Positionierung von Anlagen mit festgelegter Rendite in Investmentportfolios

Veröffentlicht am 4. November 2026

Pierre Debru
Head of Research, Europe

Luca Berlanda
Director, Quantitative Research

Ganchi Zhang
Quantitative Researcher

Wichtige Erkenntnisse

- Ein gleichmäßigerer Weg zu aktienähnlichen Renditen: Autocallable-Strategien mit festgelegter Rendite sollen die Bandbreite der möglichen Ergebnisse eingrenzen und gleichzeitig langfristige Renditen anstreben, die denen von Aktien ähneln.
- Eine bedeutende und keine marginale Allokation: Quantitative Analysen sprechen für eine erhebliche strategische Gewichtung. Auf der Grundlage historischer optimaler Portfolios ersetzen Autocallable-Strategien mit festgelegter Rendite in Portfolios mit geringerer Volatilität tendenziell Aktien und in Portfolios mit höherer Volatilität Anleihen.
- Ein längerer Zeithorizont ist wichtig: Die optimale Allokation in Strategien mit festgelegter Rendite wird über längere Haltedauern hinweg konsistenter.

Aktien haben langfristige Anleger in der Vergangenheit mit hohen, über der Inflationsrate liegenden Renditen belohnt, doch der Kursverlauf ist selten vorhersehbar. Anlagen mit festgelegter Rendite, die auf einem Portfolio aus Autocallables[1] basieren, streben nach besser vorhersehbaren Ergebnissen und zugleich nach langfristigen Renditen, die denen von Aktien ähneln. Lesen Sie unsere Portfolioeinblicke zur Rolle von Autocallables mit festgelegter Rendite in Portfolios.

Dank ihrer größeren Vorhersehbarkeit spielen Autocallables mit festgelegter Rendite bei der strategischen Vermögensallokation eine wichtige Rolle als Anker für Aktienanlagen. Die in diesem Blog dargelegten Erkenntnisse sprechen für eine bedeutende strategische Allokation statt einer marginalen Portfolioposition über mittel- bis langfristige Zeithorizonte. Die genaue Gewichtung hängt vom Risikoziel, von den Annahmen und von der Haltedauer des Anlegers ab, doch historische Portfolioanalysen weisen diesen Strategien durchweg einen erheblichen Teil des Aktiensegments zu.

Fünf Merkmale, die Autocallable-Strategien mit festgelegter Rendite abheben

Durch den Einsatz von aktiengebundenen Derivaten (in diesem Fall Autocallables) können Strategien mit festgelegter Rendite Anlegern differenzierte Anlageergebnisse bieten, die andere Vermögenswerte in Multi-Asset-Portfolios ergänzen. Hier sind fünf Merkmale, die Autocallable-Strategien mit festgelegter Rendite auszeichnen:

