

<https://blog.de.erste-am.com/diversifikation-warum-sie-zu-ostern-nicht-alle-eier-in-einen-korb-legen-sollten-2/>

## Diversifikation - Warum Sie zu Ostern nicht alle Eier in einen Korb legen sollten!

Paul Severin



© (c) iStock

„Man soll nicht alle Eier in einen Korb legen“, lautet eine alte Börsenweisheit. Passend zu Ostern betrachten wir mit aktualisierten Daten, was hinter diesem Sprichwort steckt.

Das Grundprinzip der Diversifikation – Nicht alle Eier in einen Korb zu legen – ist ohne Frage eines der wichtigsten Konzepte der Finanzwirtschaft. Bereits in den 50er Jahren gelang es Harry Markowitz diesen Diversifikationsgedanken durch ein mathematisches Modell zu erfassen und quantitative Lösungen zu präsentieren.

### Das Gesamtrisiko nimmt mit der Zahl der Investments ab

Betrachten wir das Thema aus Sicht eines Aktionärs, so setzt sich das Risiko einer Aktie aus dem wertpapier-spezifischen Risiko und dem sogenannten Marktrisiko zusammen:

**Gesamtrisiko = Unternehmensspezifisches Risiko plus Marktrisiko**

Dazu ein Beispiel: Nehmen wir an, ich besitze eine Aktie der voestalpine. Die unternehmens-spezifischen Risiken wären u.a. die Gewinnentwicklung der voestalpine, die Wettbewerbssituation in der Stahlbranche, die Stahlpreisentwicklung und die Nachfrage wichtiger Abnehmer wie der Automobilbranche. Das Marktrisiko betrifft alle Aktien. Das kann beispielsweise das Zinsänderungsrisiko sein, politische Risiken wie der Brexit, oder konjunkturelle Entwicklungen wie Boom- oder Rezessionsphasen.

Wer schon einmal in einzelne Aktien investiert hat, weiß dass einzelne Aktien wesentlich schwankungsfreudiger sind, als ein Vergleichsindex, wie zum Beispiel der ATX-Index oder DAX-Index. Je mehr unterschiedliche Aktien Teil des persönlichen Depots sind, desto mehr gleicht sich die Schwankungsfreudigkeit meines Portfolios aus und nähert sich so dem Aktienindex an.

