

Risiko. Management. Ertrag.

Zinsänderungsrisiko: Anatomie moderner Renten-Bärenmärkte

Historische Lektionen für das
Rentenmanagement von heute
(Teil 1: Einführung)

Allianz 
Global Investors

Verstehen. Handeln.



Inhalt

- 4 **Zusammenfassung**
- 5 **Renten-Bärenmärkte: Definition**
- 5 **Historische Bärenmarkt-Perioden in den USA und in Deutschland**
- 8 **Renten-Bärenmärkte in den USA: Auswirkungen auf US-Treasuries**
- 9 **Renten-Bärenmärkte in der Eurozone: Auswirkungen auf deutsche Bundesanleihen**
- 11 **Renten-Bärenmärkte in den USA: Auswirkungen auf andere Assetklassen**
- 12 **Renten-Bärenmärkte in der Eurozone: Auswirkungen auf andere Assetklassen**
- 13 **Renten-Bärenmärkte und Geldpolitik**
- 15 **Makroökonomisches Umfeld während Renten-Bärenmärkten in den USA**

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)

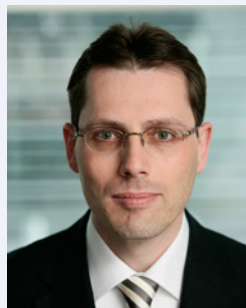
Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter
www.allianzglobalinvestors.de
Alle Publikationen sind abonnierbar unter
www.allianzglobalinvestors.de/newsletter
Verpassen Sie auch unsere Podcasts nicht:
www.allianzgi.de/podcast

Zinsänderungsrisiko: Anatomie moderner Renten-Bärenmärkte

Einführung (Teil 1)

Zusammenfassung

- Die vorliegende Studie dient zur Einführung in eine Serie von Researchpapieren, die sich mit der Struktur und den Merkmalen moderner Renten-Bärenmärkte in den USA und in der Eurozone (Deutschland) beschäftigen. Im zweiten Teil folgt eine detaillierte Analyse der 23 zugrunde liegenden Bärenmarkt-Perioden und der Auswirkungen von steigenden Staatsanleiherenditen auf andere Assetklassen. Das dritte Researchpapier beschäftigt sich mit möglichen Schlussfolgerungen historischer Renten-Bärenmärkte für Assetallokation und Rentenmanagement im aktuellen Finanzmarktumfeld.
- Im Gegensatz zu Aktienmärkten gibt es keine allgemein anerkannte Definition von Renten-Bärenmärkten. Im Kontext dieser Studie definieren wir Renten-Bärenmärkte als Perioden mit negativen nominalen 6-Monats-Erträgen im Staatsanleihesegment. Auf Basis dieser Definition befinden sich US-Treasuries und deutsche Bundesanleihen zum aktuellen Zeitpunkt bereits in einem neuen Bärenmarkt.
- Steigende Leitzinsen sind keine notwendige Voraussetzung für einen signifikanten Anstieg von Staatsanleiherenditen. Lediglich 30% der von uns identifizierten Bärenmarktphasen in den USA und in der Eurozone (Deutschland) gingen mit höheren Leitzinsen einher.
- Mehrere Assetklassen konnten sich in der Vergangenheit den negativen Effekten steigender Staatsanleiherenditen entziehen. Insbesondere Aktienmärkte und High-Yield-Anleihen lieferten überwiegend positive absolute Erträge in Renten-Bärenmärkten. Im relativen Vergleich erzielten Spreadsegmente (u. a. Investment-Grade Unternehmensanleihen) in der Regel höhere Erträge als Staatsanleihen.
- Analysten besitzen – in der Regel – keine fundierten Möglichkeiten zur Prognose von Zinswenden. Konsens-Renditeprognosen hinken den Wendepunkten an den Rentenmärkten in der Regel hinterher.



Martin Hochstein ist Mitglied des globalen „Economics & Strategy“-Teams bei Allianz Global Investors und verfügt über eine 15-jährige Erfahrung in der Investmentbranche. Vor seinem Wechsel zu Allianz Global Investors/RCM im Juni 2009 arbeitete er als Senior-Fondsmanager mit Schwerpunkt internationale und europäische Rentenfonds bei Cominvest und Deka Investment und leitete bis 2004 das Renten- und Geldmarktfondsmanagement bei SEB Asset Management Deutschland. Neben Mandaten für institutionelle Kunden (u. a. Zentralbanken) manage er einer breite Palette von Publikumsrentenfonds, von denen mehrere durch S&P mit qualitativen Fondsmanagementratings ausgezeichnet wurden. Martin Hochstein studierte Wirtschaftswissenschaften an der Universität Siegen und ist CFA-Charterholder seit 2003.

Renten-Bärenmärkte: Definition

Im Gegensatz zu Aktienmärkten gibt es keine allgemein anerkannte Definition von Bärenmärkten im Rentenbereich. Während bei Aktien eine Korrektur von mindestens 20% vom jeweiligen lokalen Markthöchststand als Bärenmarkt angesehen wird, basieren Definitionen im Rentenbereich häufig auf der Stärke des Renditeanstiegs oder werden an Leitzins-erhöhungszyklen festgemacht.

Während des etwa 30-jährigen säkularen Bullenmarktes bei Staatsanleihen in den USA und in Deutschland kam es immer wieder zu Zwischenperioden mit signifikant steigenden Renditen und korrespondierend negativen Erträgen.

Im Kontext dieser Studie verwenden wir eine ertragsbasierte Definition von Bärenmärkten. Diese berücksichtigt die Höhe der durchschnittlichen Marktrendite zu Beginn einer Zinswende und ihren dämpfenden Effekt auf die negativen Auswirkungen des Renditeanstiegs.

Wir definieren Renten-Bärenmärkte als Perioden mit negativen nominalen 6-Monats-Erträgen im Staatsanleihe-segment. Zur Bestimmung von Anfang und Ende werden als Referenzpunkte die lokalen Hoch- und

Tiefpunkte der jeweiligen Performance-Indizes von Staatsanleihen herangezogen.

Der zweite Teil unserer Studie wird sich zusätzlich mit einer Analyse der „großen“ Bärenmärkte (Perioden mit negativen nominalen 12-Monats-Erträgen) beschäftigen¹.

