



Risiko. Management. Ertrag.

## Strategische Asset Allokation in Zeiten der finanziellen Repression

Der zweite Teil unserer Smart Risk-Serie behandelt die zentrale Ertragsdeterminante im Portfolio, die Strategische Asset Allokation.

**Allianz**   
Global Investors

Verstehen. Handeln.



# Inhalt

- 4 **Strategische Asset Allokation in Zeiten der finanziellen Repression**
- 4 **Ausgangssituation**
- 6 **Charakterisierung des Anlageklassen-Universums**
- 7 **Ableitung und Analyse der Strategischen Asset Allokation**
- 10 **Understand. Act.**
- 10 **Weitere Informationen**
- 12 **Literaturhinweise**

# 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)

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

# Strategische Asset Allokation in Zeiten der finanziellen Repression



## Dr. Wolfgang Mader

Dr. Wolfgang Mader ist Director bei der risklab GmbH, dem Experten für Investment und Risikoberatung innerhalb von AllianzGI Global Solutions. Er ist Leiter der Asset Allocation Strategies und Economic Scenario Generation. Er verantwortet hauptsächlich die strategische und dynamische Asset Allokation sowie das Risikomanagement.



## Dr. Christian Schmitt

Dr. Christian Schmitt ist Managing Director bei der risklab GmbH. Er ist Leiter Asset Liability Management. Er ist mitverantwortlich für die Beratungsaktivitäten im Investment Consulting & Analytics.

## Ausgangssituation

<sup>1</sup> EZB, „Euro area insurance corporation and pension fund statistics“, Dez. 2012

Nach dem spektakulären Zusammenbruch von Lehman Brothers und den darauffolgenden Turbulenzen an den Finanzmärkten hat mittlerweile die „Politik des billigen Geldes“ einen gewichtigen Einfluss auf die Finanzmärkte gewonnen. Das Marktumfeld kennzeichnet sich durch niedrige Nominalzinsen in Kombination mit zum Teil negativen Realrenditen. Es ist davon auszugehen, dass das Niedrigzinsumfeld noch für geraume Zeit anhalten wird, während Experten für die Inflation einen Anstieg nicht ausschließen. Diese Kombination von Niedrigzinspolitik und inflationären Tendenzen bzw. erwarteter Inflation fassen wir unter dem Begriff der finanziellen Repression zusammen.

Das Niedrigzinsumfeld stellt Langfristinvestoren vor neue große Herausforderungen: Investoren, wie Versicherungen und Pensionsvehikel, verwalten in Europa circa 7,7 Billionen Euro<sup>1</sup> an Vermögen. Der Korridor der Zielrendite institutioneller Investoren, das

heißt der durchschnittliche Garantiezins von Lebensversicherern oder der Rechnungszins von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, liegt zumeist zwischen 3% und 4%. Eine auskömmliche Verzinsung für die Bedienung der Verbindlichkeiten bzw. Garantien mit Anlagen in Rentenpapieren – insbesondere im Investment-Grade-Bereich – ist aktuell schwer zu erzielen. So sind Renditen von über 4% im Anleihe-segment kaum zu finden. Lediglich bei Unternehmensanleihen minderer Bonität (Hochzinsanleihen) oder bei Schwellenländeranleihen mit längeren Laufzeiten scheinen sich noch relativ attraktive Renditen erwirtschaften zu lassen.

Parallel zum Rückgang der zu erwartenden Erträge haben sich durch die Finanzmarktkrise die zur Verfügung stehenden Risikobudgets weiter eingengt, sodass oftmals ein „De-Risking“ der Portfolien stattfand – das heißt die Suche nach defensiven Anlagen zur Verringerung der Portfoliorisiken. Allerdings

ist diese Suche nach Sicherheit in solch einem Umfeld trügerisch. Denn während die Anleger nach „sicheren Häfen“ suchen, werden diese immer seltener. So selten, dass sich zahlreiche Investoren mit niedrigsten oder negativen Realrenditen zufriedengeben und damit ihre angestrebten oder erforderlichen Zielrenditen kaum erreichen können bzw. „mit hoher Sicherheit“ verfehlen werden.

Da die strategische Kapitalanlageplanung – Strategische Asset Allokation (SAA) – den überwiegenden Teil der Schwankung des Gesamt-Anlageergebnisses determiniert, ist dieser Schritt die elementarste Entscheidung im Rahmen der Kapitalanlage. Im Folgenden wollen wir der Frage nachgehen, wie eine geeignete strategische Kapitalanlageplanung im aktuellen Umfeld der finanziellen Repression aussehen sollte. Zur Analyse verschiedener Allokationen setzen wir hierbei den Allianz Global Investors Portfolio Health Check® ein.<sup>2</sup> Auch wenn es sich hierbei „lediglich“ um Simulationsrechnungen handelt und Prognosen keine Garantie für künftige Entwicklungen geben, lassen die Ergebnisse dennoch interessante Rückschlüsse zu.

Als Ausgangsportfolio legen wir exemplarisch ein Portfolio zugrunde, welches sich zu 70% aus Anleihen (40% Staatsanleihen der Euro-Kernländer sowie 30% Unternehmensanleihen) und zu 30% aus Aktien (Developed Markets) zusammensetzt, siehe Schaubild 1.

