Die Rolle von Bitcoin in Portfolios

Veröffentlicht am 25. Juni 2024

Pierre Debru
Head of Research, Europe

Luca Berlanda
Director, Quantitative Research

Blake Heimann
Associate Director, Quantitative Research

Die wichtigsten Erkenntnisse

- Obwohl die Volatilität und der Drawdown von Bitcoin oder Kryptowährungen insgesamt für sich genommen höher sind, ist das relative Risiko (Volatilität oder Drawdown), das durch eine kleine Beimischung zu einem Multi-Asset-Portfolio entsteht, recht niedrig und hat sich in der Vergangenheit als sehr lukrativ erwiesen.
- Selbst konservative Anleger mit geringer Risikotoleranz könnten von einer kleinen Allokation (1 %) in Bitcoin profitieren, da die zusätzliche Volatilität und der relative Drawdown sehr begrenzt bleiben.
- Auch wenn man künftig von einem konservativen Verhalten bei Kryptowährungen1 ausgeht, würden die besten Multi-Asset-Portfolios Bitcoin enthalten. Die optimale Allokation für ein ausgewogenes Portfolio würde bei etwa 5 % liegen.
- Trotz seiner hohen Volatilität und dank seiner geringen Korrelation würde eine Allokation von 1,5 % in Bitcoin nur 3 % des Risikos in einem ausgewogenen Portfolio ausmachen, das Aktien, Anleihen und einen kleinen Anteil an Rohstoffen umfasst.
- Verbundene Produkte WisdomTree Physical Bitcoin, WisdomTree Physical Ethereum, WisdomTree Physical Crypto Mega Cap Equal Weight Mehr erfahren

2024 entwickelt sich zum Jahr eins der „Institutionalisierung von Bitcoin“. Damit verlagert sich der Fokus der Anleger schnell von der Frage „Ist es sinnvoll, Kryptowährungen in Multi-Asset-Portfolios aufzunehmen?“ zur Frage „Wie gestaltet sich die optimale Allokation von Kryptowährungen in meinem Portfolio?“.

Die Beimischung von Krypto zu Multi-Asset-Portfolios ist eher Mainstream als Avantgarde

In unserem Researchbeitrag Bitcoin in multi-asset portfolios, der erstmals vor einigen Jahren veröffentlicht und Anfang dieses Jahres aktualisiert wurde, wollten wir die Vorteile der Beimischung von Kryptowährungen zu Multi-Asset-Portfolios darstellen. Aus unserer Arbeit gingen vier wichtige Ergebnisse für institutionelle Anleger hervor:

- Digitale Assets machen zwischen 1 % und 2 % des Marktportfolios aus (je nach Zeitpunkt der Betrachtung). Multi-Asset-Allokationen, die nicht in Kryptowährungen anlegen, gewichten die Assetklasse effektiv unter und wetten gegen sie. Diese Haltung sollte unserer Meinung nach Anlegern vorbehalten sein, die über fundierte Kenntnisse verfügen und eine stark „negative“ These zu diesem Bereich vertreten.
- Im Vergleich zu anderen Anlageklassen weist Bitcoin ein hohes Wachstumspotenzial auf, war in neun der letzten zwölf Jahre die beste Anlage und bleibt unkorreliert. Daher ist er ein ausgezeichneter Kandidat für eine Multi-Asset-Allokation.
- Selbst eine kleine Allokation in einem Portfolio kann die Rendite bei einer begrenzten Erhöhung des Gesamtrisikos beträchtlich steigern und dem Portfolio so ein besseres Risiko-Rendite-Profil verleihen. Die Information-Ratio dieser Beimischung beläuft sich auf etwa 1, sodass es sich um ein äußerst attraktives Konzept handelt.
- Der Anstieg von Volatilität und Drawdowns, der durch die Aufnahme von Bitcoin in Portfolios verursacht wird, wird durch Diversifikation und regelmäßige Neugewichtungen wirksam gesteuert. Die Beimischung von 1 % zu einem 60:40-Portfolio hätte in der Vergangenheit eine zusätzliche Volatilität von nur 0,07 % gebracht, was die Stabilität des Portfolios unterstreicht2.

