



# Das globale Marktportfolio

Ein neuer Standard für die Zeit  
nach dem 60/40-Regime



Investors for a new now

MARKETINGMATERIAL: Diese Werbemitteilung ist nur für professionelle Kunden (MiFID Richtlinie 2014/65/EU Anhang II) bestimmt. Keine Weitergabe an Privatkunden.  
Nur für qualifizierte Investoren (Art. 10 Para. 3 des Bundesgesetzes über kollektive Kapitalanlagen (KAG)). Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: Juni 2022

# Das globale Marktportfolio

Ein neuer Standard für die Zeit nach dem 60/40-Regime

Autoren: Peter Warken, Angelina Kostyrina

## Zusammenfassung

Ein Jahrzehnt mit außergewöhnlich attraktiven Renditen an den Anleihen- und Aktienmärkten war für die Anleger zweifellos erfreulich. Das Jahr 2022 erinnert Marktteilnehmer jedoch daran, dass Investitionen nicht immer reibungslos verlaufen. Die Volatilität von US-Staatsanleihen war mit der von Aktien vergleichbar und die Renditen der beiden Anlageklassen kamen gleichzeitig unter Druck.

Wie können Anleger ihre finanziellen Ziele in einem solchen Umfeld erreichen? Welche Anlageklassen sollten in Betracht gezogen werden? Wir gehen auf diese Fragen ein, indem wir ein globales Marktportfolio einführen, das insbesondere auch traditionelle sowie alternative Anlageklassen in Perspektive setzt. Wir betrachten die globalen Kapitalmärkte aus der Vogelperspektive.

In diesem Zusammenhang beleuchten wir auch die aufstrebende Rolle der digitalen Vermögenswerte. Darüber hinaus zeigen wir auf, wie sich kundenspezifische Anforderungen und Umsetzungsbeschränkungen auf den Umfang der Möglichkeiten, die in am Kapitalmarkt genutzt werden können, auswirken. Für den langfristigen Anlageerfolg ist eine strategische Risiko- & Rendite-Perspektive entscheidend: hierzu wenden wir unsere langfristigen Kapitalmarktannahmen (DWS Long View) auf das eingeführte globale Marktportfolio an und zeigen wie Risikoanalysen zum Verständnis der Wechselwirkungen zwischen den verschiedenen Anlageklassen beitragen.

### Unsere Studie im kurz- und langfristigen Kontext

Das Jahr begann mit herausfordernden Aktienbewertungen, Inflationssorgen, steigenden Zinsen und geringeren geldpolitischen Anreizen. In jüngster Zeit haben sich die geopolitischen Unsicherheiten und die Sorgen um das Wirtschaftswachstum verstärkt und die Volatilität der Finanzmärkte weiter erhöht.

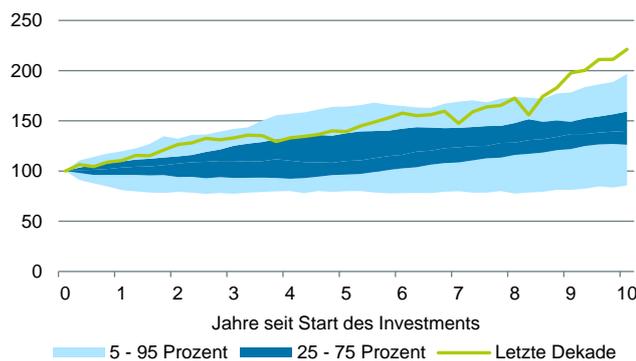
Diese Dynamik hat die Wertentwicklung von Aktien-Anleihen-Portfolios stark beeinträchtigt: Im Jahresverlauf erzielte das 60/40-Portfolio<sup>1</sup> eine Rendite von -10,9%, was den größten Rückgang eines 60/40-Portfolios seit 2009 darstellt.