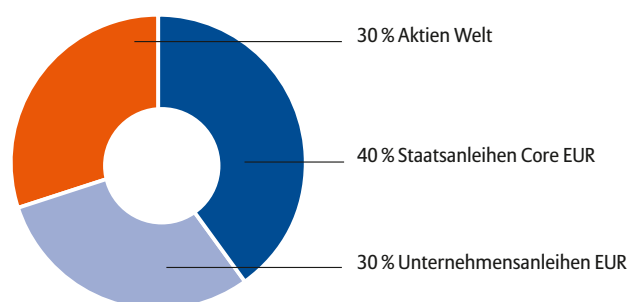
Unsere Analysen zeigen, dass trotz des signifikanten Aktienanteils die simulierte erwartete langfristige jährliche Rendite (10-Jahres-Horizont) des Ausgangsportfolios lediglich bei 2,9% liegt. Damit befindet sie sich unter der angestrebten Zielrendite, die im vorliegenden Beispiel bei 4% liegen soll. Die Renditeerwartung geht einher mit einer erwarteten Volatilität von 4,9%. In der Historie (seit dem Jahr 2000) lag die realisierte Rendite solch einer Allokation auf Ebene der Benchmarks mit 4,2% jährlichem Ertrag bei 4,7% Volatilität über dem Renditeziel. Diese attraktive Rendite, welche maßgeblich durch den Zinsrückgang getragen wurde, ist in Zukunft wahrscheinlich nicht mehr zu erwarten. Im Rahmen der Festlegung der SAA sind daher zwei grundsätzliche Schritte erforderlich:

- Eine Erhöhung des durchschnittlichen Anteils an risikoreichen Assets, um damit den erwarteten Ertrag des Portfolios zu steigern.
- Eine Erweiterung des Anlageuniversums über Assetklassen und Regionen unter besonderer Beachtung der Korrelationsstruktur – und damit die Nutzung des Diversifikationspotenzials. Damit lässt sich bei unverändertem erwarteten Ertrag das Risiko vermindern.

Diese Schritte und die daraus resultierenden Konsequenzen im Portfoliokontext werden wir in den folgenden Abschnitten näher betrachten.

<sup>2</sup> Der Allianz Global Investors Portfolio Health Check® bietet interaktive Portfolioanalysen im Kontext aktueller Kapitalmarktgegebenheiten und anlegerindividueller Einschätzungen zu unterschiedlichen Wachstums-/Inflationsszenarien. Grundlage hierfür sind quantitative Analysen und modernste Simulationstechniken. Die Daten sowie der Rechenkern für die Analysen sind dabei technisch eingebettet in eine iPad-App. Der Allianz Global Investors Portfolio Health Check® wurde von Allianz Global Investors zusammen mit risklab entwickelt.

**Schaubild 1: Basisportfolio für die strategische Kapitalanlageplanung**



Quelle: risklab, Allianz Global Investors Portfolio Health Check®; die dargestellte hypothetische Wertentwicklung sowie die Simulationen dienen ausschließlich Veranschaulichungszwecken und geben keine tatsächliche Wertentwicklung wieder; sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

**Schaubild 2: Anlageklassenübersicht für breite Streuung**

Marktrisiko Einstufung	Anlageklasse	Benchmark
Defensiv	Staatsanleihen Core EUR	BofA ML AAA Euro Government Index
	Unternehmensanleihen EUR	BofA ML Euro Corporate Index
Ausgewogen	Hedge Fonds/ Absolute Return	HFRI Fund of Funds Index
	Volatilität	risklab Variance Premium Trading Index
	Infrastruktur Debt	Keine Benchmark
	Infrastruktur Equity	Keine Benchmark
	Immobilien	UK IPD All Property TR Index
	Staatsanleihen Emerging Markets	JPG Emerging Market Bond Index Diversified hedged in EUR
	High Yield Global	BofA ML Global High Yield Constrained Index hedged in EUR
Chance	Aktien Welt	MCSI World TR Net Index in EUR
	Aktien Emerging Markets	MCSI Emerging Markets TR Net Index in EUR
	Aktien Welt Small Cap	MCSI World Small Cap TR Net Index in EUR

Quelle: risklab, Allianz Global Investors

### Charakterisierung des Anlageklassen-Universums

Die nachfolgende Übersicht zeigt ein Universum an Anlageklassen, welches für eine breite Streuung der Allokation in Frage kommt (siehe Schaubild 2).

Staatsanleihen von Kernländern, insbesondere deutsche Staatsanleihen, sind der defensive Sicherheitsanker im Portfolio. Über ausgeprägte Diversifikationseigenschaften gegenüber riskanten Klassen (z. B. Aktien) verbessern sie das Rendite-Risiko-Profil der SAA. Allerdings erscheinen mit Blick auf potenzielle Zinsanstiegsszenarien in aktuellen Allokationen geringere Staatsanleihen-Quoten empfehlenswert.

Unternehmensanleihen scheinen sich mit deutlichen Spreads über AAA-Anleihen als ein attraktives Basisinvestment im Portfolio zu erweisen. Die moderate Duration, insbesondere von EUR-Emissionen, stärkt die Klasse auch vor dem Hintergrund eventueller Zinsanstiegsszenarien. Die Benchmark BofA ML Euro Corporate Index enthält Anleihen im Euroraum ansässiger Unternehmen mit einem Investment-Grade-Rating. Die Anleihen sind grundsätzlich in Euro emittiert.

