

# Die Renaissance des Zinses - Freud oder Leid für Finanzsystem und Kapitalanlage?

Konferenz der Deutschen Bundesbank und  
des Aktionskreises Stabiles Geld:

„Banken und Finanzmärkte im Dauerstress:  
Auf der Suche nach der „neuen Normalität““



# Inhaltsverzeichnis

01

Zinswirtschaft

02

Neue  
finanzsystemische  
Normalität

03

Nominale Realität

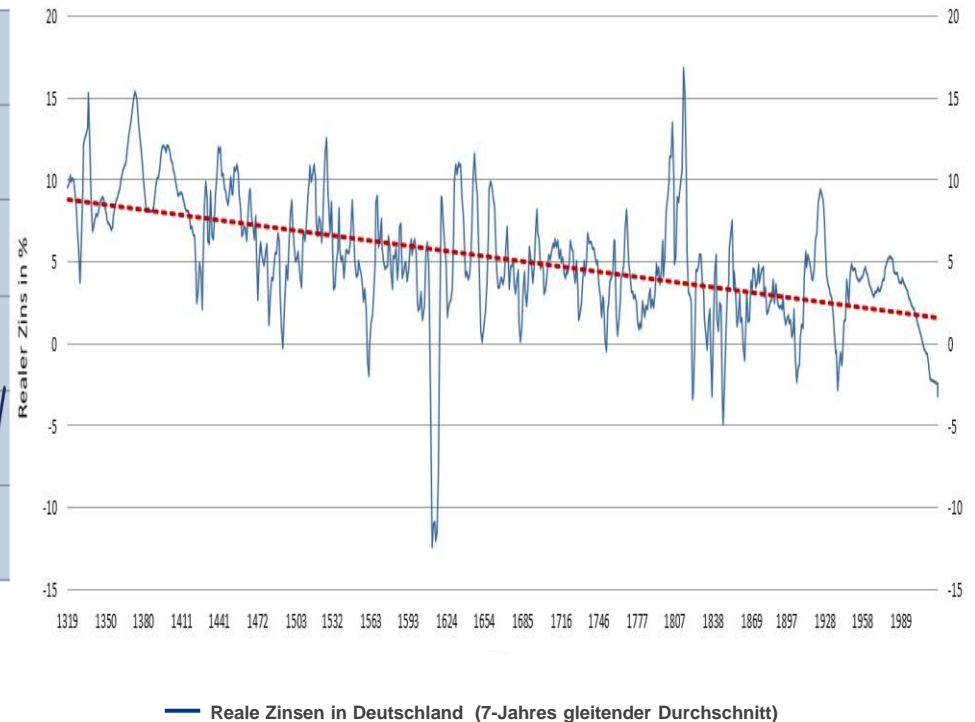
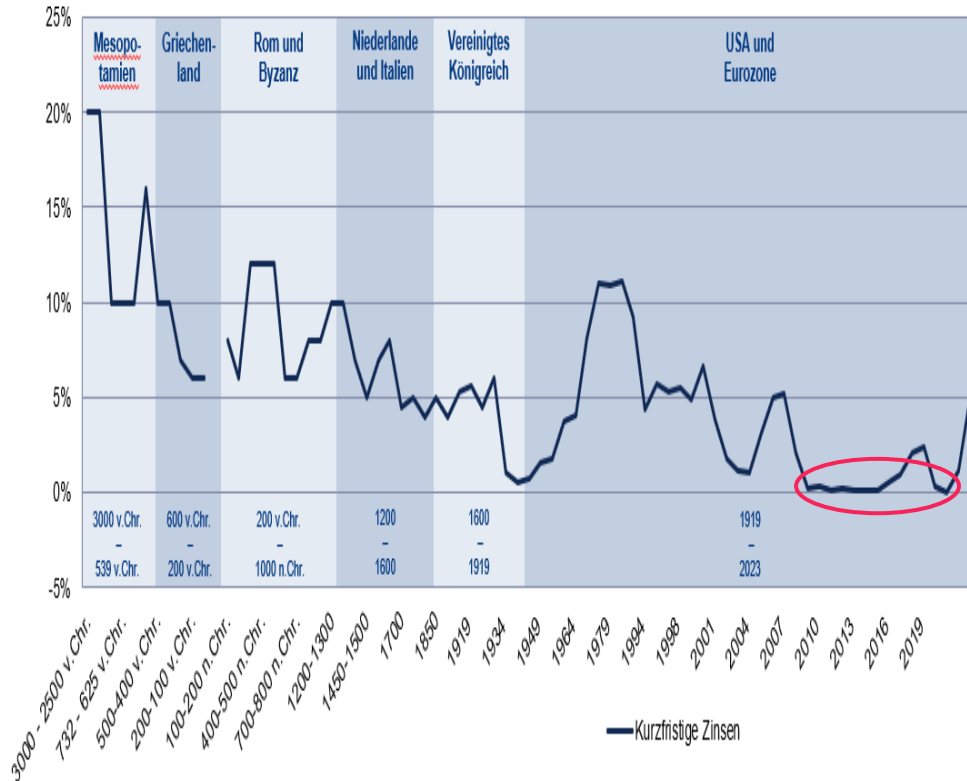


## Prolog

**„Zinsen sind nicht alles, aber ohne  
Zinsen ist alles nichts“**

# 01 Zinswirtschaft (I)

## BC 3000



Quellen: Datastream, Allianz Global Investors GmbH, Homer und Sylla (1991), Bank of England, Fed St. Louis.  
 3000 v. Chr. bis 600 v. Chr. – Babylonisches Königreich; 600 v. Chr. bis 200 n. Chr. – Antikes Griechenland; 200 v. Chr. bis 500 n. Chr. – Römischer Kaiserreich; 600 v. Chr. bis 1000 n. Chr. - Byzanz; 1200 n. Chr. bis 1300 n. Chr. – Königreich der Niederlande ;1300 n. Chr. bis 1600 n. Chr. - Italienische Staaten. Ab dem 18. Jahrhundert werden Zinssätze in Jahresintervallen dargestellt und spiegeln die Zinsen des zu dieser Zeit dominierenden Geldmarktes wieder: Von 1694 bis 1919 ist der dominierende Geldmarkt das Vereinigte Königreich (BoE Zinssatz); von 1919 bis heute ist der dominierende Geldmarkt die USA. Von 1919 bis 1997 4-6 monatige Commercial Paper; Danach 3 monatige Commercial Paper. Datenstand: Mai 2023.

