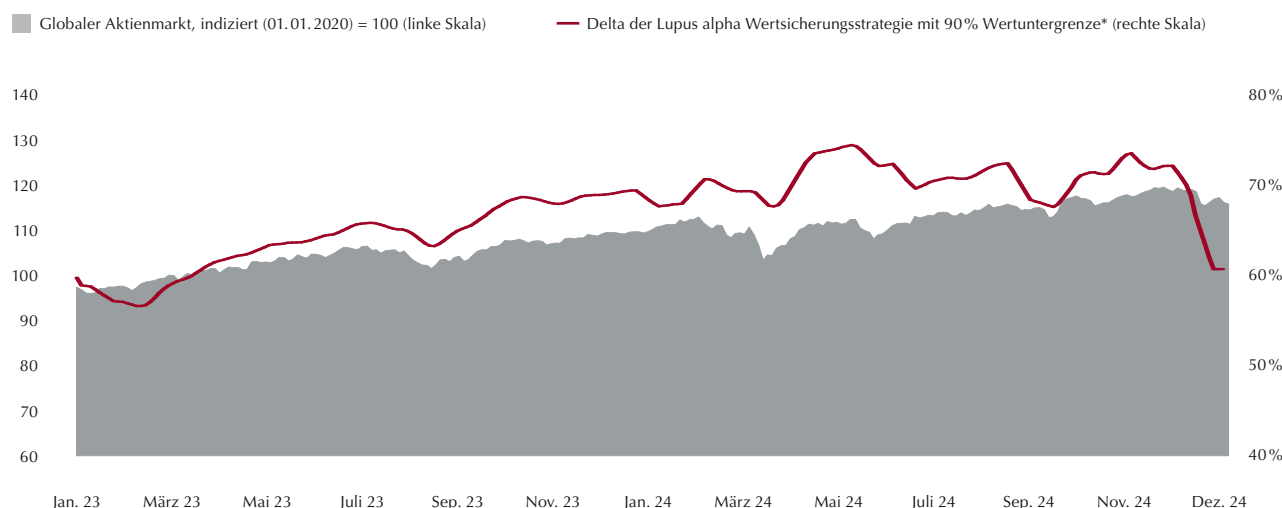
Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen; Betrachtungszeitraum: 31.12.2019 bis 30.12.2020; globaler Aktienmarkt = MSCI World 100% Hedged to EUR Net Total Return Index (Ticker: MXWOHEUR Index)

Aktienquote der Strategie ist ein entscheidender Parameter für Investoren. Die Höhe der Quote wird durch die Höhe des zur Verfügung stehenden Risikokapitals beeinflusst. Grundsätzlich gilt: Je mehr Risikokapital zur Verfügung steht, desto höher kann potenziell die Partizipation am Aktienmarkt sein. Während der Nullzinsphase konnte bei einem Portfolio mit einer Wertuntergrenze* von 90 Prozent eine durchschnittliche Aktienquote von rund 40 Prozent erreicht werden.

Abbildung 11 zeigt beispielhaft die Veränderung der Aktienquote einer Wertsicherungsstrategie mit

mittlerer Aktienquote (Publikumsfonds mit 90-prozentiger Wertuntergrenze*) während der Corona-Pandemie. In Phasen von akutem Marktstress sinkt die Aktienexponierung der Optionen „automatisch“ und das Gesamtportfolio passt sich auch ohne aktive Disposition an. Bestes Beispiel dafür ist die Phase im März 2020, dem Hochpunkt der Corona-Krise: Das Delta bzw. die Aktiensensitivität des gesamten Portfolios sank im Zuge der heftigen Markterwerfungen auf rund 10 Prozent und stieg im Anschluss mit der Markterholung bis Ende 2020 wieder auf über 40 Prozent.

12. Erhöhte Aktienmarktpartizipation infolge des Leitzinsanstieges am Beispiel von 2024



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen; Betrachtungszeitraum: 01.01.2023 bis 30.12.2024; globaler Aktienmarkt = MSCI World 100% Hedged to EUR Net Total Return Index (Ticker: MXWOHEUR Index)

Die durchschnittliche Partizipation steigt in einem höheren Zinsumfeld tendenziell weiter an. Positiv wirkt sich hier also die Leitzinsentwicklung der letzten Jahre aus: Durch die höheren Zinserträge im Basisportfolio erhöht sich auch das verfügbare Risikobudget. Bei gleichem Wertsicherungsniveau kann so tendenziell eine deutlich höhere Partizipation am Aktienmarkt erreicht werden (siehe Abbildung 12).

