EMEA Investment & Portfolio Solutions

BlackRock.

Anlageperspektiven für institutionelle Kunden: Herbst 2025

Zusammenfassung

In diesem Jahr tritt das seit Langem vom BlackRock Investment Institute (BII) beschriebene neue Marktregime deutlich zutage. Die Politik, einst stabilisierende Kraft, ist zu einem zentralen Unsicherheitsfaktor geworden – zumal für US-Anlagen, die in institutionellen Portfolios mit globalen Indizes als Benchmark die grössten Allokationen stellen. MegaForces wie Künstliche Intelligenz (KI), geopolitische Fragmentierung und demografische Divergenz verschärfen Angebotsengpässe, treiben die Streuung bei Aktien sowie die Inflation an und begünstigen länger höhere Zinsen.

Für institutionelle Portfolios sind die Aussichten herausfordernd: magere Erträge aus breiten, statischen Engagements, Zentralbanken, die vor dem Hintergrund anhaltend hoher Inflation kaum noch in der Lage sind, das Wachstum anzukurbeln, sowie steigende Volatilität. Hinzu kommt, dass höhere Zinsen die traditionellen Diversifizierungsvorteile von Oblgationen infrage stellen. Viele institutionelle Anleger aus der EMEA-Region überprüfen daher aktuell ihre strategischen Allokationen, wobei die drei unten erläuterten Themen im Mittelpunkt stehen.

Chancen zur Weiterentwicklung institutioneller Portfolios

Allokationen in US-Vermögenswerten anpassen

Ausgangslage: Das neue Umfeld mit erhöhter Volatilität veranlasst institutionelle Anleger, ihre Allokationen in den USA zu überdenken. Die Kapitalzuflüsse in europäische Aktien-ETPs übersteigen seit Jahresbeginn die in vergleichbare US-Produkte[1] – obwohl US-Aktien inzwischen wieder Performance-Spitzenreiter sind. Einige institutionelle Investoren denken sogar darüber nach, auf andere Benchmarks umzustellen, um ihre Übergewichtung von US-Aktien zu reduzieren.

Chance: Wir glauben, dass vieles dafür spricht, dass der US-Aktienmarkt auch künftig die Führung behalten wird. Aber die unsichere wirtschaftliche und politische Lage sowie die hohen Bewertungen machen einen überlegteren Ansatz erforderlich. Wir empfehlen Szenariotests zur Risikobewertung und eine Kombination aus **US- und World-ex-US-Engagements**, um die Grösse der Allokationen anzupassen. Da die Bewertungen langfristiger US-Treasuries aus unserer Sicht das wachsende US-Haushaltsdefizit nicht widerspiegeln, bevorzugen wir für strategische Allokationen Staatsobligationen anderer Länder. Zwar wird der US-Dollar die globale Leitwährung bleiben, aber nach unserer Einschätzung langfristig schwächer tendieren, sodass internationale Anleger ihre **Währungsabsicherung auf den Prüfstand stellen** sollten.

Streuung schafft Alpha-Chancen

Ausgangslage: Mit dem Ende niedriger Zinsen und geringer Volatilität bieten sich mehr Möglichkeiten, Überrenditen zu generieren. Davon liefern Top-US-Aktienmanager seit 2020 mehr als in den zehn Jahren davor.[2] Derweil werden Hedgefonds für Anleger auf der Suche nach Alpha-Chancen und unkorrelierten Alpha-Quellen immer interessanter. Parallel dazu schrumpfen die risikobereinigten Renditen aus breiten statischen Engagements, sodass Anleger dazu übergehen, ihre Aktienallokationsstrategien zu überprüfen.

Chance: Wir halten höhere Allokationen in aktive Top-Manager und Hedgefonds für sinnvoll, die sich über eine Kombination aus **fundamentalen und systematischen Ansätzen sowie Indexstrategien** an das aktive Risiko- und Gebührenbudget eines Anlegers anpassen lässt.

Über die Privatmärkte in MegaForces investieren

Ausgangslage: Anleger investieren zunehmend an den Privatmärkten, angezogen von höheren Renditen und mehr Alpha-Potenzial als an den öffentlichen Märkten sowie vorhersehbaren Cashflows sowie – in einigen Bereichen – Inflationsschutz.

Chance: Wir erwarten **langfristigen Rückenwind für Infrastrukturanlagen**, insbesondere in Verbindung mit KI/digitalem Ausbau und der Energiewende, mit attraktiven Chancen im Mittelstand und bei Secondaries. Ausserdem sehen wir **attraktive Einstiegspunkte bei neuen Vintages in den Bereichen Private Equity und Immobilien,** deren Bewertungen nach den Zinserhöhungen gesunken sind. **Ertragsanlagen auf den Privatmärkten** bieten weiterhin höhere Renditen als auf öffentlichen Märkten. Aber wegen des schwächeren Wachstums und der höheren Streuung ist die Titelauswahl zentral.

Im Folgenden steigen wir tiefer in diese Themen ein und zeigen an einem Beispiel, wie ihre Einbindung in strategische Allokationen die langfristigen, risikobereinigten Renditen institutioneller Portfolios merklich verbessern könnte.

MKTGM0925E/S-4850870-1/18

1. Allokationen in US-Vermögenswerten anpassen

Viele institutionelle Anleger stellen wegen der unsicheren Handelspolitik ihre strategischen Allokationen in US-Anlagen auf den Prüfstand. Die Kapitalzuflüsse in EMEA-notierte europäische Aktien-ETPs übersteigen seit Anfang des Jahres jene in vergleichbare US-Produkte,[3] auch nachdem US-Aktien wieder die Führung übernommen haben. Einige institutionelle Anleger prüfen gar eine Änderung ihrer Benchmark, um ihre Übergewichtung in den USA zu reduzieren – etwa indem sie von marktkapitalisierten auf BIP-gewichtete Benchmarks umstellen. Wir halten dies nicht für sinnvoll, denn US-Unternehmen sind stark in der MegaForce KI engagiert und ihre Gewinne wachsen kräftig. US-Aktien bleiben daher in den strategischen Portfolios des BII am stärksten gewichtet. Aufgrund des wachsenden Schuldenbergs der USA ist das BII bei langlaufenden Treasuries zurückhaltend. Darüber hinaus stellen Prognosen eines langfristig schwächeren US-Dollars Hedging-Strategien infrage, auch wenn die Rolle des Greenback als globale Leitwährung ausser Frage steht.

Aktien

US-Aktien bleiben die grösste Allokation in den strategischen Portfolios des BII. Gründe sind das höhere erwartete Gewinnwachstum von 12,6 % gegenüber 8,9 % für den Euroraum,[4] die höhere Eigenkapitalrendite von 18,7 % für den S&P 500 verglichen mit 11,5 % für den EURO STOXX[5] sowie ein gewisses Einlenken der US-Regierung im Zollstreit. Einige Massnahmen der Politik in Europa stimmen uns optimistisch. Wir bezweifeln aber, dass europäische Aktien ohne strukturelle Reformen dauerhaft die Nase vorn haben werden. Andererseits haben die wirtschaftlichen und geopolitischen Unsicherheiten zugenommen, und die Bewertung des S&P 500 liegt aktuell mit 24,3 deutlich über der des EURO STOXX mit 15,7 (jeweils Forward-KGV).[6] Daher muss die Positionierung aus unserer Sicht wohl überlegt sein und drei wichtige Faktoren einbeziehen:

Szenariotests: Wir halten Portfoliostresstests für wichtig, mit alternativen Kapitalmarktannahmen (CMA), die eine mögliche von den USA ausgehende geopolitische Abkopplung einbeziehen. Denn diese hätte geringere Wachstums- und höhere Inflationsraten sowie eine Neubewertung der Risikoprämien für US-Anlagen zur Folge. In einem positiveren Szenario, in dem die KI-Einführung die Erwartungen übertrifft, könnte die Wirtschaft in den USA dank höherer Produktivitätsgewinne stärker wachsen als in anderen Regionen und damit US-Aktien Auftrieb geben. BlackRock Portfolio Consulting kann strategische Startallokationen gemäss dem Basisszenario und den beiden oben genannten Szenarien auf Basis von drei verschiedenen Reihen von BII-Kapitalmarktannahmen optimieren. Die Analysen zeigen, dass die Portfolios mit den angepassten Allokationen besser für jedes dieser Szenarien positioniert wären.

Bausteinansatz: Als Reaktion auf die Zollunsicherheiten sind einige institutionelle Anleger dazu übergegangen, ihre globalen Aktienstrategien durch eine Kombination aus US- und World-Ex-US-Strategien zu ersetzen, um so das Ex-ante-Risiko der globalen Aktien-Benchmark nachbilden zu können. Tendenziell stimmen diese Anleger mit unserer Einschätzung überein, dass US-Aktien langfristig ihren Spitzenplatz behaupten werden. Dieser Ansatz ermöglicht ihnen jedoch ein dynamischeres Risikomanagement, weil sie die Grösse der US-Aktien-Allokationen anpassen können, und bietet ihnen zudem die Möglichkeit gezielter Sektor-, Faktor- oder Themenengagements.

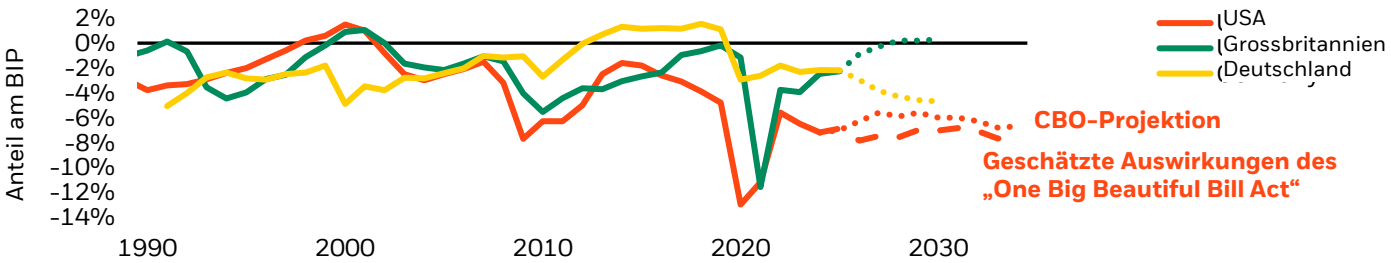
Effektivere Umsetzungsoptionen: Mit swap-basierten ETFs, einer weniger volatilen Alternative zu Futures, könnte sich die Quellensteuer auf US-Dividenden reduzieren lassen. Für Anleger, die über die nötigen Ressourcen zur Auswahl erfahrener **aktiver Manager** verfügen, könnten Alpha-Fonds interessant sein: Die Überrendite des Top-Quartils aktiver US-Large-Cap-Aktienmanager liegt seit 2005 im Schnitt bei 3,2 %. Das reicht zwar nicht an den Durchschnitt von Schwellenländerfonds (5,3 %) heran, aber Alpha-Fonds hatten grösseren Einfluss auf die Portfoliorenditen (1,8 % ggü. 0,53 %) aufgrund der höheren durchschnittlichen Gewichtung von US-Aktien, wenn man den MSCI All Country World Index als Massstab heranzieht (siehe Thema 2).[7]

Obligationen

Die Rolle langfristiger US-Treasuries ist ins Wanken geraten, weshalb das BII bei ihnen aus strategischer Sicht untergewichtet bleibt. Das Haushaltsdefizit der USA wächst weiter, auch wegen des „One Big Beautiful Bill Act" und der alternden Bevölkerung, die zu weniger Steuereinnahmen und höheren Gesundheitsausgaben führt. Diese Entwicklungen sind in den Bewertungen von US-Staatsobligationen unseres Erachtens nicht eingepreist. US-Langläufer sind zudem inzwischen mit einem grösseren Zinsrisiko behaftet, da die durchschnittliche Laufzeit sämtlicher ausstehender US-Staatsobligationen von 4,4 Jahren im Jahr 2005 auf 5,9 Jahre in diesem Jahr gestiegen ist.[8]

Das BII bevorzugt daher Gilts, denn Grossbritannien wird voraussichtlich in den nächsten fünf bis zehn Jahren einen ausgeglichenen Haushalt vorlegen können. Bis zur Vorlage des neuen Haushalts im November könnten die Renditen aber schwanken. Auch Bunds hält das BII für eine bessere Alternative. Zwar dürfte Deutschlands Schuldenberg wegen höherer Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben weiter wachsen, aber beherrschbar bleiben (siehe Grafik 1). Gilts und Bunds erscheinen auf Sicht von fünf bis zehn Jahren fairer bewertet als US-Staatsobligationen. Inflationsgebundene Obligationen könnten derweil von den inflationstreibenden MegaForces profitieren. Dazu gehören die Bevölkerungsalterung, die in vielen Industrieländern das Arbeitskräfteangebot mindert, die geopolitische Fragmentierung, die Unternehmen zur Umgestaltung ihrer Lieferketten zwingt, und der KI-Infrastrukturausbau, der Versorgungsengpässe mit sich bringt.

Grafik 1: Grossbritannien und Deutschland könnten mit Blick auf den Haushalt in zehn Jahren besser positioniert sein
Haushaltssalden, 1990-2034



Zukunftsgerichtete Schätzungen treten möglicherweise nicht ein. Quelle: BlackRock Investment Institute, IWF und U.S. Congressional Budget Office (CBO) mit Daten von Haver Analytics, August 2025. Die Linien zeigen die konjunkturbereinigten Haushaltssalden der USA, Grossbritanniens und Deutschlands. Die gepunkteten Linien zeigen die Prognosen des IWF und des CBO. Die gestrichelte Linie zeigt die geschätzten Auswirkungen des „One Big Beautiful Bill Act" auf den US-Haushaltssaldo.