Die Anlageklasse Hedge Fonds/Absolute Return deckt vornehmlich Fonds mit einem spezifizierten Renditeziel über Geldmarkt ab. Ziel ist ein Mehrertrag gegenüber Staatsanleihen bei vergleichbarem Risikoprofil, jedoch ohne die explizite Zinssensitivität von Staatsanleihen. Die Abbildung der Klasse reicht von sehr liquiden UCITS-Fonds bis hin zu weniger liquiden Hedge-Fonds-Investments, je nach Anforderung und zu allozierendem Volumen. Die Benchmark HFRI Fund of Funds Index repräsentiert ein diversifiziertes Investment in unterschiedliche Hedge-Fonds-Stile.

Volatilität als Anlageklasse partizipiert systematisch an Risikoprämien durch den Verkauf impliziter Volatilität vs. realisierter Volatilität, vornehmlich auf Basis der Schwankungen großer Aktienindizes (z. B. EuroStoxx50, S&P500). Die Benchmark risklab Variance Premium Trading Index verkörpert diese Anlageklasse.

Infrastrukturinvestments sind Anlagen, die prinzipiell als Projektfinanzierung bzw. -beteiligung in ein breites Spektrum von klassischen Infrastrukturprojekten (z. B. Auto-

bahnen) bis hin zu erneuerbaren Energien reichen. Die Anlageklasse wird getrennt in die Ausprägungen Debt (Fremdkapitalgeber) oder Equity (Eigenkapitalgeber). Ersteres hat vorwiegend das Rendite-Risiko-Profil einer Unternehmensanleihe. Auch wenn aufgrund des speziellen Charakters von Infrastruktur Debt keine explizite adäquate Benchmark existiert, so kann im Rahmen von historischen Betrachtungen ggfs. auf Zeitreihen wie den BofA ML Euro Single A Utilities Index zurückgegriffen werden. Die zweite Ausprägung entspricht der Rolle eines Eigenkapitalgebers in Infrastrukturprojekten. Durch die deutlich unterschiedlichen Ausprägungen einzelner Projekte kann das Profil hier ebenfalls nicht pauschal durch eine Benchmark repräsentiert werden.

Immobilienanlagen (z. B. Direktinvestments) stellen ein weiteres Basisinvestment und sind naturgemäß als wenig liquide einzustufen. Die Benchmark inkludiert sowohl Wohn- als auch Bürogebäude.

Staatsanleihen von Schwellenländern bieten attraktive Spreads vor dem Hintergrund relativ geringer Verschuldungsquoten der einzelnen Länder. Die Benchmark JPM Emerging Market Bond Index Diversified beinhaltet Hartwährungsanleihen, die ausschließlich in US-Dollar notieren. Das Dollar-Risiko wird für den Euro-Investor währungsgesichert. Die Benchmark beschränkt zusätzlich das Gewicht einzelner Länder im Index, um eine ausreichende Grunddiversifikation sicherzustellen.

Globale Hochzinsanleihen bieten ebenfalls attraktive Spreads unter erhöhtem Risiko. Die Benchmark BofA ML Global High Yield Cons-

trained Index impliziert ein globales Portfolio an Unternehmensanleihen mit einem Sub-Investment-Grade-Rating, die vornehmlich in US-Dollar, Euro und britischem Pfund notieren. Die Wechselkursrisiken werden für den Euro-Investor währungsgesichert. Die Benchmark beschränkt zusätzlich das Gewicht einzelner Unternehmen im Index, um eine ausreichende Grunddiversifikation zu sichern.

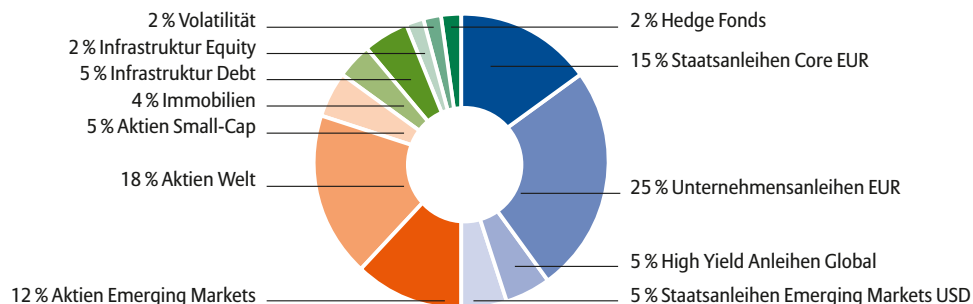
Aktienanlagen sind chancenorientierte Anlageklassen, die die Partizipation an mittel- bis langfristigen Risikoprämien ermöglichen. Die Benchmarks MSCI World und MSCI Emerging Markets sind marktweite Indizes, die eine sehr große Abdeckung bieten. Sie beinhalten einzelne Aktien von Unternehmen großer bis mittlerer Marktkapitalisierung mit Sitz in Industrie- sowie in Schwellenländern. Im MSCI World Small Cap sind zusätzlich Unternehmen mit kleiner Marktkapitalisierung aus Industrieländern erfasst.

### Ableitung und Analyse der Strategischen Asset Allokation

Auf Basis der vorgestellten Anlageklassen betrachten wir nun die quantitativen Auswirkungen auf die zu erwartenden Portfolio-Ergebnisse.