Quelle: Paul Schmelzing - Eight centuries of global real interest rates, R-G, and the 'suprasecular' decline, 1311–2018, Datastream (nur für Daten ab 2019), Allianz Global Investors GmbH  
 Stand: 2023

# 01 Zinswirtschaft (II)

Das Geschäftsmodell aller regulierten Akteure an den Finanzmärkten – Banken, Versicherer und Altersvorsorgeeinrichtungen – ist auf normale (positive) Zinsen ausgerichtet.<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Quelle: FOCUS online, „Die drei bösen Geister des Mario Draghi“, Ingo Mainert, 2. Dezember 2015

# 02 Neue finanzsystemische Normalität (I)

## 7 Thesen auf einen Streich

- 1 Geoökonomische Fragmentierung und VUCA<sup>1</sup> Regime
- 2 Konjunktur- und Finanzzyklus zweieiige Zwillinge – Letzterer länger und dominant (Financialisation)
- 3 Finanzielle Repression, Fiskal- und Finanzdominanz Dauerinterventionsmechanismen im Zentralbankkapitalismus<sup>2</sup>
- 4 Zentralbank-Absicherung (Put) conditio sine qua non für Finanzstabilität - Makroprudenzielle Instrumente unzureichend?
- 5 Mehr Staat – weniger Markt = “Big Government” (Leviathan)<sup>3</sup>
- 6 Fragiles Gleichgewicht überschäumender Finanzmärkte und steigender Staatsverschuldung
- 7 Zusammenspiel Geld- und Fiskalpolitik mit Risiken für Zentralbankunabhängigkeit und FIAT-Geldsystem

<sup>1</sup>VUCA: Volatility, Uncertainty, Complexity, Ambiguity

<sup>2</sup>Zentralbankkapitalismus, Transformationen des globalen Finanzsystems in Krisenzeiten, Joscha Wullweber, Berlin 2021

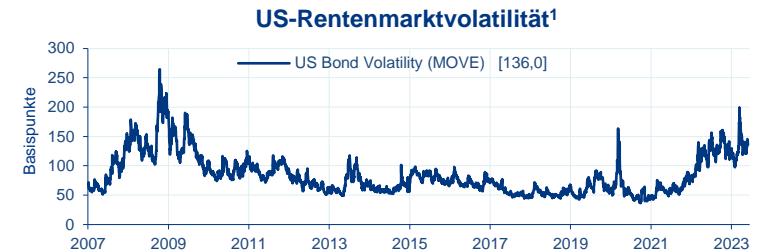
<sup>3</sup>Leviathan, Thomas Hobbes

Quelle: Allianz Global Investors GmbH; Status: Juni 2023.

# 02 Neue finanzsystemische Normalität (II)



oder das Regime der semiradikalen Unsicherheit



## Top 10 Risiken 2023 (Eurasia)<sup>2</sup>

- |  |  |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>1 Schurkenstaat Russland</li> <li>2 Maximum Xi</li> <li>3 Massenvernichtungswaffen</li> <li>4 Schockwellen durch Inflation</li> <li>5 Iran in die Enge getrieben</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>6 Energieknappheit</li> <li>7 Deglobalisierung</li> <li>8 Geteilte Staaten von Amerika</li> <li>9 TikTok-Boom</li> <li>10 Wassermangel</li> </ul> |
|--|--|

**Nebelkerzen (Rote Heringe)**

Risse in der Unterstützung für die Ukraine, politische Dysfunktion in der EU, Taiwan-Krise, Tech tit-for-tat

<sup>1</sup> Quelle: Bloomberg Finance L.P., Allianz Global Investors GmbH; Stand: Ultimo Mai 2023.

<sup>2</sup> Quelle: Eurasia Group, [www.eurasiagroup.net/files/upload/EurasiaGroup\\_TopRisks2023.pdf](http://www.eurasiagroup.net/files/upload/EurasiaGroup_TopRisks2023.pdf). Stand: 03. Januar 2023.



# 02 Neue finanzsystemische Normalität (III) Komplexitätsfalle, Reizüberflutung und „Finanz-Esperanto“



A central graphic containing a dense collection of financial and regulatory acronyms and terms, arranged in a somewhat chaotic but structured manner. The text is color-coded and includes:

