

Rohstoffe im Portfoliozusammenhang: Korrelation von Rohstoffen und Aktien

07.08.2007 | [Sven Streitmayer](#)

Rohstoffinvestments als Diversifikationsinstrument

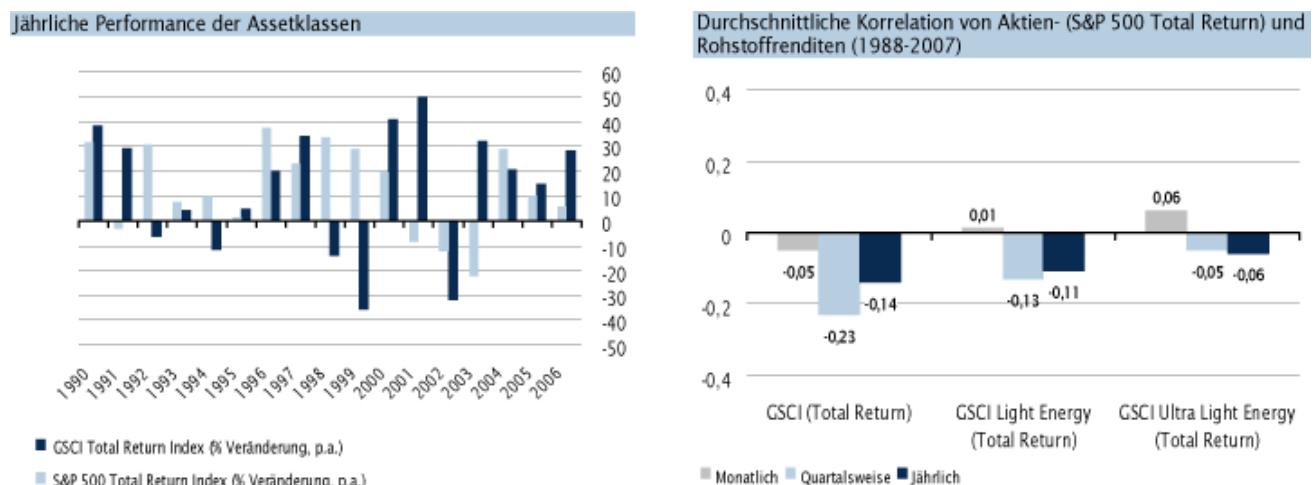
Ein wesentliches Argument für ein Investment in Rohstoffe ist der positive Diversifikationseffekt, den ein Rohstoffengagement auf ein bestehendes Portfolio aus "traditionellen" Assetklassen (Aktien, Bonds) ausübt. Die klassische Portfoliotheorie liefert hierzu das theoretische Fundament. Demnach reduziert eine Aufteilung auf mehrere Anlageklassen das absolute und relative Portfoliorisiko (durch die Verringerung der Portfoliovarianz), sofern eine niedrige bzw. negative Korrelation zwischen den Assetklassen vorliegt. Rohstoffe erfüllen dieses Kriterium, da sie gering bis negativ mit Aktien und Anleihen korreliert sind und empfehlen sich daher als wirksames Diversifikationsinstrument im Portfoliozusammenhang. Vor diesem allgemeinen Hintergrund und dem aktuellen Tagesgeschehen (in Bezug auf die Aktienmarktturbulenzen rund um den Globus), erscheint es sinnvoll, den Zusammenhang von Rohstoff und Aktienrenditen genauer zu prüfen.

Basis der Untersuchung: GSCI und S&P 500

Als Grundlage der Untersuchung dienten der GSCI Rohstoffindex und der S&P 500 als Maßstab für die Aktienperformance (jeweils Total Return Indizes). Um eine Verzerrung der Ergebnisse aufgrund der hohen Energielastigkeit des GSCI zu verhindern, erweiterten wir unsere Analyse um die energiereduzierten Subindizes GSCI light und ultra light Energy. Zugleich wurden verschiedene Investmenthorizonte (monatlich / quartalsweise / jährlich) betrachtet, damit die Ergebnisse nicht durch kurzfristige Preisfluktuationen verfälscht werden.