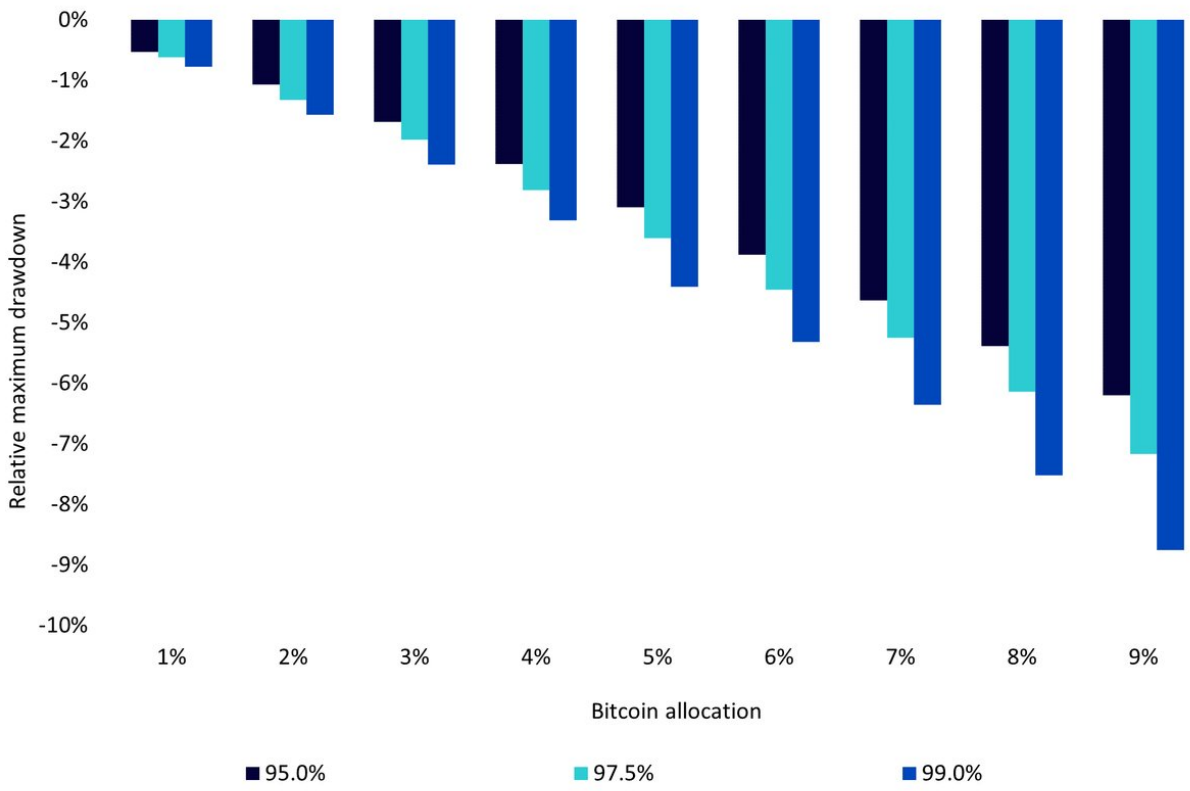
Ein Rahmen zur Bewertung der optimalen Allokation in Bitcoin für Anleger

Zwar fällt die Antwort je nach der spezifischen Situation eines Anlegers unterschiedlich aus, doch haben wir in einem zweiten Beitrag mit dem Titel Die Rolle von Bitcoin in Portfolios, den wir vor Kurzem veröffentlicht haben, drei verschiedene quantitative Techniken eingesetzt, um die neuen Fragen der Anleger nach der optimalen Allokation zu beantworten.

Die erste Technik ist ein Bootstrapping-Verfahren, bei dem historische Daten für Anleihen, Aktien und Kryptowährungen aus den letzten zehn Jahren herangezogen und anschließend Monte-Carlo-Simulationen von 36 Monatszeiträumen durch Zufallsstichproben erstellt werden. Mit anderen Worten: Beim Bootstrapping werden neue Renditereihen erstellt, indem bestehende historische Reihen neu geordnet werden. Dadurch erhalten die Bootstrap-Stichproben die gleiche Verteilung wie die Originaldaten, was die Schätzung der Stichprobenverteilung verschiedener Statistiken ermöglicht. Anhand dieser simulierten Reihen können wir eine Zeitreihe für ein 60:40-Portfolio (Aktien/Anleihen) und Portfolios, die Bitcoin zum 60:40-Portfolio hinzufügen, konstruieren. Anschließend untersuchen wir die sich daraus ergebende Verteilung und insbesondere die Verteilung des relativen Risikos und der relativen Drawdowns.