MKTGM0925E/S-4850870-2/18

Währungen

Seit einiger Zeit schwächelt der US-Dollar und veranlasst Anleger, ihre Hedging-Strategien zu überdenken. Die Rolle des Greenbacks als globale Leitwährung steht jedoch ausser Frage: Keine andere Währung verfügt derzeit über die Reichweite und systemischen Voraussetzungen, um den Welthandel zu stützen. An fast 90 % aller Devisentransaktionen ist der US-Dollar beteiligt.[9] Zudem brauchte der US-Dollar Jahrzehnte und zwei Weltkriege, um das Pfund Sterling und Gold als wichtigste Reserve-Assets abzulösen. Allerdings rechnet das BII wegen der ungedeckten Zinsparität und steigenden Laufzeitprämien, die stets einen schwächeren US-Dollar nach sich zogen, langfristig mit einem weiteren Wertverlust der US-Währung. Es empfiehlt daher für Obligationenportfolios eine Absicherung von 60 bis 70 % und für Aktienportfolios von 30 %, sodass ein gewisses Engagement im US-Dollar wegen dessen Qualität als sicherer Hafen beibehalten wird.[10] Die Hedging-Quoten basieren auf dem BlackRock Portfolio Architecture Process und wurden aus der Portfoliooptimierung abgeleitet, bei der Einschätzungen des BII zu Rendite, Risiko und Korrelationen von Währungen berücksichtigt werden. Natürlich hängt die optimale Absicherungsquote eines Portfolios von dessen Zielen und Anlagebeschränkungen ab. Aber eine Überprüfung der Quoten und Strategien könnte im neuen Marktumfeld vorteilhaft sein. BlackRock Portfolio Consulting bietet hier individuelle Unterstützung an.

2. Streuung schafft Alpha-Chancen

Wegen der Makro- und Marktvolatilität sowie der höheren Inflationsraten und Zinsen sind die erwarteten Renditen für breite Marktengagements in diesem Jahr gesunken. Anders als im „alten Marktregime" schmälern statische Engagements in Faktoren wie Growth oder Inflation inzwischen die Renditen. Zugleich haben die Performance-Unterschiede zugenommen und bieten mehr Möglichkeiten, Alpha über eine geschickte Titelauswahl zu generieren, wie das BII feststellt. Laut BII-Analysen könnten aktive Top-Manager, die das Makrorisiko steuern oder nutzen können, im aktuellen Umfeld höhere Renditen erzielen. Aus diesem Grund nehmen immer mehr institutionelle Anleger einige aktive Long-only-Strategien in ihre Kernportfolios auf und erwägen zur Beimischung Allokationen in Hedgefonds, um zusätzliches Alpha zu generieren.

Fundamentale und systematische Strategien kombinieren

Fundamentalstrategien, die auf höheres Alpha abzielen, sind kurzfristig häufig volatiler und mit höherem Tracking Error sowie höheren Gebühren verbunden.[11] Das kann abschreckend auf institutionelle Anleger wirken. Um Überrenditen zu erzielen, kombinieren wir systematische Benchmark- und aktive Fundamentalstrategien zu einem ganzheitlicheren, resilienteren Ansatz: Mit ihren komplementären Stilen nutzen diese Strategien unterschiedliche Marktineffizienzen für nahezu unkorreliertes Alpha (siehe Grafik 2).

Fundamentale Strategien streben Alpha an, indem sie sich auf vielversprechende Einschätzungen stützen, die qualitative und quantitative Ergebnisse aus Makro- und Bottom-up-Analysen kombinieren, um titelspezifische Anlagechancen zu identifizieren.

Systematische Strategien können mit Hilfe alternativer Daten und einer Vielzahl von Signalen kontinuierlich und reproduzierbar Alpha liefern, das Chancenuniversum erweitern und das Risikomanagement verbessern.

Grafik 2: Fundamentale und systematische US-Aktienstrategien haben sich in der Vergangenheit durch ihr nahezu unkorreliertes Alpha ergänzt
Korrelationen der aktiven Renditen von US-Aktienmanagern in den letzten fünf und zehn Jahren

Letzte 5 Jahre	Fundamental	Letzte 10 Jahre	Fundamental
Systematisch	0,07	Systematisch	0,05

Quelle: BlackRock& eVestment, Februar 2025. Renditen vor Gebühren in EUR.

Unserer Ansicht nach könnte eine Kombination aus systematischen und fundamentalen Strategien die Rendite gegenüber einer Benchmark am stärksten antreiben und dazu beitragen, Allokationen in aktive Strategien dem Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios anzupassen. Bei der Umsetzung eines solchen Ansatzes ist es wichtig, folgende Überlegungen zu berücksichtigen:

Die passende Kombination aus fundamentalen, systematischen und Indexstrategien hängt vom aktiven Risiko- und Gebührenbudget des Anlegers ab. Solche mit höheren Budgets könnten stärkere Allokationen in Alpha-Strategien – ob fundamental oder systematisch – erwägen.

Die Auswahl erfahrener Manager, die Makrofaktoren managen (also timen oder neutralisieren) können, ist entscheidend, da statische Faktorengagements im aktuell volatilen Umfeld die Renditen von durchschnittlichen Managern stärker belasten als noch vor zehn Jahren.

Hedgefonds-Allokationen als Beimischung

Institutionelle Anleger nutzen Hedgefonds inzwischen stärker als private Anleger. Bei privaten Rentenkassen etwa stiegen weltweit die Hedgefonds-Allokationen von 4,3 % im Jahr 2022 auf 5,6 % im Jahr 2024. Das ist zwar beachtlich, aber unseres Erachtens noch ausbaufähig.[12] Hedgefonds sind in den letzten drei Dekaden den Kinderschuhen entwachsen. Gesorgt hat dafür neben strengerer Regulierung auch mehr Transparenz wie z. B. eine Registrierungspflicht bei der SEC, strengere Offenlegungspflichten zu Risiken und Liquidität nach der Finanzkrise, verstärktes Reporting zu Leverage und Short-Positionen sowie häufigere und detailliertere Berichte über Risiken, Performance-Treiber und Risikomanagement für Anleger.

Die unsichere Wirtschaftslage sowie attraktive Alpha-Chancen könnten höhere Allokationen in Hedgefonds rechtfertigen, denn diese sind in der Lage:

- **unkorreliertes Alpha** über flexible, opportunistische Strategien zu erzielen, die von keiner Marktrichtung abhängen;

MKTGM0925E/S-4850870-3/18

- **von Marktverwerfungen zu profitieren** dank ihrer Flexibilität und der Möglichkeit, in Bereichen aktiv zu werden, die traditionelle Strategien nicht erreichen können;
- **Kapital zu erhalten** durch ein aktives Risikomanagement und Schutz vor Verlusten.

Auch einige strukturelle Faktoren begünstigen die Performance von Hedgefonds, darunter die zunehmende Komplexität des Marktes, höhere Korrelationen zwischen Anlageklassen und technologische Fortschritte. Hinzu kommen die verbesserten Rahmenbedingungen für Leerverkäufe: Weil Kredite nicht länger billig sind, stehen unrentable oder hoch verschuldete Unternehmen unter Druck. Zudem können Zentralbanken den Märkten in Abschwungphasen nicht mehr so gut unter die Arme greifen. Schlechte Nachrichten schlagen somit direkter auf die Kurse schwächerer Unternehmen durch.

Anleger, die Hedgefonds in ihren Portfolios nutzen wollen, sollten einige wichtige Aspekte beachten:

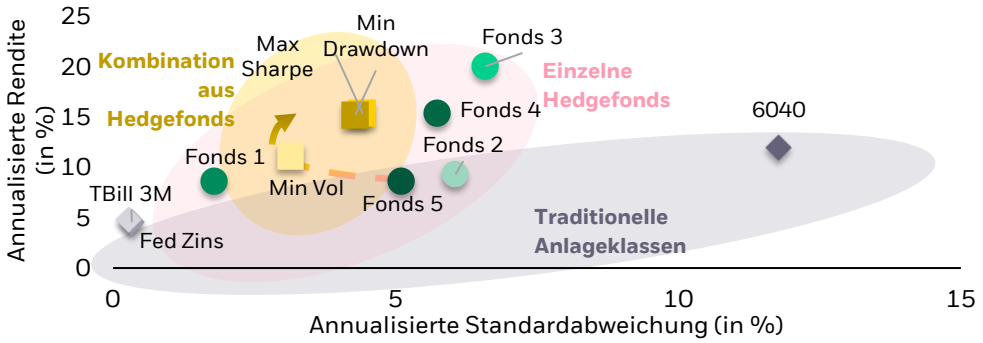
Die Auswahl von Hedgefonds kann mehr Ressourcen für die Due Diligence binden als bei traditionellen Fonds. Das Screening sollte quantitative und qualitative Filter kombinieren. So lassen sich aus unserer Sicht Manager finden, die über Marktzyklen hinweg kontinuierlich Überrenditen, skalierbare Strategien mit wenig Alpha-Verlust, niedrige Beta-Korrelationen und angemessene Gebühren bieten können.

Hedgefonds als separate Allokation führen. Bei manchen Anlegern laufen Hedgefonds unter „alternativen Anlagen", die auch Privatmarktanlagen einschliessen. Der Hedgefonds zugewiesene Portfolioanteil ist in diesen Fällen ein kleiner Teil der Gesamtallokation in Alternatives. Das BII problematisiert, dass dies wegen der typischen Anlagebeschränkungen für Alternatives den Umfang der Hedgefonds-Allokation begrenzt. Stattdessen könnte es sinnvoll sein, Hedgefonds eine separate, von den Privatmärkten unabhängige zuzuweisen.[13]

Die Quellen variieren je nach Strategie. Long-Short-Aktien- und Quant-Strategien werden wegen ihres Renditepotenzials in volatilen Märkten häufig aus dem Aktienanteil eines Portfolios finanziert. Für Engagements in risikoarme, kaum korrelierende Hedgefonds mit stetigen Erträgen reduzieren Anleger dagegen zunehmend ihre Obligationenkomponente, da die Diversifizierungsvorteile festverzinslicher Wertpapiere schwinden.

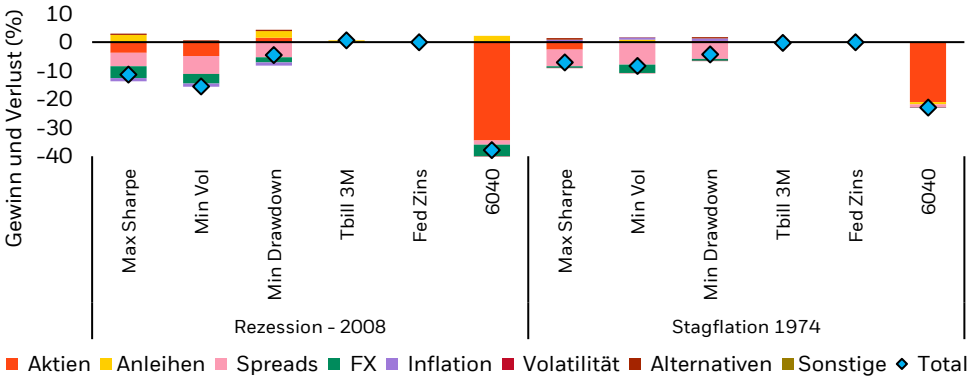
Wir sehen erhebliche Vorteile in einem Mix aus verschiedenen Hedgefonds, der eine Vielzahl von Strategien einbeziehen kann, um die Sharpe Ratios zu verbessern oder die Risiken im Vergleich zu traditionellen Indizes zu reduzieren (siehe Grafik 3 und 4).

Grafik 3: Eine Kombination verschiedener Hedgefonds kann die Effizienz verbessern
Annualisierte Standardabweichung und Rendite verschiedener Hedgefonds-Strategien, Juli 2022–Juni 2025



Eine Kombination aus Hedgefonds-Strategien kann **Portfolios effizienter machen** und zu langfristig stabileren Ergebnissen führen.

Grafik 4: Eine Kombination verschiedener Hedgefonds kann zudem die Verluste minimieren
Gewinne und Verluste in volatilen Marktphasen aus einem Hedgefonds-Strategie-Mix, der auf maximale Sharpe Ratios, minimale Volatilität oder minimale Verluste abzielt



Eine Kombination aus Hedgefonds-Strategien kann **Portfolios resilienter machen** und verglichen mit traditionellen Anlagen Schutz vor Verlusten bieten.

Die Angaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit, die kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse ist und nicht das einzige Kriterium für die Auswahl eines Produkts oder einer Strategie sein sollte. Quelle: BlackRock, MPI, Morningstar. Betrachtungszeitraum: 01.07.2022-30.06.2025, längster gemeinsamer Zeitraum. Datenfrequenz: monatlich. Währung: US-Dollar. Angegeben ist jeweils die Fondsperformance nach Gebühren. **Es wird nicht garantiert, dass durch Stresstests das Risiko einer Anlage in diese Fonds oder diese Strategien ausgeschlossen wird oder sich die Gewinne und Verluste wie im Stresstest dargestellt in Zukunft wiederholen werden. Firmeneigene Technologieplattformen können zwar beim Risikomanagement helfen. Dennoch können Risiken nicht völlig ausgeschaltet werden. Ein Risikomanagement kann das Verlustrisiko nicht vollständig beseitigen.** Quelle: BlackRock; das Risiko wurde anhand von Aladdin®-Risikomodellen zum 31.07.2025 in USD berechnet und basiert auf einem analytischen Value-at-Risk über 1 Jahr mit einem Konfidenzintervall von 84 %, wobei 72 monatliche Beobachtungen mit einer Halbwertzeit von 36 Monaten zugrunde gelegt wurden. Die Grafik dient nur zur Veranschaulichung. Die Angaben zum Risiko basieren auf monatlichen Renditen über 6 Jahre mit einer Halbwertzeit von 3 Jahren. Folgende Fonds wurden verwendet: Fonds 1 = diversifizierter Multi-Manager-Multi-Strategiefonds, Fonds 2 = fundamentaler globaler Long/Short-Aktienfonds, Fonds 3 = systematischer globaler marktneutraler Aktienfonds, Fonds 4 = systematischer, globaler, marktneutraler Multi-Strategiefonds und Fonds 5 = globaler Makro-Strategiefonds.

MKTGM0925E/S-4850870-4/18

3. Über die Privatmärkte in MegaForces investieren

Wegen weniger üppiger Renditen an öffentlichen Märkten und strukturell höherer Makro-Unsicherheit wächst das Interesse institutioneller Anleger an alternativen Anlagen. Eine Umfrage von Preqin unter mehr als 4.000 Institutionen mit einem gesamten verwalteten Vermögen von 22,4 Bio. USD ergab eine durchschnittliche Allokation in Alternatives von 22 % im Jahr 2024; bei privaten Pensionskassen stiegen sie von 16 % im Jahr 2020 auf 23 %.[14] Dieses Interesse ist auf die risikobereinigten Renditen zurückzuführen, die Privatmarktanlagen bieten können durch:

- Zugang zu einem wachsenden Anlageuniversum: Es wird erwartet, dass das in Privatmarktanlagen verwaltete Vermögen bis 2029 auf über 19,6 Bio. USD anwachsen könnte.[15] Viele Firmen bleiben heute länger in privater Hand und zapfen zur Finanzierung häufiger die öffentlichen und privaten Märkte an. Zudem springt privates Kapital vielfach dort ein, wo der Staat aufgrund fiskalischer Zwänge ausfällt.
- Höhere Renditen und planbare Cashflows bei Private Credit und Infrastruktur, was für Pensionskassen entscheidende Faktoren sind.
- Höheres Alpha-Potenzial im Vergleich zu den öffentlichen Märkten.
- Mehr Resilienz durch titelspezifische Risiken sowie Inflationsschutz bei Infrastruktur- und Immobilienanlagen.