Erschwerend kommt hinzu, dass in diesem Jahr im Gegensatz zu vielen früheren Perioden mit unterdurchschnittlicher Marktperformance sowohl Aktien als auch Staatsanleihen das Ergebnis belasteten. Dies erinnert Anleger an das schwierige vor uns liegende Marktumfeld, das durch eine höhere Volatilität gekennzeichnet ist, als wir in der jüngeren Historie gewohnt waren. Jede kurzfristige Vorhersage ist mit einem hohen Maß an Unsicherheit behaftet, doch in dieser Studie geht es ausdrücklich um die langfristige Perspektive.

<sup>1</sup> Bis Ende Mai. 60 % MSCI World und 40 % US Treasury Total Return Index in USD werden in diesem Dokument als 60/40-Portfolio betrachtet.

In den letzten zehn Jahren war die Performance der 60/40-Portfolios außergewöhnlich gut – sowohl aus reiner Rendite- als auch aus risikoadjustierter Sicht. Man könnte argumentieren, dass sich eine potenzielle Ausweitung des Anlageuniversums in den letzten 10 Jahren nicht wirklich gelohnt hätte. Abbildung 1 zeigt, dass dieses Marktregime<sup>2</sup> im Vergleich zu den letzten 50 Jahren mit einer Überschussrendite<sup>3</sup> von 8,3 % p.a. und einer risikoadjustierten Rendite<sup>4</sup> von mehr als 1 einen klaren Ausreißer darstellt.

**ABBILDUNG 1. 10-JAHRES-ÜBERSCHUSSRENDITE EINES 60/40-PORTFOLIOS VON 1970 BIS MAI 2022**



Die Verteilung basiert auf vierteljährlichen Renditen für sich überschneidende Zeiträume seit 1973.  
Quelle: DWS Investment GmbH, Stand: Juni 2022

Die aktuellen unsicheren Marktbedingungen gepaart mit den längerfristigen Herausforderungen für die Renditen der Kapitalanlage verlangen nach Maßnahmen. Um in einem solchen Umfeld ihre finanziellen Ziele zu erreichen, müssen Anleger ein breiteres Spektrum an Chancen und Risiken auf den globalen Kapitalmärkten in Betracht ziehen. Welche Anlageklassen sollten auf lange Sicht in Betracht gezogen werden? Was bieten diese Anlagen in Bezug auf Risiko und Rendite? Verbessern diese Anlagen die Diversifikation des Portfolios? Wichtige Fragen, die Anleger bei strategischen Investitionen berücksichtigen müssen.

### Das globale Marktportfolio

In den letzten Jahrzehnten hat sich die globale Anlagelandschaft drastisch verändert. Neben Large-Cap-Aktien und Staatsanleihen haben sich verschiedene Sub-Anlageklassen und Strategien etabliert, die unterschiedliche Risiko-

Rendite-Charakteristika aufweisen. Ziel dieses Abschnitts ist es, aus der Vogelperspektive zu zeigen, welche Chancen und Risiken sich hierdurch für Anleger ergeben.

Zu diesem Zweck führen wir eine marktwertgewichtete Allokation ein, eine globale, zusammengesetzte Allokation, bei der alle Anlageklassen proportional nach ihrer Marktkapitalisierung gewichtet sind, und zwar über alle Regionen hinweg. Die Idee ist, ein globales Portfolio des Gesamtmarktes zu erstellen.

Während die ursprüngliche Idee einer solchen Allokation auf Tobin (1958) oder Sharpe (1964) zurückgeht, stellt die Annäherung an das echte globale Marktportfolio die Anleger immer noch vor Herausforderungen. Das Aufkommen neuer Anlageklassen, z. B. digitaler Vermögenswerte, oder Schwierigkeiten beim Benchmarking von Private Market Investitionen tragen zu diesen Herausforderungen bei.

Dennoch ist es ratsam, potenzielle Anlagemöglichkeiten umfassend zu untersuchen. Ein solcher Überblick ist für die Entscheidungsfindung von Investoren zunehmend relevant, insbesondere für jene Anleger, die ihre traditionellen Aktien- und Anleihen-Portfolios diversifizieren wollen, um unterschiedliche Ziele zu erreichen.

