

**DIVERSIFIKATION IN DER KRISE**

In der Vergangenheit funktionierte die Diversifizierung zwischen Aktien und Anleihen gerade in Krisen. Seit einigen Jahren bewegen sich die Kurse von Aktien und Anleihen allerdings zunehmend parallel. Auch der Goldpreis ist – für viele überraschend – seit Beginn des Irankriegs positiv mit dem Aktienmarkt korreliert. Um ein Portfolio wirklich zu diversifizieren, reicht es allerdings nicht aus, die Anlagen lediglich über möglichst viele Assetklassen hinweg und einigermaßen gleichmäßig zu streuen. Viel wichtiger ist es, dass die Performance des Portfolios nicht nur von einigen wenigen Risikofaktoren abhängt. Erst eine tiefgehende Analyse der Risikofaktoren zeigt, ob ein Portfolio tatsächlich gut diversifiziert ist.

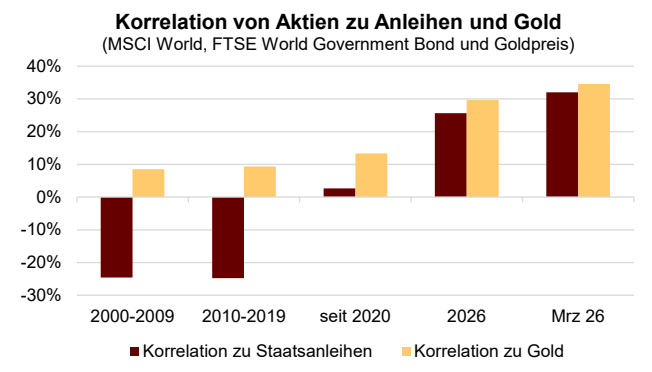
Die Schäden, die der Irankrieg im März in den meisten Portfolios hinterlassen hatte, waren nicht zu übersehen. Nicht nur die Aktienmärkte gaben deutlich nach, sondern auch die Rentenmärkte. Und als ob das nicht genug gewesen wäre, brach auch noch der Goldpreis ein (die Gründe dafür haben [hier](#) analysiert). Nach der Ankündigung einer zweiwöchigen Waffenruhe am 7. April kehrten sich die Vorzeichen der Wertentwicklung zwar wieder um, doch die Korrelationen blieben positiv. **Von Diversifikation keine Spur.**

Wer alle Eier in einen Korb legt, geht Risiken ein, die vom Kapitalmarkt nicht systematisch entlohnt werden. Wenn es darum geht, Risiken bei der Kapitalanlage zu reduzieren, lautet der Ratschlag fast aller Experten daher: Diversifikation. Die Streuung von Anlagen über verschiedene Anlageklassen hinweg kann Risiken mindern und Renditen glätten. **In der Vergangenheit funktionierte die klassische Diversifizierung zwischen Aktien und Anleihen gerade in Krisen.** Fielen die Aktienkurse, suchten Anleger Sicherheit in Anleihen. Deren Kurse legten zu, federten Verluste ab und stabilisierten die Portfolios.

Soweit die Theorie und die langjährige Praxis. **Seit einigen Jahren bewegen sich die Kurse von Aktien und Anleihen allerdings zunehmend parallel.** Während die Korrelation zwischen beiden Assetklassen vor 2020 im Durchschnitt negativ war, ist sie seit 2020 und insbesondere in diesem Jahr positiv (siehe Grafik).

Doch diese Durchschnittswerte sind nur die halbe Wahrheit. Steht ein Fuß auf einer heißen Herdplatte und der andere im Eiswasser, hat man statistisch gesehen eine angenehme Durchschnittstemperatur. Auch **die Korrelationen zwischen den Assetklassen entsprechen selten ihrem Durchschnitt,** obwohl gerade diese Durchschnittswerte die Basis für alle Analysen bilden, die den Nutzen der Diversifikation nachweisen wollen. Im

professionellen Risikomanagement ist es daher üblich, das Worst-Case-Szenario durchzuspielen, in dem die bilateralen Korrelationen zwischen den einzelnen Assetklassen maximal positiv sind. In diesem Szenario gibt es keinen Diversifikationseffekt.



Für viele Anleger ist mit dem Irankrieg genau dieses Worst-Case-Szenario eingetreten, in dem nicht nur die Korrelation zwischen Aktien und Renten stark positiv ist. **Auch der Goldpreis ist – für viele überraschend – seit Beginn des Kriegs positiv mit dem Aktienmarkt korreliert.** Die Vorstellung, Gold sei ein sicherer Hafen, der bei fallenden Aktienkursen Schutz bietet, entsprach allerdings noch nie den Tatsachen. Wie die Grafik zeigt, war die Korrelation zwischen Gold und Aktien schon immer positiv, jedoch meist nur sehr leicht. Im laufenden Jahr ist sie dagegen deutlich positiv geworden.

