



**iShares**  
by BLACKROCK®

EINE FRAGE  
DER ERTRÄGE  
ERTRAGSORIENTIERT  
INVESTIEREN  
MIT ETFs

# Zusammenfassung

Die Investmentlandschaft hat sich in den letzten Jahren spürbar verändert. Die Zinsen sind mittlerweile unterhalb der Inflationsrate und viele Anlageklassen bieten die niedrigsten Renditen jemals. Es war daher noch nie so schwer, ein Portfolio zusammenzustellen, das auf regelmäßige Erträge ausgerichtet ist. Um ein bestimmtes Ertragsziel zu erreichen, ist nun eine deutlich stärkere Diversifizierung nötig. Denn mittels mehrerer unterschiedlicher Ertragsquellen lassen sich die fallenden Renditen von Staatsanleihen ausgleichen. Es bedarf somit einer höheren Flexibilität sowie einer kontinuierlichen Überprüfung des Portfolios, um die gewünschten Erträge zu erzielen.

Ein auf regelmäßige Erträge ausgerichtetes Portfolio zielt darauf ab, einen beständigen Cashflow innerhalb einer festgelegten Risikospanne zu bieten und gleichzeitig die Chance auf Kursgewinne zu wahren. Beim Management unserer eigenen auf laufende Erträge fokussierten Portfolios, die aus Exchange Traded Funds (ETFs) zusammengesetzt sind, nutzen wir einen vierstufigen Prozess, der fortlaufend wiederholt wird. In der vorliegenden Untersuchung veranschaulichen wir anhand von Fallstudien diesen Prozess von der Definition der Anlageziele bis hin zur Überprüfung und Neugewichtung. Wie unsere Beispielportfolios zeigen, ist eine Diversifikation über dividendenstarke Aktien, das gesamte Universum festverzinslicher Anleihen sowie alternative Investments entscheidend für stabile, nachhaltige und diversifizierte Erträge.

Für erfolgreiche Portfolios, die regelmäßige Erträge im gewünschten Ausmaß generieren, müssen Anleger Risiko, Rendite, Erträge und Ertragswachstum eng aufeinander abstimmen. Ein Multi-Asset-Ansatz, der verschiedene Anlageklassen einbezieht, ermöglicht die Diversifizierung von Risiko, Renditen und Ertragsquellen und hilft damit, insgesamt risikogewichtet bessere Ergebnisse zu erzielen.

In ETFs finden Anleger mittlerweile ein effizientes, kostengünstiges und flexibles Finanzinstrument, um maßgeschneiderte Portfolios zu konstruieren, die auf laufende Erträge ausgerichtet sind und ihre individuellen Bedürfnisse berücksichtigen. Institutionelle Investoren nutzen ETFs bereits seit einigen Jahren intensiv. Und auch Finanzberater greifen immer stärker auf die Instrumente zurück, um die Ziele ihrer Kunden zu erreichen. Die Anzahl an ETFs hat in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen und umfasst inzwischen eine breite Produktpalette auf Indizes aus dem Anleihe-, dem Aktien- und dem alternativen Investmentsegment einschließlich Immobilienanlagen. Auch Aktienstrategien können über ETFs abgebildet werden. Beispielsweise lässt sich mit ETFs auf Dividendenstrategien direkt in Aktien investieren, die vergleichsweise hohe Dividenden ausschütten. Solche Strategien werden für unterschiedliche Märkte angeboten und unterstützen Anleger beim Aufbau von Portfolios, die auf regelmäßige Erträge ausgerichtet sind.

Wir glauben, dass für „Ertragsorientiertes Investieren“ angesichts des aktuellen Marktumfelds ein Multi-Asset-Ansatz nötig ist. Nur so lassen sich die Ertragsziele erreichen und gleichzeitig Gesamtrisiko, Ertragswachstum und Kursgewinne ausgewogen gestalten. Obwohl sich auf regelmäßige Erträge ausgerichtete Portfolios im Hinblick auf die individuellen Bedürfnisse, Anlagebedingungen und den jeweiligen Sitz der Investoren unterscheiden, kann ein einheitlicher, methodischer Prozess Anlegern dabei helfen, breit diversifizierte und robuste Portfolios aufzustellen, die laufende Erträge generieren.

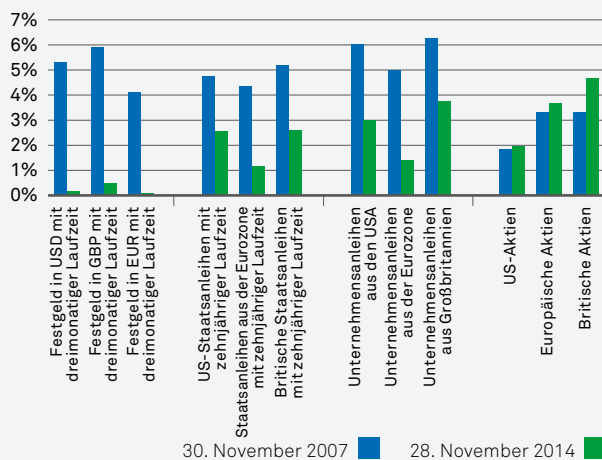
# Inhalt

Einleitung	3
Aufbau eines ertragsorientierten Portfolios: unser vierstufiger Prozess	4
Grundsätze für den Aufbau eines ertragsorientierten Portfolios	6
Risiko und Rendite ausgewogen gestalten	6
Diversifizierung	7
Welche Bausteine stehen zur Verfügung?	12
ETFs als zentrale Portfoliobausteine	12
Erträge mit Anleihen-ETFs generieren	14
Erträge mit Aktien-ETFs generieren	16
Unser Prozess in der Praxis	20
1. Schritt: Ziele für unser ertragsorientiertes Portfolio definieren	20
2. Schritt: Das Anlageuniversum festlegen	21
3. Schritt: Asset Allocation – ein Portfolio aufbauen	24
4. Schritt: Das Portfolio beobachten und anpassen	26
Fazit	27
Wie können wir Sie unterstützen?	28
Glossar	29
Autoren	31

# Einleitung

Zinsen auf Bareinlagen und Staatsanleihen befinden sich zum Großteil auf historischen Tiefstständen. Für Anleger ist es daher immer schwieriger, die Erträge zu erzielen, die sie benötigen. Hinzu kommt der weltweite demographische Wandel. Durch eine exponentiell alternde Bevölkerung in vielen Industrieländern hat dieser erhebliche Auswirkungen. In dieser Ausgangslage wird „Income Investing“, also das Erzielen von regelmäßigen Erträgen, immer wichtiger. So sind beispielsweise die Renditen von zehnjährigen deutschen Bundesanleihen in den sieben Jahren vom Ausbruch der Finanzkrise 2007 bis zum August 2014 von 4,35 auf rund 1 Prozent gefallen. Die Renditen von britischen Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit haben im gleichen Zeitraum von 5,21 auf 2,60 Prozent nachgegeben. Da traditionelle Anlagen mit regelmäßigen Erträgen derart niedrige Renditen bieten, gibt es unseres Erachtens nur einen Weg, um den stetig wachsenden Bedarf der Anleger an Erträgen decken zu können: Diversifizierung über alle Anlageklassen.

ABBILDUNG 1: DAS NIEDRIGZINSUMFELD



Quelle: BlackRock, Bloomberg, 30. November 2007-28. November 2014.

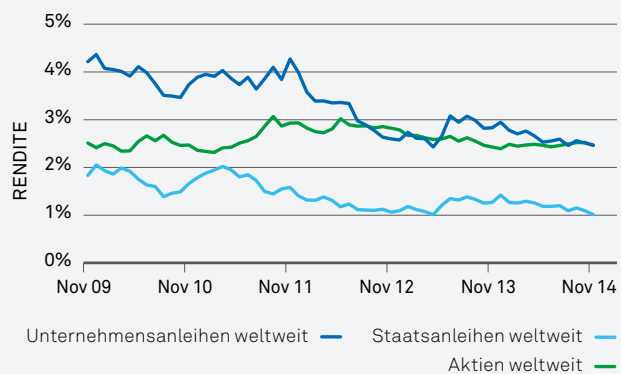
Das Marktumfeld bei Anlagen mit regelmäßigen Erträgen hat sich in den letzten zehn Jahren erheblich gewandelt. So steht Anlegern heute eine breite Palette an neuen Produkten und Strategien zur Verfügung, um in Anlageklassen zu investieren, mit denen sich regelmäßige Erträge erzielen lassen. Allerdings ist es herausfordernd, sich in diesem Umfeld zurechtzufinden. Daher ist es entscheidend, die unterschiedlichen Merkmale der potenziellen Ertragsquellen zu verstehen. Nur dann können Sie und Ihre Kunden fundierte Anlageentscheidungen für Portfolios treffen, die auf laufende Erträge ausgerichtet sind.

Während dieser Marktentwicklung haben Exchange Traded Products (ETPs), also börsengehandelte Anlageprodukte, in

Europa ein erhebliches Wachstum erlebt. So haben sich Exchange Traded Funds (ETFs), die größte Unterkategorie von ETPs, zu einem wichtigen Instrument für institutionelle Anleger entwickelt. ETFs werden immer häufiger von Anlageberatern eingesetzt, um Portfolios passgenau auf die Zielsetzungen ihrer Kunden auszurichten.

Für viele von uns haben traditionelle Aktien- und Anleiheportfolios, die keinen festen Vorhaben zum Kapitalerhalt oder zu Ertragszielen und Wachstum folgen, an Bedeutung verloren. Diese Erfahrung machen wir immer wieder.

ABBILDUNG 2: RENDITEN VON FESTVERZINSLICHEN WERTPAPIEREN SIND IN DEN VERGANGENEN FÜNF JAHREN STARK GESUNKEN, WÄHREND DIVIDENDEN VON AKTIEN RELATIV STABIL GEBLIEBEN SIND



Quelle: BlackRock, Bloomberg, 30. November 2009 - 28. November 2014

Portfolios, die breiter diversifiziert – sowohl über verschiedene Anlageklassen hinweg als auch innerhalb von ihnen – und darauf ausgerichtet sind, konkrete Wachstums-, Ertrags- und Risikoergebnisse zu erreichen, schneiden in der Regel besser ab. Im Folgenden gehen wir auf einen solchen Ansatz für den Aufbau von Portfolios, die auf regelmäßige Erträgen ausgerichtet sind, näher ein.

Unser umfassendes Research zum Aufbau von Portfolios mit regelmäßigen Erträgen hat unter anderem hilfreiche Erkenntnisse zu folgenden Themenbereichen geliefert:

- ▶ Grundsätze für den Aufbau effizienter und ertragsorientierter Portfolios
- ▶ Aktuell für Anleger verfügbare ETFs im Renten- und Aktienbereich
- ▶ Vorteile einer indexbasierten Multi-Asset-Strategie bei einer Anlagestrategie, die auf regelmäßige Erträge ausgerichtet ist

# Aufbau ertragsorientierter Portfolios: unser vierstufiger Prozess

Das übergeordnete Ziel eines ertragsorientierter Portfolios ist es, bei effektiver Risikokontrolle (wobei das Gesamtrisiko als Volatilität des Portfolios definiert ist) solide Kapitalflüsse zu generieren und gleichzeitig einen Kapitalzuwachs zu ermöglichen. Bei vielen Renditezielen ist ein Portfolio erforderlich, das über verschiedene Anlageklassen hinweg diversifiziert ist. So werden bei ausreichender Risikostreuung kontinuierlich Erträge generiert, ohne dadurch die Gesamtrendite (Total Return) zu beeinträchtigen.

Die effektive Zusammenstellung eines solchen Portfolios haben wir in vier Schritte eingeteilt, die wir auch bei den ertragsorientierter ETF-Portfolios anwenden, die wir verwalten.



Die vier Schritte können beliebig oft wiederholt werden: Wenn die Ergebnisse der Portfoliozusammenstellung nicht im Einklang mit den Zielen stehen, können entweder die Ziele, die Anlagebedingungen oder das Anlageuniversum angepasst werden, um das gewünschte Ergebnis zu erzielen.

In dieser Broschüre gehen wir auf diese vier Schritte genauer ein.

## **1 SCHRITT** PORTFOLIOZIELE FESTLEGEN

Wir betrachten die Zusammenstellung von ertragsoptimierten Portfolios aus einer ergebnisorientierten Perspektive. Der Fokus liegt somit darauf, über einen bestimmten Zeitraum ein eindeutig definiertes Ertragsziel zu erreichen. Zu diesem Zweck formulieren wir ein Anlageziel für das Portfolio und legen das Risikobudget fest, das für die Erreichung dieses Ziels verfügbar ist. Dies sind die Eckpfeiler des Gesamtportfolios.

Folgende Aspekte müssen festgelegt werden:

### ► **Ergebnis oder Ziel**

Was hat für den Anleger oberste Priorität? Beispielsweise kann dies das Erreichen eines bestimmten Renditeziels, ein geringes, geregeltes Risiko für das Portfolio die Unterschreitung einer bestimmten Risikoschwelle, der Zugang zu bestimmten Anlageklassen oder spezifische Anlagebedingungen aufgrund regulatorischer Vorgaben oder ähnlicher Aspekte sein.

### ► **Risikoerwägungen**

Welches Risiko ist der Anleger bereit zu tragen, um das zuvor definierte Ziel zu erreichen? Welche Mindest- und Höchstgewichtung möchte der Anleger seinen einzelnen Portfoliopositionen zuweisen? Sollten auch andere Risiken, wie Inflations-, Währungs- und Zinsrisiken, in die Überlegungen zur Zielsetzung einfließen?

## **2 SCHRITT** DAS ANLAGEUNIVERSUM FESTLEGEN

Im Rahmen eines Multi-Asset-Ansatzes zur Erzielung von regelmäßigen Erträgen, der auf ETFs basiert, kommen unter anderem festverzinsliche Wertpapiere, Aktien und alternative Anlagen (wie Investments in Immobilien, Infrastruktur etc.) infrage.

Da ETFs Investments in zahlreiche Märkte sowie in sehr spezielle ertragsorientierte Strategien ermöglichen, sind diese Produkte ein unverzichtbares Instrument bei der Zusammenstellung von auf regelmäßige Erträge ausgerichteten Portfolios.

Dabei sollten folgende wichtige Aspekte berücksichtigt werden:

### ► **Sitz des Investors**

Müssen die Investments auf den Sitz des Investors zugeschnitten werden? Wo sollen die ausgewählten Produkte domiziliert sein und welche Überlegungen sind hierbei relevant? Diese Fragen sind sowohl in steuerlicher als auch in regulatorischer Hinsicht von Bedeutung.

### ► **Unterschiede zwischen verschiedenen Indizes**

Worin unterscheiden sich zwei Indizes, die dasselbe Marktsegment abbilden? Inwiefern weichen offenbar ähnliche Indexmethoden voneinander ab und welche Folgen ergeben sich daraus für die Wertentwicklung? Fragestellungen wie diese werden in der Publikation „The Art of Indexing“ (BlackRock, 2013) erörtert.