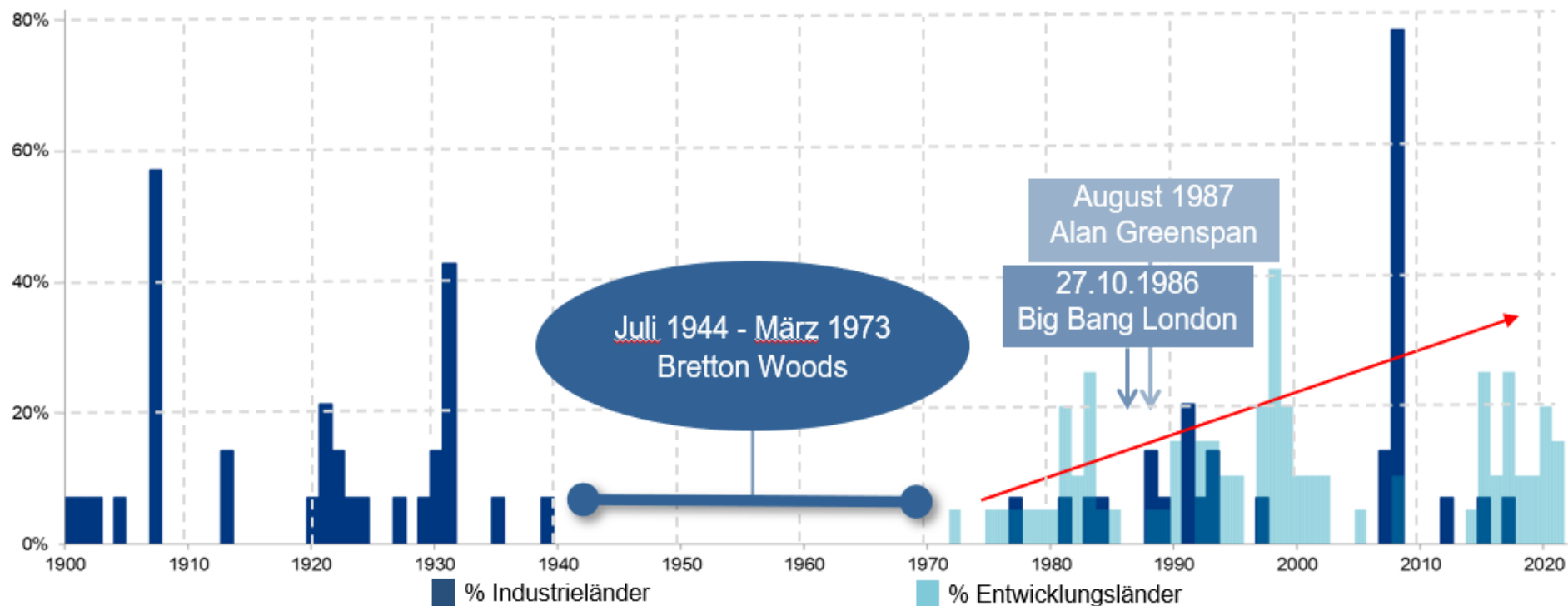
- ABSPP** (vertical, red)
- Emir** (large, blue)
- NGEU** (vertical, blue)
- AQR** (vertical, blue)
- Target 2** (blue)
- CET1** (vertical, blue)
- EFSM** (red)
- SMP** (large, blue)
- ESM** (vertical, yellow)
- SSM** (large, blue)
- CBPP3** (vertical, blue)
- QE** (blue)
- AIT** (vertical, blue)
- CRD IV** (vertical, blue)
- CSPP** (vertical, blue)
- SMSF QT** (blue)
- NLB** (vertical, blue)
- FLS** (vertical, blue)
- DGS** (vertical, red)
- EFSF** (large, grey)
- ELA** (yellow)
- Ultra-vires** (red)
- Solvency II** (blue)
- Basel III** (blue)
- TLTRO** (blue)
- FSB** (vertical, blue)
- LTRO** (yellow)
- EZB** (large, blue)
- KAGB** (vertical, blue)
- OMT** (vertical, green)
- BRRD** (blue)
- SRM** (vertical, blue)
- SMES** (vertical, blue)
- FTT** (red)
- PEPP** (vertical, blue)
- APP** (vertical, blue)
- FACTA** (blue)
- SIT** (vertical, yellow)
- FAIT** (vertical, blue)
- QQE** (vertical, blue)
- GroMiKV** (red)
- PSPP** (vertical, blue)



# 02 Neue finanzsystemische Normalität (IV)

## Finanzkrisen seit den 1980 Jahren Regel und nicht Ausnahme

### Anteil der Länder in der Finanzkrise



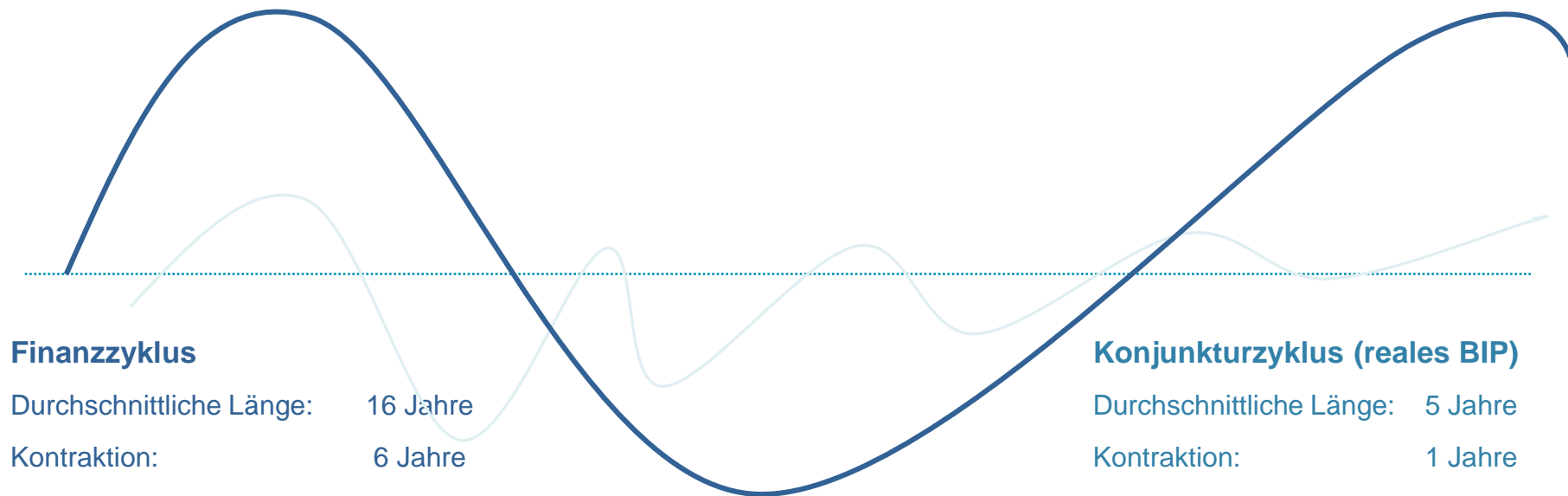
Source: Allianz Global Investors GmbH, Datastream. M. Schularick und A. Taylor (2009): „Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crisis, 1870-2008“; L. Laeven und F. Valencia: IMF WP/08/224 „Systemic Banking Crisis Database“; Die Definition von Jahren mit Finanzkrisen folgt der von Schularick/Taylor (1900-2010) und Laeven/Valencia (1970-2008); eigene Schätzungen für Jahre nach 2008. Länder: G7, Australien, Schweden, Norwegen, Dänemark, Spanien; BRICS, Türkei, Polen, Ungarn, Israel, Kuwait, Hongkong, Singapur, Thailand, Philippinen, Indonesien, Korea, Malaysia, Mexiko, Argentinien, Chile

