

Währungsabsicherung bei globalen Aktien: Weniger Risiko um jeden Preis?

Equity Insights | Nr. 49 | 1. Oktober 2026



Daniel Jakubowski

Head of Equity
Portfolio Management



Sebastian Schmider

Head of AI Solutions &
Macro Analytics

»Eine Teilabsicherung kann der effizientere Weg sein: Sie begrenzt Währungsrisiken und erhält zugleich einen Teil des Diversifikationseffekts im globalen Aktienportfolio.«

- **Hohe Kosten, geringer Nutzen:** Die vollständige Währungsabsicherung kostet aktuell rund 1,4 Prozent pro Jahr, reduziert die Volatilität des globalen Aktienportfolios indes kaum.
- **Der optimale Hedge verändert sich:** Je nach Marktregime lag die risikominimale Sicherungsquote seit 2000 zwischen 22 und 100 Prozent. Seit 2022 beträgt sie rund 51 Prozent.
- **Teilabsicherung als effizienter Mittelweg:** Breite Risikokorridore ermöglichen es Anlegern, einen Großteil der Risikoreduktion zu erzielen, ohne die vollen Carry-Kosten einer Komplettabsicherung zu tragen.

2025 war für globale Aktienanleger grundsätzlich ein gutes Jahr. In lokaler Währung legte der MSCI World um 18,4 Prozent zu. Für einen nicht währungsgesicherten Euro-Anleger blieben davon allerdings gerade einmal 6,8 Prozent übrig. Ein währungsgesichertes Investment hätte hingegen 16,7 Prozent erzielt. Der Währungseffekt kostete damit knapp zehn Prozentpunkte Rendite gegenüber der gesicherten Variante.

Nur wenige Jahre zuvor war die Situation umgekehrt. 2022 verlor der MSCI World in lokaler Währung 16,0 Prozent. Vollständig abgesichert hätte ein Euro-Anleger gar 17,7 Prozent verloren, ohne Absicherung dagegen lediglich 12,8 Prozent. Die Fremdwährungen – insbesondere die Aufwertung des US-Dollar – federten die Aktienverluste damit um rund fünf Prozentpunkte ab.

Beide Jahre illustrieren dasselbe Grundproblem mit entgegengesetztem Vorzeichen: Wer global in Aktien investiert, investiert nicht allein in Unternehmen. Aus Sicht eines Euro-Anlegers kommt mit der Währung eine zweite Rendite- und Risikoquelle hinzu. Aktien und Währungen sollten deshalb nicht unabhängig voneinander betrachtet werden, wenn eine Währungsabsicherung in Betracht gezogen wird.

Methodischer Hinweis

Für die folgenden Analysen werden drei Varianten des MSCI World unterschieden: Der Index in Lokalwährung (LCY) bildet die Entwicklung der zugrunde liegenden Aktienmärkte ohne Währungseffekt ab. Die ungesicherte EUR-Variante enthält zusätzlich die Wechselkursentwicklung aus Sicht eines Euro-Anlegers. Bei der vollständig währungsgesicherten EUR-Variante wird dieser Wechselkurseffekt dagegen weitgehend abgesichert; an seine Stelle tritt der Hedge-Effekt aus dem Termingeschäft. Die Berechnungen zur Währungsposition basieren auf dem gewichteten Währungskorb des MSCI World. Mit einem Gewicht von 73 Prozent (Stand Juni 2026) ist der US-Dollar darin die dominante Fremdwährung.

Die Absicherung hat einen Preis

Die Idee des Währungs-Hedging ist einfach: Ein Euro-Anleger verkauft den zukünftigen Fremdwährungswert seines globalen Investments auf Termin. Der Terminkurs weicht aufgrund der Zinsdifferenz zwischen der Eurozone und dem Ausland vom aktuellen Kassakurs ab. Liegen beispielsweise die US-Zinsen über den Eurozinsen, entsteht für einen Euro-Anleger typischerweise ein negativer Hedge Carry.