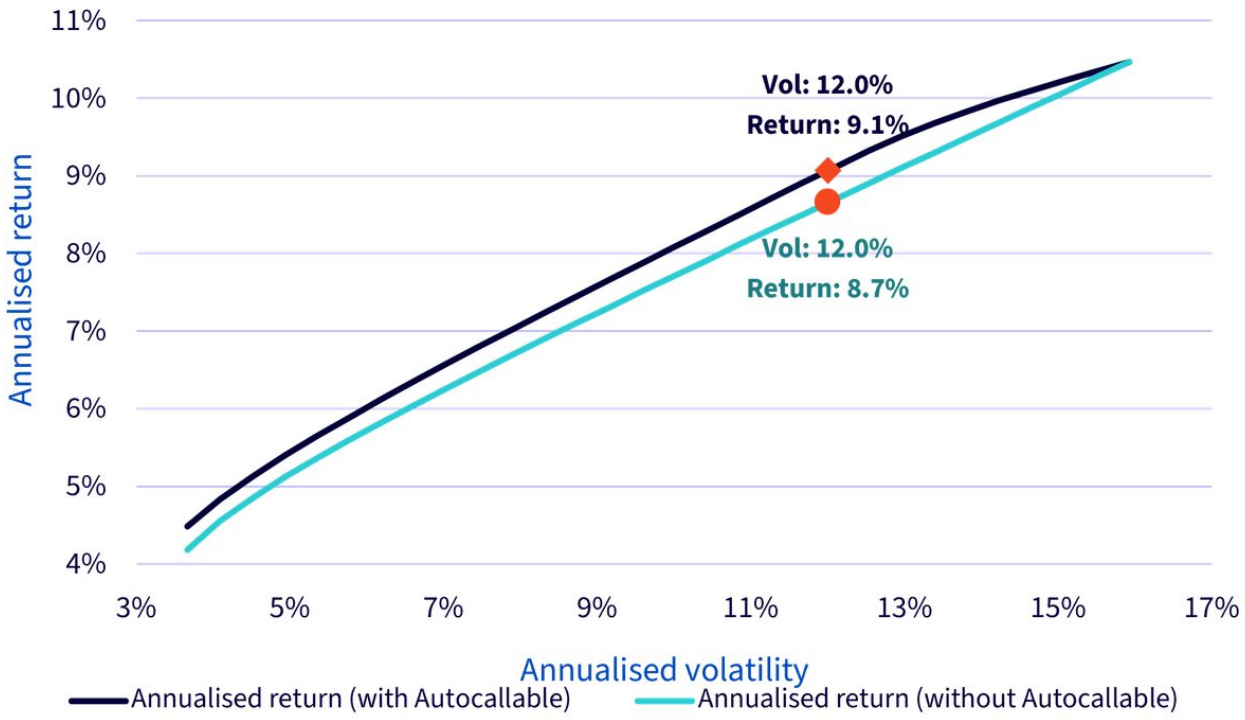
1. **Enger gefasste Ergebnisse**. Ein diversifizierter Korb konzentriert die Renditen um das Ziel herum, wodurch dessen Erreichen wahrscheinlicher wird.
2. **Hochrentierliche Anlage**. Kupons werden in vielen Szenarien ausgezahlt, sodass die potenziellen Renditen im Vergleich zu traditionellen festverzinslichen Wertpapieren gut abschneiden.
3. **Positive Renditen treten häufiger auf, als klassische Bewertungsmodelle vermuten lassen würden**. Autocallable-Kupons werden teilweise durch das Engagement in Put-Optionsrisiken bei Kursrückgängen finanziert. Kapitalverluste sind jedoch in der Vergangenheit seltener aufgetreten, als es Derivatemodelle nahelegen.
4. **Nutzung der Aktienrisikoprämie**. Autocallables erzielen durch ihre aktiengebundene Auszahlungsstruktur ein Engagement in der Aktienrisikoprämie.
5. **Nutzung der Volatilitätsrisikoprämie**. Die implizite Volatilität lag im Allgemeinen über der realisierten Volatilität, sodass Anleger häufig für Absicherung bezahlt haben.

Suche nach der „optimalen“ Gewichtung

Angesichts dieser Merkmale untersuchen wir als Nächstes, welchen Anteil ein Anleger einer Strategie mit festgelegter Rendite zuweisen könnte. Dazu erstellen wir eine Markowitz-Effizienzgrenze für Portfolios, die eine defensive US-Step-Down-Autocallable-Strategie[2], einen globalen Aktienindex (den MSCI AC World Net TR Index) und einen globalen Anleihenindex (den Bloomberg Global-Aggregate Total Return) kombinieren. Die Effizienzgrenze gibt die höchste erwartete Rendite und die entsprechenden Gewichtungen der Anlagewerte für jedes Risikoniveau an.

Ein Vergleich der Effizienzgrenzen mit und ohne die Autocallable-Strategie mit festgelegter Rendite zeigt, dass deren Einbeziehung historisch gesehen bei allen Volatilitätszielen eine höhere annualisierte Rendite gebracht hat. Bei einer Zielvolatilität von 12/% beispielsweise führte die Beimischung einer Autocallable-Strategie mit festgelegter Rendite in den letzten 23/Jahren zu einer um 0,4/% höheren annualisierten Rendite.

Abbildung/1: Markowitz-Effizienzgrenze mit und ohne die Autocallable-Strategie mit festgelegter Rendite