Unsere Analyse beschränkt sich aus zwei Gründen auf den Zeitraum ab 1987:

(1) Mangel an verfügbaren detaillierten Wirtschafts- und Marktdaten.

(2) Eingeschränkte Vergleichbarkeit aktueller und früherer Perioden aufgrund unterschiedlicher Notenbankregime, regulatorischer Rahmenbedingungen und Marktstrukturen.

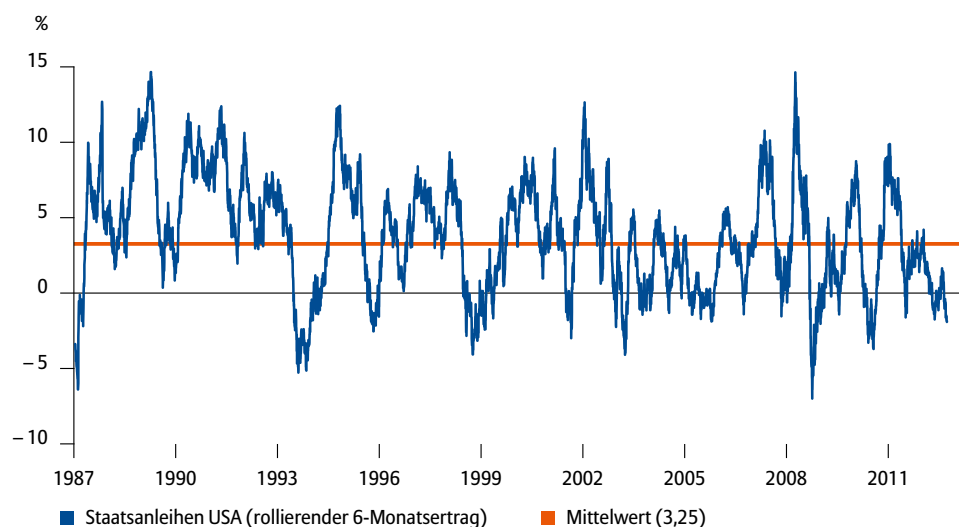
Allerdings werden wir im Rahmen unserer Untersuchung von Leitzinszyklen auch auf frühere Perioden steigender Staatsanleiherenditen eingehen.

Historische Bärenmarkt-Perioden in den USA und in Deutschland

Auf Basis unserer Definition lassen sich dreizehn Bärenmarkt-Zeiträume bei US-Treasuries seit 1987 und zehn Perioden bei deutschen Bundesanleihen seit 1991 identifizieren (siehe Schaubilder 1 und 2).

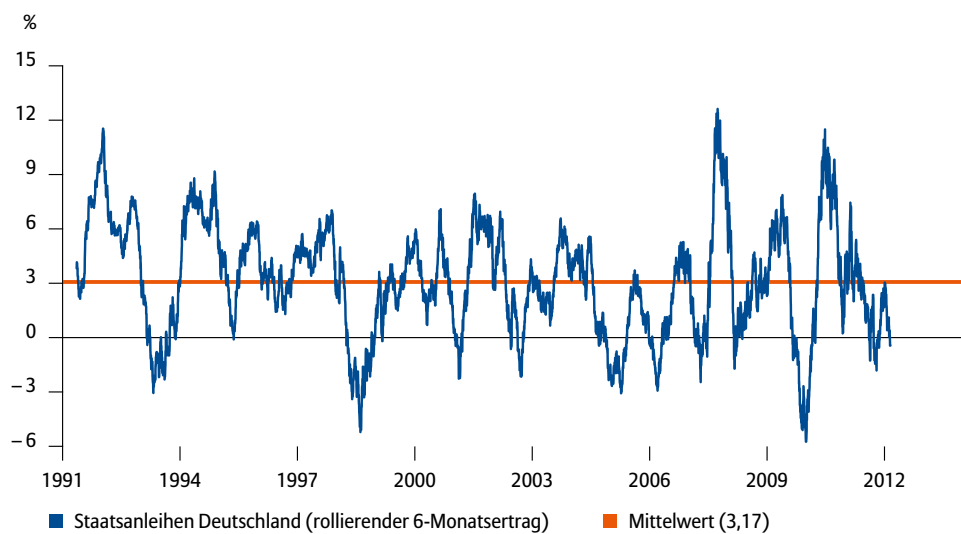
¹ Eine ausschließliche Fokussierung auf die „großen“ Bärenmärkte würde die Anzahl der Episoden (sechs in den USA, fünf in der Eurozone/ Deutschland) und die Möglichkeit, aussagekräftige Schlussfolgerungen aus Zinsanstiegsperioden zu ziehen, deutlich reduzieren.

Schaubild 1: Performance von US-Treasuries



Quelle: Bloomberg, BofA Merrill Lynch, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy

Schaubild 2: Performance deutscher Bundesanleihen



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy

Schaubild 3: USA – Staatsanleihen-Bärenmärkte seit 1987

Zeitraum			Gesamtmarkt (> 1 Jahr)				
			Performance	Rendite			
Anfang	Ende	Dauer (Tage)	%	Anfang	Ende	Basispunkte	%
04.03.1987	16.10.1987	226	-7,46	6,67	9,75	+309	+46
15.10.1993	07.11.1994	388	-5,74	5,30	7,92	+262	+50
13.02.1996	12.06.1996	120	-4,61	5,68	7,07	+139	+24
05.10.1998	12.01.2000	464	-4,81	4,62	6,81	+220	+48
07.11.2001	14.03.2002	127	-5,01	4,36	5,48	+112	+26
13.06.2003	02.09.2003	81	-6,80	3,46	4,51	+105	+30
23.03.2004	14.06.2004	83	-5,17	3,66	4,74	+108	+29
27.06.2005	12.05.2006	319	-2,78	3,96	5,26	+130	+33
13.03.2007	12.06.2007	91	-2,44	4,59	5,33	+74	+16
17.03.2008	16.06.2008	91	-4,58	3,15	4,22	+108	+34
18.12.2008	10.06.2009	174	-7,56	2,04	3,59	+156	+77
07.10.2010	08.02.2011	124	-4,68	2,11	3,16	+104	+49
24.07.2012	13.02.2013	204	-2,23	1,40	1,86	+47	+33
Durchschnitt		192	-4,91			+144	+38