Unter den Growth Assets favorisiert das BII Infrastrukturanlagen, weist aber auch auf potenziell attraktive Einstiegspunkte bei neuen Private-Equity- und Immobilien-Vintages hin, nachdem die Bewertungen infolge der Zinserhöhungen gesunken sind. Ertragsanlagen auf den Privatmärkten bieten generell höhere Renditen als auf öffentlichen Märkten. Aber wegen des langsameren Wirtschaftswachstums und der höheren Streuung innerhalb der Anlageklasse ist die Titelauswahl von zentraler Bedeutung.

Infrastruktur am Schnittpunkt von MegaForces

Das in Infrastrukturanlagen verwaltete Vermögen übersteigt mittlerweile 1 Bio. USD, und es wird erwartet, dass es bis 2028 auf 2 Bio. USD anwachsen könnte.[16] Öffentliche Pensionskassen rund um den Globus haben ihre Infrastrukturallokationen von 2,4 % im Jahr 2020 auf 4,1 % in 2024 aufgestockt, und 56 % planen im nächsten Jahr neue Kapitalzusagen. Auch 30 % der Family Offices wollen ihre Infrastrukturallokationen 2025 bis 2026 erhöhen – mehr Interesse verzeichnete nur der Private-Credit-Bereich (32 %).[17] Im ersten Halbjahr 2025 sammelten Infrastrukturfonds (vor allem solche mit hohem Volumen) 116,3 Mrd. USD ein und übertrafen damit alle vorherigen Halbjahre seit Aufzeichnung und das Gesamtjahr 2024.[18] Dabei waren insbesondere drei Dinge für Anleger attraktiv:

1. Resiliente Renditen, gestützt auf stabile Cashflows. Infrastruktur ist nach Angaben von Preqin die alternative Anlageklasse mit der besten jährlichen Performance über drei Jahre.[19] Wichtige Treiber waren steigende Staatsschulden, die sich seit Mitte der 1970er-Jahre verdreifacht haben[20] und die staatlichen Finanzierungen begrenzten, sowie Unternehmen auf der Suche nach Kapitalgebern. Hinzu kommt ein enorm gewachsenes Anlageuniversum infolge eines Investitionsbedarfs bis 2040 von rund 100 Bio. USD,[21] das durch strukturelle Trends wie den Ausbau von KI und Digitalisierung, die Energiewende und die geopolitische Fragmentierung Rückenwind erhält.

2. Diversifizierungsvorteile durch geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen wegen der besonderen Merkmale von Infrastrukturanlagen. Diese weisen etwa eine Korrelation von 0,73 mit globalen Aktien (MSCI World Index) und von 0,31 mit globalen Obligationen (Bloomberg Global Aggregate Index) auf. An den Privatmärkten liegen die Korrelationen mit Private Equity Buyouts, Direct Lending und Core Real Estate bei 0,49, 0,55 bzw. 0,61.[22]

3. Inflationsschutz. Infrastrukturanlagen profitieren von Vertragsklauseln, die den Einfluss der Inflation auf die Margen mindern, sodass die Anlageklasse in der Vergangenheit in Zeiten mit hoher oder steigender Teuerung andere inflationsempfindlichere Anlageklassen überflügelt hat.

Explizite Kopplung: Infrastrukturanlagen generieren häufig langfristige, vertraglich vereinbarte oder regulierte Einnahmen, wie z. B. durch feste Stromabnahmeverträge oder solche mit Zahlungsgarantie. Solche Klauseln helfen bei der langfristigen Festlegung von Abnahmemengen und -preisen, was die Cashflows gemäss der Inflation wachsen lässt und die Margen schützt.

Implizite Kopplung: Mit der Zeit muss veraltete Infrastruktur modernisiert oder ersetzt werden. Das erfordert erhebliche Investitionen in Material, Arbeit und Ausrüstung. Feste Betriebs- und Wartungsverträge tragen dazu bei, dass die Kosten auch bei steigender Inflation nicht aus dem Ruder laufen.

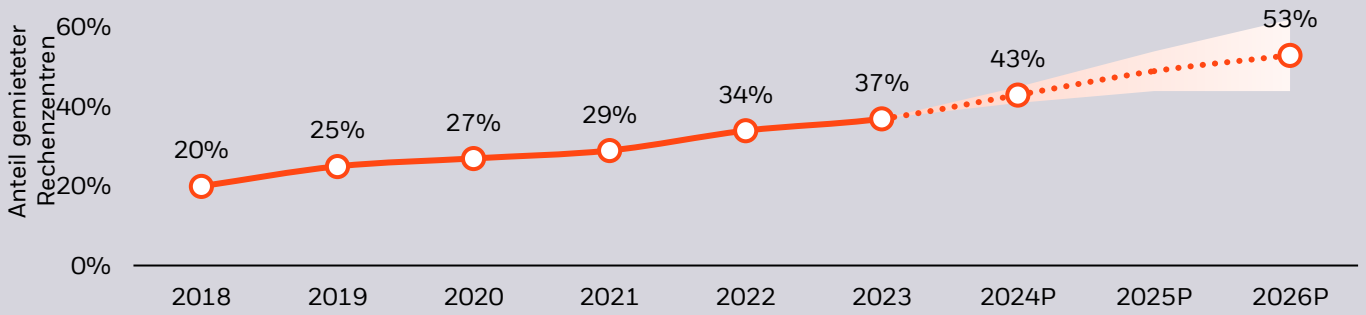
Infrastruktur: die attraktivsten Anlagechancen

- **Wachstum bei KI und Digitalisierung:** Der rasante technologische Fortschritt – besonders bei KI – heizt die Nachfrage nach digitaler Infrastruktur und der benötigten Stromversorgung an. Der weitere Ausbau von Rechenzentren wird bis 2030 voraussichtlich über 1 Bio. USD verschlingen und die 3,5-fache Energiemenge der aktuellen Rechenzentren benötigen.[23] Hyperscaler, also Tech-Riesen, die Cloud- und KI-Dienste anbieten, lagern die Entwicklung zunehmend an spezialisierte Anbieter aus (siehe Grafik 5 auf Seite 6). Global Infrastructure Partners (GIP) sieht Anlagechancen im gesamten Spektrum von Rechenzentren, Glasfasernetzen und Funkturmanbietern, um von diesen Trends zu profitieren. GIP unterstreicht, wie wichtig bei der Suche nach neuen digitalen Investments Fachwissen im Bereich der Stromversorgung ist, die zu einem immer grösseren Hindernis für den Ausbau von Rechenzentren wird.
- **Energiewende:** Sie gestaltet die globalen Energiesysteme um und erfordert enorme Investitionen in die Energieinfrastruktur. GIP sieht Anlagechancen in der Elektrifizierung, etwa im Bereich Netzinfrastruktur und Speicherung, bei sauberen, kosteneffizienten und skalierbaren Kraftstoffen, in der Kreislaufwirtschaft z. B. bei Kohlenstoffabscheidung, -nutzung und -speicherung, beim Materialrecycling sowie der Energiegewinnung aus Abfällen. Chancen bieten sich auch im Zuge der Dekarbonisierung der Schwerindustrie etwa durch die Elektrifizierung von Industrieprozessen, die Elektromobilität oder Anwendungen hinter dem Stromzähler. Entscheidend ist dabei, diese Anlagechancen sorgfältig zu evaluieren und umzusetzen. Bei Infrastrukturanlagen etwa kann dies bedeuten, dass der Schwerpunkt auf Sachwerte mit hohen Eintrittsbarrieren, sicheren Cashflows und Verlustschutz gelegt und technologische Risiken vermieden werden.

MKTGM0925E/S-4850870-5/18

- **Investments im mittleren Marktsegment:** 90 % aller Infrastrukturtransaktionen haben ein Volumen von unter 2,5 Mrd. USD.[24] GIP sieht daher eine Vielzahl attraktiver Investments im Mid-Market-Segment, das Unternehmen mit einem Wert von 500 Mio. bis 2,5 Mrd. USD umfasst. Besonders interessant findet GIP das obere Mid-Market-Segment, in dem sich weniger als 10 % der seit 2020 aufgelegten Mid-Market-Infrastrukturfonds positioniert haben.[25] Kennzeichnend für diesen Bereich sind ein starker Dealflow sowie günstige Einstiegspunkte. Zudem bietet er Zugang zu neuen Sektorthemen mit grossem Wachstumspotenzial – noch bevor diese allgemein zugänglich werden. Mittelständische Firmen können ausserdem viele Hebel nutzen, um Wachstum und Wertschöpfung anzukurbeln: So können sie z. B. die Kapitalmärkte anzapfen und ihre betrieblichen Prozesse optimieren. Hinzu kommt die Möglichkeit des organischen Wachstums oder der Konsolidierung fragmentierter Sektoren, indem man günstige Gelegenheiten für attraktive Zukäufe nutzt. Solche Massnahmen verringern das Geschäftsrisiko, sorgen für eine solide und nachhaltige Kapitalstruktur und machen Unternehmen für potenzielle Käufer interessant. Firmen aus diesem Marktsegment dürften Finanz- und strategische Investoren aus einem breiten Spektrum als Käufer anziehen. Das Ergebnis sind wettbewerbsfähige Exits und Wertmaximierung.
- **Secondaries:** Infrastruktur-Sekundärmarkttransaktionen erreichten im ersten Halbjahr ein Rekordvolumen von 9,1 Mrd. USD – ein Plus von fast 30 % im Vergleich zum Vorjahr[26]. Der Grund: Viele Infrastrukturportfolios sind in die Jahre gekommen, und Secondaries werden immer öfter im Rahmen eines aktiven Portfoliomanagements genutzt. LP-geführte Transaktionen machten 37 % des Dealflows im ersten Halbjahr aus verglichen mit 32 % in 2024,[27] da Investoren Liquidität benötigen, um ihre Infrastrukturportfolios zu erweitern und/oder Engagements umzuschichten. Die Preise beinhalten in der Regel einstellige prozentuale NAV-Abschläge, während die Preise bei GP-geführten Transaktionen wegen deren hoher Qualität unweit des NAV liegen. Bei der Bewertung LP-geführter Anlagechancen richtet unser Infrastructure Secondaries Team den Fokus auf gut diversifizierte Portfolios mit hohen transparenten Cashflows, die die attraktiven Merkmale der Anlageklasse (wie Inflationsbindung und geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen) mit den Vorteilen von Secondaries (wie kürzere Duration, schnellerer Kapitaleinsatz und diversifizierte Vintages) kombinieren. Dabei sind dem Team ein Qualitätsportfolio und eine Wertschöpfungsstrategie wichtiger als der Preis. Bei GP-geführten Transaktionen stehen Qualitäts-Assets mit laufenden Cashflows und Expansionspotenzial im Fokus. Zusammen stellen LP- und GP-geführte Strategien einen ausgewogenen Mix aus Diversifizierung und Renditepotenzial dar. Anlegern bieten sie die Möglichkeit, vom derzeit käuferfreundlichen Umfeld bei LP-geführten Deals und dem Bewertungspotenzial bei GP-geführten Transaktionen zu profitieren.

Grafik 5: Hyperscaler lagern die Entwicklung von Rechenzentren zunehmend aus und eröffnen Infrastrukturfonds damit attraktive Investmentchancen
Anteil der von Hyperscalern gemieteten versus selbst gebauten Rechenzentren, 2018-2026 (Prognose)



Quelle: EY Parthenon, August 2024. P = Prognose.

Attraktive Einstiegspunkte bei Private Equity

Höhere Finanzierungskosten und Bewertungslücken könnten den Dealflow weiter belasten. Die stärkere Dynamik auf den Sekundärmärkten und bei Börsengängen sowie der robuste Einsatz von Private Credit deuten jedoch auf eine Verbesserung von Liquidität und Kapitalzugang hin. Dies könnte eine Erholung des Private-Equity-Dealflows unterstützen, nachdem Letzterer im zweiten Quartal in Anzahl und Volumen um 12 % bzw. 29 % im Vergleich zum Vorquartal zurückgegangen ist[28]– zumal Dry Powder von 1,2 Bio. USD auf seinen Einsatz wartet.[29]

