Ein multithematisches Portfolio erstellen, das die Amazons von morgen erfassen kann

Veröffentlicht am 10. März 2026

Pierre Debru
Head of Research, Europe

Die wichtigsten Erkenntnisse

- Den Gewinner zu verpassen, ist das eigentliche Risiko bei thematischen Anlagen: Die Renditen sind asymmetrisch, daher ist die Breite innerhalb jedes Themas für langfristige Ergebnisse entscheidend.
- Bottom-up-Strategien mit mehreren Themen sind oft nicht wahrhaft thematisch: Sie tendieren zu Überschneidungen bei Mega Caps, verwässerten Engagements und versteckten Konzentrationen, sodass Anleger nicht genau wissen, was sie eigentlich besitzen.
- Durch einen Top-down-Ansatz werden multithematische Strategien investierbar und umsetzbar: Eine bewusste Themenauswahl, eine klare Allokation auf Themen und reine Themen-Teilportfolios ermöglichen transparentere Portfolios und intelligentere taktische Ausrichtungen.

Die Debatte zwischen Top-down- und Bottom-up-Investitionen ist so alt wie die Vermögensverwaltung selbst. Doch bei multithematischen Portfolios fallen die Abwägungen ungewöhnlich stark ins Gewicht.

Durch jahrelange Research haben wir unsere eigene thematische Anlagephilosophie entwickelt und sind davon überzeugt, dass ein Top-down-Ansatz, der mit der Auswahl und Gewichtung von Themen beginnt und erst dann reine, diversifizierte Teilportfolios aufbaut, eher das liefert, was Anleger von einer multithematischen Strategie tatsächlich erwarten:

- ein bewusstes Engagement in strukturellem Wachstum und exponentiell wachsenden Unternehmen
- echte Diversifikation über Themen hinweg
- eine klare thematische Allokation, die sich strategisch und taktisch steuern lässt

Diese Philosophie stützt sich auf eine wichtige empirische Tatsache: Aktienrenditen sind stark asymmetrisch. In den USA und weltweit hat traditionell eine sehr kleine Minderheit von Aktien den größten Teil der langfristigen Vermögensbildung ausgemacht.[1] Dieser „Winner-takes-all“-Effekt erklärt, warum Portfolios mit mehreren Themen sehr sorgfältig zusammengestellt werden müssen. Zur Erzielung von thematischem Wachstum besteht das Ziel nicht darin, jeden Verlierer zu vermeiden, sondern sicherzustellen, die Gewinner zu besitzen, die das jeweilige Thema prägen werden.

Warum Bottom-up-Ansätze für multithematische Portfolios scheitern

Bottom-up-Ansätze zielen darauf ab, zunächst Unternehmen auszuwählen und darauf aufbauend ein Portfolio zusammenzustellen. Im thematischen Sektor bedeutet das in der Regel:

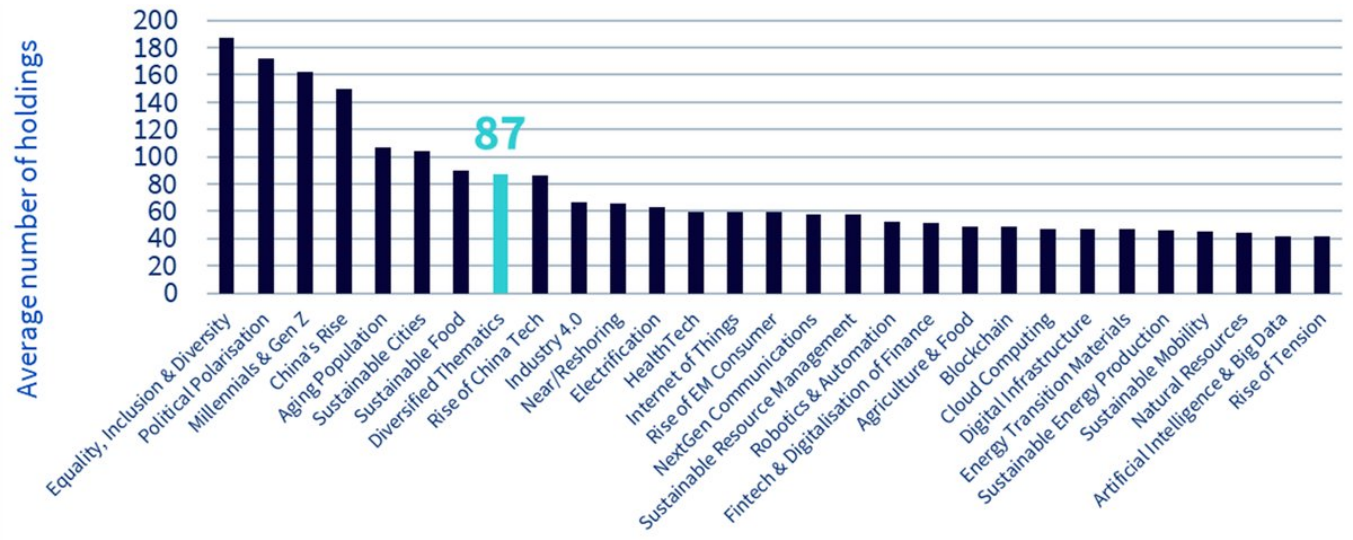
- sehr große, diversifizierte Unternehmen auszuwählen, die behaupten, viele Themen abzudecken, dies aber in Wirklichkeit nicht effektiv tun
- oder zu versuchen, früh im Zyklus auf die Gewinner zu setzen, mit dem Risiko, den Geheimfavoriten zu übersehen

