

EMEA Investment & Portfolio Solutions

Anlageperspektiven für institutionelle Anleger

Ausgabe 2026



Auf den Punkt gebracht

Die Entwicklungen an den Märkten im Jahr 2025 – geprägt durch strukturelle Trends bzw. MegaForces wie Künstliche Intelligenz (KI) und geopolitische Fragmentierung – haben gezeigt, dass die Unsicherheit deutlich zugenommen hat. Infolgedessen ist es sehr viel schwieriger geworden, von einem einzigen langfristigen Szenario ausgehend Entscheidungen zur strategischen Asset-Allokation (SAA) zu treffen und Verbindlichkeiten einzuschätzen.

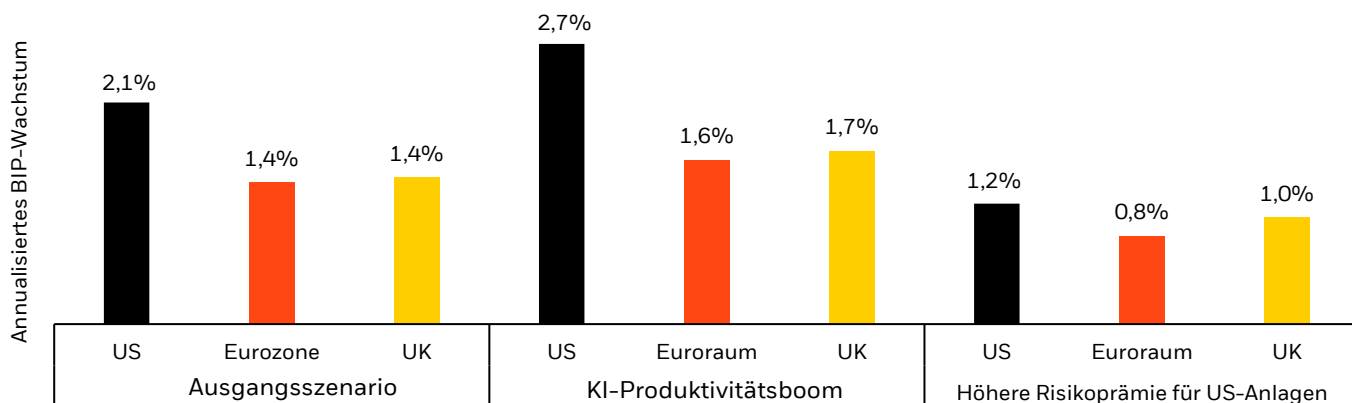
- **KI** war im letzten Jahr der Hauptmotor für die Performance von US-Aktien und das Wirtschaftswachstum, aber die weitere Entwicklung ist höchst ungewiss. Sollte KI sich schneller durchsetzen als erwartet, dürften die USA mehr profitieren als andere Märkte (Abb. 1).
- **Die geopolitische Fragmentierung** führte im Jahr 2025 zu Volatilität. Ein mögliches Szenario wäre, dass die USA langfristig Ursache geopolitischer Instabilität werden könnte. Daraus könnte ein stärkerer Rückgang des US-BIP im Vergleich zu anderen Märkten folgen (Abb. 1) sowie zu einem starken Anstieg der Risikoprämien bei US-Anlagen.

In den strategischen Portfolios des BlackRock Investment Institute (BII) sind US-Aktien nach wie vor die größte Allokation. Allerdings sind gemäß den neuen Kapitalmarktannahmen (CMAs) des BII für das vierte Quartal (in englischer Sprache) die erwarteten Renditen für US-Aktien und breit aufgestellte Portfolios (und Verbindlichkeitszahlungen, sofern vorhanden) längerfristig deutlich unsicherer geworden und hängen davon ab, wie sich die beiden oben genannten MegaForces entwickeln (Abb. 4). Dabei hat sich die Unsicherheit substantiell verändert, denn es geht nicht mehr nur darum, ob sich ein wichtiger Trend langfristig fortsetzt, sondern auch darum, welches Szenario tatsächlich eintritt. Zudem sind durch die Unsicherheit rund um die Megatrends auch die Zinsprognosen weniger eindeutig. So variiert beispielsweise die vom BII prognostizierte Zinskurve je nach Szenario erheblich: Im Szenario „KI-Produktivitätsboom“ liegen die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen unter 4 %, im Szenario „Höhere Risikoprämie für US-Vermögenswerte“ nähern sie sich der 6%-Marke.

Gleichzeitig dürften die Makro- und Marktvolatilität aus strukturellen Gründen höher ausfallen. Die Zentralbanken dürften weniger gut als früher in der Lage sein, Schocks abzufedern, da die wegen der alternden Bevölkerung strukturell höhere Inflation die Löhne in den Industrieländern antreibt, die geopolitische Fragmentierung Kosten für die Umstellung der Lieferketten verursacht und der KI-Ausbau zu einem Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage bei der Stromversorgung führen könnte. **Kurz gesagt: Wir erwarten unsicherere Renditen und eine höhere Volatilität.**

Abbildung 1: Die Bandbreite der Prognosen für das Wirtschaftswachstum ist in den USA größer als in anderen entwickelten Märkten

Fünffjahres-Prognose für das BIP-Wachstum, Q4 2025



Zukunftsgerichtete Schätzungen müssen nicht eintreten. Quelle: BII, Januar 2026. Hinweis: Das Diagramm zeigt unsere Annahmen für das reale BIP-Wachstum über fünf Jahre unter den drei Szenarien, die unseren Kapitalmarktannahmen (CMAs) zugrunde liegen.

Portfolios an eine unsichere Zukunft anpassen: ein dreigleisiger Ansatz



Szenarioanalyse (S. 3) – wir plädieren dafür, die potenzielle Performance der SAA in unterschiedlichen Szenarien zu bewerten und zu ermitteln, welche Vermögenswerte am anfälligsten für Veränderungen des Wirtschaftsumfelds sind bzw. welche Resilienz bieten könnten. Wir verfolgen, wie sich institutionelle Musterportfolios in drei potenziellen Szenarien (siehe Abb. 1) verhalten könnten. Wir stellen fest, dass die Ergebnisse bei Aktien – insbesondere bei US-Aktien (und im weiteren Sinne auch bei globalen Aktien, die stark in den USA engagiert sind) – die größte Streuung aufweisen. Dies unterstreicht, wie wichtig ein dynamischerer Ansatz bei der Portfoliokonstruktion ist, der die Flexibilität bietet, bei der Asset-Allokation und der Anlageauswahl nachzubessern, und so dazu beitragen kann, die Ergebnisse des Portfolios, also die erwarteten Renditen und die Stabilität, zu verbessern.



Optimierung der Asset-Allokation (S. 4-7) – Privatmärkte können zu höheren Portfoliorenditen beitragen, denn sie bieten mehr Alpha-Potenzial als die öffentlichen Märkte und Zugang zu Chancen rund um MegaForces. Im Börsensegment kann eine strategische Allokation in Makro-Hedgefonds, EUR-Hochzinsanleihen und EUR-AAA-CLOs die Renditen weiter steigern und gleichzeitig eine relativ stabile Performance in allen drei oben beschriebenen Szenarien liefern.



Optimierung der Portfolio-Implementierung (S. 8-9) – Die Umschichtung eines Teils des Portfoliokerns von Indexengagements in systematische Alpha-Strategien kann dazu beitragen, die erwarteten Renditen zu steigern und Makrofaktorrisiken zu neutralisieren. Eine Optimierung der Anlageinstrumente, zum Beispiel indem man bei US-Aktien-Investments Futures durch ETFs ersetzt, kann die Kosteneffizienz steigern. Schließlich kann eine teilweise Absicherung des USD-Engagements Schutz vor einem möglichen weiteren Wertverlust des US-Dollars bieten, ohne auf die Vorteile, die der US-Dollar als sicherer Hafen bietet, verzichten zu müssen.

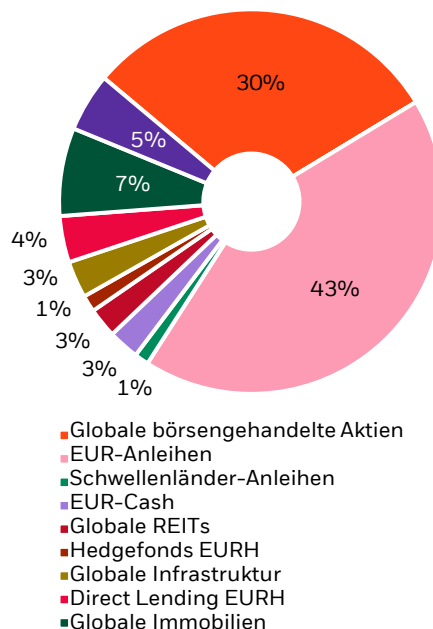
Bei uns erfahren Sie, wie aus Theorie Praxis wird – lesen Sie unsere Portfolio-Fallstudie (S. 10).

1. Exemplarische Szenarioanalyse

In der folgenden Analyse zeigen wir auf Basis der BII-Kapitalmarktannahmen für die nächsten zehn Jahre, wie sich die erwarteten Renditen eines exemplarischen Pensionskassen-Portfolios (Abb. 2) unter drei hypothetischen Szenarien entwickeln könnten:

- Ausgangsszenario:** Die Bewertungen von US-Aktien bleiben langfristig weitgehend stabil, wobei die Renditen eher von KI-gestütztem Gewinnwachstum als von besseren Bewertungen bestimmt werden. Ungewiss ist jedoch, ob die über KI erzielten Renditen im Technologiesektor oder anderswo generiert werden – wodurch KI als Anlagethema stärker auf Aktivität angewiesen ist. In diesem Szenario bleiben US-Aktien die größte Allokation im strategischen BII-Portfolio.
- KI-Produktivitätsboom:** In diesem optimistischen Szenario übertrifft die Akzeptanz von KI die Erwartungen, wobei die USA überproportional von Produktivitätsgewinnen profitieren. Die Allokation in US-Aktien steigen, deren Wachstumspotenzial im mittleren zweistelligen Bereich liegen könnte. Ein solches Wachstum ist zwar selten, aber in transformativen und innovativen Phasen historisch plausibel.
- Höhere US-Risikoprämien:** Ein pessimistischeres Szenario, das davon ausgeht, dass die Welt auf Initiative der USA, auseinanderdriftet, mit dem Effekt geringeren Wachstums, höherer Inflation und einer Neubewertung der Risikoprämien für alle US-Anlagen. Dies würde eine geringere Allokation in US-Aktien bedeuten.

Abbildung 2: Exemplarisches Pensionskassen-Portfolio
Vermögensallokation



Quelle: BlackRock, Stand: 3. Februar 2026.

Highlights unserer Analyse

- Die Streuung der Portfolioergebnisse ist in den drei Szenarien groß:** Die erwarteten Renditen liegen zwischen 2 und 10 % (Abb. 3) und sind im Szenario 'Höhere US-Risikoprämien' am niedrigsten, im Szenario 'AI-Produktivitätsboom' am höchsten. Dies ist in erster Linie auf Aktien zurückzuführen, insbesondere aus der USA. Hier wird deutlich, wie wichtig es ist, die Entwicklung der Szenarien zu beobachten und beim Portfolioaufbau einen dynamischeren Ansatz zu verfolgen. So sollten **andere Anlageklassen und effizientere Anlageinstrumente** zum Einsatz kommen, um die erwarteten risikobereinigten Renditen zu optimieren.
- Die Privatmärkte spielen eine Schlüsselrolle, um höhere erwartete Renditen zu erzielen,** da sie mehr Alpha-Potenzial und früh Zugang zu strukturellen Chancen bieten; zudem zeigen sie in allen Szenarien geringere Renditeschwankungen als globale Aktien (Abb. 4). In **wachstumsorientierten Privatmärkten** ist die durch höhere Zinsen bedingte Neubewertung unserer Meinung nach weitgehend abgeschlossen; die stärksten erwarteten Renditen sehen wir bei Private Equity und Infrastruktur, unterstützt durch MegaForces (S. 4), sowie attraktive Einstiegspunkte bei Immobilien (S. 4-5). In den **auf regelmäßige Erträge ausgerichteten Privatmärkten** bieten Direktkredite höhere erwartete Renditen als börsengehandelte Anleihen und unterstützen gleichzeitig in allen drei Szenarien die Portfolioertragsstabilität (S. 5-6).
- An den öffentlichen Märkten können Hedgefonds und Hochzinsanleihen (HY) die Renditen steigern** und gleichzeitig in allen Szenarien die Stabilität stärken. **Hedgefonds** profitieren angesichts der hohen Streuung von Alpha-Chancen und bieten Diversifizierung ohne Liquiditätseinbußen, und dies in Zeiten, in denen Anleihen weniger effektiv zur Diversifizierung beitragen (S. 6). Eine strategische Hochzins-Allokation kann die Renditen optimieren: Trotz enger Spreads werden die langfristigen Renditen hauptsächlich durch Kuponerträge bestimmt (S. 7).

