Das Ende des Balanced-Portfolios

Inflation und Staatsschulden entziehen dem klassischen Mix aus Aktien und Anleihen die Basis, warnt Alexander Raviol von Lupus alpha.



Alexander Raviol auf dem Podium des Lupus alpha Investment Fokus 2026. Foto: Lupus alpha

von **Justin Geschwill**

12. November 2026, 07:00 Uhr | Lesezeit: 3 Min. **www.dpn-online.com**

Das klassische balanced Portfolio aus Anleihen und Aktien verliert in einem inflationären Umfeld seine Grundlage. Das sagte **Alexander Raviol, Chief Investment Officer** Derivative Solutions und Mitglied des Executive Committees bei Lupus alpha, beim Investment Fokus 2026 in der Alten Oper. Die Annahmen, auf denen ein solches Portfolio beruhe, hätten Jahrzehnte gehalten. Nun trügen sie nicht mehr.

Welche Kräfte stehen sich gegenüber?

Raviol sah zunächst ein Gegenspiel verschiedener Kräfte. Gegen steigende Preise sprächen drei Faktoren:

- Der Produktivitätsfortschritt, auch durch künstliche Intelligenz, mache die Wirtschaft effizienter.
- Der neue Fed-Chef Kevin Warsh trete ehrgeizig gegen die Inflation auf.
- Überkapazitäten, vor allem in China, drückten die Preise.

Dem stünden drei andere Kräfte gegenüber:

- Aufrüstung schaffe isoliert betrachtet keinen Wohlstand und treibe die Preise.
- Die Demografie wirke in allen westlichen Ländern in dieselbe Richtung.
- Die Deglobalisierung drehe einen Trend um, der Jahrzehnte fallender Inflation geprägt habe.

Als Beispiele nannte Raviol Reshoring, Zölle und Lieferketten mit weniger Abhängigkeit.

Welche Rolle spielt die Staatsverschuldung?

Entscheidend sei ein weiterer Punkt. „Das ist der Elefant im Raum", sagte Raviol über die Staatsverschuldung. In den USA liege die in öffentlicher Hand gehaltene Schuld bei 100 Prozent der Wirtschaftsleistung. Mit den innerstaatlichen Schulden komme das Land auf 125 Prozent. Einen solchen Wert habe es seit 1790 nur im Zweiten Weltkrieg gegeben. „Die Wahrscheinlichkeit, dass das zurückgeht, ist quasi null", sagte er.

Das Congressional Budget Office erwarte für die kommenden 30 Jahre einen Anstieg auf 175 Prozent. Dahinter steckten einige optimistische Annahmen. Das Haushaltsdefizit liege bei etwa 6 Prozent und steige laut Prognosen der US-Regierungsstellen bis 2056 auf 9 Prozent. Früher habe das Haushaltsdefizit außerhalb von Kriegen um die Null gelegen. Treiber seien heute Medicare, Zinszahlungen und Rüstung.

Schulden erzeugten nicht sofort Inflation, sagte Raviol. Sie schränkten aber den Spielraum der Notenbanken ein. Steigende Zinsen stellten sofort die Frage nach der Schuldentragfähigkeit. „Es macht Sinn, sich auf ein inflationäres Szenario vorzubereiten", sagte er. Das Stichwort sei finanzielle Repression. Die Inflation liege dann über den Zinsen, Anleger verlören mit Anleihen real Geld. Sicher sei dies nicht, aber durchaus wahrscheinlich. Ob die Teuerung künftig 3, 4, 5, 6 oder mehr Prozent betrage, ließ er offen. In den 1970er-Jahren habe sie in großen Euro-Ländern bei rund 10 Prozent gelegen, auch in Frankreich. Die Inflation der vergangenen Jahre sei zurückgegangen, doch sie liege weiter über dem EZB-Ziel von 2 Prozent.

Auf welchen Pfeilern ruht das Balanced-Portfolio?

Das Balanced-Portfolio ruht nach Raviols Darstellung auf vier Pfeilern: Aktien liefern Rendite. Anleihen ebenfalls. Beide sollen nicht gleichlaufen. Das Risiko messe man an der Schwankung der Anlagen.

Seit den 1980er-Jahren fielen die Zinsen bis etwa 2020. Raviol, der 1996 am Kapitalmarkt begann, kennt nach eigenen Worten vor allem diese Phase. Seit 2020 steigen die Zinsen wieder. Für Anleger mit rein nominalen Zielen spiele die Inflation eine geringere Rolle. Wer real rechne, sehe ein anderes Bild.

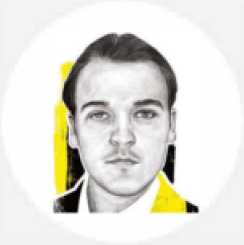
Über den Zeitraum seit 1870 haben zehnjährige US-Staatsanleihen laut Raviol real 2,4 Prozent pro Jahr erzielt. US-Aktien kamen auf 7 Prozent. Aus einem Startwert von 1 seien bei den Anleihen etwa 40 geworden, bei den Aktien etwa 40.000. Nach dem Zweiten Weltkrieg hätten Anleihen real rund 2 Prozent pro Jahr verloren. Bis 2020 hätten sie dann etwa 6 Prozent pro Jahr real zugelegt. In den vergangenen fünf bis sechs Jahren habe die Rendite bei minus 6,9 Prozent pro Jahr gelegen, kumuliert bei minus 37 Prozent. Aktien hätten im selben Zeitraum zweistellig pro Jahr verdient und sich mehr als verdoppelt.

Nach Inflation drehe sich damit auch das Risikobild um, so Raviol. Auch die Korrelation trage nicht mehr. Lange seien Anleihen in Aktienkrisen gestiegen, weil diese Krisen keine Inflationskomponente gehabt hätten. Heute sei die Korrelation positiv. „Es war kein Naturgesetz", sagte er über die negative Korrelation. Das Portfolio rutsche damit in eine Zone mit mehr Risiko und weniger Rendite.

Mehr Aktien, mehr Risikosteuerung

Nicht jeder Anleger könne künftig nur Aktien halten, räumte Raviol ein. Einzelne Anleihebausteine wie Wandelanleihen könnten weiter sinnvoll sein. Ein Umbau jenseits kleiner Verschiebungen sei dennoch nötig. Möglichst viel in Aktien auf der liquiden Seite zu halten, sei sinnvoll, weil das Risiko nach Inflation dort niedriger liege. Das nominale Risiko brauche aber Strategien, die Asymmetrie in ein Portfolio bringen, etwa durch ein Overlay.

„Möglichst viele Aktien, aber mit entsprechendem Risikomanagement", lautet sein Plädoyer. Die meisten Portfolios enthielten zwar weitere Komponenten als Aktien und Anleihen. Die Überlegungen gälten aber auch dort, wenn Anleger real denken.



Justin Geschwill

Justin Geschwill ist Redakteur bei dpn – Deutsche Pensions- & Investmentnachrichten. Er berichtet seit 2026 über zentrale Themen aus Asset Management und Pension Management. Zuvor war er Redaktionsvolontär bei der F.A.Z. Davor war er bei Infineon Technologies als Finance Business Partner tätig. Sein Studium der Betriebswirtschaftslehre absolvierte er im Rahmen eines dualen Studiums bei Infineon Technologies in Kooperation mit der Dualen Hochschule Baden-Württemberg in Stuttgart.

Drucken