

# Vom Gleichtakt in der Krise

Korrelation?

*Zuerst war da der Boom. Alles an den Märkten, insbesondere an den Aktienmärkten lief in den Jahren von 2003 bis 2007 nach oben. Dann kam die Subprime-Krise in den USA, dann die um die ganze Welt tingelnde Finanzkrise mit zig Billionen „toxischen“ Wertpapierdollars. Mit dem Fall der Lehman Bank im Herbst 2008 entwickelte sich daraus eine weltweite Wirtschaftskrise, deren Ende noch nicht klar absehbar ist. Im Gefolge dieses Krisentrios sackten alle Börsenkurse weltweit im Gleichschritt in den Keller. Moment mal: war da nicht einst die Rede von strategischer Asset Allokation, von der sinnvollen Mischung unterschiedlicher, schwach korrelierter Asset-Klassen, um das Risiko und die Schwankungsbreite zu reduzieren?*

*Warum hat die Diversifikation nun versagt? Hat sie das überhaupt? Honorarberater Hans-Joachim Reich liefert Ihnen zum Thema Korrelation wertvolles Know-how, das Sie für Ihre Mandanten nutzen können.*

Die Diversifikation, also die Streuung und Verteilung des Portfolios auf verschiedene Asset-Klassen hat zum Ziel, das so genannte unsystematische Risiko im Idealfall vollständig zu beseitigen (Moderne Portfoliotheorie nach Harry M. Markowitz). Das systematische Risiko, auch allgemeines Marktrisiko genannt, lässt sich durch Diversifikation nicht eliminieren. Das systematische Risiko ist gleichsam der Preis dafür, dass der Anleger mit einer höheren Rendite vergütet werden kann. Riskantere Asset-Klassen standen bisher auf lange Sicht für

diese Renditequalität. Systematische Risiken lassen sich im Wesentlichen zurückführen auf Unwägbarkeiten bei allgemeinen makroökonomischen und politischen Einflussgrößen sowie auf nicht vorhersehbare externe Faktoren wie zum Beispiel Katastrophen oder Kriege.

Die Diversifikation funktioniert dadurch, dass verschiedene risikobehaftete – also im Wert stärker schwankende – Asset-Klassen oder Wertpapiere nicht vollständig miteinander korreliert sind, sich also im zeitlichen Ablauf ihrer Wertschwankungen

nicht vollständig gleichläufig verhalten. Die Korrelation – beziehungsweise genauer der Korrelationskoeffizient – erfasst zahlenmäßig die gegenseitige Abhängigkeit der Entwicklung zweier Zahlenreihen (hier die Renditeschwankungen im Zeitablauf). Der Korrelationskoeffizient kann Werte zwischen -1 (entspricht vollständiger Gegenläufigkeit) und +1 (entspricht vollständiger Gleichläufigkeit, exakte Parallelentwicklung) annehmen. Ein Korrelationskoeffizient von 0 würde einer vollständig voneinander unabhängigen Entwicklung entsprechen.

Für die Diversifikation geeignet sind Asset-Klassen die untereinander einen möglichst geringen, im Idealfall sogar negativen Korrelationskoeffizienten aufweisen. Bei den risikobehafteten Aktien-Asset-Klassen kann man von einem nennenswerten Diversifikationseffekt ausgehen, wenn der Korrelationskoeffizient etwa kleiner 0,7 ist.

*Korrelationskoeffizient zum S&P 500 (1988-2007)*

MSCI EAFE (Europe, Australasia, Far East)	0,61
MSCI Emerging Markets	0,33

Tabelle 1

Unsere kleine Tabelle 1 zeigt die jährlichen Korrelationskoeffizienten zweier globaler Aktienindizes zum S&P 500 (Aktien USA) für den zwanzigjährigen Zeitraum von 1988 bis 2007. Die Bildung eines Anlageportfolios mit einer Mischung aus diesen drei Aktienmärkten hätte also für diesen Zeitraum eine sehr gute Diversifikation bewirkt.

Jeder Anleger weiß, dass jede Anlageklasse von Zeit zu Zeit eine schlechte Performance liefert. Bei der Kombination von gering korrelierten, risikobehafteten Anlageklassen hat man jedoch in der Regel die Gewissheit, dass nicht alle Anlageklassen zur gleichen Zeit eine schwache Performance zeigen. Sachlogisch kann dies damit begründet werden, dass nicht alle Anlageklassen in gleichem Maße den gleichen wirtschaftlichen und politischen Bedingungen ausgesetzt sind und folglich von Wirtschaftszyklen oder politischen Entscheidungen unterschiedlich stark betroffen sind.