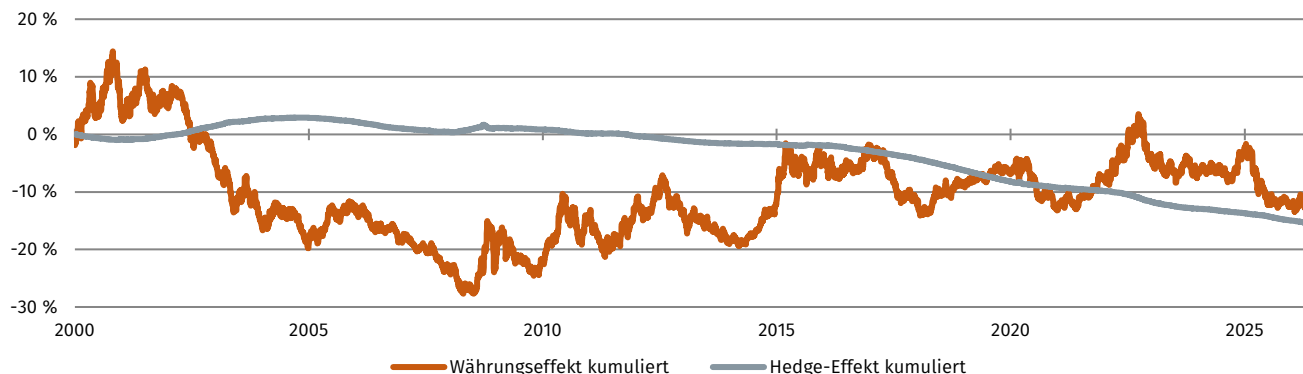
Die beiden Eingangsbeispiele enthalten einen negativen Carry. Sowohl 2022 als auch 2025 blieb die gesicherte Variante 1,7 Prozentpunkte hinter der Lokalwährungsrendite zurück. Währungsabsicherung entfernt den Wechselkurseffekt also nicht ohne eigene Renditewirkung. Sie ersetzt eine unsichere Entwicklung der Währung durch einen wesentlich besser kalkulierbaren Ertrag oder Aufwand aus dem Termingeschäft. Über den Zeitraum von Anfang 2000 bis Mitte 2026 summierte sich dieser Hedge Carry auf -15,4 Prozent oder rund -0,6 Prozent pro Jahr (siehe **Abbildung 1**).

Währungsabsicherung bei globalen Aktien: Weniger Risiko um jeden Preis?

Equity Insights | Nr. 49 | 1. Oktober 2026



Abbildung 1: Währungsabsicherung, kalkulierbarer Hedge-Effekt und volatiler Wechselkurseffekt



Quelle: Bloomberg, Währungseffekt berechnet als Index EUR/Index LCY, Hedge-Effekt als Index EUR hedged/Index LCY; Zeitraum 3. Januar 2000 bis 10. Juni 2026

Während sich der Hedge-Effekt vergleichsweise stetig entwickelte, schwankte der offene Wechselkurseffekt zeitweise zwischen rund 14 und -28 Prozent. Langfristig lagen die Renditewirkungen beider Varianten vergleichsweise nah beieinander, ihr Risikoprofil unterschied sich dagegen erheblich. Es sind also nicht allein die Kosten des Hedges maßgeblich, sondern auch, welchen Beitrag die offene Währungsposition zum Risiko des Gesamtportfolios leistet.