In Abbildung 1 ist zu sehen, dass Anleger bei einer Bitcoin-Investition von 5 % in 99 % der Fälle (gegenüber dem 60:40-Portfolio) einen relativen maximalen Drawdown von besser als -4,4 % und in 1 % der Fälle einen relativen maximalen Drawdown von schlechter als -4,4 % erlitten hätten (blauer Balken).

Abbildung 1: Verwendung des relativen Drawdowns zur Anpassung der Allokation in Bitcoin



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. S&P. Von Januar 2014 bis Mai 2024. Die Berechnungen beruhen auf monatlichen Renditen in USD. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Mit dieser Technik können Anleger ihre bevorzugte Kryptoallokation anhand des Risikos bestimmen, das sie einzugehen bereit sind. Nehmen wir zum Beispiel einen konservativen Anleger, der einen relativen Drawdown von maximal 1 % (im Vergleich zu einem traditionellen 60:40-Portfolio) und ein Konfidenzniveau von 99 % wünscht. Aus der Abbildung kann dieser Anleger schließen, dass eine Allokation von 1 % bis 2 % in Bitcoin am besten geeignet wäre.

Die zweite Technik besteht in der Verwendung eines von H. Markowitz vorgeschlagenen Rahmens für die Mean-Variance-Optimierung bzw. Mittelwert-Varianz-Optimierung. Sie stützt sich auf die langfristigen Kapitalmarktannahmen von JP Morgan für Aktien und Anleihen sowie auf drei Szenarien für Bitcoin:

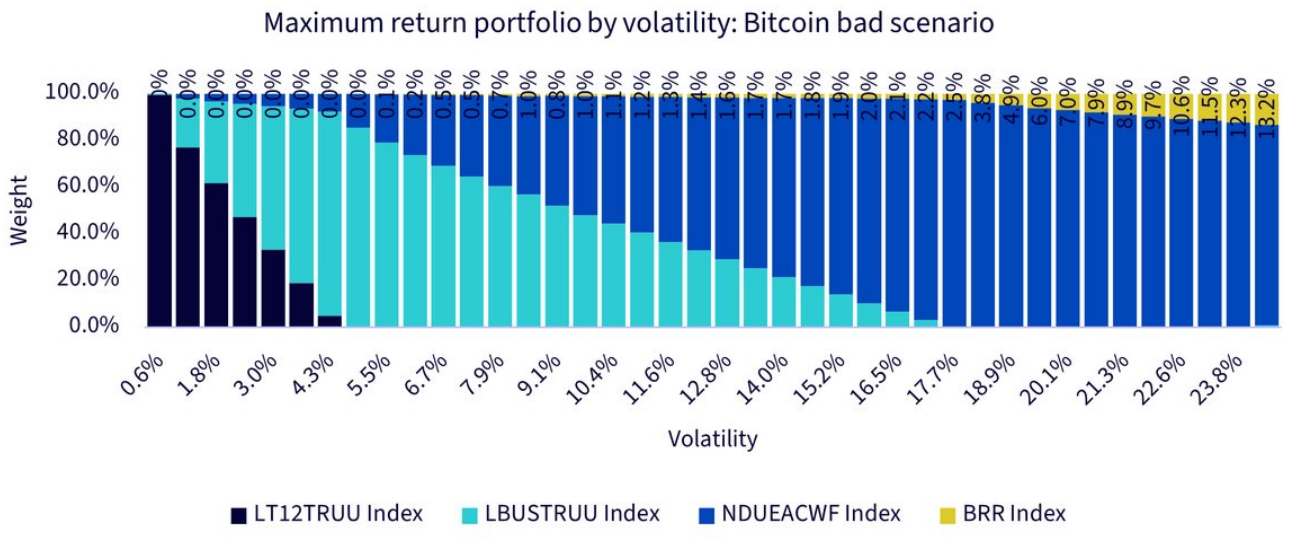
- **Gutes Szenario:** Die Rendite von Bitcoin wird mit der geschätzten Rendite von US Large Cap Equity + 20 % pro Jahr gleichgesetzt – das bewegt sich deutlich unter den langfristigen Renditen und liegt weit unter der Wertentwicklung von 2023. Die Volatilität wird um 20 % niedriger als die historische Volatilität von Bitcoin angesetzt.

