

Das Renditedreieck – welche Rolle spielen Anlagedauer und Inflationsraten?



Borislav Ivanov
Gesellschafter/Partner

„Richtig“ diversifizierte Portfolios mit den Risikopräferenzen des Anlegers kombinieren

Aktienindizes sind auf All-Time-Highs, aber viel wichtiger ist der Faktor Zeit

In der Portfoliotheorie gilt als eines der wichtigsten Prinzipien „nicht alle Eier in einen Korb zu legen“. Der Anleger wird zurecht beraten, sein Portfolio zu diversifizieren, um Klumpenrisiken abzubauen und Renditeschwankungen zu minimieren. Das theoretische Fundament dazu liefert das Portfolio-Selektions-Modell von Markowitz. Betrachtet man ein Portfolio, das aus zwei Positionen besteht (z.B. Aktie A und Aktie B), lassen sich unter Berücksichtigung der gegenseitigen Abhängigkeit der Renditen dieser Aktien (des sogenannten Korrelationskoeffizienten ρ) Portfoliokombinationen ermitteln, die effizient sind. Die auf diese Weise ermittelten *effizienten Portfolios* zeichnen sich dadurch aus, dass keine weitere Portfoliokombination existiert, die für das gleiche Portfoliorisiko eine höhere erwartete Rendite oder die gleiche erwartete Rendite bei geringerem Portfoliorisiko liefern kann. Welches dieser Portfolios für einen Investor optimal ist, lässt sich erst unter Berücksichtigung seiner Risikonutzenfunktion ermitteln.

$$\text{Zum Beispiel: } U = \mu - 0,5 * \sigma^2$$

Anmerkung: U bezeichnet den Nutzen, μ die Rendite und σ das Risiko.

Die Risikonutzenfunktionen der Investoren sind unterschiedlich, haben allerdings eines gemeinsam; es besteht nämlich ein negativer Zusammenhang zwischen höherem Risiko und dem Nutzenwert. Dies ist selbst bei besonders risikofreudigen Anlegern der Fall. Das Risiko oder anders ausgedrückt die Renditeschwankung eines Portfolios lässt sich minimieren, indem man die Anzahl der Anlagen im Portfolio erhöht und u.a. Aspekte wie Branchen-, Länder- und sogar Asset-Klassen-Diversifikation beachtet. Ein weiterer Aspekt wird aber dafür häufig übersehen und dies ist der **Faktor Zeit**.

Die bekanntesten Aktienindizes weltweit notieren zum Jahresauftakt 2022 entweder auf ihrem All-Time-High oder sind zumindest nicht weit davon entfernt. Seit dem Tiefpunkt im März 2020, bedingt durch den Covid-19-Ausbruch, hat der MSCI Japan Index ein Plus von 67,1 %, der DAX Index ein Plus von 81,7 % und der S&P500 sogar ein Plus von 119,5 % zu verzeichnen (Anmerkung: Zahlen jeweils in lokaler Währung). Die Frage, ob sich trotzdem eine Investition in Aktien lohnen wird, lässt sich bekannterweise mit Sicherheit erst im Nachhinein beantworten, aber es ist auf jeden Fall hilfreich, einen Blick in die Vergangenheit zu werfen.

Einen simplen, aber systematischen Ansatz liefert das sogenannte Renditedreieck. In der nachfolgenden Abbildung sind die annualisierten Renditen für alle denkbaren Anlagezeitfenster zwischen Dezember 1987 und Dezember 2021 am Beispiel des deutschen Aktienindex DAX abgetragen. Auf der vertikalen Achse ist der jeweilige Investitionsstartpunkt und auf der horizontalen Achse der jeweilige Verkaufszeitpunkt zu finden. Eine 30-jährige Anlage zwischen 1989 und 2019 hat z.B. eine durchschnittliche jährliche Rendite i.H.v. 6,9 % gebracht.

DAX-Renditedreieck

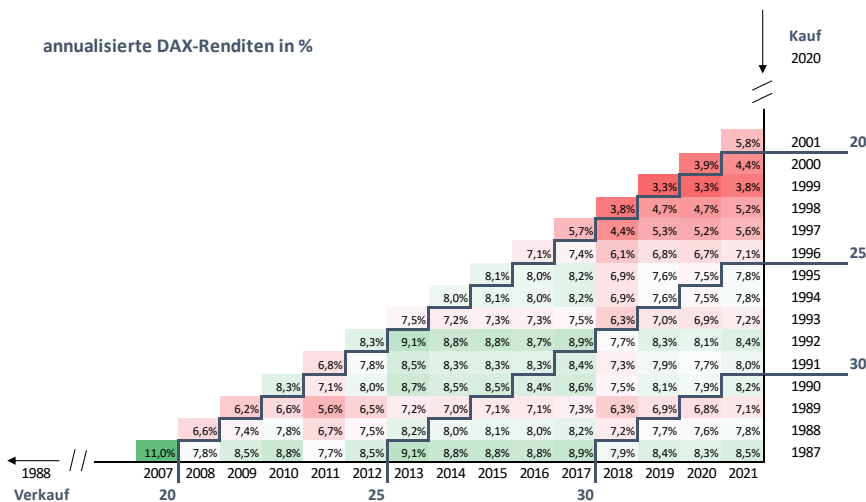


Abb. 1: DAX-Renditedreieck / Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