# 02 Neue finanzsystemische Normalität (V)

Globaler Finanz- und Konjunkturzyklus im Aggregat zu betrachten

**Finanzzyklus = gemeinsame Dynamik von Privatkrediten und Immobilienpreisen**

**Globaler Finanz- und Konjunkturzyklus: stilisierte Fakten**



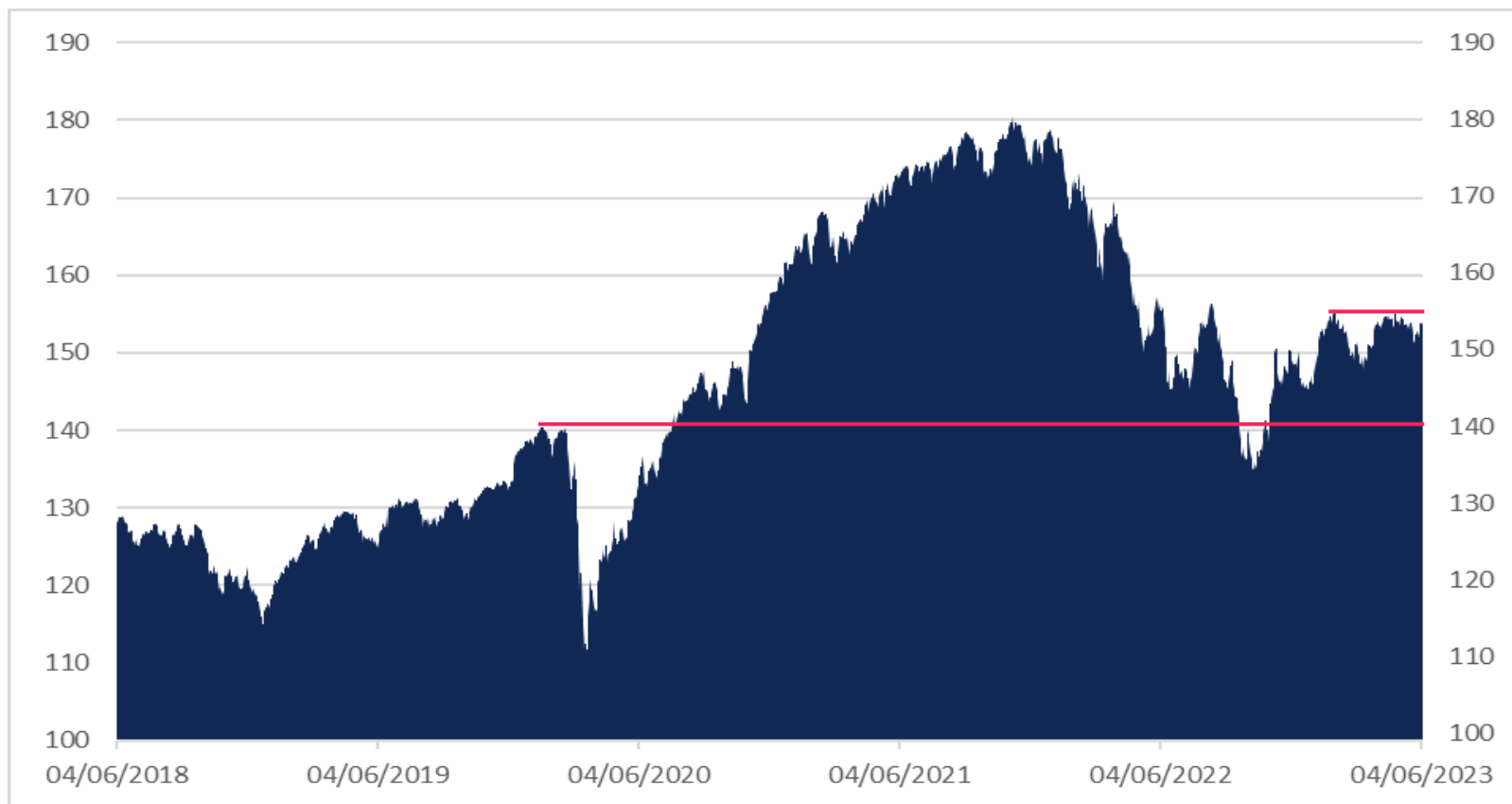
Quelle: Allianz Global Investors GmbH, BIS, The Economist, OECD, Datastream, IMF

Legende: Wir berechnen den Finanzzyklus (FC) als durchschnittlichen Z-Score der privaten nichtfinanziellen Schulden im Verhältnis zum BIP im Verhältnis zum Trend (Kreditlücke) und den realen Immobilienpreisen im Verhältnis zum Trend. FCs werden für 14 Industrieländer (USA, Vereinigtes Königreich, Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande, Spanien, Portugal, Schweiz, Schweden, Norwegen, Japan, Australien, Neuseeland) und 12 (ehemalige) Schwellenländer (Brasilien, Mexiko, Türkei) berechnet, Israel, Russland, China, Korea, Malaysia, Thailand, Indien, Singapur, Hongkong) seit den 1970er Jahren oder später, je nach Datenverfügbarkeit; Konjunkturzyklusanalyse nur für Industrieländer, wobei Rezessionen als negative Veränderungen des realen BIP im Vergleich zum Vorjahr definiert werden