Unabhängigkeit von Aktien- und Rohstoffrenditen

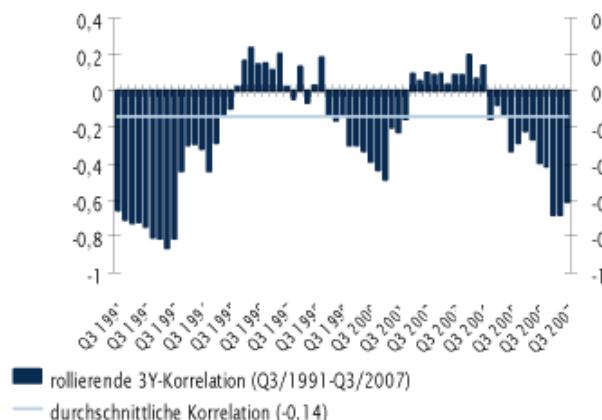
Schon die simple Gegenüberstellung der jährlichen Assetrenditen (Abb. 1) legt die Vermutung nahe, dass zwischen der Performance von Aktien und der von Rohstoffen kaum ein Zusammenhang besteht. Nur in den seltensten Fällen gingen hohe Aktienrenditen einher mit hohen Rohstoffrenditen und vice versa. Im Gegenteil - in sieben der letzten 17 Jahren wiesen die Renditen der beiden Assetklassen sogar entgegengesetzte Vorzeichen auf. Die empirische Analyse der Renditeentwicklung bestätigt diesen ersten Eindruck (Abb. 2). Es zeigt sich, dass die Rohstoffperformance unabhängig von Indexgewichtung und zugrunde gelegtem Investmenthorizont, über den gesamten 20-Jahreszeitraum nicht oder (wie überwiegend der Fall) sogar negativ mit der Performance von Aktien korreliert war. Für den Investor heißt dies, dass die Entwicklung von Rohstoff- und Aktienrenditen weitestgehend unabhängig voneinander verläuft, wobei ein schlechtes Aktienumfeld tendenziell sogar positiv für Rohstoffe ist.



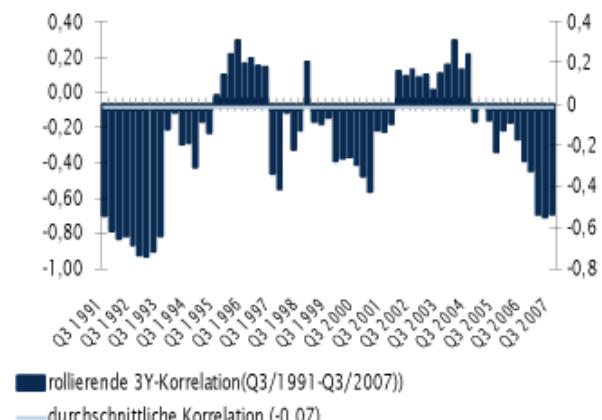
Statistischer Zusammenhang im Zeitablauf variabel

Die bisher betrachtete durchschnittliche Korrelation zwischen Aktien und Rohstoffen ist eine statische Größe, die den Mittelwert des Zusammenhangs über den gesamten Beobachtungszeitraum repräsentiert. Zwischenzeitlich kann die Ausprägung des Zusammenhangs jedoch stark variieren und mitunter auch das Vorzeichen wechseln. Um auch die Dynamik dieses Prozesses abzubilden, lassen sich die rollierenden Korrelationen zwischen den Assetklassen berechnen. In Abb. 3 und 4 ist diese Variabilität dargestellt. Dabei fällt auf, dass der Korrelationskoeffizient in zwei Phasen über mehrere Quartale (entgegen der historischen Erfahrung) einen positiven, aber relativ niedrigen Wert angenommen hatte. In jüngster Zeit waren sowohl GSCI wie auch GSCI light Energy dagegen überdurchschnittlich stark negativ mit dem S&P 500 korreliert.