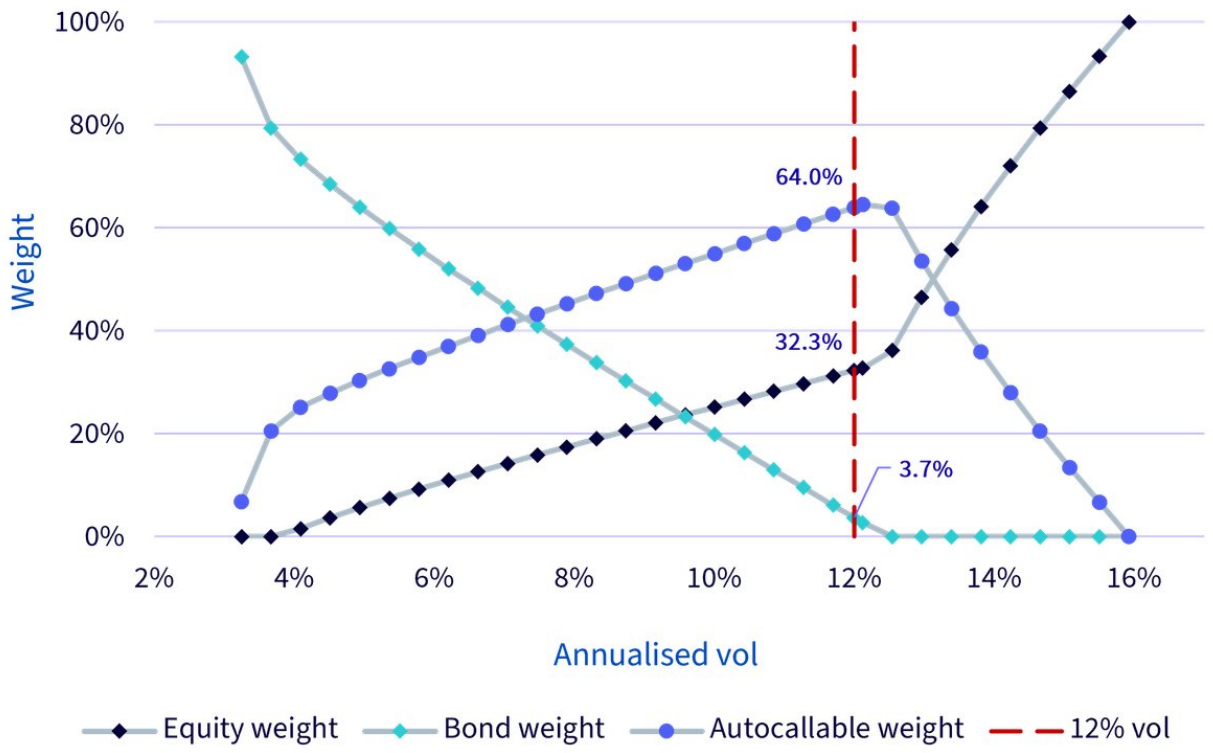


Quelle: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P., GS Marquee, Stand: 24./August 2026.**Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Bei Betrachtung der Zusammensetzung dieser optimalen Portfolios besteht ein Portfolio mit einem Volatilitätsziel von 12/% zu 75/% aus Aktien und zu 25/% aus Anleihen, wenn nur Anleihen und Aktien zur Verfügung stehen. Bei gleichem Volatilitätsziel steigt die Gewichtung der Autocallable-Strategie mit festgelegter Rendite auf 64/%, wenn man ein Portfolio mit drei Anlageklassen betrachtet, während der Anteil von Anleihen unter 4/% sinkt.

Es ist anzumerken, dass bei Portfolios mit geringer Volatilität (bis zu 12/%) die Defined-Return-Auto-callable-Strategie Aktien zu ersetzen scheint (sich also als Aktienersatz verhält), während bei höherer Volatilität Anleihen aus dem Portfolio entfernt werden und die Strategie diese Anleihen ersetzt.

Abbildung/2: Optimale Gewichtungen nach Effizienzgrenze nach Beimischung der Auto-callable-Strategie mit festgelegter Rendite



Quelle: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P., GS Marquee, Stand: 24./August 2026.**Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Es ist zu beachten, dass die vorstehende Analyse Backtesting verwendet, um eine längere Zeitreihe für die Defined-Return-Autocallable-Strategie zu liefern. Eine Wiederholung der Analyse anhand der 13-jährigen Wertentwicklung des bestehenden WisdomTree Defined Return Strategie sowie der Renditen britischer Aktien und Anleihen zeigt jedoch ein ähnliches Muster, wobei sich bei einer Zielvolatilität von 10 % eine optimale Allokation von 65 % im Fonds ergibt.

Sind diese Ergebnisse robust?

