



Risiko. Management. Ertrag.

Investieren in Aktien und Anleihen

Teil 1 : Die Mischung macht's

Allianz 
Global Investors

Verstehen. Handeln.



Inhalt

- 4 **Die Mischung macht's**
- 4 **Blick zurück ohne Zorn**
- 5 **Alles hat seinen Preis**
- 6 **Spielen auf Zeit**
- 7 **Das Beste aus zwei Welten**
- 10 **Mini-Max-Renditen**
- 11 **Verstehen. Handeln.**

Impressum

Allianz Global Investors Europe GmbH
Bockenheimer Landstr. 42–44
60323 Frankfurt am Main

Capital Markets & Thematic Research
Hans-Jörg Naumer (hjn), Dennis Nacken (dn), Stefan Scheurer (st),
Maximilian Loebermann (ml)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter
www.allianzglobalinvestors.de
Alle Publikationen sind abonnierbar unter
www.allianzglobalinvestors.de/newsletter
Verpassen Sie auch unsere Podcasts nicht:
www.allianzgi.de/podcast

Für alle Darstellungen gilt: Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Die Mischung macht's

„Aktien kaufen und dann tief und lange schlafen“ – so eines der vielen Bonmots von Börsenaltmeister André Kostolany. Ein guter Rat mit gleich zwei Haken: Er hat weder die Namen der zu kaufenden Aktien verraten, noch die Marke des Schlafmittels, das mögliche zwischenzeitliche Verluste mit süßen Träumen übertüncht, falls diese Weisheit heute überhaupt noch stimmt.

Risiko und Ertrag:
zwei Seiten einer Medaille

Bleiben die Fragen, inwieweit eine Anlage in Aktien tatsächlich eine gute Empfehlung ist, und welche Bedeutung der Beimischung von Anleihen zur Optimierung des (erwarteten) Risiko-Ertrag-Profiles zukommt.

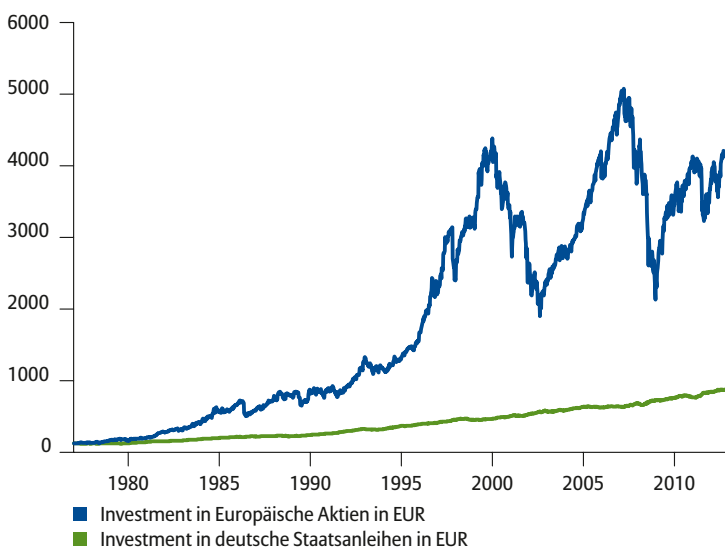
Blick zurück ohne Zorn

Der Blick zurück erweitert den Anlagehorizont beträchtlich: Wer Anfang 1979 100 Euro in einen Korb Aktien, wie sie der MSCI-Index für Europa abbildet, investierte, bekam Mitte 2013 inklusive der Dividenden rund 4.707 Euro zurück.

Wer dagegen über den gleichen Zeitraum 100 Euro in deutsche Staatsanleihen anlegte (hier durch den Rentenindex Rex P dargestellt), verhalf zwar dem Bundesfinanzminister zum guten Schlaf, bekam 2013 inklusive der Koupens nur ca. 876 Euro zurück – ein kärgliches Frühstück. (siehe Schaubild 1).

Schaubild 1: Wertzuwächse bei Aktien und Renten

Indexiert auf 100 in 01/01/1979, währungsbereinigt in Euro.



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research, Stand: Juni 2013

Es wurden dabei nur die jeweiligen Benchmarkindizes miteinander verglichen. Weitere Faktoren, wie zum Beispiel Steuern auf den Ertrag, wurden nicht berücksichtigt, aber die historische Betrachtung zeigt: Aktien waren – selbst ohne den Steuereffekt – deutlich rentabler.

Beim Vergleich von europäischen Aktien und Staatsanleihen auf Jahresbasis wird deutlich: Die Performance von Aktien war merklich höheren Schwankungen unterworfen als jene der Renten. Mussten Anleihesparer während der vergangenen 20 Jahre bei der Jahresperformance nur in zwei Fällen einen Wertverlust hinnehmen, wiesen die Depotauszüge

Kasten 1: Datengrundlage und Berechnungsmethodik

Bei den Berechnungen wurden die MSCI-Benchmarkindizes für europäische Aktien und der RexP für deutsche Staatsanleihen zugrunde gelegt. Es wurden jeweils die Gesamtertragsindizes genutzt, das heißt Dividenden- beziehungsweise Kuponzahlungen wurden reinvestiert.

Die Kursschwankungen und somit das Risiko wurden anhand der Volatilität gemessen. Es handelt sich um annualisierte Renditen und Volatilitäten.

Beispiel: bei einem fünfjährigen Betrachtungszeitraum und einem Ertrag von 7% p. a. legte das Investment in jedem Jahr im geometrischen Mittel um 7% zu.