Erfahrung, Spezialisierung und integrierte Prozesse zählen

Bereits seit mehr als 15 Jahren managt Lupus alpha optionsbasierte Strategien für institutionelle Investoren. Wir stellen innovative Konzepte und passgenaue Bausteine zur Verfügung, mit denen Sie Ihre langfristigen Investmentziele erreichen können. Lupus alpha ist damit einer der größten und erfahrensten Anbieter für optionsbasierte Strategien in

Deutschland. Die entscheidenden Kompetenzen als Voraussetzung für den Einsatz optionsbasierter Strategien sind im Hause Lupus alpha etabliert und haben sich langjährig bewährt. Dazu gehört unter anderem ein Quantitative-Analysis-Team, das mit einer proprietären Volatilitätsdatenbank den Kern des professionellen Research bildet. Dazu gehören ebenso ein erfahrenes, hoch spezialisiertes Portfolio-Management-Team, ein methodisch sicheres, effizientes Risikomanagement sowie die vollständige Kontrolle aller Trading-Prozesse.

Bei Lupus alpha arbeiten Portfolio Manager, Quantitative Analysten und der Trading-Desk zur Portfolio-Implementierung eng zusammen. Dadurch werden alle relevanten Informationen gebündelt und können so optimal in den Anlageentscheidungsprozess eingebracht werden.

13. Das Team von Lupus alpha für Wertsicherungsstrategien*

Portfolio Management



Alexander Raviol
CIO
Derivative Solutions



Mark Ritter,
CFA, CAIA
Portfolio Management



Marvin Labod
Portfolio Management



Tobias Meyer, CFA
Portfolio Management



Stephan Steiger,
CFA, CAIA
Portfolio Management

Quantitative Analysis



Marvin Labod
Head of Quantitative
Analysis



Santiago Rojas Quintero,
CAIA
Quantitative Analysis



Ben Wottge, CAIA
Quantitative Analysis

Portfolio Implementierung



Dr. Maciej Kocan
Head of Trading &
Implementation



Lars Bode
Portfolio
Implementierung



Heiko Felzmann
Portfolio
Implementierung



Martin Kalinski
Portfolio
Implementierung



Alexander Pril
Portfolio
Implementierung



Investieren mit bewährten Wertsicherungsstrategien von Lupus alpha

Investoren und Anleger können unsere langjährige Erfahrung in Wertsicherungsstrategien ihren Anforderungen entsprechend auf ganz verschiedene Weise nutzen: in Form von Publikumsfonds mit unterschiedlichem Wertsicherungsniveau* oder im Sinne individuell konzipierter Portfolio-Mandate.“

Marvin Labod, Head of Quantitative Analysis, Portfolio Management Derivative Solutions

Unsere Angebote im Bereich der Wertsicherungsstrategien lassen sich grundsätzlich in zwei Gruppen aufteilen: effiziente und leicht zugängliche Publikumsfondsprodukte und maßgeschneiderte Mandate. Allen Umsetzungsformen liegen die im vorangegangenen Kapitel beschriebenen Eigenschaften

zugrunde. In der konkreten Ausgestaltung unterscheiden sie sich jedoch. Im Folgenden werden wir auf die einzelnen Produktgruppen etwas genauer eingehen und deren Strategie, Bausteine sowie Historie erläutern.

14. Wertsicherungsstrategien von Lupus alpha: Investitionsmöglichkeiten

Publikumsfonds Wertsicherung	Lupus alpha Return	Lupus alpha Dynamic Return
Konzept	 Flexibles Derivatekonzept, das sich den sich permanent ändernden Gegebenheiten am Optionsmarkt anpassen kann und die Einhaltung einer Wertuntergrenze* anstrebt	 Flexibles Derivatekonzept, das Investoren eine risikokontrollierte Partizipation an den globalen Aktienmärkten bei gleichzeitiger Begrenzung von Drawdowns ermöglicht
Marktexponierung	risikoreduziert	voll
Verlustbegrenzung	Verlustbegrenzung auf 10 % pro Kalenderjahr*	Reduktion starker Drawdowns
Umsetzungsform	Publikums- oder Spezialfonds	Publikums- oder Spezialfonds

Individuelle Lösungen	Kundenspezifische Wertsicherungskonzepte
Konzept	 Anwendung unserer bewährten Wertsicherungsstrategien auf kundenindividuelle Bedürfnisse
Marktexponierung	individuell
Verlustbegrenzung	Nach Absprache
Umsetzungsform	Spezialfonds

