

<https://blog.de.erste-am.com/hat-das-traditionelle-60-40-portfolio-seine-berechtigung-verloren/>

## Hat das traditionelle 60/40 Portfolio seine Berechtigung verloren?

Gerhard Beulig

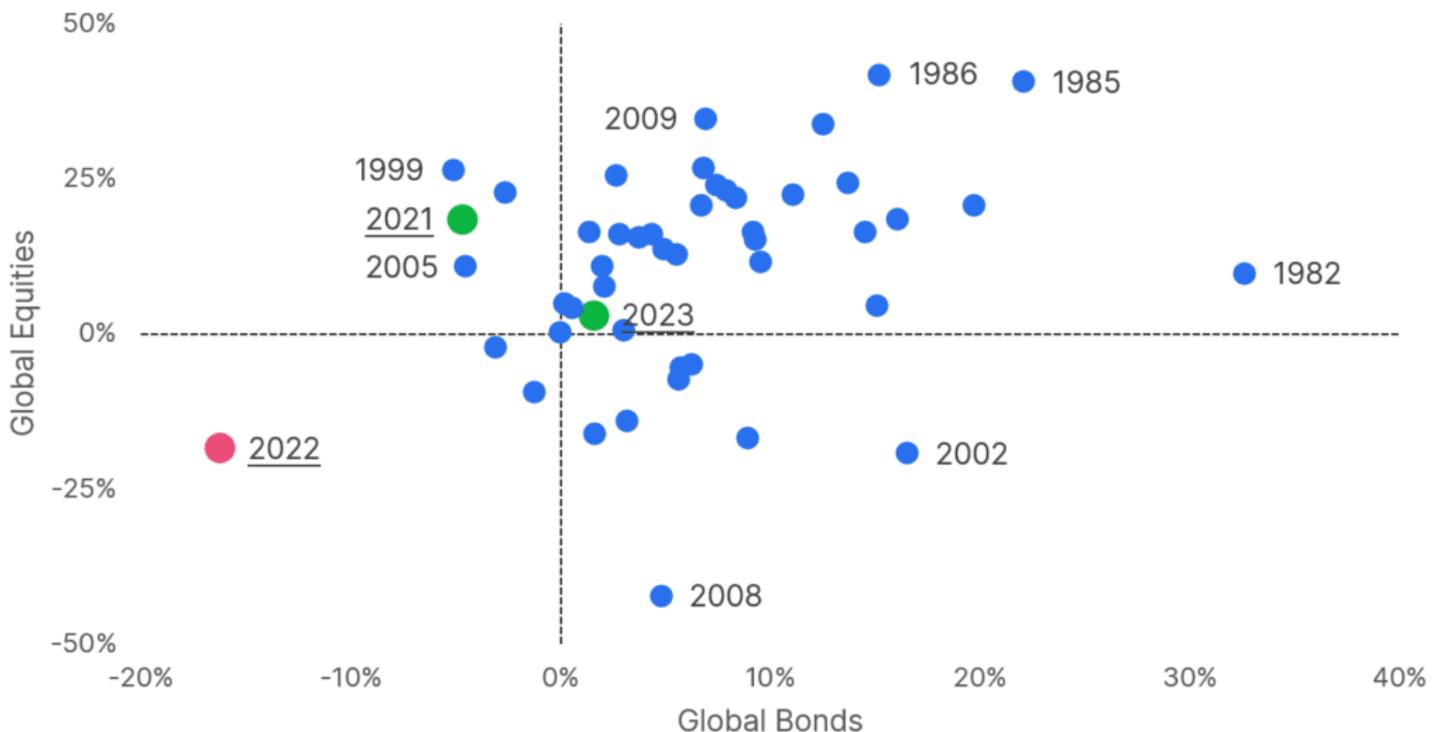


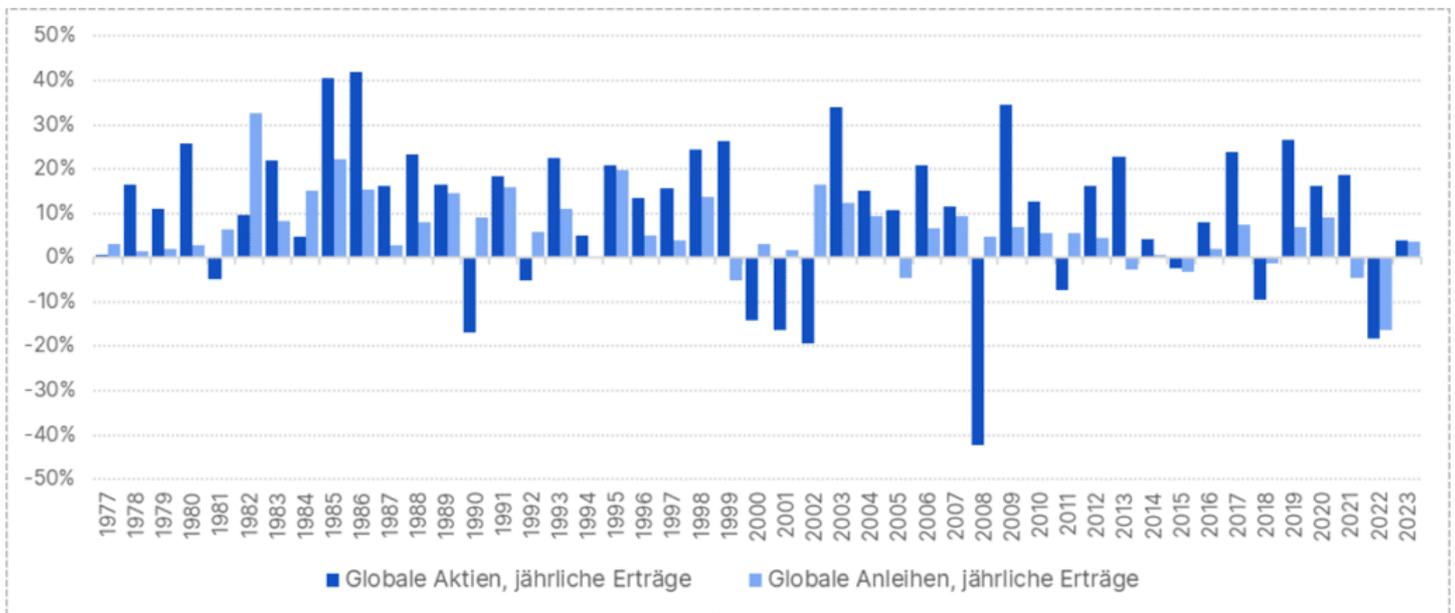
© (c) iStock

Die Kritik an herkömmlichen gemischten Portfolios hat besonders im letzten Jahr stark zugenommen. Kein Wunder: die außergewöhnliche Situation an den Kapitalmärkten – nämlich an den Aktien- und Rentenmärkten, hat ihre Spuren hinterlassen. Ausgelöst durch die notwendig gewordene global restriktive Notenbankpolitik ist die Korrelation der verschiedenen Anlageklassen stark angestiegen. Und im Vorjahr leider nicht wie im vorangegangenen Zyklus oft im Kontext fallender Renditen und steigender Aktienkurse, sondern im negativen Gleichlauf: Höhere Renditen aufgrund steigender Inflation und somit Leitzinsen, einhergehend mit fallenden Aktienmärkten.

### Diversifikation funktionierte 2022 kaum

Der Diversifikationseffekt war somit nur sehr eingeschränkt vorhanden. Der dominierende Faktor war die restriktive Notenbankpolitik. Wie ungewöhnlich die Situation im historischen Kontext war, illustriert folgende Grafik:





Quelle: Erste Asset Management, Daten per 15.03.2023

Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Die Punktwolke zeigt jeweils die Wertentwicklung der globalen Aktien- und Anleihemärkte auf Basis der Kalenderjahre seit 1977. Eindeutig zu erkennen ist der negativste Punkt, der das Jahr 2022 bezeichnet. Was sind nun die Schlussfolgerung daraus?

### Anleihen mit hoher Kreditqualität wieder „im Rennen“

Die positivste Auswirkung der Entwicklung der letzten Monate: Anleihen mit hoher Kreditqualität (Staatsanleihen der entwickelten Welt, Unternehmensanleihen hoher Bonität, Pfandbriefe, Hypothekendarlehen und ähnliche Anlageklassen) liefern nicht nur wieder positive Rendite-Beiträge sondern haben darüber hinaus einen deutlich spürbaren Diversifikationseffekt. Gerade die letzten Tage mit deutlich negativem Marktsentiment aufgrund der Stresssituation im Finanzsektor haben gezeigt, dass die „safe-haven Funktion“ beispielsweise von US-Staatsanleihen wieder gegeben ist. Die Kurse sind in der Phase hoher Volatilität stark angezogen.