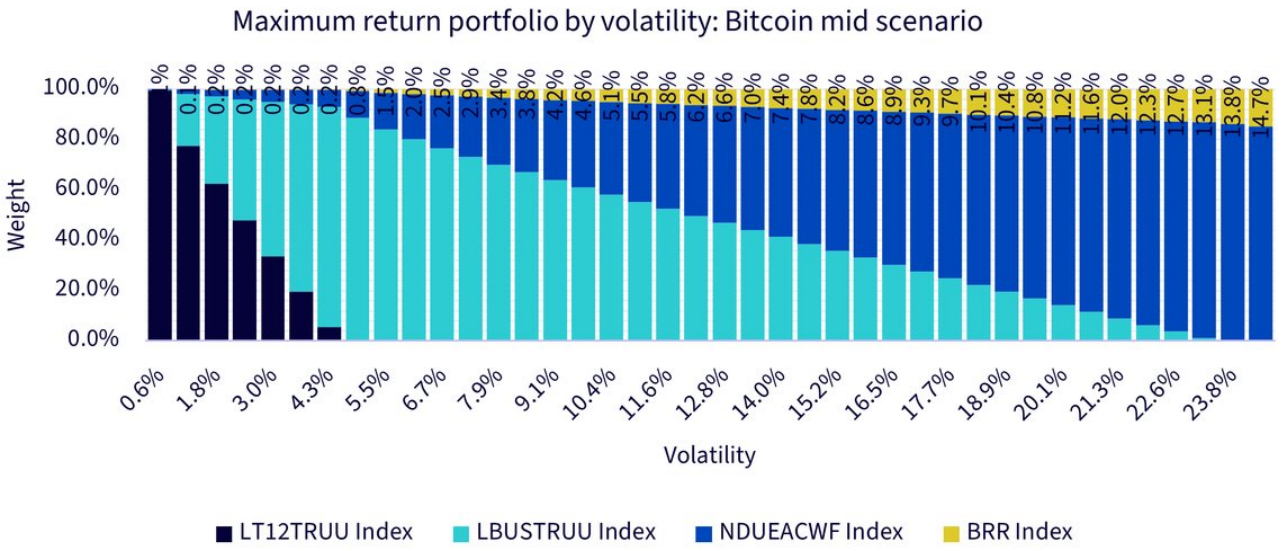
- **Mittleres Szenario:** Es wird angenommen, dass die Rendite von Bitcoin der geschätzten Rendite von US Large Cap Equity + 12,5 % entspricht. Die Volatilität wird um 10 % niedriger als die historische Volatilität von Bitcoin angesetzt und die Korrelation mit den anderen Vermögenswerten wird um 10 % erhöht.
- **Schlechtes Szenario:** Es wird angenommen, dass die Rendite von Bitcoin der geschätzten Rendite von US Large Cap Equity + +7,5 % entspricht. Die Volatilität wird auf dem Niveau der bisherigen Volatilität von Bitcoin angesetzt und die Korrelation mit den anderen Vermögenswerten wird um 20 % erhöht.

