Zeit für Denkanstöße zum 60:40-Portfolio: Argumente für die Beimischung von Rohstoffen

Veröffentlicht am 10. Oktober 2024

Luca Berlanda
Director, Quantitative Research

Die wichtigsten Erkenntnisse

- Das 60:40-Portfolio aus Aktien und Anleihen wurde im Laufe der Zeit immer wieder hinterfragt. Einige Marktteilnehmer plädieren für reine Aktienportfolios, doch aufgrund seines ausgewogenen Risiko-Rendite-Verhältnisses ist das Konzept nach wie vor beliebt.
- Die Substitution von Staatsanleihen durch Rohstoffe im traditionellen 60:40-Portfolio kann die Rendite erheblich steigen lassen, insbesondere in Zeiten von Inflation und Marktvolatilität.
- Eine 60:40-Aufteilung mit Rohstoffen zeigt eine kräftige Performance. Dennoch geht aus Untersuchungen hervor, dass selbst eine kleine Allokation in Rohstoffen anstelle von Staatsanleihen das Risiko-Rendite-Profil eines ausgewogenen Portfolios verbessern kann.
- Verbundene Produkte WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF – USD Acc, WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF - USD Acc, WisdomTree US Efficient Core UCITS ETF - USD Acc Mehr erfahren

Eine bewährte Faustformel

Das 60:40-Portfolio ist wahrscheinlich eine der langlebigsten Erfahrungsregeln der Finanzwelt. Sie besagt, dass die beste (oder ausreichend gute) Portfolioallokation aus 60 % Aktien und 40 % Anleihen besteht. Aktien sind langfristig angelegt, während Anleihen Sie schützen, wenn Aktien eine Verschnaufpause einlegen.

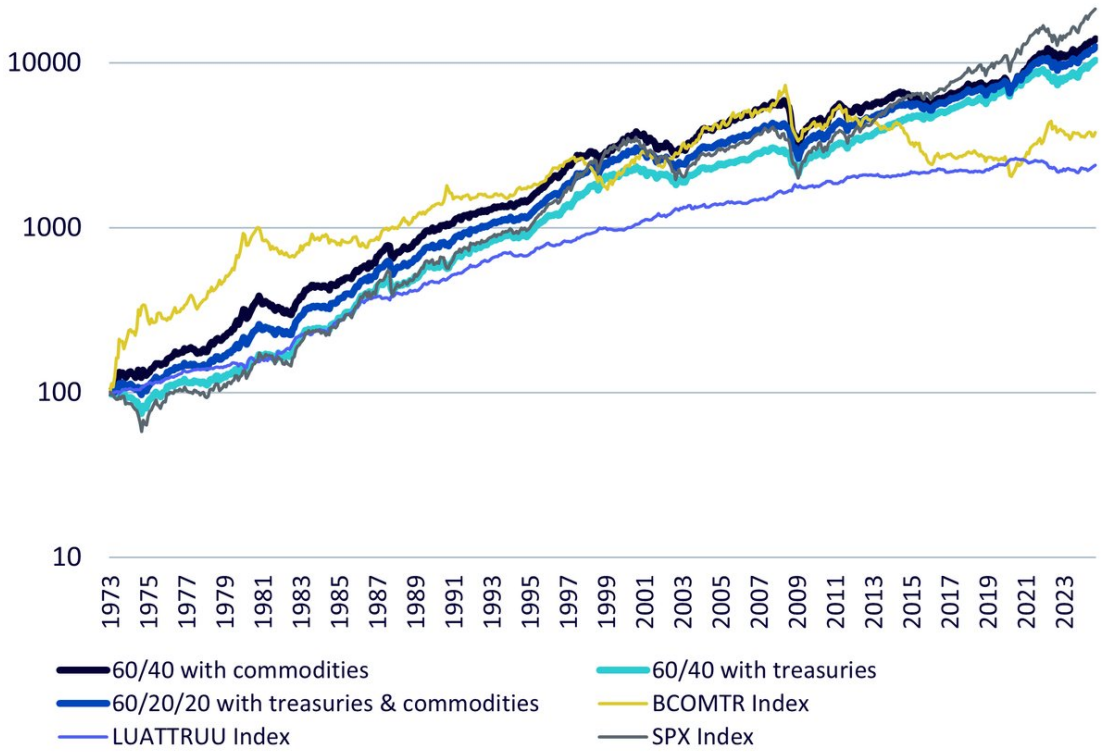
Im Laufe der Jahre wurde das 60:40-Portfolio von Wissenschaftlern und Marktteilnehmern immer wieder infrage gestellt. Dennoch hat sich das Konzept behauptet und gilt nach wie vor als Standard bei der Debatte über die Vermögensallokation.