Quelle: Bloomberg, BofA Merrill Lynch, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy

Schaubild 4: Deutschland – Staatsanleihen-Bärenmärkte seit 1991

Zeitraum			Gesamtmarkt (> 1 Jahr)				
			Performance	Rendite			
Anfang	Ende	Dauer (Tage)	%	Anfang	Ende	Basispunkte	%
07.01.1994	20.09.1994	256	-3,82	5,36	7,50	+214	+40
29.04.1999	26.10.1999	180	-5,14	3,81	5,32	+151	+40
07.11.2001	22.03.2002	135	-3,28	4,20	5,19	+99	+24
13.06.2003	03.09.2003	82	-3,64	3,41	4,25	+84	+25
21.09.2005	12.05.2006	233	-3,92	3,02	4,06	+104	+34
01.12.2006	15.06.2007	196	-3,42	3,71	4,70	+99	+27
17.03.2008	13.06.2008	88	-4,02	3,86	4,77	+91	+24
17.02.2009	05.06.2009	108	-2,95	2,97	3,62	+65	+22
31.08.2010	11.04.2011	223	-6,72	2,06	3,40	+134	+65
01.06.2012	14.09.2012	105	-3,21	1,18	1,68	+51	+43
Durchschnitt		161	-4,01			+109	+34

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy

Die zeitliche Verteilung zeigt eine höhere Häufigkeit von Bärenmärkten in der jüngeren Vergangenheit. Lediglich vier der dreizehn Perioden in den USA liegen im Zeitraum zwischen 1987 und 1999 (siehe Schaubild 3). Dies lässt sich u. a. mit dem säkularen Renditerückgang erklären. Die im Zeitablauf niedrigere laufende Rendite lieferte einen immer geringeren Puffer zur Abschwächung der negativen Zinsanstiegeffekte.

Renten-Bärenmärkte in den USA (in Deutschland) dauerten durchschnittlich 192 (161) Tage mit einem Maximum von 464 (256)

und einem Minimum von 81 (82) Tagen. Während dieser Perioden stiegen die Staatsanleiherenditen (Laufzeit >1 Jahr) im Durchschnitt um 144 (109) Basispunkte. Dies führte zu einem negativen Ertrag von durchschnittlich 4,91% (4,01%).

Gemäß unserer Definition befinden sich US-Treasuries und deutsche Bundesanleihen zum aktuellen Zeitpunkt bereits in einem neuen Bärenmarkt. Sowohl die nominalen 6- als auch 12-Monats-Erträge sind in beiden Märkten negativ.

Renten-Bärenmärkte in den USA

Auswirkungen auf Renditekurve und Performance von US-Treasuries

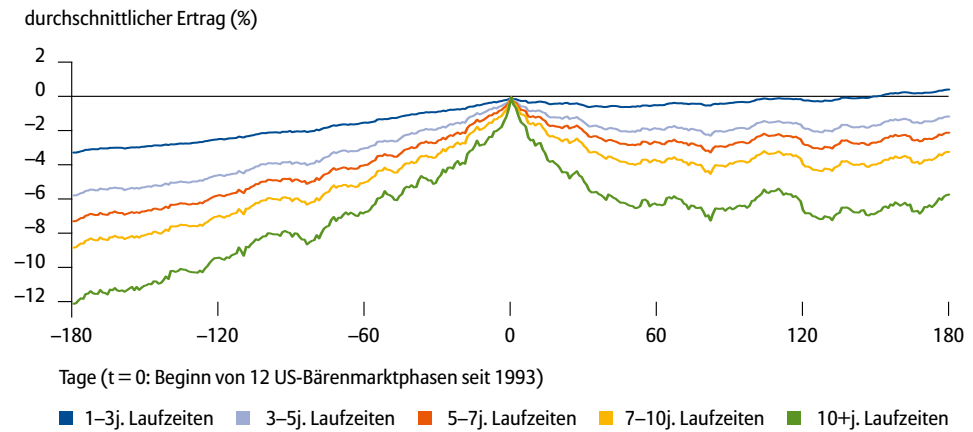
Historische Renten-Bärenmärkte in den USA unterscheiden sich signifikant in Bezug auf das Ausmaß des Renditeanstiegs über die gesamte Renditekurve.

Im Durchschnitt verzeichnete die Mitte der Renditekurve den stärksten Renditeanstieg aller Laufzeiten. In 85% aller Bärenmarkt-Perioden waren mittlere Laufzeiten der relative „Underperformer“ innerhalb der Kurve (siehe Schaubilder 5 und 7).

Dieses Phänomen lässt sich weitgehend durch den Konvexitätseffekt erklären. Anleihen oder Kombinationen von Anleihen (z. B. kurze/lange vs. mittlere Laufzeiten) mit höherer Konvexität entwickeln sich in Folge der steigenden Marktvolatilität zu Beginn von Zinsanstiegsphasen zumeist besser.

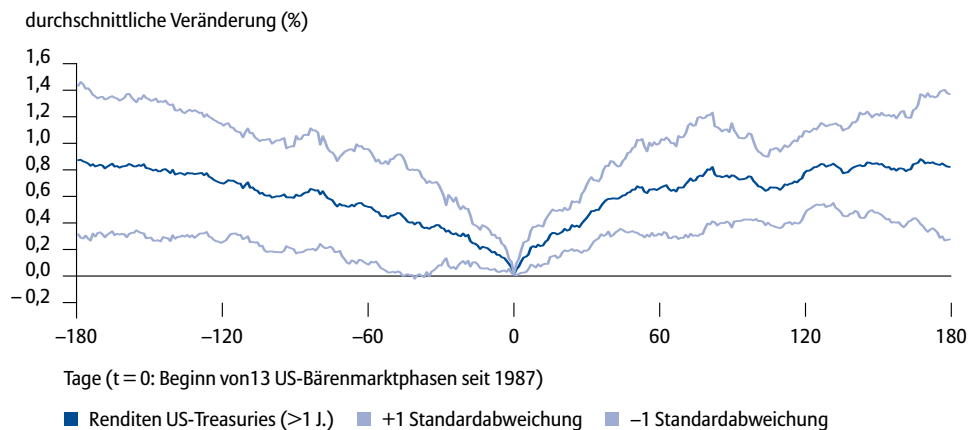
Während US-Treasuries mit bis zu drei Jahren Restlaufzeit in fünf von zwölf Bärenmärkten seit 1993 positive absolute Erträge erzielten, war die Performance von längeren Laufzeiten in allen Perioden negativ (siehe Schaubild 5).

