



Klug investieren

Investieren in
Aktien und Anleihen:

Die Mischung macht's

Allianz 
Global Investors

Verstehen. Handeln.



Inhalt

- 4 **Die Mischung macht's**
- 4 **Blick zurück ohne Zorn**
- 6 **Alles hat seinen Preis**
- 8 **Verstehen. Handeln.**
- 9 **Regel Nr.1 für die Kapitalanlage:
Die Zeit heilt viele Wunden**
- 9 **Niemals alle Eier in einen Korb legen
lautet die Regel Nr. 2**
- 10 **Regel Nr.3: Das Beste aus zwei
Welten nehmen**

Impressum

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

Capital Markets & Thematic Research
Hans-Jörg Naumer (hjn), Stefan Scheurer (st),
Ann-Katrin Petersen (akp)

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.

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-Ertrags-Profiles zukommt.

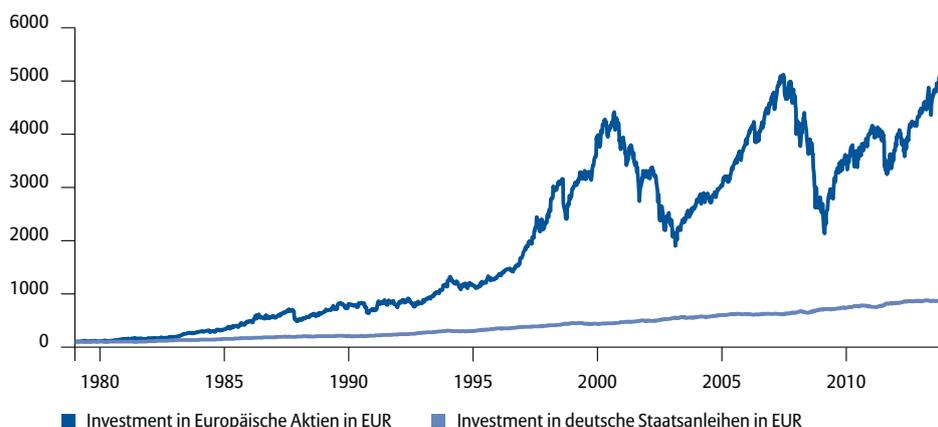
Blick zurück ohne Zorn

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 Ende 2013 inklusive der Dividenden rund 5.190 Euro zurück.

Wer dagegen über den gleichen Zeitraum 100 Euro in deutsche Staatsanleihen anlegte (hier durch den Rentenindex REX dargestellt), verhalf zwar dem Bundesfinanzminister zum guten Schlaf, bekam aber 2013 inklusive der Coupons nur circa 864 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
Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Dabei wurden 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.

Aber natürlich sind Aktienrenditen auch vor einem historischen Hintergrund äußerst interessant. Wer mehr dazu wissen möchte, wird in unserer Studie **„Aktie – die neue „Sicherheit“ im Depot?“** fündig.

Soweit die längere Sicht. Im Folgenden werden jeweils 20-Jahreszeiträume betrachtet, die da diese eher dem typischen Anlagehorizont eines Anlegers entsprechen dürften.

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 drei Fällen einen Wertverlust hinnehmen, wiesen die Depotauszüge von Aktiensparern in sechs Fällen während des gleichen Betrachtungszeitraums rote Zahlen aus.

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 Couponzahlungen 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% pro Jahr legte das Investitionsvolumen in jedem Jahr im geometrischen Mittel um 7% zu.

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

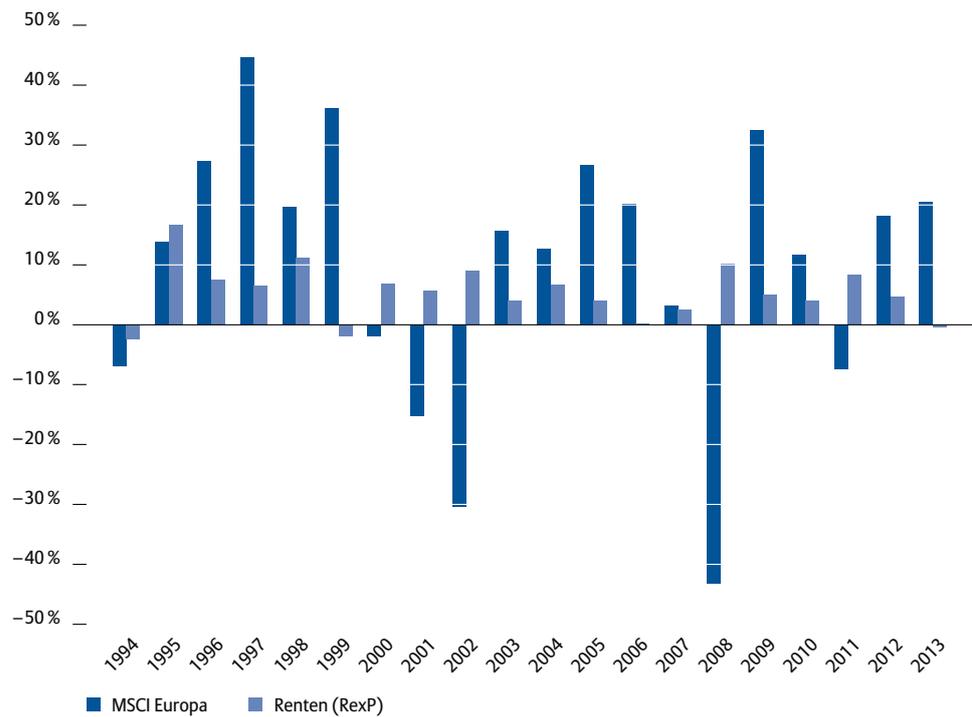
Der maximale Verlust, den ein Anleger mit europäischen Aktien verschmerzen musste, belief sich auf circa 43%. Allerdings konnte auch ein Wertzuwachs von 45% im besten Fall erzielt werden. Der maximale Verlust bei