### 3 SCHRITT

## DIE ASSET ALLOCATION BESTIMMEN

Bei der Gewichtung der Einzeltitel kann entweder ein systematischer oder ein qualitativer Ansatz gewählt werden. In beiden Fällen müssen die Mindest- und/oder Höchstgewichtungen für jede einzelne Position festgelegt werden, damit der gewünschte Diversifizierungsgrad erreicht und in der Folge aufrechterhalten werden kann. Auch eine Kombination beider Ansätze ist möglich.

#### ► Systematischer Ansatz

Es gibt verschiedene Methoden, wie ein „optimales“ Portfolio definiert wird. Ein Portfolio ist dann optimal, wenn es so ausgestaltet ist, dass das gewünschte Ergebnis mit möglichst geringem Risiko unter Einhaltung der im 1. Schritt festgelegten Anlagebedingungen erreicht wird. Auch andere Arten von Risiken, etwa das Zinsänderungs- oder Inflationsrisiko, können minimiert werden. Allerdings ist dazu ein stärker technisch orientiertes Verfahren notwendig.

#### ► Qualitativer Ansatz

Die andere grundlegende Methode, an den Aufbau eines Portfolios heranzugehen, basiert auf einem stärker qualitativ ausgerichteten Ansatz. Hier fließen bestimmte Einschätzungen und Bedingungen mit ein. Der Allokationsprozess muss dabei so oft wiederholt werden, bis das gewünschte Ergebnis erreicht wird.

### 4 SCHRITT

## BEOBACHTEN UND GEWICHTUNG ANPASSEN

Finanzmärkte und deren Einflussfaktoren können sich innerhalb kürzester Zeit ändern. Daher ist es nach der Aufstellung des Portfolios wichtig, auf relevante Veränderungen reagieren zu können. Gleichzeitig ist jedoch zu beachten, dass häufige Umschichtungen mit hohen Transaktionskosten verbunden sind, welche die Erträge schmälern können.

Folgende Faktoren sind daher zu berücksichtigen:

#### ► Häufigkeit des Rebalancing

Wie oft möchte der Anleger das Portfolio auf mögliche Anpassungen hin überprüfen? Entweder kann als Ergebnis der Überprüfung die Gewichtung optimiert oder die ursprüngliche Gewichtung wiederhergestellt werden. So kann das Portfolio auch in einem sich wandelnden Marktumfeld das angestrebte Ergebnis und Risikoniveau erreichen.

#### ► Taktische Anpassungen

Welcher Anlagehorizont ist für das Portfolio vorgesehen und wie oft sollten taktische (kurzfristige) Anpassungen der Portfoliozusammensetzung geprüft werden?

## AUFBAU EINES ERTRAGSORIENTIERTERPORTFOLIOS: UNSER VIERSTUFIGER PROZESS

Übergeordnetes Ziel eines auf regelmäßige Erträge ausgerichteten Portfolios ist es, bei effektiver Risikokontrolle solide Kapitalflüsse zu erzeugen und gleichzeitig einen Kapitalzuwachs zu ermöglichen. Wir haben einen vierstufigen Prozess entwickelt, der sich so oft wiederholen lässt, bis ein Portfolio zusammengestellt wurde, das genau diese Merkmale erfüllt.

- 1. Schritt: Portfolioziele festlegen. Definition eines Ertragsziels unter Berücksichtigung von Risikobudget und Anlagebeschränkungen.
- 2. Schritt: Das Anlageuniversum festlegen. Auswahl der zu verwendenden ETFs aus dem Anlageuniversum unter Berücksichtigung des Sitzes des Investors und der Unterschiede zwischen den verschiedenen Indizes.
- 3. Schritt: Asset Allocation bestimmen. Festlegung der minimalen und maximalen Gewichtungen und der Gewichtung jeder Position durch Anwendung eines systematischen oder qualitativen Ansatzes.
- 4. Schritt: Überwachung und Gewichtung anpassen. Die Häufigkeit des Rebalancing und von taktischen Anpassungen bestimmen, nachdem der Anlagehorizont festgelegt wurde.

# Grundsätze für den Aufbau eines ertragsorientierter Portfolios

Ausgangspunkt für den Aufbau eines auf regelmäßige Erträge ausgerichteten Portfolios ist die Festlegung der Portfolioziele. Dies erfolgt im 1. Schritt unseres Prozesses. Hierzu müssen wir die Grundprinzipien ermitteln, die einem passiv verwalteten Portfolio mit regelmäßigen Erträgen zugrunde liegen.

## RISIKO UND RENDITE AUSGEWOGEN GESTALTEN

Auf den ersten Blick lässt sich die Rendite eines bestehenden, auf laufende Erträge ausgerichteten Portfolios erhöhen, indem eine Position mit der derzeit höchstmöglichen Rendite hinzugefügt wird. Das kann allerdings dazu führen, dass das Risikoprofil in der Folge stark von den ursprünglichen Zielvorgaben abweicht. Mit hoher Wahrscheinlichkeit weist das Portfolio dann ein höheres Risiko auf. Risiko, Rendite und Diversifizierung innerhalb eines Portfolios ausgewogen zu steuern, ist von entscheidender Bedeutung.

Eine Balance zwischen den Anlagezielen und dem akzeptierten Risikoniveau zu finden, ist das wohl wichtigste Prinzip bei der Zusammenstellung eines Portfolios mit regelmäßigen Erträgen. So kann ein Anleger zwar ein Portfolio mit ambitionierten Renditezielen konstruieren, dabei muss er aber mit erheblichen Verlust- und Ertragsrisiken rechnen. Alternativ kann ein weniger riskanter Ansatz gewählt werden. In vielen Fällen müssen dann jedoch Einbußen bei der Rendite hingenommen werden.

In der Regel versuchen wir für einen risikoaffinen Anleger bei einem gegebenen Risikoniveau den größtmöglichen Ertrag zu erzielen. Für einen Anleger, der bestimmte Erträge erzielen will, liegt der Fokus hingegen darauf, das Risiko für dieses Ertragsziel so weit wie möglich zu minimieren.

### ERTRAG

- ▶ Diversifizierung von Ertragsquellen, um Erträge aus mehreren unterschiedlichen Anlageformen zu erhalten.
- ▶ Vorteile von ausgewählten Investments mit geringeren Erträgen für das Portfolio nutzen.

### GESAMTRENDITE

- ▶ Verlieren Sie die Gesamtrendite nicht aus den Augen. Ein bestimmtes Maß an Kapitalzuwachs aus Aktieninvestments kann die Gesamtperformance verbessern.



### ERTRAGSWACHSTUM

- ▶ Steigende Erträge sind entscheidend, damit die Ziele erreicht werden und die Einkommenszuwächse über der Inflationsrate liegen.
- ▶ Die Auswahl von Positionen nach ihrem Potential für ein Ertragswachstum ist daher ein wesentlicher Faktor.

### RISIKOERWÄGUNGEN

- ▶ Durch Diversifizierung wird sichergestellt, dass das Portfolio einer bestimmten Risikoart nicht überproportional ausgesetzt ist.
- ▶ Das Gesamtrisiko, gemessen an der Volatilität, muss zunächst definiert und dann innerhalb festgelegter Toleranzgrenzen eingehalten werden.
- ▶ Durch ausgewählte Investments kann das Portfolio gegen spezifische Risiken (wie Inflations- und Zinsrisiken) abgesichert werden.

*Die individuelle Risikobereitschaft eines Anlegers lässt sich berücksichtigen, indem ein auf Erträge ausgerichtetes Portfolio sorgfältig zusammengestellt wird. Das passiv verwaltete Portfolio lässt sich so auf individuelle Anforderungen passgenau zuschneiden.*

## DIVERSIFIZIERUNG

Die Diversifizierung steht bei all unseren Überlegungen rund um die Konstruktion von Portfolios mit regelmäßigen Erträgen im Vordergrund. Unserer Meinung nach besteht der richtige Weg beim „Income Investing“ im aktuellen Umfeld in einer Diversifizierung über verschiedene Anlageklassen. Obwohl bestimmte Einzelinvestments nicht zu den renditestärksten Optionen im Anlageuniversum gehören, fügen sie sich in der Kombination zu einem Portfolio zusammen, das starke, konstante Ertragsströme bietet, die auch verschiedenen Marktereignissen standhalten. Richtig umgesetzt, hilft uns dieses Konzept dabei, Risiken und Ertragsquellen zu streuen und gleichzeitig die Tür für Kapitalzuwächse offenzuhalten. Entscheidend ist: Wegen der Diversifizierung ist das Gesamtrisiko des Portfolios geringer als die Summe der Risiken der einzelnen Komponenten des Portfolios. So kann das Gesamtrisiko des Portfolios besser verstanden und gesteuert werden.

## NEUE ERTRAGSQUELLEN SUCHEN

Vor der Finanzkrise war das „Income Investing“ auf Bareinlagen und Staatsanleihen von Industrieländern mit gutem Rating beschränkt. Im Jahr 2007 hätte ein Anleger mit einem Portfolio aus internationalen Staatsanleihen der G7-Länder mit einem breiten Laufzeitspektrum eine Rendite von rund 3,57 Prozent erzielt<sup>1</sup>.

Ende November 2014 betrug die Rendite für ein solches Portfolio nur noch 1,01 Prozent (siehe Abbildung 4). Anleger, die Erträge in der Höhe vor der Finanzkrise oder sogar einige Jahre davor erzielen wollen, müssen sich nun anderweitig umsehen. Das Portfolio zu diversifizieren und um zusätzliche Ertragsquellen zu erweitern, spielt eine entscheidende Rolle.

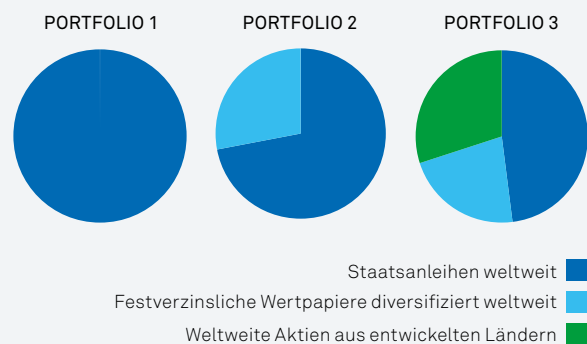
Ein auf regelmäßige Erträge ausgerichtetes Portfolio kann über Staatsanleihen hinaus beispielsweise über die beiden folgenden Wege diversifiziert werden:

- Diversifizierung innerhalb der Anlageklasse der festverzinslichen Wertpapiere durch Einbeziehung anderer festverzinslicher Wertpapiere, wie Unternehmensanleihen, Hochzinsanleihen und Schwellenländer-Anleihen;
- Diversifizierung über das Rentensegment hinaus durch Aufbau eines Multi-Asset-Portfolios, beispielsweise durch Einbeziehung von Aktienmärkten.

Dies kann anhand von drei verschiedenen Portfolios veranschaulicht werden:

- ▶ Portfolio 1: Internationale Staatsanleihen.
- ▶ Portfolio 2: Internationale Staatsanleihen plus verschiedene festverzinsliche Wertpapiere (darunter Unternehmensanleihen, Hochzinsanleihen und Schwellenländer-Anleihen).
- ▶ Portfolio 3: Portfolio 2 plus Aktien aus entwickelten Ländern.

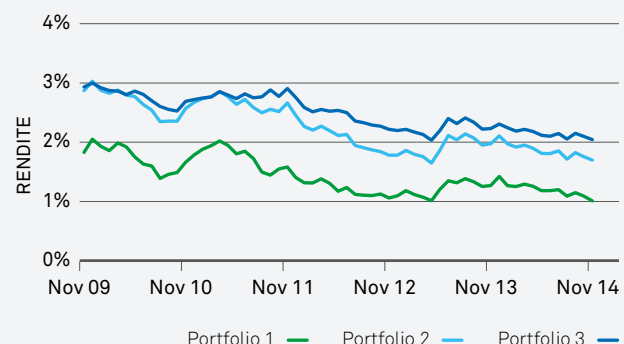
ABBILDUNG 3: PORTFOLIOAUFGEBUNG



Quelle: BlackRock, Stand: 28. November 2014.

Abbildung 4 zeigt die Renditeentwicklung der drei repräsentativen Portfolios über die letzten fünf Jahre unter Annahme einer unveränderten Allokation über diesen Zeitraum<sup>2</sup>.

ABBILDUNG 4: HISTORISCHE RENDITEN DER DREI PORTFOLIOS



Quelle: BlackRock, Bloomberg, Indexanbieter, 30. November 2009 – 28. November 2014.

<sup>1</sup> Stand: 31. Juli 2007.

<sup>2</sup> Die Renditen wurden unter Zugrundlegung repräsentativer Indizes der betrachteten Anlageklassen berechnet.



Ein Anleger mit einer angestrebten jährlichen Rendite von 2 Prozent hätte diesen Wert im Jahr 2009 noch mit Portfolio 1 erreicht. Ab 2011 hätte er jedoch bereits eine Diversifizierung über das gesamte Rentensegment vornehmen müssen, um die gleiche Rendite zu erzielen. Im vergangenen Jahr wäre ein Renditeziel von 2 Prozent sogar nur noch durch einen Wechsel zu Portfolio 3, also durch die Einbeziehung von Aktienpositionen in das Portfolio, möglich gewesen.

*Um über die letzten fünf Jahre<sup>3</sup> ein bestimmtes Renditeziel (in unserem Beispiel 2 Prozent pro Jahr) zu erreichen, hätten Anleger ihr Anlagespektrum erweitern und ein höheres Risiko eingehen müssen.*

#### AUSWIRKUNGEN DER DIVERSIFIZIERUNG AUF RISIKO UND GESAMTRENDITE

Die Diversifizierung wirkt sich auch auf die Gesamtrendite aus. Dies gilt es zu berücksichtigen. Die mit Portfolio 2 und 3 erzielten höheren Erträge sind ein Grund für die verbesserte Gesamtrendite, die Abbildung veranschaulicht. Die Einbeziehung von Aktienpositionen in Portfolio 3 hat zudem einen Kapitalzuwachs während des betreffenden Zeitraums ermöglicht. So ist die Gesamtrendite gestiegen und es konnte ein Ertragswachstum erzielt werden.

**ABBILDUNG 5: GESAMTRENDITEN DER PORTFOLIOS**

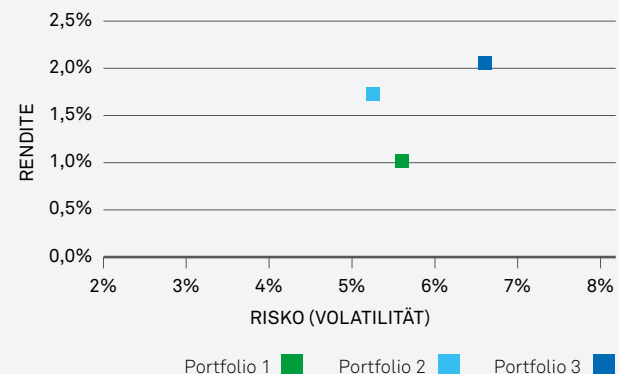


Quelle: BlackRock, MPI, Morningstar, 30. November 2009 – 28. November 2014.