Da es sich um Wachstumsraten handelt, wurde hier das geometrische Mittel genommen

von Aktiensparern in sechs Fällen während des gleichen Betrachtungszeitraums rote Zahlen aus.

Der maximale Verlust, den ein Anleger mit europäischen Aktien verschmerzen musste, belief sich auf ca. 43%. Allerdings konnte aber auch ein Wertzuwachs von 45% im besten Fall erzielt werden. Der maximale Verlust bei Renten während eines Jahres von 2,5% nimmt sich dagegen sehr beruhigend aus; es wurden aber auch nur knapp 17% im Optimum erzielt (siehe Schaubild 4).

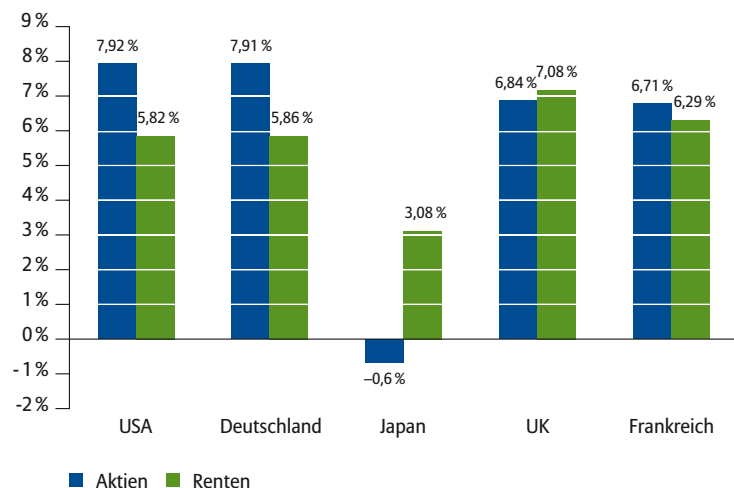
Alles hat seinen Preis

Natürlich ist das nur der Blick in den Rückspiegel, aber hier wird klar: Alles hat seinen Preis! Die höheren Wertzuwächse bei Aktien wurden mit einem höheren Risiko „erkaufte“. Risiko verstanden als Schwankung der Kurse (Volatilität), ausgedrückt durch die Standardabweichung der Kursveränderungen. Es gilt, je höher die Volatilität desto risikoreicher. Was für deutsche beziehungsweise europäische Aktien und Renten gilt, gilt auch im globalen Maßstab quer über die Kontinente. (siehe Schaubilder 2 und 3).

Verständlich: Anleihen haben in der Regel eine feste Laufzeit, zu der sie endfällig getilgt werden und stellen Fremdkapital dar, welches – im Gegensatz zum Eigenkapital – vorrangig bedient wird. Im Falle von Staatsanleihen kommt die Bonität des jeweiligen staatlichen Emittenten hinzu, die im Falle des Eurolands meist auf „Investment Grade“ lautet. Anders

Schaubild 2: Renditevergleich Aktie vs. Rente – Länderbetrachtung ohne Währungsbereinigungen

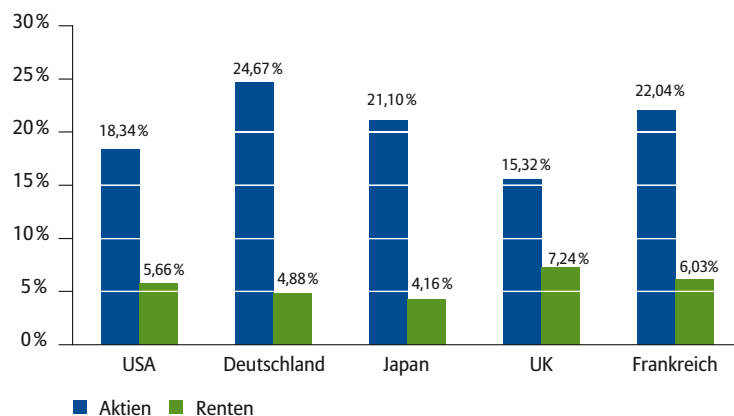
Renditen annualisiert, Jahresdaten 1992–2012



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

Schaubild 3: Risikovergleich Aktie vs. Rente

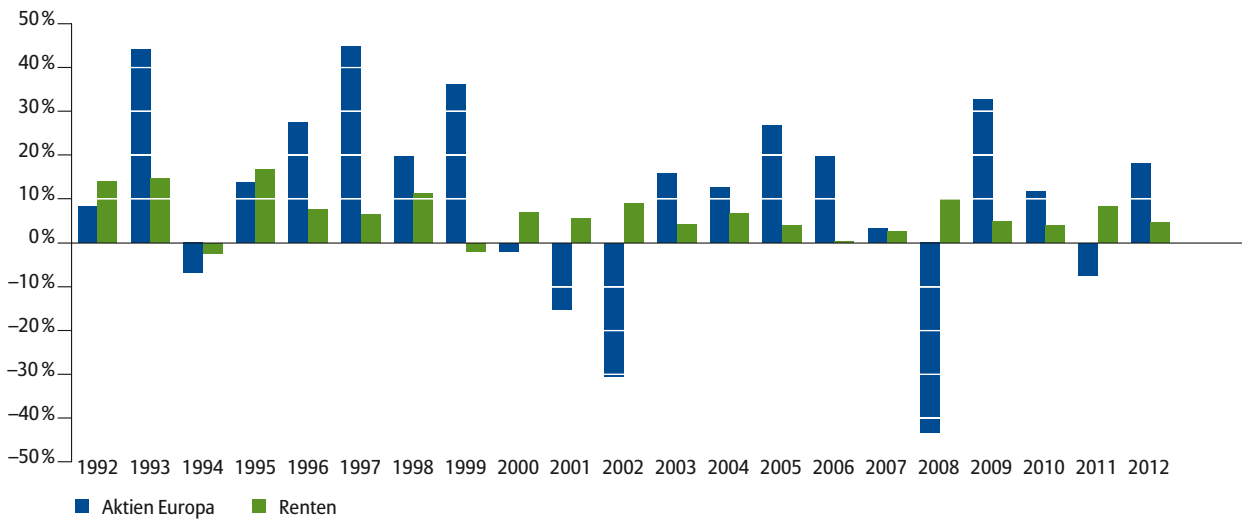
Volatilität annualisiert, Jahresdaten 1992–2012