Schaubild 3 zeigt exemplarisch die Zusammensetzung eines alternativen, diversifizierten Portfolios. Der Rentenanteil wurde um 20% reduziert zugunsten des Aktienanteils und einer 15-prozentigen Neuinvestition in alternative Anlageklassen. Zugleich wurde die Diversifikation durch eine breitere Streuung innerhalb des Renten- und des Aktien-Segments erhöht.

**Schaubild 3: Zusammensetzung eines alternativen Portfolios**



Quelle: risklab, Allianz Global Investors Portfolio Health Check®; die dargestellte hypothetische Wertentwicklung sowie die Simulationen dienen ausschließlich Veranschaulichungszwecken und geben keine tatsächliche Wertentwicklung wieder; sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

**Schaubild 4: Langfristig erwartete Portfolio-Ergebnisse im Vergleich**

Rendite & Risiko	Langfristiges Profil	Ausgangsportfolio	Alternatives Portfolio
	Rendite p. a.	2,9%	4,0%
	Volatilität p. a.	4,9%	6,4%
	Sharpe Ratio	0,28	0,39
CVaR*	Konfidenzniveau		
1 Jahr	95%	-7,9%	-9,9%
5 Jahre	95%	-9,2%	-9,5%

\* CVaR = Conditional Value at Risk (Erklärung siehe Anhang)

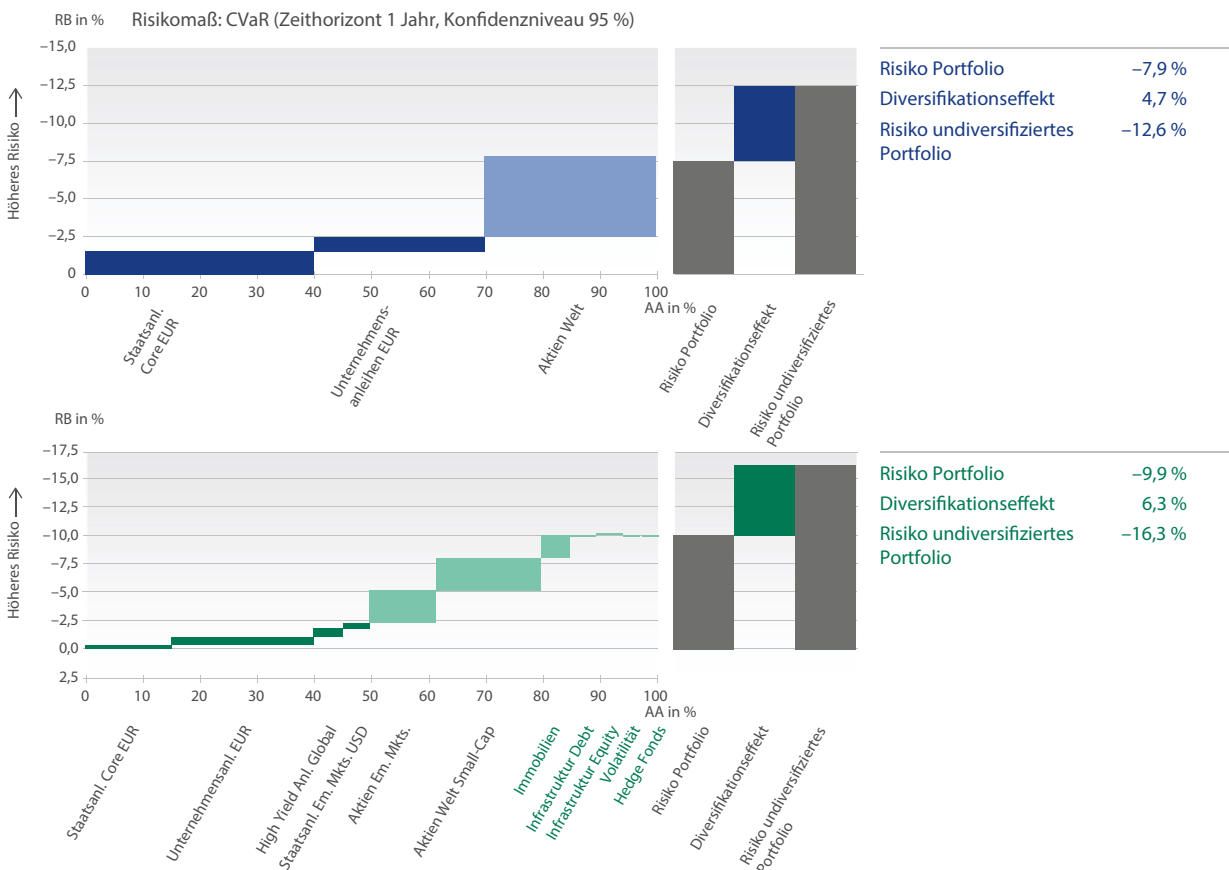
Quelle: risklab, Allianz Global Investors Portfolio Health Check®; die dargestellte hypothetische Wertentwicklung sowie die Simulationen dienen ausschließlich Veranschaulichungszwecken und geben keine tatsächliche Wertentwicklung wieder; sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Die langfristig erwartete Volatilität des Alternativ-Portfolios sollte auf Jahressicht mit 6,4% um 1,5% Prozentpunkte über dem Ausgangsportfolio liegen; ebenso wie der Conditional Value at Risk (CVaR) – über ein Jahr und auf einem Konfidenzniveau von 95% –, der auf Basis unserer Simulationen von 7,9% auf 9,9% ansteigt (siehe Schaubild 4).