Schaubild 5: US-Treasuries – Performance in Bärenmärkten



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy

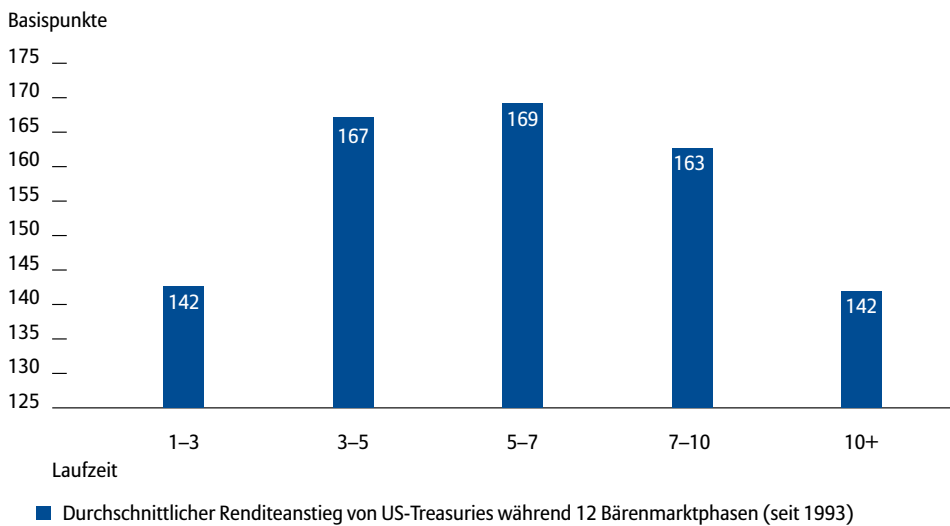
Schaubild 6: US-Treasuries – Renditeentwicklung in Bärenmärkten



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy



Schaubild 7: US-Treasuries – Renditeanstieg in Bärenmärkten



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy

Renten-Bärenmärkte in der Eurozone (Deutschland)

Auswirkungen auf Renditekurve und Performance von Bundesanleihen

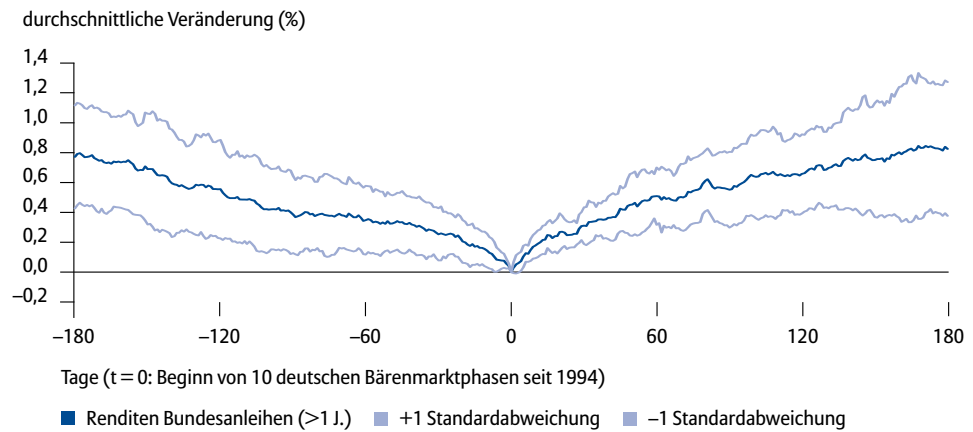
Renditeanstiegsphasen in der Eurozone (Deutschland) sind keine isolierten Ereignisse. Alle historischen Bärenmärkte in Deutschland seit 1994 gingen mit steigenden globalen und US-amerikanischen Staatsanleiherenditen einher (siehe Schaubild 9).

Ähnlich wie in den USA entwickelt sich die Kurvenmitte während Perioden steigender

Renditen relativ am schwächsten. In allen Bärenmarkt-Phasen stiegen die Renditen in mittleren Laufzeiten stärker als an den Kurvenrändern (siehe Schaubilder 8 und 10).

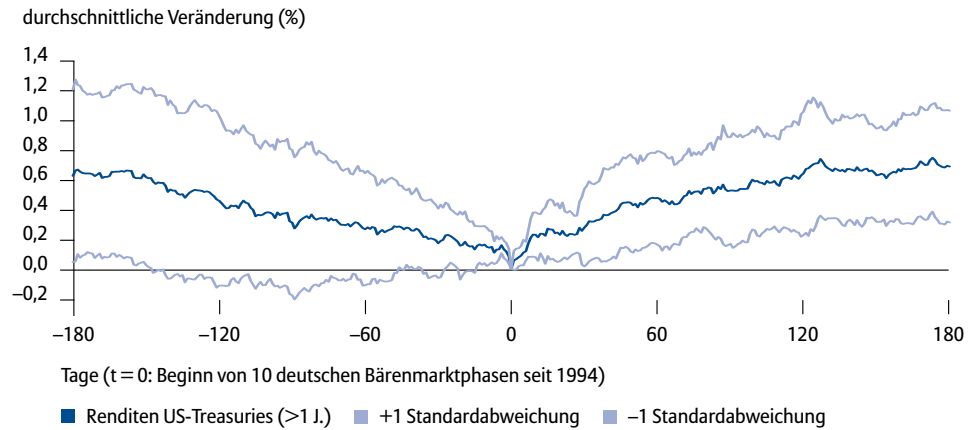
Im Gegensatz zum US-Rentenmarkt verzeichneten sogar Bundesanleihen mit kurzen Laufzeiten (bis drei Jahre) im Durchschnitt negative absolute Erträge. Nur in zwei von zehn Bärenmarkt-Perioden konnten Kurzläufer positive Erträge erzielen.