Insgesamt ist dieses globale Marktportfolio zu 42% in Aktien, zu 42% in festverzinslichen Wertpapieren und zu 16% in alternativen Wertpapieren angelegt. Die bereits erwähnten Anlageklassen des 60/40-Portfolios, Large-Cap-Aktien und Staatsanleihen der Industrieländer<sup>5</sup>, machen nur 56% dieser Aufteilung aus. Dies zeigt, dass es viele Kategorien gibt, die Anleger in Betracht ziehen können, um ihr langfristiges Renditepotenzial zu erhöhen und die Diversifizierung ihrer Portfolios zu verbessern. Diese Übersicht soll jedoch nicht die Botschaft vermitteln, dass jeder Anleger in all diesen Anlageklassen investiert sein muss. Wir unterstellen auch nicht, dass diese Gewichtung optimal ist. Unterschiedliche Marktbedingungen erfordern unterschiedliche Allokationen, und unterschiedliche Anlageziele und -szenarien erfordern unterschiedliche Investitionen. Die Übersicht dient als erster Leitfaden über den gesamten Kapitalmarkt, der über traditionelle Large-Cap-Aktien und Staatsanleihen hinausgeht.

<sup>2</sup> In der Analyse werden die Jahre 2012 bis 2021 als letztes Jahrzehnt / letzte 10 Jahre betrachtet.

<sup>3</sup> Gegenüber kurzfristigen Zinssätzen.

<sup>4</sup> Rendite geteilt durch Volatilität

<sup>5</sup> In diesem Fall beziehen wir uns auf nominale, weltweite Staatsanleihen und nicht nur auf US-Staatsanleihen.

## ABBILDUNG 2. DIE GLOBALE INVESTITIONSLANDSCHAFT

<b>Aktien</b>			<b>42,3%</b>
	% des Marktportfolios	% von Aktien	
Entwickelte Länder	37,3%	88,4%	
Schwellenländer	4,9%	11,6%	
Hohe Marktkapitalisierung	36,1%	85,5%	
Niedrige Marktkapitalisierung	6,1%	14,5%	
Börsennotierte Infrastruktur	2,1%	5,0%	
Börsennotierte Immobilien	1,4%	3,3%	
<b>Fixed Income</b>			<b>41,8%</b>
	% des Marktportfolios	% von Anleihen	
Staatsanleihen entwickelter Länder	22,1%	52,9%	
Nominale Anleihen	20,0%	47,9%	
Inflationsgeschützte Anleihen	2,1%	5,0%	
Unternehmensanleihen entwickelter Länder	8,3%	19,8%	
Unternehmensanleihen entwickelter Länder IG	7,0%	16,8%	
Unternehmensanleihen entwickelter Länder HY	1,3%	3,1%	
Schwellenländer	5,8%	13,8%	
Schwellenländer - Lokal	2,6%	6,2%	
Schwellenländer – Unternehmensanleihen	2,4%	5,7%	
Schwellenländer - Hart	0,8%	1,9%	
Besicherte Anleihen	5,4%	12,9%	
Wandelanleihen	0,2%	0,5%	
<b>Alternative Anlagen</b>			<b>15,9%</b>
	% des Marktportfolios	% von Alternativen Anlagen	
Außerbörsliches Eigenkapital	3,7%	23,0%	
Außerbörsliche Schuldverschreibungen	0,7%	4,6%	
Außerbörsliche Immobilien	5,0%	31,4%	
Außerbörsliche Infrastruktur	0,4%	2,7%	
Hedge Fonds & Liquide Alternative Anlagen	2,4%	15,4%	
Digitale Assets	0,8%	5,0%	
Gold	2,9%	18,1%	

Quelle: DWS Investment GmbH, Bloomberg L.P., MSCI, HFR, Boston Consulting Group, J.P. Morgan, World Gold Council, CoinMarketCap, Stand: Juni 2022

In den letzten Jahren hat der Anteil der alternativen Anlagen am globalen Marktportfolio deutlich zugenommen, und es wird ein weiteres Wachstum dieses Marktsegments erwartet.<sup>6</sup> Das rekordhohe Fundraising für Private Market Investments wie Private Equity oder Private Debt hat zu diesem steigenden Anteil der Alternatives beigetragen.