Im vorliegenden Fall wäre also über die Diversifikation hinaus ein „Re-Risking“ erforderlich, d. h. aufgrund der aktuellen Kapitalmarktsituation scheint es notwendig, in überschaubarem Maße zusätzliches Risikobudget bereitzustellen, um die Zielrendite langfristig zu erreichen. Allerdings wird das höhere Risiko auch adäquat entschädigt, wie die im Vergleich höhere Sharpe Ratio (0,39 vs. 0,28) anzeigt.

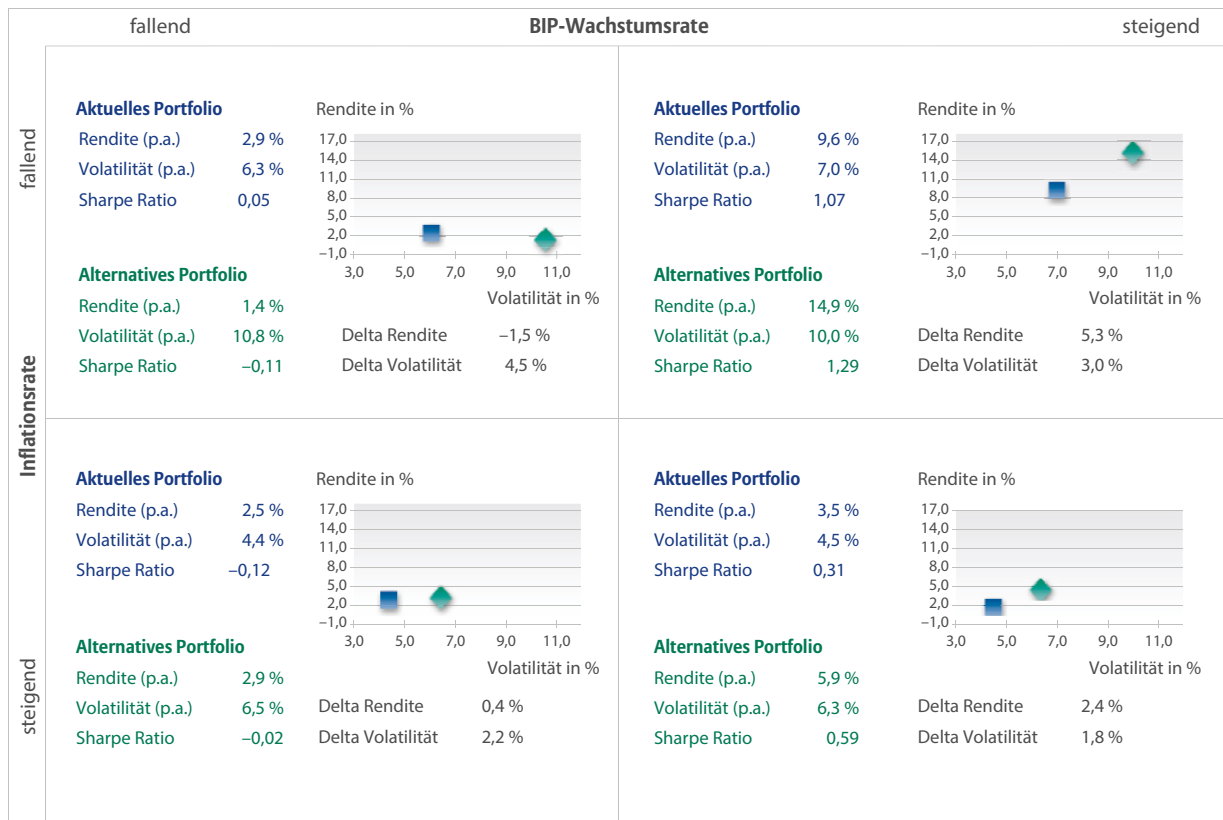
**Schaubild 5: Risikozzerlegung von Basis- und Alternativ-Portfolio**

Risikobeitrag (RB) im Verhältnis zum Assetklassenanteil (AA)



Quelle: risklab, Allianz Global Investors Portfolio Health Check®; die dargestellte hypothetische Wertentwicklung sowie die Simulationen dienen ausschließlich Veranschaulichungszwecken und geben keine tatsächliche Wertentwicklung wieder; sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Schaubild 6: Konjunktur- und Inflationssensitivität im historischen Vergleich



Quelle: risklab, Allianz Global Investors Portfolio Health Check®; die dargestellte hypothetische Wertentwicklung sowie die Simulationen dienen ausschließlich Veranschaulichungszwecken und geben keine tatsächliche Wertentwicklung wieder; sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Das Vorhandensein eines höheren Risikos ist zwar auf 1-Jahres-Sicht zutreffend, allerdings zeigt sich, dass auf 5-Jahres-Sicht der CVaR des alternativen Portfolios auf einem vergleichbaren Niveau liegt. Dies ist u. a. ein Effekt der langfristig höheren Ertragserwartung für das alternative Portfolio.