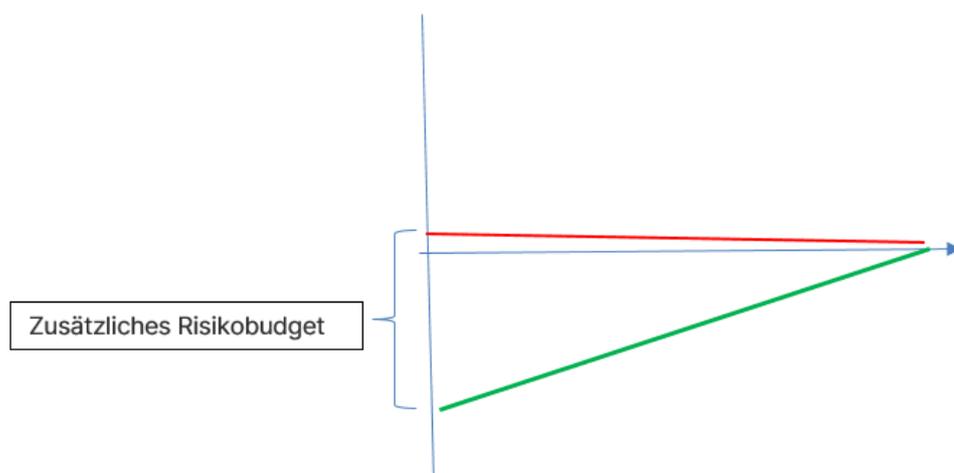
Die Renditen gaben beispielsweise im 10-jährigen Laufzeitsegment um bis zu 50 Basispunkte nach. Im 2-jährigen Bereich gaben die Renditen aufgrund der aus den Märkten gepreisten Zinserhöhungserwartungen um sogar bis zu 100 Basispunkte nach. Trotz der letzten Rendite-Rückgänge liefern die mittlerweile wieder deutlich positiv ausgewiesenen Renditen im Anleihbereich einen substanziellen Beitrag zum erwarteten Gesamtertrag von gemischten Portfolios. Dadurch wird nicht nur die Ertragsseite attraktiver. Das Risiko – gemessen an der Wahrscheinlichkeit einen negativen Ertrag über einen gewissen Zeitraum zu erwirtschaften – wird ebenfalls deutlich geringer.

### Positive Zinsen begünstigen Anlageklassen mit mehr Risiko

Besonders gut illustrieren lassen sich diese Effekte anhand von Wertsicherungskonzepten. Während eine Wertuntergrenze im Fall von Negativzinsen sogar einen derzeitigen Barwert über der zukünftig nicht zu unterschreitenden Grenze hat, können derzeit bei deutlich positiven Zinsen größere Portfolioanteile in risikobehaftete Anlageklassen investiert werden.

### Geldmarktzinsen als „Zusatz-Budget“

Bei einer Wertuntergrenze von 100 in beispielsweise einem Jahr war ein etwaiges Risikobudget bei Negativzinsen von 1% schon bei etwa 101 aufgebraucht, da die Negativzinsen über ein Jahr den Portfoliowert entsprechend verringert haben. Momentan stehen die Zinseinkünfte eines Jahres in Höhe der jeweiligen Geldmarktzinsung zusätzlich als Budget zur Verfügung.



Quelle: Erste Asset Management

Noch augenscheinlicher wird der Effekt bei einer Veranlagungsstrategie, die aus der Kombination einer Nullkuponanleihe und risikobehafteten Anlageklassen besteht. War der Anteil von risikoreichen Assets in der Nullzinsphase etwa Null – weil schon der Preis des Zerobonds bei etwa 100 (oder sogar leicht darüber im Fall einer negativen Rendite) stand, sind die Kurse derzeit je nach Laufzeiten deutlich unter 100. Beim derzeitigen Stand der Renditen würde ein 10-jähriger Zerobond bei etwa 80 notieren, der am Ende der Laufzeit zu 100 getilgt wird. Eine entsprechende Aufteilung eines Portfolios auf risikoreiche und ein möglichst risikoloses (Risiko des Staates Deutschland) würde dementsprechend 80/20 sein können.

Diese Effekte von wieder verfügbaren positiven Renditen ziehen sich somit über alle Methoden der Portfolio-Konstruktion und wirken sich auf die Ertrags- und Risikocharakteristika sehr positiv aus. Die Frage ob gemischte Portfolios ihre Berechtigung verloren haben stellt sich somit nicht. Die Anleihen-Anteile können je nach Risiko- und Ertragspräferenzen bzw. taktischen Überlegungen wieder mit Staats- oder hochqualitativen Unternehmensanleihen dargestellt werden ohne negative Renditen in Kauf nehmen zu müssen. Daher erfüllen die gemischten Portfolios ihre zugeordneten Aufgaben wieder wie vor der extremen Niedrigzinsphase.

## Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in 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 das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://www.erste-am.com/investor-rights) abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

**Hinweis:** Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com).

**Wichtig:** Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

**Bitte beachten Sie:** Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



## Gerhard Beulig

Senior Professional Fondsmanager Multi-Asset-Management