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

Schaubild 4: Renditevergleich Aktie vs. Rente – Euro währungsberingte Indizes

Ausschüttungen wurden erfasst („Total Return“), Jahresdaten 1992–2012



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

Aktien. Sie zählen bekanntermaßen zum Eigenkapital, mit dem der Investor am unternehmerischen Risiko – aber auch am Erfolg – unmittelbar partizipiert. Eine feste Rückzahlungsgarantie gibt es nicht. Ein höheres Risiko einzugehen macht aber nur Sinn, wenn am Ende ein höherer Ertrag zu erwarten ist. Sonst kann das Geld ja gleich auf dem Sparbuch liegen bleiben.

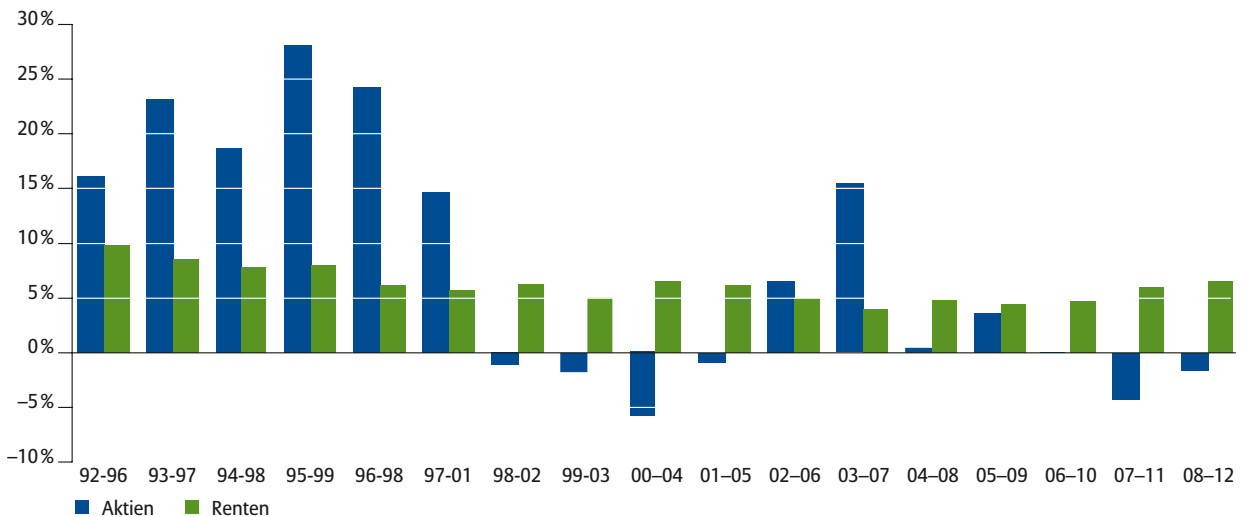
Das Risiko lässt sich zwar nicht ausschalten, aber es lässt sich steuern.

Spielen auf Zeit

Ein erster Ansatz dazu ist das Spielen auf Zeit. Wer seine Ersparnisse zum Beispiel über einen Zeitraum von fünf Jahren für sich arbeiten lassen konnte, der musste über diesen Zeitraum während der letzten 20 Jahre nur in fünf Fällen Verluste erleiden, wobei es bei einem rollierendem Zehnjahreszeitraum nur zwei Mal der Fall war (siehe Schaubilder 5 und 6). Eine Beispielrechnung mit einem Korb europäischer Aktien macht

Schaubild 5: Performance europäischer Aktien & deutscher Renten – Fünfjahreszeitraum

5 Jahre rollierend, annualisiert



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

dies klar: Von Januar 1992 (siehe Schaubild 5 und 6) an wurde die Performance für einen rollierenden Zeitraum über fünf Jahre gemessen. Im schlechtesten Fall mussten im Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2004 knapp 5,2% Verlust per annum realisiert werden, im besten Fall wurden knapp 28% erzielt (siehe Schaubild 5). Wer in volatile Werte investiert, sollte dies nur tun, wenn er das angelegte Kapital nicht kurzfristig für andere Zwecke benötigt.

Neben die Zeit, die, wenn schon nicht alle, so doch viele Wunden heilen kann, tritt die „Mischung“ als weitere Komponente der Steuerung von Risiko und (erwartetem) Ertrag. Niemals alle Eier in einen Korb legen lautet hier Regel Nr. 1. Implizit wurde diese bei der vorliegenden Betrachtung bereits erfüllt: Anstelle einer einzelnen Aktie wurde ein ganzer Korb (Index) europäischer Aktien betrachtet. Das Verlustrisiko wird dabei durch das Setzen auf mehrere Pferde verringert. Ein Ansatz, der sich mittels Investmentfonds leicht realisieren lässt.