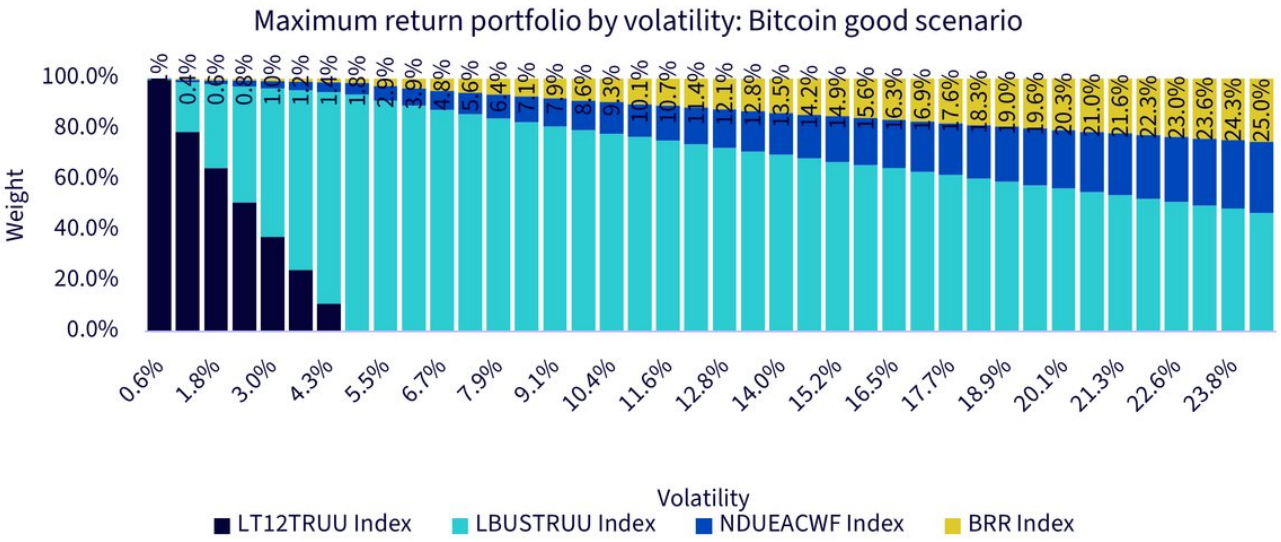
Wir können Folgendes feststellen:

- Sowohl im guten als auch im mittleren Szenario erhält Bitcoin selbst in Portfolios mit geringer Volatilität eine nicht zu vernachlässigende Gewichtung. Im mittleren Szenario würde das optimale Portfolio mit einer Volatilität von 5,5 % beispielsweise 1,5 % in Bitcoin investieren.
- Die Bitcoin-Allokation ist in allen Portfolios mit einer Volatilität von mehr als 5 % vertreten, selbst im schlechten Szenario, in dem Kryptowährungen nur 7,5 % mehr als Aktien pro Jahr abwerfen.
- Bei einem aggressiven Multi-Asset-Portfolio (Volatilität von ungefähr 10 %) liegt die Allokation je nach Szenario zwischen ca. 1 % und 9 %.

Abbildung 2: Assetallokation von effizienten Portfolios nach Portfoliovolatilität in drei zukunftsorientierten Szenarien