Renten während eines Jahres von 2,5% nimmt sich dagegen sehr beruhigend aus; es wurden aber auch nur knapp 17% im Optimum erreicht (siehe Schaubild 2).



Schaubild 2: Renditevergleich Aktie vs. Rente – Euro währungsberichtigte Indizes

Ausschüttungen wurden erfasst („Total Return“), Jahresdaten 1994 – 2013



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; Stand: 31.12.2013

Alles hat seinen Preis



Aktie: Die „neue Sicherheit“ im Depot?

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 „erkauft“. Risiko verstanden als Schwankung der Kurse (Volatilität), ausgedrückt durch die Standardabweichung der Kursveränderungen. Es gilt: Je höher die Volatilität, desto risikoreicher die Anlage.

Was für deutsche beziehungsweise europäische Aktien und Renten gilt, trifft auch im globalen Maßstab quer über die Kontinente zu (siehe Schaubilder 3 und 4).

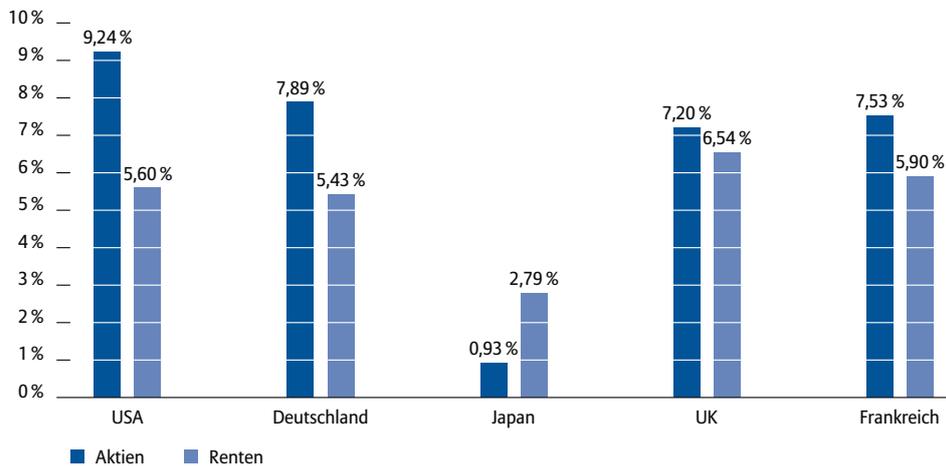
Verständlich: Anleihen haben in der Regel eine feste Laufzeit, zu der sie endfällig getilgt werden und stellen Fremdkapital dar, welches – im Gegensatz zum Eigenkapital – vorrangig bedient wird. Im Falle von Staatsanleihen kommt die Bonität des jeweiligen staatlichen Emittenten hinzu, die im Falle des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



Schaubild 3: Renditevergleich Aktie vs. Rente – Länderbetrachtung ohne Währungsbereinigungen

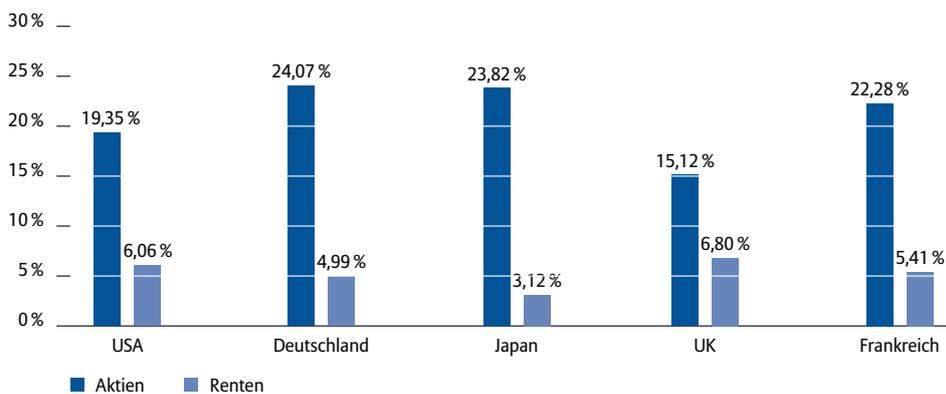
Renditen annualisiert, Jahresdaten 1994 – 2013