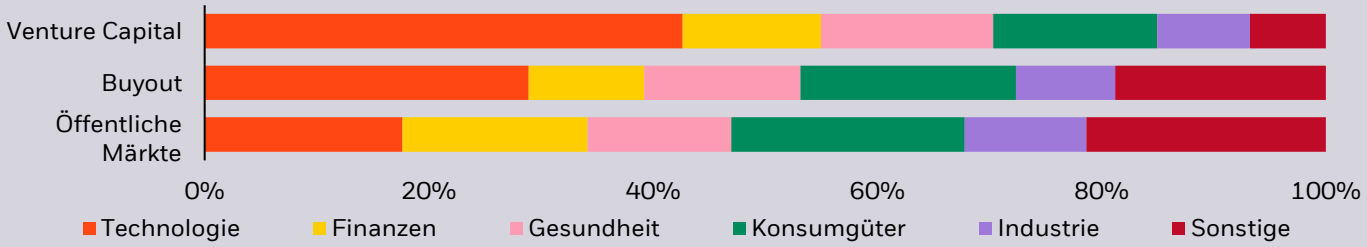
- **Bei Secondaries hält die Dynamik an: Im ersten Halbjahr entfielen auf sie 14 % des globalen Private-Equity-Fundraisings[30]** und damit mehr als im Schnitt der letzten fünf Jahre. Im Private-Equity-Segment war die Zahl der Exits im zweiten Quartal wegen des unsicheren Umfelds, das die Bewertung von Unternehmen erschwerte, so niedrig wie seit dem vierten Quartal 2022 nicht mehr.[1] Laut Preqin glauben 57 % der Anleger, dass der Sekundärmarkt in den nächsten zwölf Monaten die besten Chancen im Private-Equity-Bereich bietet. Nur geringfügig höher ist das Interesse an Buyouts im kleinen bis mittleren Marktsegment.[32] Das Volumen von LP- und GP-geführten Transaktionen soll gemäss Prognosen in diesem Jahr 200 Mrd. USD übersteigen (ein Plus von 23 % gegenüber 2024),[33] wobei GP-geführte Deals fast 50 % aller Sekundärmarkttransaktionen ausmachen und GPs helfen, Kapital an ihre LPs zurückzugeben. Wir beobachten zudem eine Zunahme bei Continuation Funds. Solche Transaktionen können zwar der Liquiditätsbeschaffung in Zeiten schwacher Exit-Märkte dienen, werden jedoch häufiger verwendet, um vielversprechende Assets zu halten und langfristig die Wertschöpfung zu maximieren. Auf der Nachfrageseite fielen die Preise für LP-geführte Portfolios zwar nach dem „Day of Liberation" und der dadurch ausgelösten Volatilität zunächst um 300 bis 500 Basispunkte, erholten sich aber schnell wieder. Seit Anfang des Jahres treten die Preise sämtlicher Strategien bei etwa 90 % des NAV nahezu auf der Stelle. Eine gewisse Steigerung war bei Venture-Fonds zu verzeichnen, um über 300 Basispunkte auf 78 %, während sie bei Buyout-Fonds bei 94 % des NAV stabil blieben. Secondaries sind mit einem verwalteten Vermögen von 601 Mrd. USD und damit weniger als 5 % des weltweiten Private-Equity-Vermögens auch nach wie vor ein vergleichsweise kleines Segment des Private-Equity-Markts.[34]
- **Im Juni schnellten IPOs um 45 % im Jahresvergleich hoch, angeführt von sponsorunterstützten Börsengängen in den Bereichen Gesundheit und Unternehmenssoftware.**[35] Noch lässt sich daraus keine nachhaltige Belebung des IPO-Marktes ableiten. Aber der Trend ist ermutigend und könnte signalisieren, dass grösseren Private-Equity-finanzierten Firmen wieder ein wichtiges Exit-Fenster offensteht.
- **Immer mehr Kreditnehmer nutzen Private Credit, darunter auch Unternehmen mit Zugang zu öffentlichen Kreditmärkten und syndizierten Krediten.** Bei einigen Deals hat dies den Wettbewerb verschärft, sodass sich GPs flexiblere und günstigere Finanzierungen sichern konnten, wodurch die Private-Equity-Renditen direkt anzogen.

MKTGM0925E/S-4850870-6/18

Private Equity: die attraktivsten Anlagechancen

Wir halten die neuen Vintages für attraktiv, da die Bewertungen an die höheren Zinsen angepasst wurden. Unternehmensausgliederungen und Take-Private-Transaktionen nehmen angesichts von Rationalisierungen und stabileren Bewertungen Fahrt auf. Mid-Market-Buyouts, vor allem im Bereich von 25 Mio. bis 1 Mrd. USD, bieten attraktive Anlagechancen, weil die Firmen meist geringer verschuldet sind und betriebliche Verbesserungen im Vordergrund stehen. Unser Private Equity Team sieht grosses Potenzial im Gesundheits- und Technologiesektor, die stärker an den privaten als den öffentlichen Märkten vertreten sind (siehe Grafik 6). Erhebliches Aufwärtspotenzial bieten aus Sicht des Teams Take-Private-Deals, Unternehmensausgliederungen und Transaktionen mit KI-Bezug. Die APAC-Region profitiert weiter von der Neuordnung von Lieferketten und den inländischen Kapitalmärkten. In Europa wiederum machen eigentümergeführte Unternehmen und Bewertungsabschläge gegenüber den öffentlichen Märkten Take-Privates und strategische Ausgliederungen attraktiv.

Grafik 6: Private-Equity-Kapital fliesst verstärkt in Industriezweige mit langfristigem Wachstumstrend
Öffentliche und private Märkte nach Sektoren 2015 bis 2022 mit Beta für die öffentlichen Märkte



Quelle: Preqin. Die Balken zeigen die durchschnittliche gewichtete Sektoraufteilung für die öffentlichen Märkte (basierend auf dem MSCI All-Country World Index), für Buyout-Deals und Venture Capital (beide basierend auf dem Deal-Universum von Preqin) von 2015 bis 2022. Die Daten stammen vom 20. Juni 2022. Das angegebene Marktbeta ist das Raw Beta gemäss der Definition von Bloomberg. Alle Indizes der einzelnen Sektoren wurden mit dem MSCI World Total Return Index seit 2015 verglichen. „Sonstige" umfasst die Sektoren Energie, Grundstoffe, Versorger, Immobilien und Kommunikationsdienste.

Immobilien vor der Trendwende

Obwohl Fundraising und Transaktionsvolumina im zweiten Quartal geringer ausfielen, glauben wir, dass sich der Immobilienmarkt nach zwei Jahren mit geldpolitischem Gegenwind **auf eine Erholung zubewegt**. Das Fundraising lag im ersten Halbjahr 2025 deutlich über dem der sechs Monate davor, und die Bewertungen erholen sich in allen Sektoren ausser Büroimmobilien, was auf das Erreichen der Talsohle und einem potenziell günstigen Einstiegspunkt für neue Vintages hindeutet.

Immobilien: die attraktivsten Anlagechancen

In Europa sieht das BlackRock Real Estate Team besonders interessante Anlagechancen. In der ersten Jahreshälfte entfielen auf Fonds mit Europa-Fokus 28 % des weltweit aufgenommenen Kapitals - ein deutliches Plus gegenüber 2024 mit 15 %.[36] Im zweiten Quartal nahmen sie so viel Kapital auf wie seit 2021 nicht mehr.[37] Immobilien sind auch in Europa nicht immun gegen eine allgemeine Konjunkturabkühlung. Diese Möglichkeit scheint aber gemäss dem BlackRock Real Estate Team in den Bewertungen – die in Grossbritannien um 25 % und in der Eurozone um 20 % unter ihren Höchstständen liegen[38] – angemessen eingepreist. Rückenwind könnte zudem von weiteren Zinssenkungen ausgehen. Das Team sieht Anlagechancen vor allem in den Bereichen:

- **Logistik,** der weiterhin von strukturellen Faktoren wie Nearshoring, Zunahme des E-Commerce, günstigen Bedingungen für Mieter sowie steigenden Verteidigungsausgaben in Europa profitiert;
- **Wohnimmobilien,** denen der enorme Wohnraummangel in ganz Europa und der Inflationsschutz infolge häufiger Mietanpassungen zugute kommen; in Grossbritannien, wo häufiger Daten veröffentlicht werden, ist der Sektor der einzige, in dem sich die Kapitalwerte vollständig erholt haben und inzwischen höher sind als vor dem Abschwung, eine ähnliche Erholung erwartet das Team europaweit;
- **Alternative Immobilien (Rechenzentren, Life Sciences, Studentenwohnheime, Selbstlager und Kinderbetreuung)**, die zwar weniger weit entwickelt und operativ komplexer sind als traditionelle Immobilien, dafür aber von Langfristtrends wie Digitalisierung und demografischem Wandel gestützt werden und dadurch resilienter gegenüber erhöhter Makro-Unsicherheit sind. Bemerkenswert ist auch, dass trotz des Ausbaus der Kapazitäten durch neue Rechenzentren das Angebot voraussichtlich nicht mit der Nachfrage Schritt halten wird, da die Bereiche Cloud Computing, KI und der digitalen Transformation insgesamt stetig weiter wachsen.

Ausgewählte Ertragschancen bei Private Credit

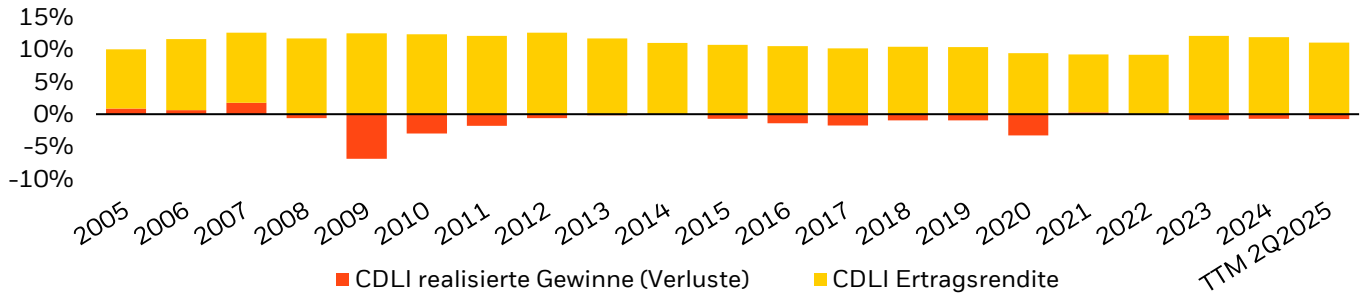
Nach Zuwächsen von jeweils 12 % in den letzten fünf Jahren dürfte das Private-Credit-Segment auch künftig stark zulegen. Wir gehen von einem Anstieg des verwalteten Vermögens bis 2030 auf 4,5 Bio. USD aus.[39] Gründe sind der Rückzug der Banken, die Nachfrage nach flexiblen Kreditbedingungen sowie die Suche der Anleger nach Erträgen und Diversifizierung. Der Kreis der Kreditnehmer erweitert sich, wobei grössere Fonds umfangreichere Transaktionen aufnehmen können und kleinere Kreditnehmer von massgeschneiderten Finanzierungen profitieren. Zudem nimmt der Anteil von Private Credit am Leveraged-Finance-Markt zu, besonders in turbulenten Phasen an den öffentlichen Märkten. Das hat damit zu tun, dass Private Credits schneller abgewickelt werden können sowie massgeschneiderte Konditionen und bei Volatilität Sicherheit bieten.

Die Kapitalbeschaffung summierte sich im ersten Halbjahr auf 84,2 Mrd. USD - fast die Hälfte des Gesamtvolumens im Jahr 2024.[40] Motor dieser Entwicklung waren verlässliche Erträge und höhere Renditen als am öffentlichen Kreditmarkt. In einer aktuellen Umfrage von Preqin gaben 55 % der privaten Rentenversicherer an, dass sie in den nächsten zwölf Monaten Kapitalzusagen planen oder in Erwägung ziehen; 32 % der Family Offices weltweit wollen ihre Private-Credit-Allokationen bis 2026 erhöhen – so viele wie bei keiner anderen alternativen Anlageklasse.[41]

MKTGM0925E/S-4850870-7/18

Private Credit weist unverändert robuste Fundamentaldaten auf mit moderaten Verlustraten bei US-Mittelstandskrediten, insbesondere verglichen mit dem Ertragspotenzial; so beliefen sich etwa die Verlustraten über die letzten fünf bis zehn Jahre auf durchschnittlich rund 1 % (siehe Grafik 7),[42] Ihre Gesamtrenditen übertrafen in den letzten zehn Jahren die von Leveraged Loans und USD-Hochzinsobligationen, wobei ihre durchschnittliche Rückzahlungsrendite um 3,95 % über der von Leveraged Loans lag.[43] Das schwächere Wirtschaftswachstum verstärkt jedoch die Streuung, was Anleger dazu führt, erfahrene Manager mit Grössenvorteilen und Restrukturierungserfahrung zu bevorzugen.

Grafik 7: Direct Lending lieferte in den letzten Jahren kontinuierlich höhere Erträge bei geringeren Verluste
Nachlaufende 12-Monats-Ertragsrendite und realisierte Gewinne (Verluste) des Cliffwater Direct Lending Index (CDLI)



Die Angaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit, die kein verlässlicher Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse ist. TTM = letzte 12 Monate. Bei Indexrenditen werden weder Managementgebühren noch Transaktionskosten oder sonstige Ausgaben berücksichtigt. Indizes werden nicht aktiv verwaltet, und Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich. Quelle: Cliffwater Direct Lending Index. Stand: 31. März 2025 (letzter verfügbarer Stand). Realisierte Gewinne im CDLI können durch verbleibende Eigenkapitalpositionen (Equity Stubs), Optionsscheine und Gewinne aus veräusserten Investments erzielt werden. Diese waren in den Jahren 2005 bis 2007, als Second-Lien- und Mezzanine-Kredite einen grösseren Anteil am CDLI ausmachten, häufiger anzutreffen. Nicht realisierte Gewinne und Verluste sind in dieser Grafik nicht berücksichtigt. Langfristig liegen nicht realisierte Gewinne (Verluste) etwa bei null, da sie entweder bei einem Kreditausfall zu realisierten Nettoverlusten werden oder sich bei vollständiger Rückzahlung des Kapitals ausgleichen.

