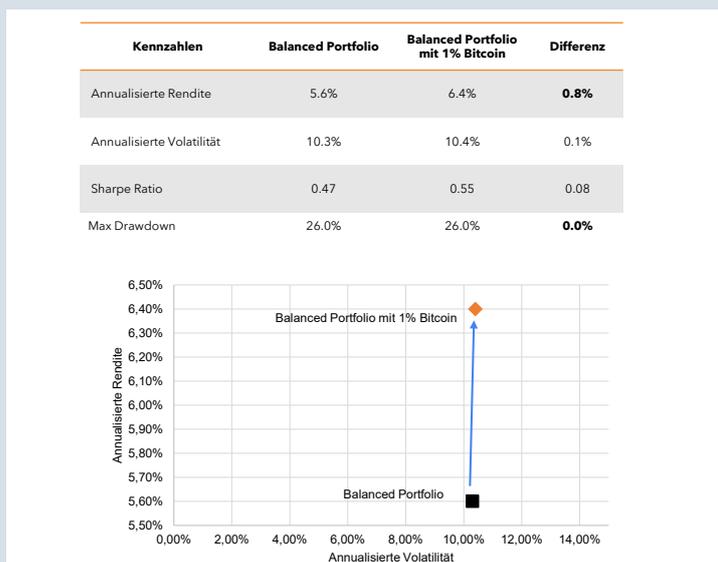


Bitcoin: Diversifikation und Replikation mit Aktien

Bitcoin besitzt Eigenschaften, die ihm das Potenzial geben, sich als ein alternativer Wertstandard zu etablieren. Viele institutionelle Investoren können aber aufgrund von Anlagerichtlinien oder Regulierung nicht

Das zusätzliche Renditepotenzial, welches sich durch Bitcoin im Portfolio erzielen lässt, ist historisch gesehen signifikant aber natürlich auch pfadabhängig. Sollte sich Bitcoin als alternativer Wertstandard durchsetzen, sprechen zwei Gründe für einen positiven Renditebeitrag in einem Portfolio bei gleichzeitig nicht notwendigerweise höherem Risiko. Zum einen ist Bitcoin nicht-inflationär, zum anderen trägt er vorteilhaft zur Portfoliodiversifikation bei. Historisch hätte das Hinzufügen von nur einem Prozent Bitcoin einen signifikanten Einfluss auf die Rendite eines klassischen 60/40 Portfolios gehabt, ohne dessen Risikoeigenschaften signifikant zu ändern, wie in Abbildung 1 deutlich wird.

Abbildung 1: Rendite- und Risikovergleich eines 60/40¹ Balanced Portfolios mit und ohne einer ein Prozent statischen Bitcoin Allokation (5-Jahres-Zeitraum 31.03.2017 -30.06.2022)



¹Das Balanced Portfolio besteht aus 60% MSCI ACWI / 34% ML US Corporate + 6% ML US HY Index Quellen: TOBAM, MSCI und FRED. Hypothetische Renditen zu illustrativen Zwecken allein zu Informationszwecken hier dargestellt. – Die Allokationen werden täglich rebalanced. Diese hypothetischen Renditen sind Bruttogrößen, ohne Einbezug von Steuern, Transaktionskosten oder anderen Gebühren. Alle Renditen sind in US-Dollar und beinhalten keine reinvestierten Dividenden.

In letzter Zeit wurden die **Diversifikationsvorteile** von Bitcoin aufgrund einer kurzfristig höheren Korrelation zu Aktien vermehrt bezweifelt. Hierzu sei folgendes gesagt: Die Korrelationen zwischen allen Vermögensklassen verändern sich über die Zeit und gerade in der kurzen Frist. Beispielsweise haben Gold oder Rohstoffe zeitweise sehr hohe Korrelationen mit traditionellen Vermögenswerten und sind dann auch wieder weniger korreliert. Dazu sei noch angemerkt, dass in den letzten Wochen die Korrelation von Bitcoin mit Aktien wiederum stark abgenommen hat. Zudem müssen die Korrelationen zu allen Vermögensklassen im Durchschnitt betrachtet werden und nicht nur zu einer Vermögensklasse. Ein Multi-Asset Portfolio, welches rein die Vermögensklassen aufgrund von Diversifikationseigenschaften gewichtet, hätte in den letzten Jahren und auch in diesem Jahr immer zumindest mit einer Position von einem Prozent in Bitcoin investiert. Eine langfristige Sicht auf Bitcoin als Quelle der Diversifikation basiert außerdem auf der Überzeugung, dass Bitcoin das Potenzial als alternativer Wertstandard hat. Ob dies so passiert oder nicht, wird die Zukunft zeigen und viel entscheidender für die Diversifikationseigenschaften von Bitcoin sein.

Wie kann man sich also diese diversifizierenden Eigenschaften von Bitcoin zunutze machen, ohne allerdings mit Anlagerestriktionen, wie sie der **UCITS-Standard** oder auch andere daran häufig angelehnte Anlagepolitiken vorgeben, in Konflikt zu geraten? Eine Möglichkeit wäre in Vermögenswerte zu investieren, die aufgrund ihrer ökonomischen Eigenschaften als Bitcoin-Proxies gelten können, also eine natürlich hohe Korrelation zwischen ihren Bewertungen und jenen von Bitcoin haben. Nachfolgend stellen wir ein Anlagekonzept vor, das auf der Auswahl von Aktien beruht, die diesen Anforderungen besonders gut entsprechen. Das können beispielsweise Unternehmen sein, die eine große Anzahl Bitcoin in ihren Finanzanlagen besitzen. Es ist sehr einleuchtend, dass sich die Wertveränderungen dieser Unternehmen sehr stark an jene von Bitcoin anlehnen werden, je höher die Vermögenswerte in Bitcoin sind. Die Korrelation ihrer Aktienkurse liegen je nach Zeitraum bei Werten zwischen 60 und 80 Prozent. Ein weiterer Fall sind Unternehmen, deren Geschäftsmodell eng verbunden mit Bitcoin und Krypto/Blockchain-Technologie im Allgemeinen ist. Die zukünftigen Einnahmen und Profite dieser Unternehmen hängen inhärent von der Entwicklung des **Bitcoin-beziehungsweise Blockchain-Ökosystems** ab. Hier liegen typische Korrelationswerte zwischen 50 und 70 Prozent.