■ **Korrelations-Drift**

Unglücklicherweise wird gerne übersehen, dass die Korrelationen zwischen Anlageklassen im Zeitablauf nicht stabil sind. Und gerade in Krisensituationen globalen Ausmaßes, wie wir sie gerade erleben, tendieren die Anlageklassen zu signifikant höheren Korrelationen.

Zur Illustration werfen wir einen Blick auf die Tabellen 2 und 3 (Seite 48/49). Dargestellt sind jeweils 10 Aktien-Indizes, 4 Renten-Indizes und ein Rohstoffindex. Beiden Tabellen liegen Daten der zugehörigen Indextracker des ETF Anbieters iShares zu Grunde.

*„Gerade in Krisenzeiten ist immer auch unter Nutzung des gesunden Menschenverstandes kritisch zu hinterfragen, wie substanziell und nachhaltig eine Anlageklasse dazu geeignet ist, Kaufkraft und Werte über einen wie auch immer gearteten Verlauf der Krise hinweg zu erhalten.“*

Tabelle 2 zeigt die Matrix der Korrelationskoeffizienten der genannten Indizes (Asset-Klassen) auf monatlicher Basis für den 3-Jahreszeitraum 01/2005 bis 12/2007. Augenfällig ist die bekannte Tatsache der sehr schwachen Korrelationen zwischen den Aktien-Anlageklassen auf der einen Seite und der Renten/Festverzinslichen und Rohstoffe auf der anderen Seite. In allen Ratgebern für die strategische Asset-Allokation wird dieser Sachverhalt für die Risikoreduktion des Gesamtportfolios durch eine individuell geeignete Beimischung von Rentenpapieren genutzt (Reduzierung der Volatilität). Selbst innerhalb der Aktien-Anlageklassen finden sich noch genügend Kombinationen mit Korrelationskoeffizienten zwischen 0,2 und 0,7, die sich dadurch auszeichnet für eine Diversifikation des risikobehafteten Portfolioanteils eignen.

Als ein Beispiel für einen ungeeigneten Diversifikationsansatz sei die Kombination zwischen dem DJ Euro Stoxx 50 und dem DAX angeführt. Der Korrelationskoeffizient liegt bei 0,948 und signalisiert einen fast vollständigen Gleichlauf der beiden Aktienmärkte.

Genau ein Jahr später – im Dezember 2008 – hat die Krise an den Aktienmärkten bereits für dramatische Kursrückgänge von bis zu 50% gesorgt. Die Preise der Aktien sind zeitgleich und überall auf der Welt in den Keller gerauscht, insbesondere im September 2008 nach der Lehman Brothers Bank Pleite. Welche Auswirkungen hatte dies nun auf die Korrelationen? Hierzu der Blick auf Tabelle 3. Diese zeigt die Matrix der Korrelationskoeffizienten auf monatlicher Basis für den 3-Jahreszeitraum 01/2006 bis 12/2008. Innerhalb der Aktien-Anlageklassen sind bis auf zwei Werte alle Korrelationen innerhalb nur eines Jahres – teilweise deutlich – angestiegen. Auffällig ist auch eine weitere bemerkenswerte, wenn auch nicht unbekannt Tatsache, dass die Korrelationen zwischen Renten und Aktien signifikant abgenommen haben. Durch die teilweise panikartigen Verkäufe an den Aktienmärkten und die parallele Flutung der Märkte mit Liquidität durch die Notenbanken suchte das viele freigewordene Geld den vermeintlich sicheren Hafen der Staatsanleihen und sorgte dort bei hoher Nachfrage für steigende Kurse. Um den Effekt noch deutlicher darzustellen, ist in Tabelle 4 die Differenz zwischen Tabelle 3 und Tabelle 2 in der Matrix aufgetragen. Ein positiver Wert bedeutet dort eine im Verlauf der Krise 2008 gestiegene Korrelation (= geringeres Diversifikationspotenzial), ein negativer Wert bedeutet entsprechend den Umkehrfall.