Die Diversifizierung eines auf regelmäßige Erträge ausgerichteten Portfolios beinhaltet nicht nur die Identifizierung neuer Ertragsquellen sondern auch die Steuerung des Gesamtrisikos eines Portfolios. Ziel ist es, die Rendite zu steigern, ohne dabei ein übermäßig hohes zusätzliches Gesamtrisiko (Volatilität) einzugehen. Dies wird

am Verhältnis zwischen den Erträgen der drei Portfolios und ihrem Gesamtrisiko (Abbildung 6) deutlich.

**ABBILDUNG 6: RENDITE VERSUS RISIKO FÜR DIE DREI PORTFOLIOS**



Quelle: BlackRock, Bloomberg, Indexanbieter, 30. November 2009 – 28. November 2014. Rendite per 28. November 2014.

Portfolio 2 weist ein ähnliches Risikoniveau wie Portfolio 1 auf, generiert aber einen um 70 Prozent höheren Ertrag (1,7% statt 1,01%). Portfolio 3 weist ein höheres Risiko auf (ca. 0,8% zusätzliches Risiko), bietet dafür aber einen um 80 Prozent höheren Ertrag (2,2% statt 1,2%). Das höhere Gesamtrisiko, das sich für Portfolio 3 aus Abbildung 5 ablesen lässt, ist größtenteils auf die Einbeziehung von Aktienpositionen zurückzuführen. Anleger bezahlen die zusätzlichen Chancen auf Kapitalzuwachs mit einer höheren Volatilität im Portfolio. Damit können sie höhere Gesamtrenditen erzielen, sofern die Höhe der Ausschüttungen konstant bleibt.

Eine Diversifizierung über Anlageklassen geht mit einer Diversifizierung von Risiken und Ertragsquellen einher, da verschiedene Risikoarten das Portfolio beeinflussen. Das funktioniert ähnlich wie beim Prinzip der Renditestreuung.

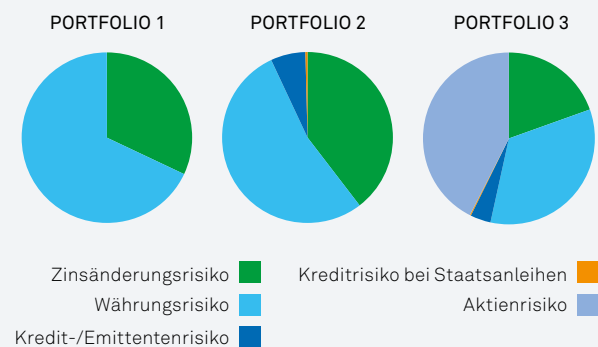
*Ähnlich wie eine Einbeziehung von mehreren Ertragsquellen langfristig stabilere Renditen mit sich bringt, kann sich auch die Verteilung auf mehrere Risikoarten positiv auswirken.*

Durch die Beimischung von Unternehmens-, Hochzins- und Schwellenländer-Anleihen werden dem Portfolio beispielsweise Kreditrisiken und Risiken bezüglich eines Zahlungsausfalls von Schwellenländern hinzugefügt (Abbildung 7).

<sup>3</sup> Vom 31. August 2009 bis zum 29. August 2014.

Wer Aktien beimischt, geht mit der Anlageklasse verbundene Risiken ein. Die Portfolios zeigen unterschiedliche Eigenschaften abhängig von der Marktsituation und je nachdem, wie die berücksichtigten Anlageklassen korrelieren. Durch eine Diversifizierung des Gesamtrisikos lassen sich die Auswirkungen jedes einzelnen Risikos auf das Gesamtportfolio auf ein Minimum begrenzen. Zum Beispiel könnte ein Anleger in Portfolio 1 aufgrund höherer Zinsänderungsrisiken in Portfolio 1 stärker von Zinsänderungen belastet werden als ein Anleger in Portfolio 3. Portfolio 3 weist hingegen ein höheres Volatilitätsniveau auf, das der Aktienkomponente geschuldet ist.

**ABBILDUNG 7: VERTEILUNG DES RISIKOS IN DEN DREI PORTFOLIOS**



Quelle: BlackRock Solutions, Stand: 28. November 2014.  
84% Konfidenzniveau, 1 Jahr Zeithorizont.

Insgesamt können Anleger durch Streuung der Risiken eines Portfolios über verschiedene Anlageklassen bessere risikobereinigte Renditen erzielen.

## SPEZIFISCHE RISIKOERWÄGUNGEN

### Zinsänderungen

Die expansive Geldpolitik nach der Finanzkrise hat die Zinssätze in den letzten Jahren auf ein anhaltend niedriges Niveau gesenkt. Mit der Zeit werden die Zinssätze jedoch voraussichtlich wieder steigen. Denn einige wichtige Notenbanken, wie die US-Notenbank Federal Reserve, werden ihre Maßnahmen wieder zurückfahren. Die entscheidende Frage ist, wie sich diese Entwicklungen auf Portfolios mit regelmäßigen Erträgen auswirken. Grundsätzlich gilt: Je länger die Laufzeit einer Anleihe, desto stärker reagiert sie auf Zinsänderungen. Diese Zinssensitivität wird anhand der als „Duration“ bezeichneten Kennzahl gemessen.

Durch eine Übergewichtung von Wertpapieren mit geringerer Zinssensitivität (z. B. aufgrund kürzerer Laufzeiten) kann das Zinsrisiko in einem Portfolio besser gesteuert werden. Dies geht jedoch zu Lasten der Zinserträge.

Alternativ gibt es mittlerweile ETFs, die Anlegern ein Investment in festverzinsliche Wertpapiere bieten, aber gegen das damit verbundene Zinsänderungsrisiko abgesichert sind. Dies wird erreicht, indem sie die Zinsen ausklammern, die von Staatsanleihen abgeworfen werden.

### Inflation

Die Inflation zehrt den Wert von Anlagen mit der Zeit auf und sollte bei jedem Investment berücksichtigt werden. Die Integration eines Inflationsschutzes in ein Portfolio mit regelmäßigen Erträgen ist daher wichtig. Eine Absicherung kann durch Anlagen erreicht werden, bei denen im Zeitverlauf mit steigenden Auszahlungen zu rechnen ist oder die explizit an Inflationsraten gekoppelt sind. Die Beimischung von Real Estate Investment Trusts (REITs), Infrastrukturanlagen und inflationsgebundenen festverzinslichen Wertpapieren sind Möglichkeiten, um sich gegen Inflation abzusichern. Hiervon profitiert ein ertragsorientiertes Portfolio.

### Kreditrisiko

Portfolios, die Unternehmensanleihen enthalten, sind einem Kreditrisiko ausgesetzt, das von der Bonität des Emittenten abhängt. Je nachdem, wie hoch das Kreditrisiko eines Emittenten ist, bieten Unternehmensanleihen einen Risikoaufschlag (Risikoprämie) gegenüber Zinsen von Staatsanleihen. Zur Steuerung des zusätzlichen Kreditrisikos ist eine Diversifizierung unerlässlich.

### Währungsrisiko

Die in einem Index enthaltenen Einzeltitel können auf verschiedene Währungen lauten. Folglich hängt die Wertentwicklung des Portfolios zum Teil von Wechselkursbewegungen zwischen ausländischen Währungen und der Heimatwährung des Anlegers ab. Der Effekt kann positiv oder negativ sein. Eine Diversifizierung oder Reduzierung des Währungsrisikos ist daher wichtig. Durch die Erhöhung von Positionen in der Heimatwährung des Anlegers lässt sich das Währungsrisiko im Portfolio minimieren. Als Alternative finden sich im ETF-Universum mittlerweile auch Anlagemöglichkeiten, die das Währungsrisiko absichern. Dadurch wird der Einfluss von Wechselkursschwankungen auf den Wert des Portfolios verringert. Dies ist vor allem wichtig, wenn das Portfolio von Anlagen mit niedrigerer Volatilität dominiert wird. Denn dann hängt die Volatilität des Portfolios hauptsächlich von Wechselkursschwankungen ab.

### Aktienvolatilität

Aktienpositionen können sich positiv auf Portfolios mit regelmäßigen Erträgen auswirken, weil die Gesamttrendite durch Kapitalzuwächse steigt. Dabei ist es allerdings wichtig,

die Auswirkungen der Aktienvolatilität auf das Gesamtrisiko des Portfolios zu beobachten und zu kontrollieren. Ein möglicher Ansatzpunkt hierbei ist, die Gesamtposition des Portfolios in Aktien stark zu streuen. Eine Alternative sind Aktienanlagen, die eine minimale Volatilität aufweisen, mit anderen dividendenorientierten ETF-Strategien zu kombinieren.

### ÜBERWACHUNG UND NEUGEWICHTUNG

Anhand unserer drei Portfolios konnte klar gezeigt werden, welche Vorteile eine Diversifizierung im Hinblick auf Risiko, Rendite und Gesamtertrags bringt. Die Analyse hat zudem eine weitere wichtige Voraussetzung für ein auf regelmäßige Erträge ausgerichtetes Portfolio aufgezeigt: die Notwendigkeit einer regelmäßigen Überwachung und Anpassung der Gewichtung.

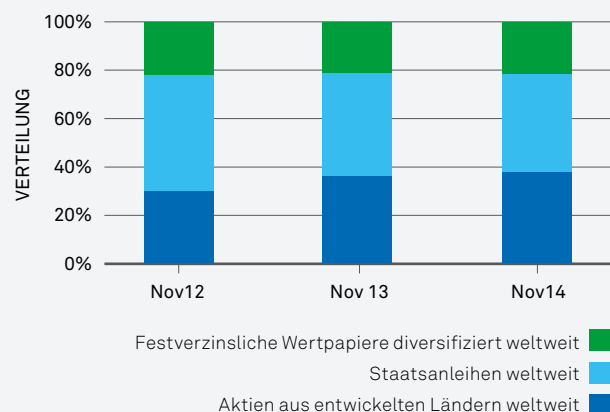
Das Anlageumfeld kann sich schnell verändern. Die Folge: Ohne die regelmäßige Überwachung von Portfolios kann sich das Risiko-Rendite-Profil im Zeitverlauf erheblich verändern. Mit einer Neugewichtung des Portfolios und der Überprüfung der Asset Allocation lässt sich sicherstellen, dass die definierten Ziele unter Einhaltung der festgelegten Anlagebedingungen auch weiterhin erreicht werden.

Abbildung 8 zeigt, wie es sich auf das Gesamtportfolio auswirkt, wenn keine regelmäßige Neugewichtung stattfindet. Im vorliegenden Fall ist über den Zeitraum von zwei Jahren ein deutlicher Anstieg des Aktienanteils von anfänglich 30 auf fast 40 Prozent zu beobachten. Die Folge: Das Risikoprofil

des Portfolios und, wie bereits erörtert, die Volatilität des Gesamtportfolios verändern sich.

Wichtig ist aber: Es sind nicht immer Neugewichtungen erforderlich. Wenn die Überprüfung keine Abweichungen des Portfolios von den definierten Zielvorgaben und vorgegebenen Anlagebedingungen ergibt, ist es nicht notwendig, das Portfolio neu zu gewichten. Ein regelmäßiges Monitoring ist daher sehr wichtig.

**ABBILDUNG 8: ÄNDERUNG DER GEWICHTUNG VON PORTFOLIO 3 OHNE REBALANCING**



Quelle: BlackRock, MPI, Morningstar, 30. November 2009 - 28. November 2014.

## GRUNDSÄTZE FÜR DEN AUFBAU VON ERTRAGSORIENTIERTEN PORTFOLIOS

- ▶ Um das Investmentziel und das dafür notwendige Risikoniveau ausgewogen aufeinander abzustimmen, sind Risiko, Gewinn, Ertrag und Ertragswachstum zu beachten.
- ▶ In den letzten fünf Jahren konnte ein bestimmtes Ertragsziel angesichts sinkender Renditen auf Staatsanleihen nur über eine stärkere Diversifizierung erreicht werden. Dies zeigt, dass zur Erfüllung von Ertragsvorgaben mehr Flexibilität und eine regelmäßige Portfolioüberwachung erforderlich sind.
- ▶ Eine Diversifizierung über verschiedene Anlageklassen bringt eine Streuung der Risiken und der Ertragsquellen mit sich. Die Einbeziehung verschiedener Risikoarten in ein Portfolio bietet Anlegern die Möglichkeit, insgesamt bessere risikobereinigte Renditen zu erzielen.
- ▶ Spezifische Risiken, die es dabei zu berücksichtigen gilt, sind die Auswirkungen von Zinsänderungen und Inflation sowie Emittentenrisiken, Wechselkursrisiken und Aktienvolatilität.

# Welche Bausteine stehen zur Verfügung?

## ETFs ALS ZENTRALE PORTFOLIOBAUSTEINE

Im Abschnitt „Grundsätze für den Aufbau von Ertragsorientierten Portfolios“ haben wir die wichtigen Gesichtspunkte für den 1. Schritt unseres Prozesses für den Aufbau von Portfolios mit regelmäßigen Erträgen erörtert. Schwerpunkt im 2. Schritt ist ein ETF-Anlageuniversum durch Auswahl von Märkten und Positionen festzulegen, die für die Anlageziele im 1. Schritt relevant sind.

Ein Multi-Asset-Ansatz für „Income Investing“ über ETFs beinhaltet festverzinsliche Wertpapiere, Aktien und alternative Investments (z. B. REITs, Infrastrukturanlagen etc.). So lässt sich eine Risikostreuung über alle Quellen für laufende Erträge sicherstellen. Die tatsächliche Asset Allocation kann in Abhängigkeit von verschiedenen Erwägungen abweichen:

### ► Sitz des Investors

In einigen Fällen kann der Ort, an dem ein Anleger ansässig ist, Auswirkungen auf die gewählten Investments haben. Bei der Auswahl von festverzinslichen Wertpapieren ist es beispielsweise üblich, nur Wertpapiere aus dem gleichen Land bzw. Währungsraum zu wählen. Denn diese sind enger an die Zinssätze und die für den Anleger geltende Währung gekoppelt. Auch steuerliche Aspekte spielen eine wichtige Rolle bei Fonds mit laufenden Erträgen. So kann die steuerliche Behandlung je nach Sitz des Fonds und des Anlegers variieren.

### ► Unterschiede zwischen verschiedenen Indizes

ETFs bieten Zugang zu vielen verschiedenen Anlageklassen und ermöglichen so, sehr gezielt in weltweite Märkte zu investieren. Häufig gibt es für einen bestimmten Markt mehrere Indizes. Der NASDAQ 100, der Dow Jones Industrial Average, der S&P 500 und der MSCI USA bilden beispielsweise alle die Wertentwicklung von Aktien aus den USA mit hoher Marktkapitalisierung ab. Allerdings unterscheiden sie sich bezüglich der Indexkonstruktion, der enthaltenen Wertpapiere und des Risiko-Rendite-Profiles.