Eine bemerkenswerte Herausforderung ergab sich bei der Veröffentlichung von *College and University Endowment Funds: Why not 100% Equities?*1. Der Denkansatz der Verfasser war einfach: Die ausschließliche Anlage in Aktien verspricht auf lange Sicht wesentlich höhere Renditen. Wenn Sie also ein langfristiger Anleger sind, sollten Sie auf Anleihen verzichten und alles auf Aktien setzen.

Paradoxerweise kam ein Quant zur Rettung und bestätigte die Gültigkeit der 60:40-Regel. Cliff Asness, Mitbegründer von AQR Capital Management, veröffentlichte 19962 eine Studie, in der er argumentierte, dass ein fairer Vergleich zwischen einem 60:40-Portfolio und einem reinen Aktienportfolio nur dann möglich ist, wenn man den Unterschied im Risiko durch Angleichung der Volatilität korrigiert. Der Vergleich wird durch die Verwendung eines gehebelten 60:40-Portfolios, das dem Risikoniveau von Aktien entspricht, fair. Asness stellte fest, dass das gehebelte 60:40-Portfolio bei dieser Korrektur besser abschneidet als das Aktienportfolio (was gleichbedeutend ist mit der Aussage, dass das ausgewogene Portfolio ein besseres risikobereinigtes Profil aufweist als das Aktienportfolio).

WisdomTree trug seinen Teil dazu bei, das 60:40-Portfolio wieder zu etablieren, als wir das Konzept von Cliff Asness aufgriffen und US Efficient Core auflegten. Jetzt ist es an der Zeit, das 60:40-Portfolio erneut zu hinterfragen – nicht in seinen Verhältnissen, sondern in seinen Bestandteilen.

Abbildung 1: Ein anderes 60:40



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Startdatum: Januar 1973; Enddatum: September 2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.**

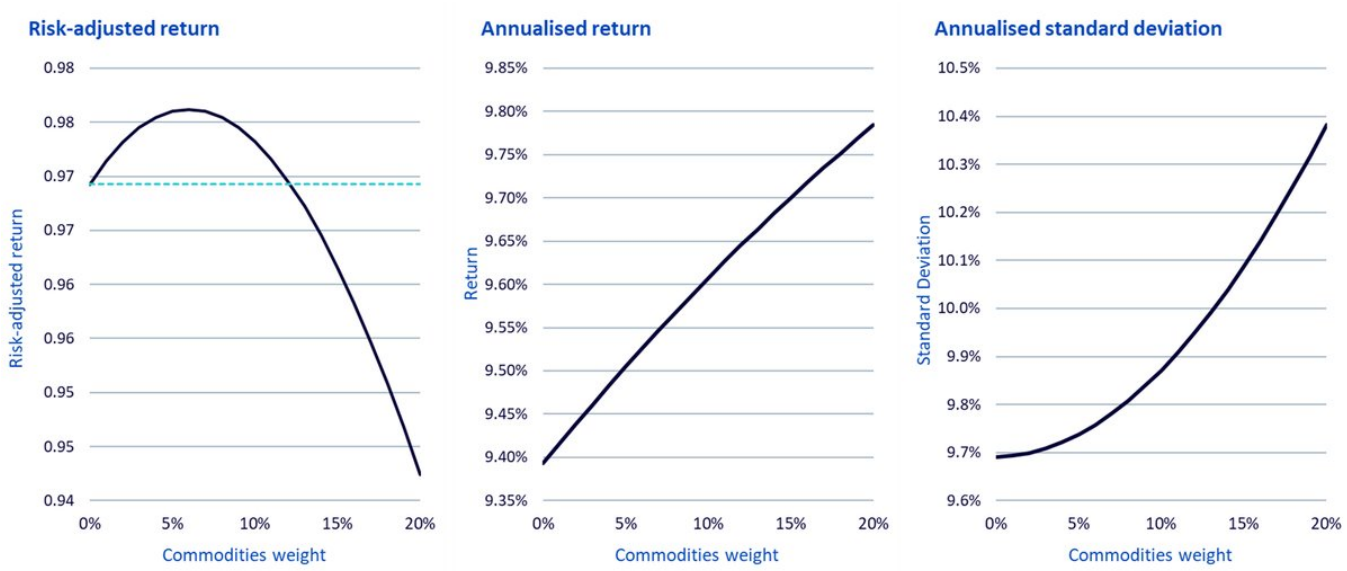
Abbildung 1 zeigt in Hellblau ein traditionelles 60:40-Portfolio, das sich zu 60 % aus dem S&P 500 und zu den restlichen 40 % aus zehnjährigen Staatsanleihen zusammensetzt. Die dunkelblaue Linie hingegen ersetzt den Anteil der Staatsanleihen durch eine Allokation im Bloomberg Commodity Index (BCOM)3.

