

DAS INVESTMENT

Portfoliobeimischung

Was war die optimale Allokation in Gold von 1973 bis 2023?

Gold im Portfolio kann Schutz vor Risiken bieten. Denn es hat eine geringe Korrelation zu Aktien und Anleihen und bietet Absicherung gegen Inflation.

Diversifikation ist eine Anlagestrategie, bei der verschiedene Investments in einem Portfolio zur Risikosenkung gemischt werden – die Anleger setzen also nicht alles auf eine Karte. Je geringer die Korrelation zwischen den Anlagen im Portfolio ist, desto größer sind die Vorteile der Streuung.

Gold weist eine geringe Korrelation mit traditionellen Vermögenswerten auf

Wie aus der im Folgenden zu sehenden Abbildung 1 hervorgeht, weist Gold eine geringe Korrelation mit Aktien und Anleihen auf. Technisch gesehen ist Gold zwar ein Rohstoff, das Edelmetall verhält sich aber ganz anders als die meisten zyklischen Rohstoffe.

Die Impulsgeber für den Goldpreis (etwa Inflation, Anleiherenditen, Wechselkurse und Marktstimmung) lassen Gold eher als eine Währung denn als einen herkömmlichen Rohstoff erscheinen. Obwohl Gold-Futures Teil einer breit angelegten Rohstoffallokation sind, weisen sie eine relativ geringe Korrelation mit dem übrigen Rohstoffkomplex auf (0,37) und können daher auch als separater Posten zur weiteren Diversifikation in Betracht gezogen werden.

Abbildung 1: Korrelationsmatrix

	US equity	Global equity	European equity	Global HY	US Corporate	EU Corporate	EU Gov	US Gov	Broad Commodities	Gold
US equity	1.00	0.97	0.82	0.69	0.33	0.37	0.03	-0.18	0.39	0.02
Global equity	0.97	1.00	0.90	0.74	0.39	0.40	0.02	-0.17	0.47	0.09
European equity	0.82	0.90	1.00	0.67	0.34	0.34	0.00	-0.14	0.42	0.08
Global HY	0.69	0.74	0.67	1.00	0.63	0.60	0.13	-0.03	0.44	0.19
US Corporate	0.33	0.39	0.34	0.63	1.00	0.80	0.60	0.64	0.21	0.30
EU Corporate	0.37	0.40	0.34	0.60	0.80	1.00	0.73	0.39	0.19	0.15
EU Gov	0.03	0.02	0.00	0.13	0.60	0.73	1.00	0.68	-0.12	0.13
US Gov	-0.18	-0.17	-0.14	-0.03	0.64	0.39	0.68	1.00	-0.12	0.28
Broad Commodities	0.39	0.47	0.42	0.44	0.21	0.19	-0.12	-0.12	1.00	0.37
Gold	0.02	0.09	0.08	0.19	0.30	0.15	0.13	0.28	0.37	1.00

DAS INVESTMENT

Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Von Januar 1990 bis Juni 2023. Europäische Aktien und Global HY ab Januar 1999, EU-Unternehmens- und EU-Staatsanleihen ab Juni 1998. Beschreibungen der Vermögenswerte am Ende.

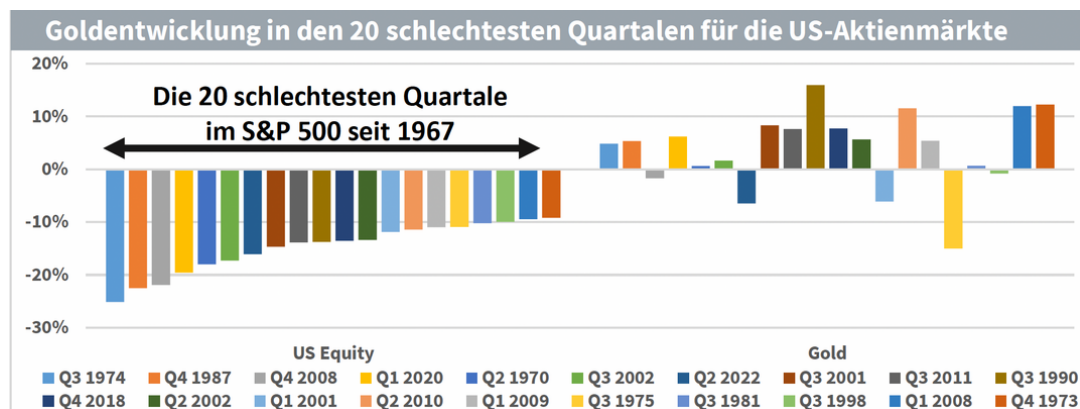
Gold besitzt starke defensive Eigenschaften

