

Wie viele Aktien braucht Diversifikation?

Equity Insights | Nr. 48 | 12. August 2026



Daniel Jakubowski
Head of Equity
Portfolio Management



Sebastian Schmider
Head of AI Solutions &
Macro Analytics

»Ein Portfolio ist nicht allein deshalb gut diversifiziert, weil es viele Titel enthält. Entscheidend ist, wie sich Kapital und Risiko verteilen.«

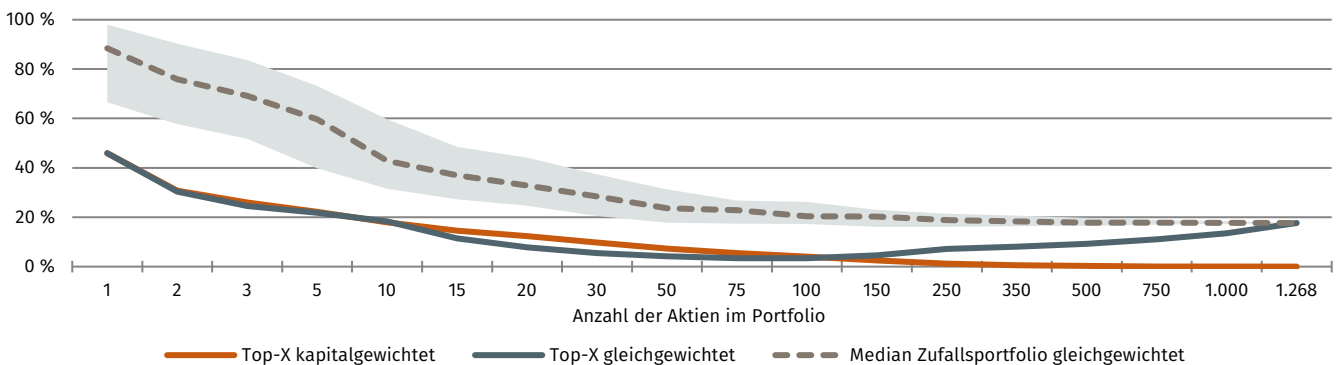
- **Einzeltitel-Diversifikation:** Viele Aktien in einem Portfolio schützen nicht vor der Dominanz weniger Schwergewichte.
- **Benchmark-Abhängigkeit:** Indexnähe ist kein Beleg für eine ausgewogene Risikoverteilung.
- **Ökonomische Diversifikation:** Entscheidend ist die Streuung über unabhängige Risikotreiber.

Eine verbreitete Faustregel lautet: Je mehr Aktien ein Portfolio enthält, desto besser ist es diversifiziert. Tatsächlich sinkt das unternehmensspezifische Risiko mit wachsender Titelzahl zunächst schnell. Daraus wird häufig die Empfehlung abgeleitet, ein Portfolio möglichst breit über viele Aktien zu streuen. Diese Antwort greift jedoch zu kurz. Sie hängt entscheidend davon ab, wie Diversifikation definiert und gemessen wird. Ein Portfolio kann dem breiten Aktienmarkt sehr ähnlich sein und trotzdem stark von wenigen Unternehmen oder gemeinsamen Risikotreibern abhängen. Umgekehrt kann es breit über einzelne Unternehmen verteilt sein und deutlich von einem marktkapitalisierungsgewichteten Index abweichen. Entscheidend ist deshalb nicht nur, wie viele Aktien ein Portfolio enthält, sondern wie sich Gewichte und Risiken tatsächlich verteilen.

Für die folgenden Analysen werden Portfolios mit einer steigenden Zahl von Aktien über die letzten 10 Jahre betrachtet. Hierfür werden schrittweise die X größten Unternehmen nach Marktkapitalisierung einmal kapital- und einmal gleichgewichtet aufgenommen. Als Benchmark dient ein globales, kapitalisierungsgewichtetes Gesamtuniversum aus 1.268 Unternehmen. Die Analyse verwendet die Portfoliogewichte per Juni 2026 in Kombination mit den historischen Renditen des Zeitraums; sie beschreibt die Risikostruktur heutiger Portfolios und ist daher nicht als Backtest einer Anlagestrategie zu verstehen.