Daraus ergibt sich eine deutliche Performanceverbesserung bei dieser „modifizierten“ Variante des traditionellen 60:40-Portfolios. Das mag einige Anleger überraschen, da Rohstoffe oft eine übersehene Anlageklasse darstellen. Bei der Portfoliodiversifizierung spielen sie jedoch eine wichtige Rolle. Rohstoffe bieten eine nachhaltige positive Risikoprämie, sind eine wirksame Absicherung gegen Inflation und weisen eine geringe Korrelation mit traditionellen Anlagen wie Aktien auf. Sie schneiden in Zeiten von Inflation und geopolitischen Spannungen in der Regel gut ab, weshalb sie bei wirtschaftlicher Ungewissheit eine wertvolle Anlage bilden. Mit ihrer positiven Schiefe in Bezug auf die Renditen schützen Rohstoffe vor Abwärtsrisiken und bieten zugleich potenziell erhebliche Gewinne, was die Widerstandsfähigkeit von Portfolios insgesamt erhöht. Weitere Informationen über die Rolle von Rohstoffen in Portfolios finden Sie hier.

Was aber ist der richtige Anteil an Rohstoffen? Die Abbildung stellt auch eine dritte Option dar: ein Portfolio, bei dem der Nicht-Aktienanteil zu gleichen Teilen auf Staatsanleihen und Rohstoffe verteilt ist. Die annualisierte Rendite für die drei ausgewogenen Portfolios beträgt 9,4 %, 10,0 % bzw. 9,8 % für das traditionelle 60:40-Portfolio, das 60:40-Portfolio mit Rohstoffen und das 60:40-Portfolio mit sowohl Rohstoffen als auch Staatsanleihen. Was also ist eine geeignete Allokation?

Um eine Wiederholung desselben Fehlers durch eine fehlende Risikoskalierung zu vermeiden, zeigt Abbildung 2 die risikobereinigte Rendite4 eines ausgewogenen Portfolios, das zu 60 % in Aktien und den Rest in einer wechselnden Kombination aus Staatsanleihen und Rohstoffen investiert (in der nachstehenden Abbildung stehen die 10 % auf der x-Achse für eine Anlage in 60 % Aktien, 30 % Staatsanleihen und 10 % Rohstoffen), zusammen mit der jeweiligen annualisierten Rendite und der annualisierten Standardabweichung. Es ist zu erkennen, dass eine Allokation von etwa 6 % in Rohstoffen die risikobereinigte Rendite maximiert, während eine Allokation von etwa 12 % in Rohstoffen die gleiche risikobereinigte Rendite wie ein traditionelles ausgewogenes Portfolio (gestrichelte hellblaue Linie auf der linken Teilgrafik) erzielt, jedoch mit einer besseren Performance5. Selbst für risikobewusste Anleger wirkt sich die Beimischung von Rohstoffen also offenbar positiv auf die Portfolioperformance aus.