Private Credit: die attraktivsten Anlagechancen

- **Mittleres Marktsegment in Europa:** Für Europas Private-Credit-Markt wird im Zuge seiner Weiterentwicklung und Institutionalisierung ein schnelleres Wachstum erwartet als in den USA. Auf europäische Banken entfallen rund 70 % der Kreditvergabe gegenüber rund 20 % in den USA,[44] aber durch den Rückzug der Banken vom Markt werden private Kredite stärker nachgefragt. Europa bietet zudem attraktive Möglichkeiten zur Diversifizierung mit seinem breiten Spektrum von Volkswirtschaften, Regulierungssystemen und Kreditnehmern. Zudem ist der europäische Markt nach wie vor relativ wenig durchdrungen und fragmentiert. Das erhöht nicht nur die Komplexität und Marktzutrittsbarrieren, sondern verringert auch den Wettbewerb, was höhere Preise ermöglicht. Das BlackRock European Core Middle Market Team bevorzugt resiliente, nicht zyklische Unternehmen mit starken wiederkehrenden Umsätzen, Preisgestaltungsmacht, lokalen Lieferketten und heimischen Endmärkten – wertvolle Eigenschaften in Zeiten erhöhter Zollunsicherheit und Inflation sowie engerer Spreads. Gesundheit, Informationstechnologie, Finanz- und Unternehmensdienstleistungen stechen durch ihre Widerstandsfähigkeit über Kreditzyklen hinweg hervor, wobei bestimmte Subsektoren aufgrund ihres Wachstumspotenzials besonders attraktiv sind.
- **Mittleres Marktsegment in den USA:** Das BlackRock US Middle Market Lending Team bevorzugt Software-, Versicherungs-, Finanz- und Dienstleistungsunternehmen sowie Baufirmen mit nachhaltigen Nachfrageprofilen, geringerer Zyklizität und starken Fundamentaldaten. Nach Einschätzung des Teams sind solche Firmen in der Lage, ihre Erträge kontinuierlich zu steigern, indem sie ihre wenig kapitalintensiven Geschäftsmodelle beibehalten und wichtige Dienstleistungen für inländische Kunden erbringen, mit denen häufig langfristige Abonnementverträge bestehen. Diese Eigenschaften können für eine unelastische Nachfrage und eine hohe Kundentreue sorgen. Um das Verlustrisiko weiter zu mindern, konzentriert sich das Team auf erstrangige besicherte Kredite, die in der Kapitalstruktur weit oben angesiedelt sind.
- **Opportunistic Credit:** Das Team sieht Chancen bei vorrangigen notleidenden Krediten und bei Verwerfungen am Sekundärmarkt. Gesenkte Wachstumsprognosen und die Inflation in den USA sind Herausforderungen für Sponsoren, auf die der Druck wächst, Kapital zurückzugeben. Wettbewerbsfähigen Firmen, die vor der Pandemie in einer Zeit hoher Bewertungen und historisch niedriger Zinsen erworben wurden, fällt es schwer, sich zu refinanzieren und die erwarteten Private-Equity-Renditen zu erzielen – sie benötigen eine kreative Kapitalstrukturierung, was opportunistischen Krediten Rückenwind geben könnte.
- **Venture Debt:** Viele Firmen bleiben gegenwärtig länger in Privatbesitz, weil sie darin mehr Wert- und Wachstumspotenzial sehen. Die meisten Innovationen kommen heute von Privatunternehmen, sei es in den Bereichen Gesundheit, Technologie, KI, Klimatechnik oder Finanztechnologie. Von der Finanzierung dieser wachstumsstarken, innovativen Firmen dürften Venture-Debt-Fonds profitieren. Das BlackRock Growth Debt Team bevorzugt weniger zyklische Wachstumssektoren mit starken Unit Economics, wie B2B-Unternehmenssoftware, Cybersicherheit, Finanzdienstleistungen und Zahlungsabwicklung. Gesundheit bleibt ein starker Diversifikator angesichts der widerstandsfähigen Performance des Sektors unabhängig vom Marktumfeld.
- **Infrastructure Credit:** Wegen der auf Liability-Matching-Mandate abgestimmten langfristig stabilen Renditen bleibt Infrastructure Credit für Versicherer und Pensionsfonds attraktiv. Zudem wenden sich Staatsfonds, Privatbanken und Family Offices verstärkt dieser Anlageklasse zu, die Diversifizierungsvorteile, Resilienz in unterschiedlichen Kreditzyklen und regelmässige Ausschüttungen bietet. Erwartungen auf Zinssenkungen und einen starken Jahresauftakt wurden durch geopolitische Unsicherheiten gedämpft. Angesichts weniger neuer Transaktionen kristallisieren sich Refinanzierungen als zentrales Thema heraus. Das Infrastructure Credit Team erwartet eine Belebung, vor allem bei Digital- und Energie-Assets. Glasfasernetze, Funktürme und Rechenzentren tendieren fest, getragen von Trends wie der KI-Einführung und vielseitigen Finanzierungslösungen. Energieinfrastruktur, allen voran Wärmenetze und kohlenstoffarmer Verkehr, nimmt Fahrt auf. Bei Verkehrsinfrastruktur zwingen veränderte Handelsmuster und Lieferketten zu selektiverem Vorgehen, aber auch hier stehen attraktive Deals an. Vorsicht ist bei neuen und kapitalintensiven Projekten geboten, vor allem wenn Kostenschwankungen oder Materialbeschaffung Probleme bereiten.

MKTGM0925E/S-4850870-8/18

Beispiel: Drei Themen für höhere risikobereinigte Renditen

Um zu zeigen, wie Anlagen in die eingangs erläuterten Themen die risikobereinigte Rendite eines institutionellen Portfolios verbessern können, optimieren wir ein Startportfolio auf Basis der BII-Kapitalmarktannahmen (CMAs) für die kommenden 30 Jahre, die die oben skizzierten Makrothemen berücksichtigten. Anschliessend vergleichen wir das optimierte Portfolio und das Startportfolio im Hinblick auf ihre Asset-Allokation und die erwartete Verbesserung von Risiko und Rendite. Wichtige Veränderungen sind unter anderem:

1. **Beibehaltung von US-Aktien als grösste Allokation** sowie Anhebung des Engagements an anderen Aktienmärkten, um von attraktiveren Bewertungen zu profitieren.
2. **Aufstockung der Allokationen in Hedgefonds,** die helfen können, unkorreliertes Alpha zu generieren und durch aktives Risikomanagement und Verlustschutz Portfolios widerstandsfähiger zu machen**, sowie in den Rohstoffsektor.**
3. **Deutlich höheres Engagement an den Privatmärkten –** insbesondere in Infrastruktur und Direct Lending.

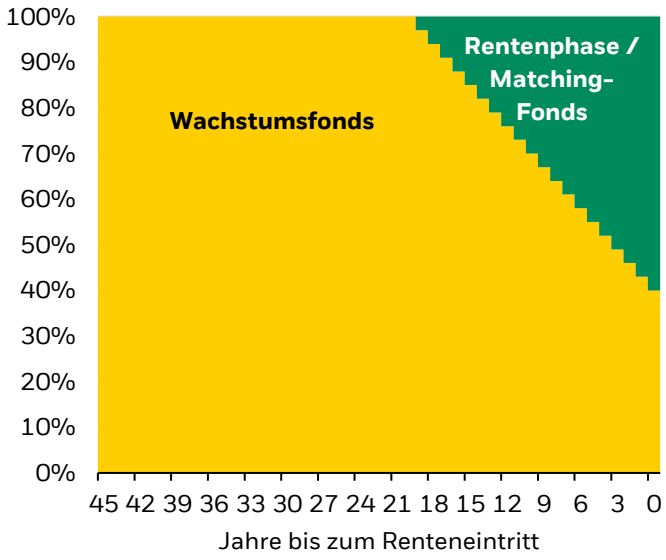
Im vorliegenden Beispiel gehen wir von einem durchschnittlichen niederländischen Rentenportfolio aus. Unsere Ergebnisse sind jedoch auf institutionelle Portfolios in allen EMEA-Ländern übertragbar. **Anlegern, die eine solche Optimierung für ihr Portfolio oder eine auf sie zugeschnittene Analyse wünschen, bietet das BlackRock Portfolio Consulting Team individuelle Unterstützung** mit Tools und Einblicken von BlackRock zu vielen Themen rund um die Portfoliokonstruktion (mehr dazu auf Seite 13).

Das Startportfolio

Ausgangspunkt unserer Optimierung der Asset-Allokation mit Daten von EIOPA sowie BlackRock ist ein durchschnittliches, niederländisches Defined-Benefit-Rentenportfolio. Da die Niederlande ihr Rentensystem derzeit von einem leistungs- auf ein beitragsorientiertes System umstellen (also von Defined Benefit zu Defined Contribution), können die vorgeschlagenen Allokationsänderungen einen Beitrag zur Gestaltung beitragsorientierter Zielportfolios leisten. Wichtige Voraussetzungen der Analyse:

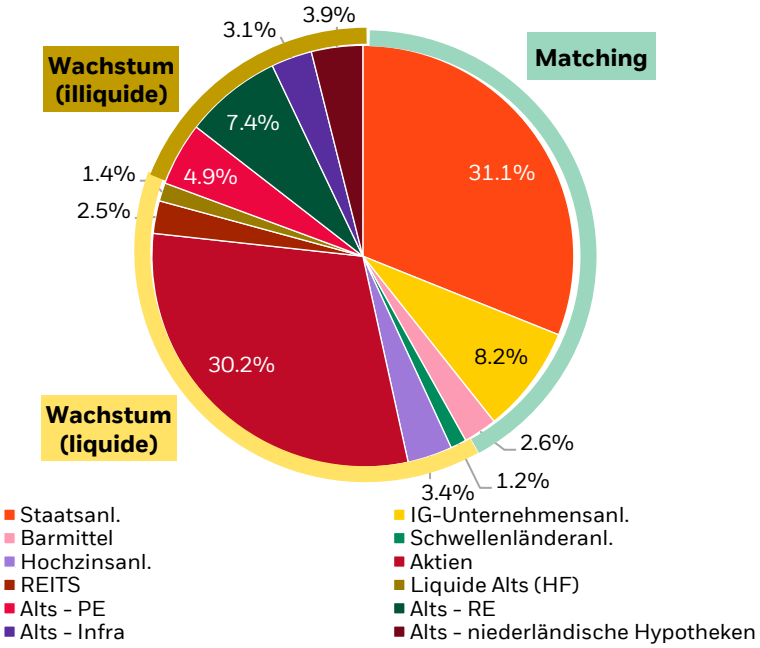
- **Ausgangspunkt ist ein einfacher beitragsorientierter Rentenplan**, bei dem 20 Jahre vor dem Renteneintritt mit der Reduzierung des Anlagerisikos begonnen wird, sodass das Portfolio bei Rentenbeginn noch 40 % Wachstumsanlagen enthält. Eine Optimierung des Gleitpfads würde den Rahmen dieser Analyse sprengen;
- **Das Startportfolio setzt sich zusammen aus: Wachstumsanlagen** (Aktien, Hochzinsobligationen und Privatmarktanlagen, einschliesslich niederländischer Hypotheken) und **Matching-Komponenten** (Staatsobligationen, Barmittel und Investment-Grade-Obligationen);
- **Nur das Wachstumsportfolio wird optimiert,** die Matching-Komponente bleibt unverändert.

Grafik 8: Beispielhafter Gleitpfad bis zum Renteneintritt



Quelle: BlackRock, Stand: 30. Mai 2025.

Grafik 9: Aufteilung der Allokation des Startportfolios



Quelle: BlackRock, EIOPA, Stand: 30. Mai 2025. Alts = Alternative Anlagen, HF = Hedgefonds, PE = Privatmarktanlagen, RE = Immobilien, Infra = Infrastruktur, IG = Investment Grade

Das Wachstumsportfolio haben wir folgenden drei Analysen unterzogen:

1. **Optimierung der liquiden Komponente mit Fokus auf Allokationen an den öffentlichen Märkten,** was für niederländische Pensionskassen nützlich sein kann, die vor der Umstellung auf beitragsorientierte Systeme private Vermögenswerte auslaufen lassen. Die Ergebnisse zeigen bessere Ergebnisse im Rentenalter dank höherer Allokationen in Aktien (vor allem Nicht-US-Aktien), Hedgefonds und Gold.
2. **Optimierung des Wachstumsportfolios mit Allokationen an öffentlichen und privaten Märkten**. Hieraus resultiert ein deutlich höheres erwartetes Rentenguthaben bei zugleich verbesserten risikobereinigten Renditen.
3. **Beimischung einer Liquiditätskomponente zu dem oben beschriebenen optimierten Portfolio mit höherem Engagement an den Privatmärkten.** Dieses Portfolio enthält zusätzliche Liquiditätspuffer, um das Portfoliomanagement zu unterstützen. Die Vorteile der Privatmarktallokationen werden dadurch zwar etwas geschmälert, aber die Performance übertrifft weiterhin die rein liquider Portfolios.

MKTGM0925E/S-4850870-9/18

1. Optimierung der liquiden Komponente

Im Rahmen der ersten Analyse optimieren wir ausschliesslich die liquide Komponente des Wachstumsportfolios unter Verwendung der Kapitalmarktannahmen von BlackRock. Die liquiden Allokationen des Startportfolios und des optimierten Portfolios sind nachfolgend grafisch dargestellt. Über einen Zeitraum von 45 Jahren liefert das optimierte liquide Portfolio gegenüber dem liquiden Startportfolio:

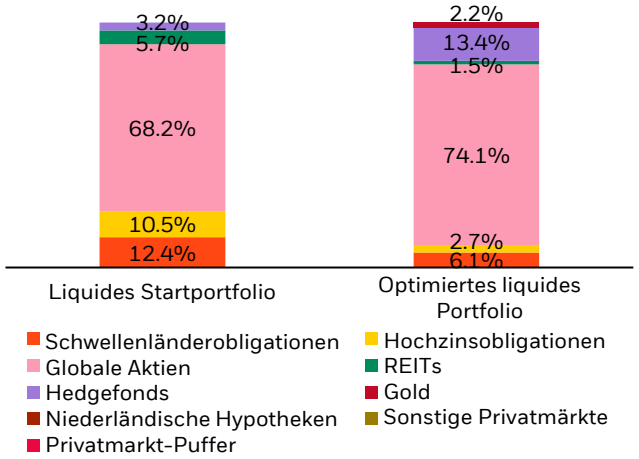
- **eine höhere erwartete Rendite von 6,14 %** (gegenüber 5,81 %);
- **eine ähnliche Volatilität von 11,30 %** (gegenüber 11,25 %);
- **ein verbessertes Rendite-Risikoverhältnis** von 0,54 (gegenüber 0,52).

Die besseren Ergebnisse sind auf folgende Faktoren zurückzuführen:

- **Höhere Aktienallokation** (74,1 % gegenüber 68,2 %), da das BII aus strategischer Sicht Aktien gegenüber Obligationen favorisiert. US-Aktien bleiben die mit Abstand grösste Aktienallokation, aber wegen attraktiverer Bewertungen wird das Engagement in Schwellenländern, Japan und Europa erhöht. In den Schwellenländern bevorzugen wir Indien wegen seiner günstigen demografischen Entwicklung und seiner vielfältigen Beziehungen zu wichtigen geopolitischen Blöcken. Japanische Aktien dürften von der Rückkehr der Inflation und von Unternehmensreformen profitieren. In Europa gewichtet das BII den Verteidigungssektor strukturell über, dessen Rentabilität durch höhere Verteidigungsausgaben weiter steigen dürfte.
- **Höheres Engagement in Hedgefonds** (13,4 % gegenüber 3,2 %), um die eingangs erwähnte Marktvolatilität und -streuung zu nutzen.
- **Beimischung von Gold** (2,2 %) als strategischer Diversifikator. Damit tragen wir der höheren Inflation, den steigenden Haushaltsdefizite und geopolitischen Risiken Rechnung. Trotz des hohen Goldpreises glauben wir, dass das Abwärtspotenzial durch die anhaltenden Käufe der Zentralbanken in Schwellenländern abgemildert werden kann.

Finanziert werden diese Allokationen durch Verkäufe von REITs sowie Schwellenländer- und Hochzinsobligationen, da das BII bei Letzteren eine Spread-Weitung in den nächsten fünf bis zehn Jahren erwartet . Für eine weitere Renditesteigerung könnten den Indexallokationen fundamentale und systematische aktive Strategien von Top-Managern beigemischt werden.