Schematische Darstellung, nur zur Illustration. Quelle: Lupus alpha

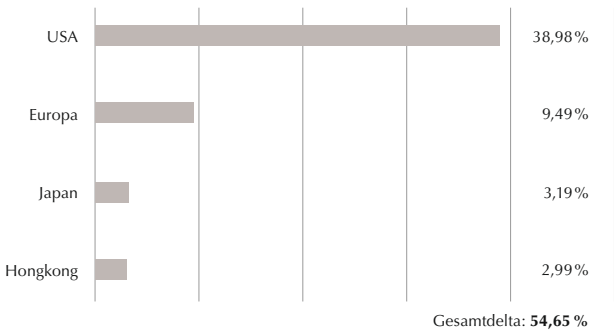
Lupus alpha Return

Der Lupus alpha Return eröffnet Anlegern eine attraktive Partizipation an den Renditechancen der globalen Aktienmärkte. Durch eine Diversifikation der Renditequellen sowie durch aktive Steuerung des Portfolio-Risikos können Verlustrisiken begrenzt und das Risiko-Ertrags-Profil optimiert werden. Die Umsetzung erfolgt über börsengehandelte Derivate. Als Basisportfolio dient ein liquides Rentenportfolio mit hoher Bonität.

Marktexponierung des Produkts

Die Strategie investiert in die globalen Aktienmärkte und orientiert sich bei der Allokation an der Zusammensetzung des MSCI World Index. Zu den relevantesten Kernmärkten zählen somit neben den USA und Europa (inkl. Großbritannien) auch Unternehmen des Hang Seng Index sowie des Nikkei 225. Je nach Marktumfeld und Attraktivität an den Derivatemärkten können weitere Märkte beigemischt werden, um von globalen Opportunitäten zu profitieren. Voraussetzung für die Beimischung ist jedoch eine ausreichende Liquidität der gehandelten Derivate. Unsere erfahrenen Portfolio Manager beobachten die Märkte deswegen fortwährend, um Anpassungen und Optimierungen jederzeit vornehmen zu können.

15. Lupus alpha Return: Beitrag zur Aktienexponierung

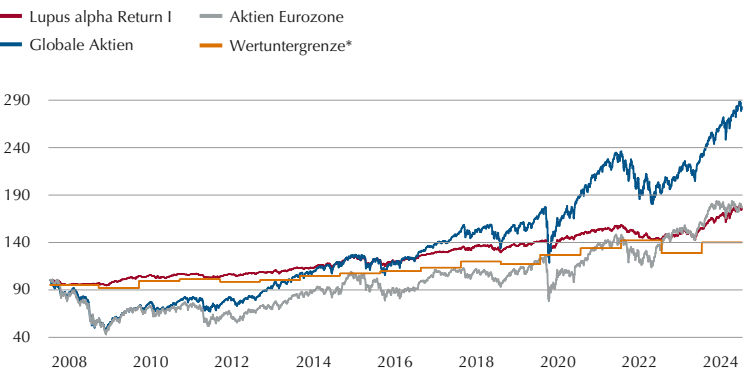


Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen; Stand: 31. 12. 2024

Eingesetzte Instrumente im Produkt

Die Strategie des Lupus alpha Return nutzt mehrere Bausteine, um ein möglichst kostengünstiges Long-Call-Profil zu generieren: Über Long-Call-Optionen auf Indizes und Einzelaktien (nur Large Caps aus Europa und den USA) wird eine Long-Aktien-Exponierung (d. h. ein „positives Delta“) gegenüber diversen Märkten aufgebaut. Diese Positionen ermöglichen es, an steigenden Aktienmärkten zu partizipieren. Je nach Marktumfeld und Dynamik der Optionsmärkte können beispielsweise auch Call-Optionen mittels liquider börsengehandelter Instrumente nachgebildet werden, um das gewünschte Long-Call-Profil zu erreichen.

16. Lupus alpha Return: Wertentwicklung seit Auflage³



Performance- und Risikokennzahlen			
	La Return I	Globale Aktien	Aktien Eurozone
Kalenderjahr	12,45 %	20,23 %	10,41 %
5 Jahre p. a.	4,42 %	10,51 %	7,82 %
seit Auflage	74,93 %	180,83 %	77,34 %
seit Auflage p. a.	3,30 %	6,17 %	3,38 %
Volatilität p. a.	5,23 %	16,60 %	22,09 %
Sharpe Ratio ⁴	0,51	0,34	0,13
Max.-Drawdown	-10,28 %	-55,40 %	-58,06 %

⁴ r = 0,61 %.

