

Gastbeitrag: Overlay-Management gewinnt angesichts veränderter Korrelationen an Bedeutung

07.08.2026 | [Asset Allocation](#) | Erstellt von Florian Müller*

Institutionelle Investoren haben sich über Jahre auf ein Grundprinzip verlassen: Eine solide diversifizierte Allokation zwischen Aktien und Anleihen glättet die Wertentwicklung. Schwächelt die eine Assetklasse, stützt die andere. Dieses Muster hat lange gut funktioniert. In jüngster Vergangenheit hat es aber an Verlässlichkeit verloren. Geopolitische Schocks und volatile Zinspfade führen dazu, dass Korrelationen in Stressphasen kippen und mehrere Assetklassen gleichzeitig unter Druck geraten. Marktteilnehmer sprechen davon, dass Assets mit „safe haven“ Status wie Gold sich nicht mehr verhalten, wie es in entsprechenden Marktphasen typisch ist. Auch klassische Staatsanleihen bringen – teils aus Bonitäts- und Verschuldungssorgen – nicht mehr automatisch die Stabilität, die man ihnen zuschreibt.

Für Investoren, deren Anlageziel eher darin besteht, Verluste systematisch zu begrenzen, als Gewinne um jeden Preis zu maximieren, wird damit die Frage drängender, wie sich Portfolios flexibler und effizienter steuern lassen, ohne die langfristige Allokation ständig umzubauen. Genau an dieser Stelle setzt Overlay-Management an.

Drei praxisrelevante Ausprägungen

Ein Overlay lässt sich als Steuerungsmodul beschreiben, das über das eigentliche Portfolio gelegt wird. Über den Einsatz von Derivaten – Futures, Optionen, Währungsforwards oder Credit Default Swaps – können einzelne Risiken taktisch gesteuert werden, ohne dass die strategische Asset Allocation angetastet wird. Genau das ist der entscheidende Punkt: Die langfristige Dimension des Portfolios bleibt unberührt, während die kurzfristige Reaktionsfähigkeit gestärkt wird.



Florian Müller

In der Praxis unterscheidet man im Wesentlichen drei Ausprägungen:

- **Risiko-Overlay:** Dient dem Schutz vor Marktrisiken. Klassische Beispiele sind Währungs-Overlays (zur Vermeidung von Wechselkursverlusten) oder Zins-Overlays (zur Absicherung gegen Zinsschwankungen).
- **Wertsicherungs-Overlay:** Definiert eine Untergrenze, den sogenannten Floor, um den Portfoliowert auch in Krisen zu schützen. Negative Marktbewegungen werden abgefangen, ohne die langfristige Zielrendite aufzugeben.
- **Alpha-Overlay/Taktisches Overlay (Renditeoptimierung):** Zielt auf zusätzliche Erträge (Alpha) ab. Es werden selektiv Marktrisiken eingegangen, um Chancen zu nutzen, beispielsweise durch taktische Positionierungen über Index-Futures.

Diese drei Bausteine lassen sich in der Umsetzung kombinieren. Wer etwa ein Aktienexposure absichern möchte, kann einen Optionsgrundstock aufbauen, der Marktbewegungen abfedert, und die verbleibende Steuerung über Futures abbilden.

Granulare Steuerungsmöglichkeiten

Ein wesentlicher Vorteil von Overlay-Strukturen liegt in ihrer Granularität. Portfoliomanager können sehr gezielt einzelne Risikodimensionen adressieren, statt das gesamte Portfolio zu bewegen. Wer beispielsweise ein Zinsrisiko am kurzen Ende der Kurve reduzieren will, kann dies über Schatz-Futures tun, ohne die längeren Laufzeiten anzufassen. Wer sein globales Aktienexposure grundsätzlich beibehalten möchte, aber die Eurozone kritischer sieht, kann selektiv nur diesen Teil des Marktes absichern.

Auf der Anleihen- Ebene lassen sich Zinsänderungs- und Kreditrisiken sauber trennen: Das über die Duration gemessene Zinsrisiko wird klassisch über Bund-, Bobl- oder Schatz-Futures gesteuert – je nachdem, welches Laufzeitensegment adressiert werden soll. Kreditrisiken im Sinne möglicher Ausfälle lassen sich hingegen über Credit Default Swaps abbilden, in der Regel auf Indexebene.