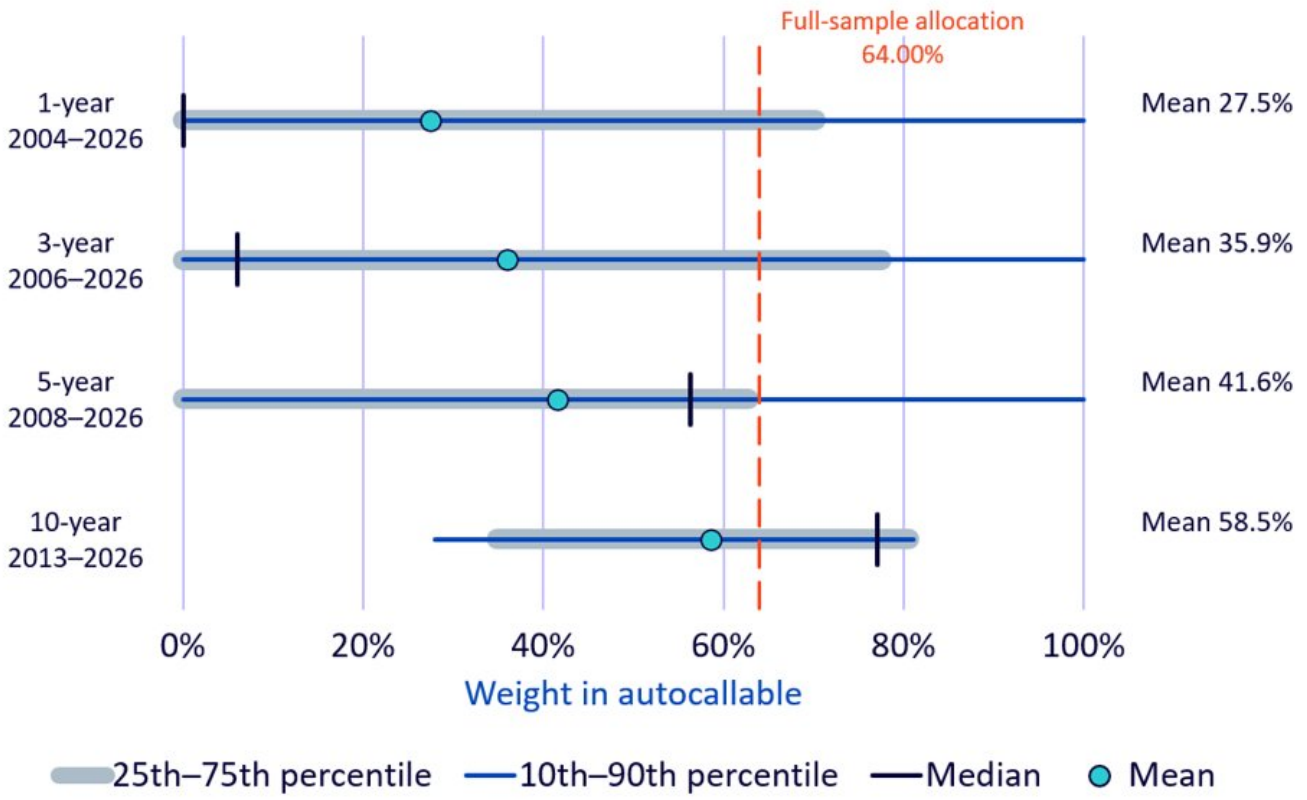
Die oben genannten Ergebnisse basieren auf Daten aus 23/Jahren in einem einzigen Szenario, aber wie robust sind diese Ergebnisse? Um das weiter zu überprüfen, wiederholen wir die Portfoliooptimierung mithilfe von rollierenden Schätzfenstern von einem, drei, fünf und zehn Jahren. Dabei fallen zwei Erkenntnisse ins Auge:

- Die durchschnittliche Allokation in Autocallable-Strategien mit festgelegter Rendite übersteigt bei jedem Anlagehorizont ein Niveau von 20/%. Mit zunehmender Dauer des Betrachtungszeitraums wächst die durchschnittliche Gewichtung der Autocallable-Strategie mit festgelegter Rendite von 27,5/% auf 58,5/% an, wobei längere Zeiträume ein breiteres Spektrum an Marktbedingungen abdecken.

- Die Verteilung der optimalen Allokationen verengt sich mit zunehmendem Zeithorizont, was auf konsistentere Gewichtungen hindeutet, wenn das Modell eine längere Renditehistorie verwendet. Für den 10-Jahres-Zeithorizont umfasst das 10./Perzentil immer noch mehr als 25/% der Strategie mit festgelegter Rendite.