Das Beste aus zwei Welten

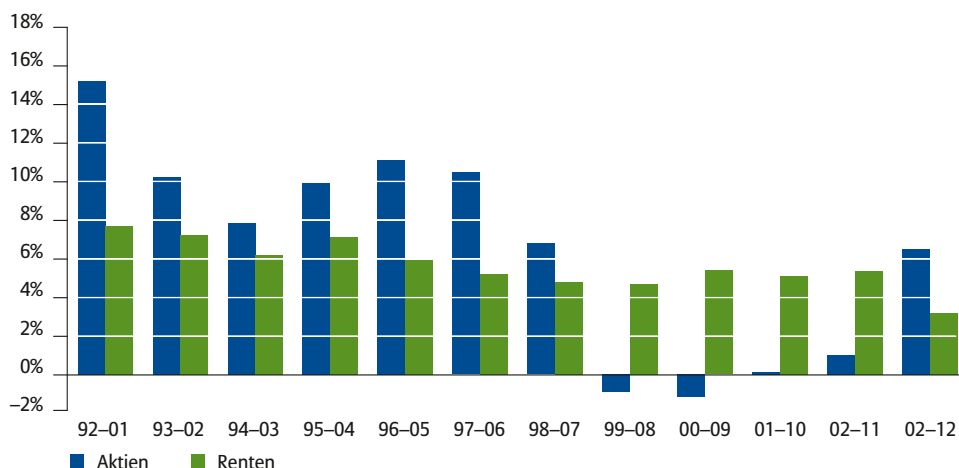
Deshalb wird jetzt versucht, das Beste aus zwei Welten zu kombinieren: die geringere

Volatilität der Renten mit den höheren Ertragsaussichten der Aktien. In einem ersten Schritt wurde den Aktien ein Anteil von 30% an Renten beigemischt. Zwar konnten auch hier Verlustjahre nicht vermieden werden, aber wie zu erwarten war, gingen die Kurschwankungen zurück. Der maximale Verlust p. a. belief sich zwischen 1992 und 2012 auf rund 27% (siehe Schaubild 7).

Wird der Anteil der Renten auf 70% erhöht, geht das zwar zulasten der Rendite, wie die Vergangenheitsbetrachtung zeigt, aber der „Gut-Schlaf-Faktor“ stieg im Betrachtungszeitraum ebenfalls: Es kam zwar ebenfalls während vier Jahreszeiträumen zu Verlusten, die jedoch nicht über 6% hinausgingen. Dafür wurde die 15%-Grenze bei der Rendite aber auch nur noch in drei Fällen überschritten (siehe Schaubild 8). In rollierenden Fünfjahreszeiträumen kam es bei diesem Mischungsverhältnis zwischen 1992 und 2012 in keinem der Fälle zu einem negativen Ergebnis. Während der Zeitabschnitte 1998–2002, 1999–2003, 2000–2004, 2001–2005, 2004–2008, 2005–2009, 2006–2010, 2007–2011 sowie 2008–2012 lagen die Anleihen gegenüber der Mischung aus Aktien und Anleihen in der Rendite vorne (siehe Schaubild 10).

Schaubild 6: Performance europäischer Aktien & deutscher Renten – Zehnjahreszeitraum