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; Stand: 31.12.2013

Schaubild 4: Risikovergleich Aktie vs. Rente

Volatilität annualisiert, Jahresdaten 1994 – 2013



Aktien: Beteiligung am unternehmerischen Risiko aber auch am Erfolg.

Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; Stand: 31.12.2013

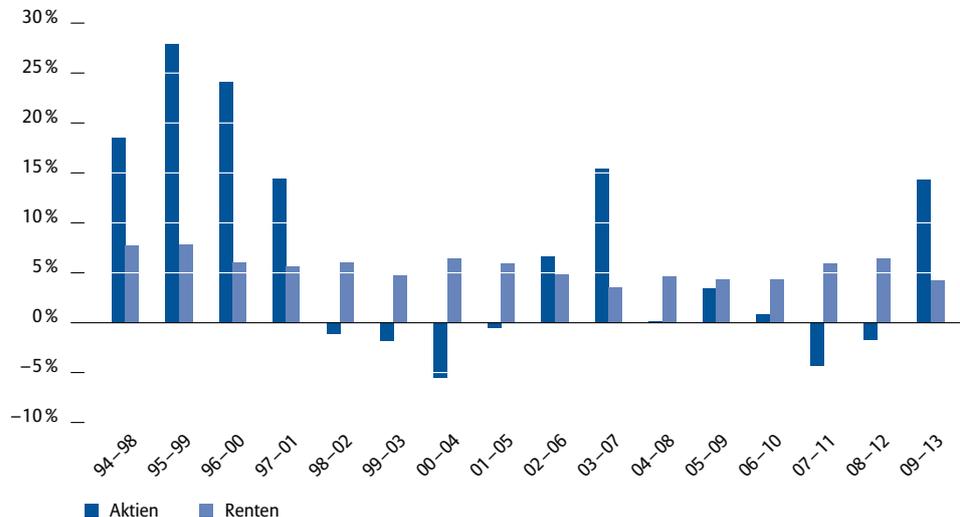
Verstehen. Handeln.

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.
- Ohne Risiko, keine Risikoprämie – das lehrt auch diese Studie. Doch wer Zeit mitbringt, für den sollte sich der Mut auszahlen. 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.

Schaubild 5: Performance europäischer Aktien und deutscher Renten – rollierender Fünfjahreszeitraum

5 Jahre rollierend, annualisiert



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; Stand: 31.12.2013

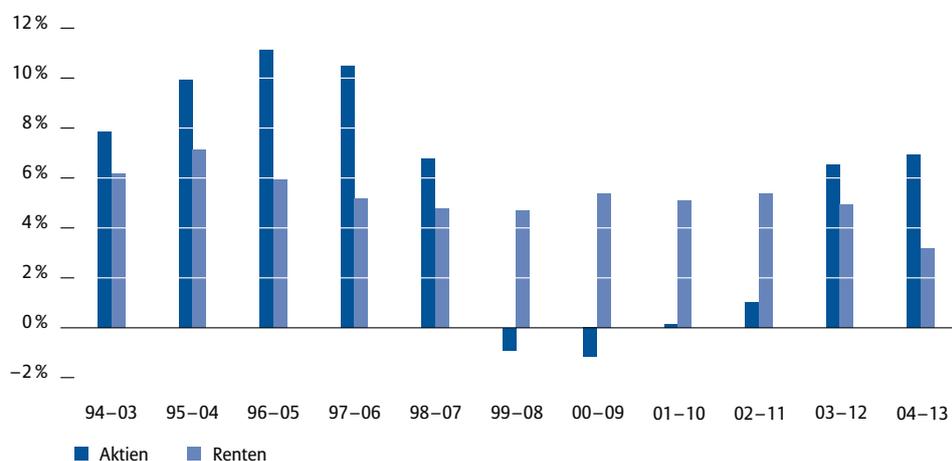
Regel Nr.1 für die Kapitalanlage: Die Zeit heilt viele Wunden

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 sechs Fällen Verluste erleiden. Bei einem rollierenden Zehnjahreszeitraum war das sogar nur zwei Mal der Fall (siehe Schaubilder 5 und 6). Eine Beispielrechnung mit einem

Korb europäischer Aktien macht dies klar: Von Januar 1994 an wurde die Performance für einen rollierenden Zeitraum über fünf Jahre gemessen. Im schlechtesten Fall mussten im Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2004 knapp 5,5% Verlust per annum realisiert werden, im besten Fall wurden knapp 28% Gewinn erzielt (siehe Schaubild 5). Wer in volatile Werte investiert, sollte dies nur tun, wenn er das angelegte Kapital nicht kurzfristig für andere Zwecke benötigt.