In der Praxis entstehen dadurch häufig vier wiederkehrende Fallstricke:

1. Überkonzentration (oft als Überzeugung getarnt)

In Europa halten diversifizierte Themenstrategien (d. h. Multi-Themen-Fonds) durchschnittlich rund 90 Aktien (siehe Abbildung 1). Diese Zahl klingt hoch, bis man sich vor Augen führt, was sie bedeutet: Wenn ein Manager in zehn Themen investieren will, heißt das, dass er pro Thema etwa neun Titel besitzt. Unweigerlich stützt sich das Portfolio letztlich auf dieselben großen Allrounder-Aktien oder ist zu früh in Bezug auf Themen zu selektiv, da versucht wird, Gewinner auszuwählen, wenn das Feld noch weit offen ist.

Abbildung 1: Durchschnittliche Anzahl von Aktien in thematischen Fonds und ETFs in Europa



Quelle: WisdomTree, Morningstar, Stand: 31. Dezember 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

2. Vermischung von thematischen Anlagen mit Multi-Faktor-Anlagen

Ein Bottom-up-Portfolio priorisiert häufig Unternehmen mit mehreren Engagements, als ob das Ziel darin bestünde, diversifizierte Unternehmen mit Bezug zu vielen Trends ausfindig zu machen. In vielerlei Hinsicht sind sie wie Multi-Faktor-Portfolios aufgebaut, bei denen der Manager nach Aktien sucht, die hinsichtlich aller Faktoren gut abschneiden. Bei thematischen Anlagen besteht das Ziel jedoch nicht darin, ein diversifiziertes Engagement zu finden, sondern ein sinnvolles Engagement.

Wenn Portfolios zu Generalisten tendieren (große Unternehmen, die ein bisschen von allem anbieten), verwässern sie oft genau das Engagement, das Anleger eigentlich gesucht haben. Das Ergebnis ist ein Portfolio, dessen Narrativ thematisch erscheint, das aber letztendlich ein getarnter NASDAQ-100 ist.

3. Die übermäßig asymmetrische Rendite thematischer Aktien versäumen: Große Gewinner zu verpassen schmerzt mehr, als ein paar Nieten zu besitzen

Das ist der am meisten unterschätzte Punkt. Betrachten wir ein einfaches früheres Beispiel aus dem Zeitalter des Internets. Ein gleichgewichteter Korb der zehn größten Internetaktien Ende 1998 (der zahlreiche Verlierer enthielt) erzielte dennoch langfristig starke Ergebnisse, vor allem weil er die dominierenden Gewinner enthielt.

Wenn Sie jedoch zu einem konzentrierteren Bestand mit nur fünf dieser Aktien übergehen, hängt das Ergebnis stark davon ab, ob Sie den letztlich erfolgreichen Titel im Portfolio hatten. In der Analyse schlug jedes einzelne Portfolio mit fünf Aktien, das Amazon enthielt, den Markt; keinem der Portfolios, die den Markt schlugen, gelang dies ohne Amazon.