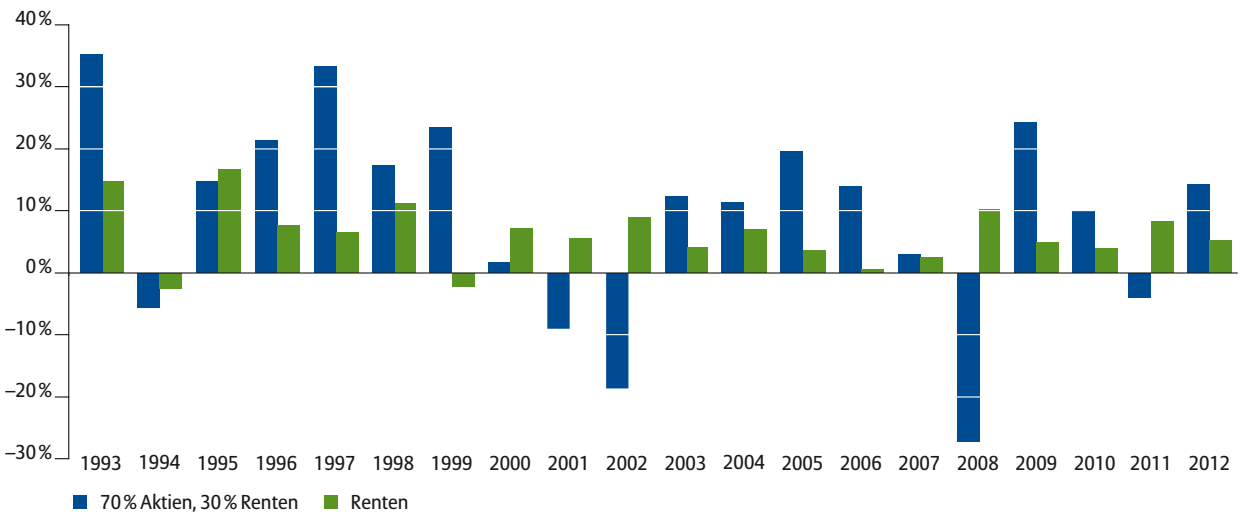
10 Jahre rollierend, annualisiert



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

Schaubild 7: Jahresperformance gemischter Portfolios

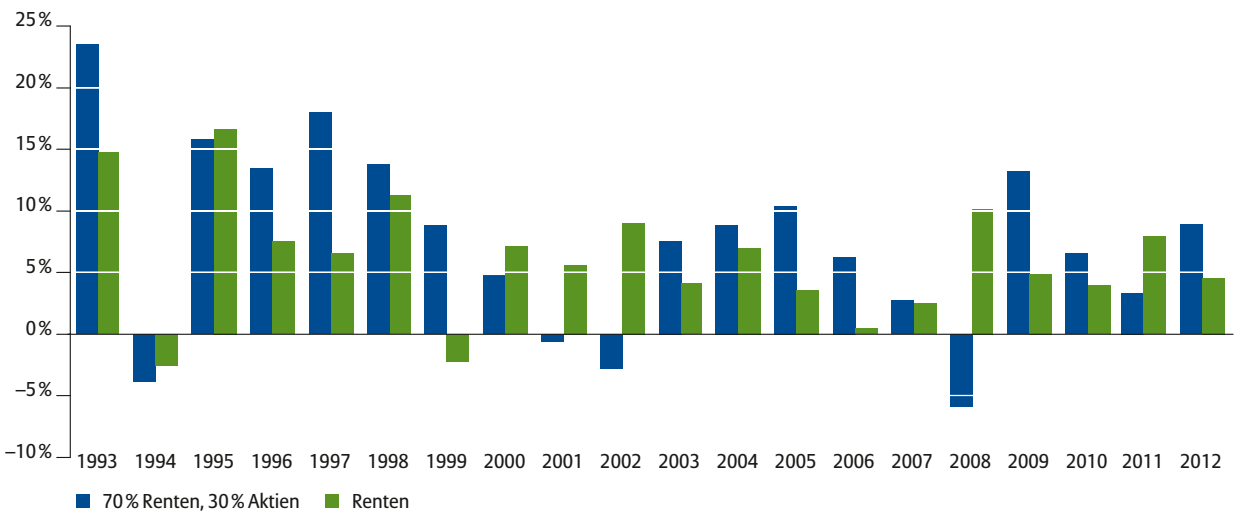
Renten Deutschland und gemischte Portfolios mit 30% deutscher Renten & 70% europäischer Aktien



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

Schaubild 8: Jahresperformance gemischter Portfolios

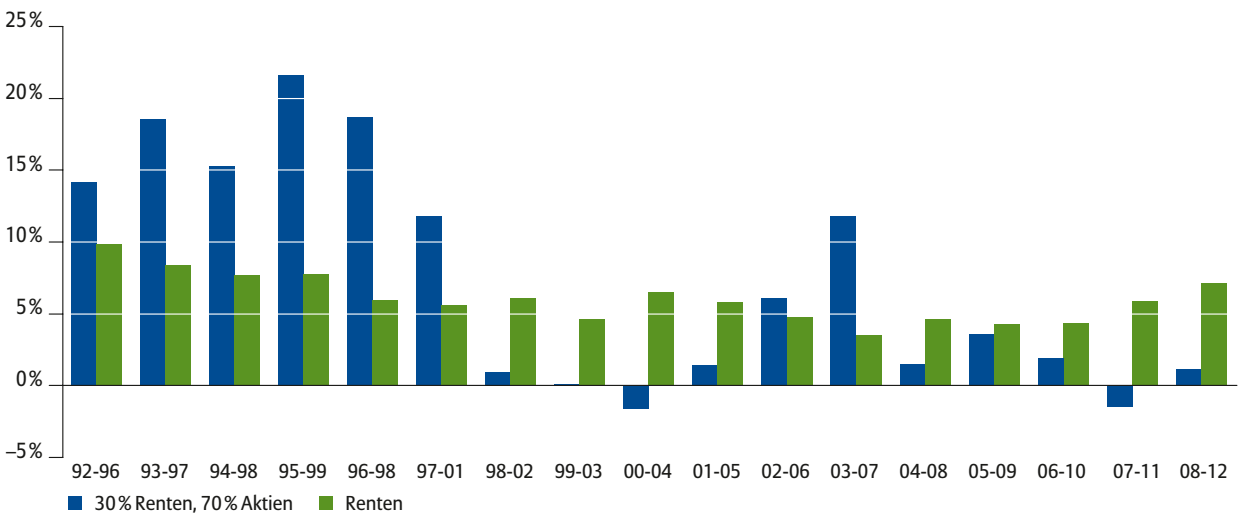
Renten Deutschland und gemischte Portfolios mit 70% deutscher Renten & 30% europäischer Aktien