Schaubild 6: Performance europäischer Aktien und deutscher Renten – rollierender Zehnjahreszeitraum

10 Jahre rollierend, annualisiert



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; Stand: 31.12.2013

Niemals alle Eier in einen Korb legen lautet die Regel Nr. 2.

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. 2. 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 mit einem Investmentfonds leicht realisieren lässt.

Mehr dazu in unserer Studie „Portfoliooptimierung in der Praxis“.

Regel Nr.3: Das Beste aus zwei Welten nehmen.

Deshalb wird jetzt versucht, das Beste aus zwei Welten zu kombinieren: die geringere Volatilität (= Kursschwankungen) der Renten (also der Staatsanleihen) mit den höheren Ertragsaussichten der Aktien. In einem ersten Schritt wurde den Aktien ein Anteil von 30% an Renten beigemischt. Zwar waren auch hier

Verlustjahre nicht zu vermeiden, aber wie zu erwarten gingen die Kursschwankungen zurück. Der maximale Verlust pro Jahr belief sich zwischen 1994 und 2013 auf rund 27% (siehe Schaubild 7).

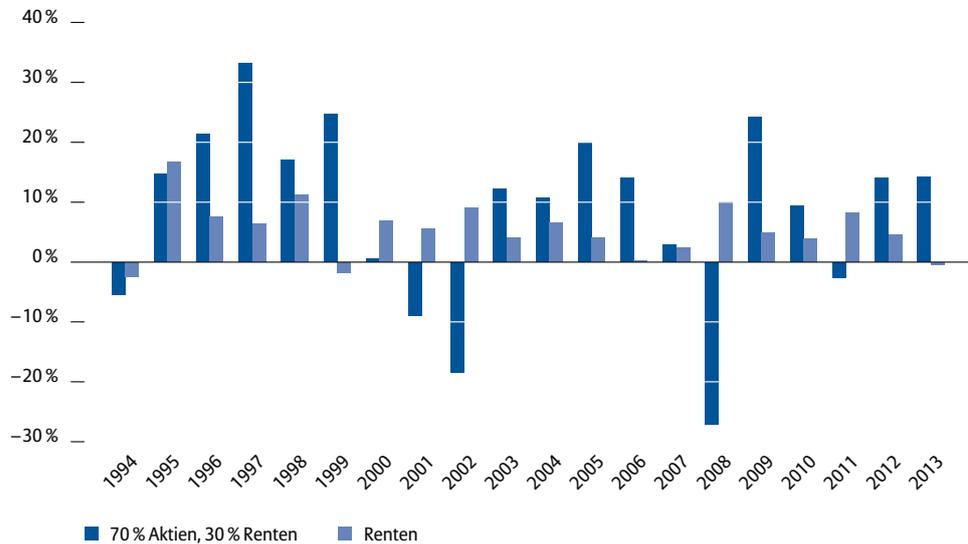
Bei einer Mischung von 50% Renten mit 50% Aktien betrug der maximale Verlust für den Betrachtungszeitraum nur noch 16,6% per annum (siehe Schaubild 8).

Schaubild 7: Jahresperformance gemischter Portfolios

Renten Deutschland und gemischte Portfolios mit 30% deutsche Renten und 70% europäische Aktien



Multi-Asset: Die perfekte Balance für Ihr Vermögen.



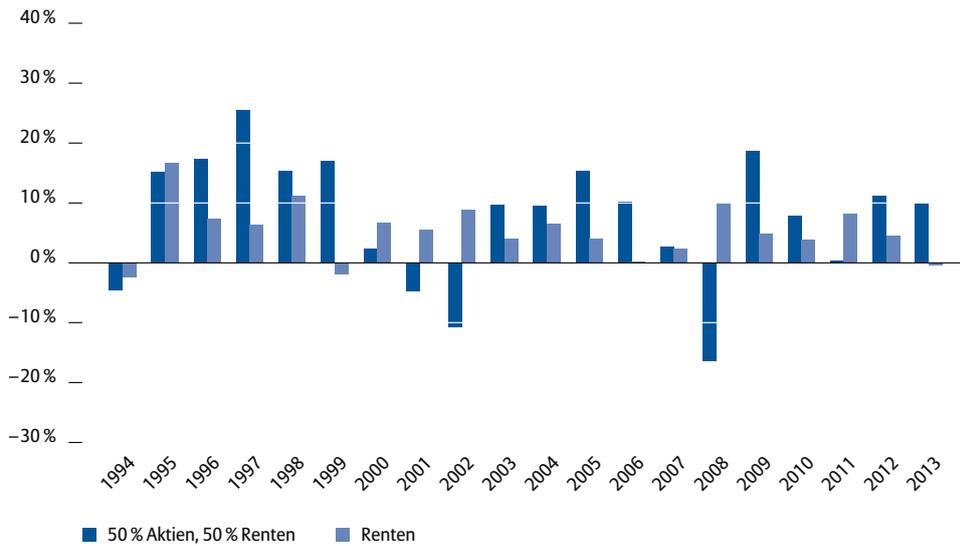
Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; Stand: 31.12.2013