Lassen sie die für sich sprechenden Tabellen 2 bis 4 einmal in Ruhe auf sich wirken. Sie werden merken, dass Sie nach und

*„Die jüngste Krise enthüllt also im Grunde nichts Neues über die Veränderungen der Korrelationen.“*

nach ein Gespür für die interessanten und überaus nützlichen Zusammenhänge bekommen. Bitte beachten Sie in diesem Zusammenhang den angepassten Wertmaßstab in der Farbkodierung der Tabelle 4.

■ **Was tun?**

In einer globalen Krise tendieren alle risikobehafteten Anlageklassen zu einer höheren Korrelation. Die einzig wirksame Diversifikationsmöglichkeit in einer solchen Krise ist gemäß der Korrelationsmatrix das Halten von Staatsanleihen bester Bonität. Diese mathematisch-statistische Erkenntnis gilt jedoch nur solange das ganze Weltfinanzsystem nicht insgesamt kollabiert und darf keinesfalls zu der – meines Erachtens sehr gefährlichen und irrigen – Strategie führen, in Krisenzeiten alles auf Staatsanleihen und Cash zu setzen. Renditen, Volatilitäten und Korrelationen sind allesamt nur Rechengrößen aus historischen Daten. Gerade in Krisenzeiten ist immer auch unter Nutzung des gesunden Menschenverstandes kritisch zu hinterfragen, wie substanziell und nachhaltig eine Anlageklasse dazu geeignet ist, Kaufkraft und Werte über einen wie auch immer gearteten Verlauf der Krise hinweg zu erhalten. Verfallen Sie auch bitte nicht der Versuchung, im richtigen Moment in die richtigen Anlageklassen ein- oder auszustiegen. Sie finden bei Bedarf zahllose Publikationen die zweifelsfrei die Unmöglichkeit dieses Unterfangens belegen (siehe hierzu auch das neue Buch von Gerd Kommer: Die Buy-and-Hold Bibel).

An den Börsen und Kapitalmärkten werden immer nur Wahrscheinlichkeiten gehandelt. Alle denkbaren und undenkbbaren Szenarien sind durch eine gewisse Eintrittswahrscheinlichkeit gekennzeichnet und Sie werden nicht umhin kommen, für sich selber innerhalb Ihrer – am besten schriftlich dokumentierten – persönlichen Investmentstrategie Ihr individuelles Meinungsbild und die daraus folgenden Handlungserfordernisse zu entwickeln. Diese Arbeit können Sie nicht an irgendwelche Experten delegieren - und das sollten Sie auch gar nicht. Fast 100% dieser so genannten Experten stehen der aktuellen Krise genauso kompetent oder inkompetent gegenüber wie Sie und ich. Die sehr überschaubare Anzahl erfolgreicher Finanz-Gurus ist bei genauerem Hinsehen nichts weiter als statistischer Zufall. Selbstverständlich können Sie sich durch fachkundige Berater über Informati-

Korrelationen auf monatlicher Basis Zeitraum 01/2005 – 12/2007	AKTIEN										RENTEN				ROH-STOFFE
	DAX (EUR)	DJ EURO STOXX 50 (EUR)	DJ STOXX 600 (EUR)	MSCI Japan (EUR)	S&P 500 (EUR)	FTSE/Xinhua China 25 (EUR)	MSCI AC Far East ex-Japan (EUR)	MSCI Brazil (EUR)	MSCI Emerging Markets (EUR)	FTSE EPRA/NAREIT Developed Markets Property (EUR)	€ Government Bond 1-3 (EUR)	€ Corporate Bond (EUR)	eb.rexx (R) Jumbo Pfandbriefe (EUR)	iBoxx (R) € Liq. Sovereigns Capped 1.5-10.5 (EUR)	Dow Jones-UBS Commodity (EUR)
DAX (EUR)	1,000														
DJ EURO STOXX 50 (EUR)	0,948	1,000													
DJ STOXX 600 (EUR)	0,877	0,939	1,000												
MSCI Japan (EUR)	0,451	0,492	0,574	1,000											
S&P 500 (EUR)	0,777	0,792	0,786	0,470	1,000										
FTSE/Xinhua China 25 (EUR)	0,433	0,479	0,536	0,216	0,339	1,000									
MSCI AC Far East ex-Japan (EUR)	0,625	0,666	0,688	0,444	0,555	0,816	1,000								
MSCI Brazil (EUR)	0,579	0,603	0,654	0,504	0,434	0,633	0,687	1,000							
MSCI Emerging Markets (EUR)	0,706	0,750	0,787	0,563	0,576	0,765	0,932	0,861	1,000						
FTSE EPRA/NAREIT Dev. Mrkts Prop. (EUR)	0,535	0,611	0,684	0,387	0,779	0,370	0,464	0,340	0,472	1,000					
€ Government Bond 1-3 (EUR)	-0,498	-0,435	-0,467	-0,327	-0,343	-0,145	-0,267	-0,314	-0,331	-0,129	1,000				
€ Corporate Bond (EUR)	-0,172	-0,033	0,038	0,059	0,080	0,027	0,091	-0,073	0,058	0,296	0,650	1,000			
eb.rexx (R) Jumbo Pfandbriefe (EUR)	-0,361	-0,236	-0,248	-0,166	-0,159	-0,026	-0,063	-0,222	-0,141	0,088	0,899	0,858	1,000		
iBoxx (R) € Liq. Sover. Capped 1.5-10.5 (EUR)	-0,429	-0,295	-0,291	-0,076	-0,171	-0,150	-0,134	-0,270	-0,193	0,047	0,863	0,879	0,949	1,000	
Dow Jones-UBS Commodity (EUR)	0,254	0,275	0,288	0,402	0,148	0,076	0,295	0,397	0,398	0,107	-0,152	0,142	0,027	0,004	1,000