Die unterschiedlichen Abbildungsmethoden wirken sich auf Risiken und Renditen aus. Um geeignete Indizes und ETFs auf diese auswählen zu können, sind die Alternativen zu kennen und Unterschiede zu verstehen.

Konzepte und Fragen wie diese werden in der Publikation „The Art of Indexing“ (BlackRock, Oktober 2013) ausführlich behandelt.

## GRÜNDE FÜR DEN EINSATZ VON ETFs IM INCOME INVESTING

ETFs sind kostengünstige Portfoliobausteine, die Zugang zu einem bestimmten Markt oder Segment bieten. Sie sind flexible Instrumente, die während der Handelszeiten an einer Börse gekauft und verkauft werden können. So lässt sich bei Bedarf schnell auf Marktveränderungen reagieren.

Mittlerweile steht ein breites Spektrum an ETFs zur Verfügung, die von Anlegern für die Zusammenstellung ihres auf laufende Erträge ausgerichteten Portfolios genutzt werden können. Die Mehrheit der Produkte ist den zwei bedeutenden Anlageklassen, Anleihen und Aktien, zuzuordnen. Zu den Aktien-ETFs gehören auch zahlreiche alternative Einkommensquellen, wie zum Beispiel Immobilien und Infrastruktur. In diese wird über börsennotierte Unternehmen aus den jeweiligen Branchen investiert. Indem die gesamte Bandbreite dieser Anlageklassen genutzt wird, lassen sich maßgeschneiderte Portfolios erstellen.

ABBILDUNG. 9: DIE FÜNF WESENTLICHEN VORTEILE VON ETFS FÜR INCOME INVESTING



### 1 Baustein-Ansatz

- ▶ ETFs bieten Zugang zu vielen verschiedenen Anleihen- und Aktienmärkten.
- ▶ Dies ermöglicht die Auswahl von individuell passenden Investments und den Aufbau maßgeschneiderter Portfolios, die im Hinblick auf individuelle Ziele optimiert sind und definierten Anlagebedingungen unterliegen.



### 2 Diversifizierung

- ▶ ETFs können miteinander kombiniert werden, um Portfolios zu erstellen, die den gewünschten Grad an Diversifizierung über verschiedene Anlageklassen hinweg erfüllen.
- ▶ ETFs bilden Benchmarks ab, die in der Regel ein Mindestmaß an Diversifizierung aufweisen. So wirkt sich die Entwicklung eines einzelnen Titels weniger auf die Gesamtertritte aus.



### 3 Transparenz

- ▶ ETFs haben ein transparentes Anlageziel: Sie streben die Abbildung der Wertentwicklung des jeweils zugrundeliegenden Index an.
- ▶ Die Berechnungsmethodik des Index ist öffentlich verfügbar und transparent.



### 4 Liquidität

- ▶ Durch den fortlaufenden Handel an regulierten Börsen profitieren ETFs von einer transparenten Sekundärmarktliquidität.
- ▶ Diese Liquidität ermöglicht Anlegern, schnell und kostengünstig zu handeln.



### 5 Kosteneffizienz

- ▶ ETFs bieten kostengünstigen Zugang zu vielen Märkten, deren Erschließung auf andere Art und Weise mit höheren Kosten verbunden ist.
- ▶ Denn die zugrunde liegenden Wertpapiere weisen Zugangsbarrieren, zusätzliche Kosten und in einigen Fällen eine begrenzter Liquidität auf. Dazu gehören etwa Aktien aus Emerging Markets und Hochzinsanleihen.

## WELCHE BAUSTEINE STEHEN ZUR VERFÜGUNG? ETFs ALS ZENTRALE PORTFOLIOBAUSTEINE

- ▶ ETFs haben sich zu effektiven Bausteinen für den Aufbau von Portfolios mit regelmäßigen Erträgen, die festverzinsliche Wertpapiere, Aktien und alternative Anlagen beinhalten, entwickelt. ETFs sind kostengünstige Anlageinstrumente, die folgende Vorteile bieten: Diversifizierung, Transparenz und Liquidität.
- ▶ Dabei ist der Sitz des Anlegers ebenso zu berücksichtigen wie Unterschiede zwischen verschiedenen Indizes, die denselben Markt abbilden.

## ERTRÄGE MIT ANLEIHEN-ETFs GENERIEREN

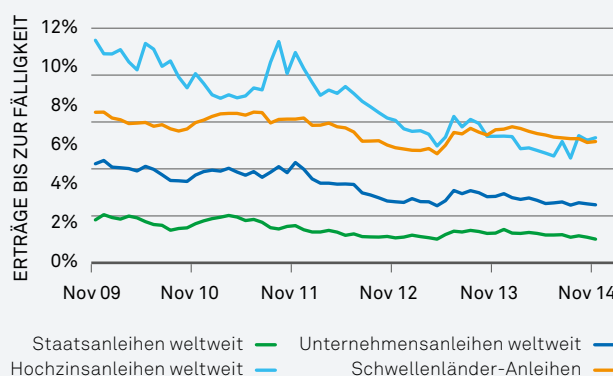
### VORTEILE VON ANLEIHEN-ETFs FÜR ERTRAGSORIENTIERTE INVESTMENTS

Festverzinsliche Wertpapiere sind die traditionellen Anlagevehikel, um regelmäßige Erträge aus einem Anlageportfolio zu generieren. Anleihen bieten regelmäßige Erträge durch Kuponzahlungen. Im Vergleich zu Aktien sind die Ertragsströme im Zeitverlauf weniger schwankungsanfällig.

Das besondere Merkmal von Anleihen mit festen Kupons ist, dass der Kuponbetrag am Ausgabebetrag der Anleihe festgelegt wird und während der Laufzeit der Anleihe nicht mehr geändert werden kann<sup>4</sup>. Dividenden, die Aktienemittenten ausschütten, hängen hingegen direkt von Unternehmensgewinnen und der aktuellen Dividendenpolitik ab. Dies sind Faktoren, die sich im Lauf der Zeit ändern können.

Festverzinsliche Anlagen werden voraussichtlich auch weiterhin einen wichtigen Bestandteil eines langfristigen und auf laufende Erträge ausgerichteten Portfolios ausmachen. Aufgrund der deutlich gesunkenen Renditen für Staatsanleihen von entwickelten Ländern (mit Rendite meinen wir Erträge bis zur Fälligkeit) gehen Anleger inzwischen jedoch höhere Risiken ein. Unternehmensanleihen bieten üblicherweise höhere Zinsen für höhere Kreditrisiken. Dies ist unabhängig davon, ob sie von Unternehmen mit oder ohne Investment Grade (Hochzinsanleihen) ausgegeben werden. Schuldtitel aus Schwellenländern, ob Staats- oder Unternehmensanleihen, können dem Portfolio ebenfalls eine zusätzliche Renditequelle hinzufügen, wobei sich aus verschiedenen Risikoniveaus wählen lässt (Abbildung 10).

**ABBILDUNG 10: VERGLEICH VON ERTRÄGEN AUS VERSCHIEDENEN FESTVERZINSLICHEN WERTPAPIEREN**

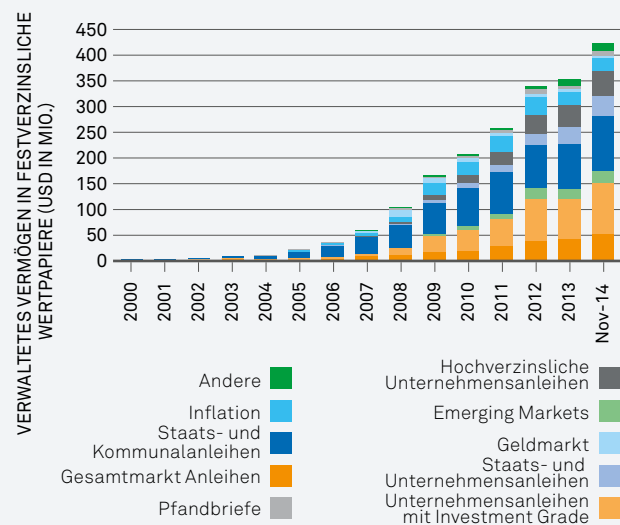


Quelle: BlackRock, Bloomberg, 30. November 2009 - 28. November 2014.

## WACHSTUM VON ANLEIHEN-ETFs ERÖFFNET CHANCEN FÜR ANLEGER AUF DER SUCHE NACH ERTRÄGEN

Im vergangenen Jahrzehnt haben ETF-Anbieter börsengehandelte Indexfonds auf Anleihenmärkte aufgelegt. Sie bieten Anlegern Zugang zu einer breiten Auswahl an Anleihenmärkten und den Vorteilen von ETFs. Das verwaltete Vermögen in diesen Produkten über 400 Milliarden US-Dollar. Damit sind Anleihen-ETFs weltweit der am stärksten wachsende Bereich innerhalb der Klasse der Exchange Traded Products (ETPs) (Abbildung 11).

**ABBILDUNG 11: WACHSTUM VON ETPs AUF FESTVERZINSLICHE WERTPAPIERE**



Quelle: BlackRock, 28. November 2014.

Ein besonderer Vorteil von Anleihen-ETFs im Vergleich zum Kauf von einzelnen Anleihen besteht darin, dass ETFs einen Index abbilden. Indizes wählen die Rententitel anhand einer regelbasierten Indexmethodik aus und achten daher auf bestimmte Mindestanforderungen bezüglich der Bonität, Liquidität und anderer Kriterien. Da sie einen „Korb“ an Anleihen (und nicht nur eine Anleihe) beinhalten, können ETFs helfen, das Ausfallrisiko im Vergleich zu einem Investment in eine einzelne Anleihe zu verringern. Ein europäischer, breit aufgestellter ETF auf Unternehmensanleihen umfasst beispielsweise mehr als 1.000 Anleihen. Damit bieten ETFs ein hohes Maß an Diversifizierung innerhalb der Fonds bezüglich Merkmalen wie Branche, Bonität und/oder Duration.

<sup>4</sup> Anleihen mit variabler Verzinsung haben Kupons, die sich der Veränderung von Zinssätzen anpassen.

## WACHSTUM VON ETFs AUF UNTERNEHMENSANLEIHEN BIETET ANLEGERN, DEREN ZIEL HOHE ERTRÄGE SIND, ZUSÄTZLICHE WAHLMÖGLICHKEITEN

ETFs auf Unternehmensanleihen werden immer beliebter, um Zugang zu Anleihemärkten mit Investment Grade- und Hochzinsanleihen zu erhalten. Denn Anleger haben mit ihnen die Möglichkeit, Kapital schnell und effizient einzusetzen. Das Wachstum von ETFs auf Unternehmensanleihen hat sogar das Wachstum am Markt für einzelne Unternehmensanleihen übertroffen.

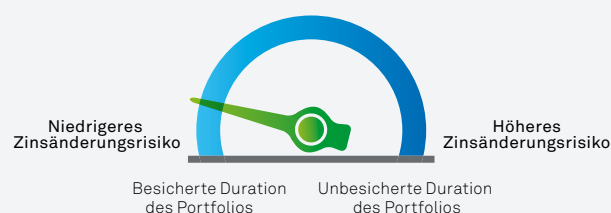
ETFs auf Hochzinsanleihen ermöglichen den Zugang zu Anleihen ohne Investment Grade-Rating, die daher höhere Kupons haben. In diesen Produkten wird inzwischen rund ein Drittel des gesamten Vermögens in ETFs auf Unternehmensanleihen verwaltet. Dieses Wachstum spricht möglicherweise für einen positiven Investmentausblick. Allerdings ist dabei zu beachten, dass solche Anlagen deswegen höhere Renditen bieten, weil die mit ihnen verbundenen Risiken höher und anders gelagert sind als bei anderen festverzinslichen Anlagen. Aufgrund des höheren Ausfallrisikos von Unternehmen, die Hochzinsanleihen begeben, kommt der breiten Diversifizierung über Anleihe-ETFs eine hohe Bedeutung zu.

Auch bei ETFs auf Aktien aus Emerging Markets ist ebenfalls ein deutlicher Zuwachs beim verwalteten Vermögen zu beobachten. Denn Anleger können mit diesen Instrumenten in Märkte investieren, die sonst schwer zugänglich sind. Weltweit gibt es derzeit etwa 80 ETFs auf Schwellenländer-Anleihen. Sie verwalten ein Vermögen über 25 Milliarden US-Dollar und decken das gesamte Spektrum an Anleihen aus Schwellenländern ab: von auf US-Dollar lautenden Staatsanleihen bis hin zu auf lokale Währungen lautende Staats- und Unternehmensanleihen.

## NEUE MÖGLICHKEITEN DER RISIKOSTEUERUNG – ÜBERLEGUNGEN ZUR DURATION

Festverzinsliche Anlagen reagieren auf Veränderungen der Zinssätze und insbesondere auf steigende Zinsen. Das Zinsänderungsrisiko (allgemein als „Duration“ bezeichnet) wird oft dadurch gesenkt, in Anleihen mit kürzerer Laufzeit umzuschichten. Dies gilt vor allem für Anleihen mit Investment Grade. Diese als auch solche mit kürzeren Laufzeiten werden häufig zur Generierung von Erträgen eingesetzt. Unternehmensanleihen mit kürzerer Laufzeit sind mit einem geringeren Zinsrisiko behaftet. Dies geht allerdings mit einer niedrigeren Rendite einher.

### DURATION EINES PORTFOLIOS ENTLANG EINES SPEKTRUMS STEuern



Nur für illustrative Zwecke.

Alternativ können Zinssicherungsgeschäfte abgeschlossen werden. Dabei wird eine Short-Position in einem Future auf Staatsanleihen zur Senkung des Zinsrisikos verwendet. Anleihen-ETFs bieten Anlegern inzwischen ebenfalls Möglichkeiten zur Steuerung ihres Zinsrisikos. Dies ist auf verschiedene Arten möglich, etwa über Fonds mit kurzer Duration oder ETFs mit integrierter Zinsabsicherung.

## DIE VORTEILE VON ANLEIHEN-ETFs FÜR ERTRAGSORIENTIERTE INVESTMENTS

- ▶ Das Wachstum von Anleihen-ETFs bietet weitere Möglichkeiten in der Anlageklasse, die traditionell für die Erzielung von laufenden Erträgen genutzt wird.
- ▶ ETFs zielen darauf ab, einen zugrunde liegenden Index abzubilden, der eine umfassende Auswahlmethode nutzt. Dies ist insbesondere für Anleiheinvestments hilfreich, da ETFs Zugang zu über 1.000 einzelnen Anleihen in einer einzigen Transaktion bieten.
- ▶ Das Wachstum von ETFs auf Unternehmensanleihen bietet Anlegern, die regelmäßige Erträge genießen möchten, weitere Möglichkeiten, um in Anleihen mit Investment Grade und in Hochzinsanleihen zu investieren.
- ▶ Anleger können von neuen Möglichkeiten zur Steuerung der Duration, d. h. der Zinssensitivität, innerhalb eines Portfolios profitieren.