Rollierende Korrelation der GSCI- und S&P 500-Renditen im Zeitablauf (jeweils Total Return, auf Quartalsbasis)



Rollierende Korrelation der GSCI Light Energy- und S&P 500-Renditen im Zeitablauf (jeweils Total Return auf Quartalsbasis)



Worst-Case-Szenarien Aktienmarkt

Da der negative Aktien-Rohstoff-Zusammenhang (wie gezeigt) nicht zu jedem Zeitpunkt gegeben sein muss, stellt sich die Frage, welche Performance ein Rohstoffinvestment in den schlechtesten Aktienmarktphasen der Vergangenheit erzielt hätte. Zwar zeigen die Ergebnisse (Tabelle rechts), dass sich die Rohstoffrenditen einem besonders negativen Aktienumfeld nicht völlig entziehen konnten, die stärksten Kurseinbrüche an den Aktienbörsen jedoch nur in weitaus abgeschwächter Form nachvollzogen haben.

Hintergrund der Unabhängigkeit der Renditen

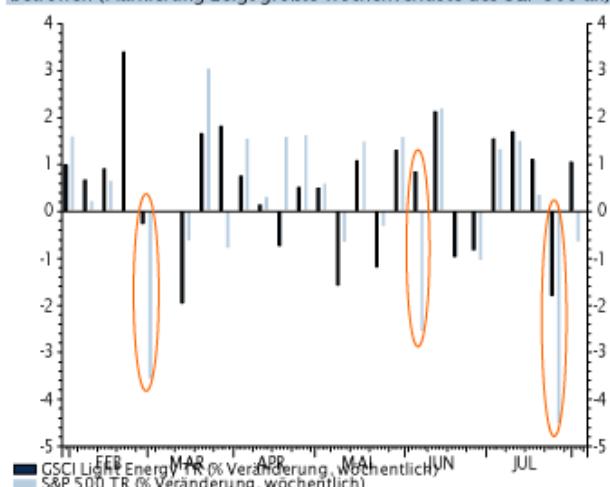
Die geringe bzw. negative Korrelation von Rohstoffen und Aktien ist kein rein statistisches Phänomen, sondern lässt sich auf das unterschiedliche Verhalten der Assetklassen während des Konjunkturzyklus zurückführen. Dabei erzielen Rohstoffe in der frühen Abschwungs- und späten Aufschwungsphase die höchsten Renditen. Die stärkste Aktienperformance fällt dagegen i.d.R. in die späte Rezessions- und frühe Expansionsphase und ist damit genau gegensätzlich.

Performance (Total Return) von GSCI Light Energy und S&P 500 in den schlechtesten Aktienmarktphasen (1988-2007)

auf Monatsbasis (n=233)*	Aktienrendite	Rohstoffrendite
Worst 10%:	-6,17	-0,45
Worst 5%:	-7,82	-0,21
Worst 1%:	-10,01	-2,76
auf Quartalsbasis (n=77)*	Aktienrendite	Rohstoffrendite
Worst 10%:	-11,99	1,67
Worst 5%:	-14,41	-6,23
Worst 1%:	-15,72	-8,49

*die ausgewiesenen Renditen beziehen sich je nach Basis auf den monatlichen bzw. quartalsweisen Total Return der Assetklassen

Rohstoffperformance kaum von den jüngsten Aktienmarktturbulenzen betroffen (Markierung zeigt größte Wochenverluste des S&P 500 an)



Fazit

Die Ergebnisse unterstreichen einmal mehr den positiven Diversifikationseffekt, den ein Rohstoffinvestment im Portfoliozusammenhang mit sich bringt. Aufgrund der niedrigen und oft negativen Korrelation von Rohstoff- und Aktienrenditen (aber auch Bondrenditen) ist ein Rohstoffengagement gleichsam ein natürlicher Portfolio-Hedge gegen Turbulenzen an anderen Assetmärkten. Dies galt im Übrigen, entgegen der aktuell wieder häufig vertretenen Meinung (sprich: Gleichlauf der Märkte), auch für die deutlichen Aktienmarktkorrekturen der letzten Wochen und Monate (Abb. 6).

© Sven Streitmayer
Commodity Analyst

Quelle: Landesbank Baden-Württemberg, Stuttgart

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagentmöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/4977--Rohstoffe-im-Portfoliozusammenhang--Korrelation-von-Rohstoffen-und-Aktien.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wider. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer](#).

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).