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

Schaubild 9: Performance gemischter Portfolios, 5 Jahre rollierend

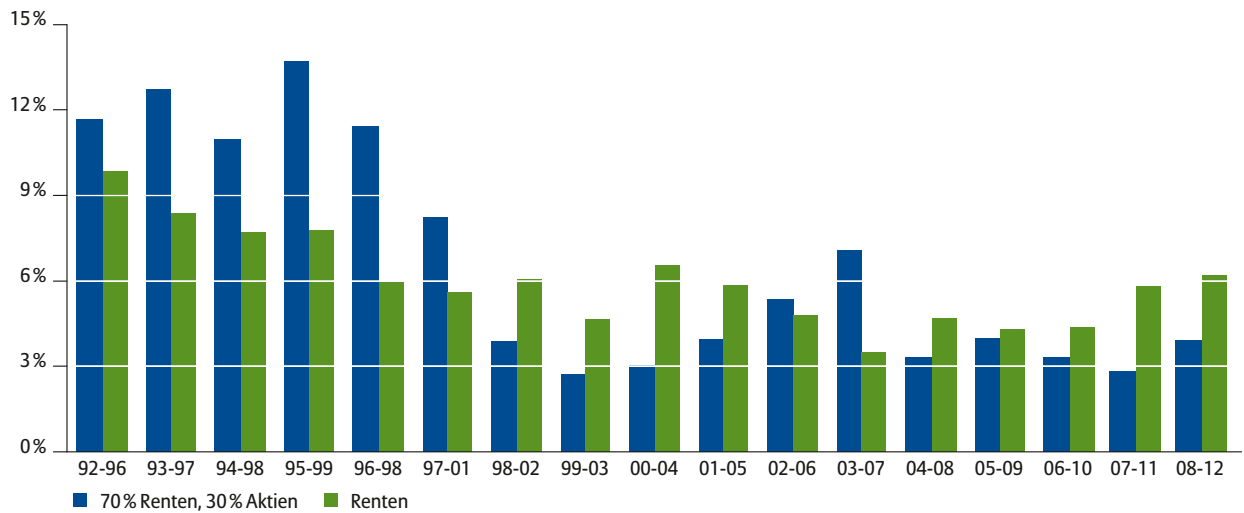
Renten Deutschland und gemischte Portfolios mit 30% deutscher Renten & 70% europäischer Aktien



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

Schaubild 10: Performance gemischter Portfolios, 5 Jahre rollierend

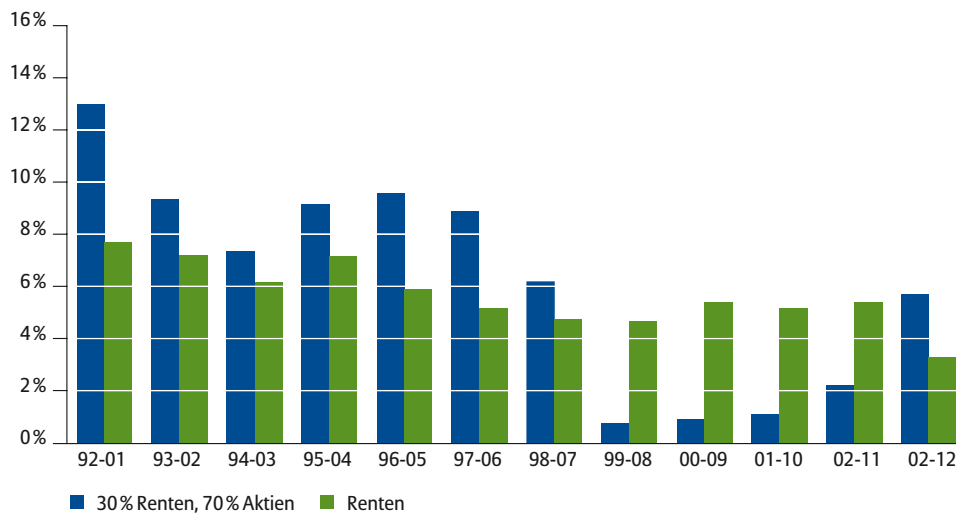
Renten Deutschland und gemischte Portfolios mit 70% deutscher Renten & 30% europäischer Aktien



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

Schaubild 11: Performance gemischter Portfolios, 10 Jahre rollierend

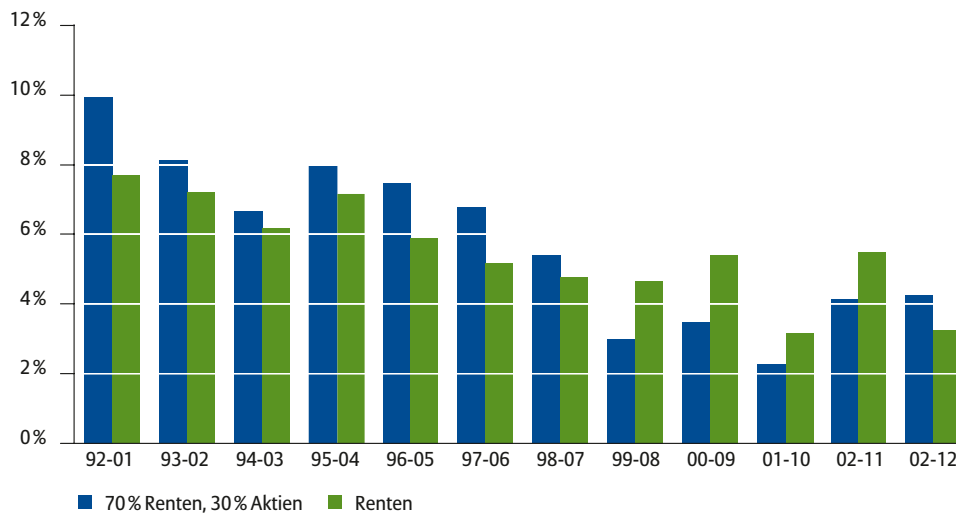
Renten Deutschland und gemischte Portfolios mit 30% deutscher Renten & 70% europäischer Aktien



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

Schaubild 12: Performance gemischter Portfolios, 10 Jahre rollierend

Renten Deutschland und gemischte Portfolios mit 70% deutscher Renten & 30% europäischer Aktien



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

Mini-Max-Renditen

Welche minimalen beziehungsweise maximalen Renditen realisierten Anleger über unterschiedliche Anlagezeiträume mit unterschiedlichen Aktienquoten in der Vergangenheit? Aufschluss geben die Schaubilder 13 und 14.