# 02 Neue finanzsystemische Normalität (VI)

## Finanzmarktentwicklungen - Marktkapitalisierung im Jahr 2022 um etwa 30 Billionen US-Dollar gesunken

**Globale Marktkapitalisierung von Aktien und Renten (in Billionen USD, nominal)**

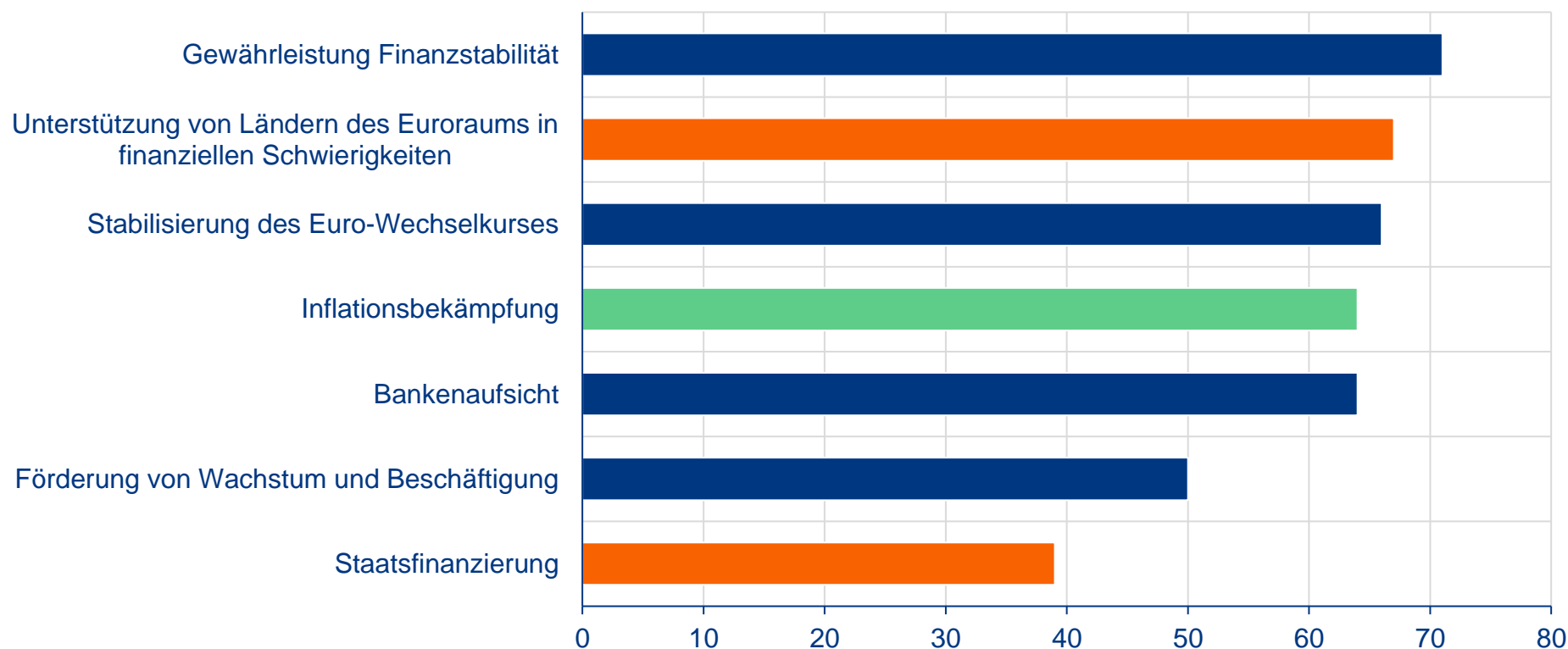


als Referenz:  
Das **globale BIP** liegt bei etwa 100 Billionen US-Dollar

# 02 Neue finanzsystemische Normalität (VII)

## Moderne Geldpolitik – Kommunikation als Herausforderung

### Wahrgenommene Aufgaben und Ziele der EZB<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Quelle: „ECB communication with the wider public“, ECB Economic Bulletin, Issue 8/2021, K&A Survey May 2021. Anmerkungen: Den Befragten wurde die folgende Frage gestellt: "Welche der folgenden Aufgaben oder Ziele sind Ihrer Kenntnis nach Aufgaben oder Ziele der EZB?"

# 02 Neue finanzsystemische Normalität (VIII)

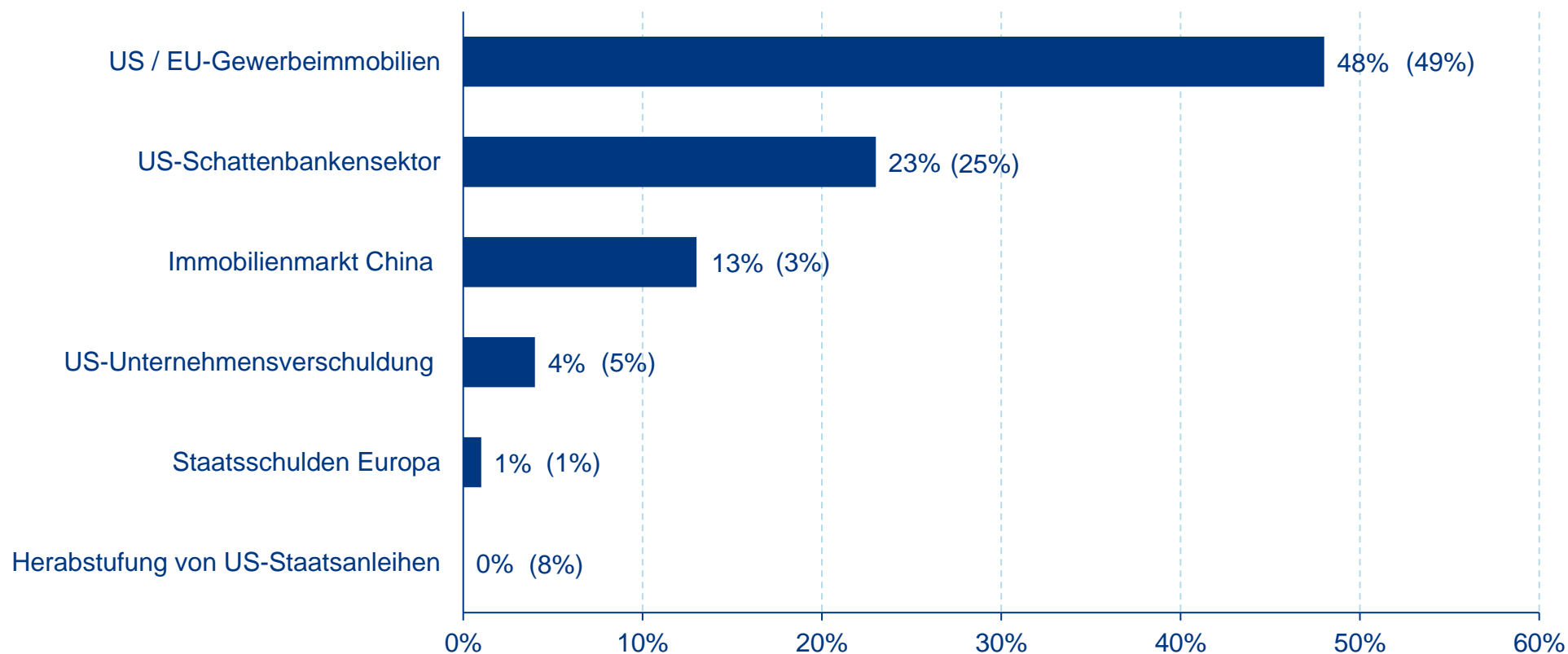
## Finanzstabilität – Schuldenmanagement