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 auch hier während vier Jahreszeiträumen zu Verlusten, diese gingen jedoch nicht über 6% hinaus. Dafür wurde die 15%-Grenze bei der Rendite aber nur noch in zwei Fällen überschritten (siehe Schaubild 9).

In rollierenden Fünfjahreszeiträumen kam es weder bei der 50/50-Mischung, noch bei dem 70/30-Mischungsverhältnis zwischen 1994 und 2013 zu einem negativen Ergebnis. Während neun Zeitabschnitten (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 Schaubilder 11 und 12).

Schaubild 8: Jahresperformance gemischter Portfolios

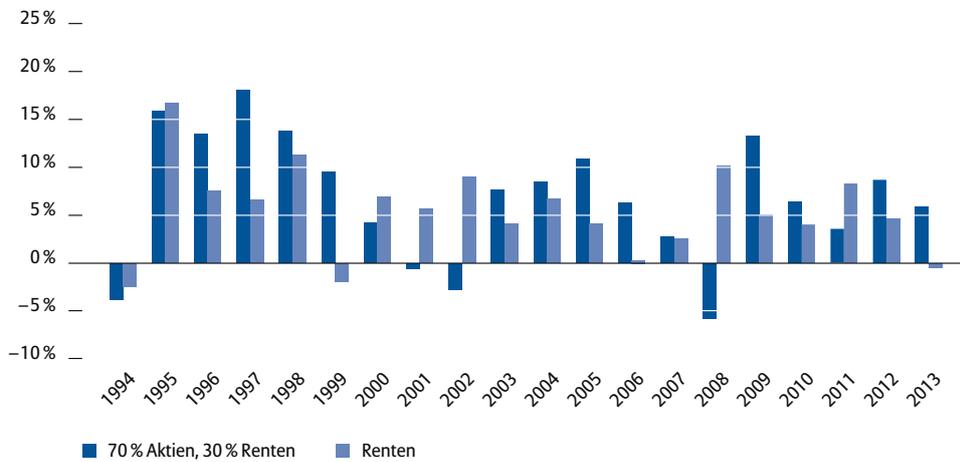
Renten Deutschland und gemischte Portfolios mit 50% deutsche Renten und 50% europäische Aktien



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; Stand: 31.12.2013

Schaubild 9: Jahresperformance gemischter Portfolios

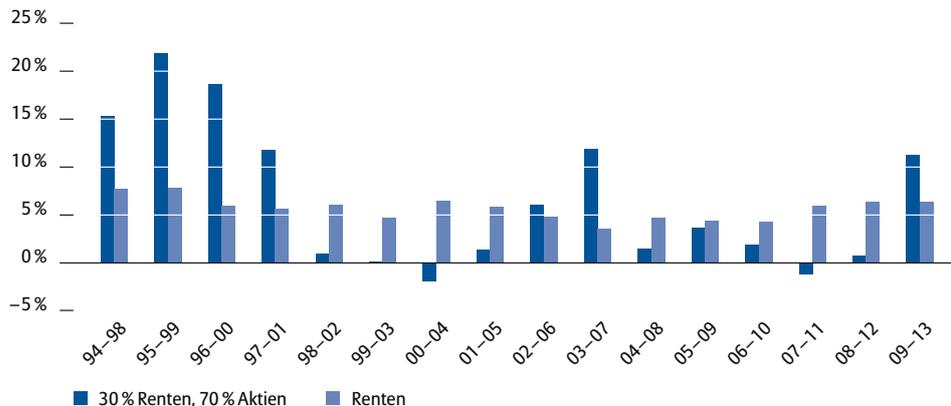
Renten Deutschland und gemischte Portfolios mit 70% deutsche Renten und 30% europäische Aktien