Schaubild 8: Bundesanleihen – Renditeentwicklung in deutschen Bärenmärkten



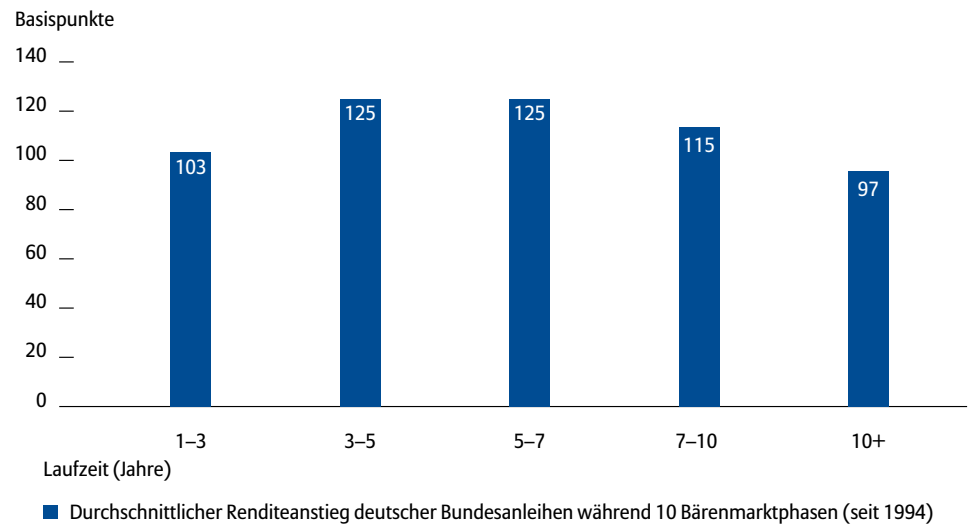
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy

Schaubild 9: US Treasuries – Renditeentwicklung in deutschen Bärenmärkten



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy

Schaubild 10: Bundesanleihen – Renditeanstieg in deutschen Bärenmärkten



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy

Renten-Bärenmärkte in den USA

Auswirkungen auf andere Assetklassen

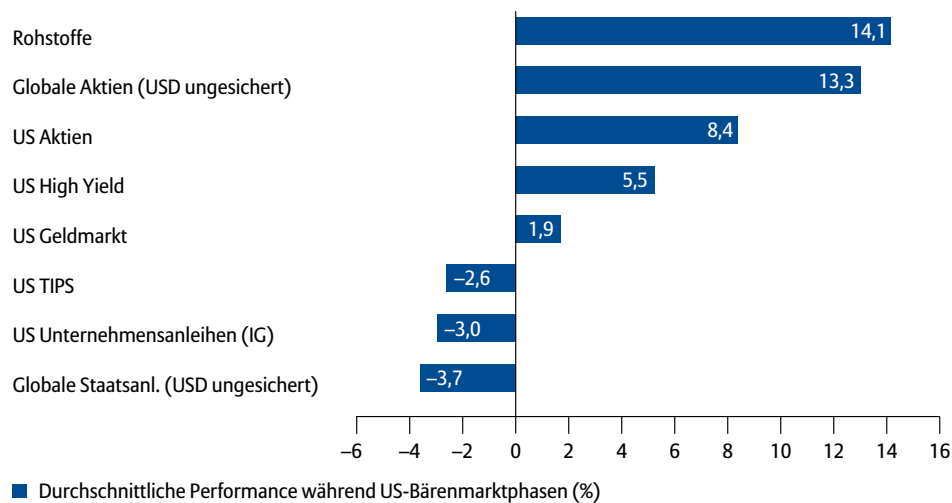
In der Vergangenheit konnten sich mehrere Assetklassen dem negativen Einfluss steigender US-Staatsanleiherenditen entziehen. Im Durchschnitt verzeichneten Rohstoffe die beste Performance aller untersuchten Assetklassen in Bärenmarktphasen (positive Erträge in 92% aller Perioden). Globale Aktien (100%), US-Aktien (85%), US-High Yield (77%) und US-Geldmarkt (100%) lieferten ebenfalls positive Erträge (siehe Schaubilder 11 und 12).

Mit Blick auf andere Rentenmarktsegmente konnten Spreadprodukte in Renditeanstiegs-

phasen überwiegend höhere Erträge als US-Treasuries erzielen. Trotz im Durchschnitt negativer absoluter Performance verbuchten Spreadsegmente (wie z. B. IG-Unternehmensanleihen) während Renten-Bärenmärkten zumeist rückläufige Renditespreads gegenüber Staatsanleihen.

Inflationsindexierte Anleihen (TIPS) bieten keinen umfassenden Schutz vor steigenden Renditen, da sie Investoren lediglich vor steigender Inflation bzw. steigenden Inflationserwartungen aber nicht vor steigenden Realzinsen schützen. Während der absolute Durchschnittsertrag von TIPS in Renten-Bärenmärkten negativ war, stiegen die „Break-Even“-Inflationsraten während aller Perioden an.

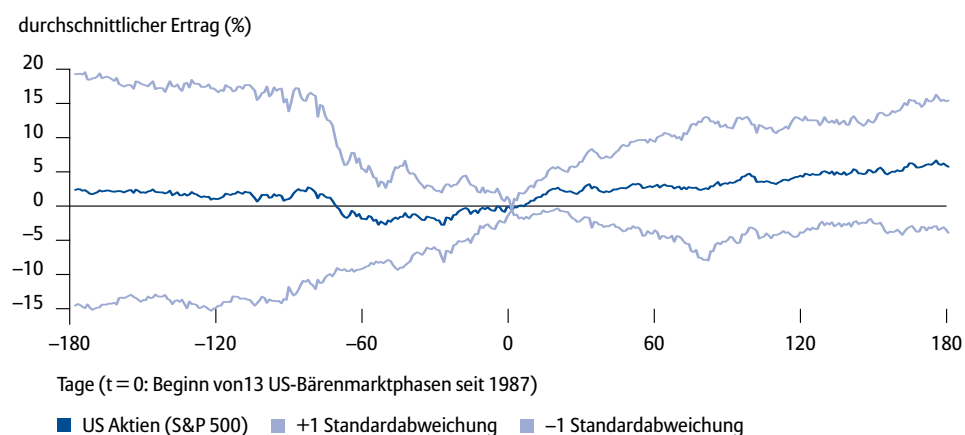
Schaubild 11: Renten-Bärenmärkte (USA) – Performance anderer Assetklassen²



Quelle: Bloomberg, Datastream, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy

² Performance aller Assetklassen basierend auf 13 US-Bärenmarktperioden seit 1987 außer für globale Aktien (12), globale Staatsanleihen (12) and US TIPS (10).