## ERTRÄGE MIT AKTIEN-ETFs GENERIEREN

### VORTEILE VON AKTIEN-ETFs FÜR ERTRAGSORIENTIERTE INVESTMENTS

Abgesehen von festverzinslichen Wertpapieren haben Investoren in der Vergangenheit zum Teil auch Aktien eingesetzt, um regelmäßige Erträge zu erwirtschaften. In den vergangenen fünf Jahren haben immer mehr Anleger auf Aktien zurückgegriffen. Denn der Rückgang bei den Renditen für Staatsanleihen zwingt sie, nach alternativen Quellen für laufende Erträge zu suchen.

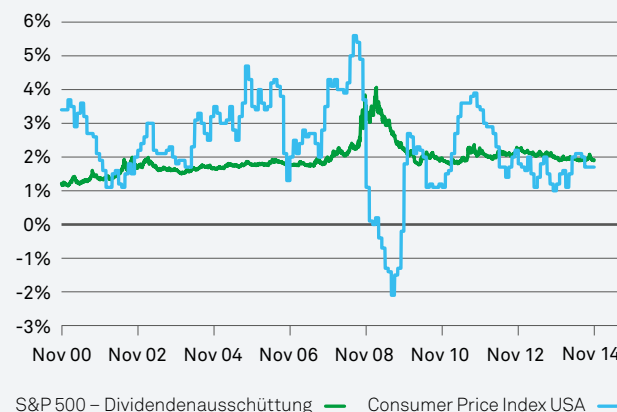
Bei einem Investment in Aktienstrategien mit regelmäßigen Ausschüttungen sind einige Aspekte zu berücksichtigen. Eine Anlage in Aktien ist mit anderen Risiken als Anleiheinvestments verbunden. Daher sollte bei der Zusammenstellung eines Portfolios umso mehr auf eine ausreichende Diversifizierung geachtet werden. Dividendenausschüttungen hängen von den Gewinnen des Unternehmens ab und können daher im Lauf der Zeit schwanken. Darüber hinaus kann sich die Bereitschaft des Unternehmens, die Gewinne an die Aktionäre auszuschütten, verändern. Dividendenrenditen werden zudem vom Aktienkurs eines Unternehmens beeinflusst. Dieser ist normalerweise volatiler als der Kurs von Staats- oder Unternehmensanleihen. Die Folge: Selbst wenn man von unverändert hohen Dividendenzahlungen ausgeht, unterliegt die prozentuale Rendite den Aktienkursschwankungen.

Folgende Gründe sprechen unter anderem dafür, dividendenstarke Aktien in ein auf laufende Erträge ausgerichtetes Portfolio aufzunehmen:

- 1) Dividendenstrategien zielen darauf ab, höhere Ausschüttungen zu generieren als der Marktdurchschnitt. Anleger, die auf regelmäßige Erträge angewiesen sind, erhalten so stabilere Ertragsströme;
- 2) Aktien können die Auswirkungen der Inflation durch ein Dividendenwachstum abfedern; und
- 3) Dividendenstrategien können für ein geringeres Volatilitätsniveau als der Marktdurchschnitt sorgen.

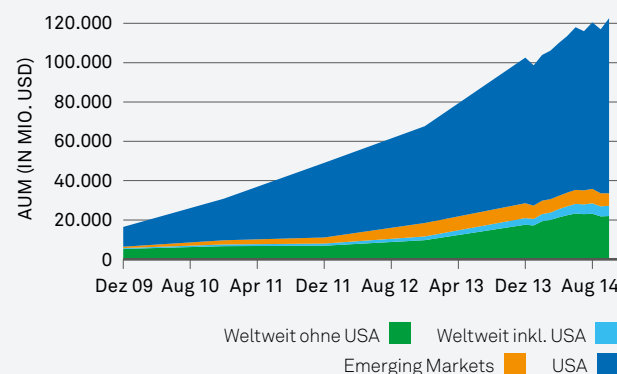
Abbildung 12 zeigt das historische Verhältnis zwischen der Inflation in den USA (gemessen durch den US CPI Index) und dem Dividendenwachstum des S&P 500 Index und verdeutlicht, dass der Anstieg von Dividenden die Inflation ausgleichen kann.

**ABBILDUNG 12: VERHÄLTNISS ZWISCHEN AKTIENDIVIDENDE UND INFLATION**



Quelle: BlackRock, Bloomberg, 30. November 2000 – 28. November 2014.

**ABBILDUNG 13: WACHSTUM VON ETFs AUF DIVIDENDENSTRATEGIEN**



Quelle: BlackRock, Bloomberg, 30. November 2009 – 28. November 2014.

Indizes auf Dividendenstrategien bieten mittlerweile vielfältige Möglichkeiten, um gezielt in Titel mit vergleichsweise hohen Dividendenausschüttungen zu investieren. In Dividenden-ETFs sind aktuell weltweit mittlerweile 100 Milliarden US-Dollar angelegt. Einen Großteil davon machen Dividendenstrategien auf US-Aktien aus. Das in diesen Produkten verwaltete Vermögen ist damit in den letzten fünf Jahren um 500 Prozent gestiegen. Dividenden-ETFs werden auf wichtige Industrieländer genauso wie auf Schwellenländer angeboten.



## ENTWICKLUNG VON DIVIDENDENINDIZES

Indexanbieter haben verschiedene Ansätze entwickelt, um dividendenstarke Aktien zu identifizieren. Einige der Indizes sind über ETFs investierbar. Zum Teil sind die Strategien sehr einfach nachzuvollziehen. Dies gilt beispielsweise für Ansätze, die ausschließlich Unternehmen mit den höchsten Dividendenrenditen einbeziehen. Alternativ können die Strategien auch darauf abzielen, die Volatilität der Dividendenrendite zu mindern. Die Unterschiede bei der Konstruktion und Methodik verschiedener Indizes werden in „The Equity Index Guide“ (BlackRock, 2013) genauer beleuchtet. Dabei gibt es drei zentrale Typen von Dividendenstrategien:

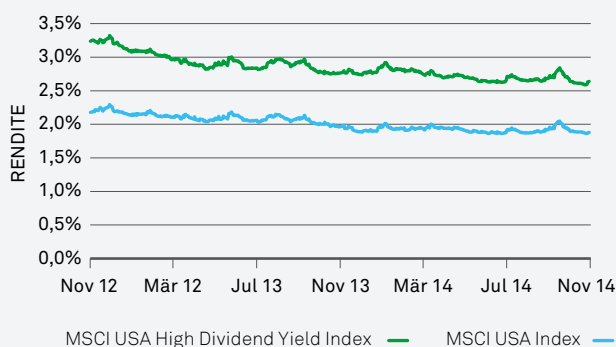
### Indizes mit vorwiegendem Fokus auf der Dividendenrendite

Bei den ersten Dividendenindizes war die (historische oder prognostizierte) Dividendenrendite das wichtigste Kriterium für die Titelauswahl. Die Indizes filtern in der Regel anhand von Liquidität und Größe des Unternehmens und können entweder nach Marktkapitalisierung oder nach Rendite gewichtet sein. Beispiele sind der DivDAX und die FTSE UK Dividend Plus-Indizes.

### Indizes mit Fokus auf Dividendenrendite und Nachhaltigkeit von Dividendenausschüttungen

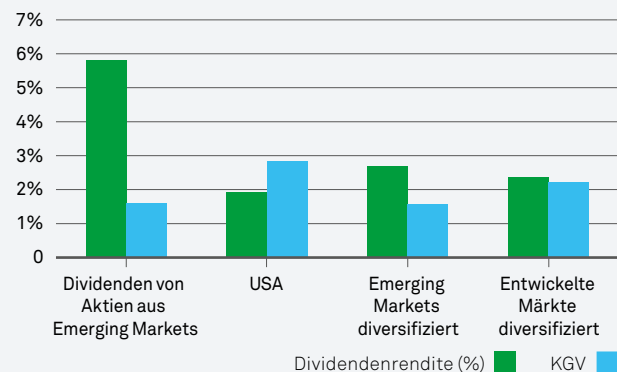
Bei manchen Benchmarks werden Unternehmen auf Grundlage ihres historischen Dividendenwachstums je Aktie sowie ihrer Ausschüttungsquoten ausgewählt. So lassen sich sogenannte „Value Traps“ ausgrenzen, die zwar hohe Renditen aufweisen, bei denen aber mit unvermeidlichen Dividendenkürzungen zu rechnen ist. Letzteres Kriterium beinhaltet eine Obergrenze, durch die sichergestellt wird, dass nur Unternehmen mit nachhaltigen Dividendenstrategien ausgewählt werden. Beispiele hierfür sind der Dow Jones Euro STOXX® Select Dividend 30 und der Dow Jones Asia Pacific Select Dividend 30 Index.

**ABBILDUNG 14: VERGLEICH ZWISCHEN DIVIDENDENRENDITE FÜR EINEN STANDARD- UND EINEN DIVIDENDENINDEX**



Quelle: Bloomberg, 30. November 2012 zu 28. November 2014.

**ABBILDUNG 15: DIVIDENDENRENDITEN UND BEWERTUNGEN VON AKTIEN VERSCHIEDENER REGIONEN**



Quelle: BlackRock, Bloomberg, Stand: 28. November 2014.

### Indizes mit Fokus auf Dividendenrendite, Nachhaltigkeit von Dividendenausschüttung und Unternehmensqualität

In jüngster Zeit wurden Strategien entwickelt, deren Hauptaugenmerk auf Erträge und Qualität gerichtet ist. Dabei werden Wertpapiere ohne solide Dividendenhistorie, mit extrem hohen oder negativen Auszahlungen, negativen Bonitätsratings und einer unterdurchschnittlichen Wertentwicklung in den letzten zwölf Monaten ausgeklammert. Die Gewichtung der Titel erfolgt mehrheitlich anhand der Marktkapitalisierung, wobei sichergestellt wird, dass die Dividendenrendite des Index mindestens 30 Prozent über der Rendite des übergeordneten Index liegt. Ein Beispiel hierfür ist der MSCI USA High Yield Index.

## DIVIDENERTRÄGEN AUSSERHALB VON INDUSTRIELÄNDERN

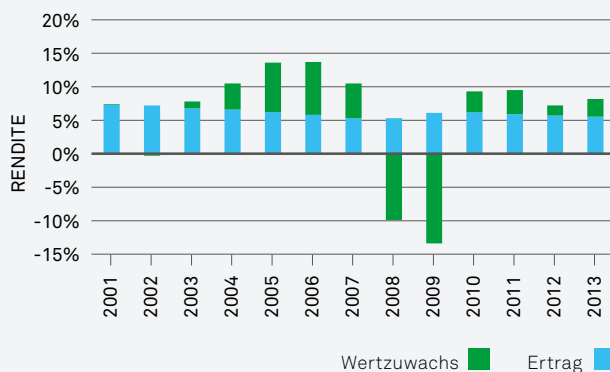
Die Anlage in heimische Dividendenwerte ist ein traditioneller Ansatz, der den Vorteil bietet, dass der Anleger die Unternehmen, in die investiert wird, kennt. Eine Anlage in verschiedene Industrieländer sorgt allerdings für eine stärkere Diversifizierung. Wir sehen, dass Anleger zuletzt nach Möglichkeiten für eine breitere Streuung von Dividenderträgen Ausschau gehalten haben. Insbesondere erscheinen Investments in Nischenmärkte im Vergleich zu traditionellen Anlagen in Industrieländer attraktiv. Hierzu zählen dividendenstarke Aktien aus Emerging Markets. Dieses Segment bietet höhere Dividendenrenditen und derzeit vergleichsweise attraktive Bewertungen. Zudem begünstigt die Struktur von dividendenstarken Unternehmen aus den Emerging Markets steigende Dividendenauszahlungen. Denn viele dieser Unternehmen befinden sich in Staats- oder Familienbesitz, weshalb Dividendenausschüttungen beliebter sind als Aktienrückkäufe und M&As. Strategisch gesehen stellt dies ein attraktives Merkmal dar (Abbildung 15).

## WEITERE MÖGLICHKEITEN FÜR ERTRÄGE AUS AKTIEN

Neben Dividendenausschüttungen bestehen weitere Möglichkeiten, mit Aktien-ETFs Quellen für regelmäßige Erträge zu erschließen. Dazu zählen Immobilienindizes, defensive Sektoren wie der Versorgungssektor sowie Infrastrukturunternehmen.

**Immobilienindizes** basieren in der Regel auf börsennotierten Real Estate Investment Trusts (REITs). Diese besitzen und betreiben Qualitätsimmobilien, die auf laufende Erträge ausgerichtet sind, und richten sich vor allem an Anleger. Immobilienanlagen haben den Vorteil, eine relativ hohe und sichere Ertragsquelle mit typischerweise zyklischen Kapitalrückzahlungen zu bieten. Historisch betrachtet bieten Mieteinnahmen zudem einen Inflationsschutz, was auf das nachhaltige, langfristig über der Inflationsrate liegende Wachstum zurückzuführen ist. Eine Anlage in REITs ist allerdings nicht mit einer Direktanlage in Immobilien gleichzusetzen. Über ETFs lassen sich Immobilieninvestment jedoch breit diversifiziert, transparent und liquide abbilden, was für diese Anlageklasse eigentlich ungewöhnlich ist.

**ABBILDUNG 16: REITS BIETEN ATTRAKTIVE, STABILE ERTRAGSTRÖME**



Quelle: BlackRock, Bloomberg, 31. Dezember 2001 – 31. Dezember 2013.

**Defensive Titel** schütten traditionell höhere Dividenden als zyklische Aktien, wie etwa Titel aus dem Technologie- oder Energiesektor, aus, da sie in geringerem Maße vom Konjunkturzyklus abhängig sind. Denn für ihre Produkte und Dienstleistungen besteht eine ständige Nachfrage, wie etwa bei nichtzyklischen Konsumgütern. Anleger, die mit Einzeltiteln verbundene Risiken umgehen wollen, können über Sektorindizes in diese Titel investieren. Abbildung 17 zeigt die historischen Dividendenrenditen ausgewählter Indizes auf eine defensive (Versorger) und eine zyklische Branche (Persönlicher Bedarf und Haushaltsartikel) im Vergleich zum breiten STOXX Europe 600 Index. Defensive Sektoren erzielten sowohl historisch als auch in letzter Zeit höhere Dividendenrenditen als der breite Markt.