Interessant zu beobachten ist, dass die historisch niedrigere Volatilität des Basisportfolios auf den zweiten Blick trügerisch erscheint (siehe Schaubild 5). Denn im Rahmen einer zukunftsgerichteten Risikozerlegung des Depots wird das vergleichsweise hohe Klumpenrisiko in der Basisallokation erkennbar. Die Risikozerlegung in Form des Risikowasserfalls zeigt den Risikobeitrag jeder einzelnen Anlageklasse in Relation zu ihrem Portfolioanteil. Ganz rechts wird der Diversifikationseffekt, der sich auf der Gegenüberstellung des Gesamtrisikos und der Summe der Einzelrisiken ergibt, sichtbar. Es zeigt sich, dass den höchsten Risikobeitrag im Portfolio die Aktien besitzen. Allerdings weist das alternative Portfolio auch einen höheren Diversifikati-

onseffekt auf, der von 4,7% auf 6,3% ansteigt. Dadurch ist für einen höheren erwarteten Ertrag nur ein vermindertes zusätzliches Risiko zu übernehmen.

Eine Verringerung des Portfoliorisikos durch Diversifikation ist immer dann erreichbar, wenn nicht perfekt korrelierte Anlagen mit in das Portfolio aufgenommen werden. Im Beitrag „Preparing for a Fall – Diversification and Risk Management at Times of Market Stress“<sup>3</sup> wird empirisch gezeigt, dass der positive Effekt der Diversifikation, die Verringerung der realisierten Portfoliovarianz, auch in Krisenzeiten zu beobachten ist. Im Falle von extremen Marktverwerfungen steigen zwar mit dem Risiko einer Anlageklasse auch die Korrelationen zwischen einzelnen Anlagen kurzfristig an, dennoch sind die Anlagen in einem gut diversifizierten Portfolio nicht perfekt korreliert. Dies macht sich insbesondere über längere Anlagehorizonte bemerkbar. Durch ein höheres Gesamtrisiko in Krisenzeiten ist der relative Nutzen durch Diversifikation sogar noch höher als in ruhigen Marktphasen.

<sup>3</sup> Quelle: Allianz Global Investors Risk Matters, Edition 3, 2013, abrufbar unter <http://www.riskmattersonline.com/preparing-for-a-fall-diversification-and-risk-management-at-times-of-market-stress/>

Siehe hierzu auch unsere Studie „Portfolio Health Check: Vorbereitet sein für die „Finanzielle Repression“ unter: [www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse](http://www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse)

<sup>4</sup> Die ökonomische Szenarioanalyse des Portfolio Health Check® zeigt, wie sich verschiedene Assetklassen und die betrachteten Portfolios historisch unter verschiedenen Wachstums- und Inflationsbedingungen verhalten haben. Die Historie wurde dabei in vier Szenarien nach steigender oder fallender Wachstums- bzw. Inflationsrate unterteilt (basierend auf vierteljährlichen Daten für die BIP-Wachstumsrate und Inflationsrate der Eurozone gegenüber dem Vorjahreswert in der Periode von März 2000 bis März 2013).

Im Rückspiegel betrachtet war das Alternativportfolio zwar etwas riskanter (volatiler), aber zukunftsgerichtet sollte die ausgewogenere Assetallokation das Risiko-Ertrags-Verhältnis verbessern. Das wird vor allem bei einer Risiko-Rendite-Betrachtung im Rahmen eines von uns prognostizierten inflationären Konjunkturmehrfelds deutlich. Die Analyse der Portfolios in unterschiedlichen historischen Inflationszenarien<sup>4</sup> im Schaubild 6 zeigt, dass das Alternativportfolio im Falle einer steigenden Inflationsrate eine höhere historisch realisierte Rendite als das Ausgangsportfolio lieferte, verbunden mit einer höheren Sharpe Ratio. Bei einer fallenden Inflationsrate war dies in Erwartung einer steigenden BIP-Wachstumsrate ebenso der Fall. Lediglich in einem Umfeld fallender Inflationsraten verbunden mit geringem Wirtschaftswachstum schnitt das Alternativszenario schlechter ab. Damit sehen wir, dass der Investor für das erwartete Umfeld der finanziellen Repression mit dem breiter gestreuten Portfolio, zumindest historisch betrachtet, besser aufgestellt gewesen wäre.

## Understand. Act.

Die Strategische Asset Allokation ist die relevante Ertragsdeterminante in einem Portfolio. Die Entscheidung über die strategische Ausrichtung der Kapitalanlage ist somit von elementarer Bedeutung. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld ist es allerdings eine große Herausforderung, eine auskömmliche Rendite zu erwirtschaften.

Der erste Schritt, um die notwendigen Renditen anzusteuern, ist daher die verstärkte Investition in chancenreiche Anlageklassen. Neben diesem „Re-Risking“ der Portfolios ist auch die breite Diversifikation der Anlagen von zentraler Bedeutung. Denn die Streuung der Risiken im Portfolio sollte grundsätzlich zu einem attraktiveren Rendite-Risiko-Profil führen.