Jahr	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Performance	-3,16 %	7,97 %	1,77 %	-2,47 %	4,41 %	4,65 %	5,15 %	2,13 %	3,60 %	5,67 %	-2,47 %	8,50 %	5,48 %	6,25 %	-9,43 %	8,76 %	12,45 %

³ Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt alle auf Fondsebene anfallenden Kosten. Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen; Betrachtungszeitraum: 10.10.2007 bis 31.12.2024; Aktien Eurozone = EURO STOXX 50 Net Return Index (Ticker: SX5T Index); globale Aktien = MSCI World 100% Hedged to EUR Net Total Return Index (Ticker: MXWOEUR Index)

Produktgeschichte und Track-Record

Die Wertsicherungsstrategie von Lupus alpha wurde 2007 entwickelt und wird seitdem im Publikumsfonds Lupus alpha Return umgesetzt. Am Investmentansatz gab es seither keine signifikanten Änderungen und auch das Management-Team arbeitet im Kern seit 2007 zusammen. Im Laufe dieser Zeit hat sich unser Ansatz bewährt: Trotz der Kapitalmarkt-turbulenzen der vergangenen Jahre (2008/2009: „Lehman/globale Finanzkrise“, 2011: „Eurokrise“, 2018: „US-Handelsstreit/Brexit/Italien“, 2020: „Corona“, 2022: „Beginn des Ukraine-Krieges“) konnten die Investmentziele vollständig erreicht werden, die Wertuntergrenze* hat stets gehalten.

Lupus alpha Return:

Seine Bedeutung für Investoren

Insgesamt hat der Ansatz also seit eineinhalb Jahrzehnten seine Verlässlichkeit ohne Ausnahme unter Beweis gestellt und konnte die an ihn gestellten Erwartungen in herausfordernden Marktphasen (z. B. im Zuge der Corona-Krise) sogar deutlich übererfüllen. Wir gehen davon aus, dass sich der Erfolg der Strategie auch in Zukunft fortsetzen lässt. Darüber hinaus sind wir davon überzeugt, dass wir mit dem

17. Lupus alpha Return: Anlegerbedeutung im Überblick



Rendite

- 4,42 % p. a. (letzte 5 Jahre)⁵
- Partizipation an den weltweiten Aktienmärkten



Risikobegrenzung

- Volatilität 6,47 % (letzte 5 Jahre)⁶
- Max.-Drawdown: 10,28 %
- Wertuntergrenze* seit Auflage 2007 immer gehalten



⁵ Die erwirtschaftete Rendite über die vergangenen 10 Jahre (30.12.2014–30.12.2024) liegt bei +3,91 Prozent p. a.

⁶ Die realisierte Volatilität über die vergangenen 10 Jahre (30.12.2014–30.12.2024) liegt bei 5,97 Prozent p. a.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen; Stand: 31.12.2024

Lupus alpha Return risikobewussten Anlegern ein bewährtes „Allwetter-Investment“ anbieten können, das erhebliches Diversifizierungspotenzial bietet.

Nachhaltig investieren –

mit dem Lupus alpha Sustainable Return

Für Investoren mit besonderen Ansprüchen an Nachhaltigkeit bietet Lupus alpha mit dem Lupus alpha Sustainable Return einen Publikumsfonds mit der vorgestellten Strategie an, dessen Nachhaltigkeitsmethodik sich an der „Richtlinie Ethische

Exkurs: ESG-Methodik des Lupus alpha Sustainable Return

Der Lupus alpha Sustainable Return verbindet die bewährte Wertsicherungsstrategie von Lupus alpha mit umfangreichen Nachhaltigkeitskriterien. Dabei wird die Aktienexposition mit physischen Aktien aufgebaut. Derivate werden ausschließlich zu Absicherungszwecken eingesetzt.

Sowohl die eingesetzten Aktien als auch Anleihen durchlaufen jeweils einen eigens entwickelten ESG-Filter. Dabei wird auch

eine Auswahl der sogenannten Principal Adverse Impacts (PAIs), d. h. der nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsindikatoren, explizit berücksichtigt. Dadurch wird unter anderem sichergestellt, dass die hohen ESG-Standards des Produkts eingehalten werden. Des Weiteren werden die Stimmrechte, die sich aus den Aktien im Portfolio ergeben, aktiv wahrgenommen.