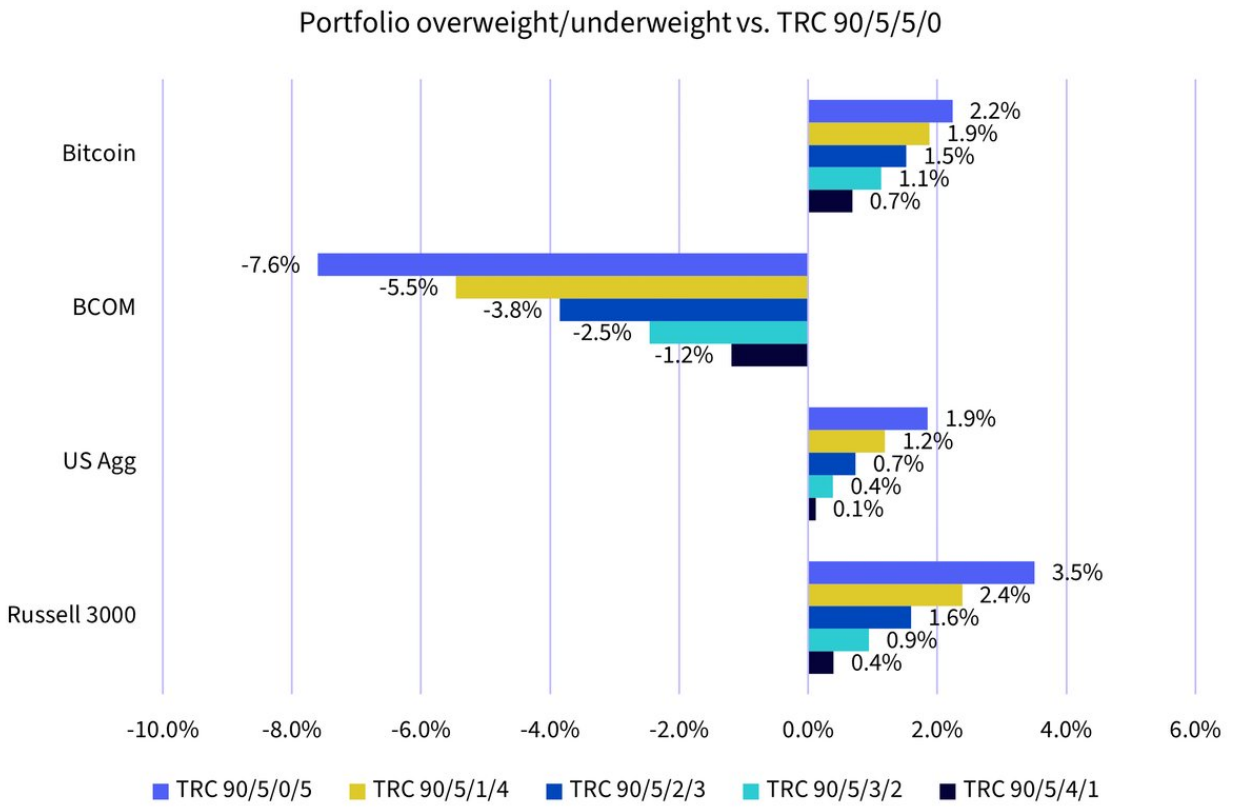




Quelle: WisdomTree, JP Morgan. Die Berechnungen beruhen auf monatlichen Renditen in USD. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Bei der dritten Technik werden Portfolios konstruiert, die nicht auf der Zuweisung von Gewichtungen zu Vermögenswerten basieren, sondern auf der Festlegung von Zielrisikobeiträgen für jedes Asset und der Ableitung von Gewichtungen aus diesen Zielen. Ein Anleger, der 1 % seines Portfoliorisikos in Bitcoin halten will, müsste dann 0,7 % in Bitcoin anlegen, wie in Abbildung 3 dargestellt. Ein aggressiverer Anleger, der 5 % des Risikos zuweisen möchte, würde 2,2 % investieren.

Abbildung 3: Durchschnittliche Über-/Untergewichtung ggü. Benchmark-Portfolio



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Von Januar 2014 bis Dezember 2023. „TRC“ steht für „Target Risk Contribution“ (Anvisierter Risikobeitrag) und „90:5:5:0“ für das Benchmark-Portfolio mit einer Risikoallokation von 90 % in Aktien, 5 % in Anleihen, 5 % in Rohstoffen und 0 % in Bitcoin. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Schlussfolgerung

Da Kryptowährungen allmählich ihren Platz in Multi-Asset-Portfolios einnehmen, müssen wir einen Rahmen schaffen, um die relevante Allokation auf diese Vermögenswerte unter Berücksichtigung ihres Wachstumspotenzials, ihres Diversifikationspotenzials und der Veränderungen, die durch ihre größere Verbreitung verursacht werden, zu bewerten. Eine Zusammenfassung unserer Ergebnisse für drei Portfoliotypen ist in der nachstehenden Tabelle zu finden: Konservativ, Ausgewogen und Aggressiv.

Allokation, die mit einer Konfidenz von 99 % zu einem relativen max. Drawdown von 1 % führt

Allokation, die mit einer Konfidenz von 99 % zu einem relativen max. Drawdown von 2,5 % führt

Allokation, die mit einer Konfidenz von 99 % zu einem relativen max. Drawdown von 5 % führt

Optimale Gewichtung im mittleren Szenario für ein Portfolio mit Zielvolatilität von 5 %

Optimale Gewichtung im mittleren Szenario für ein Portfolio mit Zielvolatilität von 10 %

Optimale Gewichtung im mittleren Szenario für ein Portfolio mit Zielvolatilität von 15 %