Volatilität 3 Jahre bis 12/2007 in %	10,99	9,35	8,89	13,06	9,95	24,06	15,54	28,66	17,48	14,14	0,83	2,76	1,61	2,97	12,31
Performance 2007 in %	22,11	10,21	2,32	-14,03	-5,44	39,60	23,82	60,62	25,73	-15,08	3,58	-1,43	2,71	2,20	4,43
Performance 2008 in %	-40,47	-41,60	-43,66	-25,76	-34,17	-46,79	-47,57	-54,16	-49,25	-43,72	6,42	2,19	6,94	9,77	-36,46

TABELLE 2 Korrelation ■ -1,00 bis -0,20 ■ -0,20 bis 0,50 ■ 0,50 bis 1,00

onen und Hintergründe aufklären lassen, entscheiden sollten Sie nach Kenntnis der relevanten Fakten aber immer selber. Es ist Ihr Vermögen, geben Sie das Steuer nicht aus der Hand.

Zurück zu unseren Korrelationstabellen. Ein wichtiges Merkmal lohnt sich noch erwähnt zu werden. Bei einer vordergründiger Betrachtung der Tabelle 3 könnte man annehmen, dass eine Kombination des DJ STOXX 600 (Aktien Europa) mit dem Z-Government-Bond 1-3 (Eurorenten mit einer Laufzeit zwischen 1 und 3 Jahren) bei einem Korrelationskoeffizienten von -0,624 eine erstklassige Diversifikation darstellen müsste. Prinzipiell stimmt das selbstver-

ständig. Hierzu kommen im praktischen Anwendungsfall jedoch zusätzlich noch die beiden Volatilitäten ins Spiel. Diese zusätzlichen Größen bestimmen das Verstärkungs- oder Dämpfungsverhalten der Risikoreduzierung durch die Kombination der beiden Anlageklassen. Für Insider oder zum Nach-Googeln: in den mathematischen Kapitalmarktmodellen wird dies durch den so genannten Betafaktor dargestellt. Der Betafaktor zwischen den beiden Anlageklassen liegt bei etwa -0,06 oder auch -6%. Anschaulich und etwas vereinfacht gesprochen bedeutet dies, dass die Schwankungen des DJ STOXX 600 vom Z-Government-Bond 1-3 im Vorzeichen umgedreht (inverses

Verhalten) und auf 6% gedämpft werden. Sinkt also beispielsweise der DJ STOXX 600 um 10%, so steigt der Z-Government-Bond 1-3 der Korrelation folgend um 0,6%. Würde man also anstreben, das Schwankungsrisiko des DJ STOXX 600 durch die Kombination mit dem Z-Government-Bond 1-3 in dieser Betrachtung vollständig zu neutralisieren, so müsste das Portfolio aus ca. 17 Teilen Renten und 1 Teil Aktien bestehen. Unnötig zu erwähnen, dass man damit dann naturgemäß auch nur die Rentabilität eines Rentenportfolios erwarten darf.