Warum wird der Integration von alternativen Anlagen immer mehr Aufmerksamkeit geschenkt? Der Zweck der Integration ist einfach: die Rendite zu steigern, die Volatilität des Portfolios zu dämpfen, die Diversifizierung zu erhöhen oder die Robustheit in Inflations-/Wachstumsüberraschungsszenarien zu steigern.

Je nach genauem Anlageziel sind verschiedene Arten von Anlagen, Sub-Anlageklassen und Strategien erforderlich, da ihre Auswirkungen auf das Portfolio sehr unterschiedlich sein können. Wie in Warken & Moehle (2021) dargelegt, umfasst die Kategorie der alternativen Anlagen ein breites Spektrum mit verschiedenen Sub-Assetklassen und Strategien. Unser Grundprinzip „Kenne deine Risikoprämien“ für liquide Strategien lässt sich leicht auf die breitere Kategorie der alternativen Anlagen übertragen, die weitere anlageklassenspezifische Herausforderungen mit sich bringen.<sup>7</sup>

Ein grundlegendes Verständnis der Kapitalanlage ist insbesondere dann auch von größter Bedeutung, wenn neu entstehende Anlageklassen wie digitale Vermögenswerte in das Portfolio aufgenommen werden.

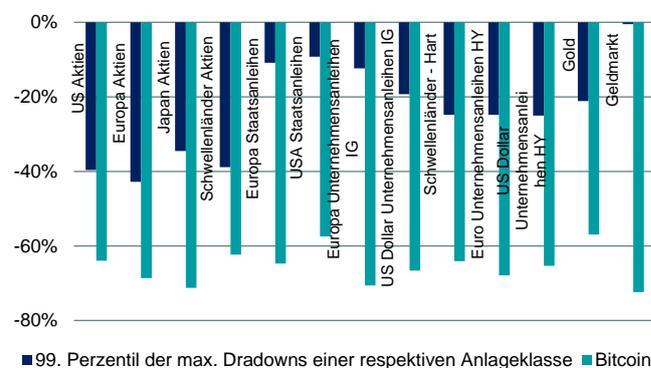
**Exkurs: Digitale Vermögenswerte**

Dezentrales Finanzwesen, digitale Währungen und NFTs sind seit geraumer Zeit in aller Munde. Bitcoin ist mit Sicherheit an der Spitze dieser Aufmerksamkeitswelle und bot einigen Anlegern zwischenzeitlich verblüffende Renditen. Doch während digitale Vermögenswerte derzeit nur etwa 0,8% des gesamten Anlageuniversums ausmachen, ist das damit verbundene Risiko deutlich höher.

Vergleicht man beispielsweise Risikostatistiken von Bitcoin mit traditioneller liquider Anlageklassen<sup>8</sup>, so weisen erstere eine recht geringe Korrelation zu letzteren auf. Dennoch sollten Anleger mit dieser scheinbar guten Nachricht sehr vorsichtig umgehen. Warken & Kostyrina (2021) haben sich mit der Multi-Asset-Perspektive von bedingten erwarteten Drawdowns befasst, und die Anwendung dieses Ansatzes auf Bitcoin hilft zu erkennen, dass in den schlimmsten Drawdowns<sup>9</sup> digitale Währung die Verluste noch verschlimmern können (siehe Abbildung 3).

Alles in allem zeigt unsere vorläufige interne Analyse zu Anlagemöglichkeiten im Bereich der Kryptowährungen, dass diese Anlageklasse einen Platz in einem Multi-Asset-Portfolio haben kann. Allerdings sollte man die damit unweigerlich verbundenen Fragen der Risikoauswirkungen auf das Portfolio, des Tracking-Error-Budgets und potenzieller Konzentrationsprobleme im Auge behalten. Darüber hinaus machen der 50-prozentige Kurseinbruch von Bitcoin seit dem Höchststand im November und der jüngste Absturz des Luna-Tokens einmal mehr deutlich, dass digitale Vermögenswerte - zumindest derzeit - ein Anlagebereich für diejenigen mit Durchhaltevermögen sind. Inzwischen hat dieser Markt schon viele "schöpferische Zerstörungen" erlebt.