Der Unterschied zwischen kurzen und langen Schätzzeiträumen spiegelt die jeweiligen Marktbedingungen wider, die sie erfassen. Das begrenzte Aufwärtspotenzial von Autocallables kann Aktien bei anhaltenden Rallyes begünstigen, während Anleihen bei starken Kursrückgängen einen besseren Schutz bieten können. Das bedeutet, dass bei kurzen Anlagehorizonten und abhängig von den Marktbedingungen eine Strategie mit festgelegter Rendite unter Umständen nicht optimal ist. Längere Betrachtungszeiträume erfassen ein breiteres Spektrum an Bedingungen, was die höhere durchschnittliche Allokation in Defined-Return-Autocallables in diesen Analysen erklärt.

Abbildung/3: Verteilung der Autocallable-Allokation über unterschiedliche rollierende Schätzfenste



Quelle: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P., GS Marquee, Stand: 24./August 2026.**Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Fazit

Die optimale Allokation in einer Defined-Return-Strategie hängt kurzfristig stark von der Marktentwicklung in diesem Zeitraum ab. Beispielsweise kann die Allokation in einem starken Bullenmarkt gering ausfallen.

Mit zunehmendem Zeithorizont werden die Allokationen in der Strategie jedoch konsistenter, da sich die Märkte nicht sehr lange in eine Richtung bewegen und die Diversifikation sowie die engeren Verteilungen der Strategie diese im Laufe der Zeit relevanter machen. Bei langfristigen Aktienanlagen zeigen die Erfahrungen der Vergangenheit, dass diese Strategien als Anker innerhalb einer strategischen Vermögensallokation mit unterschiedlichen Volatilitätszielen dienen können.

[1] Autocallables nutzen Derivatekontrakte, deren Auszahlungen an einen Basiswert/– häufig einen wichtigen Aktienindex/– gekoppelt sind. Befindet sich der Basiswert an einem festgelegten Beobachtungstermin auf oder über einem vorab festgelegten Niveau, wird der Autocallable vorzeitig fällig und zahlt in der Regel das Kapital zuzüglich des festen Kupons zurück. Andernfalls verlängert sich die Laufzeit bis zum nächsten Beobachtungstag. Erreicht das Autocallable-Produkt die Fälligkeit ohne vorzeitige Kündigung kann der Anleger Kapital verlieren, wenn der Basiswert unter eine Schutzbarriere gefallen ist, die häufig etwa -30/% beträgt. Autocallable-Investments mit festgelegter Rendite werden in der Regel aus einem gestaffelten Portfolio aus Autocallables zusammengestellt.

[2] Für diese Analyse führen wir ein Backtesting einer Autocallable-Strategie mit festgelegter Rendite durch, die auf US-Step-Down-Autocallables im Zeitraum von Januar 2003 bis August 2026 basiert. Das Portfolio investiert in bis zu 52/Autocallable-Kontrakte auf den S&P/500, die in wöchentlichen Abständen abgeschlossen und bei vorzeitiger Rückzahlung oder Fälligkeit ersetzt werden, wodurch ein diversifiziertes Portfolio aus Autocallables entsteht, bei dem das Fälligkeits- und das Ausstiegsrisiko („Pin Risk“) reduziert sind. Jeder Kontrakt hat eine Laufzeit von maximal sechs Jahren, jährliche Beobachtungstermine und Call-Barrieren, die stufenweise von 100/% auf 95/%, 90/%, 85/%, 80/% und 69/% des anfänglichen Indexstands sinken. Bei Fälligkeit gilt eine Kapitalbarriere von 64/% des anfänglichen Indexstands.

Wichtige Informationen

Dieses Material wurde von WisdomTree und seinen verbundenen Unternehmen erstellt und soll nicht für Prognosen, Research oder Anlageberatungen herangezogen werden. Zudem stellt es weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren oder zur Übernahme einer Anlagestrategie dar. Die geäußerten Meinungen wurden am Herstellungsdatum getätigt und können sich je nach den nachfolgenden Bedingungen ändern. Die in diesem Material enthaltenen Informationen und Meinungen wurden aus proprietären und nicht proprietären Quellen abgeleitet. Daher übernehmen WisdomTree und seine verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter, Führungskräfte oder Vertreter weder die Haftung für ihre Richtigkeit oder Zuverlässigkeit noch die Verantwortung für anderweitig auftretende Fehler und Auslassungen (einschließlich Verantwortlichkeiten gegenüber einer Person aufgrund von Fahrlässigkeit). Die Verwendung der in diesem Material enthaltenen Informationen erfolgt nach eigenem Ermessen des Lesers. **Wertsteigerungen in der Vergangenheit lassen keinen Schluss auf zukünftige Ergebnisse zu.**