Zerrüttung des Wettbewerbsgleichgewichts: Ist Bitcoin die neue Armbrust?

Veröffentlicht am 3. September 2024

Pierre Debru
Head of Research, Europe

Die wichtigsten Erkenntnisse

- Neue Technologien eröffnen Chancen für Vorreiter und bergen Risiken für Nachzügler. Armbrust, Digitalfotografie oder Kryptowährungen können nur auf Gefahr der etablierten Unternehmen ignoriert werden.
- Bei einer neutralen Allokation in Kryptowährungen hätten die meisten ausgewogenen Multi-Asset-Fonds im Schnitt um zwei Dezile gegenüber ihren Vergleichsgruppen zulegen können. Trotzdem investieren die meisten Manager nicht in diese Anlageklasse.
- Durch die Untergewichtung von Kryptowährungen lassen Multi-Asset-Manager Kapital auf der Strecke. 2023 erzeugten sie einen Beitrag von -3 % gegenüber dem Marktportfolio, da sie die Veränderungen in der Investmentlandschaft ignorierten.
- Verbundene Produkte WisdomTree Physical Bitcoin, WisdomTree Physical Ethereum Mehr erfahren

Technologischer Fortschritt ist keine Wahl, er ist eine Notwendigkeit. Unsere einzige Option besteht darin, voranzugehen oder mitgeschleift zu werden.

Wie kam es, dass eine Waffe, die „für Christen untauglich“ war, mehr als drei Jahrhunderte lang das Schlachtfeld in Europa beherrschte?

Die mittelalterliche Armbrust kam um das 10. Jahrhundert in Europa auf. In Anbetracht der damaligen Kriegsführung, die sich auf einzelne Begegnungen einiger teuer ausgerüsteter Ritter konzentrierte, die von mit Speeren und Bögen bewaffneten lokalen Abordnungen unterstützt wurden, waren sie ein entscheidender Fortschritt. Sie konnten gleiche Verhältnisse schaffen. Da sie Rüstungen durchdringen konnten, gaben sie Abordnungen die Möglichkeit, Ritter außer Gefecht zu setzen, während sie in sicherer Entfernung blieben. Sie erforderten so gut wie keine Schulung und waren verglichen mit den unglaublichen Ausgaben, die für die Ausbildung und den Unterhalt von Rittern und Pferden erforderlich waren, relativ billig (sodass kriegführende Parteien viele Armbrustschützen einsetzen konnten).

Trotz dieser Vorteile stand die Einführung der Armbrust vor vielen institutionalisierten Herausforderungen. Am bekanntesten ist ein päpstliches Edikt von Papst Urban II., in dem die „Brutalität im Krieg“ hervorgehoben wird, sowie ein späteres Edikt des Zweiten Laterankonzils aus dem Jahr 1139, in dem das Gerät

als „Gold verhasst“ und für den Gebrauch durch Christen untauglich erklärt wird und diejenigen, die die Armbrust gegen sie einsetzen, mit dem Kirchenbann belegt werden.

Waren diese Edikte erfolgreich? Natürlich nicht! Wie man so schön sagt: „Wir halten den Fortschritt nicht auf.“ Die Armbrust hat den Spielverlauf zu sehr verändert. Solange sich alle an die Regeln hielten, konnte der Status quo erhalten bleiben. Sobald sie aber auf einem Schlachtfeld zum Einsatz kam, hatte der Gegner keine andere Wahl, als sie ebenfalls einzusetzen – andernfalls musste er mit einer schrecklichen und schnellen Niederlage rechnen. Und so wurde die Armbrust allgegenwärtig, bis sie im 14. Jahrhundert von der nächsten Innovation abgelöst wurde: dem Langbogen und seiner größeren Reichweite.

Warum habe ich fünf Minuten damit verbracht, über die Armbrust zu sprechen? Weil uns diese Geschichte zwei Dinge über Technologien lehrt, die einen Wettbewerbsvorteil bieten können:

- Kein noch so großes Hindernis und keine noch so eigenwillige Denkweise wird die letztendliche Einführung verhindern, und die allgegenwärtige Nutzung ist nur eine Frage der Zeit.
- Der Zeitplan für die Einführung liegt in den Händen derjenigen, die den Anfang machen. Sobald die Technologie zum ersten Mal eingesetzt wird, sind alle Akteure gezwungen, sich anzupassen und sie sofort zu übernehmen – sonst sie haben einen unüberwindbaren Nachteil.

Was haben Kryptowährungen und die Armbrust gemeinsam?

Blockchain-Technologie hat das Potenzial, viele Sektoren und Branchen kurz- bis mittelfristig zu verändern. Wenn wir uns auf eine ihrer Anwendungen – Kryptowährungen – und auf einen Sektor – das Multi-Asset-Investing – konzentrieren, findet die Disruption in diesem Augenblick statt.

Multi-Asset-Fonds und -Strategien machen in der Regel einen großen Teil des Geschäfts eines Vermögensverwalters aus, und der Wettbewerb ist hart, um jedes Jahr die Ranglisten zu dominieren. Letztendlich wird ein gutes Ergebnis in einem Jahr dazu beitragen, dass im nächsten Jahr mehr Geld fließt. Multi-Asset-Manager setzen zahlreiche Instrumente ein, um sich vom Wettbewerb abzuheben und ihn zu übertreffen. Sie versuchen, eine bessere strategische Vermögensallokation zu entwickeln, indem sie mehr Anlageklassen oder innovative Diversifikatoren einsetzen, ihre taktischen Entscheidungen für einzelne Vermögenswerte präziser treffen oder herausragende Star-Manager ausfindig machen, um ihre Allokation zum Ausdruck zu bringen.