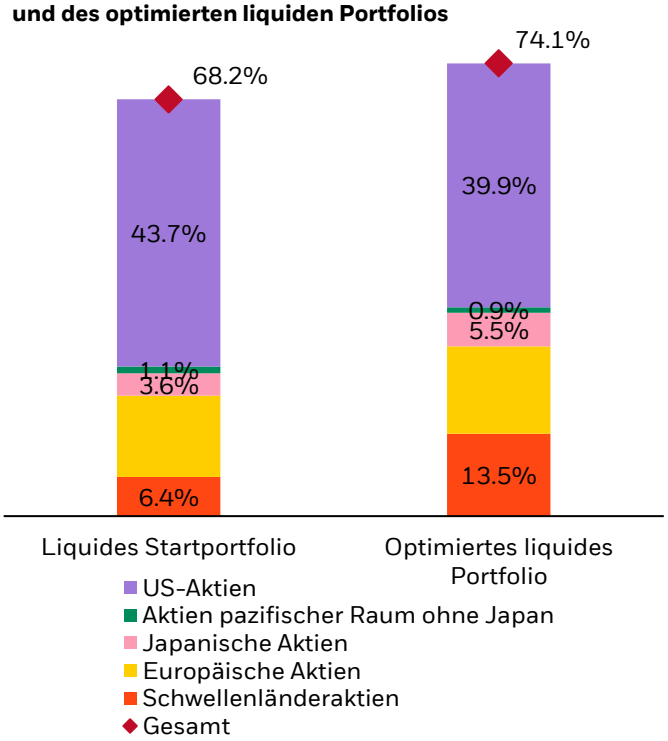
Grafik 10: Verteilung von Anlageklassen und Merkmalen des liquiden Startportfolios und des optimierten Portfolios



	Liquides Startportfolio	Opt. liquides Portfolio
Geometrische Rendite	5,81 %	6,14 %
Gleitpfad-Volatilität	11,25 %	11,30 %
Rendite-Risikoverhältnis	0,52	0,54

Quelle: BlackRock, EIPOPA, Stand: 30. Mai 2025.

Grafik 11: Aktienkomponente des liquiden Startportfolios und des optimierten liquiden Portfolios



Quelle: BlackRock, EIPOPA, Stand: 30. Mai 2025.

2. Optimierung des Wachstumsportfolios

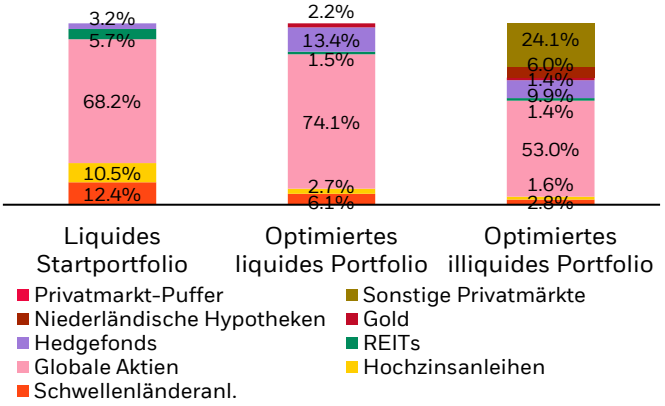
Bei der zweiten Analyse optimieren wir das Wachstumsportfolio, einschliesslich der liquiden und illiquiden Komponenten. Das daraus resultierende „optimierte illiquide" Portfolio enthält eine 30 %-Allokation in Private Markets (siehe Grafik 12) und liefert eine deutlich höhere risikobereinigte Rendite.

- **Die erwartete Rendite steigt auf 6,91 %** (gegenüber 5,81 % für das liquide Startportfolio und 6,14 % für das optimierte liquide Portfolio).
- **Die Volatilität sinkt auf 10,86 %** (gegenüber 11,25 % bzw. 11,30 %), was auf die Diversifizierungsvorteile der Privatmärkte zurückzuführen ist.
- **Das Rendite-Risikoverhältnis verbessert sich auf 0,64** (gegenüber 0,52 bzw. 0,54).

Im Vergleich zur Startallokation erfolgt die grösste Aufstockung bei Infrastrukturanlagen (von 3,1 % auf 7 %), gefolgt von Direct Lending (von 0 % auf 3 %). Dies entspricht der strategischen Präferenz des BII für diese Anlageklassen. Die Allokationen in niederländische Hypotheken, Private-Equity-Buyouts und Immobilien werden ebenfalls angehoben, und die Privatmarktengagements unverändert beibehalten (siehe Grafik 13).

MKTGM0925E/S-4850870-10/18

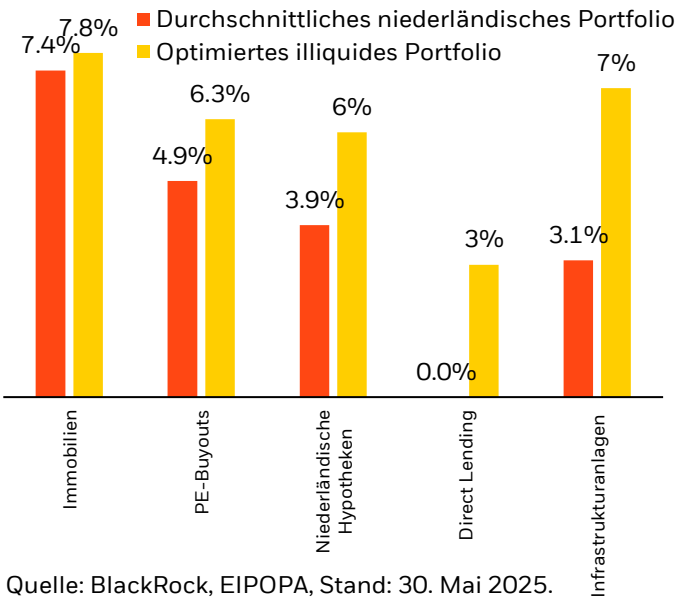
Grafik 12: Zusammensetzung der Anlageklassen und Merkmale des liquiden Startportfolios, des optimierten liquiden und des optimierten illiquiden Portfolios



	Liquides Startportf.	Opt. liquides Portfolio	Opt. illiquides Portfolio
Geometrische Rendite	5,81 %	6,14 %	6,91 %
Gleitpfad-Volatilität	11,25 %	11,30 %	10,86 %
Rendite-Risikoverh.	0,52	0,54	0,64

Quelle: BlackRock, EIPOPA, Stand: 30. Mai 2025.

Grafik 13: Privatmarktallokationen für das optimierte illiquide Portfolio und ein durchschnittliches niederländisches Rentenportfolio



Quelle: BlackRock, EIPOPA, Stand: 30. Mai 2025.

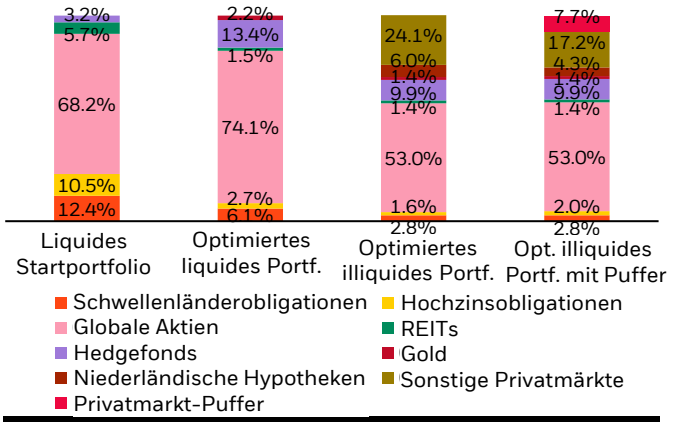
3. Einbindung einer Liquiditätskomponente

Für die dritte Analyse mischen wir dem optimierten illiquiden Portfolio liquide Anlagen bei, finanziert aus den Private-Markets-Allokationen. Gemäss den Leitlinien von FSB, EIOPA, DNB und IOSCO gehen wir von einem Gesamtliquiditätsbedarf von 28,5 % für die Privatmarktkomponente aus. Damit tragen wir drei Liquiditätsanforderungen Rechnung (siehe Anhang):

- Rück- und Auszahlungen, wobei das Stressszenario von 15 % Rückzahlungen ausgeht
- Gleitpfad-Umschichtungen von schätzungsweise 3,5 %
- Verzögerung bei der NAV-Ermittlung wegen verzögerter Preisbildung an den Privatmärkten von schätzungsweise 10 %

Angewandt auf eine Privatmarktallokation von insgesamt 30 % ergibt sich ein Liquiditätspuffer von 8,6 % für das Gesamtportfolio. Das daraus resultierende optimierte illiquide Portfolio mit Liquiditätspuffer ist in Grafik 14 neben den anderen Portfolios dargestellt, wobei die Liquiditätskomponente ausschliesslich aus den Privatmarktallokationen finanziert wird. Zum Aufbau dieser Komponenten stellen wir Körbe mit liquiden Instrumenten zusammen, die so optimiert sind, dass der Ex-ante Tracking Error gegenüber jeder Privatmarktanlageklasse minimiert wird (siehe Grafik 15).

Grafik 14: Verteilung der Anlageklassen und Merkmale: liquides Startportfolios, optimiertes liquides, optimiertes illiquides Portf. und optimiertes illiquides Portf. mit Puffer



	Start-portfolio	Opt. Ill. Portfolio	Opt. ill. Portfolio mit Puffer
Geometrische Rendite	5,81 %	6,91 %	6,64 %
Gleitpfad-Volatilität	11,25 %	10,86 %	10,92 %
Rendite-Risikoverhält.	0,52	0,64	0,61

Quelle: BlackRock, EIPOPA, Stand: 30. Mai 2025.

Grafik 15: Zusammensetzung der Komponente an öffentlichen Märkten als Puffer für Privatmarktrisiken

Immobilien	Benchmark	Gewicht
REITs	FTSE EPRA Nareit Developed Index	100 %
Private Equity	**Benchmark**	**Gewicht**
US-Finanzwerte	MSCI US Financials Index	20 %
EWU-Finanzwerte	MSCI EMU Financials Index	5 %
Aktien Industrieländer	MSCI World Index	75 %
Infrastruktur	**Benchmark**	**Gewicht**
US-Energiewerte	MSCI US Energy Index	25 %
EWU-Energiewerte	MSCI EMU Energy Index	8 %
US-Industriewerte	MSCI US Industrials Index	25 %
EWU-Industriewerte	MSCI EMU Industrials Index	8 %
US-Versorger	MSCI US Utilities Index	25 %
EWU-Versorger	MSCI EMU Utilities Index	8 %
Private Credit	**Benchmark**	**Gewicht**
US-Credits	BBG U.S. Credit Index	15 %
EUR-Credits	BBG Euro Aggregate Corporate Index	20 %
Globale Hochzinsanl.	BBG Global High Yield Index	50 %
Globale Small Caps	MSCI World Small Cap Index	15 %
Niederl. Hypotheken	**Benchmark**	**Ge-wichtung**
MBS	BBG MBS Index (Hedged)	100 %

Quelle: BlackRock, Stand: 30. Mai 2025.

Der erwartete Renditeverlust durch den Liquiditätspuffer ist gering, und das optimierte illiquide Portfolio mit Liquiditätspuffer weist gegenüber dem liquiden Startportfolio ohne Private Markets ein deutlich besseres Risiko-Renditeverhältnis auf mit:

- **einer erwarteten Rendite von 6,64 %** (gegenüber 6,91 % für das optimierte illiquide Portfolio und 5,81 % für das liquide Startportfolio);
- **einer Volatilität von 10,92 %** (etwas höher als beim optimierten illiquiden Portfolio mit 10,86 %, aber geringer als beim liquiden Startportfolio mit 11,25 %);
- **einem Rendite-Risikoverhältnis von 0,61** (gegenüber 0,64 für das optimierte illiquide Portfolio und 0,52 für das liquide Startportfolio).

MKTGM0925E/S-4850870-11/18

Was bedeutet das für das durchschnittliche Vermögenswachstum entlang des Gleitpfads?

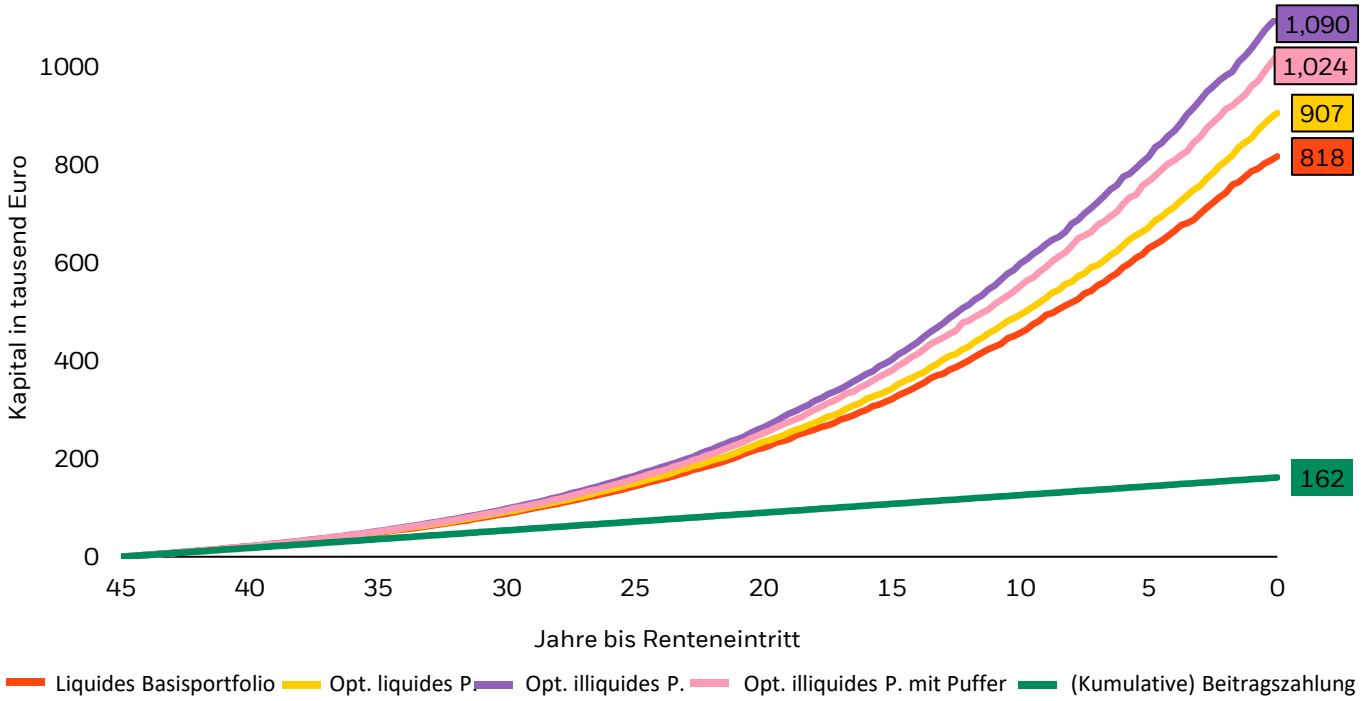
In unserem Beispiel gehen wir von einem Anfangsvermögen von null und jährlichen Beiträgen von 3.600 EUR über 45 Jahre (insgesamt 162.000 EUR) aus. Das zum Zeitpunkt des Renteneintritts angesparte Vermögen der vier in der Grafik enthaltenen Portfolios stellt sich wie folgt dar:

- **Liquides Basisportfolio:** 818.000 EUR – das niedrigste Ergebnis
- **Optimiertes liquides Portfolio:** 907.000 EUR – ein bemerkenswerter Anstieg gegenüber dem liquiden Basisportfolio, jedoch nicht so hoch wie bei den anderen Portfolios
- **Optimiertes illiquides Portfolio:** 1.090.000 EUR – der höchste Wert dank der Privatmarktallokationen
- **Optimiertes illiquides Portfolio mit Puffer:** 1.024.000 EUR – ein knapper zweiter Platz mit einem starken Ergebnis und dem Vorteil eines Liquiditätspuffers

Das Beispiel zeigt, dass eine höhere Allokation in die privaten Märkte zu deutlich besseren Ergebnissen für die Altersvorsorge führen kann. Und das selbst dann, wenn ein Teil der Allokation für einen Liquiditätspuffer vorgesehen ist. Zudem geht die höhere Rendite nicht auf Kosten der Portfolioresilienz: Die Kennzahlen VaR und CVaR verbessern sich ebenfalls (siehe Tabelle unten).