**ABBILDUNG 3. RISIKO VON DIGITALEN ANLAGEN**



Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: Juni 2022

Schließlich ist auch die Umsetzung solcher Investition eine eigenständige und wichtige Frage, bei der die Wahl zwischen ETFs, Futures und/oder anderen möglichen Anlageformen besteht. Natürlich sollten sowohl Finanzdienstleister als auch Anleger auch das Wachstum im Bereich Tokenisierung und die Möglichkeiten in Anlageklassen wie Tokenized Debt Securities oder anderen neuen Anlageformen im Auge behalten.

**Implementierung**

Es ist wichtig zu verstehen, dass es eine große Streuung von Portfolios rund um das eingeführte globale Marktportfolio geben kann.

Da verschiedene Anleger unterschiedliche Anlageziele und -präferenzen haben, ergibt sich eine große Bandbreite an individuellen Portfolios. Auch das Gesamtvermögen, die Risikotragfähigkeit und -bereitschaft, der Anlagehorizont oder der Liquiditätsbedarf beeinflussen die Gestaltung der optimalen Anlagestrategie.

<sup>6</sup> Boston Consulting Group (2022)

<sup>7</sup> Zum Beispiel Liquiditäts- oder aufsichtsrechtliche Anforderungen, wie auf S. 5 beschrieben.

<sup>8</sup> Zeithorizont 2017 - 2022, wöchentliche Erträge, exponentielle Gewichtung, 98% Winsorisierung

<sup>9</sup> 99. Perzentil der Simulationen der maximalen Absenkung (mDD). Die Matrix basiert auf 100k Einjahressimulationen.

So wird beispielsweise ein Corporate Defined Benefit Plan eine beträchtliche Gewichtung in langlaufenden Anleihen haben, um seinen langfristigen Verbindlichkeiten zu decken, während Stiftungen die Möglichkeit haben, durch strategische Allokationen in illiquide Anlagen (wie bspw. Private Equity) Illiquiditätsprämien abzugreifen, da sie über die für solche Anlagen erforderlichen längeren Anlagehorizonte verfügen.

Die folgende Abbildung 4 verdeutlicht diese Unterschiede in der Vermögensallokation für ausgewählte Investorengruppen.

**ABBILDUNG 4. ASSET ALLOKATION NACH KUNDENSEGMENT**

Typ	Aktien	Anleihen	Andere <sup>10</sup>
Staatsfonds <sup>11</sup>	52,0%	26,0%	22,0%
Pensionsfonds <sup>12</sup>	27,1%	49,4%	23,6%
Stiftungsfonds <sup>13</sup>	14,0%	7,5%	78,5%

Quelle: DWS Investment GmbH, Stand: Juni 2022

Der Anteil der Aktien schwankt erheblich zwischen 14% und 52%, aber der unterschiedliche Anteil an anderen Anlagen ist noch auffälliger: zwischen 22% und 79%. Diese Kategorie enthält vor allem alternative Anlagen.

Die Allokation in diese Anlagekategorie ist mit einigen spezifischen Überlegungen verbunden:

- a) Liquiditätsanforderungen  
Einige Anleger sind durch Liquiditätsanforderungen eingeschränkt, d.h. es besteht ein kurzfristiger Cashflow-Bedarf. Dies schränkt die maximale Allokation in illiquide Anlagen und begrenzt somit das Potenzial, Illiquiditätsrisikoprämien zu erzielen.
- b) Regulatorische Beschränkungen  
Die rechtliche Struktur der investierbaren Vermögenswerte, des Anlageportfolios selbst und des investierten Kunden beeinflussen die Möglichkeit der Allokation innerhalb alternativer Anlagen. Dies gilt vor allem für nicht OGAW-konforme Produkte, die im Bereich der alternativen Anlagen weit verbreitet sind.

- c) Operative Due-Diligence-Prüfung  
Für die Auswahl und Investition in alternative Anlagen ist eine eingehende Due-Diligence-Prüfung erforderlich. Dazu gehören der systemseitige Aufsatz dieser Anlagen, die operative Verwaltung und die damit verbundene Komplexität.