Untersucht wird zunächst, welcher Anteil der Portfoliovarianz nicht durch diese Benchmark erklärt wird. Hierfür werden die täglichen Renditen der konstruierten Portfolios und der Benchmark miteinander verglichen. Ein niedriger Wert bedeutet, dass sich ein Portfolio weitgehend wie der Gesamtmarkt bewegt; ein hoher Wert weist auf stärkere eigenständige Schwankungen hin. Ein Wert von 20 Prozent bedeutet beispielsweise, dass 20 Prozent der Portfoliovarianz nicht durch die Benchmark erklärt werden.

Abbildung 1: Nicht durch die globale Benchmark erklärter Varianzanteil in % für drei Portfolios



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen, Zeitraum Juni 2016 bis Juni 2026, das blaue Perzentilband (10. bis 90. Perzentil) errechnet sich aus 100 gleichgewichteten Zufallsportfolios.

Wie viele Aktien braucht Diversifikation?

Equity Insights | Nr. 48 | 12. August 2026



Der Chart in **Abbildung 1** bestätigt zunächst die bekannte Botschaft: Mit wachsender Titelzahl sinkt der nicht von der Benchmark erklärte Varianzanteil deutlich. Beim kapitalisierungsgewichteten Top-X-Portfolio fällt er von rund 46 Prozent bei einer einzelnen Aktie auf knapp 18 Prozent bei zehn Titeln und etwa 4 Prozent bei 100 Titeln. Wer genügend große Unternehmen in ihrer ungefähren Indexgewichtung hält, nähert sich dem Gesamtmarkt damit relativ schnell an. Das bedeutet jedoch nicht automatisch, dass das Portfolio ausgewogen diversifiziert ist.

Benchmark-Nähe ist nicht gleich Diversifikation

Abbildung 1 misst in erster Linie, wie gut sich die Portfoliorendite durch die marktkapitalisierungsgewichtete Benchmark erklären lässt. Das ist ein relevanter Blickwinkel, aber nicht der einzige. Ein Portfolio aus den größten Indexunternehmen wird schnell benchmarknah, weil diese Unternehmen selbst einen erheblichen Teil des Index ausmachen. Die zunehmende Ähnlichkeit entsteht daher teilweise mechanisch: Je mehr der größten Indexgewichte aufgenommen werden, desto stärker überschneiden sich Portfolio und Benchmark.

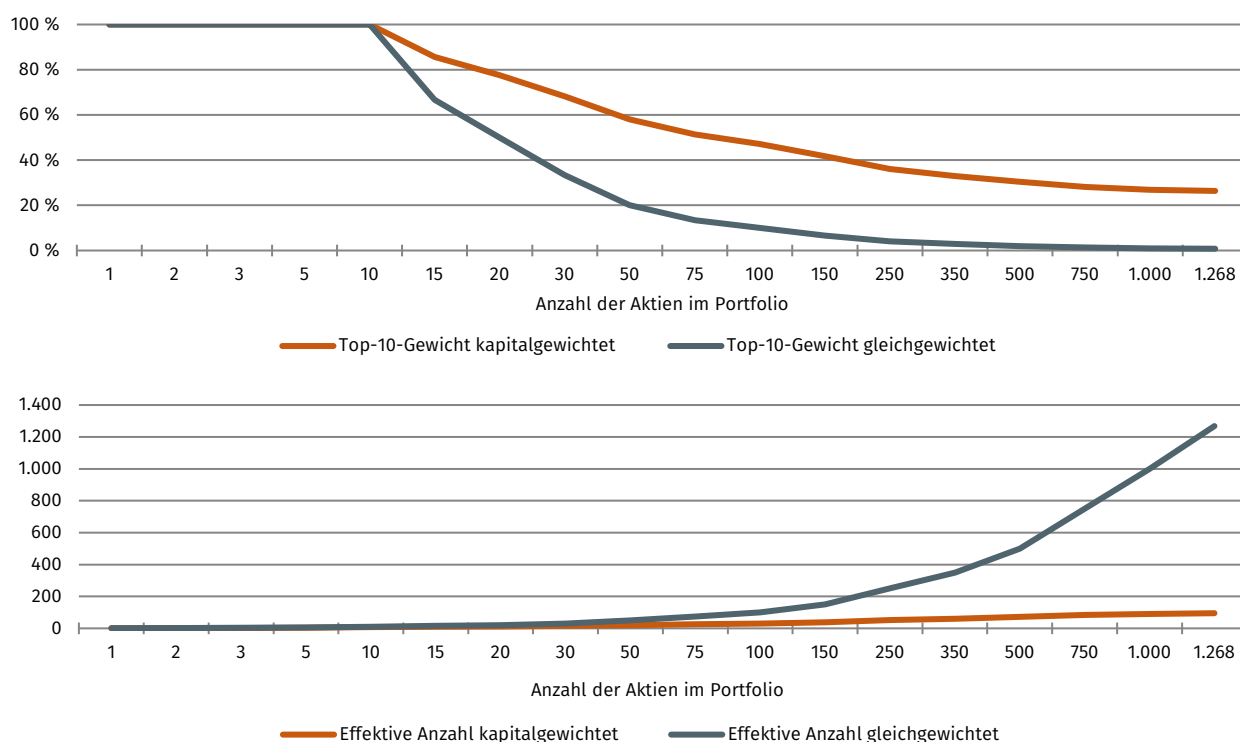
Anders verläuft die Entwicklung bei gleichgewichteten Portfolios. Auch hier sinkt der nicht erklärte Varianzanteil zunächst und erreicht in der Analyse bei ungefähr 100 Titeln sein Minimum. Danach steigt er wieder an. Im gleichgewichteten Gesamtuniversum liegt er bei rund 18 Prozent. Das ist kein Widerspruch: Mit zusätzlichen Aktien wird das Portfolio breiter über einzelne Unternehmen verteilt, entfernt sich aber durch zunehmende Untergewichtung von Large-Caps und die Übergewichtung von Mid- und Small-Caps zugleich von der Benchmark, bei der sich die Gewichte nach Marktkapitalisierung ergeben.