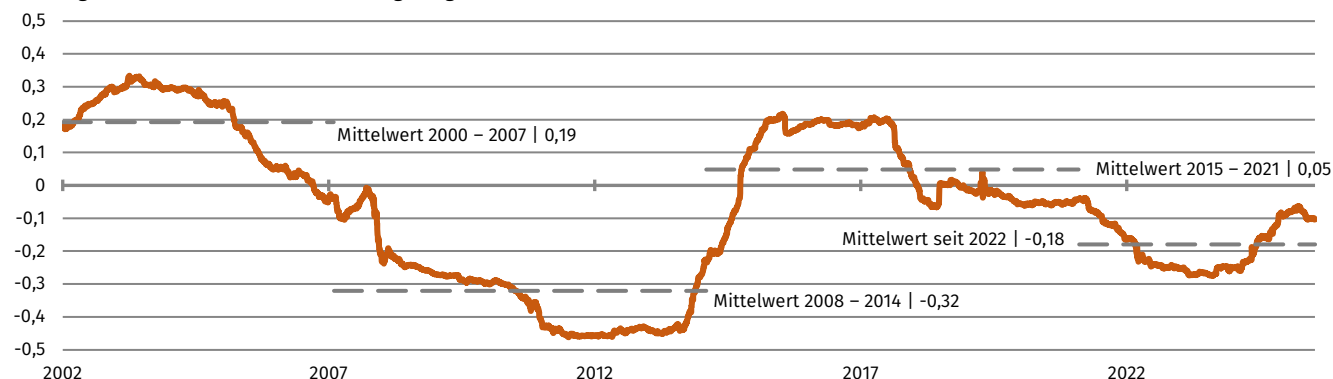
Währungsrisiko als Teil des Gesamtrisikos

Eine vollständige Währungsabsicherung reduziert naturgemäß die Schwankungen, die unmittelbar aus Wechselkursbewegungen entstehen. Daraus folgt jedoch nicht automatisch, dass auch das gesamte Aktienportfolio weniger schwankt. Ob eine Absicherung das Gesamtrisiko senkt, hängt vom Zusammenspiel zwischen Aktien- und Währungsrenditen ab.

Sind beide positiv korreliert, verstärkt die Währung tendenziell die Schwankungen des Aktienportfolios; eine Absicherung wirkt dann risikoreduzierend. Bei einer negativen Korrelation kann die Währung dagegen einen natürlichen Diversifikationseffekt liefern. Wertet etwa der US-Dollar in Phasen fallender Aktienkurse gegenüber dem Euro auf, kann dies einen Teil der Verluste eines Euro-Anlegers kompensieren. Eine vollständige Absicherung würde in diesem Fall nicht nur das Währungsrisiko beseitigen, sondern zugleich diesen Diversifikationseffekt.

Wie stark dieser Zusammenhang im Zeitablauf schwankt, zeigt **Abbildung 2**. Die rollierende Drei-Jahres-Korrelation zwischen den Renditen des gewichteten Währungskorbs des MSCI World aus Euro-Sicht und den lokalen Aktienrenditen wechselte seit 2000 mehrfach das Vorzeichen. Zwischen 2000 und 2007 lag sie im Mittel bei 0,19, zwischen 2008 und 2014 dagegen bei -0,32 und erreichte im Mai 2012 einen Tiefpunkt von -0,46. Seit 2022 liegt die durchschnittliche Drei-Jahres-Korrelation erneut im negativen Bereich. Der Diversifikationsbeitrag der Währung ist damit regimeabhängig. Eine naheliegende Deutung: In Stressphasen wie 2008 oder 2022 wurde der Dollar als Fluchtwährung nachgefragt und wertete entsprechend auf, während Aktien global fielen. Eine offene Währungsposition dämpfte in diesem Szenario die Verluste.

Abbildung 2: Die Korrelation zwischen Währung und globalem Aktienmarkt wechselt das Vorzeichen



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen, rollierende 3-Jahreskorrelation der Tagesrenditen des MSCI World LCY und gewichtetem Wechselkurs aus Sicht eines Euro-Investors, Wechselkursrenditen abgeleitet aus Index EUR/Index LCY; Zeitraum 3. Januar 2000 bis 10. Juni 2026