Bitte an dieser Stelle nochmals beachten, dass die scheinbare Genauigkeit dieser Zahlen natürlich eine Rückspiegelbetrachtung

Korrelationen auf monatlicher Basis Zeitraum 01/2006 – 12/2008	AKTIEN										RENTEN				ROH-STOFFE
	DAX (EUR)	DJ EURO STOXX 50 (EUR)	DJ STOXX 600 (EUR)	MSCI Japan (EUR)	S&P 500 (EUR)	FTSE/Xinhua China 25 (EUR)	MSCI AC Far East ex-Japan (EUR)	MSCI Brazil (EUR)	MSCI Emerging Markets (EUR)	FTSE EPRA/NAREIT Developed Markets Property (EUR)	€ Government Bond 1-3 (EUR)	€ Corporate Bond (EUR)	eb.rexx (R) Jumbo Pfandbriefe (EUR)	iBoxx (R) € Liquid Sovereigns Capped 1.5-10.5 (EUR)	Dow Jones-UBS Commodity (EUR)
DAX (EUR)	1,000														
DJ EURO STOXX 50 (EUR)	0,981	1,000													
DJ STOXX 600 (EUR)	0,924	0,958	1,000												
MSCI Japan (EUR)	0,640	0,649	0,709	1,000											
S&P 500 (EUR)	0,736	0,771	0,838	0,692	1,000										
FTSE/Xinhua China 25 (EUR)	0,676	0,707	0,726	0,611	0,522	1,000									
MSCI AC Far East ex-Japan (EUR)	0,811	0,828	0,839	0,671	0,620	0,903	1,000								
MSCI Brazil (EUR)	0,730	0,735	0,790	0,648	0,588	0,744	0,836	1,000							
MSCI Emerging Markets (EUR)	0,839	0,849	0,879	0,693	0,654	0,847	0,962	0,934	1,000						
FTSE EPRA/NAREIT Dev. Mrkts Prop. (EUR)	0,720	0,763	0,776	0,563	0,795	0,471	0,613	0,549	0,648	1,000					
€ Government Bond 1-3 (EUR)	-0,597	-0,586	-0,624	-0,335	-0,411	-0,326	-0,433	-0,583	-0,537	-0,373	1,000				
€ Corporate Bond (EUR)	-0,016	0,047	0,043	0,207	-0,022	0,216	0,152	0,005	0,079	0,030	0,400	1,000			
eb.rexx (R) Jumbo Pfandbriefe (EUR)	-0,536	-0,494	-0,530	-0,284	-0,414	-0,223	-0,335	-0,485	-0,437	-0,320	0,910	0,689	1,000		
iBoxx (R) € Liq. Sover. Capped 1.5-10.5 (EUR)	-0,463	-0,391	-0,428	-0,216	-0,330	-0,162	-0,276	-0,423	-0,368	-0,239	0,803	0,713	0,945	1,000	
Dow Jones-UBS Commodity (EUR)	0,195	0,196	0,354	0,229	0,218	0,240	0,337	0,592	0,452	0,215	-0,456	-0,118	-0,372	-0,338	1,000

Volatilität 3 Jahre bis 12/2008 in %	18,32	16,75	16,19	12,45	14,68	34,43	22,16	34,04	23,32	21,35	1,56	4,25	2,26	4,16	19,67
Performance 2007 in %	22,11	10,21	2,32	-14,03	-5,44	39,60	23,82	60,62	25,73	-15,08	3,58	-1,43	2,71	2,20	4,43
Performance 2008 in %	-40,47	-41,60	-43,66	-25,76	-34,17	-46,79	-47,57	-54,16	-49,25	-43,72	6,42	2,19	6,94	9,77	-36,46

TABELLE 3 Korrelation ■ -1,00 bis -0,20 ■ -0,20 bis 0,50 ■ 0,50 bis 1,00

in die Vergangenheit ist und für die Zukunft die Verhältnisse selbstverständlich auch erheblich abweichen können. Dennoch sind Korrelationskoeffizienten und Betafaktoren geeignete Hilfsmittel, um Investmentvorhaben sinnvoll zu gestalten.

■ **Leben wir im globalen Dorf?**

Zuletzt war in einschlägigen Medien immer wieder von den stark steigenden Korrelationen zu lesen. In dem allgemeinen Tenor wir bekämen eine große globale, vernetzte und einheitliche Ökonomie wurde die Diversifikation und deren risikoreduzierende Effekte quasi schon zu Grabe getragen.