**ABBILDUNG 17: DIVIDENDENRENDITEN AUSGEWÄHLTER EUROPÄISCHER SEKTOREN**

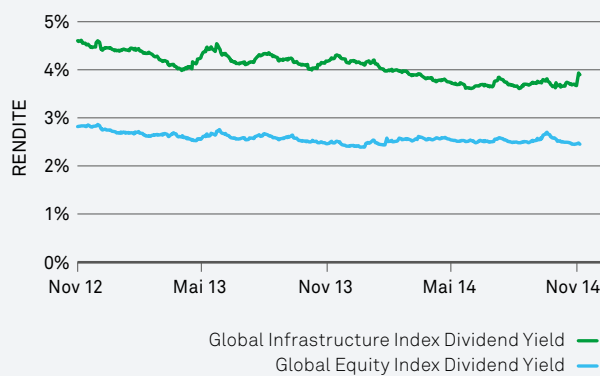


Quelle: Bloomberg, 30. November 2009 – 28. November 2014.

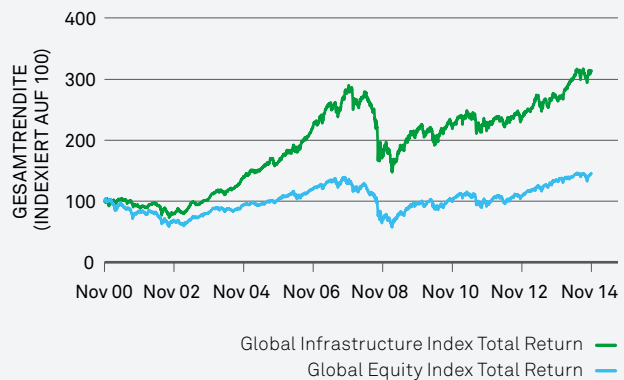
Infrastrukturunternehmen bieten einzigartige Risiko-, Rendite-, und Diversifikationseigenschaften. In Kombination mit Renditen, die über dem Marktdurchschnitt liegen (Abbildung 18), stellen Infrastrukturanlagen somit eine attraktive Option für ein

diversifiziertes Portfolio mit regelmäßigen Erträgen dar. Die stabilen Erträge bei Infrastrukturunternehmen ergeben sich in der Regel durch beständige Kapitalflüsse aus materiellen, langlebigen Anlagen.

**ABBILDUNG 18: VERGLEICH VON DIVIDENDEN- UND GESAMTRENDITE ZWISCHEN WELTWEITEM INFRASTRUKTUR- UND AKTIENINDEX**



Quelle: Bloomberg, 31. November 2012 - 28. November 2014.



Quelle: Bloomberg, 30. November 2000 - 28. November 2014.

## VORTEILE VON AKTIEN-ETFs FÜR ERTRAGSORIENTIERTE INVESTMENTS

- ▶ Angesichts der gesunkenen Renditen von Staatsanleihen werden Aktien von immer mehr Anlegern, die auf regelmäßige Erträge angewiesen sind, geschätzt.
- ▶ Ein Aktieninvestment bringt andere Risiken mit sich als ein Investment in festverzinsliche Wertpapiere, etwa eine höhere Volatilität. Aktien bieten jedoch ein größeres Wachstumspotenzial und können zur Risikostreuung in einem Portfolio eingesetzt werden.
- ▶ ETFs auf Dividendenstrategien bieten mittlerweile ein Anlagespektrum, das von Aktienmärkten der Industrieländer bis hin zu Emerging Markets reicht.
- ▶ Zu ETFs auf Dividendenstrategien gehören auch Indizes, die schwerpunktmäßig auf Dividendenrenditen und nachhaltige Dividendenzahlungen setzen, sowie Indizes, bei denen auch die Unternehmensqualität berücksichtigt wird.

# Unser Prozess in der Praxis

Die Grundzüge des „Income Investing“ und der beschriebene Prozess bilden den ersten und zweiten Schritt beim Aufbau eines Portfolios mit regelmäßigen Erträgen.

Im dritten Schritt werden die Gewichtungen in unserem Portfolio anhand eines systematischen oder qualitativen Ansatzes festgelegt. Dies lässt sich am besten an einem Praxisbeispiel veranschaulichen. Zu diesem Zweck bauen wir beispielhaft ein globales auf laufende Erträge orientiertes Portfolio in US-Dollar auf, anhand dessen unser vierstufiger Prozess praxisnah veranschaulicht wird.

1  
SCHRITT

**PORTFOLIOZIELE FESTLEGEN:  
ERTRAGSZIEL, RISIKOBUDGET UND  
ANLAGEBEDINGUNGEN DEFINIEREN**

2  
SCHRITT

**DAS ANLAGEUNIVERSUM FESTLEGEN**

3  
SCHRITT

**DIE ASSET ALLOCATIONS BESTIMMEN**

4  
SCHRITT

**BEOBACHTEN UND  
GEWICHTUNG ANPASSEN**

1  
SCHRITT

## PORTFOLIOZIELE FESTLEGEN: ERTRAGSZIEL, RISIKOBUDGET UND ANLAGEBEDINGUNGEN DEFINIEREN

In den vorhergehenden Abschnitten haben wir bereits die Aspekte Rendite und Risiko im Zusammenhang mit dem Aufbau eines Portfolios mit regelmäßigen Erträgen diskutiert. Im Folgenden konzentrieren wir uns nun auf den Aufbau von drei globalen Portfolios mit regelmäßigen Erträgen, die jeweils unterschiedlichen Zielsetzungen verfolgen:

- 1) Ein Portfolio, das auf die Maximierung der Erträge abzielt („Maximaler Ertrag“)
- 2) Ein Portfolio, dessen Ziel die Minimierung von Risiken ist („Minimales Risiko“)
- 3) Ein Portfolio, das auf die Maximierung des Ertrags je Risikoeinheit abzielt („Maximale Sharpe Ratio“)

Anhand dieser drei Portfolios soll das Verhältnis von Ertrag/Rendite und Risiko veranschaulicht werden.

Unsere Risikoüberlegungen berücksichtigen zwei Aspekte:

- ▶ Zur Gewährleistung eines über Anlageklassen und Regionen diversifizierten Portfolios beträgt die Gewichtung jeder Komponente des Anlageuniversums (das im 2. Schritt dargestellt wird) mindestens 5 und maximal 20 Prozent des Gesamtportfolios.
- ▶ Für ein Portfolio mit geringerem Risiko versuchen wir, soweit möglich, auf Positionen mit integrierter Absicherung von Inflations- und Zinsrisiken zu setzen.

Zur Veranschaulichung der Portfoliooptimierung greifen wir bei unseren Überlegungen auf historische Rendite- und Risikodaten zurück. In der Praxis werden bei der Portfoliokonstruktion detaillierte Zukunftsprognosen für das Ertragsniveau und das Risiko zugrunde gelegt.

## 2 SCHRITT

## DAS ANLAGEUNIVERSUM FESTLEGEN

Unser globales Anlageuniversum umfasst Indizes auf Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Aktien und alternativen Anlagen, die alle wichtigen Regionen der Welt einschließlich der Emerging Markets abdecken.

Die Mehrzahl der Indizes ist breit diversifiziert. Das bedeutet: Wir nutzen für festverzinsliche Positionen nicht mehrere Produkte für unterschiedliche Laufzeiten. Um Inflations- und Zinsrisiken im Portfolio zu kontrollieren, diversifizieren wir

über verschiedene Anlageklassen und setzen Produkte auf Indizes mit integrierter Absicherung ein, wie zum Beispiel auf den Barclays World Government Inflation-Linked Bond Index und den iBoxx USD Liquid Investment Grade Interest Rate Hedged Index.

Das Anlageuniversum enthält ebenso Hochzinismärkte mit einem entsprechend höheren Risikoniveau sowie konservativere Indizes als Gegengewicht.

**TABELLE 1: UNSER GLOBALES ANLAGEUNIVERSUM**

Indexname	Abkürzung	Ticker	Investmentregion / Markt
Staatsanleihen			
Citigroup Group-of-Seven (G7) Index	G7	SBG7U	Staatsanleihen der G7 Länder
Barclays World Government Inflation-Linked Bond Index	WGILB	BCIW1T	Inflationsgebundene Staatsanleihen von entwickelten Ländern
Unternehmensanleihen			
Barclays Global Aggregate Corporate Bond Index	GACB	LGCPTRUU	Unternehmensanleihen aus entwickelten Ländern weltweit
iBoxx USD Liquid Investment Grade IR Hedged Index	LIGIRH	IBXXH1US	Unternehmensanleihen mit Investment Grade weltweit mit Zinssicherung (außer US-Staatsanleihen)
Markit iBoxx Global Dev High Yield Capped Index	GDHYC	IBXXGH11	Hochzinsanleihen weltweit
Schwellenländer-Anleihen			
Barclays Emerging Markets Local Currency Core Government Bond Index	EMGCB	BLCNTRUU	Staats- und Unternehmensanleihen aus Emerging Markets weltweit in lokaler Währung
J.P. Morgan EMBI Global Core Index	EMBI	JPEICORE	Staatsanleihen von Emerging Markets weltweit
Aktien			
MSCI World Index	World	NDDUWI	Aktien kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung weltweit
MSCI Emerging Markets Index	EM	NDUEEGF	Aktien kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung aus Emerging Markets weltweit
FTSE UK Dividend+ Index	DIV	TFUDPG	Dividendenindex auf britische Aktien
Dow Jones Emerging Markets Select Dividend Index		DJEMDIVR	Dividendenindex auf Aktien aus Emerging Markets
MSCI USA High Dividend Yield Index		M1USADVD	Dividendenindex auf US-Aktien
EURO STOXX® Select Dividend 30		SD3T	Dividendenindex auf Aktien aus der Eurozone
Dow Jones Asia Pacific Select Dividend 30		DJAPSDT	Dividendenindex auf Aktien aus dem asiatisch-pazifischen Raum
Alternative Investments			
FTSE EPRA/NAREIT Developed Dividend+ Index	EPRA	TENGDNV	Index auf REITs (Real Estate Investment Trusts) aus entwickelten Ländern weltweit
Macquarie Global Infrastructure 100 Index	MGI	TMACMU	Gelistete Unternehmen weltweit, die im Infrastruktursektor tätig sind
S&P Emerging Markets Infrastructure Index	S&PEMI	SPGEIFDN	Gelistete Unternehmen aus Emerging Markets weltweit, die im Infrastruktursektor tätig sind

## WAS MACHE ICH, WENN EINE BESTIMMTE ANLAGEMÖGLICHKEIT NICHT ANGEBOTEN WIRD?

Wie lässt sich ein Markt abbilden, der in unserem Anlageuniversum nicht vorhanden ist? Hier erweist sich unser ETF-Baustein-konzept als besonders sinnvoll. Denn durch die Kombination verschiedener ETFs können wir eine maßgeschneiderte Komponente für Ihr Portfolio aufbauen.

In unserer beispielhaften Auswahl an Investmentmöglichkeiten ist kein globaler Dividendenindex sondern nur ETFs auf regionale Dividendenwerte enthalten.

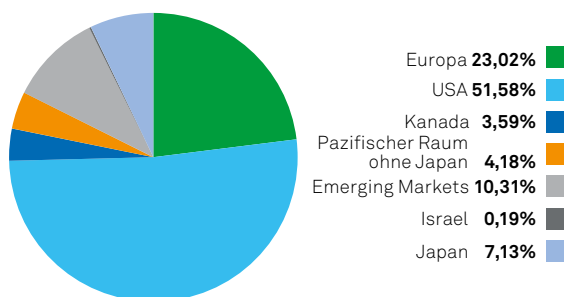
Kombiniert man die regionalen Positionen entsprechend der Gewichtung nach Marktkapitalisierung eines globalen Index, wie dem MSCI All Country World Index, lässt sich ein globales Investment in Dividendenwerte aufbauen (das „Globale Dividendeninvestment“).

Diese Position ist jedoch nicht optimiert. Sie stellt lediglich sicher, dass das globale Dividendeninvestment der regionalen Gewichtung der internationalen Aktienmärkte entspricht.

Der Ansatz basiert auf der in Abbildung 19 aufgeführten Verteilung nach Regionen des MSCI ACWI Index. Ein Teil der Regionen wird durch Dividendenstrategien abgedeckt. Andere Länder werden dagegen nicht abgedeckt.

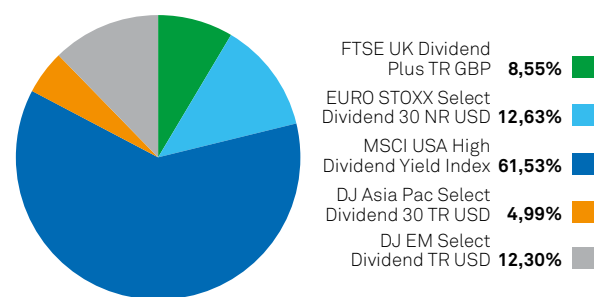
Die Gewichtung der nicht abgedeckten Länder wird proportional auf die anderen Regionen verteilt. So kann jeder Region explizit einer Dividendenstrategie zugeordnet werden. Im Ergebnis stellt sich die Verteilung des Indexportfolios wie in Abbildung 20 dar.

ABBILDUNG 19: GEWICHTUNG VON REGIONEN IM MSCI ACWI



Quelle: MSCI. Stand: 28. November 2014.

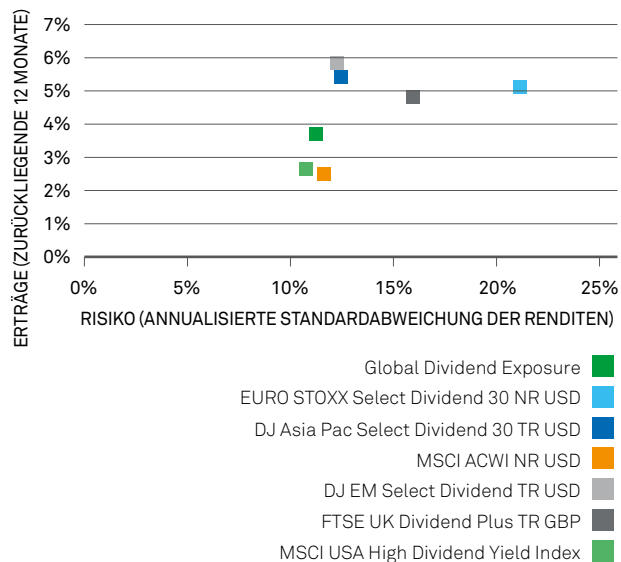
ABBILDUNG 20: INDEX-PORTFOLIO GEWICHTUNGEN



Quelle: BlackRock. Stand: 28. November 2014.

Die Entwicklung der Gesamtrendite des globalen Dividendeninvestments entspricht weitgehend der des MSCI ACWI, wie in Abbildung 22 dargestellt. Zeitweilig kann es zu einer Out- bzw. Underperformance kommen. Das globale Dividendenportfolio weist allerdings eine höhere aktuelle Dividendenrendite und eine niedrigere Volatilität als der MSCI ACWI auf. Dies deckt sich mit dem Anlageziel des Gesamtportfolios (Abbildung 21).