Der negative Zusammenhang zwischen zunehmender Anlagedauer und der Renditeschwankung ist gut bekannt und fällt selbst mit bloßem Auge auf. Es wird aber vermutlich die meisten Leser überraschen, wie deutlich dieser Effekt ist.

In Abbildung 2 sind zur Veranschaulichung die Ergebnisse für ausgewählte Investitionszeitfenster zwischen 1 Jahr und 25 Jahren zusammengefasst. Die Differenz zwischen der maximalen (+47,1 %) und der minimalen Rendite (-43,9 %) für 1-jährige Investitionen betrug 91,1 %. Erweitert man die Anlagedauer auf 5 Jahre, fällt die Differenz auf 36,4 % und bei einer Anlagedauer von 25 Jahren auf lediglich 2,6 %!

Zeit als wichtiger Diversifikator

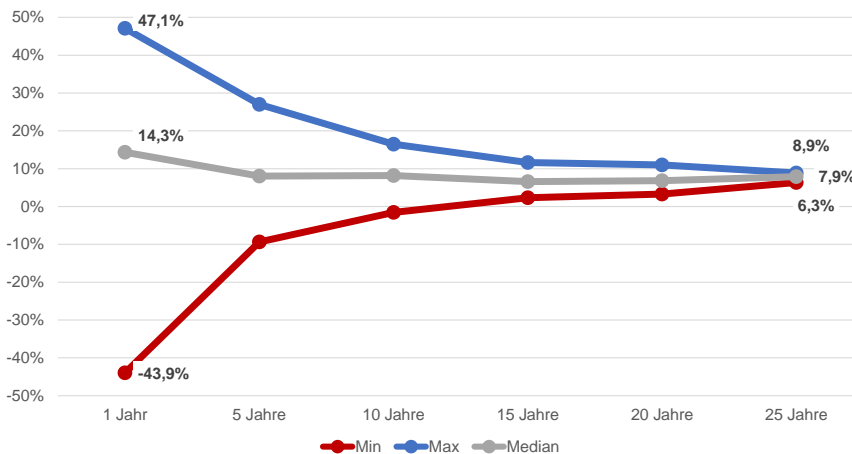


Abb. 2: Annualisierte DAX-Renditen für Zeitfenster zwischen 1 und 25 Jahre/Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

Der Vergleich mit anderen deutschen Aktienindizes zeigt ein sehr ähnliches Bild. Bei 1-jährigen Investitionen in den MDAX Index betrug die Spannweite zwischen der maximalen (56,5 %) und der minimalen Rendite (-43,2 %) 99,7 %. Bei 5-jährigen Investitionen in demselben Index fällt die Differenz auf 30,5 % und bei 25-jährigen auf 2,9 %. Für den SDAX Index sehen die entsprechenden Zahlen wie folgt aus: 97,3 % Renditedifferenz für 1-jährige, 33,9 % für 5-jährige und 3,3 % für 25-jährige Investitionen. Es scheint also, dass die Anzahl der Titel und die jeweilige Indexvolatilität bei deutschen Aktien einen geringeren Einfluss im Vergleich zum Faktor Zeit hatte.

Vergleich zu USA und Japan

Um zu überprüfen, inwieweit dieser Effekt auch überregional in ähnlicher Form eingetroffen ist, bietet sich im nächsten Schritt ein Vergleich mit dem einflussreichsten Aktienmarkt der letzten Jahrzehnte, dem US-amerikanischen, an. Sinnvoll erscheint auch ein Vergleich mit dem japanischen Aktienmarkt, da dieser seit über 20 Jahren mit dem Thema Niedrigzinsen konfrontiert ist.

Die Berechnung erfolgte jeweils auf Grundlage der Aktienrenditen in lokaler Währung. Wie Abbildung 3 zu entnehmen ist, war der Einfluss des Faktors Zeit auf die Renditeschwankung in allen drei Fällen vergleichbar.