Der zweite Vorteil ist die Reaktionsgeschwindigkeit. Wer sein Zinsrisiko über den physischen Verkauf und Wiedererwerb von Anleihen steuern wollte, müsste bei jeder Marktdrehung ein hunderte Titel umfassendes Portfolio umbauen – mit den entsprechenden Geld-Brief-Spannen und Transaktionskosten. Eine Short-Position im Future ist demgegenüber schnell aufgesetzt und ebenso schnell wieder geschlossen, wenn sich die Marktmeinung ändert. Auch unter Kostengesichtspunkten ist der Derivateweg für kurzfristige taktische Anpassungen daher typischerweise attraktiver als ein Umbau der Kassabestände.

Individuell zugeschnittene Ansätze

Wichtig ist gleichwohl die Einordnung: Ein Overlay ist kein Arbitrageinstrument, das Rendite aus dem Nichts erzeugt. Risiko- und Wertsicherungs-Overlay sind mit expliziten oder impliziten Kosten verbunden, und wie hoch diese ausfallen, hängt maßgeblich davon ab, wie viele Risikodimensionen simultan gesteuert werden. Eine reine Durationssteuerung ist deutlich schlanker abzubilden als eine Kombination aus Währungs-, Zins- und Aktienabsicherung. Overlay-Management ist damit weniger ein Produkt als vielmehr eine Bauweise, die individuell auf das jeweilige Portfolio und die Risikotragfähigkeit des Investors zugeschnitten werden muss.

Besonders sichtbar wird dieser individuelle Zuschnitt beim Wertsicherungs-Overlay. Manche Investoren geben klare Vorgaben – etwa, dass ein Fonds, dessen Anteilspreis aktuell bei 100 steht, eine Untergrenze von bspw. 95 mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht unterschreiten sollte. Solche Wertgrenzen sind häufig direkt in den Anlagebedingungen oder Anlagerichtlinien verankert und werden auf Ebene der Investmentgremien beim Investor beschlossen. In anderen Fällen entsteht die Struktur im gemeinsamen Dialog: Wie früh soll bei Abwärtstrends eingegriffen werden, wie groß darf das Risikobudget sein, wie viel Partizipation an möglichen Erholungen soll erhalten bleiben? Antworten darauf sind selten allgemeingültig – sie erwachsen aus den Vorgaben, den Verpflichtungen und dem Zeithorizont des jeweiligen Investors.

Mögliche Anwendungsfelder

So flexibel Overlays sind – sie funktionieren dort am besten, wo Liquidität und regelmäßige Bewertung gegeben sind. Für liquide Assetklassen wie Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen oder Währungen ist die taktische Steuerung präzise darstellbar. Bei illiquiden Assets wie beispielsweise Immobilien und Infrastrukturanlagen stoßen Overlay-Strukturen dagegen an Grenzen: Bewertungsfrequenz und eingeschränkte Handelbarkeit erlauben keine unmittelbare Anpassung. Klassische Rohstoffinvestments spielen in diesem Rahmen ebenfalls eine untergeordnete Rolle; Rohstoffbezüge werden eher indirekt über Aktienpositionen abgebildet.

Die Nachfrage nach Overlay-Lösungen kommt heute quer durch die institutionellen Investorengruppen – von Versicherern und Pensionskassen über Depot-A-Kunden aus dem Finanzsektor bis hin zu Stiftungen. Auffällig ist, dass zunehmend auch Investorengruppen anfragen, die bislang ohne Overlay ausgekommen sind oder: keine Notwendigkeit zur Implementierung von Overlay-Lösungen gesehen haben. Ruppige Marktphasen haben zuletzt deutlich gemacht, wie schnell ungebremste Verluste entstehen können, wenn Diversifikation allein nicht mehr trägt.

Komplementäre Funktionsweise

Overlay-Management ersetzt weder die strategische Asset Allocation noch die fundamentale Titelauswahl. Beides zusammen bildet die Grundlage. Overlays sind das strategische und/oder taktische Werkzeug darüber, sie sind das Instrument, um Risiken gezielt abzusichern, Allokationen kurzfristig anzupassen und bestehende Portfoliostrukturen zu ergänzen, ohne sie grundlegend verändern zu müssen. In einem Umfeld, in dem verlässliche Korrelationsmuster brüchiger geworden sind und geopolitische Ereignisse zunehmend gleichzeitig auf mehrere Assetklassen durchschlagen, gewinnt genau diese Fähigkeit an Bedeutung: Ruhe ins Portfolio zu bringen, ohne den langfristigen Kurs zu verlassen.

*) **Florian Müller**, Multi-Asset-Portfoliomanager bei der BayernInvest