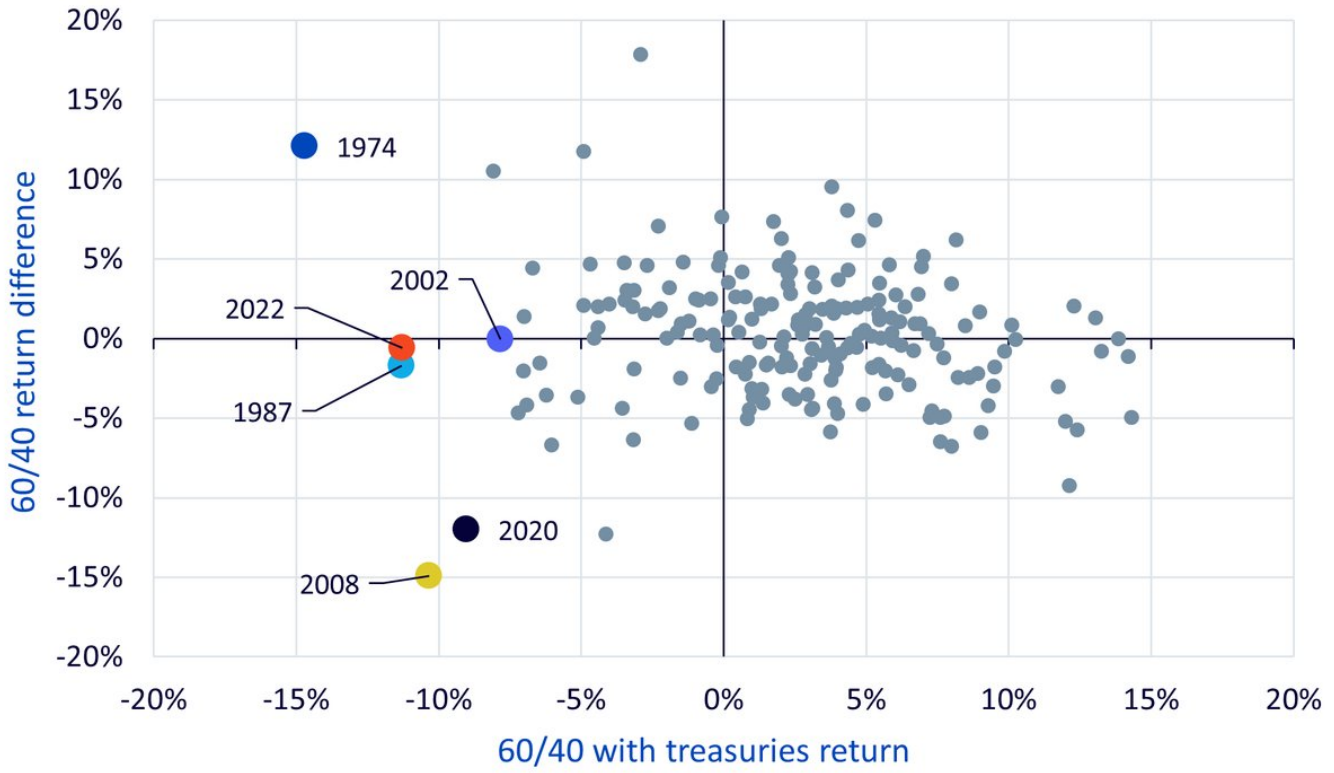
Abbildung 2: Risikobereinigte Rendite, annualisierte Rendite und annualisierte Standardabweichung



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.**

Die schlechtesten Quartale

Abbildung 3: Traditionelles 60:40-Portfolio vs. 60:40-Portfolio mit Rohstoffen



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Startdatum: Januar 1973; Enddatum: September 2024. Vierteljährliche Renditen Die farbigen Punkte stehen für die Quartale, in denen der S&P 500 eine Rendite von weniger

als 15 % erzielte. Die Beschriftung der farbigen Punkte steht für das Jahr, in dem die vierteljährliche Performance erzielt wurde. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.**

In Abbildung 3 sind die vierteljährlichen Renditen des traditionellen ausgewogenen Portfolios auf der x-Achse und die vierteljährliche Renditedifferenz zwischen dem 60:40-Portfolio mit Rohstoffen und dem traditionellen 60:40-Portfolio auf der y-Achse dargestellt. Die Quartale, in denen der S&P 500 mehr als 15 % an Wert verlor, sind hervorgehoben.