### Optionen<sup>1</sup>

- Wachstum
- Steuererhöhungen
- Ausgabenkürzungen
- Inflation
- Zinsregulierung (finanzielle Repression)
- Angebotsorientierte Strukturpolitik
- Umschuldung / Ausfall

# 02 Neue finanzsystemische Normalität (IX) Finanzstabilität – Fondsmanagerumfrage

## Systemisches Kreditrisiko – Ursprung?\*



\*Anteil Juni 2023 (Mai 2023)

Quelle: Bank of America Global Fund Manager Survey Juni 2023 (13. Juni). Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

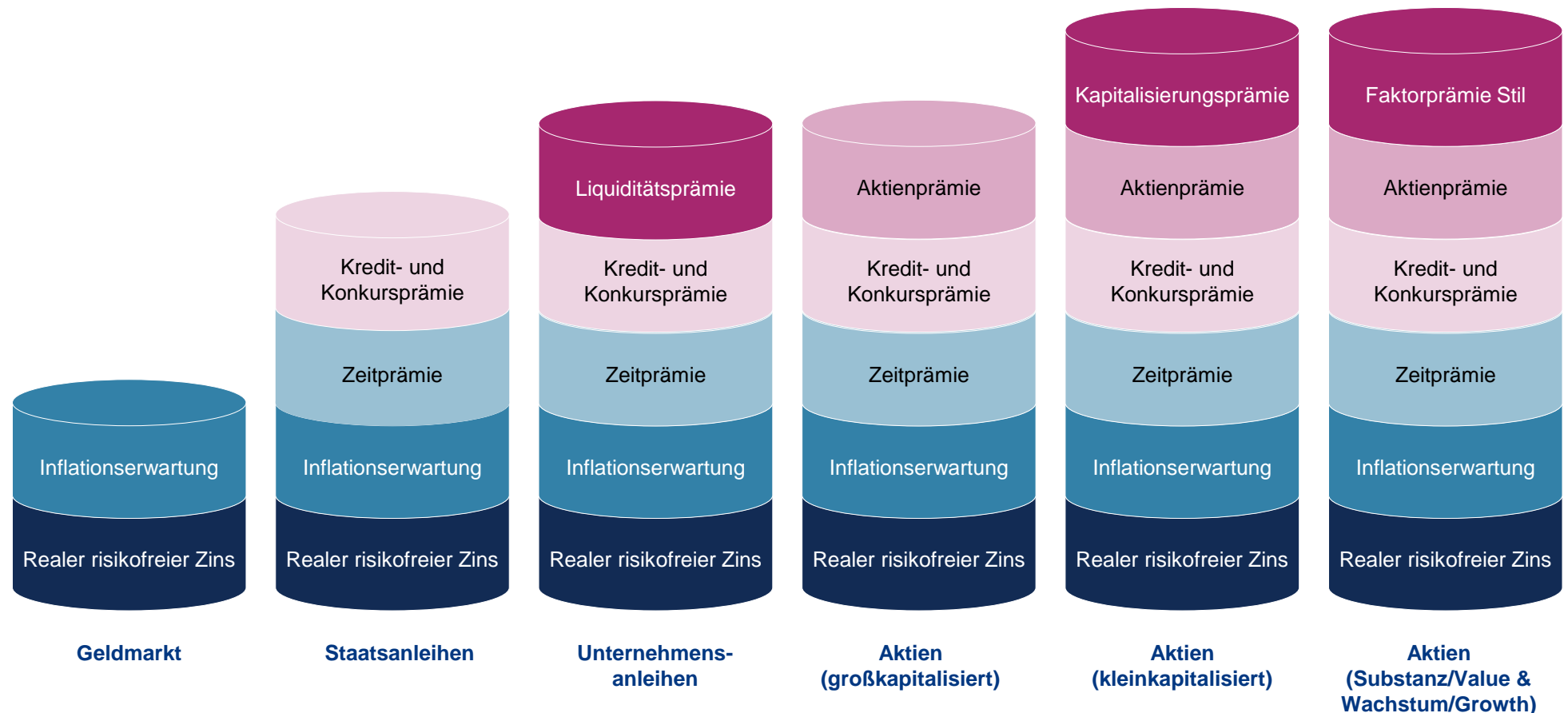


# 02 Neue finanzsystemische Normalität (X) „Whatever it takes“

	Potenzielle Liquidität der Zentralbank <sup>1</sup>		Potenzielle fiskalische Unterstützung <sup>1</sup>		Liquidität der Zentralbank und fiskalische Unterstützung <sup>1</sup>	
	Billionen USD	BIP in %	Billionen USD	BIP in %	Billionen USD	BIP in %
<b>USA</b>	6.2	29.0%	6.1	28.4%	12.3	57.4%
<b>Eurozone</b>	2.4	17.9%	4.4	33.0%	6.8	50.9%
<b>Japan</b>	1.0	20.0%	2.8	54.1%	3.8	74.1%
<b>GB</b>	0.6	20.7%	0.7	25.1%	1.3	45.9%
<b>China</b>	1.4	10.0%	1.2	8.4%	2.6	18.4%
<b>Total (incl. anderer)</b>	<b>12.7</b>	<b>14.6%</b>	<b>18.2</b>	<b>21.0%</b>	<b>30.8</b>	<b>35.6%</b>

# 03 Nominale Realität (I)

## Risikoprämien<sup>1</sup> - „There is no free lunch“



<sup>1</sup> Ohne Währungsrisiko.  
Quelle: Basiert auf Ibbotson und Siegel (1988), Allianz Global Investors GmbH; Stand: Oktober 2022.