Schaubild 12: Performance von US-Aktien in Renten-Bärenmärkten



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy

Renten-Bärenmärkte in der Eurozone (Deutschland)

Auswirkungen auf andere Assetklassen

Mit Blick auf die Auswirkungen steigender Staatsanleiherenditen auf andere Assetklassen ähnelt das Bild in Deutschland dem in den USA.

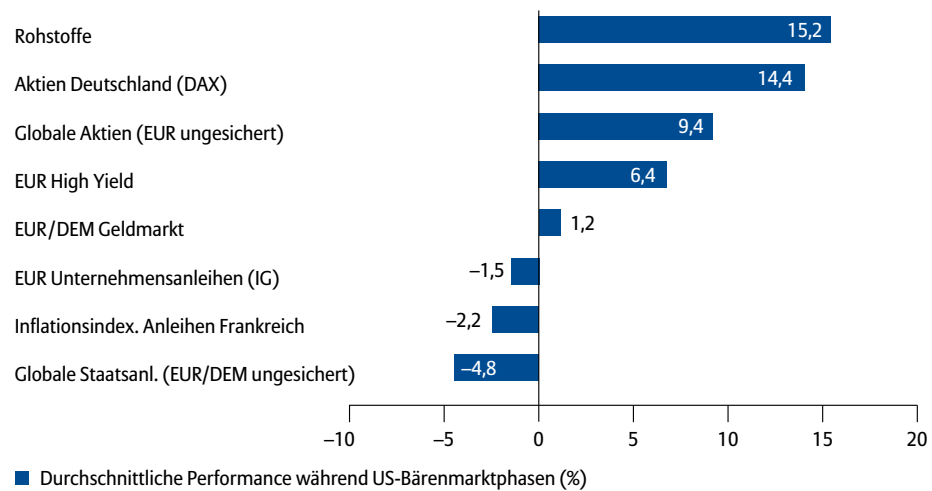
Rohstoffe (positive Erträge in 90% aller Perioden), deutsche Aktien (90%), globale Aktien

(100%), Euro-High-Yield-Anleihen (89%) und EUR/DEM-Geldmarkt (100%) erzielten im Durchschnitt aller deutschen Renten-Bärenmärkte positive absolute Erträge (siehe Schaubilder 13 und 14).

Nicht-Staatsanleihe-segmente wiesen in diesen Phasen überwiegend eine bessere Performance auf als Bundesanleihen. So waren beispielsweise die Renditespreads von Unternehmensanleihen (IG) in allen betrachteten Bärenmarkt-Perioden rückläufig.

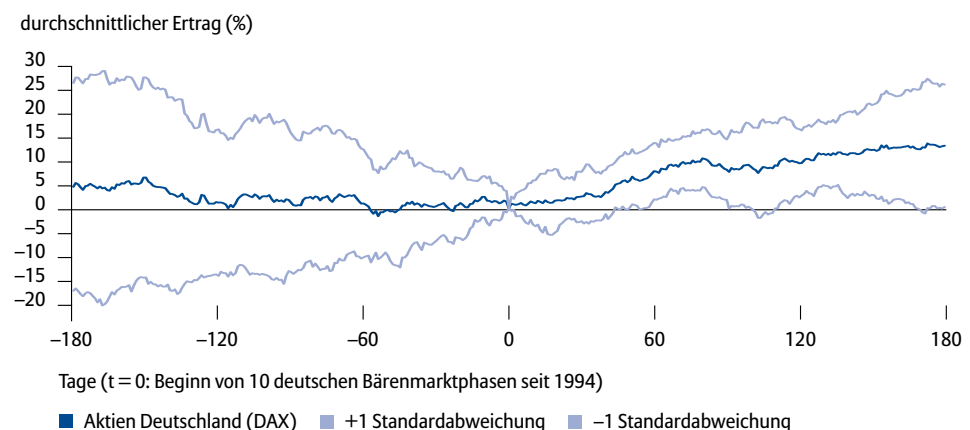
³ Performance für EUR/DEM Geldmarkt, globale und deutsche Aktien sowie Rohstoffe basierend auf 10 deutschen Bärenmarktperioden seit 1994, alle anderen Assetklassen basierend auf 9 Episoden.

Schaubild 13: Renten-Bärenmärkte (Deutschland) – Performance anderer Assetklassen³



Quelle: Bloomberg, Datastream, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy

Schaubild 14: Performance deutscher Aktien in Renten-Bärenmärkten



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy

Renten-Bärenmärkte und Geldpolitik

Entgegen der gängigen Börsenweisheit sind steigende Leitzinsen keine notwendige Voraussetzung für den Beginn eines Renten-Bärenmarktes. Obwohl in den USA mehrere moderne Bärenmarkt-Perioden mit steigenden Leitzinsen einhergingen (z.B. 1987, 1993/94), gab es andere Zeiträume, in denen die Notenbanksätze zu Beginn (1998) oder im Verlauf (2001) des Bärenmarktes gefallen sind (siehe Schaubild 15).

Staatsanleihemärkte antizipieren in der Regel die negativen Effekte steigender Leitzinsen. Ertragsseitig wird somit bereits wesentlicher Schaden im Vorfeld der ersten Zinserhöhung durch die Notenbank angerichtet. Aus Sicht des Anleiheinvestors ist es somit extrem wichtig, mögliche Zeichen einer geldpolitischen Wende frühzeitig zu erkennen.