### Das Risiko sinkt weil die einzelnen Aktien nicht zu 100% korrelieren

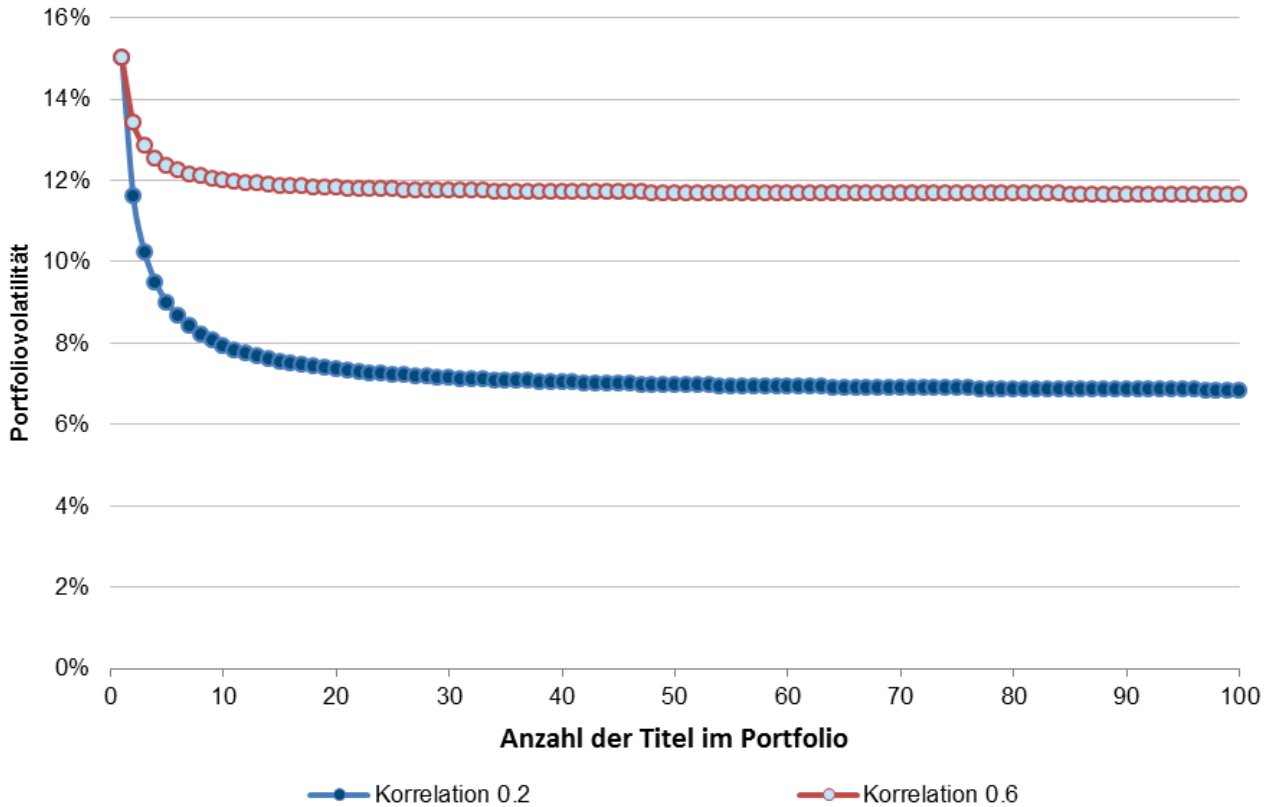
Ursache für die Risikoreduktion ist die sogenannte Korrelation. Je geringer die einzelnen Titel mit einander korrelieren, desto besser funktioniert die Diversifikation. Die voestalpine weist ein ganz anderes unternehmens-spezifisches Risiko auf, als die Österreichische Post. Die Risiken heben sich gegenseitig sogar teilweise auf. Je mehr Aktien von unterschiedlichen Unternehmen in das Portfolio aufgenommen werden, desto stärker wirkt dieser Diversifikations-Effekt. Am Ende bleibt bei ausreichender Diversifikation, also ausreichender Anzahl von Einzeltiteln, die Schwankung des gesamten Marktes übrig.

Der Diversifikationseffekt wird deutlich sichtbar, wenn man die Zahl der einzelnen Positionen einfach gleichgewichtet in ein Portfolio aufnimmt. Man nennt diese Vorgangsweise „naive Diversifikation“.

In der unten stehenden Grafik erkennt man diesen Effekt deutlich. Hält man nur eine Aktie liegt das Schwankungsrisiko beispielsweise bei 15% \*). Nimmt man an, dass die Aktien untereinander nur zu 20% korrelieren (blaue Linie), reduziert sich das Schwankungsrisiko (Volatilität) mit der Anzahl der Titel im Portfolio deutlich. Bereits bei ca. 16 Titeln kann das Gesamtrisiko um die Hälfte reduziert werden. Fällt die Korrelation zwischen den Aktien höher aus, zum Beispiel zu 60%, erkennt man an der roten Linie, dass die Risikodiversifikation weniger stark ausfällt. In beiden Fällen reduziert sich die Volatilität mit zunehmender Titelanzahl nur mehr geringfügig und nähert sich dann dem Risiko an, das nicht mehr durch Diversifikation reduziert werden kann.

Eine weitere Reduktion ist nur mehr möglich, wenn andere Anlageklassen mit einer geringeren Korrelation in das Portfolio aufgenommen werden, was zum Beispiel bei Anleihen der Fall ist.

