

Wie sieht ein zukunftsfähiges Multi-Asset-Portfolio aus?

Christian Kempe, Portfoliomanager, Focam AG



Neben den traditionellen Anlagen in Aktien und Renten sollten in einem zukunftsfähigen Multi-Asset-Portfolio neben Rohstoffen, unter Einschluss von Gold, auch Immobilien sowie soweit möglich auch Land- und Forstwirtschaft Berücksichtigung finden. Für den Diversifikationseffekt sind die Korrelationseigenschaften einzelner Anlageklassen untereinander entscheidend. Deshalb wurden ausgewählte Indizes aus den Bereichen Aktien, Renten, Wandelanleihen und Rohstoffe sowie zwei Währungspaare untersucht und deren Korrelationskoeffizienten ermittelt. Die Datenbasis stellen Wochenrenditen im Zeitraum von 2000 bis 8. April 2011 dar.

Ideale Bausteine im Portfoliokontext

Aus Aktiensicht wiesen, wie die Abbildung 1 verdeutlicht, Renten, Rohstoffe, hierbei insbesondere das Edelmetall Gold, sowie die Niedrigzinswährungen Yen und Schweizer Franken (jeweils gegenüber Euro) im Beobachtungszeitraum ab dem Jahr 2000 bis heute negative Korrelationen auf und boten damit gute Diversifikationsbausteine im Portfolio. Der MSCI Deutschland, in der Abbildung die erste Zeile „Aktien D“, hatte die größte negative Korrelation mit deutschen Staatsanleihen (-0,41), globalen Staatsanleihen (-0,32) und dem Schweizer Franken (-0,31). Aber auch der Yen (-0,27), europäische Unternehmensanleihen (-0,17) sowie Gold (-0,03) stellten ideale Bausteine, sprich eine negative Korrelation, im Portfoliokontext dar.

Zwei unterschiedliche Töpfe für das Korrelationsverhalten

In einer Krisensituation gewinnen Anleger den Eindruck, dass plötzlich alle Anlageklassen synchron fallen und die Korrelationen sprunghaft ansteigen. Wie stark ist aber dieser Effekt, und wo sind im Krisenfall die sicheren Häfen? Sämtliche Renditedaten wurden zur Untersuchung dieser Frage konzeptionell in zwei unterschiedliche Töpfe geworfen. Im ersten Topf landen die zugehörigen Renditedaten bei steigenden deutschen Aktien (MSCI Germany-Wochenrendite positiv). Im anderen Topf landen die verbleibenden Renditedaten (MSCI Germany-

Abbildung 1: Korrelationskoeffizienten verschiedener Anlageklassen

	Aktien								Renten				WA	Rohstoffe			Währungen		
	D	Jap	USA	GL	EM	Im	PE	Wald	G gl.	G D	IFL	C	Eur.	CRB	Öl	Gold	JPY	CHF	
Aktien D	1,00	0,56	0,81	0,85	0,72	0,62	0,74	0,83	-0,32	-0,41	-0,21	-0,17	0,70	0,28	0,14	-0,03	-0,27	-0,31	
Jap		1,00	0,54	0,61	0,65	0,53	0,65	0,63	-0,32	-0,30	-0,10	-0,05	0,53	0,29	0,18	0,02	-0,28	-0,24	
USA			1,00	0,89	0,71	0,62	0,75	0,88	-0,36	-0,35	-0,15	-0,11	0,64	0,32	0,17	0,02	-0,31	-0,32	
GL				1,00	0,63	0,65	0,83	0,77	-0,10	-0,40	-0,22	-0,16	0,65	0,21	0,12	-0,14	-0,07	-0,23	
EM					1,00	0,62	0,68	0,83	-0,46	-0,34	-0,12	-0,06	0,65	0,46	0,27	0,22	-0,39	-0,29	
Im						1,00	0,72	0,70	-0,29	-0,29	-0,04	-0,01	0,55	0,33	0,16	0,01	-0,28	-0,22	
PE							1,00	0,78	-0,18	-0,35	-0,12	-0,04	0,63	0,35	0,23	-0,07	-0,15	-0,21	
Wald								1,00	-0,57	-0,40	-0,13	-0,03	0,71	0,49	0,31	0,17	-0,54	-0,31	
Renten G gl.									1,00	0,45	0,22	0,26	-0,27	-0,37	-0,21	-0,25	0,90	0,35	
G D										1,00	0,69	0,75	-0,20	-0,20	-0,14	0,05	0,21	0,24	
IFL											1,00	0,67	0,02	0,01	0,01	0,08	0,05	0,10	
C												1,00	0,09	-0,03	-0,06	0,00	0,05	0,13	
Wandel Eur.													1,00	0,28	0,16	0,09	-0,25	-0,27	
Rohst. CRB														1,00	0,81	0,38	-0,29	-0,11	
Öl															1,00	0,25	-0,16	-0,07	
Gold																1,00	-0,19	0,03	
Whrg. JPY																	1,00	0,36	
CHF																		1,00	