Obwohl zeitnahe Leitzinserhöhungen nicht auf der Agenda stehen, kann im aktuellen Umfeld eine anhaltende Diskussion über die Reduktion der Anleihekäufe („Quantitative Easing“) durch die US-Notenbank Fed ausreichen, um weiteren Aufwärtsdruck auf die Renditen von US-Treasuries auszuüben.

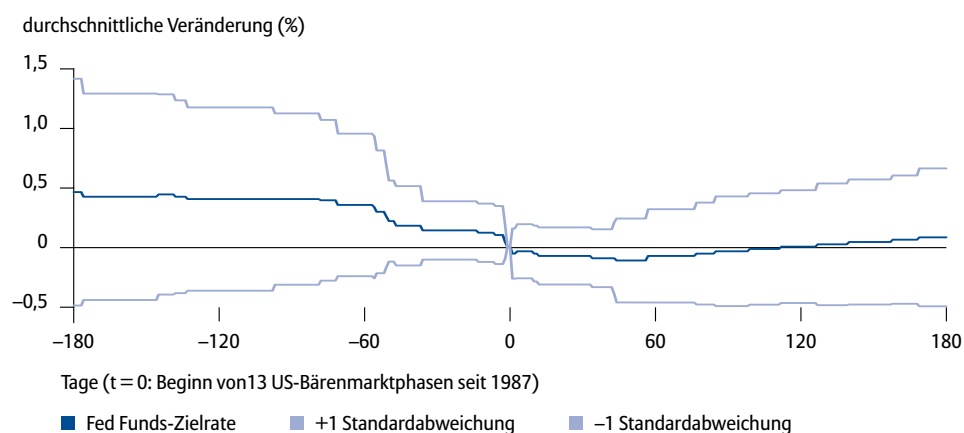
Sind Analysten in der Lage, Renten-Bärenmärkte zu prognostizieren?

Wie wir bereits in früheren Studien gezeigt haben, besitzen Analysten in der Regel keine fundierten Möglichkeiten zur Prognose von Staatsanleiherenditen. Dies gilt insbesondere für Marktwendepunkte und den Beginn von Bärenmarktphasen.

Konsens-Renditeerwartungen zeigen ein stark prozyklisches Verhalten. Im Durchschnitt reduzieren Analysten ihre Zinsprognosen vor Beginn eines Bärenmarktes und heben sie ein bis zwei Monate nach Beginn des Renditeanstiegs wieder an.

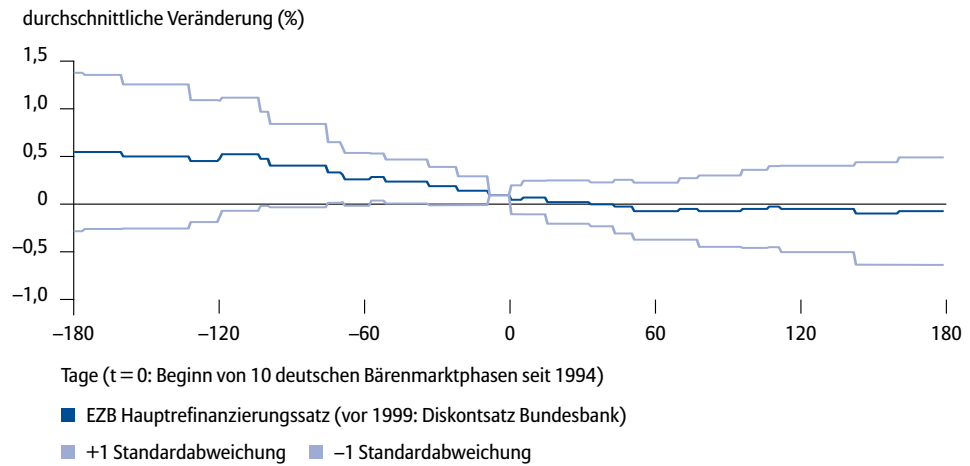
Mit Blick auf 10-jährige Staatsanleiherenditen waren die Konsensprognosen über einen einjährigen Prognosehorizont für US-Treasuries (Bunds) in 92% (80%) aller Perioden in den drei Monaten vor Ausbruch eines Bärenmarktes rückläufig (siehe Schaubilder 17 und 18).

Schaubild 15: Geldpolitik in Renten-Bärenmärkten in den USA



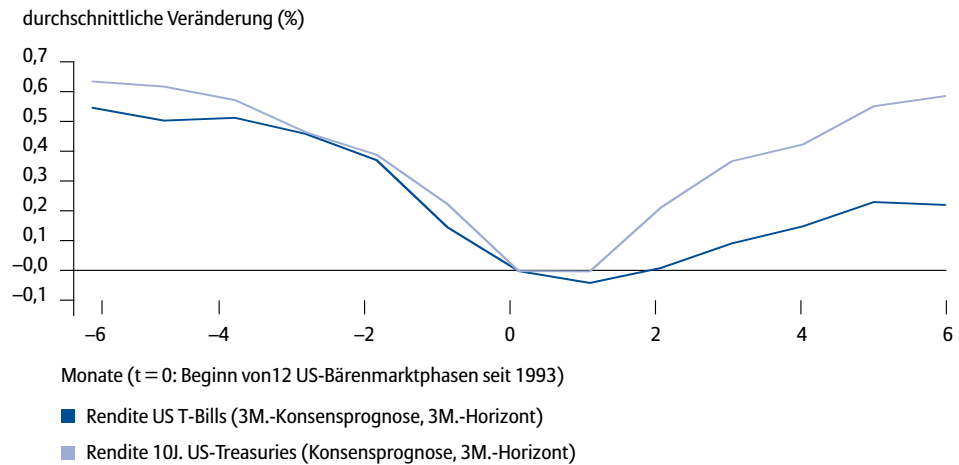
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen, Allianz GI Economics & Strategy