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; Stand: 31.12.2013

Schaubild 10: Performance gemischter Portfolios, 5 Jahre rollierend

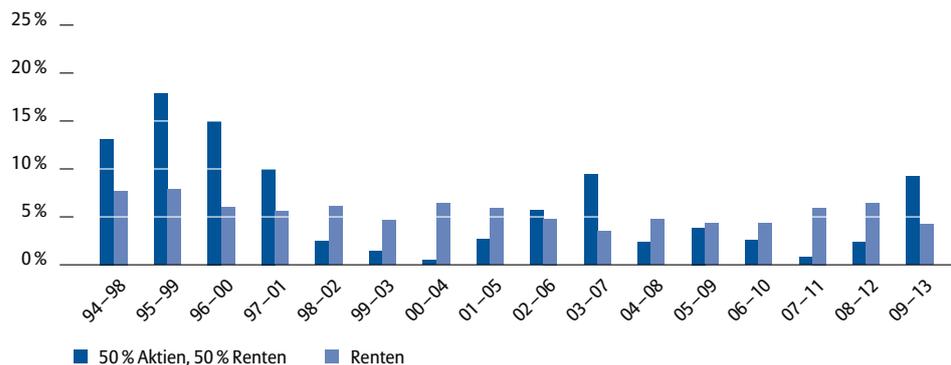
Renten Deutschland und gemischte Portfolios mit 30% deutsche Renten und 70% europäische Aktien



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; Stand: 31.12.2013

Schaubild 11: Performance gemischter Portfolios, 5 Jahre rollierend

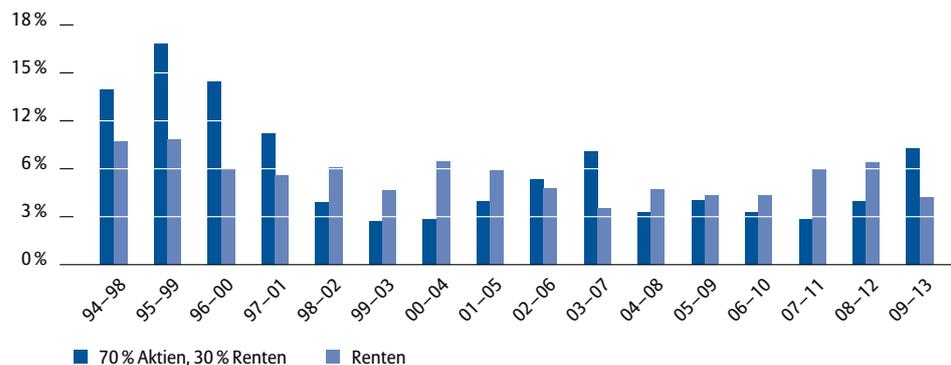
Renten Deutschland und gemischte Portfolios mit 50% deutsche Renten und 50% europäische Aktien



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; Stand: 31.12.2013

Schaubild 12: Performance gemischter Portfolios, 5 Jahre rollierend

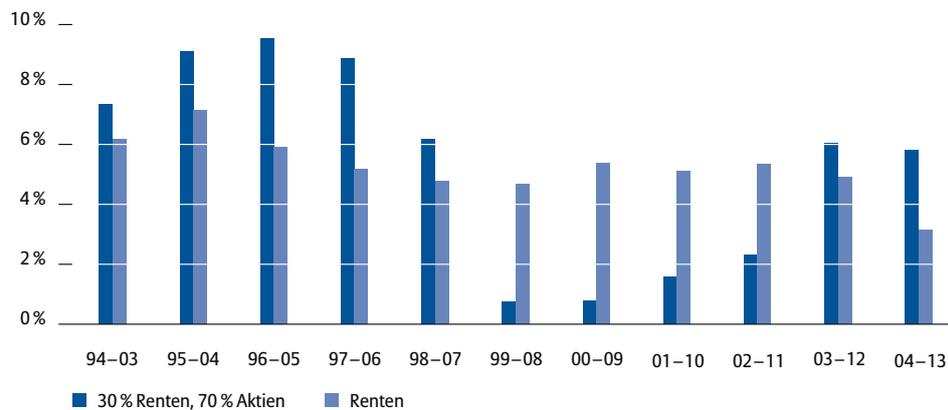
Renten Deutschland und gemischte Portfolios mit 70% deutsche Renten und 30% europäische Aktien



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; Stand: 31.12.2013

Schaubild 13: Performance gemischter Portfolios, 10 Jahre rollierend

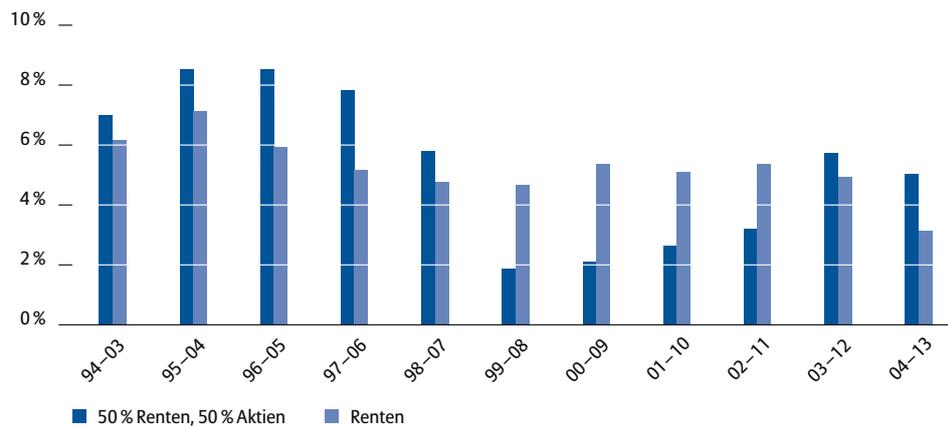
Renten Deutschland und gemischte Portfolios mit 30% deutsche Renten und 70% europäische Aktien