Abbildung 3: Weite Streuung der Ergebnisse in den unterschiedlichen Szenarien

Erwartete Renditen des Beispiel-Portfolios über 10 Jahre

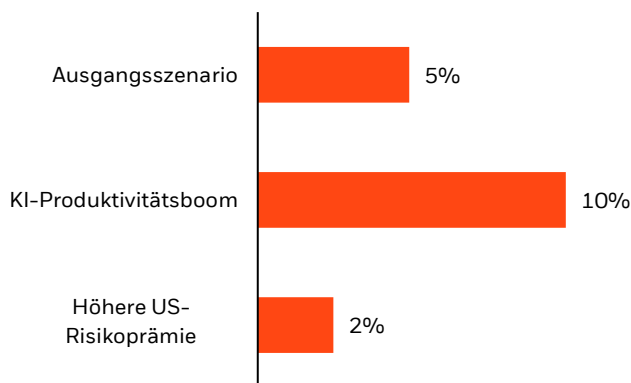
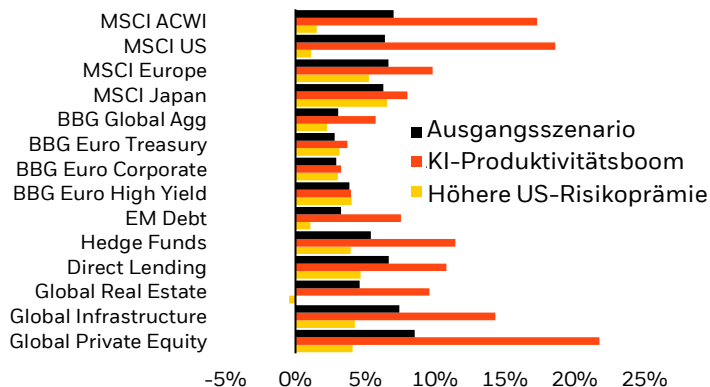


Abbildung 4: Privatmärkte, Hedgefonds und HY für höhere Renditen

Erwartete Renditen der Anlageklassen über 10 Jahre



Diese Informationen sind nicht als Empfehlung gedacht, in eine bestimmte Anlageklasse oder Strategie zu investieren, und sind kein Versprechen und auch keine Schätzung der zukünftigen Performance. Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: BlackRock, Stand: 10.2.2026; CMA-Daten, Stand: 31.12.2025; Währung: EUR; Zeitspanne: 10 Jahre. Die erwarteten Renditen sind nominale Gesamtrenditen und verstehen sich abzüglich der angenommenen Gebühren. Gebühren und Alpha sind Schätzungen, die nur der Veranschaulichung dienen und keine tatsächliche Fondsperformance darstellen. Indizes werden nicht gemanagt und man kann nicht direkt in einen Index investieren. Diese Portfolios stellen nur ein Beispiel für verschiedene mögliche Lösungen dar. BlackRock hat die spezifischen Bedürfnisse des Kunden nicht berücksichtigt und gibt keine Empfehlung für eine bestimmte Option ab. Sie sollten die für Ihre Bedürfnisse am besten geeignete Allokation in Betracht ziehen.

2. Optimierung der Asset-Allokation

Im Folgenden skizzieren wir einen dynamischeren Ansatz für die Portfoliokonstruktion, der besonders attraktive Privatmarktchancen rund um MegaForces nutzt und Makro-Hedgefonds, EUR-Hochzinsanleihen und EUR AAA CLOs beimischt.

Privatmärkte: Strukturelle Chancen nutzen

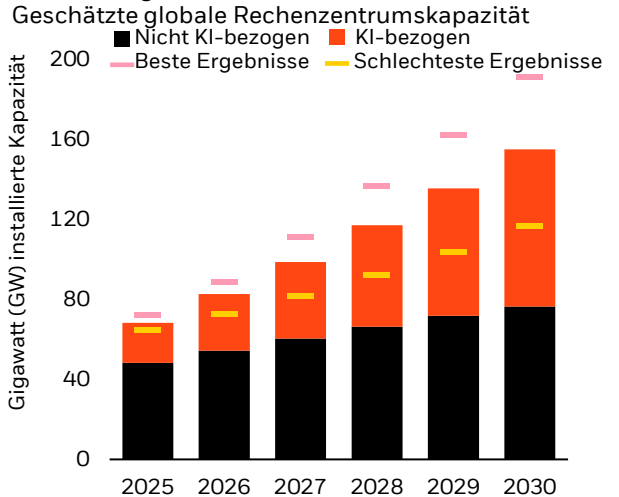


Infrastruktur

Wie das BII in seinem Bericht [The infrastructure opportunity in portfolios](#) (in englischer Sprache) betont, unterstützt ein enormer Investitionsbedarf das Renditepotenzial von Infrastrukturanlagen; benötigt werden bis 2040 um die 84 Bio. USD,¹ und dies in Zeiten, in denen traditionelle Geldgeber wie Regierungen und Banken wegen hoher Staatsverschuldung und wachsender Regulierung immer eingeschränkter sind. Zusammen mit ihrer Resilienz, die sich aus den hohen Eintrittsbarrieren, der stabilen Nachfrage und den wiederkehrenden, oft inflationsgebundenen Cashflows ergibt, macht dies Infrastruktur zu einem Kernbestandteil institutioneller Portfolios. Das global in Infrastruktur verwaltete Vermögen hat sich seit 2018 mehr als verdoppelt und macht rund 12 % des Privatmarktvolumens aus.² Die Bewertungen sind nach den jüngsten Anpassungen attraktiver geworden, was unsere positive Einschätzung bestätigt. Global Infrastructure Partners (GIP), ein Unternehmen von BlackRock, sieht besonders attraktive Chancen in folgenden Bereichen:

- Hyperscaler-Rechenzentren**, die von der raschen weltweiten Verbreitung von Cloud Computing und KI profitieren (Abb. 5). GIP zielt auf qualitativ hochwertige, leistungsstarke Entwickler und Betreiber, die Standorte für die führenden Hyperscaler bereitstellen. Bevorzugte Unternehmen kombinieren ertragsstarke Einrichtungen mit starken operativen und vertraglichen Leistungen und einer umfangreichen Entwicklungspipeline auf Basis von Grundstücken mit gesicherter Stromversorgung. GIP prüft auch Möglichkeiten für strategische Joint Ventures, Partnerschaften mit Hyperscalern und regionalen Projekten, bei denen unser Infrastruktur-Know-how einen erheblichen Mehrwert bieten kann.
- Assets für den Übergang, die zur Dekarbonisierung beitragen und sie beschleunigen**, und zwar in Bereichen wie der Elektrifizierung (über Großkraftwerke für erneuerbaren Energien hinaus), grünen Kraftstoffen, Kreislaufwirtschaft und Allianzen für die Dekarbonisierung, und die sich auf Infrastruktur und physische Anlagen mit bewährten Technologien, hohen Eintrittsbarrieren, sicheren Cashflows und Verlustschutz konzentrieren. Das Business Improvement Team von GIP kann auf Basis von engen Partnerschaften mit der Industrie eine Vielzahl differenzierter und risikoarmer Chancen erschließen und dabei den operativen Wert steigern. GIP identifiziert stetig neue Chancen, begünstigt durch die wachsende Energienachfrage, die Elektrifizierung, den Bedarf an Energiesicherheit und den Trend zur praxisorientierten Dekarbonisierung. Hilfreich ist hier auch, dass Unternehmen starkes Interesse haben, mit GIP zusammenzuarbeiten, um von diesen wichtigen Themen zu profitieren.
- Infrastruktur aus dem mittleren Marktsegment**, wo sich mit mehr als 90 % der weltweiten Transaktionen unter 2,5 Mrd. USD besonders gute Chancen bieten³ und damit bessere Einstiegspunkte, starkes eigenständiges Sourcing, Wertschöpfungspotenzial sowie viele Exit-Möglichkeiten. GIP konzentriert sich auf wesentliche, vertraglich abgesicherte Projekte, bei denen sich der operative Wert steigern lässt und die stetige Barrenditen liefern können, meidet hingegen Modelle, die von Händlern oder Subventionen abhängen. Zu den wichtigsten Chancen gehören die Umgestaltung der Versorgungskette (Häfen, Logistik), digitale Infrastruktur (stromnahe Rechenzentren, Glasfaser, Mobilfunk) und Energielösungen (Ergiespeicherung, Erdgasinfrastruktur, erneuerbare Energien und flexible Stromerzeugung).
- Secondaries** mit attraktivem Zugang zu Infrastrukturwerten, von denen viele - wie regulierte Versorger, vertraglich gebundene Stromversorgung und digitale Netze - einen längeren Lebenszyklus als traditionelle Fonds haben. Anleger können sich in der Mitte der Fondslaufzeit in Fonds oder Vermögenswerte einkaufen. So kommen sie schneller in die Phase des Kapitaleinsatzes und der Gewinnausschüttungen und erhalten gleichzeitig ein diversifiziertes Engagement, ohne die komplette Sperrfrist abwarten zu müssen. Das Secondaries-Deal-Volumen erreichte Anfang 2025 ein Rekordniveau, was zeigt, dass sie zunehmend als Instrument für das Portfoliomanagement genutzt werden.

Abbildung 5: Der Ausbau von Rechenzentren beschleunigt sich



Vorausschauende Schätzungen bewahrheiten sich nicht immer. Quelle: BII, 11/2025. Hinweis: Die Balken zeigen die geschätzte globale Kapazität von Rechenzentren, aufgeteilt in nicht KI-bezogene (schwarz) und KI-bezogene (orange). Die rosafarbenen Striche kennzeichnen beste, gelbe schlechteste Ergebnisse für die Kapazität der Rechenzentren insgesamt.



Immobilien

Nach einer zinsbedingten Korrektur haben sich die Immobilienbewertungen stabilisiert, wobei in den meisten Sektoren ein Aufwärtstrend zu verzeichnen ist. Das deutet darauf hin, dass der Zyklus einen Wendepunkt erreicht hat. Der Einstiegspunkt ist aktuell noch immer attraktiv, da sich die Stimmung aufgehellt hat und sich die Erwartungen von Käufern und Verkäufern aneinander annähern. Das Fundraising-Volumen zeigt, dass sich die Anlageklasse erholt hat: In den ersten drei Quartalen 2025 lag es bei 127 Mrd. USD und damit genauso hoch wie im Gesamtjahr 2024. Dies deutet darauf hin, dass der Abwärtstrend der letzten drei Jahre zu Ende ist.⁴ Angesichts der anhaltenden konjunkturellen und geopolitischen Unsicherheiten richtet das BlackRock Real Estate Team seine Investitionen an strukturellen Trends aus, um die Liquidität zu erhöhen, die potenzielle Outperformance zu stützen und Konjunkturrisiken zu reduzieren. Dies umfasst Allokationen in:

- Wohnimmobilien**, wo die Nachfrage nach Wohngemeinschaften, flexiblen Wohnkonzepten und dem privaten Mietsektor weiter angeheizt wird, und zwar durch Faktoren wie die nach wie vor bestehende Unterversorgung mit Wohnraum in Ballungszentren, die steigende Zahl von Haushaltsgründungen und einen kulturell bedingten gesellschaftlichen Wandel hin zum Mieten statt zum Eigentum.
- Logistik**, wo strukturelle Faktoren wie die zunehmende Verbreitung von E-Commerce und Near- oder Re-Shoring weiterhin die Nachfrage stützen. Wir erwarten, dass die geopolitische Fragmentierung die Weiterentwicklung der Lieferketten vorantreiben wird. In Europa stützen höhere Haushalts- und Verteidigungsausgaben die Nachfrage zusätzlich.

Nur für professionelle Kunden

- **Rechenzentren**, bei denen Immobilieninvestoren integraler Bestandteil der Wertschöpfungskette sind, da sie Grundstücke mit gesicherter Stromversorgung bereitstellen und darauf Rohbauten oder komplett ausgestattete Anlagen entwickeln und sie dann häufig erst an spezialisierte Infrastrukturbetreiber verkaufen. In Europa profitieren die attraktivsten Märkte, Frankfurt, London, Amsterdam, Paris und Dublin, von einer rekordhohen Nachfrage bei gleichzeitig hohen Eintrittsbarrieren, wie Netzanbindung und Verfügbarkeit von Strom vor Ort.
- **Das Hotel- und Gaststättengewerbe**, dem eine Verschiebung der Verbraucherpräferenzen von Waren zu Erlebnissen zugutekommt. Hier können Anleger inflationsgebundene regelmäßige Renditen erzielen und von dem genuinen Wertsteigerungspotenzial des Sektors profitieren.