Die Auswahl der Anlagevehikel ist auch hier von natürlicher und vorrangiger Bedeutung. Die Implementierungsentscheidung, d.h. die Wahl zwischen einer Einzeltitelimplementierung oder einer Umsetzung über Zielfonds, passiv oder aktiv, mit oder ohne Derivate, kann erheblich zur Outperformance beitragen oder diese zumindest beeinträchtigen. Alles in allem sind die richtige Asset Allokation und die richtige Implementierung die beiden Komponenten, die in Kombination zum langfristigen Anlageerfolg beitragen.

Nachdem wir nun wissen, welche Möglichkeiten am globalen Kapitalmarkt zur Verfügung stehen, dass es wichtig ist, seine Prämien zu kennen, und dass sich die jeweilige Anlagesituation auf die konkrete Umsetzung auswirkt, wollen wir uns nun darauf konzentrieren, was diese Anlageklassen in Bezug auf Risiko und Rendite auf lange Sicht bieten.

### Langfristige Risiko-Rendite-Erwartungen

Für die Konstruktion strategischer Asset Allokationen nutzen wir die Ergebnisse des DWS Long View, unserer DWS Methodik zur Prognose langfristiger Kapitalmarktrenditen. Der DWS Long View nutzt einen konsistenten, transparenten und mehrsäuligen Ansatz. Die erwartete Rendite wird dabei in drei fundamentale Renditetreiber unterteilt: Einkommens-, Wachstums- und Bewertungseffekte.<sup>14</sup>

Unsere aktuellen Kapitalmarkterwartungen, die in Abbildung 5 für eine Reihe ausgewählter Subanlageklassen zusammengefasst sind, deuten auf niedrigere langfristige Renditen für die globalen Aktienmärkte im Vergleich zu den letzten zehn Jahren hin. Die Neubewertung im Jahr 2022 erhöht jedoch die künftigen Renditeprognosen. So sind beispielsweise die Renditeprognosen für europäische Staatsanleihen im Vergleich zum Ende des letzten Jahres um ca. 0,5 % gestiegen. Für die Märkte für festverzinsliche Wertpapiere zeigen wir insgesamt leicht höhere nominale Renditen im Vergleich zum Jahr 2021, was auf ein höheres Ausgangsniveau der Renditen zurückzuführen ist. Private Market Investments bieten langfristig weiterhin attraktive Renditen.

<sup>10</sup> Zu dieser Kategorie gehören insbesondere alternative Anlagen.

<sup>11</sup> Zuweisung im Jahr 2021 gemäß Globalem Staatsfonds (2022)

<sup>12</sup> Durchschnittliche Allokation im Jahr 2020 in ausgewählten Anlageklassen und Anlageinstrumenten in einer Auswahl von OECD-Ländern gemäß der OECD Global Pension Statistics (2021).

<sup>13</sup> Zielvorgabe für die Vermögensaufteilung für das Geschäftsjahr 2021, YaleNews (Yale University, 2020)

<sup>14</sup> Cf. DWS Long View 2022

**ABBILDUNG 5. 10-JAHRES RENDITEPROGNOSEN P.A. IN LOKALER WÄHRUNG**

Anlageklasse	DWS Long View
Aktien Welt	5,5%
Aktien Schwellenländer	6,3%
EUR Staatsanleihen	0,3%
EUR Unternehmensanleihen	1,5%
EUR Hochzinsanleihen	3,9%
US Staatsanleihen	2,4%
US Unternehmensanleihen	3,1%
US Hochzinsanleihen	4,1%
EM USD Staatsanleihen	5,7%
REITS Welt	3,7%
Globale Infra. Aktien	5,4%
Außerbörsliche Immobilien Aktien US	7,1%
Außerbörsliche EUR Infra. IG	2,7%
Hedge Fonds: Zusammensetzung	3,1%
Breite Rohstoff-Futures	0,4%