**Ausführliche Informationen
zur angewendeten ESG-Methodik
finden Sie hier:**



Geldanlagen⁷ der österreichischen katholischen Kirche, der sogenannten FinAnKo-Richtlinie, orientiert (siehe Exkurs „ESG-Methodik des Lupus alpha Sustainable Return“). **Dieses Produkt wurde von Lupus alpha als konform gemäß Artikel 8 Offenlegungsverordnung (Verordnung [EU] 2019/2088) klassifiziert.**

Wer sollte sich für dieses Produkt entscheiden?

Investoren, die stabile Erträge wünschen, aber nicht bereit sind, das volle Aktienmarktrisiko zu tragen bzw. große Kursverluste hinzunehmen, treffen mit dem Lupus alpha Return eine sehr gute Wahl. Einerseits soll der Fonds durch Steuerung der Exponierung im Bereich 0–80 Prozent (im Schnitt 40 Prozent) langfristig stabile Erträge bieten. Andererseits sollen Verluste innerhalb eines Kalenderjahres auf 10 Prozent begrenzt* werden. Die Wertsicherungsstrategie dieses Produkts hat ein klares Ziel für Anleger: „Aktien ohne Stress“.

Weitere Informationen zum Lupus alpha Return finden Sie hier:

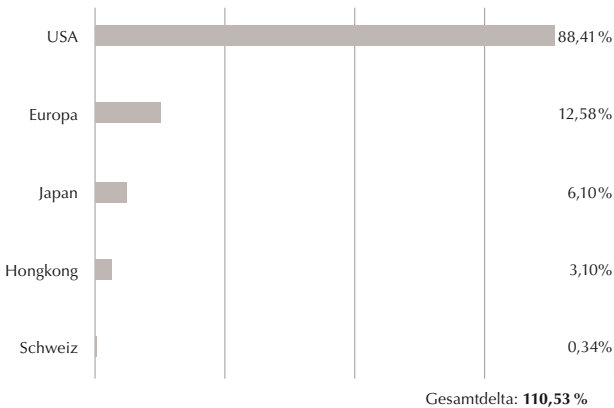


Lupus alpha Dynamic Return

Der Lupus alpha Dynamic Return eröffnet Anlegern die Möglichkeit zur vollen Partizipation an den Renditechancen der globalen Aktienmärkte. Durch

⁷ <https://www.katholisch.at/finanko>.

18. Lupus alpha Dynamic Return: Beitrag zur Aktienexponierung



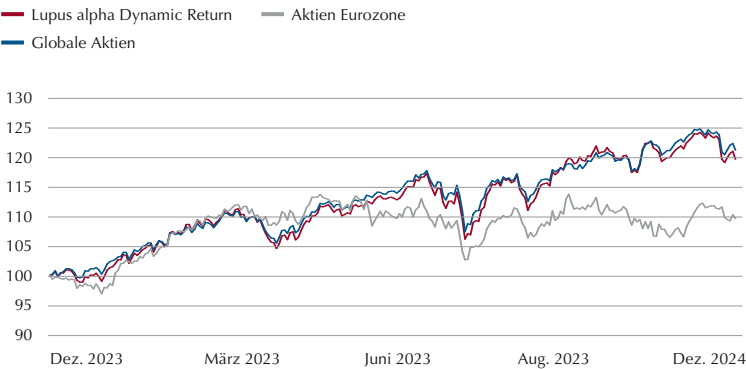
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen; Stand: 31. 12. 2024

Diversifikation der Renditequellen sowie durch aktive Steuerung des Portfolio-Risikos können Verlustrisiken begrenzt und das Risiko-Ertrags-Profil optimiert werden. Die Umsetzung erfolgt über börsengehandelte Derivate (Futures, Optionen).

Marktexponierung des Produkts

Das globale Portfolio ist auf die wichtigsten entwickelten internationalen Aktienmärkte fokussiert. Der Schwerpunkt des Exposures liegt daher auf den Märkten USA, Europa, Japan (Nikkei 225) sowie Hongkong (Hang Seng). Weitere Allokationen können bei ausreichender Liquidität der Derivate und Attraktivität des Umfeldes beigemischt werden. Darüber hinaus beobachten unsere erfahrenen Portfolio Manager ständig die Entwicklungen und das Umfeld,

19. Performance des Lupus alpha Dynamic Return seit Auflage⁸



Performance- und Risikokennzahlen			
	La Dynamic Return C	Globale Aktien	Aktien Eurozone
Kalenderjahr	19,01 %	20,23 %	10,41 %
seit Auflage	19,88 %	21,44 %	9,73 %
seit Auflage p. a.	19,01 %	20,50 %	9,32 %
Volatilität p. a.	12,48 %	10,88 %	13,41 %
Sharpe Ratio ⁹	1,2	1,5	0,4
Max.-Drawdown	-9,58 %	-8,83 %	-9,84 %

⁹ r = 3,79 %.