Allokation eines Risikobeitrags von 1 % auf Krypto

Allokation eines Risikobeitrags von 3 % auf Krypto

Allokation eines Risikobeitrags von 5 % auf Krypto

Insgesamt dürfte ein konservatives Portfolio eine leichte Untergewichtung von Kryptowährungen im Vergleich zum Marktportfolio anstreben – mit einer Allokation von etwa 1 %. Das ist völlig logisch, da ein konservatives Portfolio auch andere Risikoanlagen wie Aktien untergewichtet. In einem ausgewogenen Portfolio könnte eine leichte Übergewichtung von rund 3 % der Allokation angestrebt werden. Schließlich könnte ein aggressives Portfolio mit seiner klassischen Übergewichtung risikoreicher Anlagen im Vergleich zum Marktportfolio ohne Weiteres eine Allokation von 5 % in Kryptowährungen anstreben.

Wenn es etwas gibt, das man aus dieser Analyse mitnehmen kann, dann ist es, dass die Zeit, diese Anlageklasse nicht zu beachten, eindeutig vorüber ist. Keine Allokation in der Anlageklasse ist nicht mehr die Standardentscheidung. Anleger und Multi-Asset-Manager müssen einen Überblick und einen Plan für diese heranreifende Anlageklasse haben.

Weitere Informationen über die Rolle von Bitcoin in Portfolios finden Sie im vollständigen Portfolioeinblick hier.

1 Konservatives Verhalten bei Kryptowährungen: positive Rendite, aber deutlich unter dem, was wir in der Vergangenheit erlebt haben, ähnliche Volatilität und Korrelation.
2 Bloomberg, WisdomTree. Vom 31. Dezember 2013 bis zum 31. Dezember 2023. In USD. Auf der Grundlage täglicher Renditen.

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. Wertsteigerungen in der Vergangenheit lassen keinen Schluss auf zukünffige Ergebnisse zu. Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächlichen Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünffige Wertsteigerungen angesehen werden. Der Wert jeder Anlage kann durch Wechselkursbewegungen beeinflusst werden. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren. Diese Produkte sind gegebenenfalls nicht in Ihrem Markt verfügbar oder für Sie geeignet. Der Inhalt dieses Dokuments stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf eines Produktes oder zum Tätigen einer Anlage dar.

Eine Anlage in börsengehandelte Produkte („ETPs“) ist abhängig von der Wertentwicklung des Basisindexes, abzüglich Kosten, aber es wird nicht erwartet, dass ihre Wertentwicklung genau mit der des Indexes übereinstimmt. ETPs unterliegen mehreren Risiken, darunter allgemeine Marktrisiken im Zusammenhang mit dem jeweiligen Basisindex, Kreditrisiken des Anbieters von Index-Swaps, die im ETP genutzt werden, Wechselkursrisiken, Zinsrisiken, Inflationsrisiken, Liquiditätsrisiken sowie rechtliche und regulatorische Risiken.

Bei den in diesem Dokument enthaltenen Informationen handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot der Anteile in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, wo weder die Emittenten noch deren Produkte zum Vertrieb zugelassen oder registriert sind und wo die Prospekte der Emittenten nicht bei einer Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstigen Aufsichtsbehörde eingereicht wurden, und dürfen unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch Informationen in diesem Dokument sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden. Weder die Emittenten noch etwaige

von ihnen ausgegebenen Wertpapiere wurden oder werden gemäß dem United States Securities Act von 1933 oder dem Investment Company Act von 1940 registriert oder qualifizieren sich unter jeglichen anwendbaren bundesstaatlichen Wertpapiergesetzen.

Dieses Dokument kann unabhängige Marktkommentare enthalten, die von WisdomTree auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt wurden. 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.

Dieses Dokument kann zukunffsorientierte Aussagen enthalten, einschließlich Aussagen hinsichtlich unserer Einschätzung oder aktuellen Erwartungen im Hinblick auf die Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen und/oder Sektoren. Zukunffsorientierte Aussagen unterliegen gewissen Risiken, Unsicherheiten und Annahmen. Es gibt keine Sicherheit, dass

diese Aussagen zutreffen, und die tatsächlichen Ergebnisse können von den erwarteten Ergebnissen abweichen. WisdomTree empfiehlt Ihnen deutlich, sich nicht in unangemessener Weise auf diese zukunffsgerichteten Aussagen zu verlassen.