Der Goldpreis steigt in der Regel während Finanzkrisen, Wirtschaftsabschwüngen und geopolitischen Schocks. Aktien verhalten sich genau umgekehrt: Sie schwächeln tendenziell in Finanzkrisen, in frühen Phasen eines Wirtschaftsabschwungs und sind manchmal für geopolitische Schocks anfällig.

Gold hat sich in Krisenzeiten für die Aktienmärkte traditionell gut entwickelt. So hat es in 15 der 20 schlechtesten Quartale des S&P 500 eine positive Performance erzielt.

In den verbleibenden fünf Quartalen hat Gold den S&P in vier Quartalen übertroffen. Das einzige Quartal, in dem Gold stärker einbrach als Aktien – das dritte Quartal 1975 – kam ein Jahr nach ungewöhnlich starken Goldpreissteigerungen (1974 kletterte der Goldpreis um 72 Prozent nach oben und korrigierte dann 1975 um 24 Prozent nach unten).

Abbildung 2: Goldentwicklung in den 20 schlechtesten Quartalen für die US-Aktienmärkte



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Von Dezember 1967 bis 31. Juni 2023 unter Verwendung vierteljährlicher Daten. Beschreibungen der Vermögenswerte am Ende.

Gold schneidet in tiefen Rezessionen und starken Aufschwüngen gut ab

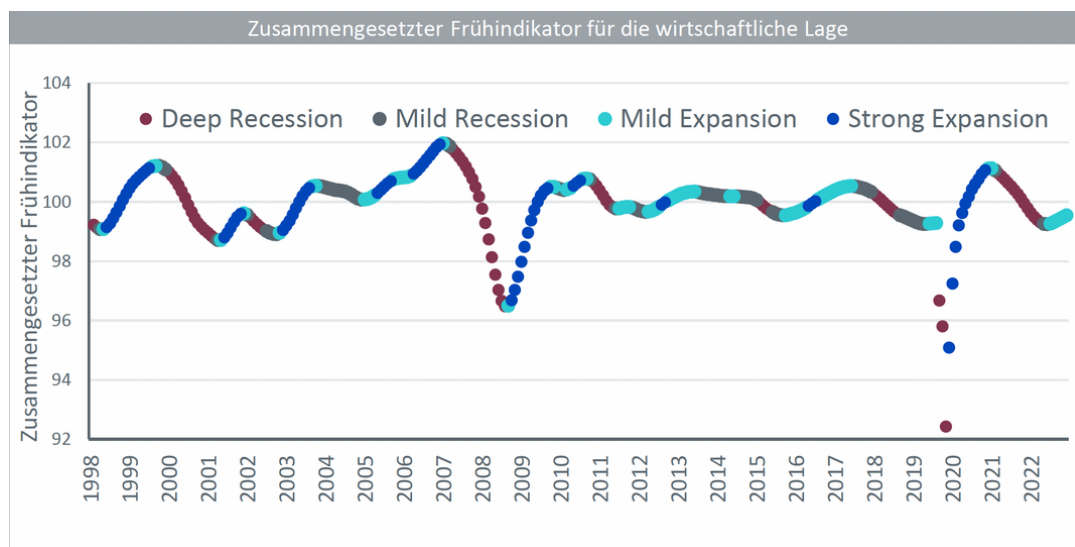
Gold hat sich in Zeiten der Inflation bisher gut entwickelt. Da die Inflation bei einem starken Wirtschaftswachstum häufig hoch ist, ist Gold nicht nur eine defensive Anlage. In der Tat verhält

DAS INVESTMENT

sich kein anderer Vermögenswert so wie Gold: Das Edelmetall zeigt sowohl bei Konjunkturabschwüngen als auch bei -aufschwüngen eine starke Performance. Dieses einzigartige Verhalten macht Gold einmal mehr zu einem hervorragenden Kandidaten für die Diversifikation.