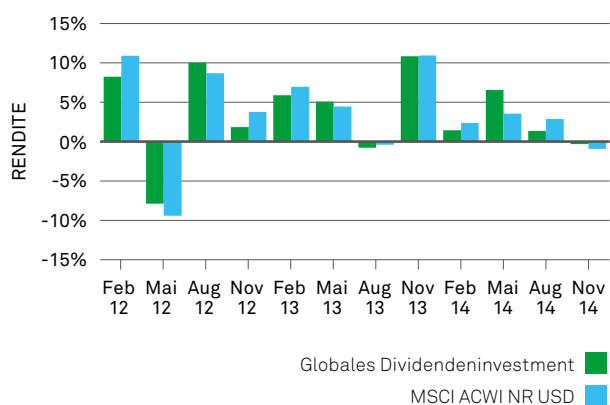
**ABBILDUNG 21: RENDITE VERSUS RISIKO**



Quelle: Bloomberg, 31. Oktober 2011 – 28. November 2014.  
Erträge per 28. November 2014.

Die Konstruktion der Dividendenindizes variiert dabei. Bei manchen der Indizes werden die Einzeltitel nach Dividendenrendite gewichtet, bei anderen wie im Gesamtportfolio nach Marktkapitalisierung. Indem nach Marktkapitalisierung gewichtet wird, entsteht ein geographisch diversifiziertes Portfolio, was in diesem Schritt des Prozesses für uns vorrangig ist.

**ABBILDUNG 22: ROLLEFFEKTE JE QUARTAL**



Quelle: Bloomberg, 30. November 2011 – 28. November 2014.

### 3 SCHRITT

## DIE ASSET ALLOCATION BESTIMMEN

Für die Fallstudie verwenden wir zur Veranschaulichung einen systematischen Ansatz. Um die Gewichtungen entsprechend unseres Ansatzes festzulegen, lassen sich optimierte Portfolios aus anderen Anlageregionen erstellen, mit denen sich unsere Ziele erreichen lassen. Dabei werden die Grenzen zur Diversifizierung, die wir im 1. Schritt festgelegt haben, beachtet.

In Tabelle 2 sind die wesentlichen Performancestatistiken für jeden Index dargestellt. Hieraus lässt sich schließen, dass in Portfolios mit höheren Erträgen hochverzinsliche Anleihen,

Schwellenländer-Anleihen und Aktien stärker gewichtet sind. Das Portfolio mit geringerer Volatilität weist hingegen eine stärkere Gewichtung von Indizes auf Staatsanleihen mit und ohne integrierte Absicherung gegen Inflation und Zinsänderungen auf.

Mithilfe unseres systematischen Ansatzes wird jedes Portfolio so optimiert, dass die höchstmöglichen Renditen erwirtschaftet und gleichzeitig die für jedes Portfolio im 1. Schritt definierten Anlagebedingungen eingehalten werden.

**TABELLE 2: DETAILS DER INDIZES AUS DEM ANLAGEUNIVERSUM**

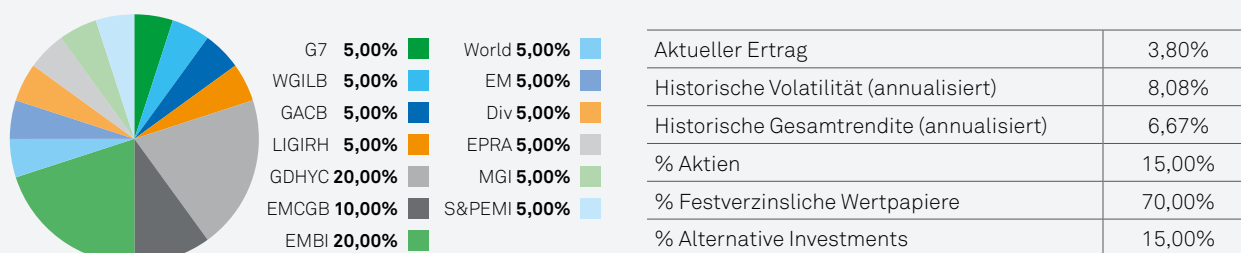
	G7	WGILB	GACB	LIGIRH	GDHYC	EMCGB	EMBI	WORLD	EM	DIV	EPRA	MGI	S&PEMI
Ertrag	1.01%	1.76%	2.47%	1.50%	5.33%	5.17%	5.18%	2.46%	2.64%	3.67%	3.83%	3.58%	2.75%
Volatilität (annualisiert)	4.90%	6.30%	5.45%	4.82%	8.30%	13.07%	7.67%	12.82%	17.85%	11.56%	15.05%	11.00%	17.97%
Gesamtrendite (annualisiert)	0.03%	3.86%	4.22%	2.04%	7.40%	0.45%	6.35%	12.12%	0.80%	12.15%	10.59%	7.73%	4.98%

Quelle: BlackRock, Morningstar, MPI Stylus, 31.Oktober 2011 – 28.November 2014.



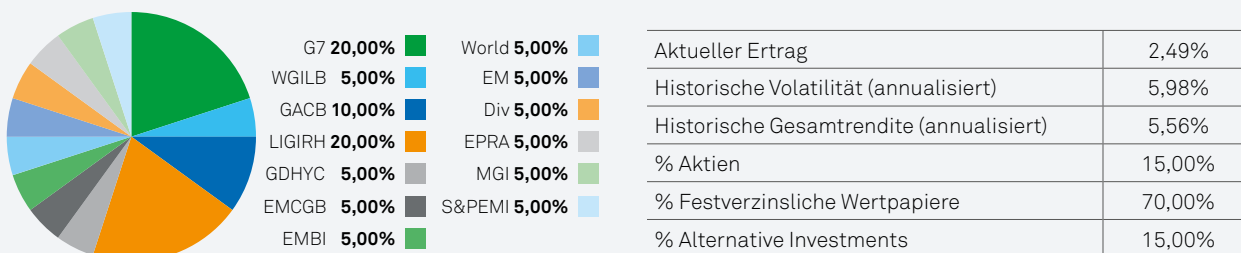
Tabelle 3 und Abbildungen 23 bis 25 zeigen die Gewichtung der Positionen in den Beispielpportfolios<sup>5</sup>, die sich aus der Optimierung ergeben haben.

**ABBILDUNG 23: PORTFOLIO 1 (MAXIMALER ERTRAG)**



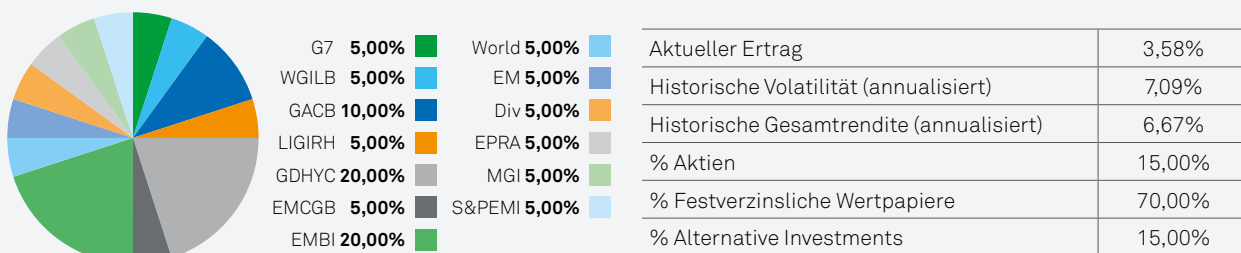
Quelle: BlackRock, Morningstar, MPI Stylus, 31. Oktober 2011 – 28. November 2014.

**ABBILDUNG 24: PORTFOLIO 2 (MINIMALES RISIKO)**



Quelle: BlackRock, Morningstar, MPI Stylus, 31. Oktober 2011 – 28. November 2014.

**ABBILDUNG 25: PORTFOLIO 3 (MAXIMALE SHARP RATIO)**



Quelle: BlackRock, Morningstar, MPI Stylus, 31. Oktober 2011 – 28. November 2014.

**TABELLE 3: OPTIMIERTE GEWICHTUNG DER AUF REGELMÄSSIGE ERTRÄGE AUSGERICHTETEN PORTFOLIOS**

	Portfolio	G7	WGILB	GACB	LIGIRH	GDHYC	EMCGB	EMBI	WORLD	EM	DIV	EPRA	MGI	S&PEMI
Portfolio 1	Maximaler Ertrag	5%	5%	5%	5%	20%	10%	20%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Portfolio 2	Minimales Risiko	20%	5%	10%	20%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Portfolio 3	Maximale Sharp Ratio	5%	5%	10%	5%	20%	5%	20%	5%	5%	5%	5%	5%	5%

Quelle: BlackRock, Morningstar, MPI Stylus, 31. Oktober 2011 – 28. November 2014.

<sup>5</sup> In allen Fällen erfolgte die Berechnung der Gewichtungen auf Basis historischer Daten der Indizes. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung bietet keine Gewähr für zukünftige Ergebnisse.

## VERGLEICH DER PORTFOLIOS

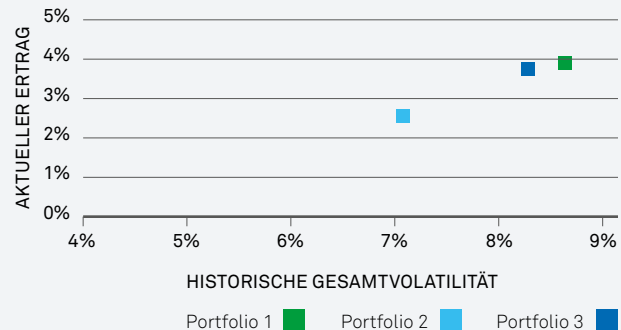
Wie man aufgrund der vorgegeben Parameter erwarten kann, unterscheidet sich die Gewichtung der Positionen in den Portfolios deutlich.

Abbildung 26 zeigt den Zusammenhang zwischen Rendite und Gesamtrisiko für unsere drei Portfolios. Es ist klar zu erkennen, dass ein höheres Risiko nötig ist, um eine bessere Rendite zu erzielen.

### Wesentliche Punkte:

- ▶ Portfolio 1 strebt die höchstmögliche Rendite innerhalb unserer definierten Anlagebedingungen an. Daher sind die Titel mit den höchsten Erträgen maximal entsprechend der Anlagebedingungen gewichtet. Schwellenländer-Anleihen haben einen Anteil von 30 Prozent und Hochzinsanleihen von 20 Prozent. Durch diese Struktur ist die Volatilität jedoch um mehr als 2 Prozentpunkte höher beim risikoaversen Portfolio (Portfolio 2).
- ▶ Portfolio 2 zielt auf das geringste mögliche Risikoniveau ab. Daher werden Titel mit der geringsten Volatilität, wie niedrig verzinsten Staatsanleihen, so stark gewichtet wie die Höchstgrenze in den Anlagebedingungen vorsieht. Die Folge: Die Gesamterrendite dieses Portfolios liegt wie erwartet deutlich unter der von Portfolio 1 und 3.

ABBILDUNG 26: ERTRAG VERSUS VOLATILITÄT DER DREI PORTFOLIOS



Quelle: Bloomberg, 31. Oktober 2011 – 28. November 2014.  
Ertrag per 28. November 2014.

- ▶ Ziel von Portfolio 3 ist ein optimales Rendite-Risiko-Verhältnis, indem die Rendite pro Risikoeinheit maximiert wird. Die Ergebnisse für Wertentwicklung und Rendite ähneln stark den Werten von Portfolio 1: Bei einer nur geringfügig niedrigeren Rendite weist das Portfolio circa 0,40 Prozentpunkt geringeres Risiko auf. Der Hauptunterschied zwischen Portfolio 1 und 3 ist eine geringfügig höhere Gewichtung von hochverzinslichen Unternehmensanleihen und eine geringere Gewichtung von Schwellenländer-Anleihen.

Diese Beispielpportfolios stellen drei mögliche Portfoliolösungen unter Verwendung dieses speziellen ETF-Anlageuniversums dar. Es gibt eine Reihe anderer „effizienter Lösungen“, deren Eigenschaften zwischen denen der Portfolios, die auf maximalen Ertrag und auf minimales Risiko ausgerichtet sind, liegen. Mit ihnen lässt sich die Gewichtung so vornehmen, dass die spezifischen Rendite- und/oder Risikoziele eines Anlegers erreicht werden können.

## 4 SCHRITT

## BEOBACHTEN UND GEWICHTUNG ANPASSEN

Im letzten Schritt des vierstufigen Prozesses wird das auf laufende Erträge ausgerichtete Portfolio regelmäßig beobachtet und bei Bedarf angepasst. Nach Zusammenstellung des Portfolios sollte die Gewichtung der einzelnen Positionen regelmäßig überprüft und wenn nötig an das Anlageziel angepasst werden. So lässt sich sicherstellen, dass die Gewichtung der Einzelpositionen weiterhin optimal ausgerichtet ist und innerhalb der entsprechenden Risikogrenzen bleibt.

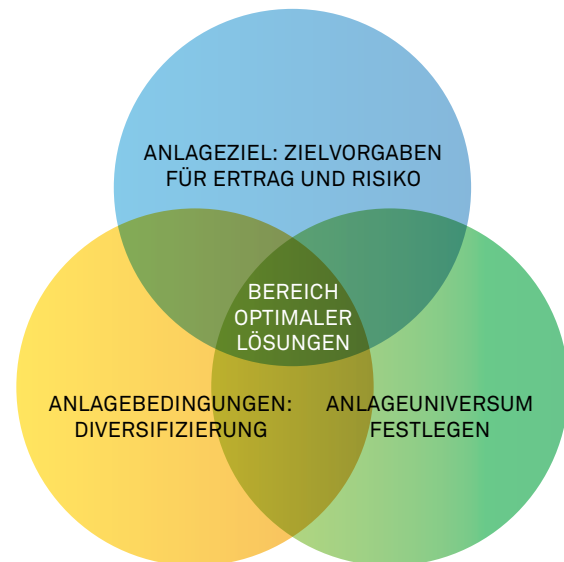
Bei der Überprüfung der Gewichtung sollte immer auf das Verhältnis zwischen dem Vorteil einer effektiven Risikokontrolle und den Kosten einer Umschichtung geachtet werden.

Die regelmäßige Überprüfung ist ein wesentlicher Schritt im gesamten Investmentprozess. Denn wie im Kapitel „Grundsätze für den Aufbau von auf regelmäßige Erträge ausgerichtete Portfolios“ erwähnt, trägt dieser Schritt entscheidend dazu bei, dass die Anlageziele erreicht und die Anlagebedingungen eingehalten werden.

# Fazit

Unserer Ansicht nach sollte ein auf regelmäßige Erträge ausgerichtetes Portfolio so aufgebaut werden, dass es folgende Eigenschaften aufweist:

- 1) Eine Zielrendite für ein bestimmtes Risikobudget erreicht, wobei die Chance auf Ertragswachstum und Gewinne gewahrt wird.
- 2) Ein Anlageuniversum verwenden, das die Präferenzen des Anlegers widerspiegelt.
- 3) Anlagebedingungen einhalten, wie etwa den minimalen und maximalen Diversifizierungsgrad.