## Naive Diversifikation



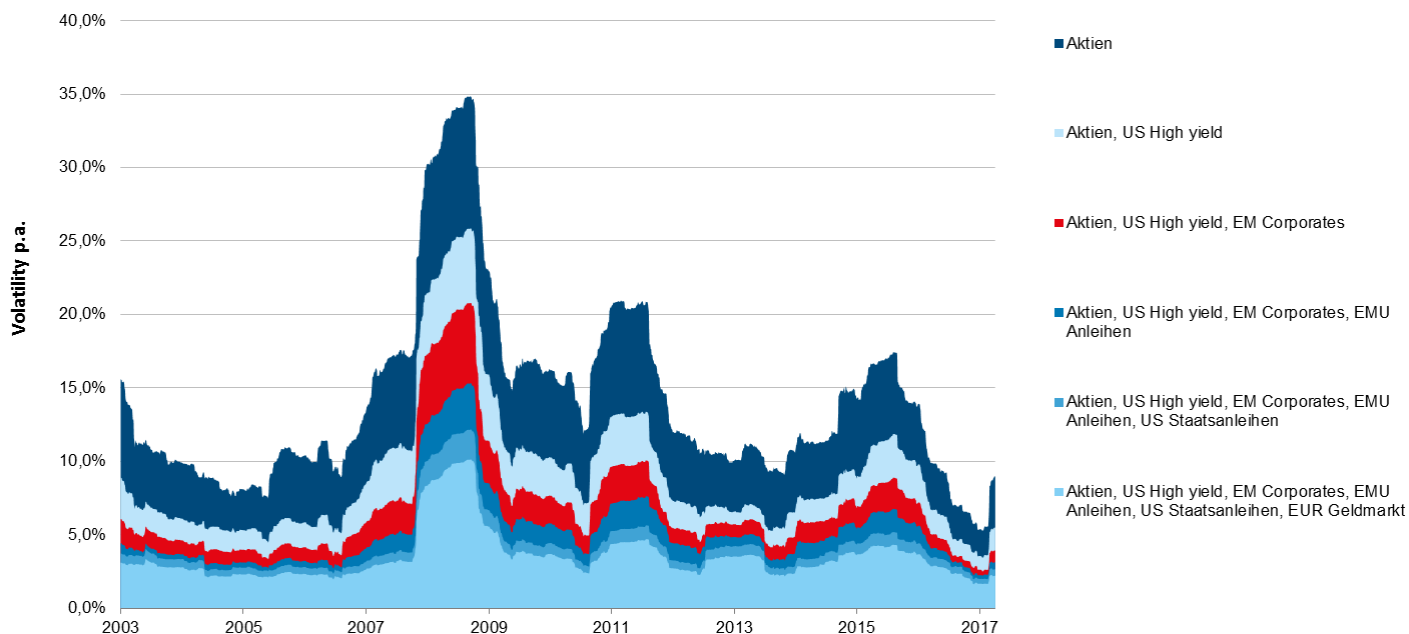
Quelle: Erste Asset Management; Multi Asset Management Team; eigene Berechnungen

\*) Es handelt sich um ein rein theoretisches Beispiel; das Risiko wird in dem Fall mit der Standardabweichung gerechnet; die Standardabweichung gibt die Schwankungsbreite einer Aktie in % an; mit einer Wahrscheinlichkeit von rd. 84% liegt die Entwicklung auf ein Jahr gesehen 15% über oder unter dem derzeitigen Wert.

### Risikoreduktion bei mehreren Anlageklassen

Die Diversifikation bzw. Risikoreduktion funktioniert auch in einem großen Maßstab, zum Beispiel bei gemischten Investmentfonds. Hierbei werden mehrere Anlageklassen miteinander kombiniert. Als besonders risikoreich gelten Aktien. In der unteren Grafik erkennt man anhand eines globalen Aktienindex, dass die Schwankungsfreudigkeit, gemessen an der Volatilität, am höchsten ist. Ganz deutlich ist der Ausschlag der Aktienkurse in der Finanzkrise 2008/2009 zu sehen. Mischt man in einem ersten Schritt zu den Aktien US-Hochzinsanleihen im Verhältnis 50% Aktien und 50% US-Hochzinsanleihen dazu, erkennt man schon eine deutliche Risikoreduktion. Sukzessive wird das Portfolio um weitere Anlageklassen erweitert, zuletzt mit Cash. Allein durch die Gleichgewichtung dieser Anlageklassen (naive Diversifikation) konnte man über diesen Zeitraum eine klare Risikoreduktion erreichen. Je geringer die Korrelation der jeweiligen Anlageklasse ausfällt, desto größer ist der Effekt der Risikodiversifikation. Die Korrelationen sind dabei nicht stabil, sondern können je nach Börsenphase steigen oder fallen. Zum Beispiel sind Aktien und Hochzinsanleihen in Crash-Phasen hoch korreliert, während sich Aktien und Staatsanleihen in Crash-Phasen oft gegenteilig entwickeln, also negativ korreliert sind.