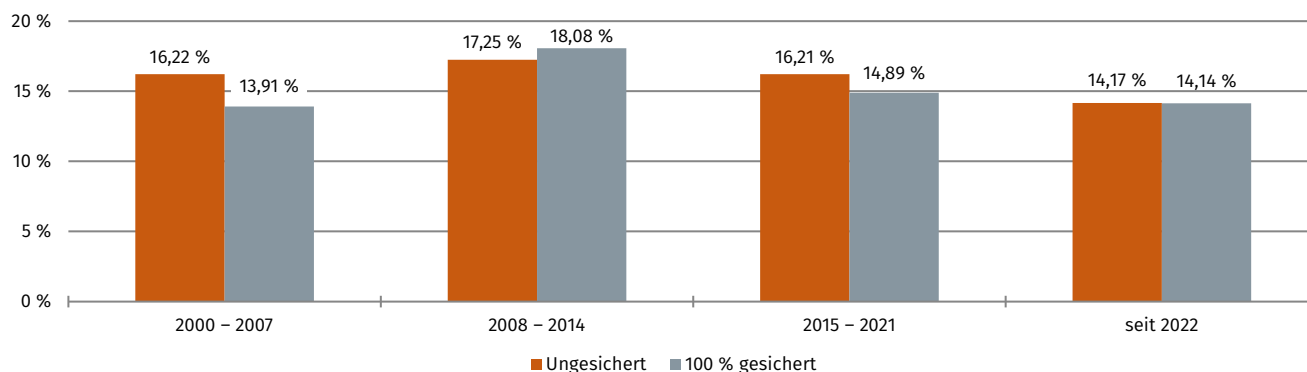
Währungsabsicherung bei globalen Aktien: Weniger Risiko um jeden Preis?

Equity Insights | Nr. 49 | 1. Oktober 2026



Wie sich diese wechselnden Korrelationsregime im Gesamtrisiko niederschlagen, verdeutlicht **Abbildung 3**. Zwischen 2000 und 2007 reduzierte eine vollständige Absicherung die annualisierte Volatilität von rund 16,2 auf 13,9 Prozent. Auch zwischen 2015 und 2021 war die gesicherte Variante deutlich weniger volatil. Zwischen 2008 und 2014 war es dagegen umgekehrt: Die Volatilität stieg durch die vollständige Absicherung von rund 17,3 auf 18,1 Prozent. Seit 2022 liegen beide Varianten mit 14,17 und 14,14 Prozent praktisch gleichauf. Eine Vollabsicherung hat die Portfoliovolatilität in den letzten Jahren nicht verringert.

Abbildung 3: Eine Vollabsicherung senkt die Volatilität des Portfolios nicht in jedem Regime



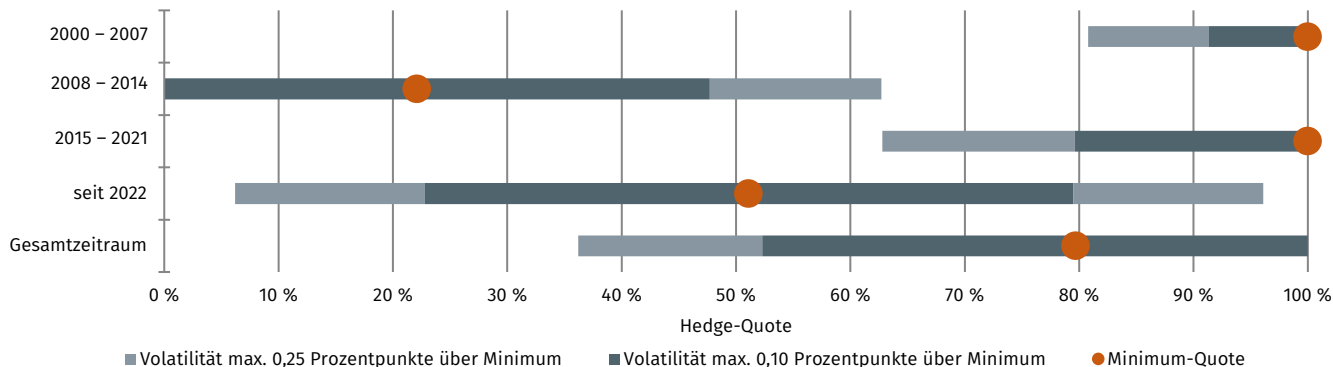
Quelle: Bloomberg, MSCI World in EUR, vollständig gesichert und ungesichert, annualisierte Volatilität täglicher Renditen nach Marktregime; Zeitraum 3. Januar 2000 bis 10. Juni 2026