Das ist die Realität thematischer Anlagen: Sie können das richtige Thema wählen und dennoch scheitern, wenn Sie die erfolgreichsten Unternehmen verpassen. Multi-Themen-Portfolios mit Bottom-up-Ansatz erhöhen dieses Risiko von Natur aus, da sie in jedem Bereich zu wenige Titel auswählen.

4. Zu wenig Klarheit: Wo genau bin ich eigentlich engagiert?

Multithematische Portfolios sollten zwei Fragen klar beantworten:

- Welche Themen besitze ich und in welchen Gewichtungen?
- Welche Aktien stehen für die einzelnen Themen und warum?

Bottom-up-Portfolios haben oft mit beiden Aspekten zu kämpfen, da das Engagement in einem Thema eher als Nachbemerkung denn als bewusste Allokation erscheint. Das Ergebnis ist eingeschränkte Transparenz und schwache Intentionalität, insbesondere wenn dieselben Mega Caps wiederholt bei verschiedenen Themen auftauchen.

Ein gutes Beispiel dafür ist, wie bestimmte „unvermeidbare“ Tech-Aktien thematische Bestände dominieren können. Das Ergebnis sind multithematische Strategien, die auf Tech-Beta konzentriert sind.

Mit einem Top-down-Ansatz wird alles anders

Ein multithematisches Portfolio mit Top-down-Ansatz basiert auf einer anderen Prämisse: Es ist einfacher, eine fundierte Meinung darüber zu haben, welche langfristigen Themen wichtig sein werden, als vorherzusagen, welches einzelne Unternehmen jedes Thema bestimmen wird.

Der Grundgedanke besteht darin, zunächst die Themen und die Gewichtung zwischen den Themen auszuwählen und dann jedes dieser Teilportfolios mit hochrelevanten Aktien zu füllen. Das erzeugt vier entscheidende Vorteile für Anleger in thematischen Top-down-Strategien:

1. Themen als Kristallkugel für strukturelles Wachstum

Bei der Top-down-Perspektive geht es nicht darum, Gewissheit zu beanspruchen. Es geht darum, die Wahrscheinlichkeit zu erhöhen, in den nächsten zehn Jahren an den richtigen Stellen positioniert zu sein, und dabei zu berücksichtigen, dass sich die Führungspositionen im Laufe der Zeit ändern und die Mega Caps von heute selten die von morgen sind.

Themen sind eine zukunftsorientierte Methode zur Organisation von Aktien: Themen verbinden strukturelle Treiber wie Technologie, Regulierung und sozialen Wandel mit der Portfoliozusammensetzung. Indem wir zunächst Themen auswählen, wollen wir das Feld für die spätere Aktienauswahl eingrenzen und uns auf Marktsegmente konzentrieren, die mehr Wachstum versprechen.

2. Bessere Diversifikation

Ein wesentlicher Vorteil des themenübergreifenden Investierens ist die Diversifikation zwischen verschiedenen Themen. Themen werden oft von unterschiedlichen Katalysatoren, Akzeptanzphasen und idiosynkratischen Newsflows beeinflusst, was zu geringeren Korrelationen zwischen den Themen führen kann.

Wenn Sie Top-down vorgehen, können Sie gezielt verschiedene Themen auswählen (und Redundanzen vermeiden) und Allokationen auf diese Themen vornehmen, um Diversifikationseffekte zu maximieren.

3. Klarer Portfolioaufbau und Möglichkeit zum taktischen Handeln

Wenn Sie die Gewichtung der Themen explizit steuern, können Sie:

- den strategischen Themenmix (die Ebene der langfristigen Überzeugung) kontrollieren
- taktische Neigungen überlagern, wenn themenspezifische Rückenwindfaktoren stärker werden oder nachlassen

Das ist kein Market Timing um seiner selbst willen. Damit wird anerkannt, dass Themen in Wellen verlaufen und von Katalysatoren wie bahnbrechenden Innovationen, Regulierung und Akzeptanzschwellen beeinflusst werden. Das ist einer der wesentlichen Vorteile eines Top-down-Ansatzes, der sich mit Bottom-up-Strategien nicht erreichen lässt.