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; Stand: 31.12.2013

Schaubild 14: Performance gemischter Portfolios, 10 Jahre rollierend

Renten Deutschland und gemischte Portfolios mit 50% deutsche Renten und 50% europäische Aktien

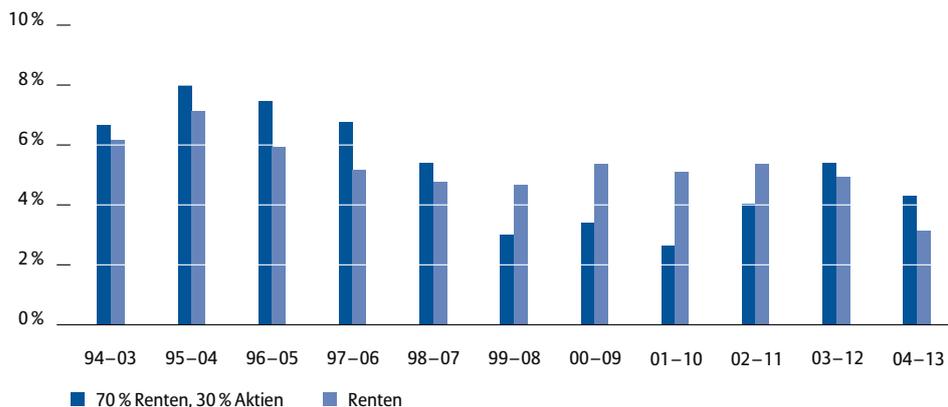


Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; Stand: 31.12.2013



Schaubild 15: Performance gemischter Portfolios, 10 Jahre rollierend

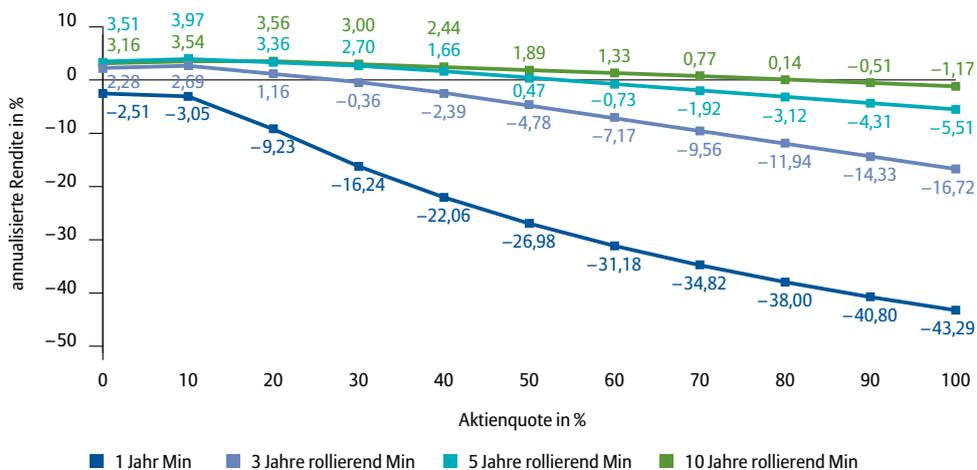
Renten Deutschland und gemischte Portfolios mit 70% deutsche Renten und 30% europäische Aktien



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; Stand: 31.12.2013

Schaubild 16: Minimale Renditen verschiedener Renten-Aktien-Anteile

In Anlagezeiträumen über 1,3,5 und 10 Jahren für Aktienquoten von 0% bis 100% während 1994 – 2013