Entscheidend ist damit nicht die Volatilität einer Währung allein, sondern wie sie sich verhält, wenn das Aktienportfolio unter Druck gerät. Bei negativer Korrelation kann eine offene Währungsposition trotz eigener Schwankungen das Gesamtrisiko reduzieren.

Die risikominimale Sicherungsquote wandert mit dem Markt

Aus dieser Regimeabhängigkeit folgt, dass auch die risikominimale Sicherungsquote keine feste Größe sein kann. **Abbildung 4** veranschaulicht diesen Effekt anhand von Mischportfolios, die täglich aus einem festen Anteil des gesicherten und des ungesicherten Index zusammengesetzt werden. Über den Gesamtzeitraum liegt das Volatilitätsminimum bei einer Absicherung von rund 80 Prozent. In einzelnen Marktphasen unterscheidet sich dieser Wert jedoch erheblich. Für 2008 bis 2014 liegt die risikominimale Sicherungsquote lediglich bei 22 Prozent. Seit 2022 beträgt sie etwa 51 Prozent. In den Zeiträumen 2000 bis 2007 sowie 2015 bis 2021 liegt das Minimum innerhalb des betrachteten Bereichs dagegen bei einer vollständigen Absicherung.

Abbildung 4: Die risikominimale Sicherungsquote schwankt mit dem Marktregime, die Korridore um das Volatilitätsminimum sind jedoch relativ breit



Quelle: Bloomberg, Volatilität täglicher Renditen von Mischportfolios aus gesichertem und ungesichertem Index; Zeitraum 3. Januar 2000 bis 10. Juni 2026

Währungsabsicherung bei globalen Aktien: Weniger Risiko um jeden Preis?

Equity Insights | Nr. 49 | 1. Oktober 2026



Gleichzeitig zeigt **Abbildung 4** eine für die Praxis wichtige Eigenschaft: Die Bandbreiten um das Volatilitätsminimum sind in drei von vier Regimen – mit Ausnahme des Zeitraums 2000 bis 2007 – relativ breit. Über den Gesamtzeitraum liegt die Volatilität bei Sicherungsquoten zwischen rund 52 und 100 Prozent höchstens 0,10 Prozentpunkte über dem Minimum. Ähnlich breite Korridore zeigen sich in einzelnen Marktregimen: Beispielsweise liegt die Volatilität von Portfolios mit Sicherungsquoten von 23 bis 80 Prozent seit 2022 innerhalb von 0,10 Prozentpunkten des Minimums. Die exakte rückblickend optimale Sicherungsquote erscheint folglich weniger wichtig als eine Positionierung innerhalb eines vergleichsweise breiten Risikokorridors.

Die Breite dieser Volatilitätskorridore verändert zugleich die Kosten-Nutzen-Abwägung. Während der zusätzliche Risikonutzen einer höheren Sicherungsquote ab einem gewissen Punkt deutlich abnimmt, steigen die Carry-Kosten annähernd proportional mit dem abgesicherten Anteil. Bei einem Hedge Carry von zuletzt -1,4 Prozent pro Jahr (Stand: Juni 2026) hätte eine Erhöhung der Sicherungsquote von 50 auf 100 Prozent bei unveränderten Zinsdifferenzen rund 0,7 Prozentpunkte Rendite pro Jahr gekostet. Im Zeitraum seit 2022 wäre die Volatilität dabei nicht gesunken, sondern von 13,8 Prozent auf 14,1 Prozent gestiegen. Hinzu kommt, dass die risikominimale Quote immer erst im Nachhinein bekannt ist, die Carry-Kosten dagegen bereits im Vorfeld gut kalkulierbar sind. Je breiter der Korridor, desto geringer der Nachteil einer Abweichung vom rückblickenden Optimum.