Zur Veranschaulichung betrachten wir die Wertentwicklung von Vermögenswerten zu verschiedenen Zeitpunkten im Wirtschaftszyklus. Die zusammengesetzten Frühindikatoren (Composite Leading Indicators, CLIs) liefern frühzeitige Signale für Wendepunkte im Konjunkturzyklus. Die nachstehende Abbildung 3 zeigt die verschiedenen Phasen des Konjunkturzyklus, die sich aus den CLIs ableiten.

Abbildung 3: Zusammengesetzter Frühindikator für die wirtschaftliche Lage

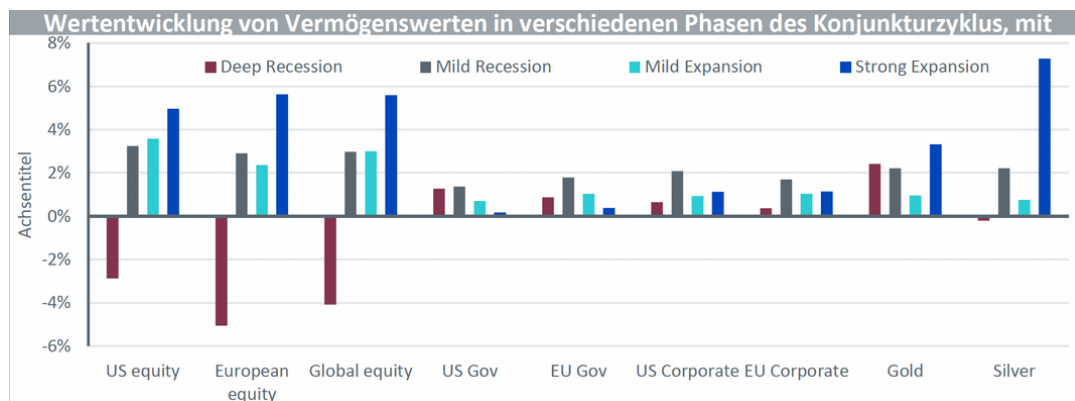


Quelle: WisdomTree, OECD, Bloomberg. Die OECD berechnet den Index so, dass der langfristige Durchschnitt 100 beträgt. Der Index ist so konzipiert, dass er wirtschaftliche Produktionslücken (Wirtschaftsleistung im Verhältnis zum Potenzial) korreliert und zeitnahe Hinweise darauf liefert. Eine tiefe Rezession entspricht dem untersten Quartil der Daten. Eine starke Expansion bezieht sich auf das höchste Quartil der Daten. Von Januar 1989 bis Juni 2023.

Anhand der CLIs aus Abbildung 3 ist die Wertentwicklung der Vermögenswerte in Abbildung 4 dargestellt. Gold schneidet in tiefen Rezessionen besser ab als jeder andere Vermögenswert. In Zeiten eines wirtschaftlichen Aufschwungs übertrifft es auch defensive Anlagen deutlich. Während einer leichten Rezession stellt es sogar Anleihen (Staats- und Unternehmensanleihen) in den Schatten.

Abbildung 4: Wertentwicklung von Vermögenswerten in verschiedenen Phasen des Konjunkturzyklus, mit Gold und Silber

DAS INVESTMENT



Quelle: WisdomTree, Bloomberg, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung. Von Januar 1989 bis Juni 2023. Beschreibungen der Vermögenswerte am Ende.

Wie viel Gold sollte ein Anleger in sein Portfolio aufnehmen, um Diversifikationsvorteile zu erzielen?

Es ist leicht zu erkennen, dass die Sharpe-Ratio (die Rendite des Portfolios im Verhältnis zum Risiko) durch die Beimischung von Gold zu einem herkömmlichen Portfolio aus Aktien und Anleihen verbessert werden kann. In Abbildung 5 gehen wir von einem beispielhaften Portfolio aus, das zu 60 Prozent aus Anleihen und zu 40 Prozent aus Aktien besteht und keine Goldallokation aufweist (bei 0 auf der x-Achse). Es weist eine Sharpe-Ratio von 0,37 auf (graue Linie, linke Achse).