4. Die Titelauswahl wird disziplinierter

Top-down heißt nicht, alles zu kaufen. Es heißt, innerhalb jedes ausgewählten Themas einen von Experten gestützten, diversifizierten Korb mit reinen Engagements aufzubauen, der breit genug ist, um die Chancen auf den Besitz der späteren Gewinner zu erhöhen, aber diszipliniert genug, um investierbar und differenziert zu bleiben.

In einer „Winner-takes-all“-Welt ist das entscheidend: Anleger wollen genug Breite, um katastrophale Ergebnisse zu vermeiden und nicht das nächste Amazon zu verpassen, während sie das Engagement ihres Portfolios trotzdem auf den relevanten Teil des Marktes konzentrieren.

Der WisdomTree Megatrends UCITS ETF (WMGT) bietet einen ausgeprägten Top-down-Ansatz für die thematische Allokation. Der börsengehandelte Fonds (ETF) erstellt in drei aufeinanderfolgenden Schritten ein Portfolio, das darauf ausgerichtet ist, von den Veränderungen im thematischen Umfeld zu profitieren:

- **Strategische thematische Vermögensallokation**: Wir gehen vom Thema aus, und jedes Jahr werden Themen aufgrund von Überzeugung und Diversifikationspotenzial ausgewählt.
- **Taktische Vermögensallokation**: Dieser vierteljährlich durchgeführte Prozess passt die Gewichtung der Themen an, um das Portfolio auf die Marktbedingungen abzustimmen, wobei sowohl optimistische als auch vorsichtige Phasen in den einzelnen Themen genutzt werden.
- **Titelauswahl**: Die Titelauswahl in den einzelnen Themenbereichen basiert auf der thematischen Anlagephilosophie von WisdomTree, die sich auf folgende Aspekte stützt: Expertise, Reinheit, Differenzierung und Disziplin.

Insgesamt bietet der Fonds ein Engagement in einem diversifizierten Korb wachsender, aufstrebender Unternehmen anstelle der heute etablierten Tech-Mega-Caps.

Fazit: Die zwei Bedingungen für erfolgreiche thematische Anlagen

Thematische Anlagen können ein leistungsstarker Wachstumsmotor für Portfolios sein. Das Wachstum eines Themas verteilt sich jedoch nicht gleichmäßig auf alle Aktien dieses Themas. Die Gewinner dominieren, und so hängt der Erfolg von zwei Faktoren ab:

- Themen auszuwählen, die wahrscheinlich von Bedeutung sein werden, damit Sie das Universum im Verhältnis zum Markt eingrenzen und Ihr Kapital auf strukturelle Rückenwindfaktoren konzentrieren können.
- Die Wahrscheinlichkeit zu erhöhen, die zukünftigen Gewinner innerhalb dieser Themen zu besitzen, indem Sie sich auf diversifizierte, reine Teilportfolios ausrichten, anstatt auf eine übermäßig konzentrierte Auswahl der „besten Ideen“.

Ein multithematischer Top-down-Rahmen ist genau darauf ausgelegt: ein gezieltes Themenengagement, echte Diversifikation über verschiedene Themen hinweg und Breite dort, wo es darauf ankommt – innerhalb jedes Themas, damit Anleger das nächste Amazon erfassen und gleichzeitig das potenziell katastrophale Risiko, es zu verpassen, verringern können.

[1] (Bessembinder, Do Stocks Outperform Treasury Bills?, 2018) und (Bessembinder, Chen, Choi, & Wei, 2019).

Important Risks Related to this Article

IMPORTANT INFORMATION

Marketing communications issued in the European Economic Area ("EEA"): This document has been issued and approved by WisdomTree Ireland Limited, which is authorised and regulated by the Central Bank of Ireland.

Marketing communications issued in jurisdictions outside of the EEA: This document has been issued and approved by WisdomTree UK Limited, which is authorised and regulated by the United Kingdom Financial Conduct Authority.

WisdomTree Ireland Limited and WisdomTree UK Limited are each referred to as "WisdomTree" (as applicable). Our Conflicts of Interest Policy and Inventory are available on request.