Datenbasis: Bloomberg; Basis sind Wochendaten im Zeitraum 2000 bis 8. April 2011

Legende/Kürzel:

D = Aktien Deutschland, MSCI Deutschland, Euro; Jap = Aktien Japan, MSCI Japan, Yen; USA = Aktien 93 Prozent USA und 7 Prozent Kanada, MSCI North America, US-Dollar; GL = Aktien Global, MSCI World, Euro; EM = Aktien Emerging Markets, MSCI Emerging Markets, US-Dollar; Im = Immobilienaktien Europa, EPRA Total Return, Euro; PE = Aktien Listed Private Equity, LPX Major Market Total Return, Euro; Wald = S&P Global Timber & Forestry (ab Dez. 2003), US-Dollar; G. gl. = Renten Staatsanl. Global, EFFAS Global Market, Euro; G D = Renten Staatsanleihen Deutschland, EFFAS Deutschland, Euro; IFL = Renten inflationsgeschützt, Barclays Euro Government Inflation-Linked Bond, Euro; WA = Wan-

Wochenrendite negativ). Es werden somit in Abhängigkeit von der Aktienmarktentwicklung zwei Korrelationskoeffizienten ermittelt, wobei als Referenzpunkt deutsche Aktien dienen. In der unten stehenden Abbildung 2 ist die Differenz der nach dieser Systematik berechneten Korrelationskoeffizienten dargestellt. Ein positives Delta des Korrelationskoeffizienten (in der Abbildung grün) bedeutet, dass bei negativen Aktienrenditen der Gleichlauf in der Wertentwicklung in unerwünschter Weise und wie erwartet zunimmt, das heißt, dass weniger Schutz im negativen Marktumfeld besteht.

Schutz durch Staatsanleihen, Yen und Schweizer Franken

Es lässt sich erkennen, dass in der Historie Staatsanleihen und die beiden Fremdwährungen Yen und Schweizer Franken ihre Schutzwirkung im Krisenfall steigern konnten oder, anders ausgedrückt, die ohnehin negative Korrelation zu Aktien nahm im fallenden Aktienmarkt weiter ab. Kam es in den vergangenen Jahren zu einem deutlichen Aktienrückgang, ging dies häufig mit einem Zurückfahren kreditfinanzierter Investments (Carry Trades) einher. Als Kreditwährung dienten zum Beispiel die Niedrigzinswährungen Yen und Schweizer Franken. Wenn Carry Trades aufgelöst werden, führt das zu einem Anstieg dieser beiden Währungen. Der Effekt ließ sich zum Beispiel im Krisenjahr 2008 ausnutzen. Wer hier Fremdwährungsanleihen auf den Yen und Schweizer Franken mit bester Bonität erwarb, erhöhte damit die Stabilität seines Portfolios.