Doch bevor man nun dieses neue Allgemeinwissen widerspruchlos akzeptiert, vielleicht sicherheitshalber der Blick auf ein paar Zahlen. Betrachten wir die Korrelation auf Jahresbasis zwischen dem S&P 500 (Aktien USA) und dem MSCI EAFE (Aktien Europa, Australasien und Fernost) im Zeitraum 1970 bis 2007, so beträgt diese günstige 0,586. Um herauszufinden, ob sich durch die zunehmende Globalisierung die Korrelationen erhöht haben, teilen wir den Zeitraum in zwei gleiche Hälften. In den Jahren der ersten Hälfte von 1970 bis 1988 betrug der Korrelationskoeffizient auf Jahresbasis 0,623. Der zweite Zeitraum von 1989 bis 2007 weist einen Korrelationsko-

effizienten von 0,614 auf. Ganz offensichtlich kann man hier nicht von einem generellen Anstieg der Korrelation sprechen. Die Zunahme der Korrelationen zwischen den Asset-Klassen in den letzten beiden Jahren ist eine Folge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise, nichts weiter.

Die jüngste Krise enthüllt also im Grunde nichts Neues über die Veränderungen der Korrelationen. Diese Effekte waren in der großen Depression der 1930er genauso wie in der Wirtschaftskrise 1972/1973 und der Asienkrise 1997/1998 zu beobachten. Auch die weltweiten Rückgänge der Märkte im Gefolge des 11.09.2001 waren geprägt von einer deutlichen Zunahme der Korrelationen.

Differenzen der 3-Jahreskorrelation zwischen Jahresende 2008 und Jahresende 2007	AKTIEN										RENTEN				ROH-STOFFE
	DAX (EUR)	DJ EURO STOXX 50 (EUR)	DJ STOXX 600 (EUR)	MSCI Japan (EUR)	S&P 500 (EUR)	FTSE/Xinhua China 25 (EUR)	MSCI AC Far East ex-Japan (EUR)	MSCI Brazil (EUR)	MSCI Emerging Markets (EUR)	FTSE EPRA/NAREIT Developed Markets Property (EUR)	€ Government Bond 1-3 (EUR)	€ Corporate Bond (EUR)	eb.rexx (R) Jumbo Pfandbriefe (EUR)	iBoxx (R) € Liq. Sover. Capped 1.5-10.5 (EUR)	Dow Jones-UBS Commodity (EUR)
DAX (EUR)	0,000														
DJ EURO STOXX 50 (EUR)	0,033	0,000													
DJ STOXX 600 (EUR)	0,047	0,019	0,000												
MSCI Japan (EUR)	0,188	0,157	0,136	0,000											
S&P 500 (EUR)	-0,041	-0,022	0,052	0,222	0,000										
FTSE/Xinhua China 25 (EUR)	0,243	0,228	0,189	0,395	0,184	0,000									
MSCI AC Far East ex-Japan (EUR)	0,186	0,161	0,151	0,227	0,066	0,087	0,000								
MSCI Brazil (EUR)	0,151	0,132	0,137	0,145	0,154	0,111	0,149	0,000							
MSCI Emerging Markets (EUR)	0,133	0,100	0,092	0,129	0,077	0,082	0,030	0,073	0,000						
FTSE EPRA/NAREIT Dev. Mrkts Prop. (EUR)	0,184	0,152	0,092	0,176	0,016	0,101	0,149	0,209	0,176	0,000					
€ Government Bond 1-3 (EUR)	-0,099	-0,151	-0,157	-0,008	-0,068	-0,181	-0,165	-0,269	-0,206	-0,244	0,000				
€ Corporate Bond (EUR)	0,155	0,080	0,005	0,148	-0,102	0,189	0,060	0,078	0,020	-0,265	-0,250	0,000			
eb.rexx (R) Jumbo Pfandbriefe (EUR)	-0,176	-0,258	-0,282	-0,118	-0,256	-0,197	-0,273	-0,263	-0,296	-0,408	0,011	-0,169	0,000		
iBoxx (R) € Liq. Sover. Capped 1.5-10.5 (EUR)	-0,035	-0,096	-0,138	-0,140	-0,159	-0,012	-0,142	-0,153	-0,175	-0,286	-0,060	-0,167	-0,004	0,000	
Dow Jones-UBS Commodity (EUR)	-0,059	-0,079	0,066	-0,173	0,070	0,164	0,042	0,195	0,054	0,109	-0,304	-0,260	-0,398	-0,342	0,000