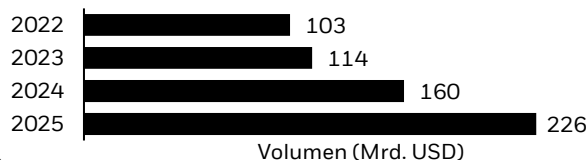
Private Equity

Die Deal-Aktivität zeigt erste Anzeichen einer Erholung. Das weltweite Transaktionsvolumen verdoppelte sich im 3. Quartal 2025 gegenüber dem Vorquartal auf 209 Mrd. USD,⁵ vor allem durch große Transaktionen in Nordamerika und Europa. Diese Belebung zeigt das wachsende Vertrauen in den Markt: Die durch die Zinsentwicklung bedingten Neubewertungen scheinen weitgehend überstanden, sodass die Multiples für neue Investitionen attraktiver sind. Die Exit-Aktivitäten bleiben jedoch gedämpft. Weltweit gingen Exit-Volumen und -Wert vom zweiten zum dritten Quartal 2025 um 7 % bzw. 2 % zurück,⁶ was die Kapitalbeschaffung im Private-Equity-Bereich nach wie vor erschwert. Längere Haltefristen und eine selektive Nachfrage seitens der Käufer haben die kurzfristige Exit-Dynamik trotz steigender Transaktionsaktivität gedämpft; wir erwarten allerdings, dass die Exits, wenn auch verzögert, nachziehen werden. Da in den entwickelten Märkten Zinssenkungen die Finanzierungsbedingungen und die Erholung bei den Deals stützen, dürften sich die Exit-Märkte allmählich wieder beleben. In diesem Umfeld erscheinen die kommenden Vintages immer interessanter, da der Einstieg aktuell attraktiver wird und dies mittelfristig die Veräußerungen stützt.

- **Secondaries** können dank direkter Diversifizierung und kürzerer Haltedauer Vorteile für das Liquiditäts- und Portfoliomanagement bieten. Bei von General Partners (GPs) geführten Transaktionen können GPs Kapital zurückzahlen und vielversprechende Assets in Continuation Vehicles weiter halten. Secondaries-Fonds sind zu einem bedeutenden Teil des Private-Equity-Marktes geworden und haben in den ersten drei Quartalen 2025 insgesamt 130 Mrd. USD eingesammelt, darunter drei der zehn größten neuen Private-Equity-Fonds aus diesem Zeitraum.⁷ Auch die Deal-Aktivität ist im vergangenen Jahr gestiegen (Abb. 6). Mit vielen Verkäufern, aber einer konzentrierten Käuferbasis bieten sich nach wie vor attraktive Chancen, vor allem bei Small- und Mid-Cap-Continuation Vehicles mit nur einem Asset, zumal sich das Dry Powder größtenteils auf größere Deal-Volumen über 250 Mio. USD konzentriert.

Abbildung 6: Das Transaktionsvolumen von Secondaries ist seit 2022 gestiegen

Globale Transaktionsvolumen seit 2022 (Mrd. USD)



Quelle: Evercore 2025 Secondary Market Highlights, Januar 2026.

- **Growth Equity** profitiert von MegaForces, die die Investitionstätigkeit weiterhin stützen dürften. Chancen finden sich im Gesundheitswesen (durch die alternde Bevölkerung und digitale Innovationen), im Technologiesektor (Entwickler und Anbieter von KI-Basismodellen, Cybersicherheit und Cloud-Infrastruktur) und rund um die Energiewende (durch erneuerbare Energien, Speicher- und Dekarbonisierungsinfrastruktur). Die Anlageklasse bietet Zugang zu innovativen, wachstumsstarken Unternehmen, bei denen vor allem Umsatzsteigerung und operative Effekte und nicht finanzielle Maßnahmen die Wertschöpfung beeinflussen. Solche Unternehmen bleiben immer länger in privater Hand, was die entscheidende Rolle von privatem Kapital bei der Finanzierung dieser Trends verdeutlicht. Growth Equity kann eine Ergänzung zu Buyouts sein, denn es erschließt innovationsgetriebene Wertsteigerung, während Buyouts sich auf die operative Wertschöpfung in etablierten Unternehmen konzentrieren.
- **Direkte Co-Investments** können ebenfalls ein Engagement in MegaForces bieten und erlauben es Limited Partners (LPs), in Deals einzusteigen, ohne Blind-Pool-Zusagen geben zu müssen. Direkte Co-Investment-Fonds haben seit 2005 weltweit mehr als 200 Mrd. USD eingesammelt;⁸ Motoren waren hier kleinere Investitionssummen, ein Bedarf nach Diversifizierung, höhere IRRs als bei traditionellen Single-Manager-Buyout-Fonds (auf Basis von Daten von Preqin aus 2025, die die Performance der Vintages 2020, 2021 und 2022 vergleichen)⁹ und Gebührensensitivität.



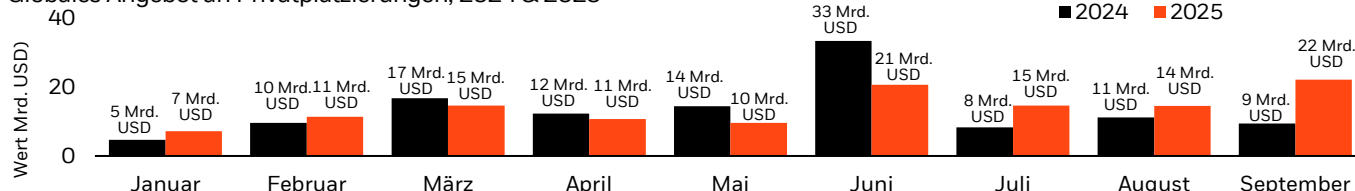
Private Credit

Private Credit bietet eine beständige Spread-Prämie im Vergleich zu den syndizierten Märkten, unterstützt von einem wachsenden Chancenspektrum, da Unternehmen länger in privater Hand bleiben und die Grenzen zwischen öffentlichen und privaten Märkten zunehmend durchlässig werden. Aktuelle Trends weisen darauf hin, dass größere Kreditnehmer von den öffentlichen Märkten ins Private-Credit-Segment wechseln. Strukturelle Schutzmechanismen in vielen Private-Credit-Strategien können die Diversifizierung weiter verbessern. Das Fundraising war im ersten bis dritten Quartal 2025 mit 131,4 Mrd. USD konstant, und das verwaltete Vermögen könnte sich bis 2030 verdoppeln.¹⁰ Dabei bleibt es weiterhin zentral, die Fundamentaldaten zu überwachen: Sie zeigten im dritten Quartal 2025 allmähliche Verbesserungen bei Covenant-Ausfällen und Zinsdeckung, wobei die 'Bad Payment-in-Kind' stabil blieben. Dennoch hält die Streuung mit Blick auf die Größe der Kreditnehmer, Sektoren und Vintages an. Dies verdeutlicht, wie wichtig die Managerauswahl ist, und erklärt, warum immer mehr Kapital an erfahrene Private-Credit-Manager fließt. HPS, ein Unternehmen von BlackRock, sieht in folgenden Bereichen besonders attraktive Chancen:

- **Private High-Grade-Credit** wächst rasant: Die Emissionen im Jahr 2025 könnten 150 Mrd. USD übersteigen¹¹ und damit den Rekord von 2024 übertreffen (Abb. 7). Der Markt bezieht neben unbesicherten Corporate Debt weitere Bereiche und mehr Asset-Backed-Finanzierungsoptionen ein, wobei sich Letztere als besonders attraktiv für ratingsensitive Emittenten wie Versicherungen erwiesen haben. Neue Marktteilnehmer haben den Wettbewerb intensiviert und die Preisgestaltung eingeschränkt, doch bietet die Anlageklasse nach wie vor hohe Spreads verglichen mit den öffentlichen Märkten. Am attraktivsten sind unserer Meinung nach weiterhin direkt originierte Deals, die höhere Renditen und maßgeschneiderten Schutz bieten.

Abbildung 7: Das Volumen auf dem syndizierten Private-High-Grade-Markt hat in den letzten Monaten zugenommen

Globales Angebot an Privatplatzierungen, 2024 & 2025



Quelle: HPS-Analyse, Private Placement Monitor – jährliches Emissions-Volumen, Stand: 30. September 2025.

Nur für professionelle Kunden

- **Junior Capital** kann von drei wichtigen Faktoren profitieren. Erstens haben die anhaltend hohen Zinsen Chancen für nachrangige Fremdkapitallösungen eröffnet, und zwar im Bereich der Schulden-Refinanzierung und zur Optimierung der Bilanzen leistungsstarker Unternehmen; so kann Junior Capital etwa die Optimierung der Cash-Coverage-Ratio durch PIK-Flexibilität und/oder den Abbau von OpCo-Schulden unterstützen. Zweitens hat die Zurückhaltung bei Fusionen und Übernahmen sowie Exits die Haltedauer von Investitionen verlängert; Junior Capital, zum Beispiel in Form von Vorzugsaktien, kann nicht verwässerndes Kapital für teilweise und vollständige Monetarisierungen und Wachstumsinitiativen zur Verfügung stellen. Drittens können Junior-Kapitalmanager angesichts des weltweiten für Private-Equity-Buyouts bereitgestellten Kapitals, das 2025 1,1 Bio. USD erreicht,¹² sowie höherer Kaufmultiplikatoren, die mehr Eigenkapitalinvestitionen erfordern, durch hoch strukturierte Lösungen mit starkem Verlustschutz dazu beitragen, Finanzierungslücken zu schließen.
- **Europäische Direktkredite** profitieren nach wie vor von den zollbedingten Turbulenzen in den USA und der Verdrängung der Banken (Disintermediation). Die Spreads schrumpften 2025 von 564 auf 529 Basispunkte, bieten aber immer noch einen Aufschlag von etwa 150 Basispunkten verglichen mit syndizierten Krediten.¹³ Da die Streuung anhält, ist das BlackRock European Core Middle Market Team sehr selektiv und konzentriert sich auf defensive Teilspektoren wie Spezialpharmazeutika, IT im Gesundheitswesen und Software für Regulierungs- oder Finanzdienstleistungen, während es zyklischere Bereiche wie Kosmetika, Reisen, Gastgewerbe und generische IT-Services meidet.
- **Growth Debt** finanziert wachstumsstarke Unternehmen und verzeichnet eine steigende institutionelle Nachfrage, da Investoren höhere Renditen und ein differenziertes Engagement jenseits traditioneller Direktkredite suchen. Da die Streuung hoch ist, konzentriert sich das BlackRock Growth Debt Team auf weniger zyklische Growth-Sektoren mit Rentabilitätspotenzial wie B2B-Software, Cybersicherheit, Finanzdienstleistungen und Gesundheitswesen. Rund um Deep Tech und KI vermeidet es das Risiko noch nicht marktreifer Produkte und zielt stattdessen auf etabliertere Unternehmen mit bewährten Modellen und Umsätzen.
- **Infrastructure Debt** kann stabile Renditen erwirtschaften, die sich an langfristigen Verbindlichkeiten orientieren. Mit ca. 160 Mrd. USD hat der Markt noch Luft nach oben angesichts des erheblichen Finanzierungsbedarfs, angeführt von KI-gestützter digitaler Infrastruktur über Energiegewinnung und erneuerbare Energien bis hin zur Wasser- und Abfallwirtschaft.¹⁴ Die Emissionen haben überwiegend Investment-Grade-Ratings (IG) und können für institutionelle Anleger interessant sein, weil sie Kapitaleffizienz und stabile Spreads bieten und teilweise an die Inflation gebunden sind. Selektiv gibt es auch im kleineren, weniger überlaufenen Hochzins-Segment Chancen, wo ein diszipliniertes Underwriting, das strukturelle Komplexität und Illiquidität beachtet, mehr Preissetzungsmacht und attraktive Einstiegspunkte eröffnet und gleichzeitig den Fokus bei Infrastruktur weiterhin auf Asset-Qualität, Cashflow-Transparenz und Verlustschutz legen kann.