Bei einem einjährigen Anlagezeitraum und einer Aktienquote von Null kam es im schlechtesten Fall zu einem Verlust in Höhe von 2,54%. Mit der Erhöhung des Aktienanteils steigen die maximalen Verluste. Bei einer Aktienquote von 100% belief sich der größte Verlust eines Einjahreszeitraums, der zwischen 1992 und 2012 anfiel, auf 43,3%.

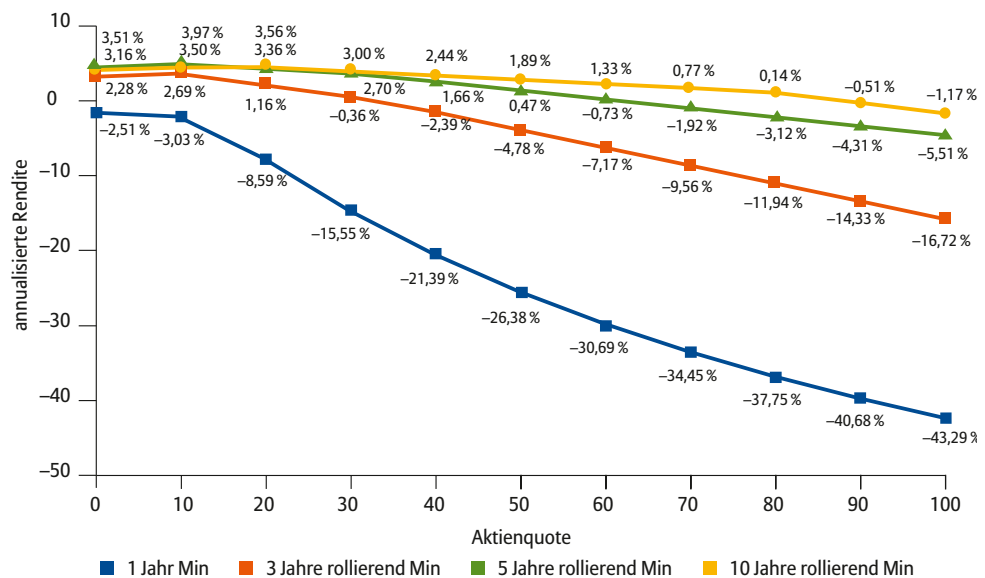
Je länger die (rollierenden) Anlagezeiträume, desto geringer die jeweils schlechtesten Ergebnisse. Bei einem Anlagezeitraum von fünf Jahren kam es bei fünf Mischungsverhältnissen zu negativen Ergebnissen.

Bei einem Zehnjahreszeitraum wurden in den jeweils schlechtesten Fällen nur leicht negative Renditen von -0,51% und -1,17% erzielt. Die Betrachtung der maximal erzielten Renditen wendet den Blick genau in die andere Richtung: Was wurde über welche Periode und mit welcher Aktienquote bestenfalls erzielt?

Auch hier zeigt sich: Mit steigendem Anlagezeitraum nimmt die Volatilität ab.

Schaubild 13: Minimale Renditen verschiedener Renten-Aktien-Anteile

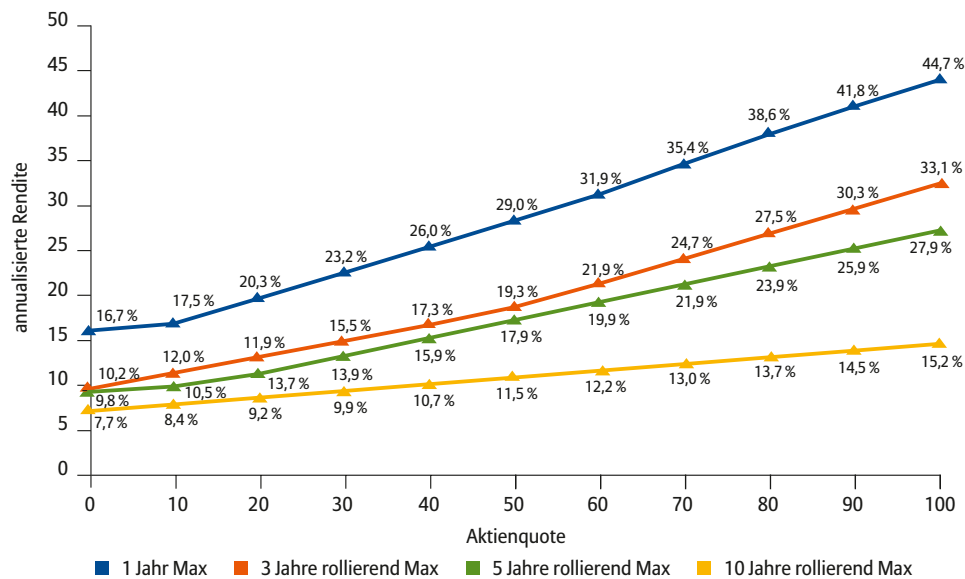
In Anlagezeiträumen über 1,3,5 und 10 Jahren für Aktienquoten von 0% bis 100% während 1992 / 2012



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

Schaubild 14: Maximale Renditen verschiedener Renten-Aktien-Anteile

In Anlagezeiträumen über 1,3,5 und 10 Jahren für Aktienquoten von 0% bis 100% während 1992-2012



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

Verstehen. Handeln.