Die Methode, die wir für die Zusammenstellung eines auf laufende Erträge ausgerichtetes Portfolio empfehlen und selbst anwenden, ist ein vierstufiger Prozess. Dieser besteht aus der Definition von Anlagezielen, der Festlegung auf ein Anlageuniversum, der Gewichtung der verschiedenen Indizes und der Überprüfung und regelmäßigen Anpassung des Portfolios.

Wer diese Stufen für den Aufbau eines Portfolios mit regelmäßigen Erträgen befolgt und dabei die diskutierten Grundsätze für das „Income Investing“ berücksichtigt, kann mithilfe der umfangreichen Investmentmöglichkeiten über ETFs diversifizierte Portfolios konstruieren, die solide und nachhaltige Ertragsströme bieten.

Diversifizierung ist hierbei der alles entscheidende Faktor. Wie unsere Portfoliobeispiele zeigen, ist eine Diversifizierung über Dividenden-Aktien und verschiedene Anleihemärkte mit Anleihen unterschiedlicher Laufzeiten elementar. Nur so lassen sich stabile, zuverlässige Erträge aus einer breiten Basis gewährleisten. Mit ETFs können Anleger die internationalen Anleihen- und Aktienmärkte maßgeschneidert abbilden. Gleichzeitig erhalten sie ein vollständig auf ihre Bedürfnisse zugeschnittenes auf regelmäßige ausgerichtetes Portfolio. Indem ein passendes Anlageuniversum ausgewählt wird, lassen sich zudem spezifische Diversifizierungsanforderungen und Ertragsziele berücksichtigen.

# Wie können wir Sie unterstützen?

## iSHARES EMEA INVESTMENT STRATEGY & INSIGHTS (ISI)

Das iShares EMEA Investment Strategy & Insights (ISI) Team ist für Strategie und Research zuständig und hilft Kunden dabei, Exchange Traded Products (ETPs) besser zu verstehen und einzusetzen.

Das iShares ISI-Team ist einzigartig auf dem europäischen Markt und bietet eine umfassende Analyse von ETPs und Portfolios sowie Informationsmaterial und Untersuchungen zu allgemeinen Branchentrends.

Das Team setzt sich aus Anlageexperten mit Erfahrungen im Investmentmanagement (Buy- und Sell-Side), in der Marktstrategie sowie im Handel zusammen.

ISI unterstützt Kunden mit fünf Serviceleistungen:

- ▶ Anlagestrategie
- ▶ Research und Informationen zu ETPs
- ▶ Aktien und Rohstoffe
- ▶ Festverzinsliche Wertpapiere
- ▶ Portfolioanalyse und Indexlösungen (iPAS)

## iSHARES EMEA PORTFOLIO ANALYSIS & INDEX SOLUTIONS (iPAS)

Dieses Angebot hilft Kunden, besser zu verstehen, wie sich die Einbeziehung verschiedener Anlageklassen auf ihre auf regelmäßige Erträge ausgerichteten Portfolios auswirkt. Dazu werden folgende Faktoren betrachtet:

- ▶ Indexkonstruktion, mit der die jeweiligen Märkten abgebildet werden
- ▶ Aufbau eines Portfolios aus Indizes und Optimierung von Portfolios, die auf laufende Erträge ausgerichtet sind
- ▶ Analyse der Wertentwicklung und Effizienz eines Portfolios
- ▶ Risikoanalyse

## BLACKROCK MODEL PORTFOLIO SOLUTIONS(MPS)<sup>6</sup>

Das Model Portfolios & Solutions Team (MP&S) bietet eine Vielzahl an breit diversifizierten Multi-Asset-Portfolios, die auf Wertzuwachs und Erträge ausgerichtet sind. Das Research-Angebot richtet sich an Kunden, die eigenständig Strategien entwerfen und verwalten.

Die Modellportfolios werden aus iShares® ETFs gebildet und greifen auf die BlackRock Expertise bei Portfoliokonstruktion und Risikomanagement zurück. Dabei lässt sich eine breite Auswahl an Zielen mit unterschiedlichen Zeithorizonten und Risikoprofilen umsetzen. Dazu gehört auch eine spezielle Serie von Modellportfolios, die sich an verschiedenen Zielerträgen und Risikozielen orientiert. Die Modellportfolios werden von einem eigenen Investmentteam verwaltet.

Die Anlageexperten sind überzeugt, dass Investmentergebnisse von höchster Qualität am besten durch einen klar strukturierten und objektiven Investmentprozess erzielt werden. Das Team verfügt langjährige Erfahrung bei der Entwicklung und Verwaltung von Investmentstrategien. Die Modellportfolios berücksichtigen zudem die investmentstrategischen Erkenntnisse von Russ Koesterich, Global Chief Investment Strategist von BlackRock, und Stephen Cohen, Chief Investment Strategist für internationale festverzinsliche Wertpapiere.

---

<sup>6</sup> Unterschiedliche Bezeichnungen – Model Portfolio Solutions in der Schweiz/Managed Portfolio Solutions im Vereinigten Königreich.

# Glossar

## Asset Allocation

Der Prozess der Aufteilung einer Kapitalanlage auf verschiedene Anlageklassen wie Aktien, Anleihen, Immobilien und Cash.

## Beta

Beta ist ein Maß dafür, wie volatil eine Anlage ist. Es zeigt, wie volatil Aktien oder Fonds in Relation zu ihren Benchmark-Indizes sind. Ein Benchmark-Index hat ein festes Beta von 1. Eine Aktie oder ein Fonds mit einem Beta von mehr als 1 schwankt stärker als der Markt, während der Wert einer Aktie oder eines Fonds mit einem Beta von weniger als 1 eine geringere Fluktuation als der Markt aufweist.

## Anleihe

Handelbarer, längerfristiger Schuldtitel eines Anleiheschuldners, der sich verpflichtet, regelmäßige Zinszahlungen, Kupons genannt, zu leisten und zu einem bestimmten Zeitpunkt den Kapitalbetrag zurückzuzahlen.

## Diversifizierung

Streuung des Risikos durch Investition in verschiedene Anlageklassen, Sektoren oder geografische Regionen. Ziel der Diversifizierung ist es, die Wahrscheinlichkeit zu erhöhen, dass Verluste aus einer Anlage durch Gewinne aus einer anderen Anlage kompensiert werden. Die Folge: Das Risiko sinkt, dass alle Positionen in einem Portfolio gleichzeitig an Wert verlieren.

## Dividendenrendite

Die von einem Unternehmen festgesetzte Dividende je Aktie als prozentualer Anteil des aktuellen Aktienkurses.

## Duration

Eine Kennzahl zur Beurteilung der Zinssensitivität einer Anleihe. Die Duration zeigt, wie sehr der Kurs einer Anleihe auf eine Veränderung der allgemeinen Zinsrendite reagiert. Die Duration bis Endfälligkeit (duration to maturity) beschreibt den gewichteten Durchschnitt der Ertragsströme einer Anleihe bis zu ihrer Fälligkeit. Die Gewichtung erfolgt dabei, indem der Gegenwartswert jeder Auszahlung durch den Kurs geteilt wird.

## Gewinn je Aktie (EPS)

Als Indikator für die Rentabilität eines Unternehmens entspricht diese Kennzahl dem Gewinn eines Unternehmens geteilt durch die Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktien.

## Exchange Traded Funds (ETFs)

iShares-ETFs sind ein Beispiel für die wachsende Zahl an börsengehandelten Indexfonds, die Anlegern seit 1993 zur Verfügung stehen. Exchange Traded Funds bilden Indizes ab. Dabei handelt es sich nicht um Fonds im herkömmlichen Sinne, sondern um hybride Instrumente, die Aspekte von Aktien und Fonds kombinieren. Sie vereinen somit eine Vielzahl der Vorteile beider Anlageformen. Exchange Traded Funds sind offene Investmentfonds ohne festgelegte Laufzeit, die an zahlreichen Börsen weltweit notiert sind. Im Gegensatz zu herkömmlichen kollektiven Anlagestrukturen können sie während der Börsenzeiten fortlaufend gehandelt werden.

## Index

Eine statistische Kennzahl, die Veränderungen der Wirtschaft oder der Finanzmärkte misst, häufig ausgedrückt in prozentualen Veränderungen.

## iShares-ETFs

Eine Auswahl an Exchange Traded Funds (ETFs), die von BlackRock verwaltet und vermarktet werden. iShares-ETFs gehören gemessen am verwalteten Vermögen und der Produktauswahl zu den umfangreichsten ETF-Angeboten. Über iShares-ETFs erhalten Anleger Zugang zu zahlreichen Anlageklassen, indem sie eine bestimmte Region, ein Land oder eine Strategie abbilden.

## Liquidität

1. Ein Maß für das Volumen, in dem ein Wertpapier ge- oder verkauft werden kann, ohne dass der Preis des Wertpapiers beeinflusst wird.
2. Die Möglichkeit, ein Wertpapier schnell in Barmittel umzutauschen.

## Laufzeit

1. Die Zeit, bis der Nennwert einer Anleihe zurückgezahlt wird.
2. Das Ende der Laufzeit eines Wertpapiers.

## KGV (Kurs/Gewinn-Verhältnis)

Das KGV ist ein Bewertungsverhältnis, das den Aktienkurs eines Unternehmens in Relation zum Gewinn je Aktie stellt. Es wird als Marktwert je Aktie geteilt durch den Gewinn je Aktie (EPS) berechnet.

### **Risiko**

Finanzrisiko bezeichnet die Möglichkeit, dass Anleger bei einer Anlage in ein Wertpapier Geld verlieren. Es gibt viele Arten von Risiken, die mit den verschiedenen Finanzanlagen verbunden sind, z. B. Aktien-, Währungs- oder Kreditrisiko bei Unternehmen bzw. staatlichen Emittenten. In der Regel lässt sich das Gesamtrisiko einer Anlage anhand der Volatilität seiner Gesamterträge messen.

### **Sharpe-Ratio**

Eine risikobereinigte Messgröße der Performance. Zur Berechnung der Sharpe-Ratio wird die Überschussertragsrendite eines Fonds gegenüber dem risikolosen erzielbaren Zins (z. B. Bunds, Treasury-Bonds oder Gilts) durch die Standardabweichung geteilt. Je höher die Sharpe-Ratio, desto besser ist die risikobereinigte Performance eines Fonds.

### **Standardabweichung**

Ein Maß für die Volatilität eines Fonds, ausgedrückt als Prozentzahl. Die Standardabweichung misst die durchschnittliche Variabilität der Renditen eines Fonds während eines Zeitraums. Die Standardabweichung stabilerer Investments wie Geldmarktfonds liegt nahe Null. Riskantere Aktienfonds weisen hingegen in der Regel höhere Standardabweichungen auf. Eine Standardabweichung von 10 bedeutet, dass ein Fonds etwa 68 Prozent der Zeit um 10 Prozent von seinem Durchschnittskurs abweicht.

### **Volatilität**

Die Volatilität lässt sich als annualisierte Standardabweichung der Gesamterträge eines Wertpapiers über einen bestimmten Zeitraum definieren.

### **Yield-to-Maturity**

Die Rendite, die mit einer Anleihe oder einem anderen festverzinslichen Wertpapier erzielt würde, wenn die Anleihe bis zur Fälligkeit gehalten wird. Falls eine Anleihe zu einem Abschlag notiert, ist die Yield-to-Maturity höher als die derzeitige Rendite. Falls eine Anleihe zu einem Aufschlag notiert, ist die Yield-to-Maturity geringer als die derzeitige Rendite.

# Autoren

## AUTOREN



JAMES KINGSTON

James Kingston ist verantwortlich für iShares EMEA Portfolio Analysis and Index Solutions, das zum Investment Strategy & Insights Team gehört.



CATHERINE MCNAUGHT

Catherine McNaught schreibt im iShares EMEA Investment Strategy & Insights Team zu Investmentthemen.

---

## MITARBEITER



SOFIA ANTROPOVA

Sofia Antropova ist Mitglied des iShares EMEA Investment Strategies and Insights Teams, wo sie für die EMEA Aktienstrategie zuständig ist.



VASILIKI PACHATOURIDI

Vasiliki Pachatouridi ist eine auf festverzinsliche Wertpapiere spezialisierte Produktstrategin innerhalb der Fixed Income Portfolio Management Group von BlackRock.

---

## ÜBERPRÜFUNG



STEPHEN COHEN

Stephen Cohen, Managing Director, ist Chief Investment Strategist für BlackRock International Fixed Income und iShares EMEA.



URSULA MARCHIONI

Ursula Marchioni, Director, ist Head of iShares EMEA Equity Strategy and ETP Research innerhalb des iShares EMEA Investment Strategy and Insights Teams.

## Möchten Sie mehr erfahren?



+49 (0) 89 42729 5858



iShares.de

iShares.at

### RECHTLICHE INFORMATIONEN

BlackRock Advisors (UK) Ltd. ist durch die britische Financial Conduct Authority ('FCA') zugelassen und beaufsichtigt Geschäftssitz: 12 Throgmorton Avenue, London, EC2N 2DL, England, Tel. +44 (0)20 7743 3000, hat dieses Dokument für professionelle Investoren herausgegeben. Keine andere Person sollte sich auf die enthaltenen Informationen berufen.

### RISIKOHINWEISE

Der Anlagewert sämtlicher iShares Fonds kann Schwankungen unterworfen sein und Anleger erhalten ihren Anlagebetrag möglicherweise nicht zurück. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für einen Erfolg in der Zukunft. Anlagerisiken aus Kurs- und Währungsverlusten sowie aus erhöhter Volatilität und Marktkonzentration können nicht ausgeschlossen werden. BlackRock hat nicht geprüft, ob diese Anlage für Ihre individuellen Anforderungen und Ihre Risikofähigkeit geeignet ist.

Die Angaben zu den aufgeführten Produkten in diesem Dokument dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen keine Anlageberatung dar und auch kein Angebot zum Verkauf oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf der hier beschriebenen Wertpapiere. Die Weitergabe dieses Dokuments bedarf der Genehmigung der Management-Gesellschaft.

BlackRock hat nicht geprüft, ob diese Anlage für Ihre individuellen Anforderungen und Ihre Risikofähigkeit geeignet ist. Bei den aufgeführten Daten handelt es sich um eine Zusammenfassung, die Entscheidung über eine Anlage sollte auf Grundlage des entsprechenden Prospekts und/oder der wesentlichen Anlegerinformationen (sofern verfügbar) getroffen werden, die unter [www.ishares.com](http://www.ishares.com) erhältlich sind.

© 2015 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES, BLACKROCK SOLUTIONS, BAUEN AUF BLACKROCK, WAS ALSO SOLL ICH MIT MEINEM GELD TUN und das stilisierte i Logo sind eingetragene und nicht eingetragene Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber. 003039c-IS-GA-I-JAN15-DE-EMEAIS-0194-290116

**BLACKROCK®**