Für Kapitalmarktanleger: Preis und Nutzen gemeinsam betrachten

Für die Entscheidung über eine Währungsabsicherung sind damit zwei Fragen zentral: Wie hoch ist der Hedge Carry angesichts der Zinsdifferenz? Und wie wirkt sich die Währungsposition auf das Gesamtrisiko des Aktienportfolios aus?

Eine Wechselkursprognose ist für die Beantwortung beider Fragen nicht erforderlich. Die risikominimale Sicherungsquote ergibt sich aus der Korrelation zwischen Aktien- und Währungsrenditen sowie deren relativen Volatilitäten. Eine Erwartung zur künftigen Wechselkursentwicklung kann zwar eine abweichende Sicherungsquote begründen. Sie stellt jedoch eine aktive Renditepositionierung dar und sollte von der reinen Risikobetrachtung getrennt werden.

Für das aktuelle Umfeld ergibt sich ein vergleichsweise klares Bild. Die Carry-Kosten liegen mit 1,4 Prozent pro Jahr deutlich über dem Durchschnitt der vergangenen 26 Jahre, während die Korrelation zwischen Aktien- und Währungsrenditen leicht negativ ist. Eine Vollabsicherung verursacht somit hohe laufende Kosten, ohne das Gesamtrisiko nennenswert zu reduzieren. Eine Teilabsicherung kann dagegen einen Großteil der möglichen Risikoreduktion bei deutlich geringeren Kosten erreichen und zugleich einen Teil des Diversifikationseffekts erhalten.

Daniel Jakubowski, Sebastian Schmider

Anmerkungen oder Anregungen? Wir freuen uns auf den Dialog mit Ihnen:
daniel.jakubowski@assenagon.com | sebastian.schmider@assenagon.com

Verwaltungsgesellschaft: Assenagon Asset Management S.A., Aerogolf Center, 1B Heienhaff, 1736 Senningerberg, Luxemburg, www.assenagon.com

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt des Fonds und das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für einen Erfolg in der Zukunft. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung ihrer selbstständigen Anlageentscheidung, bei der insbesondere alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in den Verkaufsunterlagen offengelegt sind, und stellen weder eine persönliche Empfehlung, noch eine Anlage- oder Anlagestrategieempfehlung der auflegenden Verwaltungsgesellschaft Assenagon Asset Management S.A. dar. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit der Angaben kann keine Garantie übernommen werden. Eine Haftung wegen Fehlerhaftigkeit der Angaben ist ausgeschlossen. Verbindlich sind allein der Verkaufsprospekt, der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht sowie für OGA-Fonds das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, die Sie unter www.assenagon.com, bei der Verwaltungsgesellschaft oder bei den Vertriebs-, Zahl- und Informationsstellen kostenlos anfordern können. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann unter www.assenagon.com/fileadmin/footer/Assenagon_Complaints_Handling_Policy.pdf eingesehen werden. Der Nettoinventarwert des Fonds kann Schwankungen unterworfen sein. Der Verkaufsprospekt enthält dazu umfangreiche Risikohinweise. Alle Angaben können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Verwaltungsgesellschaft kann Vertriebszulassungen einzelner Fonds und Teilfonds jederzeit nach eigenem Ermessen unter Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben widerrufen. Informationen über nachhaltigkeitsrelevante Aspekte werden, falls anwendbar, unter www.assenagon.com zur Verfügung gestellt. Die Ausführungen wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Hinweise zum Datenschutz entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Die Weitergabe des Reports ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von Assenagon erlaubt.