⁸ Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt alle auf Fondsebene anfallenden Kosten. Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen; Betrachtungszeitraum: 15. 12. 2023 bis 31. 12. 2024; Aktien Eurozone = EURO STOXX 50 Net Return Index (Ticker: SX5T Index); globale Aktien = MSCI World 100% Hedged to EUR Net Total Return Index (Ticker: MXWOEUR Index)

um bei Bedarf jederzeit Anpassungen und Optimierungen vornehmen zu können.

Eingesetzte Instrumente im Produkt

Die Strategie des Lupus alpha Dynamic Return wird mittels eines flexiblen Derivatekonzeptes über liquide und börsennotierte Instrumente umgesetzt. So verfolgt die Strategie das Ziel, primär über Optionen auf Indizes und Einzelaktien ein möglichst kostengünstiges Long-Call-Profil zu generieren, um an steigenden Aktienmärkten vollumfänglich zu partizipieren.

Produktgeschichte und Track-Record

Der Lupus alpha Dynamic Return wurde im Dezember 2023 aufgelegt, um Anlegern eine risikokontrollierte Strategie mit höherer Partizipation am Aktienmarkt zu bieten. Der Fonds ergänzt damit unsere Wertsicherungsstrategien um ein Produkt mit einer offensiveren Ausrichtung. Bereits im ersten Jahr seines Bestehens konnte der Fonds die Erreichung dieses Zieles erfolgreich unter Beweis stellen (siehe Abbildung 19).

Wer sollte sich für dieses Produkt entscheiden?

Das Produkt richtet sich an Anleger mit einer höheren Renditeerwartung, die bereit sind, das volle Aktienmarktrisiko zu tragen, aber vor extremen Kursrückgängen geschützt sein wollen. Die Strategie bietet somit eine risikokontrollierte Partizipation an den Renditechancen der globalen Aktienmärkte, wobei Kursverluste in ausgeprägten Kapitalmarkturbulenzen deutlich reduziert werden sollen. Durch die Steuerung des Portfolios wird daher in einem normalen Aktienmarktumfeld eine volle Aktienmarktpartizipation angestrebt. In Krisenphasen erfolgt durch die vorteilhafte Portfoliokonstruktion über Optionen eine deutliche Entkopplung vom Markt.

**Weitere Informationen zum
Lupus alpha Dynamic Return
finden Sie hier:**



Kundenspezifische Wertsicherungskonzepte

Individuelle Wertsicherungsniveaus*: Wir sind in der Lage und haben Erfahrung darin, unsere bewährten Wertsicherungskonzepte an individuelle Kundenbedürfnisse anzupassen. Dabei können wir sowohl die Renditeerwartung in Kombination mit dem Wertsicherungsniveau (z. B. die Höhe der Wertuntergrenze*) als auch die verwendeten Instrumente an Ihren Bedürfnissen ausrichten.

Maßgeschneiderte Allokationen nach individuellen

Risiko- bzw. ESG-Bedürfnissen: Zu diesem Zweck legen wir in enger Abstimmung mit dem Investor ein individualisiertes Mandat auf, das den Ansprüchen in Bezug auf Zeithorizont, Renditeerwartung, Risikobudget und ESG-Anforderungen entspricht.

Ihre Ansprechpartner (siehe Seite 29) stehen gern für ein vertiefendes Gespräch zur Verfügung.

Derivative Aktieninvestments:

Deutliche Vorteile für Banken unter CRR III

Am 1. Januar 2025 tritt die Capital Requirements Regulation III (CRR III) in Kraft, die im Zuge der Umsetzung der Basel-III-Vorgaben erhebliche Änderungen der regulatorischen Eigenkapitalanforderungen mit sich bringt. Eine der zentralen Änderungen betrifft die schrittweise Erhöhung der Eigenkapitalunterlegung für Beteiligungsrisikopositionen, zu denen auch Aktien zählen. So wird das Risikogewicht zur Eigenkapitalunterlegung für Beteiligungspositionen zwischen 2025 und 2030 schrittweise von 100 Prozent auf bis zu 250 Prozent und für Positionen mit hohem Risiko sogar auf 400 Prozent angehoben werden. Dies führt zukünftig zu deutlich höheren Kapitalanforderungen für Aktieninvestments und damit zu einer sinkenden Rendite auf das eingesetzte regulatorische Kapital.