Staatsanleihen mit Top-Bonitäten als sicherer Hafen

Aber auch eine Goldanlage bot sich als wenig oder gar unkorreliertes Investment in einem Multi-Asset-Konzept an. Für Gold spricht aus heutiger Sicht die zunehmende Wahrnehmung des Edelmetalls als Alternativwährung. Den ultimativen Sicherungshafen in schwierigen Aktienmarktphasen stellten bisher Staatsanleihen dar. Dies könnte sich zukünftig auf einige Top-Bonitäten beschränken.

Als Fazit bleibt: Die Streuung über mehrere Anlageklassen erscheint unumgänglich, wenn der Wunsch vorliegt, Portfolios mit geringeren Risiken zu konstruieren und sie mit einem relativen Sicherheitsnetz durch widrige Marktverhältnisse zu steuern.

Abbildung 2: Veränderung der Korrelationskoeffizienten in einem Abwärtsmarkt

	Aktien								Renten				WA			Rohstoffe			Währungen	
	D	Jap	USA	GL	EM	Im	PE	Wald	G gl.	G D	IFL	C	Eur.	CRB	Öl	Gold	JPY	CHF		
Aktien	D	1,00	0,22	-0,02	-0,01	0,19	0,14	0,18	0,14	-0,12	-0,06	0,26	0,16	0,06	0,27	0,18	0,06	-0,12	0,02	
	Jap		1,00	0,22	0,14	0,12	0,26	0,19	0,30	-0,16	-0,09	0,13	0,08	0,21	0,27	0,18	0,00	-0,18	-0,20	
	USA			1,00	0,05	0,04	0,11	0,16	0,11	-0,06	-0,09	0,19	0,08	0,06	0,18	0,14	-0,09	-0,07	-0,05	
	GL				1,00	0,11	0,05	0,13	0,11	-0,10	-0,02	0,24	0,13	0,10	0,24	0,14	0,01	-0,09	-0,01	
	EM					1,00	0,15	0,21	0,08	-0,02	0,00	0,16	0,18	0,22	0,10	0,04	-0,12	-0,06	-0,14	
	Im						1,00	0,22	0,15	-0,25	-0,03	0,19	0,13	0,21	0,24	0,16	0,02	-0,27	-0,14	
	PE							1,00	0,15	-0,14	-0,05	0,28	0,03	0,17	0,21	0,06	0,03	-0,12	-0,01	
	Wald								1,00	-0,19	-0,02	0,27	0,12	0,06	0,22	0,21	-0,07	-0,19	-0,10	
Renten	G gl.									1,00	-0,03	-0,10	-0,16	-0,16	-0,18	-0,23	-0,04	0,05	0,01	
	G D										1,00	0,02	-0,08	-0,09	-0,18	-0,14	-0,08	0,05	-0,12	
	IFL											1,00	0,02	0,20	-0,03	-0,07	-0,18	-0,10	-0,19	
	C												1,00	0,16	-0,04	-0,13	-0,21	-0,07	-0,24	
Wandel	Eur.													1,00	0,15	0,02	-0,11	-0,16	-0,17	
Rohst.	CRB														1,00	-0,03	-0,11	-0,17	-0,13	
	Öl															1,00	0,01	-0,22	-0,02	
	Gold																1,00	-0,03	-0,10	
Whrg.	JPY																	1,00	0,04	
	CHF																		1,00	

Datenbasis: Bloomberg; Basis sind Wochendaten im Zeitraum 2000 bis 8. April 2011

delanleihen Europa, Exane Eurozone Convertible Bond, Euro; C = Unternehmensanleihen Eurozone, BarCap EuroAgg Corporate TR Index, Euro; CRB = Rohstoffe, CRB Index, US-Dollar; Öl = Rohstoffe, Rohöl WTI Crude, US-Dollar; Gold = Rohstoffe, Gold, US-Dollar; JPY = Währungen, Yen/Euro; CHF = Währungen, Schweizer Franken/Euro.