Öffentliche Märkte: Portfolio-Effizienz mit Hedgefonds, HY-Anleihen und CLOs optimieren Hedgefonds

Das Interesse der Anleger an Hedgefonds hat in den letzten Jahren zugenommen. Das Gesamtkapital des Sektors stieg im 4. Quartal 2025 das 13. Quartal in Folge und erreichte einen Rekordwert von 5,16 Bio. USD.¹⁵ Im 4. Quartal 2025 wurden die höchsten vierteljährlichen Nettozuflüsse in Hedgefonds seit dem 3. Quartal 2007 gemessen.¹⁶ Das steigende Interesse lässt sich auf folgende Faktoren zurückführen:

- **Mehr Alpha-Chancen** – nach einem Jahrzehnt, in dem die Alpha-Chancen angesichts niedriger Zinsen und hoher Liquidität rar waren, sind Volatilität und Streuung nun gestiegen und eröffnen mehr Chancen für Hedgefonds, von Marktineffizienzen zu profitieren. Seit 2020 konnten Hedgefonds robustes und unkorreliertes Alpha liefern, das 2025 breiter aufgestellt war und mehr Faktoren und Vermögenswerte einbezog.
- **Diversifizierung ohne Liquiditätseinbußen** – da Anleihen als Diversifikator weniger zuverlässig funktionieren und einige Anleger nur in begrenztem Maß Illiquidität in Kauf nehmen können, hat sich die Nachfrage auf liquide Diversifizierungsquellen verlagert. Dank dynamischem Risikomanagement und weitgehend idiosynkratischen Engagements bieten Hedgefonds eine niedrige Korrelation zu anderen Vermögenswerten und haben in den letzten zehn Jahren weniger und seltener Wertverluste verzeichnet als breit aufgestellte Aktien und Anleihen.

Makro-Strategien sind heute aus unserer Sicht besonders gut positioniert angesichts der divergierenden Konjunkturdaten und der Streuung zwischen den Ländern. Die Renditeunterschiede sind jedoch hoch, da diese Strategien oft auf Fundamentaldaten und hoher Überzeugung beruhen. **Ein Mix aus sich ergänzenden diskretionären und systematischen Ansätzen in einer Strategie** kann daher attraktiv sein. Die diskretionäre Komponente kann sich auf wenige Assets mit hoher Überzeugungskraft konzentrieren, der systematische Ansatz kann hingegen ein breites, kontinuierliches Engagement mit Relative-Value-Fokus bieten. So enthält die Strategie **sowohl das Alphanpotenzial von besonders vielversprechenden Anlagen als auch eine systematische Grundstruktur, um die Volatilität zu reduzieren.**

Die Fallstudie unten zeigt, wie eine 10-prozentige Allokation aus dem Festzinssegment in volatilen Zeiten das Risiko des Gesamtportfolios und **die Portfolioeffizienz steigern kann.** Privatmarktinvestoren können auch Barmittel in solche Strategien investieren, um in Phasen, in denen sie auf Kapitalabrufe warten, Liquidität, ein besseres Renditepotenzial und eine geringere Korrelation mit den öffentlichen Märkten zu erreichen.

Abbildung 8: Eine 10-prozentige Allokation in einen Hedgefonds, der diskretionäre und systematische Ansätze kombiniert, kann helfen, das Risiko zu reduzieren ...

Historisches Risiko bis heute (%)

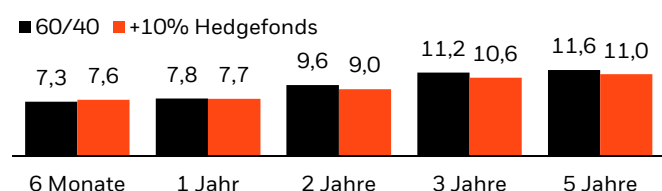
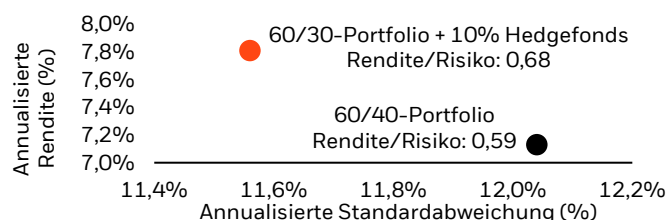


Abbildung 9: ...und das Portfolio effizienter zu machen
Historische Rendite und Risiko, 9/2019 bis 8/2025



Firmeneigene Technologien können zwar zum Risikomanagement beitragen, doch lässt sich das Risiko nicht vollständig ausschalten. Das Risikomanagement kann das Risiko von Anlageverlusten nicht vollständig ausschließen. Diese Informationen sind nicht als Empfehlung gedacht, in eine bestimmte Anlageklasse oder -strategie zu investieren, oder als Versprechen – oder auch nur als Schätzung – für die zukünftige Performance. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Quelle: Morningstar, Stand: 8/2025 für historische Performance-, Risiko- und Korrelationsdaten, mit vierteljährlichem Rebalancing. Währung: USD. Globale Anleihen repräsentiert durch den BBG Global Aggregate Index USD, globale Aktien durch den MSCI All Country World USD. Indizes werden nicht gemanagt, und man kann nicht direkt in einen Index investieren. Hedgefonds repräsentiert durch einen exemplarischen Makro-Hedgefonds, der diskretionäre und systematische Ansätze kombiniert. Betrachteter Zeitraum: 9/2019 bis 8/2025.



Hochzinsanleihen

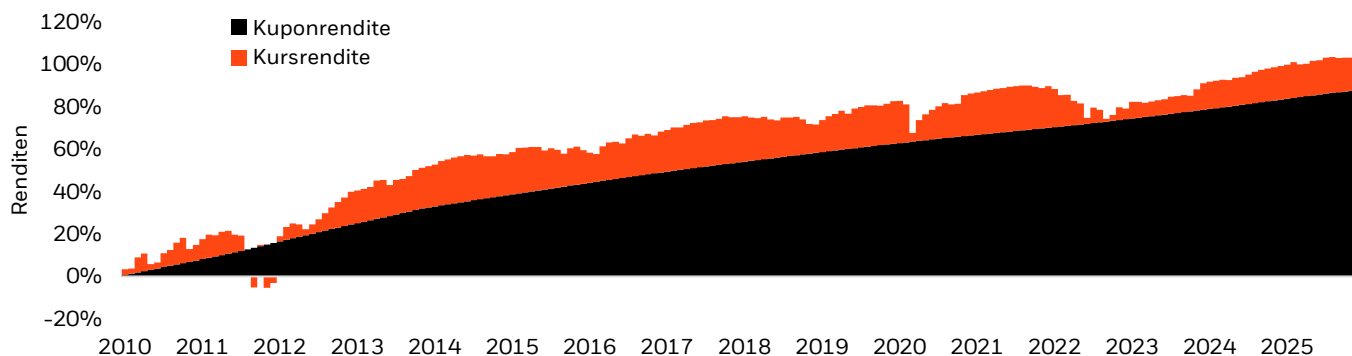
Viele Anleger sind der Meinung, dass Hochzinsanleihen nur dann in Betracht kommen sollten, wenn die Spreads hoch sind und einen attraktiven Einstiegspunkt für höhere potenzielle Renditen bieten. Auch wenn das Timing sich sicherlich positiv auf die Ergebnisse auswirken kann, sollten **Hochzinsanleihen unserer Ansicht nach als**

Kernkomponente der strategischen Asset-Allokation betrachtet werden und nicht nur als taktische Allokation.

In der Vergangenheit haben die Kuponerträge und nicht die Kurssteigerungen den Großteil der Hochzinsrenditen ausgemacht (Abb. 10). Angesichts einer Gesamtrendite von rund 5 %¹⁷ können Anleger über eine strategische Allokation in EUR-Hochzinsanleihen ihre regelmäßigen Erträge dank des Zinseszinsseffekts im Laufe der Zeit steigern und besser mit kurzfristigen Kursschwankungen zurecht kommen, auch wenn die Spreads in der Nähe historischer Tiefststände (unter 300 Basispunkten) bleiben sollten.¹⁸ Über einen Zeitraum von drei Jahren konnten EUR-Hochzinsanleihen in mehr als 95 % der Fälle positive Renditen erzielen und das Investment-Grade- und Schwellenländer-Segment über ähnliche Zeiträume übertreffen.¹⁹ Ein aktiver Ansatz bei EUR-Hochzinsanleihen kann dazu beitragen, langfristig mit höherer Makro-Volatilität zurechtzukommen und gleichzeitig von der wachsenden Streuung innerhalb von Sektoren und Emittenten zu profitieren.

Die angegebenen Zahlen beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit, die kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse ist. Siehe Seite 12 für historische Performancezahlen.

Abbildung 10: Der Zinseszinsseffekt bei Hochzinsanleihen trägt dazu bei, Renditen zu erzielen und Kursschwankungen abzufedern – Zusammensetzung der Renditen, 2010–2025



Die angegebenen Zahlen beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit, die kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse ist. Die Renditen der Indizes spiegeln keine Verwaltungsgebühren, Transaktionskosten oder Aufwendungen wider. Indizes werden nicht gemanagt und man kann nicht direkt in einen Index investieren. Quelle: Barclays, Daten zum 31. Dezember 2025. Die Renditen werden für den BBG Barclays Pan-European High Yield Index ausgewiesen. Siehe Seite 12 für historische Performancezahlen.



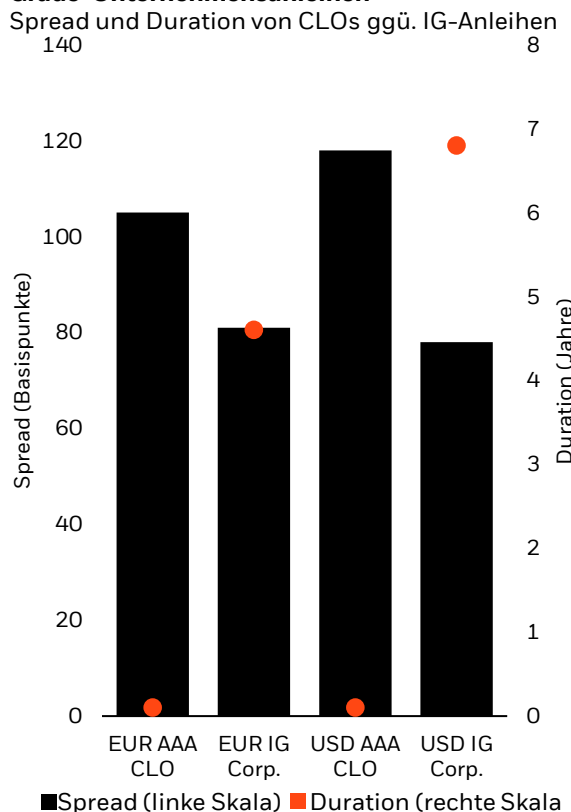
CLOs

Collateralised Loan Obligations (CLOs) kommen nach und nach im Mainstream an – auch in institutionellen Portfolios – angesichts eines globalen Marktvolumens von 1,2 Bio. US-Dollar; zum Vergleich: bei Hochzinsanleihen sind es 1,8 Bio. US-Dollar.²⁰ CLOs können hochwertige Erträge und ein geringes Durationsrisiko bieten (Abb. 11). Im CLO-Segment bevorzugen wir strategisch EUR AAA CLOs, und zwar aus folgenden Gründen:

- Höhere Renditen als EUR-Investment-Grade-Anleihen** und potenziell geringeres Risiko. CLOs und CDOs (Collateralised Debt Obligations) haben zwar fast denselben Namen, unterscheiden sich aber in wichtigen Aspekten, so in den Basiswerten, der Diversifizierung ihres Anlage-Universums, in strukturellen Merkmalen zum Anlegerschutz sowie im aktiven Management des Kredit-Universums. Hinzu kommt, dass CLOs sich historisch anders verhalten haben als CDOs, insbesondere haben sie während der globalen Finanzkrise nur minimale Verluste erlitten. Bemerkenswert ist zudem, dass noch nie ein CLO mit AAA-Rating ausgefallen ist.
- Geringere Duration als EUR-Investment-Grade-Anleihen** mit einem variablen Zinskupon, der vierteljährlich an den risikofreien Zinssatz angepasst wird, was vor Zinsvolatilität schützt.
- Geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen**, da CLOs nicht in traditionellen Indizes wie dem Global Aggregate Bond Index enthalten sind.

Institutionelle Anleger können CLOs direkt kaufen, doch erfordert dies in der Regel spezielle Fähigkeiten, um das zugrunde liegende Kredit-Universum zu analysieren. Außerdem müssen sie hohe Mindesttranchengrößen erfüllen (100.000 EUR/100.000 USD) und eine Risk-Retention-Analyse auf Emittentenebene gemäß den EU-Vorschriften durchführen. Diese Hürden erklären, warum **CLO-ETFs immer beliebter** werden. Allein im Jahr 2025 wurden weltweit 15,8 Mrd. USD in AAA-CLO-ETFs investiert,²¹ die einen leichteren Zugang, Echtzeit-Preise, transparente Bestände und Sekundärmarktliquidität bieten.