Gold und der Einfluß auf die Sharpe-Ratio

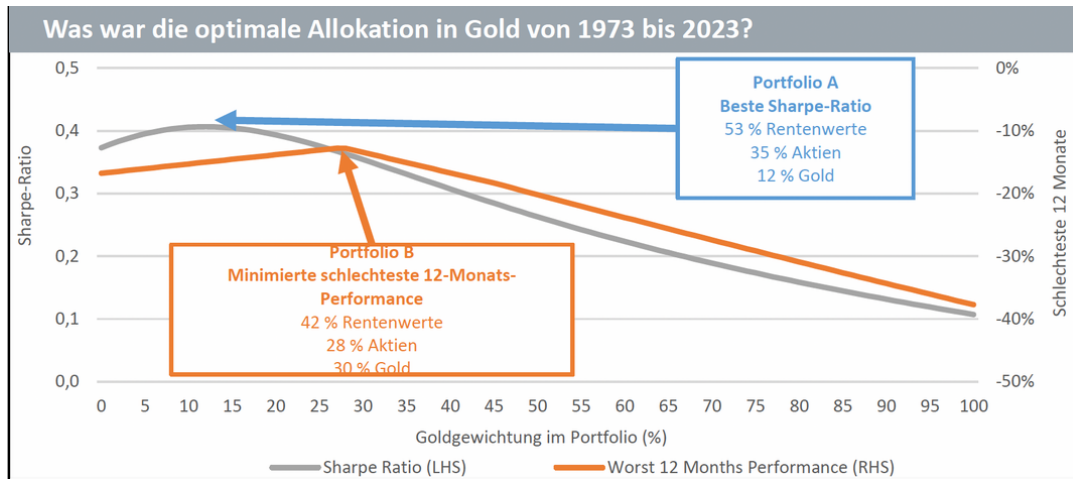
Wenn wir die Goldallokation erhöhen (indem wir uns entlang der x-Achse bewegen) und den Rest des Beispielportfolios in einer 60:40-Allokation von Anleihen und Aktien halten, steigt die Sharpe-Ratio an. Bei einer Goldallokation von 12 Prozent erreicht sie mit einer Sharpe-Ratio von 0,41 ihren Höchststand, bei höheren Goldallokationen sinkt sie wieder.

Gold kann ein volatiler Vermögenswert sein und wirkt sich daher ab einem bestimmten Punkt negativ auf die Sharpe-Ratio aus. Das ist viel mehr als das, was die meisten Anleger unserer Meinung nach derzeit in Gold investieren.

Eine andere Art der Optimierung ist die Betrachtung des Drawdowns: Was ist die schlechteste zu erwartende Performance in einem 12-Monats-Zeitraum? Die orangefarbene Linie auf der rechten Achse zeigt, dass eine Goldallokation von bis zu 30 Prozent die schlechteste erwartete Performance in einem 12-Monats-Zeitraum verringert. Das ist viel mehr als das, was die meisten Anleger derzeit in Gold anlegen.

DAS INVESTMENT

Abbildung 5: Was war die optimale Allokation in Gold von 1973 bis 2023?



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Von Januar 1973 bis Juni 2023. Die Berechnungen beruhen auf monatlichen Renditen in USD. Das Portfolio wird halbjährlich neu gewichtet. Aktien werden durch den MSCI World Gross Total Return Index und Anleihen durch den Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Index abgebildet.

Gold verhält sich vollkommen anders als Aktien und Anleihen und weist daher eine geringe Korrelation mit beiden Vermögenswerten auf. Deshalb eignet es sich hervorragend zur Diversifikation eines Portfolios. Gold als defensiver Vermögenswert bietet eine Absicherung gegen finanzielle und wirtschaftliche Turbulenzen.

Aber auch in Zeiten der Inflation – oft ein Nebenprodukt eines starken Wirtschaftswachstums – schneidet das Edelmetall sehr gut ab. Gold ist in dieser Hinsicht einzigartig und kann daher nur sehr schwer durch andere Vermögenswerte ersetzt werden. Einer der Vorteile der Diversifikation ist die Senkung von Risiko, wie den obigen Abbildungen zu entnehmen ist.

Über den Autor: Nitesh Shah leitet das Rohstoff- und Makro-Research der Fondsgesellschaft Wisdom Tree.