Wie aus der Abbildung hervorgeht, verhalten sich Rohstoffe und Staatsanleihen manchmal ähnlich, wie beispielsweise während der Deflation von Aktienblasen im Technologiesektor (2002 und 2022) und im Jahr 1987. Während großer Wirtschaftskrisen wie der Ölkrise (1974, blauer Punkt), der globalen Finanzkrise (2008-2009, gelber Punkt) und der COVID-19-Pandemie (2020, dunkelblauer Punkt) reagierten sie jedoch unterschiedlich, was ihre breiteren grundlegenden Merkmale widerspiegelt. Rohstoffe schneiden in Inflationsphasen oder bei angebotsseitigen Schocks in der Regel besser ab als Staatsanleihen, während Staatsanleihen in einem deflationären Umfeld oder dann, wenn Anleger bei nachfrageseitigen Konjunktureinbrüchen Sicherheit suchen, besser dastehen. Die Aufnahme von Rohstoffen in ein ausgewogenes Portfolio kann daher zur Diversifikation und Widerstandsfähigkeit in Zeiten hoher Inflation und geopolitischer Spannungen beitragen.

Anlagen in Broad Commodities

Bei WisdomTree bieten wir zwei OGAW-Produkte an, die als breite Rohstoffallokation in Portfolios dienen können6.

Das eine ist der WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF (PCOM). Die Produktstrategie ist so konzipiert, dass der Fonds Anlegern ein intelligentes Engagement in Rohstoffen mit einem niedrigen Tracking-Error gegenüber der Benchmark ermöglicht, da er physisches Gold und Silber einbezieht. Physische Edelmetalle schnitten durchweg besser ab als ihre synthetischen Pendants. Folglich zeigte PCOM im Vergleich zu seinen wichtigsten Konkurrenten eine durchgängige Outperformance, was maßgeblich zu seinen höheren Renditen beigetragen hat.

Das andere Produkt ist der WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF (WCOA). Dieses Produkt verwendet dieselben Ausgangsgewichte wie der BCOM, optimiert aber die Wertentwicklung durch die Auswahl des Kontrakts mit der höchsten Rollrendite (oder umgekehrt den niedrigsten Carry-Kosten). Mit diesem Ansatz können wir die Abwärtsrisiken bei Marktturbulenzen begrenzen, indem wir uns im hinteren Teil der Terminkurven bewegen (weniger volatil und weniger anfällig für Schocks), während wir bei angespannten Rohstoffmärkten den größten Teil des Aufwärtspotenzials erfassen, indem wir uns auf den vorderen Teil der Kurven konzentrieren. Im Laufe der Jahre erzielte die Strategie eine konstante Outperformance gegenüber ihrer Benchmark bei geringerem Risiko.

1 Thaler, Richard H., und J Peter Williamson. „College and University Endowment Funds: Why not 100% Equities?“, Journal of Portfolio Management, Herbst 1994
2 Cliff Asness. „Why not 100% Equities?“

3 Alle drei Indizes sind Total-Return-Indizes.
4 Einfach definiert als das Verhältnis zwischen der annualisierten Rendite und der annualisierten Volatilität.
5 Bitte beachten Sie, dass der Aufbau hier etwas anders ist als im Portfolioeinblick zu Broad Commodities, in dem wir eine höhere optimale Rohstoffallokation schätzen. Im Portfolioeinblick sinken sowohl der Aktienanteil als auch der Anleihenanteil bei einer höheren Rohstoffallokation. Andererseits ist der Aktienanteil in dieser Konstellation immer auf 60 % festgelegt.
6 Beide beziehen sich auf den BCOM als Benchmark.

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.