Abbildung 11: CLO AAAs bieten höhere Spreads und eine geringere Duration als Investment-Grade-Unternehmensanleihen



Quelle: Barclays, J.P. Morgan CLOIE Index, Stand: 31.12.2025.

3. Optimierung der Portfolioimplementierung

Im Folgenden wird es um Möglichkeiten gehen, die Umsetzung effizienter zu gestalten, insbesondere durch: (1) die Allokation eines Teils des Portfoliokerns in systematischen aktiven Strategien; (2) das Ersetzen von Futures durch ETFs bei US-Aktienengagements; und (3) eine teilweise Absicherung des USD-Engagements.

1. Umschichtung eines Teils des Kernportfolios in systematische aktive Strategien

Die höhere Streuung, bedingt durch erhöhte Kapitalkosten, den KI-Ausbau und die geopolitische Fragmentierung, wird wohl anhalten und mehr Alpha-Chancen schaffen. Seit 2020 haben erfahrene aktive Manager bereits mehr Alpha generiert als im Jahrzehnt zuvor.²² **Kostengünstige systematische Strategien mit geringem Tracking Error können dazu beitragen, diese Chance zu nutzen und konsistentes, reproduzierbares Alpha zu liefern.** Die langfristigen Auswirkungen können beträchtlich sein: Anlagen, die den MSCI World pro Jahr um nur 1 % übertreffen, können über 10 Jahre eine Outperformance von 28 % erzielen.²³

Die angegebenen Zahlen beziehen sich auf die Wertentwicklung der Vergangenheit, die kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse ist. Siehe Seite 12 für historische Performancezahlen.

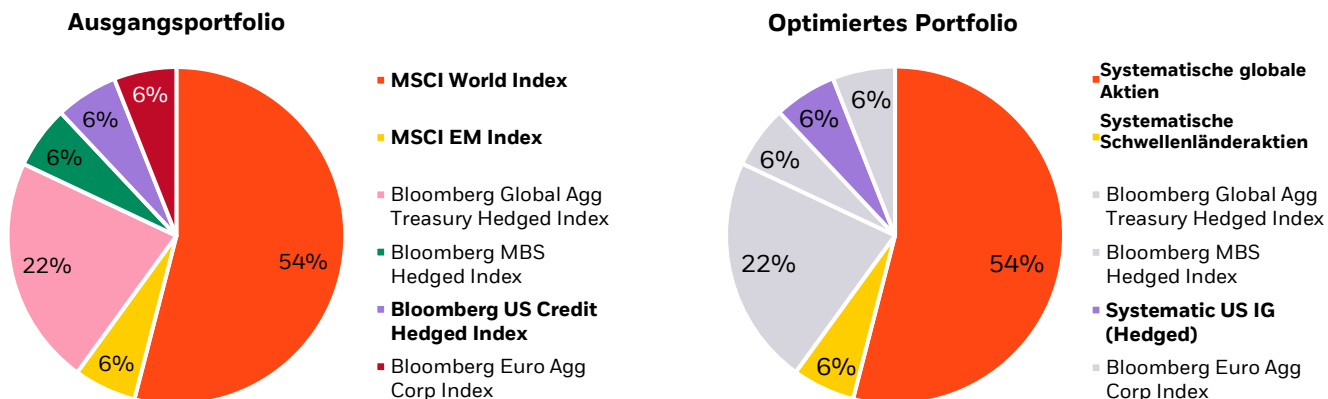
Wenn Anleger Manager für diese Strategien bewerten, sollten sie unserer Meinung nach auf Folgendes achten:

- 1. Konstant hohe Information Ratios (IR)** über Marktzyklen hinweg - zum Beispiel während Konjunkturaufschwüngen und -abschwüngen sowie sowohl in Value- als auch in Growth-Märkten.
- 2. Effektives Management bzw. Neutralisierung von Makro-Risiken**, was in Zeiten hoher gesamtwirtschaftlicher Volatilität besonders wichtig ist.
- 3. Eine nachgewiesene Fähigkeit, unter Verwendung traditioneller und alternativer Daten sowie KI-basiert verlässliche Erkenntnisse zu liefern.** Die Analysen sollten einer strengen wissenschaftlichen Überprüfung standhalten und kontinuierlich verbessert, überarbeitet und ausgebaut werden.

Die Fallstudie unten zeigt, wie sich die risikobereinigten Renditen potenziell verbessern lassen, indem man Indexengagements im Portfoliokern durch systematische, auf die oben genannten Kriterien ausgerichtete Strategien ersetzt. Ersetzt man in einem 60/40-Portfolio globale Aktien, Schwellenländeraktien und US-Investment-Grade-Aktien durch systematische Strategien, so führt dies zu **höheren annualisierten Renditen, einem ähnlichen Risikoprofil, einem geringeren Makro-Risiko** (wobei das aktive Risiko hauptsächlich durch aktienspezifische und nicht durch Stilfaktoren bestimmt wird), **einer höheren Sharpe Ratio und einem optimierten maximalen Drawdown.**

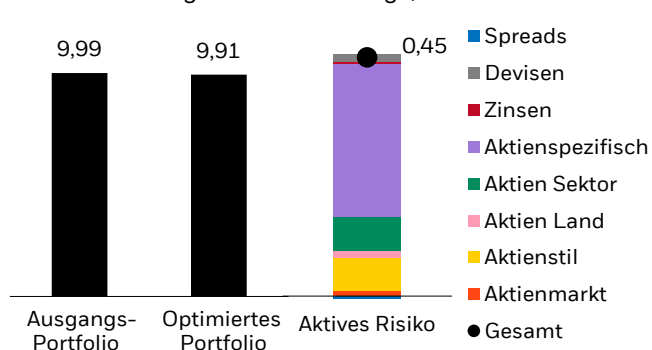
Abbildung 12: Bestimmte Index-Engagements durch systematische Strategien ersetzen

Asset-Allokation eines Beispielportfolios



Quelle: BlackRock Aladdin, Stand: 28.2.2025. Währung: EUR.

Abbildung 13: Aktienspez. Risiko dominiert aktives Risiko
Aufschlüsselung des Risikobeitrags, %



Quelle: BlackRock Aladdin, Stand: 28. Februar 2025. Währung: EUR.

Abbildung 14: Systematische Strategien können die Portfolioergebnisse optimieren
Risiko-Rendite-Kennzahlen

Risiko-Rendite-Kennzahlen	Ausgangsportfolio	Erweitertes Portfolio
Annualisierte Rendite, %	7,33	8,10
Annualisierte Standardabweichung, %	9,56	9,64
Sharpe Ratio	0,79	0,86
Max Drawdown Rendite, %	-13,83	-13,36

Die angegebenen Zahlen beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie nicht als einziger Faktor berücksichtigt werden. Quelle: BlackRock, MPI, Morningstar. Zeitspanne: 2.1.2018 bis 31.12.2024. Die Zahlen für die Renditen aller aktiven ETFs basieren auf zusammengesetzten exemplarischen systematischen Strategien. Datenfrequenz: monatlich. Währung: EUR. Die zusammengesetzte Performance versteht sich brutto ohne Gebühren. Die Renditen der Indizes enthalten keine Verwaltungsgebühren, Transaktionskosten oder anderen Aufwendungen. Indizes werden nicht gemanagt, und man kann nicht direkt in einen Index investieren. Diese Informationen zeigen zum Teil die Risiko-Rendite-Analyse des Unternehmens. Dieses Material wird nur zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als Anlageberatung oder als Empfehlung für eine bestimmte Anlagetätigkeit gedacht.

2. Bei ausgewählten Engagements Futures durch ETFs ersetzen

Viele institutionelle Anleger haben in der Vergangenheit Futures eingesetzt, um Delta-One-Positionen einzugehen. Wir halten es jedoch für sinnvoll, bei bestimmten Engagements wie dem S&P 500 vollständig finanzierte Futures durch ETFs zu ersetzen. Um solche Futures-Positionen zu managen, **müssen Anleger sowohl das Roll-over der Futures bewerkstelligen als auch die nötigen Barmittel zum Ausgleich des Leverage der Futures vorhalten**, was zu operativ komplex ist, potenziell zusätzlichen Kosten erzeugt und sich insbesondere in Folgendem niederschlägt:

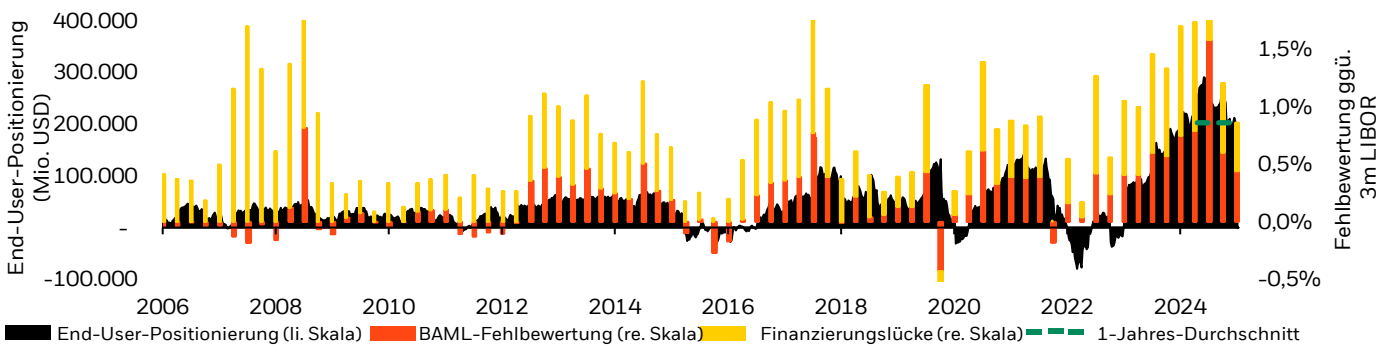
1. Die Preisgestaltung beim Roll-over kann vom Fair Value abweichen, da erwartete Dividenden, Funding Rates, Indexstände und die Positionierung der End-User die theoretischen Futures-Preise beeinflussen. Im Roll-over-Prozess kann eine konzentrierte Nachfrage nach einer Erhöhung des Engagements dazu führen, dass Futures im Verhältnis zum Fair Value teuer gehandelt werden, was die Rollkosten erhöht; umgekehrt profitieren Händler mit Long-Positionen, wenn Futures günstig gehandelt werden. Beim Roll-over von S&P 500 E-Mini-Futures lagen die Preise zum Beispiel durchweg über dem Fair Value – im 4. Quartal 2025 im Vergleich zum Vorjahr sogar um 90 Basispunkte –, was zum Teil auf saisonale Faktoren und eine starke Nachfrage nach gehebelten US-Aktienpositionen zurückzuführen war (Abb. 15).²⁴ Ein S&P 500-Engagement über Futures zu halten ist insofern mit erheblichen Rollkosten verbunden, die für das 4. Quartal 2025 geschätzt bei um die 90 Basispunkte lagen.²⁵ Wir gehen davon aus, dass Anleger auch künftig mit diesen höheren Kosten leben müssen, sofern sich die Anlegernachfrage oder die US-Aktien-Positionierungen nicht wesentlich ändern.

2. Liquide Mittel können schlechter abschneiden, auch ohne längere Duration oder höheres Kreditrisiko, da die Zinsen der Barmittel zum Leverage-Ausgleich niedriger als der implizite Zinssatz im Futures-Preis ausfallen können.

Bei einigen Engagements sind die Rollkosten durchweg gering und Futures das Instrument der Wahl. **Aber in Märkten wie den USA und Europa,** wo ETFs deutlich effizienter sind als früher – so liegen die Swap-ETF-Preise in den USA im einstelligen Basispunktbereich und MSCI Europe ETFs folgen dem Referenzindex eng –, könnten **ETFs jetzt das effizientere Instrument sein, um ein vollständig finanziertes Delta-1-Indexengagement umzusetzen.**

Abbildung 15: Die Preise für S&P 500 E-Mini-Futures lagen beim Roll-over durchweg über dem Fair Value

Historische End-User-Positionierung und Fehlbewertungen von S&P 500-Futures



Quelle: CFTC Commitment of Traders Report & BlackRock, Stand: 30.9.2025. Die Zahlen sind in USD angegeben.