Die gleichgewichteten Zufallsportfolios konvergieren mit wachsender Titelzahl gegen das gleichgewichtete Gesamtuniversum und nicht gegen den kapitalisierungsgewichteten Index. Mehr Aktien können daher die Abhängigkeit von einzelnen Unternehmen reduzieren und gleichzeitig die Benchmark-Abweichung erhöhen. Diversifikation und Indexnähe sind in diesem Sinne nicht dasselbe.

Das Konzentrationsparadox

Die Problematik einer rein auf die Titellanzahl bezogenen Betrachtung wird besonders deutlich, wenn die einzelnen Portfoliogewichte untersucht werden. Ein Portfolio kann aus Hunderten Aktien bestehen und dennoch stark konzentriert sein. Entscheidend ist nicht allein die Zahl der Positionen, sondern das Gewicht der größten Unternehmen.

Abbildung 2: Anteil der zehn größten Positionen am Gesamtportfoliogewicht in % (oben) und effektive Anzahl von Aktien (unten)



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen, Zeitraum Juni 2016 bis Juni 2026

Wie viele Aktien braucht Diversifikation?

Equity Insights | Nr. 48 | 12. August 2026



Bei einem kapitalisierungsgewichteten Portfolio aus 100 Aktien entfallen rund 47 Prozent des Gesamtgewichts auf die zehn größten Unternehmen (**Abbildung 2**, Chart oben). Bei 250 Aktien sind es 36 Prozent. Selbst im vollständigen Universum aus 1268 Titeln vereinen die zehn größten Unternehmen noch rund 26 Prozent des Portfoliogewichts auf sich. Die nominale Titelzahl kann somit stark steigen, ohne dass sich das eingesetzte Kapital annähernd gleichmäßig verteilt.

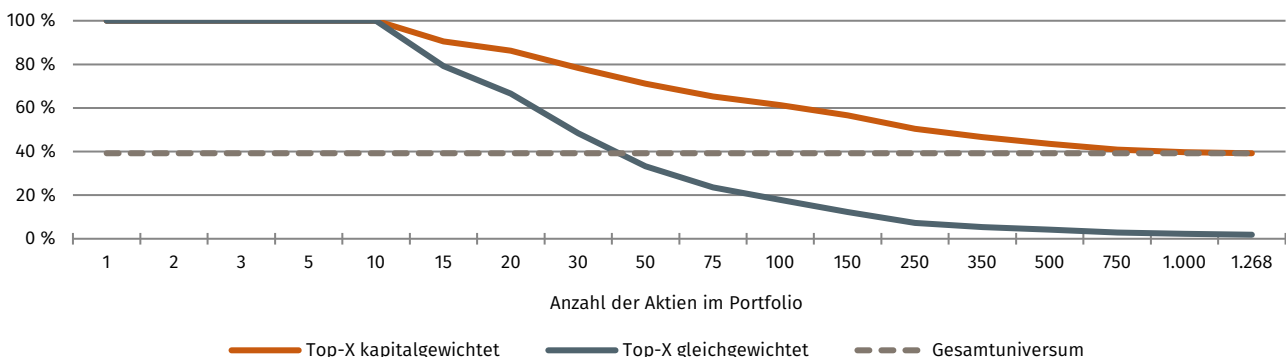
Bei einem gleichgewichteten Portfolio ergibt sich naturgemäß ein anderes Bild. Ab zehn Aktien entspricht das Top-10-Gewicht zehn geteilt durch die Titelzahl. Bei 100 Aktien liegen daher 10 Prozent des Portfolios in den größten zehn Positionen, bei 1268 Aktien weniger als 1 Prozent.