Die Vergangenheitsbetrachtung lässt einige Überlegungen auch für die Zukunft zu:

- Risiko und Rendite hängen eng zusammen. Je geringer das eingegangene Risiko, desto kärglicher das Frühstück, welches nach der Tiefschlafphase erwartet werden darf, desto ruhiger vermutlich aber auch der Schlaf.
- Auf längere Sicht betrachtet, sollte sich in der Regel der Mut des Anlegers aus: Die Prämie für das übernommene Risiko konnte, so die Lehre aus der Vergangenheit, vereinnahmt werden. Entscheidend ist dabei aber auch der Zeitfaktor: Je stärker die Kursschwankungen, desto höher die Wahrscheinlichkeit, dass in der Zwischenphase auch Kursverluste anfallen.

- Damit kommt die Liquiditätspräferenz des Anlegers ins Spiel. Je kürzer Gelder investiert werden können, desto eher sollten sie in Titel mit geringerer oder ganz ohne Volatilität (Kassenhaltung) investiert werden.
- Alles hat seinen Preis: Höhere Renditen können nur unter Inkaufnahme einer höheren Volatilität erwartet werden.

Dabei gilt: Die Mischung macht's. Ein gemischtes Portfolio aus Aktien und Anleihen hilft, das Beste aus zwei Welten zu verbinden. Den Anleihen kommt die große Bedeutung bei der Senkung (erwarteter) Kursschwankungen zu.

Ganz wichtig zum Schluss: Wer die Vergangenheit kennt, hat die Zukunft noch vor sich, weiß aber nicht wie diese aussieht! Niemand kann zweimal in den gleichen Fluss steigen, lehrte schon Heraklit im alten Griechenland.

Hans-Jörg Naumer

Weitere Analysen von Global Capital Markets & Thematic Research

Anleihen

- Langfristiges Szenario für Schwellenländerwährungen
- High Yields
- Der Markt für US-High-Yield-Anleihen: groß, liquide und attraktiv
- Credit Spreads – Risikoprämien bei Anleihen
- Unternehmensanleihen
- Warum asiatische Anleihen?

Finanzielle Repression

- Lautlose Entschuldung oder Schuldenschnitt? Das ist hier die Frage.
- Finanzielle Repression findet bereits statt
- Finanzielle Repression

Risikomanagement & Advanced Return

- Neue Zoologie des Risikomanagements der Kapitalanlage
- Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI)
- Portfolio Health Check®: Vorbereitet sein für die „Finanzielle Repression“

Dividenden

- Dividendenstrategien in Zeiten von großem Gewinnpessimismus
- Dividentitel – eine attraktive Ergänzung fürs Depot!
- Dividendenstrategien im Umfeld von Inflation und Deflation
- Hohe Ausschüttungsquote = hohes künftiges Gewinnwachstum

Infrastruktur und Erneuerbare Energien

- Der „grüne“ Kondratieff – oder warum Krisen gut sind
- Krisen – oder: die schöpferische Kraft der Zerstörung
- Infrastruktur – Rückgrat der Weltwirtschaft

China + Asien

- Der chinesische Renminbi – die neue Weltwährung?
- Wachstumsland China
- Chinas neue Epoche des Wachstums
- Asien im Aufbruch – Gravitationszentrum des 21. Jahrhunderts

EWU

- Strukturelle und fiskalische Maßnahmen: Italien
 - SMP, EFSF und ESM – eine Momentaufnahme
 - Europäische Währungsunion (EWU): Auseinanderbrechen oder stärkere Integration?
- Weitere Studien finden Sie auf der Homepage unseres [Eurozone Resource Center](#)

Zukunftssicherung – Demographie – Pension

- Niedrige Rechnungszinsen am Bilanzstichtag – Auswirkungen auf die Internationale Bewertung von Pensionsverpflichtungen
- Grundwissen zur IFRS-Bilanzierung von Pensionsverpflichtungen
- Kompendium Zeitwertkonten
- Kompendium Insolvenzversicherung
- Pensionsrisiken der betrieblichen Altersversorgung
- Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz und Versorgungsverpflichtungen
- Zukunft sichern mit betrieblicher Altersversorgung
- Ausfinanzieren von Pensionsverpflichtungen
- Kompendium Insolvenzversicherung
- Demographische Zeitenwende (Teil 1)
- Altersvorsorge im Demografischen Wandel (Teil 2)
- Investmentchance Demografie (Teil 3)

Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

- Überliste Dich selbst – oder: Wie Anleger die „Lähmung“ überwinden können
- Überliste Dich selbst – oder: Vom „intuitiven“ und „reflexiven“ Verstand
- Behavioral Finance und die Ruhestandskrise
- Aktives Management
- Erkenne dich selbst!

All unsere Publikationen, Analysen und Studien können Sie unter der folgenden Adresse online einsehen: <http://www.allianzglobalinvestors.de>

 @AllianzGI_DE folgen

www.twitter.com/AllianzGI_DE

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und die Erträge daraus können sowohl sinken als auch ansteigen und Investoren erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück.

Die hierin enthaltenen Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus unterschiedlichen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich betrachtet, jedoch nicht unabhängig überprüft; ihre Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert und es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit nicht durch grobe Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Fehlverhalten verursacht. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang.

Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Herausgegeben von Allianz Global Investors Europe GmbH (www.allianzglobalinvestors.eu), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland mit eingetragenem Sitz in Bockenheimer Landstr. 42 – 44, D-60329 Frankfurt/Main, zugelassen und beaufsichtigt von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Notizen

Notizen

www.allianzglobalinvestors.de

Allianz Global Investors
Europe GmbH
Bockenheimer Landstr. 42–44
60323 Frankfurt am Main



Stand: Juni 2013

Bei dieser Broschüre handelt es sich um Werbung gem. § 31 Abs. 2 WpHG.