WisdomTree Issuer X Limited

Die in diesem Dokument erörterten Produkte werden von WisdomTree Issuer X Limited (die „Emittentin“) begeben. Anleger sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt der Emittentin lesen und sich im Abschnitt mit dem Titel „Risikofaktoren“ über die Einzelheiten zu den mit einer Anlage in den von der Emittentin angebotenen Wertpapieren verbundenen Risiken informieren.

Bei den Wertpapieren handelt es sich um direkte Schuldverschreibungen mit begrenzten Rückgriffsrecht, die ausschließlich von der Emittentin ausgegeben werden und nicht von Swissquote Bank Ltd („Swissquote“), Coinbase Custody Trust Company LLC („Coinbase“) oder deren verbundenen Unternehmen oder einem anderen Rechtsträger oder dessen verbundenen Unternehmen stammen oder von diesen garantiert werden. Sowohl Swissquote als auch Coinbase übernehmen keinerlei Haffung, weder aufgrund unerlaubter Handlungen oder auf vertraglicher Basis noch anderweitig, die ihnen im Hinblick auf dieses Dokument, seinen Inhalt oder anderweitig in Verbindung damit erwachsen könnte.

Das in diesem Dokument beschriebene Produkt ist ein nicht reguliertes ETP, das für den Handel an der SIX Swiss Exchange in der Schweiz zugelassen ist, Euronext Paris, Euronext Amsterdam und die Deutsche Börse Xetra in Deutschland. Kryptowährungen sind eine mit hohen Risiken verbundene Anlage und gegebenenfalls nicht für alle Anlegertypen geeignet. Potenzielle Anleger sollten sich dessen bewusst

sein, dass der Kurs der Basiswerte, durch die die Wertpapiere besichert sind, eine höhere Volatilität aufweisen kann als andere Anlageklassen und daher der Wert der Wertpapiere äußerst volatil sein kann. Sie müssen sicherstellen, dass die Natur, die Komplexität und die Risiken von Kryptowährungen für Ihre Ziele vor dem Hintergrund Ihrer persönlichen Umstände und Ihrer finanziellen Lage geeignet sind.

DIE DATEN VON CF BENCHMARKS LTD WERDEN UNTER LIZENZ ALS INFORMATIONSQUELLE FÜR BESTIMMTE WISDOMTREE- PRODUKTE VERWENDET. CF BENCHMARKS LTD, SEINE LIZENZGEBER UND VERTRETER HABEN KEINE ANDERE BEZIEHUNG ZU WISDOMTREE-PRODUKTEN UND -DIENSTLEISTUNGEN UND SPONSERN, UNTERSTÜTZEN, EMPFEHLEN ODER BEWERBEN KEINE WISDOMTREE-PRODUKTE ODER -DIENSTLEISTUNGEN. CF BENCHMARKS, SEINEN LIZENZGEBERN UND VERTRETERN OBLIEGT KEINERLEI VERPFLICHTUNG ODER HAFTUNG IM ZUSAMMENHANG MIT DEN WISDOMTREE-PRODUKTEN UND DIENSTLEISTUNGEN. CF BENCHMARKS, SEINE LIZENZGEBER UND VERTRETER ÜBERNEHMEN KEINE GARANTIE FÜR DIE RICHTIGKEIT UND/ODER VOLLSTÄNDIGKEIT EINES AN WISDOMTREE LIZENZIERTEN INDEX UND ÜBERNEHMEN IN DIESEM ZUSAMMENHANG KEINE HAFTUNG FÜR FEHLER, AUSLASSUNGEN ODER UNTERBRECHUNGEN.

Notice to Investors in Switzerland – Qualified Investors

Dieses Dokument dient als Werbung für die hier genannten Finanzprodukte.

Dieses Dokument ist nur für qualifizierte Anleger in der Schweiz bestimmt. Der Verkaufsprospekt und die wesentlichen **Anlegerinformationen (KIID) sind auf der Website von WisdomTree verfügbar:** https://www.wisdomtree.eu/de-ch/resource- library/prospectus-and-regulatory-reports