Alles in allem ist die Kapitalanlage komplex, die daraus resultierende Rangliste bleibt eng gefasst und jeder Basispunkt zählt. Betrachtet man alle Multi-Asset-Fonds mit „moderater Allokation“ in Europa (die insgesamt mehr als 3.000 Strategien repräsentieren), reicht in der Regel eine zusätzliche Performance von 2 % in einem Jahr aus, um einen Fonds vom 50. ins 25. Perzentil oder vom 25. ins 10. Perzentil zu katapultieren.

Abbildung 1: Jährlicher Performanceunterschied zwischen in Europa domizilierten Fonds mit moderater Allokation

	Zusätzliche erforderliche Performance, um aus der oberen Hälfte in das oberste Quartil der Rangliste aufzusteigen	Zusätzliche erforderliche Performance, um aus dem obersten Quartil in das oberste Dezil der Rangliste aufzusteigen
2011	2,3 %	2,3 %
2012	2,5 %	2,3 %
2013	2,9 %	2,2 %
2014	2,3 %	2,2 %
2015	1,7 %	1,8 %
2016	1,8 %	1,9 %
2017	1,9 %	2,2 %
2018	1,7 %	1,2 %
2019	2,4 %	2,3 %
2020	2,7 %	2,5 %
2021	2,4 %	2,4 %
2022	2,3 %	2,5 %
2023	1,9 %	1,9 %
Durchschnitt	**2,2 %**	**2,1 %**

Quelle: WisdomTree, Morningstar. Vom 31. Dezember 2010 bis zum 31. Dezember 2023. Wertentwicklung in USD. Es werden alle in Europa ansässigen Strategien der Vergleichsgruppen EAA Fund EUR Moderate Allocation und EAA Fund EUR Moderate Allocation Global berücksichtigt. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Es gibt eine neue Anlageklasse: Kryptowährungen. Wie im Artikel Bitcoin in Multi-Asset-Portfolios erörtert, hätte die Beimischung von 2 % Bitcoin in einem 60:40-Portfolio in den letzten zehn Jahren eine zusätzliche annualisierte Wertentwicklung von 1,3 % gebracht[1]. Gleichzeitig hätte sie die Volatilität des Portfolios nur um 0,2 % und den Drawdown um 1,2 % erhöht. Das schlägt sich in einem Information-Ratio[2] nieder, das für eine Entscheidung zur Assetallokation praktisch unübertroffen ist. Selbst wenn wir uns nur auf das Jahr 2023 konzentrieren, hat Bitcoin mit 157 % rentiert. Eine Allokation von 2 % in Bitcoin hätte die Rendite eines Multi-Asset-Portfolios um 3 % erhöht und seine Positionierung in den Ranglisten drastisch verändert.

Mit anderen Worten: Wenn ein Multi-Asset-Manager beschließt, 2 % seines Portfolios in Bitcoin zu investieren, könnte er in der Rangliste ohne Weiteres um ein oder zwei Dezile aufsteigen. Im Jahr 2023 hätte ein Fonds, der im 40. Perzentil liegt, einen Sprung ins 10. Perzentil geschafft.

Das Fehlen einer Krypto-Allokation ist eine Untergewichtung

Der Clou ist, dass entgegen der Meinung vieler Multi-Asset-Manager eine Allokation von 2 % in Kryptowährungen keine aggressive Wette auf einen neuen und unerprobten Vermögenswert darstellt. Kryptowährungen sind inzwischen fast 15 Jahre alt, und ihre Marktkapitalisierung liegt bei etwa 2 Billionen US-Dollar. Anders gesagt: Sie machen 2 % des Marktportfolios aus, sodass 2 % tatsächlich eine neutrale Allokation darstellen. Nicht in Kryptowährungen zu investieren, ist eine massive Untergewichtung und die folgenreichste Allokationsentscheidung, die die meisten Multi-Asset-Manager derzeit treffen, ohne überhaupt darüber nachzudenken. Es ist eine Allokationsentscheidung, die sie allein im Jahr 2023 3 % an Wertentwicklung gekostet hat. Sobald Manager mit der Allokation beginnen, wird sich die Landschaft drastisch verändern – und ihr Ruf wird gestärkt oder vernichtet. Es ist jetzt höchste Zeit für Manager, darüber nachzudenken, ob sie an der Spitze stehen oder unter Protest in die Zukunft mitgeschleift werden wollen.

[1] Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Vom 31. Dezember 2013 bis zum 28. Juni 2024. In USD. Auf der Grundlage täglicher Renditen. Das globale 60:40-Portfolio setzt sich zu 60 % aus dem MSCI AC World und zu 40 % aus dem Bloomberg Multiverse zusammen. **Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**
[2] Betrag der zusätzlichen Rendite pro Einheit zusätzlichen Risikos

Important Risks Related to this Article

Wichtige Informationen

Im Europäischen Wirtschaffsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaff, herausgegeben und genehmigt.

In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaff, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

Nur für professionelle Kunden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Anlagen können an Wert zunehmen oder verlieren und Sie können einen Teil oder den gesamten Betrag der Anlage verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünffige Ergebnisse. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Die Anwendung von Verordnungen und Steuergesetzen kann off zu unterschiedlichen Interpretationen führen. Alle in dieser Mitteilung dargestellten Ansichten oder Meinungen spiegeln die Auffassung von WisdomTree wider und sollten nicht als aufsichtsrechtliche, steuerliche oder rechtliche Beratung ausgelegt werden. WisdomTree übernimmt keine Garantie oder Zusicherung hinsichtlich der Richtigkeit der in dieser Mitteilung geäußerten Ansichten oder Meinungen. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot von Anteilen oder Wertpapieren in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, und es darf unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden.

Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt

irgendeine Haffung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.