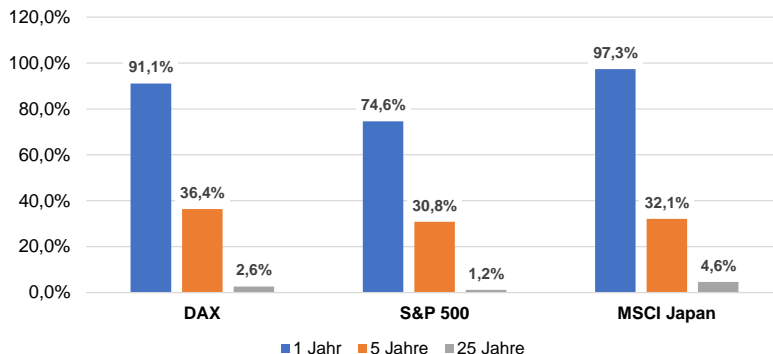


Abb. 3: Annualisierte Renditedifferenz im Vergleich/Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

Aktienmarktdynamik im Umfeld hoher Inflationsraten und negativer Realzinsen

In den letzten Monaten wurde viel über das Thema **Inflation**, negative Realzinsen und die zukünftige Aktienmarktdynamik in diesem neuen Umfeld diskutiert. Die Frage, ob sich die bisherigen Ergebnisse verändern würden, wenn man die Berechnungen auf Basis von inflationsbereinigten Zahlen durchführt, scheint daher legitim. Zu diesem Zweck haben wir die nominalen Aktienmarktrenditen um die jeweiligen historischen Inflationsraten revidiert und den neuen Datensatz aus realen Aktienmarktrenditen analog ausgewertet. Für 25-jährige Investitionen verringerte sich die Renditedifferenz zwischen dem best- und dem schlechtestmöglichen Zeitfenster für den DAX minimal von 2,6 % auf 2,4 %, stieg von 4,6 % auf 4,9 % für den MSCI Japan und blieb im Falle vom S&P 500 Index unverändert bei 1,2 %. Im Hinblick auf die Schwankungsintensität der Renditen scheint die Auswirkung also vernachlässigbar zu sein.

Ob eine Aktienmarktinvestition in Zeiten höherer Inflationsraten und negativen Realzinsen weiterhin profitabel sein wird, lässt sich nicht so einfach beantworten. Das sich die Anleger allerdings auf deutlich tiefere reale Aktienmarktrenditen einstellen müssten, scheint durchaus plausibel. Eine 25-jährige Investition am Beispiel vom MSCI Japan hatte im Durchschnitt eine Realrendite von lediglich 0,9 % p.a. gebracht.

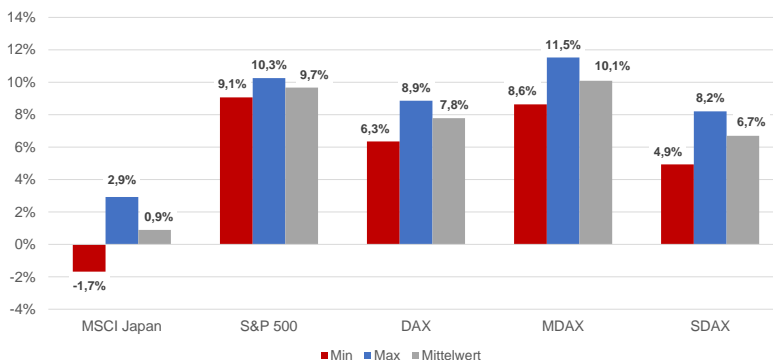


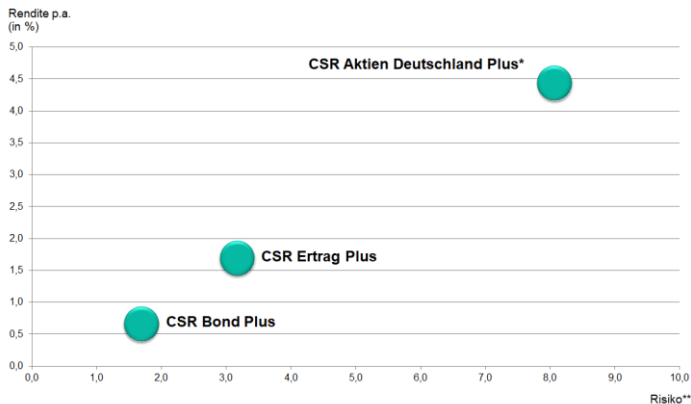
Abb. 4: Annualisierte reale Aktienmarktrenditen für ein Zeitfenster von 25 Jahren/Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

Rendite und Risiko der CSR-Fonds auf einen Blick (31.12.2013 – 30.12.2021)

* Bis 02.01.2017 CSR „AS – Equity D“ wikifolio, ab 02.01.2017 CSR Aktien Deutschland Plus Fonds