Die effektive Aktienzahl, berechnet als Kehrwert der Summe der quadrierten Gewichte, fasst diese Konzentration in einer Kennzahl zusammen. Ein vollständig gleichgewichtetes Portfolio aus 100 Aktien besitzt eine effektive Aktienzahl von 100. Sobald die Gewichte ungleich verteilt sind, fällt sie niedriger aus. Im globalen Gesamtuniversum stehen beispielsweise 1268 nominalen Positionen lediglich rund 95 effektive Aktien gegenüber (**Abbildung 2**, unten). Die Gewichtungskonzentration entspricht damit ungefähr jener eines gleichgewichteten Portfolios mit 95 Titeln.

Gewichtung und Risiko sind nicht dasselbe

Auch die Analyse der Portfoliogewichte bleibt unvollständig. Für Anleger ist letztlich entscheidend, welche Positionen das Gesamtrisiko bestimmen. Eine Aktie mit einem Gewicht von 5 Prozent kann mehr oder weniger als 5 Prozent zum Gesamtrisiko des Portfolios beitragen. Maßgeblich sind neben ihrem Gewicht die eigene Volatilität und die Korrelation mit den übrigen Positionen. Für die Analyse in **Abbildung 3** wird die Portfoliovarianz in additive Risikobeiträge zerlegt. Dadurch lässt sich jeder Position ein Beitrag zum Gesamtrisiko zuordnen. Betrachtet wird die Summe der zehn größten Beiträge (diese Unternehmen müssen nicht zwangsläufig mit den zehn größten Positionen nach Gewicht identisch sein).

Abbildung 3: Anteil der zehn Titel mit den größten Risikobeiträgen an der gesamten Portfoliovarianz in %



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen, Zeitraum Juni 2016 bis Juni 2026

Bei einem kapitalisierungsgewichteten Portfolio aus 100 Unternehmen entfallen rund 61 Prozent der gesamten Portfoliovarianz auf die zehn Titel mit den größten Risikobeiträgen. Bei 250 Aktien sind es noch rund 50 Prozent, im vollständigen Universum etwa 40 Prozent. Im gleichgewichteten Portfolio fällt ihr Anteil deutlich schneller: von 18 Prozent bei 100 Unternehmen auf etwa 7 Prozent bei 250 Titeln und weniger als 2 Prozent im vollständigen Universum.

Die Risikokonzentration kann damit noch ausgeprägter sein als die reine Gewichtungskonzentration. Im kapitalisierungsgewichteten Gesamtuniversum vereinen die zehn größten Positionen rund 26 Prozent des Gewichts, tragen aber rund 40 Prozent zur Portfoliovarianz bei.

Wie viele Aktien braucht Diversifikation?

Equity Insights | Nr. 48 | 12. August 2026



Das Assenagon Equity Framework

Die Zahl der Aktien beantwortet daher nur einen Teil der eigentlichen Frage. Sinnvoller ist es, mindestens drei Ebenen der Diversifikation zu unterscheiden.

Einzeltiteldiversifikation: Wie stark hängt das Portfolio von einzelnen Unternehmen ab? Geeignete Kennzahlen sind das größte Positionsgewicht, das Top-10-Gewicht, die effektive Aktienzahl und die Verteilung der Risikobeiträge.