3. Portfolios mit teilweiser USD-Absicherung

In den letzten fünf bis sieben Jahren war das USD-Engagement für US-Aktien-Anleger meistens genuin abgesichert: Nicht abgesicherte Engagement wiesen ein geringeres Risiko auf als vollständig abgesicherte Positionen, insbesondere wenn der Horizont über mehrere Jahre verlief (Abb. 16). Auch taktische Risikoeinschätzungen über ein Jahr kamen damals zu einem ähnlichen Ergebnis. Jetzt deuten sie allerdings darauf hin, dass **ein ungesichertes Engagement in US-Aktien das Risiko erhöht**, Anzeichen dafür sind auch die jüngste Volatilität des US-Dollars und sein weniger zuverlässiges Verhalten in Zeiten geringerer Risikobereitschaft (Abb. 17).

Wir gehen davon aus, dass der US-Dollar weiter an Wert verlieren wird, vor allem wegen der ungedeckten Zinsparität und steigender Laufzeitprämien, die in der Vergangenheit jeweils mit einem schwächeren US-Dollar einhergingen. Wir erwarten aber nicht, dass der US-Dollar in unserem in Abschnitt 1 skizzierten Ausgangsszenario seinen Status als sicherer Hafen verliert. Daher kann ein **teilweises USD-Hedging** – um die 60 bis 65% bei Portfolios mit Anleihen-Fokus und etwa 30% bei Portfolios mit Aktien-Fokus – dazu beitragen, **sich vor einem weiteren Wertverlust des US-Dollars zu schützen und gleichzeitig seine Vorteile als sicherer Hafen in Risk-off-Phasen mitzunehmen.**

Abbildung 16: Vollständiges Hedging von USD-Positionen führte historisch zu einem höheren Gesamtrisiko

Total Risk Delta: ungesicherter vs. EUR-hedged S&P 500

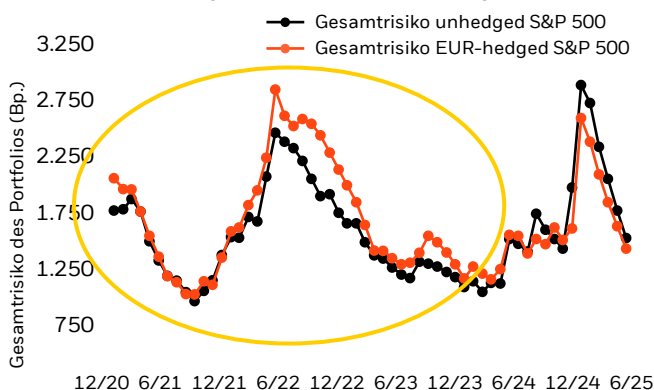
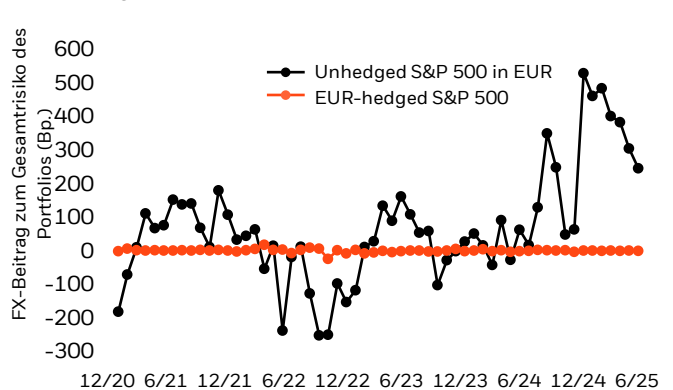


Abbildung 17: Ein nicht abgesichertes US-Engagement trägt nun zur Erhöhung des Portfoliorisikos bei

FX-Beitrag zum Gesamtrisiko



Quelle: BlackRock, Aladdin, Stand: 30.9.2025. Währung EUR.

Fallstudie: Private Debt als Rendite-Booster

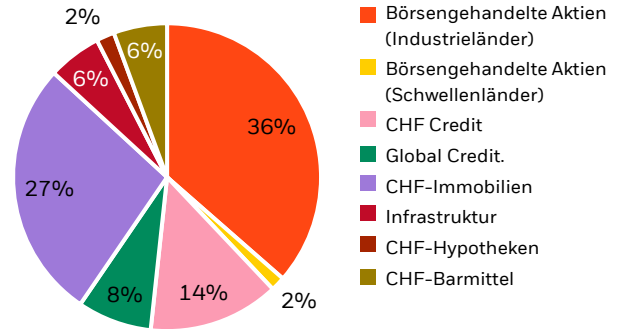
Die institutionellen Allokationen in Private Debt steigen weiter: Gemäß einer Stichprobe sind die gewichteten durchschnittlichen Allokationen von 2,9 % des verwalteten Vermögens öffentlicher Pensionskassen im Jahr 2020 auf etwa 4 % im Jahr 2024 gestiegen,²⁶ einige große Kassen planen noch höhere Allokationen.

Hier zeigt sich das große Bedürfnis vonseiten institutioneller Anleger, nach den jüngsten Zinssenkungen der Zentralbanken höhere Renditen zu erzielen. Laut einer Prognose von Preqin wird sich der Anteil von Private Credit an den verwalteten Vermögen bis Ende 2030 verdoppeln und hat Luft nach oben, da immer mehr Anleger auf die Anlageklasse zugreifen können und die Disintermediation der Banken voranschreitet.

Die Fallstudie unten veranschaulicht, wie **Private-Debt-Allokationen, insbesondere Direktkredite aus dem mittleren Marktsegment und IG-Infrastrukturkredite**, bei einem exemplarischen Schweizer Rentenkasensportfolio **die Renditen steigern und die Effizienz verbessern können** (Abb. 18). Das Portfolio ist stark in CHF-Festzinspapieren investiert, deren Renditen in der Vergangenheit niedrig waren, was es der Kasse erschwerte, die Jahresziele ihrer Mitglieder zu erreichen. Unsere Schlussfolgerungen aus dem Fallbeispiel dürften auch für andere Regionen mit sinkenden Zinsen gelten.

Wir haben in unser Modell innerhalb des Festzins-Segments drei unterschiedlich große Allokationen für Direktkredite und Infrastructure Debt einbezogen (10 %, 20 %, 30 %), die zu gleichen Teilen aus CHF- und globalen IG-Festzinspapieren bestehen. In den Abbildungen unten fassen wir dieses Engagement unter "Private Debt" zusammen – bei "10 % Private Debt" fließen beispielsweise 5 % des Fixed-Income-Segments in Direktkredite und 5 % in Infrastruktur.

Abbildung 18: Ein exemplarisches Pensionskassen-Portfolio Vermögensallokation



Quelle: BlackRock, 9/2025.

Highlights unserer Analyse

- **Das höhere Renditepotenzial von Private Debt:** Die erwarteten annualisierten Renditen für CHF-hedged IG-Infrastructure-Debt-Titel (2 %) und Direktkredite (7 %) liegen deutlich über denen von CHF-Unternehmensanleihen (1 %), ausgehend von den BII-Kapitalmarktannahmen für die nächsten zehn Jahre.²⁷
- **Ein verbessertes Risiko-Rendite-Profil im Festzins-Segment:** Mehr in diese Assets zu investieren steigert die erwarteten Renditen bei nur geringfügig höherem Risiko (Abb. 19). So erhöht etwa eine 30-prozentige Private-Debt-Allokation die erwartete Rendite des Festzins-Segments von 1 % auf 2 %, das Risiko steigt hingegen nur von 4,0 % auf 4,6 %, sodass sich das Risiko-Rendite-Profil von 0,28 auf 0,47 verbessert.
- **Eine optimierte Effizienz des Gesamtportfolios:** Auf Ebene des Gesamtportfolios erhöht die Allokation im obigen Beispiel die erwartete Rendite von 4,5 % auf 4,7 % und das Risiko von 8,8 % auf 9,0 % (Abb. 20). Das Risiko-Rendite-Profil verbessert sich von 0,51 auf 0,52. Hier wird deutlich, dass Private Credit in der Lage ist, die langfristige Portfolioeffizienz zu verbessern.

Abbildung 19: Private Debt kann das Risiko-Ertrags-Profil eines Anleihen-Portfolios optimieren ...
Erwartetes Risiko-Rendite-Profil bei 10, 20, 30 % Allokation

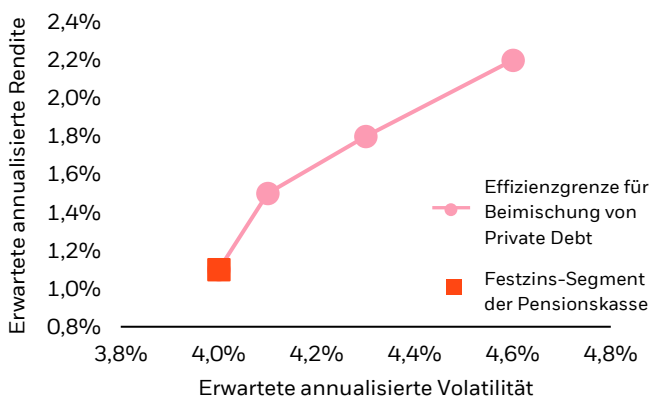
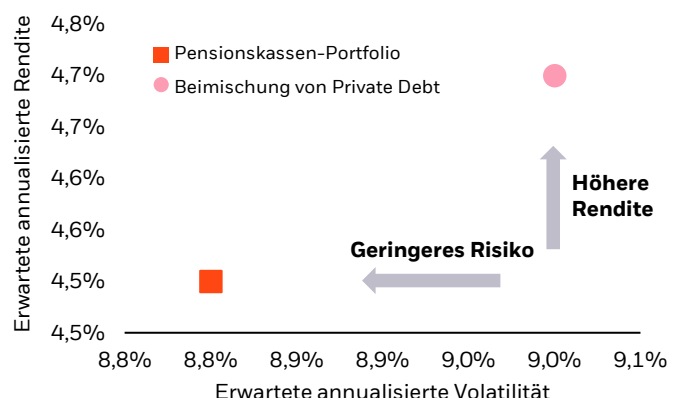


Abbildung 20: ... und die langfristige Portfolioeffizienz steigern
Erwartetes Risiko-Rendite-Profil (30% des Festzins-Segments)



	Auswirkung auf das Festzins-Segment				Auswirkung auf das gesamte Portfolio	
	Originalportfolio	10% Private Debt	20% Private Debt	30% Private Debt	Originalportfolio	Beimischung von Private Debt
Geometrische Rendite	1,1%	1,5%	1,8%	2,2%	4,5%	4,7%
Volatilitätsentwicklung	4,0%	4,1%	4,3%	4,6%	8,8%	9,0%
Ertrag/Risiko	0,28	0,36	0,42	0,47	0,51	0,52

Diese Informationen sind nicht als Empfehlung gedacht, in eine bestimmte Anlageklasse oder Strategie zu investieren, oder als Versprechen - oder auch nur als Schätzung - für die künftige Wertentwicklung. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Quelle: BlackRock, Stand: 10. Februar 2026; CMA-Daten, Stand: 31. Dezember 2025; Währung: CHF; Zeitspanne: 10 Jahre. Die Renditeerwartungen sind nominale Gesamtrenditen. Die Renditeerwartungen sind abzüglich der angenommenen Gebühren. Gebühren und Alpha sind Schätzungen, die nur der Veranschaulichung dienen und keine tatsächliche Fondspersormance darstellen. Indizes werden nicht gemanagt und man kann nicht direkt in einen Index investieren. Diese Portfolios stellen ein Beispiel für einige der verschiedenen möglichen Lösungen auf der Effizienzgrenze dar. BlackRock hat die spezifischen Bedürfnisse des Kunden nicht berücksichtigt und spricht keine Empfehlung für eine bestimmte Option aus. Sie sollten die für Ihre Bedürfnisse am besten geeignete Allokation in Betracht ziehen.

Investment & Portfolio Solutions (IPS)

IPS ist ein Team von Portfoliostrategen und Anlageexperten, das sich auf Asset-Allokations-Analysen sowie Portfoliokonstruktion für institutionelle Anleger spezialisiert hat. Wir konzentrieren uns auf den Aufbau von Multi-Asset-Portfolios sowie auf taktische und strategische Anlagestrategien, die Alpha- wie Indexstrategien und sowohl die privaten als auch die öffentlichen Märkte einbeziehen. Wir möchten Anlegern dabei helfen, sich in komplexen Marktumgebungen zurechtzufinden, neue Chancen zu nutzen und ihre langfristigen Anlageziele zu erreichen.

Lokale Markteinblicke

Lokale Präsenz für umfassende Portfolioanalysen und Markteinblicke.