This marketing communication has been prepared for professional investors, but the WisdomTree products set out in this document may be available in some jurisdictions to any investors, subject to applicable laws and regulations. As the product may not be authorised or its offering may be restricted in your jurisdiction, it is the responsibility of every person or entity to satisfy themselves as to the full observance of the laws and regulations of the relevant jurisdiction. Prior to any application investors are advised to take all necessary legal, regulatory, tax and investment advice on the suitability and consequences of an investment in the products. Past performance is not a reliable indicator of future performance. Any historical performance included in this document may be based on back testing. Back testing is the process of evaluating an investment strategy by applying it to historical data to simulate what the performance of such strategy would have been. Back tested performance is purely hypothetical and is provided in this document solely for informational purposes. Back tested data does not represent actual performance and should not be interpreted as an indication of actual or future performance. The value of any investment may be affected by exchange rate movements. Any decision to invest should be based on the information contained in the appropriate prospectus and affer seeking independent investment, tax and legal advice. These products may not be available in your market or suitable for you. The content of this document does not constitute investment advice nor an offer for sale nor a solicitation of an offer to buy any product or make any investment.

An investment in exchange-traded products ("ETPs") is dependent on the performance of the underlying index, less costs, but it is not expected to match that performance precisely. ETPs involve numerous risks including among others, general market risks relating to the relevant underlying index, credit risks on the provider of index swaps utilised in the ETP, exchange rate risks, interest rate risks, inflationary risks, liquidity risks and legal and regulatory risks.

The information contained in this document is not, and under no circumstances is to be construed as, an advertisement or any other step in furtherance of a public offering of shares in the United States or any province or territory thereof, where none of the issuers or their products are authorised or registered for

distribution and where no prospectus of any of the issuers has been filed with any securities commission or regulatory authority. No document or information in this document should be taken, transmitted or distributed (directly or indirectly) into the United States. None of the issuers, nor any securities issued by them, have been or will be registered under the United States Securities Act of 1933 or the Investment Company Act of 1940 or qualified under any applicable state securities statutes.

This document may contain independent market commentary prepared by WisdomTree based on publicly available information. Although WisdomTree endeavours to ensure the accuracy of the content in this document, WisdomTree does not warrant or guarantee its accuracy or correctness. Any third party data providers used to source the information in this document make no warranties or representation of any kind relating to such data. Where WisdomTree has expressed its own opinions related to product or market activity, these views may change. Neither WisdomTree, nor any affiliate, nor any of their respective officers, directors, partners, or employees accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its contents.

This document may contain forward looking statements including statements regarding our belief or current expectations with regards to the performance of certain assets classes and/or sectors. Forward looking statements are subject to certain risks, uncertainties and assumptions. There can be no assurance that such statements will be accurate and actual results could differ materially from those anticipated in such statements. WisdomTree strongly recommends that you do not place undue reliance on these forward-looking statements.

WisdomTree Issuer ICAV

The products discussed in this document are issued by WisdomTree Issuer ICAV (“WT Issuer”). WT Issuer is an umbrella investment company with variable capital having segregated liability between its funds organised under the laws of Ireland as an Irish Collective Asset-management Vehicle and authorised by the Central Bank of Ireland (“CBI”). WT Issuer is organised as an Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities (“UCITS”) under the laws of Ireland and shall issue a separate class of shares ("Shares”) representing each fund.

The Fund is described in a Key Information Document (KID) or Key Investor Information Document (KIID) for UK investors, and the prospectus of WT Issuer (“WT Prospectus”). A copy of the WT Prospectus and the KID / KIID is available, for EEA/UK only, in English at www.wisdomtree.eu. Where required under national rules, the KID will also be available in the local language of the relevant EEA Member State. Investors should read the WT Prospectus before investing and should refer to the section of the WT Prospectus entitled 'Risk Factors' for further details of risks associated with an investment in the Shares.

The summary of investor rights associated with an investment in the fund is available in English on WisdomTree Europe's website. WisdomTree Management Limited may decide to terminate the arrangements made for the marketing of its collective investment undertakings. In such circumstances, shareholders in the affected EEA Member State will be notified of this decision and will be provided with the opportunity to

redeem their shareholding in the fund free of any charges or deductions for at least 30 working days from the date of such notification.

For Investors in Switzerland:

This document constitutes an advertisement of the financial product(s) mentioned herein.