Diversifikation allein erscheint jedoch zur effektiven Risikobegrenzung im Zeitablauf noch nicht ausreichend. Da sich die Charakteristika riskanter Anlagen in Stressphasen verändern und die Verluste aus einem Portfolio insgesamt zu groß sein können, sollte zusätzlich ein dynamisches Risikomanagement implementiert werden. Eine solche Risiko-steuerung kann die effektive Begrenzung bzw. Verringerung von Verlusten und damit die Sicherung von Risikokapital ermöglichen – ohne dabei mittelfristig auf die Partizipation am Aufwärtspotenzial zu verzichten.

## Weitere Informationen

### Eingabe

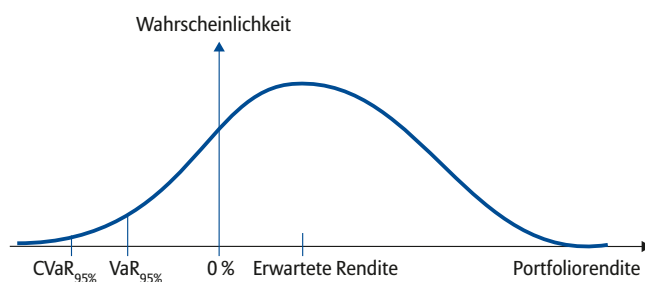
Die Assetklassen wurden durch folgende Benchmark-Indizes dargestellt. Die angegebenen erwarteten jährlichen Renditen und Volatilitäten der Assetklassen beschreiben die Langfristannahmen für die zukunftsgerichteten Analysen.

Die angegebenen historischen jährlichen Renditen und Volatilitäten beschreiben die Charakteristika der Benchmark-Daten für die historischen Analysen. (Periode von März 2000 bis März 2013).

Assetklasse	Benchmark	Währung	Erwartete Rendite (p.a.)	Erwartete Volatilität (p.a.)	Historische Rendite (p.a.)	Historische Volatilität (p.a.)
Staatsanl. EUR	JPM EMU Investment Grade Index	EUR	1,9 %	5,4 %	5,4 %	3,8 %
Staatsanl. Core EUR	BofA ML AAA Euro Government Index	EUR	0,9 %	4,5 %	5,6 %	3,9 %
Staatsanl. US	BofA ML US Treasury Index	hedged in EUR	1,0 %	4,5 %	6,0 %	4,7 %
Pfandbriefe	BofA ML Euro Pfandbrief Index	EUR	1,5 %	2,4 %	4,9 %	2,2 %
Covered Bonds EUR	BofA ML Euro Covered Bond Index	EUR	2,2 %	3,2 %	5,2 %	2,7 %
Staatsanl. Infl. EUR	Barclays Euro Govt Inf-Linked Bond Index	EUR	1,6 %	5,7 %	5,6 %	5,1 %
Unternehmensanl. EUR	BofA ML Euro Corporate Index	EUR	2,4 %	3,8 %	5,4 %	3,5 %
Financials EUR	BofA ML Euro Financial Index	EUR	2,8 %	4,6 %	5,1 %	4,2 %
Non-Financials EUR	BofA ML Euro Non-Financial Index	EUR	2,1 %	3,4 %	5,8 %	3,2 %
High Yield Anl. Global	BofA ML Global High Yield Constr Index	hedged in EUR	3,9 %	10,7 %	8,0 %	10,4 %
Staatsanl. Em. Mkts. USD	JPM Em Mkts Bond Global Div Index	hedged in EUR	3,7 %	8,5 %	11,0 %	8,8 %
Aktien Europa	MSCI Europe Net TR Index	EUR	6,1 %	15,6 %	0,9 %	16,2 %
Aktien Nordamerika	MSCI North America Net TR Index	EUR	6,0 %	14,4 %	0,2 %	16,2 %
Aktien Asien	MSCI Pacific Net TR Index	EUR	5,7 %	14,5 %	-0,4 %	16,2 %
Aktien Em. Mkts.	MSCI Emerging Markets Net TR Index	EUR	7,0 %	19,9 %	6,0 %	21,7 %
Aktien Welt	MSCI World Net TR Index	EUR	6,0 %	13,7 %	0,3 %	15,1 %
Aktien Welt Small-Cap	MSCI World Small Cap Net TR Index	EUR	6,5 %	16,4 %	5,9 %	17,8 %
Immobilien	UK IPD All Property TR Index	hedged in EUR	3,7 %	9,3 %	6,5 %	4,5 %
Infrastruktur Debt	BofA ML Euro Single A Utilities Index	EUR	4,3 %	5,4 %	6,4 %	3,6 %
Infrastruktur Equity	-	EUR	6,0 %	4,0 %	0,0 %	0,0 %
Rohstoffe	DJ UBS Commodity TR Index	hedged in EUR	4,5 %	17,7 %	4,9 %	17,4 %
Volatilität	risklab Variance Premium Trading Index	EUR	5,1 %	5,0 %	7,2 %	5,3 %
Hedge Fonds	HFRI Fund of Funds Index	hedged in EUR	4,6 %	5,1 %	3,5 %	5,4 %
Private Equity	LPX50 TR Index	EUR	10,0 %	18,1 %	-3,0 %	24,9 %
Geldmarkt	EUR Libor 1 Month TR Index	EUR	1,5 %	1,4 %	2,5 %	0,4 %