London

Portfolioanalysen,
Anlagestrategie,
Modellportfolios, Technologie

München & Frankfurt

Portfolioanalysen

Mailand

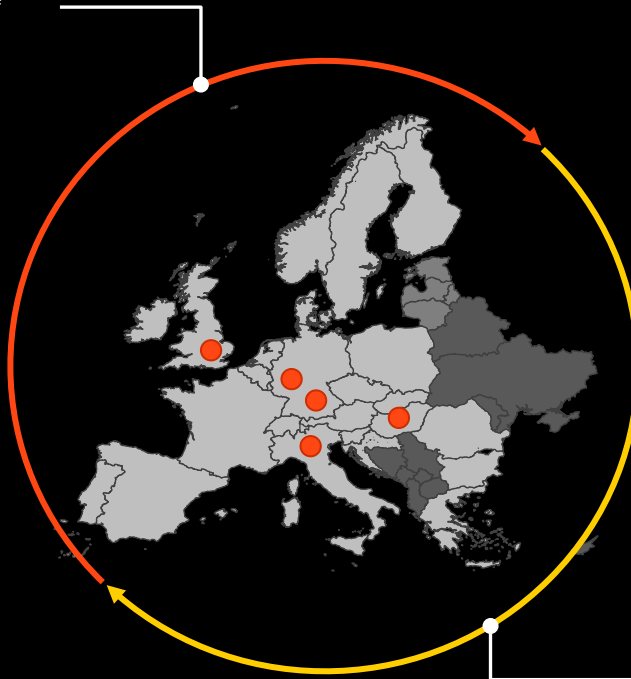
Portfolioanalysen

Budapest

Technologie

Mumbai

Technologie



IPS-Portfolio-Analysen in 2025

300

Portfoliostrategien

Für **150**

institutionelle Anleger

In über **35** Ländern

Globale Perspektive

Ein globales Netzwerk, das beispiellosen Zugang zu und Einblick in den Portfolios und Märkte bietet.

Beispiele von IPS-Portfolioergebnissen



Die Portfolioliquidität optimieren

Liquiditätsstrategien mit ETFs
und Cash-Instrumenten
gestalten



Die Portfoliokosten senken

Handelskostenanalysen nutzen
und Total Cost of Ownership von
Portfolios verstehen



Die Diversifizierung verbessern

Aladdin®-Risikomodell nutzen, um
Diversifizierungsoptionen
zu ermitteln



Renditen optimieren

Portfoliorenditen durch die
taktische und strategische
Asset-Allokation steigern



Netto-Null-Übergang

Transition-Analysen, um
zur Dekarbonisierung des
Portfolios beizutragen



Portfolios vereinfachen

Portfolios konsolidieren, um
das angestrebte Risikoprofil
zu erreichen



Peer-Vergleich

Einblicke zu anderen
institutionellen
Anlegern

Kontaktieren Sie Ihren Ansprechpartner bei BlackRock, um mehr zu erfahren oder eine Portfolioanalyse zu vereinbaren.

Anmerkungen

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse. Diese Informationen sind nicht als Empfehlung gedacht, in eine bestimmte Anlageklasse oder Strategie zu investieren, oder als Versprechen – oder auch nur als Schätzung – für die zukünftige Wertentwicklung.

- 1** Quelle: BlackRock Investment Institute, "Investment perspectives: The infrastructure opportunity in portfolios, January 2026".
- 2** Quelle: BlackRock Investment Institute, mit Daten von Preqin, November 2025.
- 3** Quelle: Preqin, Januar 2025.
- 4** Quelle: "Real Estate Q3 2025: Preqin Quarterly Update", 2025.
- 5, 6** Quelle: "Private Equity Q3 2025: Preqin Quarterly Update", 2025.
- 7** Quelle: Preqin, Stand: Juli 2025. Buyout, Venture, Growth und Secondaries. Die Schätzungen dienen nur zur Veranschaulichung.
- 8, 9** Quelle: 'BlackRock Private Markets Outlook 2026 – A New Continuum', 2025.
- 10, 23** Quelle: "Private Credit Q3 2025: Preqin Quarterly Update", 2025.
- 11** Quelle: HPS-Analyse, Private Placement Monitor – Jährliches Emissionsvolumen vom 1.1.2009 bis 30.9.2025.
- 12** Quelle: Preqin Global Dry Powder for All Buyout, Stand: 31.12.2025.
- 13** Quelle: AFME Q3 2025 European High Yield, Leveraged Loan, and Private Credit Report, Oktober 2025.
- 14** Quelle: BlackRock Investment Institute, mit Daten von Preqin, November 2025.
- 15, 16** Quelle: 2025.Q4 HFR Global HF Industry Report (source data).
- 17, 18** Quelle: Barclays, Stand: 31.12.2025, basierend auf dem BBG Barclays Pan Euro High Yield Index.
- 19** Quelle: BlackRock, ICE BofAML, Stand: 31.12.2025. European High Yield = ICE BAML Euro High Yield Constrained Index (HECO), European Investment Grade = ICE BAML Euro Corporate Index (ER00), Emerging Market Debt = ICE BAML Emerging Market Corporate Plus Index (EMCB) 100% hedged.
- 20** Quelle: 'Demystifying Collateralised Loan Obligations (CLOs)', BlackRock, März 2025.
- 21** Quelle: BlackRock Global Business Intelligence und EPFR, Stand: 31.12.2025.
- 22** Quelle: "2025 Midyear Global Outlook", BlackRock Investment Institute, Juli 2025.
- 23** Quelle: BlackRock, Stand: 31.9.2025.
- 24** Quelle: BlackRock und BAML, Dezember 2025.
- 25** Quelle: BlackRock und BAML, Dezember 2025.
- 26** Quelle: Private Credit Q3 2025: Preqin Quarterly Update
- 27** Quelle: BlackRock, Stand: 10.2.2026; CMA-Daten, Stand: 31. 12.2025; Währung: CHF; Zeitspanne: 10 Jahre. Die Renditeerwartungen sind nominale Gesamtrenditen. Die Renditeerwartungen sind abzüglich der angenommenen Gebühren. Gebühren und Alpha sind Schätzungen, die nur der Veranschaulichung dienen und keine tatsächliche Fondsp performance darstellen. Indizes werden nicht gemanagt, und man kann nicht direkt in einen Index investieren. Diese Portfolios stellen ein Beispiel für einige der verschiedenen möglichen Lösungen auf der Effizienzgrenze dar. BlackRock hat die spezifischen Bedürfnisse des Kunden nicht berücksichtigt und spricht keine Empfehlung für eine bestimmte Option aus. Sie sollten die für Ihre Bedürfnisse am besten geeignete Allokation in Betracht ziehen.

Historische Performancedaten

	2021	2022	2023	2024	2025
EUR HY (ICE BAML Euro High Yield Constrained Index (HECO))	3,35	-11,48	12,01	8,61	5,15
EUR IG (ICE BAML Euro Corporate Index (ER00))	-1,02	-13,94	8,02	4,66	3,03
EMD (ICE BAML Emerging Market Corporate Plus Index (EMCB) 100% hedged)	-2,21	-16,45	5,32	4,86	6,42

Die angegebenen Zahlen beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse. Die Renditen der Indizes spiegeln keine Verwaltungsgebühren, Transaktionskosten oder anderen Aufwendungen wider. Indizes werden nicht gemanagt, und man kann nicht direkt in einen Index investieren. Quelle: ICE BofAML, Stand: 31.12.2025.

Offenlegung zu den Kapitalmarktannahmen (CMAs) von BlackRock: Diese Informationen sind nicht als Empfehlung zu verstehen, in eine bestimmte Anlageklasse, Strategie oder ein Produkt zu investieren, oder als Versprechen für eine zukünftige Wertentwicklung. Bitte beachten Sie, dass diese Annahmen zu den Anlageklassen passiv sind und die Auswirkungen eines aktiven Managements nicht berücksichtigen. Alle Schätzungen in diesem Dokument sind, sofern nicht anders angegeben, in britischen Pfund angegeben. In Anbetracht der komplexen Risiko-Ertrags-Abwägungen raten wir unseren Kunden, sich bei der Festlegung der strategischen Allokation bei allen Anlageklassen und Strategien auf ihr eigenes Urteilsvermögen sowie auf quantitative Optimierungsansätze zu verlassen. Hinweise auf zukünftige Renditen sind keine Versprechen oder gar Schätzungen der tatsächlichen Renditen, die ein Kundenportfolio erzielen kann. Die Annahmen, Meinungen und Schätzungen dienen lediglich der Veranschaulichung. Sie sollten nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren verstanden werden. Prognosen zu Finanzmarktrends, die auf den aktuellen Marktbedingungen basieren, stellen unsere Einschätzung dar und können ohne Vorankündigung geändert werden. Wir gehen davon aus, dass die hier zur Verfügung gestellten Informationen zuverlässig sind, übernehmen jedoch keine Gewähr für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit. Wenn sich der Leser auf die Informationen verlässt, geschieht dies auf eigenes Risiko. Dieses Material wurde ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und dient nicht der Buchhaltungs-, Rechts- oder Steuerberatung und sollte auch nicht als solche angesehen werden. Die Ergebnisse der Annahmen dienen lediglich der Veranschaulichung und unterliegen erheblichen Beschränkungen. "Erwartete" Renditeschätzungen sind mit Unsicherheiten und Fehlern behaftet. Die erwarteten Renditen für jede Anlageklasse können von wirtschaftlichen Szenarien abhängen; sollte ein bestimmtes Szenario eintreten, könnten die tatsächlichen Renditen deutlich höher oder niedriger ausfallen als prognostiziert. Aufgrund der inhärenten Grenzen aller Modelle sollten sich potenzielle Anleger bei ihren Anlageentscheidungen nicht ausschließlich auf das Modell verlassen. Das Modell kann nicht die Auswirkungen berücksichtigen, die Wirtschafts-, Markt- und andere Faktoren auf die Umsetzung und die laufende Verwaltung eines tatsächlichen Anlageportfolios haben können. Im Gegensatz zu tatsächlichen Portfolioergebnissen spiegeln die Modellergebnisse nicht den tatsächlichen Handel, Liquiditätsbeschränkungen, Gebühren, Kosten, Steuern und andere Faktoren wider, die sich auf künftige Erträge auswirken könnten. Die Asset-Allokation/Diversifizierung garantiert keine Anlagerenditen und schließt das Verlustrisiko nicht aus.

Index-Angaben: Die Indexrenditen dienen nur zur Veranschaulichung und stellen keine tatsächliche Fondsperformance dar. In den Indexrenditen sind keine Verwaltungsgebühren, Transaktionskosten oder anderen Aufwendungen enthalten. Indizes werden nicht gemanagt, und man kann nicht direkt in einen Index investieren.

Allgemeine Hinweise: Dieses Material wurde von BlackRock erstellt und ist nicht als Prognose, Research oder Anlageberatung zu verstehen und stellt keine Empfehlung, kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder zur Anwendung einer Anlagestrategie dar. Die geäußerten Meinungen entsprechen dem Stand des oben angegebenen Datums und können sich ändern, wenn sich die Bedingungen ändern. Die in diesem Material enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus eigenen und fremden Quellen, die BlackRock für zuverlässig hält, sind nicht notwendigerweise allumfassend und werden hinsichtlich ihrer Richtigkeit nicht garantiert. BlackRock, seine leitenden Angestellten, Mitarbeiter oder Beauftragten übernehmen daher keine Garantie für die Richtigkeit oder Verlässlichkeit und keine Verantwortung für Fehler oder Auslassungen (einschließlich der Verantwortung gegenüber Personen aufgrund von Fahrlässigkeit). Dieses Material kann "zukunftsgerichtete" Informationen enthalten, die nicht rein historischer Natur sind. Solche Informationen können unter anderem Projektionen und Prognosen enthalten. Es gibt keine Garantie dafür, dass die Prognosen eintreffen. Es liegt im alleinigen Ermessen des Lesers, sich auf die Informationen in diesem Material zu verlassen. Dieses Material dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, BlackRock-Fonds oder einer Anlagestrategie dar, noch dürfen Wertpapiere einer Person in einer Rechtsordnung angeboten oder verkauft werden, in der ein Angebot, eine Aufforderung, ein Kauf oder Verkauf nach den Wertpapiergesetzen dieser Rechtsordnung rechtswidrig wäre. Eine Anlage ist mit Risiken verbunden.

