

# Neue Ansätze zur Streuung von Portfolios

Die meisten Anlagestrategien reklamieren Diversifikationswirkungen und gute Korrelationseigenschaften für sich – Konkreter Nutzen wird aber selten gemessen

**Börsen-Zeitung, 27.11.2021**  
Egal, ob Sie zu den Bullen oder den Bären gehören: Wie Notenbanken und Märkte auf einen weiteren Inflationsanstieg reagieren, dies beschäftigt derzeit die Mehrheit der Investoren. Schließlich verzeichnen wir im Oktober mit einem Auftrieb der Verbraucherpreise um 4,5% auf Jahres-

weitere Preissprünge nach sich ziehen könnten – inklusive der Worst-Case-Situation eines parallelen Einbrechens der beiden großen Assetklassen Aktien und Renten. Auch wenn eher wenige institutionelle Investoren von einer Korrektur im Gleichschritt ausgehen, so besteht der Wunsch, sich entsprechend zu wappnen.

Vor diesem Hintergrund deuten neuere Studien auf einen höheren Beratungsbedarf der Investoren hinsichtlich einer stärkeren Allokation in alternative Anlagen hin. Das Interesse an Beimischungen zu Aktien- und Mischfonds steigt. Auf der Aktienseite ist dies für professionelle Anleger, die ihre regulatorischen Quoten bereits erheblich ausge-

reizt haben, sicherlich eine der dringlichsten Herausforderungen. Zudem sind viele Portfolios (zu) einseitig auf haussierende Aktienmärkte ausgerichtet. Zwar will man vom Aktienzug (noch) nicht abspringen, es wächst jedoch angesichts der hohen Kurse und Bewertungen die Befürchtung, zu teuer einzusteigen und sich falsch zu positionieren. Weiterhin rekordtiefe Zinsen bieten zwar ein günstiges Umfeld für Long

Only-Aktienfondsstrategien. Jedoch gewinnen Fragen nach Markttiming (Endlichkeit des Bullenmarktes) und Absicherungsaktivität an Gewicht.

Was aber, wenn Kaufkraftverluste und Geldentwertung so immens und dauerhaft sind, dass auf das Rückfahren der Notenbanken-Anleihe-

das allgemeine Zinsniveau schneller steigt, was freilich in den USA wahrscheinlicher ist als im Euroraum, werden nicht alle Fixed-Income-Anleger profitieren. Neue Rentenpapiere werden zwar attraktiver verzinst, Bonds mit festem Kupon jedoch mit Verlusten reagieren.

In der Praxis wird der Investor daher mehrere alternative Investments einer Due Diligence unterziehen, bevor er sein Portfolio um zusätzliche Komponenten anreichert. Die meisten Anlagestrategien reklamieren, neben sonstiger (etwa regionaler, themen- oder branchenseitiger) Fondsschwerpunkte, günstige Korrelationseigenschaften und eine gute Diversifikationswirkung für sich. Dieser Nutzwert ist

in vielen Fällen jedoch eingeschränkter, als vermutet. Die Ergebnisse einer aktuellen Kompaktstudie der Investmentgesellschaft Tungsten Trycon legen nahe, dass der Gleichlauf bekannter Anlageklassen mit globalen Aktienindizes in den vergangenen acht Jahren teilweise stark ausgeprägt war.

So schneiden die häufig zur Streuung gesuchten alternativen Anlageklassen Private Equity und europäische Immobilien (jeweils börsen gelistet) mit einer vergleichsweise hohen Korrelation von jeweils circa 0,8 zum Stoxx Europe 600 ab. Ebenso ernüchternd weisen Liquid Alternatives als Gruppe (Querschnitt liquider alternativer Investmentkonzepte) eine hohe Abhängigkeit von 0,9 gegenüber dem Stoxx Europe 600 und von 0,85 gegenüber dem MSCI World auf.

Welche Konsequenzen hat dies für professionelle Anleger, die hohe Kapitalbeträge veranlagen? Zur Bewertung ein einfaches Beispiel:



... und  
**Pablo Hess**

Entwickler und  
Portfoliomanager,  
Tungsten Trycon

käufe – wider Erwarten – ein schnelleres Anheben der Zinsen folgen muss? Dies könnte sich in eher bearishen Positionierungen bemerkbar machen. Die Gefahr: Ein Sentiment, das von Befürchtungen um Buchgewinne und Portfoliowerte getrieben ist, findet seinen Ausdruck in einer höheren Verkaufsbereitschaft.