Quelle: DWS Investments GmbH. Daten zum 31. März 2022

Die Anwendung dieser Prognosen auf das abgeleitete globale Marktportfolio führt zu einer erwarteten 10-Jahres-Rendite von 4,2% p.a. in lokaler Währung.<sup>15</sup>

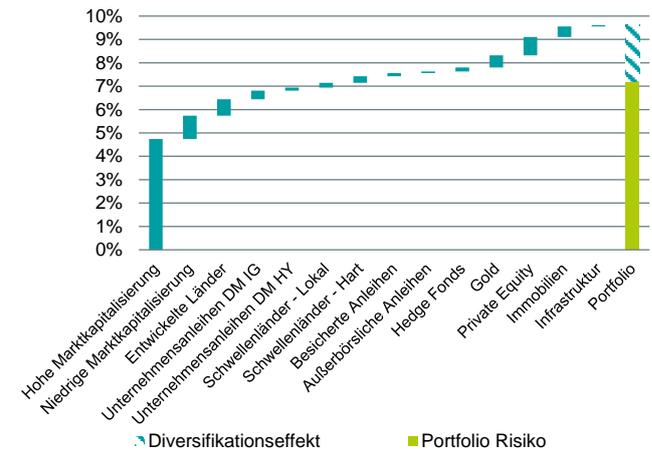
Um die damit verbundenen Risiken zu bewerten, verwenden wir mittelfristige Volatilitäts- und Korrelationsschätzer. In diesem Fall stellt die Schätzung des Risikos von illiquiden Anlageklassen aufgrund der unregelmäßigen Bewertung eine Herausforderung dar. Wir nutzen für diese Anlageklassen die in der Autokorrelation der Renditen enthaltenen Informationen, um das ökonomische Risiko ausgewählter illiquider Anlageklassen abzuleiten.<sup>16</sup> So haben wir beispielsweise für Private European Real Estate Equity eine buchhalterische Volatilität von 3,4% geschätzt, während das ökonomische Risiko mit 8,8% als 2,6-mal größer angenommen wird.

Insgesamt führt die Anwendung dieser Schätzungen auf das abgeleitete globale Marktportfolio zu einer erwarteten annualisierten Volatilität von 7,2%.

Darüber hinaus betonen wir die Relevanz einer Risiko-Allokations-Perspektive bei der Analyse von Portfolios, um das verbundene Investmentrisiko ganzheitlich zu verstehen.<sup>17</sup> Abbildung 6 zeigt die Aufteilung des Portfoliorisikos nach Anlageklassen.

<sup>15</sup> In diesem Stadium sind weitere Annäherungen bei der Zuteilung erforderlich.  
<sup>16</sup> Es wird eine Entglättungsmethode angewendet, vgl. Meng, Zhang und Ong (2016).

**ABBILDUNG 6. RISIKOBEITRAG NACH ANLAGEKLASSE**



Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: Juni 2022

Der größte Teil des Risikos geht von Aktien aus, aber auch alternative Anlagen und einige Subkategorien Rentenanlagen tragen zum Portfoliorisiko bei. Es ist erwähnenswert, dass trotz des langfristig geringeren Volatilitätsbeitrags die Auswirkungen von Anleihen mit längerer Duration (z. B. Staatsanleihen) im Jahresverlauf viel ausgeprägter waren.

Obwohl der Schwerpunkt dieser Studie auf finanziellen Risiko-Renditen liegt, stellen wir fest, dass ESG-Risiken und -Chancen zunehmend auf der Ebene eines gesamten Multi-Asset-Portfolios betrachtet werden. Die potenziellen Auswirkungen der Integration von ESG-Faktoren auf die risikobereinigten Renditen und der potenziell beste Ansatz zur Optimierung der Auswirkungen bei gleichzeitiger Risikokontrolle können weiter analysiert werden.<sup>18</sup> Die Ergebnisse können genutzt werden, um anlegerspezifische optimale ESG-Lösungen abzuleiten.