Der risklab Variance Premium Trading Index wird als Benchmark für Volatilität in den historischen Analysen benutzt. Die Benchmark hat ein ähnliches Exposure zu der Volatilitäts-Risikoprämie wie die zukunftsgerichteten Daten. Der BofA ML EUR Single A Utilities Index wird als Benchmark für Infrastruktur Debt in den historischen Analysen benutzt. Wir gehen davon aus, dass die Benchmark repräsentativ ist, allerdings mit einer etwas niedrigeren Duration als für die Assetklasse typisch. Die zukunftsgerichteten Annahmen basieren auf Expertenschätzungen für ein Beispiel-Portfolio von EUR Senior Debt-Investitionen in der Aufbau- und Betriebsphase von Public Private Partnerships, in Transport-Konzessionen und in regulierte Versorger (Quelle: AllianzGI Infrastruktur Debt Team). Bitte beachten Sie, dass Renditen vor allen Gebühren angegeben sind. Die Renditen werden durch Verwaltungsgebühren reduziert jedoch durch Engagement- und Front-End-Gebühren, die durch den Kreditnehmer entrichtet werden, erhöht. Das erwartete Netto-Ergebnis dieser Gebühren wird als neutral und nicht größer als  $\pm 0,1\%$  erachtet. Es gibt keine kommerziell verfügbaren Indizes für repräsentative Infrastruktur Equity Investments. Deswegen werden historische Analysen unter der Annahme von Renditen in Höhe von Null Prozent umgesetzt. Die zukunftsgerichteten Annahmen basieren auf Expertenschätzungen für eine Kombination von 1/3 Windenergie- und 2/3 Solarenergie-Investments (Quelle: AllianzGI Infrastruktur Equity Team). Um einen konsistenten Vergleich der Investmentopportunitäten in verschiedenen Assetklassen zu gewährleisten, wurden Renditen von Infrastruktur Debt, Infrastruktur Equity und Private Equity unter Annahme von Vollinvestition ab Startzeitpunkt abgeleitet. In der Realität ist eine stufenweise Investition in diesen Assetklassen eher wahrscheinlich. Quelle: risklab, Allianz Global Investors Portfolio Health Check®, Stand: 31.3.2013. Die dargestellte hypothetische Wertentwicklung sowie die Simulationen dienen ausschließlich Veranschaulichungszwecken und geben keine tatsächliche Wertentwicklung wieder; sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

## Rendite & Risiko



### Value at Risk (VaR)

Ein Risikomaß, das den maximalen Verlust angibt, der mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit, dem Konfidenzniveau (z. B. 95%), über einen gewissen Zeithorizont (z. B. 1 Jahr) nicht überschritten wird.

### Conditional Value at Risk (CVaR)

Ein mit dem Value at Risk (VaR) verwandtes Risikomaß. Er bezieht sich auf das gesamte Spektrum von möglichen Verlusten, die höher als der Value at Risk sind. Für ein gegebenes Konfidenzniveau (z. B. 95%) gibt es den erwarteten (oder durchschnittlichen) Verlust in den schlechtesten Fällen (hier in den 5% schlechtesten Fällen) über einen gegebenen Zeithorizont (z. B. 1 Jahr) an.

## Weitere Analysen von Global Capital Markets & Thematic Research

### Risiko. Management. Ertrag.

- Investieren mit „Smart Risk“ in Zeiten finanzieller Repression
- Risk Management in Zeiten des Schuldenabbaus
- Aktives Management
- Neue Zoologie des Risikomanagers der Kapitalanlage
- Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI)
- Portfolio Health Check®: Vorbereitet sein für die „Finanzielle Repression“

### Finanzielle Repression

- Der Abstieg vom Schuldengipfel
- Internationale Geldpolitik in Zeiten finanzieller Repression: ein Paradigmenwechsel
- Lautlose Entschuldung oder Schuldenschnitt: Finanzielle Repression und Regulierung
- Finanzielle Repression findet bereits statt
- Finanzielle Repression: Die lautlose Entschuldung

### EWU

Unser umfangreiches Angebot an Studien rund um den Euro finden Sie direkt auf der Homepage unseres [Eurozone Resource Center](#)

### 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

### Welt im Wandel

- Erneuerbare Energien – Investieren gegen den Klimawandel
- Der „grüne“ Kondratieff – oder warum Krisen gut sind
- Krisen – oder: die schöpferische Kraft der Zerstörung

### Anleihen

- Zinsänderungsrisiko: Anatomie moderner Renten-Bärenmärkte
- 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?

### Demografie – Pension – Langlebigkeitsrisiko

- Langlebigkeitsrisiko der betrieblichen Altersvorsorge
- Niedrige Rechnungszinsen im Bilanzstichtag – Auswirkungen auf die Internationale Bewertung von Pensionsverpflichtungen
- Grundwissen zur IFRS-Bilanzierung von Pensionsverpflichtungen
- Kompendium Zeitwertkonten
- Kompendium Insolvenzversicherung
- Pensionsrisiken der betrieblichen Altersversorgung
- Ausfinanzieren von Pensionsverpflichtungen
- Demografische Zeitenwende (Teil 1)
- Altersvorsorge im Demografischen Wandel (Teil 2)
- Investmentchance Demografie (Teil 3)

### Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

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

Alle 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](http://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](http://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](http://www.bafin.de)). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

[www.allianzglobalinvestors.de](http://www.allianzglobalinvestors.de)

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



Stand: September 2013

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