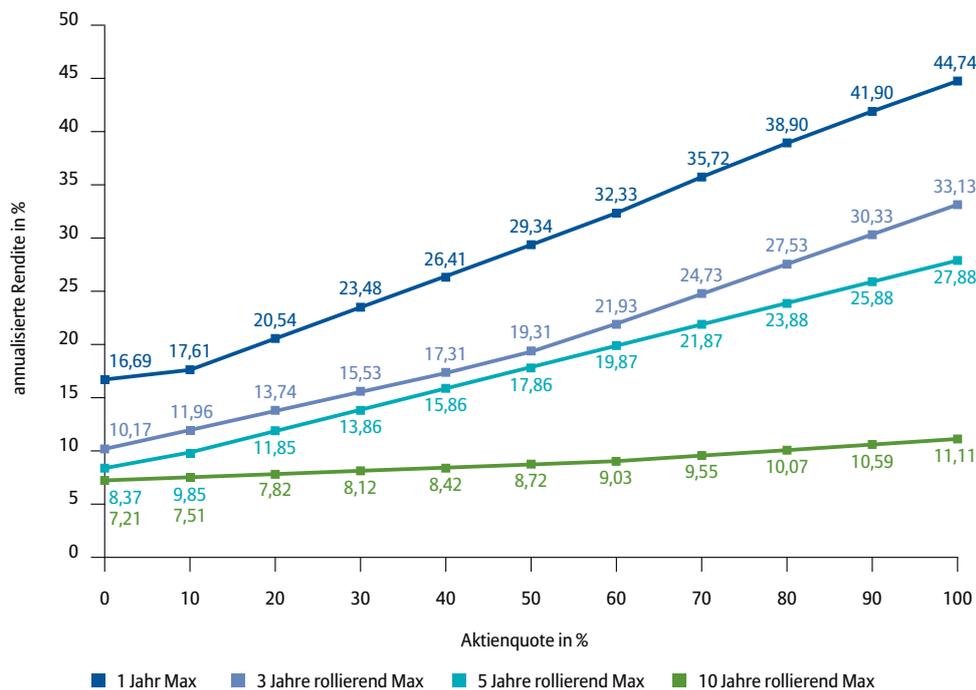


Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; Stand: 31.12.2013



Schaubild 17: Maximale Renditen verschiedener Renten-Aktien-Anteile

In Anlagezeiträumen über 1,3,5 und 10 Jahren für Aktienquoten von 0% bis 100% während 1994 – 2013



Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; Stand: 31.12.2013

Mini-Max-Renditen

Welche minimalen beziehungsweise maximalen Renditen realisierten Anleger über unterschiedliche Anlagezeiträume mit unterschiedlichen Aktienquoten in der Vergangenheit? Aufschluss geben die Schaubilder 16 und 17.

Bei einem einjährigen Anlagezeitraum und einer Aktienquote von Null kam es im schlechtesten Fall zu einem Verlust in Höhe von 2,51%. Mit der Erhöhung des Aktienanteils steigen die maximalen Verluste. Bei einer Aktienquote von 100% belief sich der größte Verlust eines Einjahreszeitraums zwischen 1994 und 2013 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.

Hans-Jörg Naumer

Weitere Analysen von Global Capital Markets & Thematic Research

Aktives Management

- Die veränderte Natur der Aktienmärkte und die Anforderungen für ein noch aktiveres Management
- Vereinnahmung von Risikoprämien bei der Aktienanlage
- Aktives Management

Klug investieren: Risikomanagement & Multi Asset

- Investieren in Aktien und Anleihen:
Die Mischung macht's
- Multi Asset: Die perfekte Balance für Ihr Vermögen
- Strategische Asset Allokation
- Neue Zoologie des Risikomanagements der Kapitalanlage
- Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI)
- Dynamische Risk Parity – Risiken Clever Managen
- 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 findet bereits statt
- Finanzielle Repression: Die lautlose Entschuldung

Anlagestrategie und Investment

- Aktie – die neue Sicherheit im Depot?
- Is small beautiful?
- Dividendenstrategien in Zeiten der finanziellen Repression

Europäische Währungsunion

- Makroprudenzielle Politik – notwendig, aber kein Allheilmittel
- Das 1x1 der Bankenunion

Anleihen

- Warum Währungen von Schwellenländern langfristig attraktiv sind
- Globale Wachstumsländer – Im Rampenlicht
- Chinas langer Marsch von Mao zum Markt
- Langfristiges Szenario für Schwellenländerwährungen
- High-Yields
- Der Markt für US-High-Yield Anleihen: groß, liquide und attraktiv
- Credit Spreads – Risikoprämien bei Anleihen
- Unternehmensanleihen
- Wandelanleihen – Das Beste aus zwei Welten

Demografie – Pension – Langlebkeitsrisiko

- Langlebkeitsrisiko der betrieblichen Altersvorsorge
- Finanzielle Repression und Regulierung: Solvency II
- Niedrige Rechnungszinsen im Bilanzstichtag – Auswirkungen auf die internationale Bewertung von Pensionsverpflichtungen
- Grundwissen zur IFRS Bilanzierung von Pensionsverpflichtungen
- Kompendium Zeitwertkonten
- Kompendium Insolvenzversicherung
- Demografische Zeitenwende (Teil 1)
- Altersvorsorge im Demografischem Wandel (Teil 2)
- Investmentchance Demografie (Teil 3)

Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

- Überliste dich selbst! Anleger sind auch nur Menschen
- 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

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 GmbH, www.allianzgi.de, einer Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland, mit eingetragenem Sitz in Bockenheimer Landstrasse 42 – 44, D-60323 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 9340, zugelassen 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 GmbH
Bockenheimer Landstr. 42–44
60323 Frankfurt am Main

Stand: April 2014

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