Börsennotierte Derivate können in diesem Kontext eine attraktive Alternative darstellen, da sie aufgrund ihrer standardisierten Struktur und der Regulierung durch organisierte Märkte vergleichsweise geringeren

20. Aufsichtsrechtliche Anforderungen der Säule I an die Investmentklassen der Wertsicherungsfonds aus Sicht der investierenden Banken

	Solvabilitätskennziffer (KSA)
iShares MSCI World EUR Hedged	97,1 %
iShares MSCI World EUR Hedged – zukünftig unter CRR III	250,00 %
Lupus alpha Return	12,9 %
Lupus alpha Dynamic Return	12,7 %

Quelle: WM Datenservice; Stand: Oktober 2024

Eigenkapitalanforderungen unterliegen. Der Risikopositionswert dieser Derivate wird anhand des Gegenparteausfallrisikos ermittelt. Der Standardansatz für das Gegenparteausfallrisiko „SA-CCR“, der bereits 2019 in die CRR eingeführt wurde, erfährt in der CRR III nur leichte Anpassungen. Das Gegenparteausfallrisiko von Derivaten ist unabhängig von dem Risikogewicht, das dem Underlying bei einem direkten Exposure zuzuweisen wäre. Insoweit bleibt die Risikowertermittlung für Derivatepositionen von den erhöhten Risikogewichten für Beteiligungsrisikopositionen unberührt. Entscheidend für die Ermittlung des risikogewichteten Positionsbeitrags ist das Risikogewicht der Gegenpartei: Für Institute und qualifizierte zentrale Gegenparteien der Bonitätsstufe 2 (entspricht A-Rating) sinkt dieses sogar von 50 Prozent (CRR II) auf 30 Prozent (CRR III). Für Banken ergeben sich daraus attraktive regulatorische Vorteile im Vergleich zu Direktinvestitionen in Aktien.

Zusammenfassend bieten die Wertsicherungsstrategien von Lupus alpha mit ihrer derivativen Umsetzung für Banken erhebliche Vorteile. Die deutliche Reduzierung der Risikogewichtung ermöglicht eine Optimierung der Kapitalanforderungen bei gleichzeitiger Beibehaltung eines breit diversifizierten und risikokontrollierten globalen Aktienengagements. Die bevorzugte regulatorische Behandlung von Derivaten bietet somit die Möglichkeit, die Kapitalallokation zu optimieren und die regulatorische Kapitalbelastung zu minimieren (siehe Abbildung 20). Darüber hinaus ermöglichen Derivate eine größere Flexibilität, um schnell auf Marktveränderungen reagieren zu können, und bieten effektive Absicherungsmöglichkeiten gegen Marktrisiken und Drawdowns. Gleichzeitig ermöglicht das Basisportfolio aus Anleihen höchster Bonität, auf dem das Derivateportfolio aufbaut, ordentliche Zinserträge und damit ein ausschüttungsfähiges Zinsergebnis.

Haben Sie weitere Fragen zur regulatorischen Behandlung unserer Fonds? Unsere Ansprechpartner stehen Ihnen gern für ein ausführliches Gespräch zur Verfügung.

Weitere Informationen erhalten Sie von Ihren persönlichen Ansprechpartnern:



Ralf Lochmüller
Managing Partner, CEO
ralf.lochmueller@lupusalpha.de



Dr. Markus Zuber
Partner, CSO
markus.zuber@lupusalpha.de



Dejan Saravanja
Senior Relationship Manager
Institutionelle Investoren
dejan.saravanja@lupusalpha.de



Benjamin Wendel
Senior Relationship Manager
Institutionelle Investoren
benjamin.wendel@lupusalpha.de



Laurin Regel
Relationship Manager
Institutionelle Investoren
laurin.regel@lupusalpha.de



Peter Fuhrmann
Relationship Manager
Institutionelle Investoren
peter.fuhrmann@lupusalpha.de



Oliver Böttger
Partner, Leiter Vertrieb Wholesale
oliver.boettger@lupusalpha.de



Matthias Schneider
Senior Relationship Manager
Wholesale-Investoren
matthias.schneider@lupusalpha.de



Gerhard Schurer
Senior Relationship Manager
Wholesale-Investoren
gerhard.schurer@lupusalpha.de



Sabrina Landsknecht
Client Service Institutional
sabrina.landsknecht@lupusalpha.de



Anke Floeth
Client Service Wholesale
anke.floeth@lupusalpha.de

Ihr Clients & Markets-Team
bei Lupus alpha erreichen
Sie telefonisch unter

+49 69 365058-7000.