direkt in Bitcoin investieren. Dabei weist Bitcoin im Multi-Asset Kontext interessante Diversifikationseigenschaften auf, wie Christophe Roehri, Deputy CEO von TOBAM, im Folgenden erläutert.



Christophe Roehri

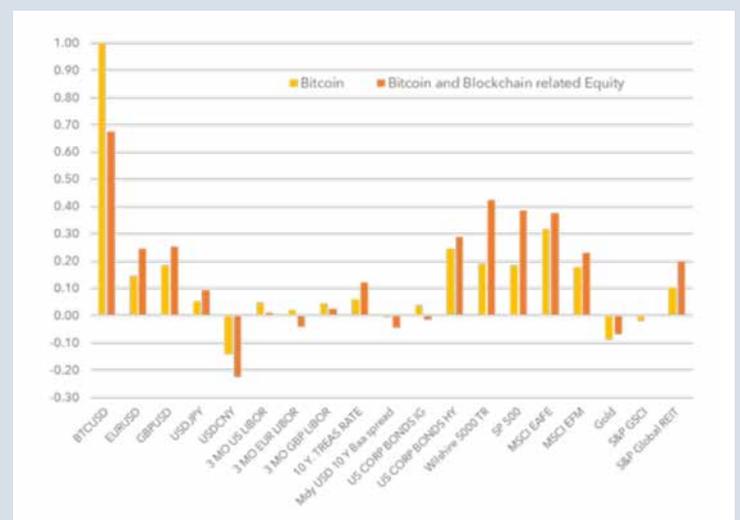
Foto: Unternehmen

Um ein umfassendes Anlageuniversum der potenziell interessanten **Bitcoin-Proxy-Kandidaten** zu definieren, lassen sich qualitative und quantitative Kriterien kombinieren, um das gesamte Spektrum der in entwickelten Märkten börsennotierten Unternehmen abzusuchen. Ein Großteil dieser Unternehmen ist in Nordamerika angesiedelt, wobei auch in Europa und Asien/Pazifikregion einige Unternehmen zu finden sind. Qualitativ werden die zunächst nach Korrelations- und Risikoeigenschaften ausgewählten Titel einem eingehenden Screening ihrer Liquiditätseigenschaften und ihres wirklichen ökonomisch relevanten und nachhaltigen Zusammenhangs mit Bitcoin unterzogen. Auf dieser Basis lässt schliesslich entscheiden, ob diese im erlaubten Anlageuniversum verbleiben können.

Der praktischen Umsetzung im UCITS-Kontext dient ein **Optimierungsverfahren**: Unter bestimmten Nebenbedingungen, welche die UCITS Konformität, sowie eine hinreichend große Liquidität/Kapazität der Strategie sicherstellen, wird der Tracking Error des Zielfortfolios im Vergleich zur Rendite von Bitcoin minimiert.

Das Resultat einer solchen Vorgehensweise zeigt Abbildung 2. Die Live-Setzung der Bitcoin-Proxy-Strategie zu Beginn des Jahres 2021 erzielte eine Korrelation mit Bitcoin von fast 70 Prozent. Die vorteilhaften Korrelationseigenschaften von Bitcoin mit anderen Vermögensklassen wurden aufrechterhalten. Ebenso wie Bitcoin (gelb) hat die Bitcoin-beziehungsweise Blockchain-Aktienstrategie (orange) eine sehr niedrige Korrelation mit allen anderen häufig in Multi-Asset Portfolios vertretenen Vermögensklassen.

Abbildung 2: Ex-post Korrelationen von Bitcoin und der Bitcoin-/Blockchain-Aktienstrategie mit anderen wichtigen Anlageklassen seit Lancierung der Strategie (16.04.2021-31.03.2022)



Quellen: TOBAM, Bloomberg

In einem Umfeld, in dem viele Unsicherheiten lauern und Zentralbanken riskieren, die Kontrolle über die Geldflüsse und Preisentwicklungen in den Volkswirtschaften zu verlieren, kann es sehr viel Sinn machen, sich bewusst in seinem Portfolio der Bitcoin/Blockchain Technologie zuzuwenden, um von dem enormen Wachstum der Branche zu profitieren und gleichzeitig neue Wege der **Diversifikation** für sein Portfolio zu erschliessen. Zumindest sind wir davon so überzeugt, dass wir in unseren eigenen UCITS-Multi-Asset Portfolios eine Allokation in eine solche Strategie hinzugenommen haben. ♦

Unser Autor:

Christophe Roehri ist Deputy CEO des unabhängigen Asset Managers TOBAM mit Sitz in Paris. Das 2005 von Yves Chouefaty, dem heutigen CEO und CIO, gegründete Unternehmen verwaltet ein Vermögen von fast zehn Milliarden US-Dollar (Stand: 31. Dezember 2021). Auf den proprietären Maximum-Diversification-Ansatz vertrauen weltweit private und institutionelle Kunden wie auch öffentliche Einrichtungen. Seit 2016 existiert eine separate Research- und Portfoliomanagement-Einheit zu digitalen Vermögenswerten und DeFi.
www.tobam.fr