# 03 Nominale Realität (II)

## Rückkehr des Zinses - Negativzinswellen abgeebbt

### Globale Anleihen mit nominal negativer Rendite

Volumen in Billionen Dollar



# 03 Nominale Realität (III)

## Rentenmarkt - annus horribilis

„Mehltau  
Niedrigzinsumfeld“

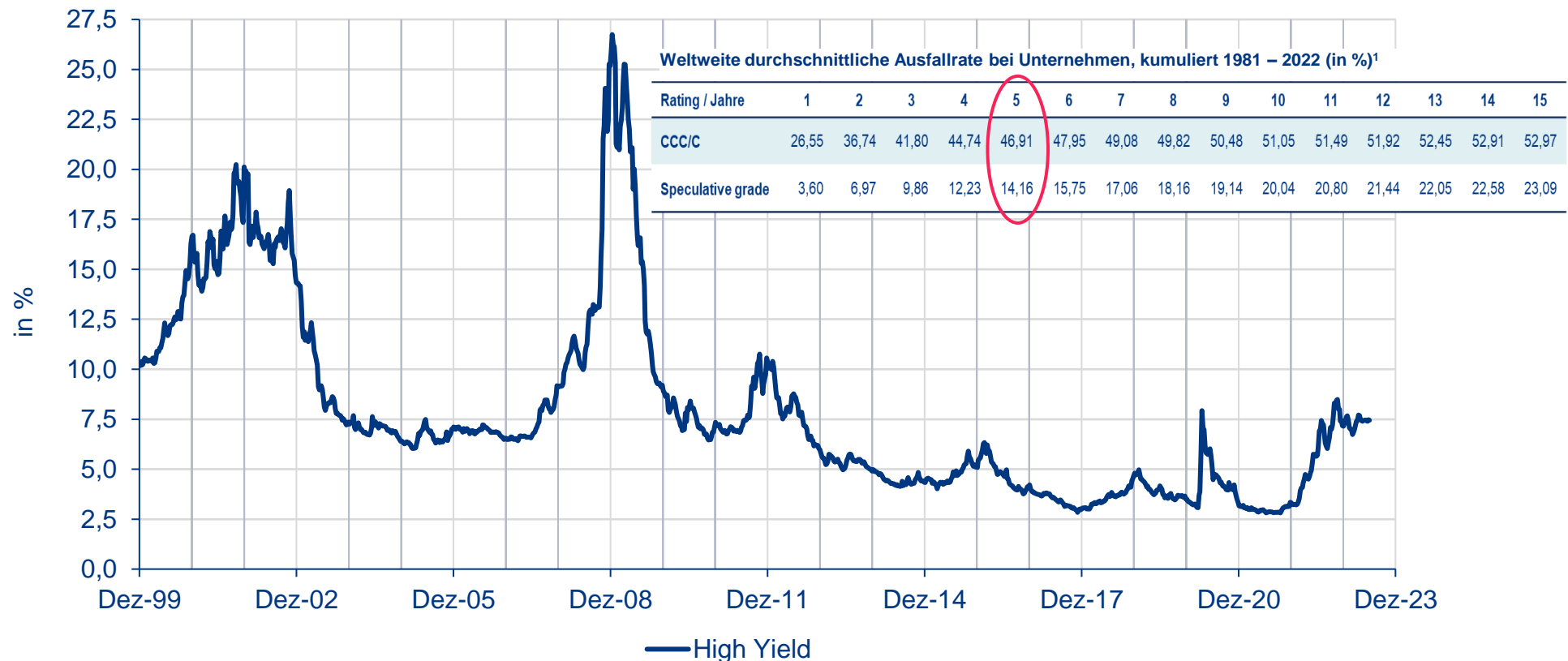
!

Segment		2023er Performance in % (2022 / 2021 / 2020 / 2019 / 2018 / 2017 / 2016 / 2015 / 2014 / 2013)									
Euro Sovereigns	2,39	(-18,22	-3,41	4,94	6,82	1,01	0,12	3,31	1,64	13,69	2,27)
Euro Corporates All (IG)	2,47	(-13,95	-1,02	2,65	6,25	-1,13	2,41	4,75	-0,43	8,38	2,35)
Euro Collateralized/Securitized	1,67	(-13,05	-2,06	1,92	2,85	0,32	0,66	2,13	0,48	7,88	3,66)
Euro Quasi-Government	1,62	(-17,90	-3,29	3,36	4,45	0,49	0,50	2,61	0,72	8,81	1,09)
Euro High Yield	3,82	(-11,48	3,35	2,76	11,29	-3,61	6,74	9,06	0,76	5,55	10,05)
US Sovereigns	2,35	(-12,46)									
US Corporates All (IG)	2,94	(-15,45)									
US High Yield	3,73	(-11,22)									
Emerging Markets (EMBI+; USD)	1,04	(-24,67	-4,52	7,05	12,60	-5,33	8,29	9,62	1,82	6,05	-8,31)
Emerging Markets local USD unhedged	4,39	(-11,69)									

# 03 Nominale Realität (IV)

## Rentenmarkt

### Rendite Euro High Yield-Anleihen (in %)



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Allianz Global Investors GmbH; Stand: 06. Juni 2023.