Disclaimer:

***Genereller Hinweis für das gesamte Dokument:** Verlustvermeidung, Kapitalerhalt oder die Einhaltung der Wertuntergrenze können zu keiner Zeit garantiert oder gewährleistet werden.

Es handelt sich hierbei um Fondsinformationen zu allgemeinen Informationszwecken. Die Fondsinformationen ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Die dargestellten Informationen stellen keine Kauf- oder Verkaufsaufforderung oder Anlageberatung dar. Sie enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität dieser Informationen wird keine Gewähr übernommen. Sämtliche Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Portfolio-Managers wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sowie dessen Vertriebszulassung sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. dem Basisinformationsblatt, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht, zu entnehmen. Ausschließlich rechtsverbindliche Grundlage für den Erwerb von Anteilen an den von der Lupus alpha Investment GmbH verwalteten Fonds sind der jeweils gültige Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt, die in deutscher Sprache verfasst sind. Diese erhalten Sie kostenlos bei der Lupus alpha Investment GmbH, Postfach 11 12 62, 60047 Frankfurt am Main, auf Anfrage telefonisch unter +49 69 365058-7000, per E-Mail unter info@lupusalpha.de oder über unsere Homepage www.lupusalpha.de. Daneben ist die ausschließlich rechtsverbindliche Grundlage für den Erwerb von Anteilen an den von der Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH verwalteten Fonds der jeweils gültige Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt, die in deutscher Sprache verfasst sind. Diese erhalten Sie kostenlos bei der Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH, Stolkgassee 25–45, 50667 Köln, Telefon +49 221 39095-0, Telefax +49 221 39095-400, E-Mail: info@monega.de, Website: www.monega.de.

Für Fonds mit Vertriebszulassung in Österreich erhalten Sie den aktuellen Verkaufsprospekt sowie das Basisinformationsblatt und den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht darüber hinaus bei der österreichischen Zahl- und Informationsstelle, der UniCredit Bank Austria AG mit Sitz in A-1020 Wien, Rothschildplatz 1. Anteile der Fonds erhalten Sie bei Banken, Sparkassen und unabhängigen Finanzberatern.

Weder diese Fondsinformation noch ihr Inhalt noch eine Kopie davon darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der Lupus alpha Investment GmbH auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt oder an Dritte übermittelt werden. Mit der Annahme dieses Dokuments wird die Zustimmung zur Einhaltung der oben genannten Bestimmungen erklärt. Änderungen vorbehalten.

Sofern nicht anders angegeben entsprechen alle dargestellten Wertentwicklungen der Bruttowertentwicklung (BVI-Methode): Die Bruttowertentwicklung berücksichtigt bereits alle auf Fondsebene anfallenden Kosten (z. B. Verwaltungsvergütung) und geht von einer Wiedieranlage eventueller Ausschüttungen aus. Die auf Kundenebene anfallenden Kosten wie Ausgabeaufschlag und Depotkosten sind nicht berücksichtigt. Bitte beachten Sie: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die Informationsanbieter von Lupus alpha, MSCI ESG Research LLC und ihre verbundenen Unternehmen (die „ESG-Parteien“), beziehen ihre Informationen aus Quellen, welche sie für zuverlässig halten. Jedoch übernimmt keine der ESG-Parteien eine Garantie für die Echtheit, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Daten. Keine der ESG-Parteien übernimmt ausdrückliche oder implizite Garantien jeglicher Art und die ESG-Parteien lehnen hiermit ausdrücklich alle Zusicherungen der Verwendbarkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf die hierin enthaltenen Daten ab. Keine der ESG-Parteien haftet für etwaige Fehler oder Aussagen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Daten. Ohne das Vorstehende einzuschränken, haftet keine der ESG-Parteien für direkte, indirekte, fahrlässige, grob fahrlässige oder andere Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurden. Stand: Januar 2025.

Lupus alpha Investment GmbH
 Speicherstraße 49–51
 60327 Frankfurt am Main
 Telefon: +49 69 365058-7000
 Fax: +49 69 365058-8000
 E-Mail: info@lupusalpha.de

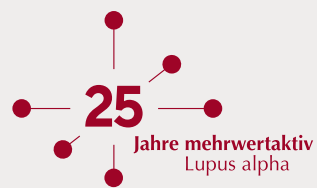


natureOffice.com/DE-232-NPDHARF



Das für dieses Druckprodukt verwendete Recyclingpapier ist mit dem Blauen Engel ausgezeichnet.

www.lupusalpha.de



THE ALPHA WAY TO INVEST

Lupus alpha