Methodik der Kapitalmarktannahmen (CMAs)

Zinssätze: Unser Modell bietet eine Möglichkeit, die Renditekurve für mehrere Zeithorizonte in der Zukunft darzustellen. Wir stützen uns dabei auf unsere Schätzungen von: (1) des kurzfristigen Zinssatzes und (2) der durch das Modell implizierten Laufzeitprämien. Wir stützen unsere Schätzungen der kurzfristigen Zinssätze auf kurzfristige Marktdaten und langfristig auf makroökonomisch informierte Daten. Wir gehen davon aus, dass die Ansichten der Anleger über die langfristige Inflation und das reale Wachstum in Verbindung mit sich ändernden Präferenzen in Bezug auf Sparen und Risikoaversion letztlich ihre Erwartungen für die kurzfristigen Zinssätze (den "langfristigen kurzfristigen Zinssatz") bestimmen. Wir verwenden ein affines Zinsstrukturmodell – eine Art von Modell, bei dem die Anleiherenditen als lineare Funktion einer kleinen Gruppe von Parametern angenommen werden (Piazzesi, 2010) –, um die modellimplizierten Laufzeitprämien zu berechnen. In unserer Implementierung stellen wir die Renditekurve anhand der ersten fünf Hauptkomponenten der Rendite dar, wie von Adrian et al. (2013) dargelegt. Anschließend mischen wir die modellimplizierten Laufzeitprämien aus dem affinen Zinsstrukturmodell mit den marktimplizierten Laufzeitprämien, wobei die relative Gewichtung vom jeweiligen Zeithorizont abhängt.

Aktien: Wie Campbell (1990) gezeigt hat, können die Erwartungen von Cashflows und Diskontsätzen dazu beitragen, die Schwankungen der Aktienrenditen zu erklären. Wir haben diese Erkenntnis genutzt, um ein Discounted-Cashflow-Modell (DCF-Modell) mit einigen wichtigen innovativen Merkmalen zu entwickeln. Die meisten akademischen Untersuchungen konzentrieren sich auf die Frage, ob Aktienrenditen überhaupt vorhersehbar sind. Uns geht es darum, die bestmöglichen Schätzungen vorzunehmen. Wir leisten zwei zusätzliche Beiträge. Erstens schätzt das DCF-Basismodell die Erträge, indem es die kurzfristigen Gewinnschätzungen der Analysten nutzt, wie von Li et al. (2013) erörtert, um die impliziten Kapitalkosten abzuleiten. In Studien zu impliziten Kapitalkosten (ICC) wird üblicherweise angenommen, dass das durch die kurzfristigen Gewinnschätzungen der Analysten implizierte Gewinnwachstum langfristig dem BIP-Wachstum entspricht. Dies kann zu einer unbeabsichtigten Annahme einer kontinuierlichen

Nur für professionelle Kunden

Ausweitung der Gewinnspannen führen. Wir haben eine Änderung vorgenommen, um der Dynamik des späten Wirtschaftszyklus Rechnung zu tragen. Wir lassen zu, dass die Gewinnspannen der Unternehmen zum Trend zurückkehren (der Median über eine rollierende 10-Jahres-Historie), da die Gewinnspannen in der Regel im späten Zyklus ihren Höhepunkt erreichen. Der ICC-Standardansatz testet die Aktienrenditen in der Regel mit linearen Regressionstests. Für unser DCF-Modell nehmen wir den gewünschten Zeithorizont als Eingabe (Anzahl der Jahre) und schätzen den angemessenen Abzinsungssatz für den spezifischen Zeithorizont anhand unserer aggregierten impliziten Kapitalkosten. Auf diese Weise berücksichtigen wir die beiden wichtigsten Quellen für die Variabilität der Aktienrenditen, nämlich Änderungen der Cashflows und Änderungen des Abzinsungssatzes.

Credit: Unser Modell für die (Überschuss-)Renditen bei Credit basiert auf zwei Schlüsselementen: 1) unserer Schätzung der Credit-Spreads zu einem bestimmten Horizont und 2) unserem geschätzten Verlust aufgrund von Ausfällen und Herabstufungen über den Zeithorizont. Die erste Komponente wird in Übereinstimmung mit unserer Einschätzung des realen BIP-Wachstums und der Verbindung zwischen Credit-Spreads und Aktienvolatilität projiziert. Unser Ansatz hilft, das Verhalten der Credit-Spreads mit einer begrenzten Anzahl von Vorhersagevariablen zu erklären. Wie Tests mit komplexeren Methoden gezeigt haben, ist er jedoch weiterhin in der Lage, einen großen Teil der Varianz der Credit-Spreads zu erklären. Die zweite Komponente wird auf der Grundlage unserer Prognosen für die Spreads, der Duration des Vermögenswerts und einer angenommenen Transition-Matrix geschätzt, die Migrationen und Ausfälle über mehrere Kreditzyklen hinweg erfasst. Wir stützen unsere Transition-Matrix derzeit auf die langfristigen Transition-Daten von Moody's. Wir beabsichtigen, unser Modell weiterzuentwickeln, indem wir die Übergänge auf Grundlage der makroökonomischen Bedingungen direkt modellieren, um die Zyklusdynamik und die entsprechende Variation der Verluste aufgrund von Kreditereignissen besser zu erfassen. Unser neues Modell der Kredit-(Überschuss-)Renditen ermöglicht nicht nur die Konsistenz unserer Schätzungen der Credit-Spreads mit unseren makroökonomischen Ansichten, sondern auch eine größere Flexibilität bei der Kalibrierung unserer erwarteten Renditen auf unterschiedliche Credit-Rating-Zusammensetzungen, die über den gesamten Zeithorizont hinweg vorherrschen können.

Ungewissheit und Optimierung: Die erwarteten Renditen und die Volatilität der Asset-Preise sind schwer vorherzusagen. Wir sind der Meinung, dass jedes Verfahren zur Erstellung von Portfolios diese inhärente Unsicherheit berücksichtigen sollte (Ceria et al. 2006). Wir berücksichtigen sowohl lang- als auch kurzfristige Einflussfaktoren auf die Rendite. Langfristig gehen wir davon aus, dass eine relativ kleine Anzahl von makroökonomischen Faktoren – Wirtschaftswachstum, Zinssätze, Inflation, Kredite und Währungen – die Renditen eines Vermögenswerts bestimmen. Kurzfristig können andere Faktoren die strukturellen Triebkräfte überlagern und zu größeren Schwankungen gegenüber dem Fair Value eines Vermögenswerts führen. Bewertungen können bei der Schätzung der kurzfristigen Renditen hilfreich sein. Wir kombinieren die Beiträge der lang- und kurzfristigen Renditetreiber, um einen endgültigen Satz von Renditeerwartungen mit einem Unsicherheitsbereich um jeden einzelnen Faktor zu erstellen.

Der nächste Schritt besteht darin, diese Renditeerwartungen in einem Optimierungsmodell zu verwenden, das die beste Rendite ermittelt, ohne die Risikogrenze eines Anlegers zu überschreiten. Die Mean-Variance-Optimierung würde ein Portfolio ergeben, das die erwartete Rendite unter einem Basisszenario mit einem bestimmten Risikoniveau maximiert. Im Gegensatz dazu versuchen wir, ein „am wenigsten schlechtes“ Portfolio aufzubauen – eines, das die Renditen für die Zielrisikoniveaus eines Anlegers über die schlechtesten Ergebnisse hinweg maximiert, beispielsweise für die unteren 50 % der Verteilung, aus einer Reihe von stochastisch generierten Szenarien (vgl. Tütüncü et al. 2004 und Garlappi et al. 2006). Dadurch wird sichergestellt, dass das Portfolio nicht übermäßig von der mittleren Rendite abhängig ist. Dieser Prozess zielt darauf ab, ein Portfolio zu erstellen, das gegenüber kleinen Änderungen der zentralen Renditeprognosen robust ist (Scherer, 2006).

Stochastisches Modell: Wir verwenden Monte-Carlo-Simulationen, um zufällige Verteilungen zu erstellen, die auf historischen Renditeverteilungen basieren und sich auf unsere erwarteten Renditen konzentrieren. Das Modell simuliert Tausende von Renditeentwicklungen für jeden Vermögenswert und stellt damit die Bandbreite möglicher Ergebnisse über einen Zeithorizont von fünf bis 20 Jahren dar. Wir nutzen die Risikomodelle von BlackRock, um sicherzustellen, dass Assets ähnliche Renditen erzielen, sofern sie gemeinsame Treiber haben. Die Bandbreite der Szenarien berücksichtigt unsere Arbeit zur Einbeziehung von Unsicherheiten in die Renditeerwartungen. Wir verwenden eine Erweiterung des Black-Litterman-Modells (1990) – ein bekanntes Modell für die Portfolioallokation, das Gleichgewichtsrenditen und mittelfristige Prognosen in einem Ein-Perioden-Szenario kombiniert. Unser Modell verwendet einen Kalman-Filter (1960) – einen Algorithmus, der Erkenntnisse über Renditepfade gewinnt, indem er eine Reihe von unsicheren Eingaben zusammenführt –, um Black-Litterman auf ein Mehr-Phasen-Szenario auszuweiten. Dadurch können wir die Schwankungen der erwarteten Renditen im Zeitverlauf unter verschiedenen Szenarien erfassen – von wirtschaftsbezogenen bis hin zu marktstimmungsgetriebenen. Ein großer Teil dieser Schwankungen ist nicht vorhersehbar. Die Zusammenstellung von Portfolios, die gegenüber diesen Schwankungen robust sind oder diese sogar nutzen können, stellt für Anleger eine große Herausforderung dar. Die Möglichkeit, das Modell mit Ansichten zu Anlageklassen mit Unsicherheit in beliebigen Zeithorizonten zu kalibrieren und diese Unsicherheit stochastisch weiterzuentwickeln, treibt die Streuung der Renditeergebnisse voran. Die Hervorhebung der Unsicherheit, mit der Anleger beim Aufbau von Portfolios konfrontiert sind, trägt dazu bei, dass scheinbar präzise Renditeerwartungen nicht zu konzentrierten Portfolios führen.

Simulierte Renditepfade unterstützen ein breiteres Spektrum von Anwendungen, wie z. B. die Modellierung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten. Wir glauben, dass stochastisch generierte Renditeszenarien es Anlegern ermöglichen, sich mühelos über die Mean-Variance-Methode hinaus zu bewegen und ihre Portfolios entsprechend ihren individuellen Bedürfnissen zu optimieren. Anleger können mehr Gewicht auf die Randbereiche der Verteilung legen oder sich auf den Renditeverlauf konzentrieren, anstatt nur auf die Gesamtrendite. Sie können Zu- und Abflüsse aus dem Portfolio über den Zeithorizont des Anlegers einbeziehen oder mehr Gewicht auf Szenarien legen, die für das Geschäft des Anlegers über sein Portfolio hinaus eine Herausforderung darstellen. Anleger mit komplexen Anforderungen an Asset-Liability-Matching, wie beispielsweise Versicherer, stützen sich in der Regel auf stochastische Renditesimulationen, um Portfolios zu bewerten und aufzubauen.

Bei diesem Dokument handelt es sich um Marketingmaterial: Bevor Sie investieren, lesen Sie bitte den Prospekt und das PRIIPs KID, das auf www.blackrock.com/it verfügbar ist und eine Zusammenfassung der Rechte der Anleger enthält.

Risikohinweise

Kapitalanlagerisiko. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird.

Änderungen der Wechselkurse zwischen Währungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sinkt oder steigt. Bei Fonds mit höherer Volatilität können die Schwankungen besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Die Höhe und Grundlage der Besteuerung kann sich von Zeit zu Zeit ändern und hängt von den persönlichen Umständen ab.

Rechtliche Informationen

Dieses Material ist lediglich zur Weitergabe an professionelle Kunden (laut Definition in den Vorschriften der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde oder den MiFID-Regeln) bestimmt und sollte nicht von anderen Personen als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Dieses Dokument ist Marketingmaterial.

Im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR): herausgegeben von BlackRock (Netherlands) B.V., einem Unternehmen, das von der niederländischen Finanzmarktaufsicht zugelassen ist und unter ihrer Aufsicht steht. Eingetragener Firmensitz: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel.: +31(0)-20-549-5200. Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet.

Alle hier angeführten Analysen wurden von BlackRock erstellt und können nach eigenem Ermessen verwendet werden. Die Resultate dieser Analysen werden nur bei bestimmten Gelegenheiten veröffentlicht. Die geäußerten Ansichten stellen keine Anlageberatung oder Beratung anderer Art dar und können sich ändern. Sie geben nicht unbedingt die Ansichten eines Unternehmens oder eines Teils eines Unternehmens innerhalb der BlackRock Gruppe wieder, und es wird keinerlei Zusicherung gegeben, dass sie zutreffen.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Anlage in einen BlackRock Fonds dar und wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt. Dieses Dokument läuft 12 Monate nach Veröffentlichung ab.

© 2026 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES und BLACKROCK SOLUTIONS sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.