Anlegern, die eine solche Optimierung ihres Portfolios wünschen, bietet unser Portfolio Consulting Team die Möglichkeit einer Portfolioanalyse unter Verwendung der Kapitalmarktannahmen von BlackRock. Darüber hinaus kann das Team individuelle Unterstützung für Anleger bei zahlreichen Themen rund um die Portfoliokonstruktion anbieten und kann dabei auf die Tools und Einblicke von BlackRock zugreifen (siehe nächste Seite).

Grafik 16: Durchschnittliches Wachstum des Vorsorgevermögens für die vier genannten Portfolios



Unsere Annahmen	
Startvermögen	**0**
Zeitraum	**45 Jahre**
Beiträge (p. a.)	**3.600**
Kumulierte Beiträge	**162.000**

Wichtige Kennzahlen	Liquides Basis-portfolio	Optimiertes liquides Portfolio	Optimiertes illiquides Portfolio	Optimiertes illiquides Portfolio mit Puffer
Erwartete geometrische Rendite (p. a.)	5,96 %	6,29 %	7,03 %	6,74 %
Erwartete Volatilität (p. a.)	11,57 %	11,63 %	11,06 %	11,05 %
Rendite-Risikoverhältnis	**0,52**	**0,54**	**0,64**	**0,61**
VaR 95 %	-0,58 %	-0,37 %	0,27 %	0,09 %
CVaR 95 %	-2,34 %	-2,10 %	-1,43 %	-1,61 %
Vermögen - 10. Perzentil (Tsd. EUR)	154	163	193	184
Vermögen - 50. Perzentil (Tsd. EUR)	818	907	1.101	1.024

Dies ist weder eine Anlageempfehlung für eine bestimmte Anlageklasse oder -strategie noch ein Versprechen oder eine Schätzung zukünftiger Ergebnisse. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Quelle: BlackRock; Kapitalmarktannahmen vom 31. März 2025; Währung: EUR; Zeitraum: 45 Jahre. Den Renditeannahmen liegen nominale Gesamtrenditen zugrunde. Die Renditeerwartungen beinhalten keine Gebühren. Indizes werden nicht aktiv gemanagt, und Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich. Diese Portfolios stellen eine Auswahl der möglichen Anlagelösungen entlang der Effizienzgrenze dar. BlackRock hat die spezifischen Bedürfnisse des Kunden nicht berücksichtigt und gibt keine Empfehlung für eine bestimmte Anlagelösung ab. Anleger sollten die für ihren Bedarf am besten geeignete Allokation in Betracht ziehen.

MKTGM0925E/S-4850870-12/18

Individuelle Portfolioanalysen durch BlackRock Investment & Portfolio Solutions (IPS)

Das BlackRock IPS-Team aus 30 Portfoliostrategen und Anlageexperten hat sich auf Allokationsanalysen und die Portfoliokonstruktion für institutionelle Anleger spezialisiert. Sein Schwerpunkt liegt auf dem Aufbau von Multi-Asset-Portfolios sowie taktischen und strategischen Anlagestrategien, die sowohl Alpha- als auch Indexlösungen umfassen und neben den öffentlichen auch die privaten Märkte einbinden. Mit unseren Analysen wollen wir Anlegern helfen, sich in einem komplexen Marktumfeld zurechtzufinden, von neuen Anlagechancen zu profitieren und langfristige Anlageziele zu erreichen.

Einblicke in lokale Märkte

Präsenz vor Ort für umfassende Portfolioanalysen und Markteinblicke

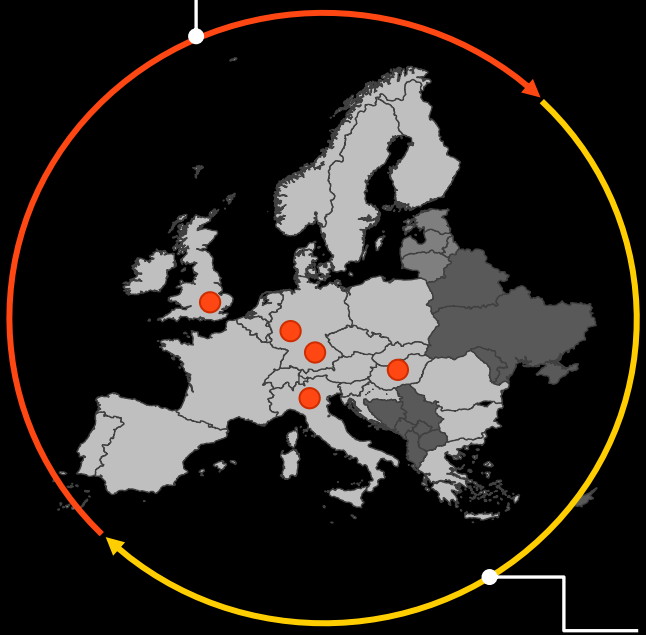
London
Portfolioanalysen, Investmentstrategie, Modellportfolios, Technologie
(28 Anlageexperten)

München & Frankfurt
Portfolioberatung
(3 Anlageexperten)

Mailand
Portfolioberatung
(1 Anlageexperte)

Budapest
Technologie
(2 Anlageexpertem)

Mumbai
Technologie
(1 Anlageexperte)



550
institutionelle Anleger nutzen die Expertise von IPS

45
Länder, in denen IPS mit institutionellen Anlegern zusammenarbeitet

1.650
Portfolioanalysen für institutionelle Anleger erstellt

Globale Perspektive

Eine globale Plattform, die einzigartigen Zugang bietet mit Einblicken in die Portfoliokonstruktion & Marktzugang.

Ergebnisse der Analysen von IPS

Verbesserte Portfolioliquidität
Entwicklung von Liquiditätslösungen mit ETFs und Geldmarktinstrumenten

Niedrigere Portfoliokosten
Mit Hilfe einer Analyse der Handels- und Wissen um die Gesamtportfoliokosten

Verbesserte Diversifizierung
Mit Hilfe des Aladdin®-Risikomodells, um Diversifizierungsmöglichkeiten zu identifizieren

Höhere Rendite/Erträge
Maximierung der Portfoliorenditen und -erträge durch taktische und strategische Allokationen

Netto-Null-Übergang
Unterstützung bei der Dekarbonisierung von Portfolios mit Hilfe von Transition-Analysen

Straffung von Portfolios
Konsolidierung von Portfolios, um das angestrebte Risikoprofil zu erreichen

Peer-Vergleich
Informationen zu Wettbewerbern in der institutionellen Anlagelandschaft

Für mehr Informationen oder eine Portfolioanalyse kontaktieren Sie Ihren Ansprechpartner bei BlackRock

Quelle: BlackRock, August 2025.

MKTGM0925E/S-4850870-13/18

Anhang

Grafik 17: Umschichtung vor Renteneintritt (ca. 3,5 % p. a., beginnend 20 Jahre vor Rentenbeginn, Privatmärkte: 30 %)

Szenario	Rück-zahlungen	Umschichtung	Benötigte Liquidität	Privatmarkt-anteil	NAV-Verzögerungspuffer	Liquidität des Privatmarktanteils
Basisszenario	5 %	3,0 %	8,5 %	30 %	5 %	**~13,0%**
Stressszenario	15 %	3,0 %	18,5 %	30 %	10 %	**~28,0 %**

Quelle: EIOPA Stress Test 2019, 2021: Rückzahlungen bei beitragsorientierten Plänen in Stresssituationen von 10-15 %; FSB, Guidance on Open-Ended Funds Liquidity: Rückzahlungsrisiko und Liquiditätsinkongruenz; IOSCO, Principles of Liquidity Risk Management: Liquiditätspuffer für NAV+ erforderlich; DNB, 2021 Report: Pensionsfondsallokation verschiebt sich in Stresssituationen um bis zu 12 %. **Anmerkung:** Privatmarktallokation von 30 %; unter der Annahme von neuen Beiträgen in Höhe von 0 EUR zum Zweck einer konservativen Schätzung.

Grafik 18: Kapitalmarktannahmen (CMA) von BlackRock vom März 2025

Anlageklasse	Vermögenswert	CMA-Benchmark	Erwartete Rendite	Erwartetes Risiko
Global Sub IG FI	EMD Hard Currency	JP Morgan EMBI Global Diversified Index	4,6 %	10,5 %
Global Sub IG FI	EMD Local Currency	JP Morgan GBI-EM Global Diversified Index	3,6 %	7,8 %
Global Sub IG FI	Global High Yield	BBG Global High Yield Index	4,6 %	8,1 %
Global Sub IG FI	EMD Hard Currency Corporates	JP Morgan CEMBI Broad Diversified Index	4,2 %	8,8 %
Global Sub IG FI	US High Yield	BBG US Corp High Yield 2% Issuer Capped Index	4,0 %	10,5 %
Global Sub IG FI	Euro High Yield	BBG Euro High Yield Index	3,2 %	8,0 %
Global Equities	Europe Equity	MSCI Europe Index	6,2 %	15,6 %
Global Equities	US Equity	MSCI Developed - US Index	6,2 %	18,2 %
Global Equities	Japan Equity	MSCI Japan Index	6,2 %	18,2 %
Global Equities	Pacific ex Japan Equity	MSCI Pacific Ex Japan Index	5,1 %	18,5 %
Global Equities	EM Equity	MSCI Emerging Markets Index	8,2 %	18,9 %
Global Equities	Listed Real Estate	FTSE EPRA Nareit Global REITs Index	5,2 %	19,1 %
Global Equities	Developed Equities	MSCI World Index	6,0 %	16,5 %
Global Equities	Global Equity Small Cap	MSCI World Small Cap Index	6,0 %	18,7 %
Global Equities	US Energy	MSCI US Energy Index	5,3 %	23,1 %
Global Equities	EMU Energy	MSCI EMU Energy Index	8,4 %	23,6 %
Global Equities	US Industrias	MSCI US Industrials Index	4,9 %	18,6 %
Global Equities	EMU Industrials	MSCI EMU Industrials Index	5,4 %	19,7 %
Global Equities	US Utilities	MSCI US Utilities Index	3,6 %	16,2 %
Global Equities	EMU Utilities	MSCI EMU Utilities Index	4,6 %	16,4 %
Listed Real Estate	Listed RE DM	FTSE EPRA Nareit Developed Index	5,3 %	18,3 %
Global Equities	US Financials	MSCI US Financials Index	4,6 %	17,8 %
Global Equities	EMU Financials	MSCI EMU Financials Index	3,3 %	19,7 %
Private Markets	Hedge Funds	BlackRock Proxy - Hedge Funds	4,9 %	8,0 %
Private Markets	Dutch Mortgages	BlackRock Proxy - Dutch Mortgages	3,7 %	6,3 %
Private Markets	PE Buyout Global	BlackRock Proxy - PE Buyout Global	11,1 %	28,1 %
Private Markets	Real Estate	BlackRock Proxy - RE Core Global	4,6 %	10,0 %
Private Markets	Infrastructure Equity	BlackRock Proxy - Infra Equity Diversified Global	12,6 %	19,6 %
Private Markets	Direct Lending Global	BlackRock Proxy - Direct lending	7,0 %	16,3 %
Private Markets	RE Mezzanine Debt	BlackRock Proxy - Real Estate Mezzanine Debt	6,7 %	10,6 %
Private Markets	Infra Debt	BlackRock Proxy - Global Infrastructure Debt	4,8 %	7,9 %
Commodities	Gold	Gold Bullion Price Index	2,8 %	17,9 %
Global IG Credit	GBP Corporate	BBG Sterling Aggregate Corporate Bond Index	3,9 %	9,7 %
Global IG Credit	Euro Corporate	BBG Euro Aggregate Corporate Index	3,0 %	4,5 %
Global IG Credit	Global Agg Credit	BBG Global Aggregate Credit Index	3,2 %	7,1 %
Global IG Credit	MBS	BBG MBS Index	2,7 %	10,0 %
Global Gov Bonds	Euro Treasuries	BBG Global Aggregate Euro Treasury Index	2,3 %	5,3 %
Global Gov Bonds	Global Treasuries	BBG Global Aggregate Treasury Index	2,7 %	7,0 %
Cash	EUR Liquidity	EUR Cash	2,2 %	0,9 %

Dies ist weder eine Anlageempfehlung für eine bestimmte Anlageklasse oder -strategie noch ein Versprechen oder eine Schätzung zukünftiger Ergebnisse. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung.
Quelle: BlackRock; Kapitalmarktannahmen vom 31. März 2025; Währung: EUR; Zeitraum: 45 Jahre. Den Renditeannahmen liegen nominale Gesamtrenditen zugrunde. Die Renditeerwartungen beinhalten keine Gebühren. Indizes werden nicht aktiv gemanagt, und Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich. Diese Portfolios stellen eine Auswahl der möglichen Anlagelösungen entlang der Effizienzgrenze dar. BlackRock hat die spezifischen Bedürfnisse des Kunden nicht berücksichtigt und gibt keine Empfehlung für eine bestimmte Anlagelösung ab. Anleger sollten die für ihren Bedarf am besten geeignete Allokation in Betracht ziehen. Angegeben ist die annualisierte geometrische Rendite über 30 Jahre unter Berücksichtigung der relevanten Alpha-Annahme, abzüglich angenommener Gebühren. Das Risiko entspricht der annualisierten Volatilität über 30 Jahre. Absicherungskosten wurden bei währungsgesicherten Portfolios bei Rendite und Risiko nicht berücksichtigt.