Mark Twain bemerkte einst, dass Banken Regenschirme leihen, wenn die Sonne scheint, sie aber sofort zurückhaben wollen, wenn es anfängt zu regnen. Gleiches könnte man über die Diversifikation sagen. Sie funktioniert im historischen Durchschnitt, doch wenn Gewitterwolken am Aktienmarkt aufziehen, scheint sie zu versagen. Die Überschrift dieses Marktfokus hat daher eine doppelte Bedeutung: **In der Krise versagt die Diversifikation, weshalb sich die Diversifikation in der Krise befindet.**

Dagegen ließe sich einwenden, dass sich derzeit sehr wohl noch diversifizierende Assets finden lassen. Der US-Dollar wurde seiner Rolle als Krisengewinnler gerecht und wertete auf. Vor allem aber der Ölpreis ist im März stark gestiegen und mit ihm die Aktienkurse von Energieunternehmen. Die Beimischung von Öl-Aktien konnte das Portfolio im März tatsächlich stabilisieren, erfüllte aber eher die Rolle einer **Absicherung** („Hedge“) gegenüber Negativszenarien für die Energieversorgung infolge des Irankriegs.

Um die Idee der Diversifikation zu retten, muss man verstehen, was der eigentliche Grund für ihr Funktionieren ist. **Die Erträge an den Kapitalmärkten lassen sich als Prämien für die Übernahme von Risiken verstehen.** Systematische Risiken, die eine Risikoprämie generieren, stammen beispielsweise aus makroökonomischen Faktoren wie Wirtschaftswachstum, Inflation oder der Zinsentwicklung. Professionelle Risikomodelle sind in der Lage, mehrere tausend unterschiedliche Risikofaktoren zu unterscheiden.

Ein negativer Wachstumsschock ist schlecht für Aktien, weil das Gewinnwachstum stark vom Wirtschaftswachstum abhängt. Für Staatsanleihen ist er dagegen positiv, da er niedrigere Inflationsraten und Leitzinssenkungen wahrscheinlicher macht, von denen der Kurse einer Anleihe profitiert. **Ein Ölpreisschock belastet jedoch beide Assetklassen.** Den Aktienmarkt belasten die Risiken einer möglichen Rezession, während der Rentenmarkt unter steigenden Inflationserwartungen und drohenden Leitzinserhöhungen leidet.

Ob die Diversifikation zwischen Aktien und Renten in Krisenzeiten funktioniert, hängt davon ab, welche Auslöser die Krise hat. Um ein Portfolio wirklich zu diversifizieren, reicht es nicht aus, die Anlagen lediglich über möglichst viele Assetklassen hinweg und einigermaßen gleichmäßig zu streuen. Viel wichtiger ist es, **dass die Performance des Portfolios nicht nur von einigen wenigen Risikofaktoren abhängt.**

Vor diesem Hintergrund muss auch die Frage diskutiert werden, ob sich **illiquide Anlagen wie Immobilien oder Private Assets** zur Diversifikation eignen. Da die Preise dieser Assets nur langsam auf Krisen reagieren, stabilisieren sie die Bewertung eines Portfolios tatsächlich. Dies ist jedoch nur eine Schein-Diversifikation, die aus der Illiquidität folgt. Auch im Bereich der alternativen Anlagen lassen sich nur wenige finden, die von den Kurseinbrüchen im März nicht negativ betroffen waren. Selbst viele Hedgefonds, die gerade in Krisensituationen profitieren sollten, zeigen in solchen Phasen Schwächen.

Das alles ist jedoch kein Grund, die Diversifikation für tot zu erklären. Die wenigen Alternativen, die es zu ihr gibt, erfordern Derivate und sind deshalb teuer. Aus diesem Grund wird die Diversifikation auch als das einzige „free lunch“ am Kapitalmarkt bezeichnet. Ihre erfolgreiche Umsetzung erfordert allerdings mehr als nur eine breite Streuung über verschiedene Assetklassen hinweg. **Erst eine tiefgehende Analyse der Risikofaktoren zeigt, ob ein Portfolio tatsächlich gut diversifiziert ist.**

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Dr. Tariq Chaudhry (tchaudhry@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Vöpel (mvoelpel@marcard.de)

#### Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

#### © Copyright 2026

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

#### Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.