Benchmark-Abhängigkeit: Wie stark werden die Bewegungen des Portfolios durch den Vergleichsindex erklärt? Tracking Error oder der nicht von der Benchmark erklärte Varianzanteil sind hierfür geeignete Kennzahlen. Ein niedriger Wert beweist jedoch keine ausgewogene Risikoverteilung.

Ökonomische Diversifikation: Wie breit ist das Portfolio über wirtschaftliche Risikotreiber verteilt? Dazu zählen Länder, Sektoren, Währungen, Geschäftsmodelle und insbesondere Faktoren wie Value, Size, Profitabilität, Verschuldung, Momentum oder Marktsensitivität. Viele verschiedene Aktien können ähnliche Faktoreigenschaften aufweisen und deshalb auf dieselben Marktbewegungen reagieren.

Das Assenagon Equity Framework betrachtet Portfolios daher nicht nur anhand ihrer Einzeltitel-, Länder- und Sektorstruktur, sondern analysiert systematisch auch ihre Faktorprofile, Fundamentaldaten, Sensitivitäten und Risikokennzahlen. Ziel ist es, beabsichtigte Renditetreiber von unbeabsichtigten Risiken zu trennen. Diversifikation bedeutet in diesem Verständnis nicht, sämtliche Faktor-Exposures zu vermeiden, sondern gewünschte Faktorpositionierungen gezielt umzusetzen und gleichzeitig unerwünschte Konzentrationen zu begrenzen.

Aus diesen Gründen kann ein Portfolio mit 250 Aktien ökonomisch besser diversifiziert sein als ein wesentlich größeres Portfolio. Entscheidend ist nicht allein die Zahl der Positionen, sondern welche Risikotreiber gewollt sind und welche unbeabsichtigt im Portfolio entstehen.

Für Kapitalmarktanleger

Eine hohe Titelzahl allein garantiert noch keine gute Diversifikation. Marktkapitalisierungsgewichtete Portfolios werden mit wachsender Titelzahl schnell benchmarknah, können aber weiterhin stark von wenigen Unternehmen und gemeinsamen Risikotreibern abhängen. Gleichgewichtete Portfolios verteilen Kapital und Risiko breiter, weichen dafür stärker von der Benchmark ab. Diversifikation ist daher kein eindimensionales Ziel. Entscheidend ist nicht nur, wie viele Aktien ein Portfolio enthält, sondern wie viele voneinander unabhängige Risikotreiber es umfasst und wie stark das Portfolio von ihnen abhängt.

Daniel Jakubowski, Sebastian Schmider

Anmerkungen oder Anregungen? Wir freuen uns auf den Dialog mit Ihnen:
daniel.jakubowski@assenagon.com | sebastian.schmider@assenagon.com

Verwaltungsgesellschaft: Assenagon Asset Management S.A., Aerogolf Center, 1B Heienhaff, 1736 Senningerberg, Luxemburg, www.assenagon.com

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt des Fonds und das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für einen Erfolg in der Zukunft. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung ihrer selbstständigen Anlageentscheidung, bei der insbesondere alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in den Verkaufsunterlagen offengelegt sind, und stellen weder eine persönliche Empfehlung, noch eine Anlage- oder Anlagestrategieempfehlung der auflegenden Verwaltungsgesellschaft Assenagon Asset Management S.A. dar. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit der Angaben kann keine Garantie übernommen werden. Eine Haftung wegen Fehlerhaftigkeit der Angaben ist ausgeschlossen. Verbindlich sind allein der Verkaufsprospekt, der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht sowie für OGA-Fonds das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, die Sie unter www.assenagon.com, bei der Verwaltungsgesellschaft oder bei den Vertriebs-, Zahl- und Informationsstellen kostenlos anfordern können. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann unter www.assenagon.com/fileadmin/footer/Assenagon_Complaints_Handling_Policy.pdf eingesehen werden. Der Nettoinventarwert des Fonds kann Schwankungen unterworfen sein. Der Verkaufsprospekt enthält dazu umfangreiche Risikohinweise. Alle Angaben können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Verwaltungsgesellschaft kann Vertriebszulassungen einzelner Fonds und Teilfonds jederzeit nach eigenem Ermessen unter Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben widerrufen. Informationen über nachhaltigkeitsrelevante Aspekte werden, falls anwendbar, unter www.assenagon.com zur Verfügung gestellt. Die Ausführungen wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Hinweise zum Datenschutz entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Die Weitergabe des Reports ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von Assenagon erlaubt.