Volatilität 3 Jahre bis 12/2007 in %	10,99	9,35	8,89	13,06	9,95	24,06	15,54	28,66	17,48	14,14	0,83	2,76	1,61	2,97	12,31
Performance 2007 in %	22,11	10,21	2,32	-14,03	-5,44	39,60	23,82	60,62	25,73	-15,08	3,58	-1,43	2,71	2,20	4,43
Performance 2008 in %	-40,47	-41,60	-43,66	-25,76	-34,17	-46,79	-47,57	-54,16	-49,25	-43,72	6,42	2,19	6,94	9,77	-36,46

TABELLE 4

Nominale Differenz der Korrelationen ■ -0,7 bis -0,05 ■ -0,05 bis 0,05 ■ 0,05 bis 0,7

Zum Schluss noch ein Blick auf die längerfristigen Korrelationen außerhalb der Krisenszenarien. In Tabelle 5 ist die Matrix der Korrelationskoeffizienten auf monatlicher Basis für den 5-Jahreszeitraum 01/2003 bis 12/2007 aufgetragen. Dort lässt sich in guter Näherung ablesen, dass die verschiedenen Aktien-Anlageklassen in „normalen“ Zeiten durchaus ein brauchbares Diversifikationspotenzial in sich tragen. Bekräftigt wird auch noch einmal die Tatsache der Dämpfung des Risikos (Volatilität) durch die Beimischung eines hinreichenden Anteils an erstklassigen Renten-Anlageklassen (geringe Korrelation zu Aktien). Auch die Zunahme der Anlageklassen Rohstoffe und

Immobilien (hier teilweise repräsentiert durch den FTSE EPRA/NAREIT) kann für eine weitere Diversifikation eines Portfolios sorgen.

■ **Fazit**

Für Investoren ist es wichtig zu erkennen, dass die Korrelationen zwischen Anlageklassen keine statischen Werte sind, sondern im Zeitablauf driften. Und diese Drift geschieht insbesondere in Krisenzeiten dummerweise zu höheren Korrelationen, gerade dann wenn man die Diversifikation am Nötigsten brauchen könnte. Die strategische Asset-Allokation für sich allein ge-

nommen sorgt also nicht für einen hinreichenden Schutz vor globalen Kurseinbrüchen. Um die negativen Auswirkungen für das persönliche Portfolio zu reduzieren und die Kursausschläge abzumildern ist ein auf die individuellen Belange zugeschnittener Anteil an Renten-Anlageklassen vorzusehen oder gegebenenfalls aufzubauen. Auch dies ist allgemeines Investmentwissen und keine neue Erkenntnis. Gerade in Krisenzeiten ist auch eine vorübergehende taktische Verschiebung der Gewichtung zwischen Aktien und Renten anhand der individuellen Erwartungshaltung und der Einschätzungen der Wahrscheinlichkeiten mancher Entwicklungen zu prüfen. Zwingend beachtet