Schaubild 16: Geldpolitik während Renten-Bärenmärkten in Deutschland



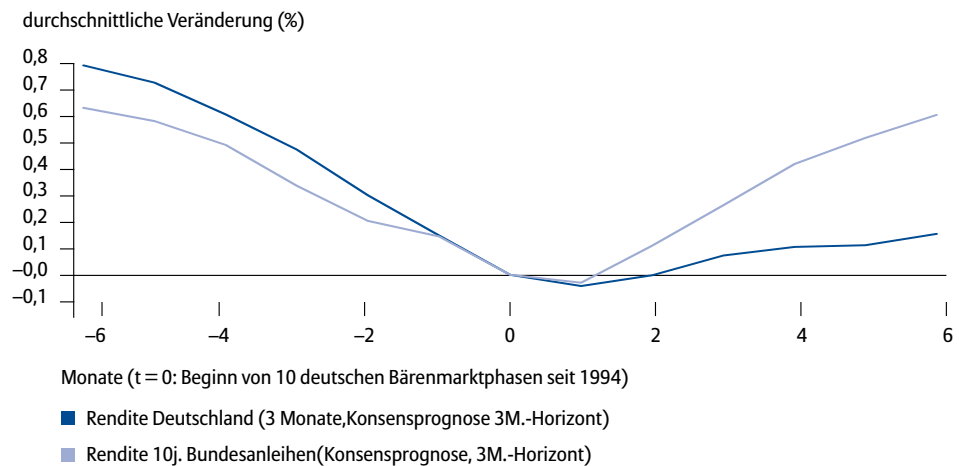
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy

Schaubild 17: Renten-Bärenmärkte (USA) – Konsens-Renditeprognosen



Quelle: Bloomberg, Consensus Economics, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy

Schaubild 18: Renten-Bärenmärkte (Deutschland) – Konsens-Renditeprognosen



Quelle: Bloomberg, Consensus Economics, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy

Makroökonomisches Umfeld während Renten-Bärenmärkten in den USA

Im Vorfeld von Renten-Bärenmärkten war in den USA tendenziell eine Verschlechterung der makroökonomischen Daten zu beobachten. Historisch fiel der Wendepunkt bei den Renditen mit der Verbesserung des Konjunkturfelds zusammen. Lediglich ökonomische Stimmungsindikatoren antizipierten mit einmonatigem Vorlauf den Renditeanstieg.

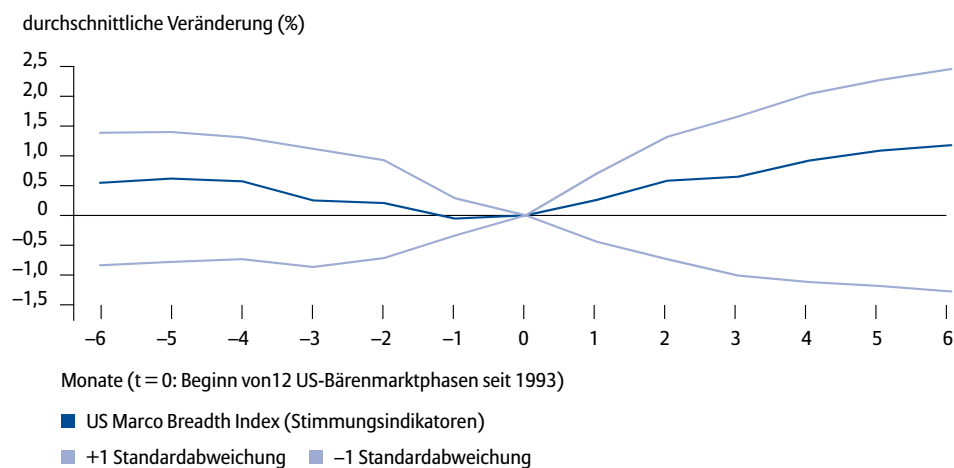
Während des Renten-Bärenmarktes setzte sich die Verbesserung der Makrodaten in der Regel fort. Unser „US MacroBreadth Sentiment Index“ (siehe Schaubild 19), der

die Richtung der wichtigsten makroökonomischen Früh- und Stimmungsindikatoren im Monatsvergleich misst, legte in 92 % aller Bärenmarkt-Perioden zu.

Demgegenüber lieferten „Economic Surprise Indices“, die positive/negative Überraschungen von Konjunkturdaten im Vergleich zu Analystenerwartungen messen, keine frühzeitigen Hinweise auf eine mögliche Zinswende bei US-Treasuries (siehe Schaubild 20).

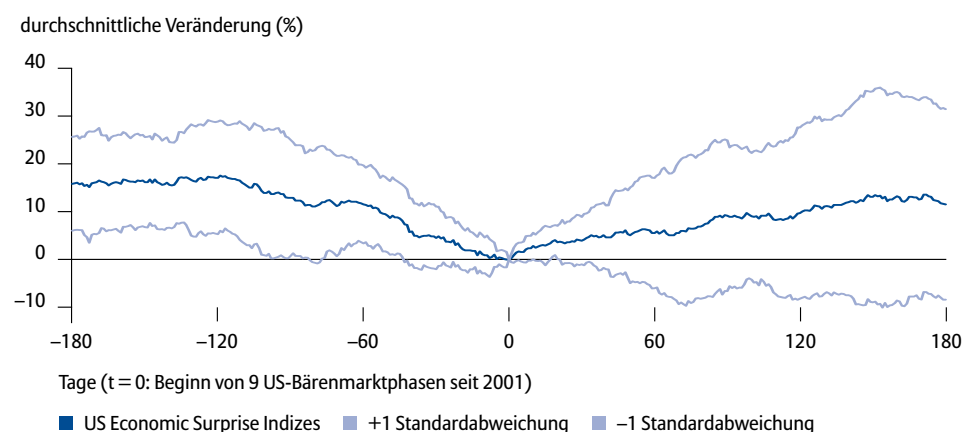
Martin Hochstein, CFA
Senior Strategist
Macro/Fixed Income
Allianz Global Investors

Schaubild 19: Renten-Bärenmärkte (USA) – MacroBreadth Index



Quelle: Bloomberg, Datastream, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy

Schaubild 20: Renten-Bärenmärkte (USA) – Economic Surprise Index



Quelle: Bloomberg, UBS, eigene Berechnungen; Allianz GI Economics & Strategy

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

- 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



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.

www.allianzglobalinvestors.de

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



Stand: Juli 2013

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