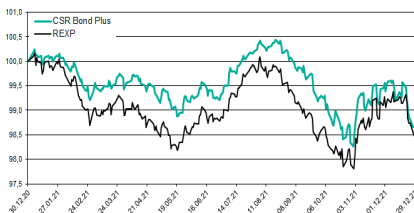
** monatliche Volatilität der Renditen (annualisiert)

Quelle: www.wikifolio.de, Bloomberg, eigene Darstellung

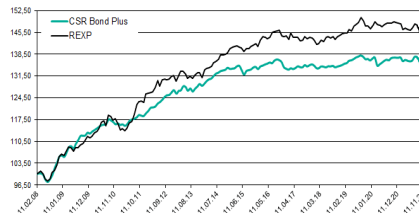


	Rendite p.a. in %	Risiko**	Rendite/Risiko
CSR Bond Plus	0,66	1,69	0,39
CSR Ertrag Plus	1,69	3,17	0,53
CSR Aktien Deutschland Plus*	4,43	8,07	0,55

Performance des CSR Bond Plus

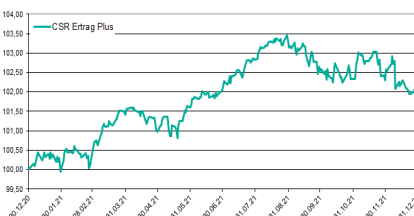


in 2021: **-1,49 %** (REXP: **-1,69 %**)

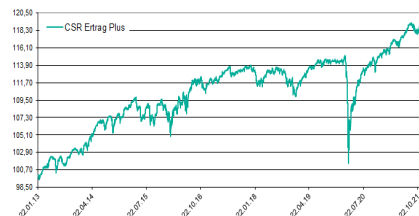


seit Auflage: **+35,43 %** (REXP: **+45,93 %**)

Performance des CSR Ertrag Plus

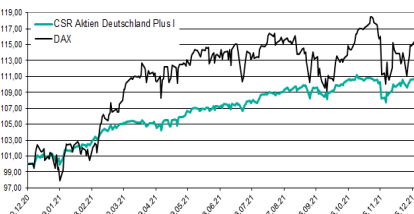


in 2021: **+1,88 %**

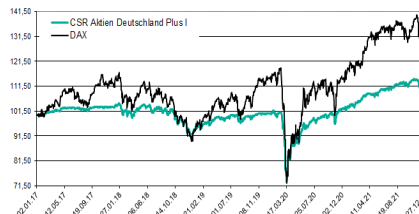


seit Auflage: **+17,48 %**

Performance des CSR Aktien Deutschland Plus I

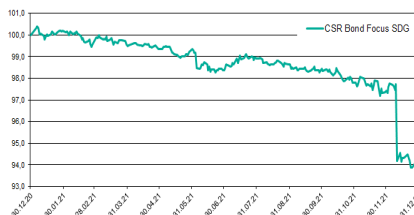


in 2021: **+11,01 %** (DAX: **+15,79 %**)

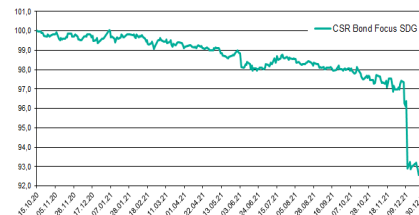


seit Auflage: **+14,35 %** (DAX: **+36,96 %**)

Performance des CSR Bond Focus SDG



in 2021: -6,02 %



seit Auflage: -7,32 %

Links zu den aktuellen Factsheets der CSR-Fonds

<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-bond-plus.html>
<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-ertrag-plus.html>
<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-aktien-deutschland-plus.html>
<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-bond-focus-sdg.html>

Marktentwicklung/ Zusammenfassung

Den Monat Dezember haben die Kapitalmärkte weitestgehend mit den gleichen Vorzeichen abgeschlossen wie das Gesamtjahr 2021. Der DAX Net Return beendete den vergangenen Monat mit einem Plus von 5,20 %. Die Rendite der öffentlichen Anleihen in Deutschland im 10-Jahresbereich stieg von -0,35 % auf -0,18 % und im 1-Jahresbereich von -0,79 % auf -0,64 %. Die Pfandbriefspreeds gegenüber deutschen Staatsanleihen blieben weitgehend unverändert.

Die aktuelle Jahresperformance unserer Fonds beträgt per Ultimo Dezember:

- **CSR Bond Plus:** -1,49 %
- **CSR Ertrag Plus:** +1,88 %
- **CSR Aktien Deutschland Plus:** +11,01 % (I-Tranche)
bzw. +10,59 % (R-Tranche)
- **CSR Bond Focus SDG:** -6,02 %