MKTGM0925E/S-4850870-14/18

Anhang – Anmerkungen

1 Quelle: BlackRock und Markit, Stand: 5. August 2025.

2 Quelle: BII, Globaler Ausblick zur Jahresmitte 2025.

3 Quelle: BlackRock und Markit, Stand: 5. August 2025.

4 Quelle: LSEG Datastream, MSCI und BII, Stand: 27. August 2025.

5, 6 Quelle: Bloomberg, Stand: 27. August 2025.

7 Quelle: BlackRock Fundamental Equities mit Daten von FactSet, MSCI und eVestment, Stand: März 2025. Die verwendeten eVestment-Universen sind U.S. Large Cap, All Emerging Markets und All Europe. ACWI-Gewichtungen mit Stand vom 31. März 2025, Überrenditen des obersten Quartils sind Durchschnittswerte für den 20-Jahres-Zeitraum von 2005 bis 2025. Die Gesamt-Alpha-Chance entspricht der aktuellen Gewichtung multipliziert mit der Überrendite aus dem obersten Quartil. Die Angaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit, die kein verlässlicher Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse ist. Bei Indexrenditen werden weder Managementgebühren noch Transaktionskosten oder sonstige Ausgaben berücksichtigt. Indizes werden nicht aktiv gemanagt, und Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich.

8 Quelle: BII mit Daten von Haver, April 2025.

9 Quelle: „Revisiting the international role of the US dollar“, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Dezember 2022.

10 Dies ist weder eine Anlageempfehlung für eine bestimmte Anlageklasse oder -strategie noch ein Versprechen oder eine Schätzung zukünftiger Ergebnisse. Quelle: BlackRock Investment Institute, Kapitalmarktannahmen 2. Quartal 2025, August 2025. Das Portfolio mit der höheren Obligationenallokation strebt ein Portfoliorisiko von 7 % an, während das Portfolio mit der höheren Aktienallokation ein Risiko von 10 % anstrebt.

11 Quelle: BlackRock, MPI, Morningstar. Betrachtungszeitraum: 02.01.2020 – 31.07.2025, Datenfrequenz: monatlich. Währung: US-Dollar. Angegeben ist jeweils die Fondsperformance nach Gebühren. Bei Indexrenditen werden weder Managementgebühren noch Transaktionskosten oder sonstige Ausgaben berücksichtigt. Indizes werden nicht aktiv gemanagt, und Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich. Die Top 10 US Equity Fundamental Manager basieren auf dem Morningstar-Ranking vom 20.08.2020 bis 19.08.2025 mit vergleichbaren Strategien.

12 Quelle: Preqin, Institutional Allocation Study 2025.

13 Quelle: BII Investment Perspectives: More room for hedge funds, August 2025.

14 Quelle: Preqin, Institutional Allocation Study 2025.

15 Quelle: Preqin, The Future of Alternatives 2029, September 2024.

16 Quelle: Globaler Ausblick zur Jahresmitte, BII, Juli 2025.

17 Quelle: Preqin, Institutional Allocation Study 2025 und BlackRock, 2025 Global Family Office Survey "Rewriting the rules", Juni 2025.

18 Quelle: Infrastructure Q2 2025: Preqin Quarterly Update.

19 Quelle: Preqin, S&P CapIQ, Federal Reserve, MSCI, Stand: 16. Mai 2025. Anmerkung: Die Daten basieren auf rollierenden Renditen bis zum 4. Quartal 2024 mit annualisiertem geometrischem Durchschnitt.

20 Quelle: IWF (2023).

21 Quelle: Global Infrastructure Outlook, 2024.

22 Quelle: BII, Kapitalmarktannahmen, Dezember 2024.

23 Quelle: Schätzung von Dell'Oro, Stand: Juli 2024, und McKinsey & Company, 2024.

24 Quelle: Preqin, Januar 2025.

25 Quelle: Campbell Lutyens, Infrastructure Market Report Q4 2024, Januar 2025.

26, 27 Quelle: Campbell Lutyens, 1H 2025 Secondary Market Overview Report.

28 Quelle: Preqin, Private Equity Q2 2025.

29 Quelle: Bain & Company, Leaning Into the Turbulence: Private Equity Midyear Report 2025, Juni 2025.

30, 31, 32 Quelle: Preqin, Private Equity Q2 2025.

33 Quelle: Jefferies, H1 2025 Secondary Market Review, Juli 2025.

34 Quelle: Jefferies, H1 2025 Secondary Market Review, und BlackRock, Private Equity in a Transition Year, Juli 2025.

35 Quelle: Private Equity in a Transition Year: Renaissance Capital IPO-Pro, Juli 2025.

36, 37 Quelle: Preqin, Real Estate Q2 2025.

38 Quelle: MSCI UK Monthly Index und MSCI European Quarterly Index, Juli 2025.

39 Quelle: BlackRock, Global Credit Quarterly: 3Q2025, Juni 2025.

40 Quelle: Preqin, Private Debt Q2 2025.

41 Quelle: Preqin, Institutional Allocation Study 2025, und BlackRock, 2025 Global Family Office Survey „Rewriting the rules“, Juni 2025.

42 Quelle: Cliffwater Direct Lending Index, Stand: 31. März 2025.

43 Quelle: Cliffwater LLC, Bloomberg, Morningstar / LSTA, Pitchbook LCD, Private debt, leveraged loan and high yield, Stand: 1. Quartal 2025. **Die Angaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit, die kein verlässlicher Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse ist.** Bei Indexrenditen werden weder Managementgebühren noch Transaktionskosten oder sonstige Ausgaben berücksichtigt. Indizes werden nicht aktiv verwaltet, und Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich.

44 Quelle: PitchBook, 2024 Annual European PE Breakdown.

BlackRocks Kapitalmarktannahmen Offenlegung: 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 auf alle 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 Finanzmarkttrends, die auf den aktuellen Marktbedingungen basieren, stellen unsere Einschätzung dar und können ohne vorherige Ankündigung 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 betrachtet 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 Vermögensallokation/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 Aufwendungen enthalten. Indizes werden nicht verwaltet 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 nachfolgenden 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. Auch dürfen keine Wertpapiere einer Person in einem Land angeboten oder verkauft werden, in dem ein Angebot, eine Aufforderung, ein Kauf oder Verkauf nach den Wertpapiergesetzen dieses Landes ungesetzlich wäre. Eine Anlage ist mit Risiken verbunden.

CMA-Methodik

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 Term-Structure-Modell - eine Art von Modell, bei dem die Obligationenrenditen als lineare Funktion einer kleinen Anzahl 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 die Renditen von Aktien 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 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 (Über-)Renditen von Credit Assets basiert auf zwei Schlüsselelementen: 1) unserer Schätzung der Kreditspanne zu einem bestimmten Zeithorizont 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 Creditspreads und Aktienvolatilität projiziert. Unser Ansatz hilft, das Verhalten der Creditspreads 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 Creditspreads zu erklären. Die zweite Komponente wird auf der Grundlage unserer Prognosen für die Spreads, der Duration des Vermögenswerts und einer angenommenen Übergangsmatrix geschätzt, die Migrationen und Ausfälle über mehrere Creditzyklen hinweg erfasst. Wir stützen unsere Übergangsmatrix derzeit auf die langfristigen Übergangsdaten von Moody's. Wir beabsichtigen, unser Modell weiterzuentwickeln, indem wir die Übergänge auf der Grundlage der makroökonomischen Bedingungen direkt modellieren, um die Zyklusdynamik und die entsprechende Variation der Verluste aufgrund von Creditereignissen besser zu erfassen. Unser neues Modell der Credit-(Überschuss)-Renditen ermöglicht nicht nur die Konsistenz unserer Schätzungen der Creditspreads mit unseren makroökonomischen Ansichten, sondern auch eine grössere Flexibilität bei der Kalibrierung unserer erwarteten Renditen auf unterschiedliche Bonitätszusammensetzungen, die über den gesamten Zeithorizont hinweg vorherrschen können.

Ungewissheit und Optimierung: Die erwarteten Renditen und die Volatilität der Vermögenspreise sind schwer vorherzusagen. Wir sind der Meinung, dass jede Technik 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 makroökonomischer Faktoren - Wirtschaftswachstum, Zinssätze, Inflation, Credit und Währungen - die Renditen eines Vermögenswerts bestimmen. Kurzfristig können andere Faktoren die strukturellen Triebkräfte überlagern und zu grösseren Schwankungen gegenüber dem fairen Wert 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 einer Optimierungsmaschine zu verwenden, die nach der besten Rendite sucht, ohne das Risikolimit des Anlegers zu überschreiten. Die Optimierung der mittleren Varianz würde ein Portfolio ergeben, das die erwartete Rendite unter einem Basisszenario mit einem bestimmten Risikoniveau maximiert. Im Gegensatz dazu versuchen wir, ein "Least-Worst"-Portfolio zu erstellen, d. h. ein Portfolio, das die Rendite für das Zielrisiko des Anlegers über die schlechtesten Ergebnisse, z. B. für die unteren 50 % der Verteilung, aus einer Reihe von stochastisch generierten Szenarien maximiert (vgl. Tütüncü et al. 2004 und Garlappi et al. 2006). Dies trägt dazu bei, dass das Portfolio nicht zu sehr vom Median der Rendite abhängt. Mit diesem Verfahren wird versucht, ein Portfolio zu erstellen, das gegenüber kleinen Veränderungen in den zentralen Renditeschätzungen robust ist (Scherer, 2006).

Stochastischer Motor: Wir verwenden Monte-Carlo-Simulationen, um Zufallsverteilungen zu erstellen, die sich an historischen Renditeverteilungen orientieren und auf unsere erwarteten Renditen ausgerichtet sind. Die Engine simuliert Tausende von Renditepfaden für jeden Vermögenswert, die die Bandbreite möglicher Ergebnisse über einen Zeithorizont von fünf bis 20 Jahren darstellen. Wir nutzen die Risikomodelle von BlackRock, um sicherzustellen, dass die Vermögenswerte ähnliche Renditen erwirtschaften, sofern sie gemeinsame Einflussfaktoren haben. In die verschiedenen Szenarien fliessen unsere Arbeiten zur Berücksichtigung von Unsicherheiten bei den Renditeerwartungen ein. Wir verwenden eine Erweiterung des Black-Litterman-Modells (1990) - ein bekanntes Modell für die Portfolioallokation, das Gleichgewichtsrenditen und mittelfristige Aussichten in einem einperiodigen Rahmen kombiniert. Unser Modell verwendet einen Kalman-Filter (1960) - einen Algorithmus, der Erkenntnisse über Renditepfade gewinnt, indem er eine Reihe von unsicheren Inputs zusammenführt -, um Black-Litterman auf einen mehrperiodigen Rahmen auszudehnen. Dadurch können wir die Schwankungen der erwarteten Renditen im Laufe der Zeit unter verschiedenen Szenarien - von konjunkturbedingten bis hin zu marktstimmungsbedingten - erfassen. Ein grosser Teil dieser Schwankungen ist nicht vorhersehbar. Die Zusammenstellung von Portfolios, die diesen Schwankungen standhalten oder sie ausnutzen können, ist eine grosse Herausforderung für Anleger. Die Fähigkeit, den Motor mit den Ansichten der Anlageklassen zu kalibrieren, die über beliebige Zeithorizonte mit Unsicherheit behaftet sind, und diese Unsicherheit stochastisch weiterzuentwickeln, treibt die Streuung der Renditeergebnisse voran. Die Hervorhebung der Ungewissheit, mit der die Anleger bei der Zusammenstellung ihrer Portfolios konfrontiert sind , trägt dazu bei, dass scheinbar präzise Renditeerwartungen die Anleger nicht zu konzentrierten Portfolios verleiten.

Simulierte Renditepfade unterstützen ein breiteres Spektrum von Anwendungen, wie z. B. Asset-Liability-Modellierung. Wir sind der Meinung, dass stochastisch generierte Renditeszenarien es Anlegern ermöglichen, problemlos über die mittlere Varianz hinauszugehen und Portfolios nach ihren individuellen Bedürfnissen zu optimieren. Die Anleger können die Schwänze der Verteilung stärker betonen oder sich auf den Verlauf der Renditen konzentrieren, anstatt nur auf die Gesamtrendite. Sie können Ströme in das oder aus dem Portfolio im Laufe des Zeithorizonts 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 Asset-Liability-Matching-Anforderungen, wie z. B. Versicherer, stützen sich in der Regel auf stochastische Simulationen von Renditen, um Portfolios zu bewerten und zu konstruieren.

MKTGM0925E/S-4850870-17/18

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 Dokument ist Marketingmaterial.

Im Vereinigten Königreich und in Ländern ausserhalb des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR)

Nur für professionelle Kunden und qualifizierte Anleger. Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um Werbematerial.

Dieses Dokument ausschliesslich qualifizierten Anlegern im Sinne von Art. 10 Abs. 3 des KAG vom 23. Juni 2006 in seiner jeweils gültigen Fassung zur Verfügung gestellt und richtet sich an diese, unter Ausschluss von qualifizierten Anlegern mit einem Opting-out gemäss Art. 5 Abs. 1 des Schweizerischen Bundesgesetzes über Finanzdienstleistungen ("FIDLEG").

Die unter Artikel 8 und 9 des Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) erforderlichen Informationen und Ihre Zuteilung zu einem der Kundensegmente gemäss Artikel 4 FIDLEG, finden Sie auf folgender Webseite: www.blackrock.com/fidleg.

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.

© 2025 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.

BlackRock.