Korrelationen auf monatlicher Basis Zeitraum 01/2003 – 12/2007	AKTIEN										RENTEN				ROH-STOFFE
	DAX (EUR)	DJ EURO STOXX 50 (EUR)	DJ STOXX 600 (EUR)	MSCI Japan (EUR)	S&P 500 (EUR)	FTSE/Xinhua China 25 (EUR)	MSCI AC Far East ex-Japan (EUR)	MSCI Brazil (EUR)	MSCI Emerging Markets (EUR)	FTSE EPRA/NAREIT Developed Markets Property (EUR)	€ Government Bond 1-3 (EUR)	€ Corporate Bond (EUR)	eb.rexx (R) Jumbo Pfandbriefe (EUR)	iBoxx (R) € Liquid Sovereigns Capped 1.5-10.5 (EUR)	Dow Jones-UBS Commodity (EUR)
DAX (EUR)	1,000														
DJ EURO STOXX 50 (EUR)	0,926	1,000													
DJ STOXX 600 (EUR)	0,842	0,924	1,000												
MSCI Japan (EUR)	0,282	0,320	0,400	1,000											
S&P 500 (EUR)	0,221	0,250	0,368	0,204	1,000										
FTSE/Xinhua China 25 (EUR)	0,382	0,456	0,494	0,066	0,050	1,000									
MSCI AC Far East ex-Japan (EUR)	0,519	0,592	0,659	0,355	0,353	0,725	1,000								
MSCI Brazil (EUR)	0,472	0,515	0,548	0,358	0,068	0,633	0,600	1,000							
MSCI Emerging Markets (EUR)	0,588	0,670	0,738	0,486	0,312	0,713	0,918	0,810	1,000						
FTSE EPRA/NAREIT Dev. Mrkts Prop. (EUR)	0,297	0,442	0,514	0,364	0,415	0,337	0,443	0,338	0,470	1,000					
€ Government Bond 1-3 (EUR)	-0,372	-0,242	-0,302	-0,062	-0,394	-0,011	-0,087	-0,082	-0,111	0,082	1,000				
€ Corporate Bond (EUR)	-0,186	-0,018	0,041	0,134	-0,164	0,019	0,122	0,054	0,135	0,324	0,720	1,000			
eb.rexx (R) Jumbo Pfandbriefe (EUR)	-0,343	-0,183	-0,186	0,019	-0,144	-0,030	0,043	-0,122	0,001	0,218	0,825	0,838	1,000		
iBoxx (R) € Liq. Sover. Capped 1.5-10.5 (EUR)	-0,370	-0,194	-0,207	0,057	-0,230	-0,079	-0,022	-0,096	-0,040	0,190	0,872	0,905	0,918	1,000	
Dow Jones-UBS Commodity (EUR)	0,068	0,143	0,204	0,257	0,002	0,117	0,246	0,273	0,326	0,028	0,006	0,109	0,102	0,037	1,000

Volatilität 3 Jahre bis 12/2007 in %	10,99	9,32	8,88	13,12	9,97	23,99	15,60	28,60	17,48	14,20	0,83	2,86	1,64	3,03	12,62
Performance p.a. / 3 Jahre bis 2007 in %	23,56	17,40	16,02	5,59	5,38	44,34	26,00	55,19	31,34	10,98	2,43	0,74	2,14	2,15	10,17

TABELLE 5

■ -1,00 bis -0,20   ■ -0,20 bis 0,50   ■ 0,50 bis 1,00

werden muss jedoch die reale Möglichkeit, dass die Anlageklasse der Renten in Extremsituationen (Hyperinflation, Staatsbankrott o.ä.) auch keinen Schutz vor Vermögensverlust bietet, ganz im Gegenteil sogar.

Jede Krise, auch diese, ist irgendwann vorüber und ich gehe fest davon aus, dass die Korrelationen wieder zu ihren langfristigen Mittelwerten zurück tendieren werden (vgl. Tabelle 5) und die strategische Asset-Allokation damit wieder zu dem zentralen Erfolgsfaktor für die persönliche Investmentplanung wird. Bei Kenntnis der hier skizzierten Sachverhalte und Zusammenhänge ist auf jeden Fall eine gesunde Portion Unaufgeregtheit angeraten. Nutzen

Sie die hier diskutierten Fakten der längerfristigen Betrachtung für eine Überprüfung und gegebenenfalls moderate Modifizierung Ihres Investmentplans. Auch eine sparsame taktische Re-Allokation Ihres Portfolios kann in Abhängigkeit der konkreten Fortentwicklung der Krise für Sie eine Rolle spielen. Hören Sie dabei aber eher weniger auf die täglich veränderlichen Sprechblasen in den Medien und vertrauen Sie mehr auf Ihren gesunden Menschenverstand und die nachprüfbar, langfristigen Fakten. Die Wirksamkeit der Diversifikation ist auf jeden Fall alles andere als tot, da unsere Welt komplex ist und bleiben wird. In Krisenzeiten wie diesen kommen die Vorzüge der

Diversifikation allerdings vorübergehend abhandeln. Doch das ist historisch betrachtet eigentlich nichts Neues. Bleiben Sie dran!



■ Autor  
Hans-Joachim Reich  
Honorarberater  
Reich consulting GmbH

■ Kontakt  
Tel.(0)7121 879602  
info@reich-consulting.cc  
www.reich-online.cc

Dieser Beitrag wurde erstmals in der Zeitschrift „ETF“ 4/09, BHM Fachmedien Verlag, veröffentlicht.