## Keine Erträge bei Anleihen

Knapp zwei Drittel der Staatsanleihen der Eurozone, die traditionell das wichtigste Gegengewicht zu Aktien bilden, rentieren negativ. Bleiben die Leitzinsen tief, um die Finanzierung von Unternehmen und Staaten in der EU nicht zu gefährden, dann werfen Anleihen hoher Bonität absehbar weiterhin keine oder kaum Erträge ab. Benötigt werden daher Bausteine, die die ehemaligen Vorteile von Renteninvestments – Risikostreuung und stabile Erträge – effektiv kompensieren. Selbst, wenn

Der Investor sucht nach Diversifikation und investiert in ein Alternative-Produkt. Wenn der Ertrag dieser Anlage am Ende des Tages stark vom Verlauf der Aktienmärkte abhängig ist, dann hat er, selbst bei erfreulicher

schäftsmodelle von KI-Fonds in Deutschland variieren von denjenigen, die in Hersteller und Anwender von Zukunftstechnologien investieren bis hin zu Asset Managern, die Algorithmen zur Generierung von Investmententscheidungen einsetzen.

Einige Strategien nutzen die Leistungsfähigkeit von KI gezielt, um eine hohe Diversifikationsleistung zu erreichen. Da die Maximierung von Datenmengen und deren maschinelle Auswertung jedoch kein Erfolgsgarant sind, gilt für sie dasselbe wie für klassische Diversifikationsbausteine: Die Dekorrelation im Kontext des Gesamtportfolios muss messbar und nachvollziehbar sein. Für unsere eigene Arbeit nutzen wir in einem Multi-Asset-Long/Short-Fonds seit acht Jahren ein auf KI basierendes, dynamisches Asset Allocation-Modell, das nachweislich eine Korrelation von nahezu null gegenüber Aktien und Renten liefert. Wir sind von dem Zusatznutzen, den KI als Evolution regelbasierter quantitativer Modelle schafft, überzeugt.

## Ausblick

Performance, sein Ziel nur teilerreicht. Denn in den Aktienmarkt hätte er, vermutlich bei niedrigeren Gebühren und höherer Liquidität, auch direkt investieren können. Wenn die Beimischung in Erwartung einer Verbesserung des Rendite-Risiko-Verhältnisses erfolgt, sollte ein zentrales Kriterium bei der Allokation sein, wie unabhängig vom allgemeinen Marktverlauf die Rendite zustande kommt.

## Keine pauschale Antwort

Inwieweit Künstliche Intelligenz (KI) bei diesem Prozess einen Wertbeitrag leisten und ihre Stärken ausspielen kann, ist pauschal sicherlich schwer zu beantworten. Die Ge-

Der Bundesverband Alternative Investments (BAI) legte unlängst Zahlen vor, wonach institutionelle Investoren in Deutschland ihre Portfolioallokation im Bereich Alternative Investments in den nächsten Jahren auf bis zu 26 Prozent ausweiten wollen. Die Resultate ähnlich gelagerter, jüngerer Studien sprechen ebenfalls für diese Entwicklung der Exposures. Ein Gelegenheitsfenster für Anbieter nicht-traditioneller Fondsstrategien (inklusive solcher, die KI einsetzen), die ihre Vorteile – etwa Risikoreduzierung, Zugang zu neuen Renditequellen und Verbesserung der Sharpe Ratio – überzeugend quantifizieren und nachhalten müssen.



Von  
**Michael Günther ...**

Entwickler und  
Portfoliomanager,  
Tungsten Trycon

sicht die höchsten Teuerungsraten in Deutschland seit 28 Jahren. Auch wenn bekanntlich Sondereffekte – Mehrwertsteuer, CO<sub>2</sub>-Abgabe – sowie vornehmlich anziehende Rohstoffpreise und unterbrochene Lieferketten in Rechnung zu stellen sind: Die Zahlen lassen aufhorchen und zwingen viele Großanleger, verschiedene Risikozustände durchzuplanen.

Der norwegische Staatsfonds warnte unlängst vor Verlusten, die

## Korrelationen häufig zur Diversifikation gesuchter Assetklassen Zeitraum: 2013-2021

	Korrelation mit MSCI World	Korrelation mit Stoxx Europe 600
Liquid Alternatives (Euro)	0,85	0,90
Private Equity (US-Dollar)	0,81	0,84
Europäische Immobilien (Euro)	0,71	0,80
Globale Staatsanleihen (Euro)	0,05	0,20
Gold (Euro)	-0,07	-0,11

Börsen-Zeitung