## Portfoliorisiko



Quelle: Erste Asset Management; diverse Marktindizes; eigene Berechnungen; 17.12.2003 - 15.3.2018;

### Die Portfoliorendite ändert sich mit dem Portfoliorisiko

Die Diversifikation in mehrere Anlageklassen führt nicht nur zur Risikoreduktion, sondern wirkt sich auf die Wertentwicklung der verschiedenen Portfolios aus. In der unten angeführten Grafik erkennt man, wie sich die unterschiedlichen, gleichgewichteten Portfolios rückblickend auf rollierender Jahresbasis wertmäßig (Performance) entwickelt haben. Die Tiefstwerte wurden dabei mit einem reinen Aktienportfolio erreicht, den Höchstwert konnte man über den analysierten Zeitraum (12/2003-03/2018) mit einem Portfolio aus Aktien und US-Hochzinsanleihen erzielen. Auffallend: Je mehr Anlageklassen enthalten sind, desto ruhiger verläuft die Zeitreihe und desto stabiler ist die Wertentwicklung des Portfolios.

### Portfolio Performance (jährlich, rollierend in %)



Quelle: Erste Asset Management; diverse Marktindizes; eigene Berechnungen; 17.12.2003 - 15.3.2019;

In der Wertentwicklung werden keine Gebühren oder Steuern berücksichtigt; auch individuelle Konto- und Depotgebühren sind in der Darstellung nicht enthalten; die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

### Aktive Fondsmanager nutzen den Diversifikationseffekt bewusst aus

Fondsmanager nutzen bei der Zusammensetzung des Portfolios den Diversifikationseffekt bewusst aus. Die Gewichtung der einzelnen Positionen (z. B. Aktien oder Anlageklassen wie Aktien weltweit oder Euro-Staatsanleihen) erfolgt dabei unter Risikoaspekten und unter Ertragsaspekten. Die Ertragserwartungen und die Einschätzung der Risiken ändern sich im Laufe der Zeit. Dementsprechend ändert sich auch die Positionierung der einzelnen Anlageklassen in Fonds. Die Kunst des Fondsmanagements besteht darin, das gesamte Portfolio optimal auf Basis der aktuellen Einschätzung der Kapitalmärkte zusammenzusetzen. Dafür ist ein spezielles Know-How notwendig. Umgesetzt wird diese Technik zum Beispiel in den YOU INVEST Fonds.

### Mehr Informationen zu unseren aktiv gemanagten, gemischten Investmentfonds:

<https://de.youinvest.at/>

<https://www.erste-am.at/>

### Warnhinweise gemäß InvFG 2011

Die YOU INVEST Fonds können zu wesentlichen Teilen in Anteile an Investmentfonds (OGAW, OGA) iSd § 71 InvFG 2011 investieren.

### Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

### Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch. Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt und im Falle der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ bzw. auf der Homepage unter [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) veröffentlicht. Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) bzw. [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) abrufbar und stehen dem/der interessierten AnlegerIn kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) bzw. [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) ersichtlich. Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere AnlegerInnen und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer AnlegerInnen hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Da es sich hierbei um einen Blog handelt, werden die in den jeweiligen Einträgen angegebenen Daten und Fakten sowie Hinweise nicht aktualisiert. Diese entsprechen dem Redaktionsstand zum oben angeführten Datum. Die jeweils aktuellen Daten und Hinweise in Bezug auf Fonds entnehmen Sie bitte den Angaben unter dem Menüpunkt „Fondssuche“ auf [www.erste-am.at](http://www.erste-am.at).



### Paul Severin

Paul Severin ist seit April 2008 bei der Erste Asset Management GmbH tätig. Bis 2012 verantwortete er das Produktmanagement des Unternehmens, seit April 2012 leitet er die Communications und PR Aktivitäten. Vorher war er von 1999-2008 als Leiter des Aktienfondsmanagements und stellvertretender Leiter für institutionelle Fonds bei Pioneer Investments Austria in Wien tätig.

Seine Karriere im Wertpapiergeschäft startete er bereits 1992 bei der Constantia Privatbank als Portfoliomanager und Analyst. Von 1994 – 1999 war er als Primäranalyst bei der Creditanstalt Investmentbank in Wien.

Er hat internationale Wirtschaftswissenschaften an der Universität Innsbruck und an der Marquette University in Milwaukee/WI/USA studiert. Vor seinem Studium arbeitete er bei der Dornbirner Sparkasse im Bereich Akkreditive und Exportfinanzierung.

Paul Severin ist Mitglied des Vorstands der ÖVFA (Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management) und CEFA-Charterholder.