**Zusammenfassung**

Es ist sehr wahrscheinlich, dass wir derzeit Zeugen von tektonischen Verschiebungen auf den Finanzmärkten, in der Geldpolitik und in der Realwirtschaft sind. Die Ära der üppigen Zentralbankliquidität könnte zum Ende kommen, während sich ein inflationäres oder sogar stagflationäres Umfeld abzeichnet. Diese Umstände laden dazu ein, die Finanzmärkte auf der Suche nach Schutz oder einer Verbesserung des Risiko-Rendite-Verhältnisses genau zu untersuchen.

Zu diesem Zweck wird in dieser Studie ein globales Marktportfolio vorgestellt, das die aktuelle Anlagelandschaft umfasst, denn heutzutage können Anleger nicht nur zwischen börsennotierten Aktien und Anleihen wählen, sondern ihr

<sup>17</sup> Vgl. Warken und Hille (2018).  
<sup>18</sup> Wie in Friede, Warken et al. (2020) dargelegt

Universum durch exotische Vermögenswerte wie Kryptowährungen drastisch erweitern. Natürlich werden sich die unterschiedlichen Anlagebedürfnisse und -zwänge auf die tatsächlichen Portfolios auswirken, und verschiedene Anleger werden mit sehr unterschiedlichen Umsetzungsmöglichkeiten konfrontiert. Unabhängig davon, wie einzigartig die Portfolios sein können, ist eine langfristige Einschätzung des Risiko-Rendite-Profiles von entscheidender Bedeutung. Zu diesem Zweck nutzen wir unsere langfristigen Kapitalmarkterwartungen - den DWS Long View - und einen systematischen Ansatz zur Risikoeinschätzung.

Es gibt keine vorgefertigte Formel für eine erfolgreiche Kapitalanlage, aber ein gutes Verständnis der Ziele und Möglichkeiten in Verbindung mit einem systematischen Ansatz kann dazu beitragen, viele dieser Risiken zu mindern.

## Autoren



**Peter Warken, CFA**  
**Head of Strategic Asset Allocation,  
Portfolio Manager & Team Lead**  
peter.warken@dws.com



**Angelina Kostyrina**  
**Portfolio Manager**  
angelina-a.kostyrina@dws.com

## Quellen

Boston Consulting Group. (2022). Global Asset Management 2022. From Tailwinds to Turbulence.

DWS Research Institute. (2022). DWS Long View - 2022. Available at <https://www.dws.com/en-us/insights/dws-research-institute/dws-long-view-2022/>

Friede, G., Warken, P. et al (2020). ESG in Strategic Asset Allocation (SAA): A practical implementation framework. DWS Research Institute.

Global SWF LLC (2022). 2022 Annual Report. State-Owned Investors 3.0.

Meng, Y. B., Zhang, P. P., and Ong R. (2016). Mean-variance optimization with public and private asset classes. Journal of Investment Management, Vol. 14, No. 4, 44–63.

Sharpe, W.F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. Journal of Finance, 19, 425-442.

Tobin, J. (1958). Liquidity Preference as Behavior Towards Risk. The Review of Economic Studies Vol. 25, No. 2 (Feb., 1958), 65-86.

Warken, P. and Kostyrina, A. (2021). Maximum Drawdown Distributions: The Cross-Asset Dimension. The Journal of Investing, October 2021.

Warken, P. and Moehrle, M. (2021). Liquid alternatives in multi-asset portfolios: Smoke and mirrors or a true paradigm shift? DWS Research Institute.

Warken, P. and Hille, C. (2018). A risk-based approach to construct multi-asset portfolio solutions. Journal of Investment Strategies 7(2), 33-51.

## Wichtige Informationen

Diese Werbemitteilung ist ausschließlich für professionelle Kunden bestimmt.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den einschlägigen Dokumenten ausgewiesen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, [simuliert oder tatsächlich realisiert], sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung und nicht um eine Finanzanalyse. Folglich genügen die in diesem Dokument enthaltenen Informationen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. So darf dieses Dokument weder innerhalb der USA, noch an oder für Rechnung von US-Personen oder in den USA ansässigen Personen direkt oder indirekt vertrieben werden.

© 2022 DWS Investment GmbH

CRC 091200\_1.0 (07/2022)