The prospectus (in English only) and the key investor information documents (KID) (in German, French and Italian) are available from WisdomTree's website: https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports

For WisdomTree UCITS products only: the representative and paying agent of the ETPs in Switzerland is Société Générale Paris, Zurich Branch, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurich, Switzerland. The prospectus, the key investor information documents (KIID), the articles of association and the annual and semi-annual reports of the sub-funds are available free of charge from the representative and paying agent. As regards distribution in Switzerland, the place of jurisdiction and performance is at the registered seat of the representative and paying agent. Some of the sub-funds referred to in this document may not have been registered with the Swiss Financial Market Supervisory Authority (“FINMA”). In Switzerland, such sub-funds that have not been registered with FINMA may only be available to Qualified Investors.

For Investors in France:

The information in this document is intended exclusively for professional investors (as defined under the MiFID) investing for their own account and this material may not in any way be distributed to the public. The distribution of the Prospectus and the offering, sale and delivery of Shares in other jurisdictions may be restricted by law. WT Issuer is a UCITS governed by Irish legislation, and approved by the Financial Regulatory as UCITS compliant with European regulations although may not have to comply with the same rules as those applicable to a similar product approved in France. The Fund has been registered for marketing in France by the Financial Markets Authority (Autorité des Marchés Financiers) and may be distributed to investors in France. Copies of all documents (i.e. the Prospectus, the Key Investor Information Document, any supplements or addenda thereto, the latest annual reports and the memorandum of incorporation and articles of association) are available in France, free of charge at the French centralizing agent, Societe Generale at 29, Boulevard Haussmann, 75009, Paris, France. Any subscription for Shares of the Fund will be made on the basis of the terms of the prospectus and any supplements or addenda thereto.

For Investors in Malta: This document does not constitute or form part of any offer or invitation to the public to subscribe for or purchase shares in the Fund and shall not be construed as such and no person other than the person to whom this document has been addressed or delivered shall be eligible to subscribe for or purchase shares in the Fund. Shares in the

Fund will not in any event be marketed to the public in Malta without the prior authorisation of the Maltese Financial Services Authority. **For Investors in Monaco:** This communication is only intended for duly registered banks and/or licensed portfolio management companies in Monaco. This communication must

not be sent to the public in Monaco. **For Investors in Israel:** Offering materials for the offering of the Shares and securities have not been filed with or approved or disapproved by the United States Securities and Exchange Commission or any other state or federal regulatory authority, nor has any such regulatory authority passed upon or endorsed the merits of this offering or passed upon the accuracy or completeness of any offering materials. Any representation to the contrary is unlawful. The products mentioned herein have not been approved by the Israel Securities Authority and will only be distributed to Israeli residents in a manner that will not constitute "an offer to the public" under sections 15 and 15a of the Israel Securities Law, 5728-1968 ("the Securities Law") or section 25 of the Joint Investment Trusts Law, 5754-1994 ("the Joint Investment Trusts Law "), as applicable. The products are being offered to a limited number of investors (35 investors or fewer during any given 12 month period) and/or those categories of investors listed in the First Addendum ("the Addendum") to the Securities Law, "Sophisticated Investors") who in each case have provided written confirmation that they qualify as Sophisticated Investors, and that they are aware of the consequences of such designation and agree thereto; in all cases under circumstances that will fall within the private placement or other exemptions of the Joint Investment Trusts Law, the Securities Law and any applicable guidelines, pronouncements or rulings issued from time to time by the Israel Securities Authority. This prospectus or this document may not be reproduced or used for any other purpose, nor be furnished to any other person other than those to whom copies have been sent. Any offeree who purchases a product is purchasing such product for its own benefit and account and not with the aim or intention of distributing or offering such product to other parties (other than, in the case of an offeree which is a Sophisticated Investor by virtue of it being a banking corporation, portfolio manager or member of the Tel-Aviv Stock Exchange, as defined in the Addendum, where such offeree is purchasing a product for another party which is a Sophisticated Investor). Nothing in this document should be considered investment advice or investment marketing as defined in the Regulation of Investment Counselling, Investment Marketing and Portfolio Management Law, 5755-1995. Investors are encouraged to seek competent investment counselling from a locally licensed investment counsel prior to making the investment. A recipient of this document may be required to provide confirmation that it is a Sophisticated Investor purchasing a product for its own account or, where applicable, for other Sophisticated Investors.