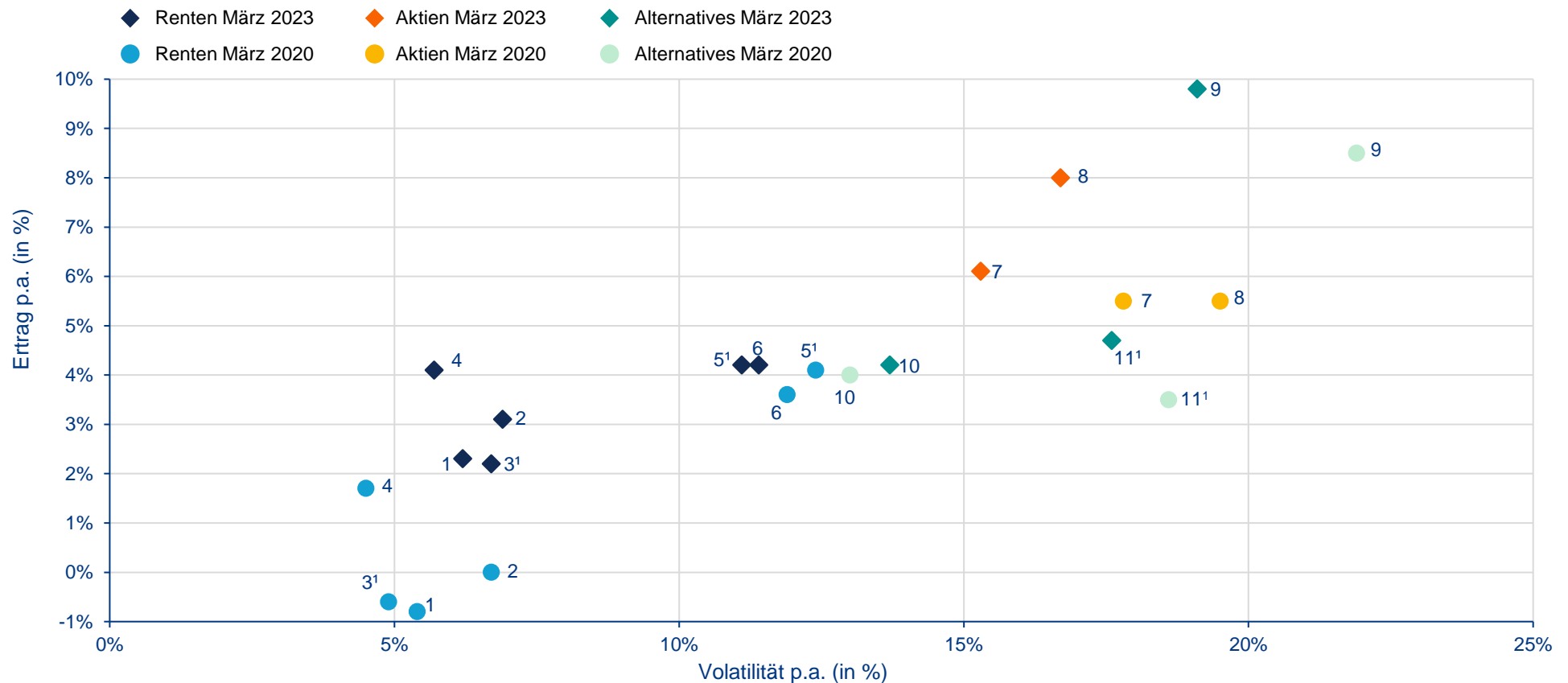
<sup>1</sup> S&P Global Ratings Credit Research & Insights and S&P Global Market Intelligence's CreditPro®, 2022 Annual Global Corporate Default and Rating Transition Study, Seite 48, Table 26; Stand: 25 April 2023

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.

# 03 Nominale Realität (V)

## Kapitalmarkt auf einen Blick (I)

risklab – Projektionen des Ertrags- und Schwankungsrisikos auf 5 Jahre (bis 2028)



<sup>1</sup> Hedged in EUR.

Quelle: Allianz Global Investors GmbH, risklab, Portfolio Health Check, Stand: 31. März 2022.

Soweit wir in diesem Dokument Prognosen oder Erwartungen äußern oder die Zukunft betreffende Aussagen machen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekanntem Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. Es besteht unsererseits keine Verpflichtung, Zukunftsaussagen zu aktualisieren. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.



# 03 Nominale Realität (VI)

## Kapitalmarkt auf einen Blick (II)

### risklab Capital Markets Model / Portfolio Health Check

5-Jahre erwartetes Risiko und erwarteter Ertrag mit Stand Q2 2020 (in EUR) / Q2 2023 (in EUR)

Segment	Nr.	Asset Class	Benchmark	Währung	Q2 2020 (in EUR)		Q2 2023 (in EUR)	
					5-Jahre erwarteter Ertrag p.a.	5-Jahre erwartete Volatilität p.a.	5-Jahre erwarteter Ertrag p.a.	5-Jahre erwartete Volatilität p.a.
Renten	1	Deutsche Staatsanleihen	ICE BofAML German Government Index	EUR	-0.8%	4.5%	2,3%	6,2%
	2	Euro Staatsanleihen	ICE BofAML Euro Government Index	EUR	0.0%	4.5%	3,1%	6,9%
	3	US Staatsanleihen	ICE BofAML US Treasury Index	hedged in EUR	-0.6%	4.5%	2,2%	6,7%
	4	Europäische Unternehmensanleihen	ICE BofAML Euro Corporate Index	EUR	1.7%	4.5%	4,1%	5,7%
	5	Globale High Yield Anleihen	ICE BofAML Global High Yield Constr Index	hedged in EUR	4.1%	12.4%	4,2%	11,1%
	6	Emerging Markets Anleihen in lokale Währungen	JPM GBI-EM Global Diversified Index	unhedged in EUR	3.6%	11.9%	4,2%	11,4%
Aktien	7	Aktien Welt	MSCI World Net TR Index	unhedged in EUR	5.5%	17.8%	6,1%	15,3%
	8	Aktien Europa	MSCI Europe Net TR Index	unhedged in EUR	5.5%	19.5%	8,0%	16,7%
Alternatives	9	Private Equity	-	EUR	8.5%	21.9%	9,8%	19,1%
	10	Immobilien	-	EUR	4.0%	13.0%	4,2%	13,7%
	11	Rohstoffe	Bloomberg Commodity TR Index	hedged in EUR	3.5%	18.6%	4,7%	17,6%

Quelle: Allianz Global Investors GmbH, risklab, Portfolio Health Check, Stand: 31. März 2023. Soweit wir in diesem Dokument Prognosen oder Erwartungen äußern oder die Zukunft betreffende Aussagen machen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekanntem Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. Es besteht unsererseits keine Verpflichtung, Zukunftsaussagen zu aktualisieren. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

# 03 Nominale Realität (VII)

Liquidität wieder als Renditequelle - TINA (there is no alternative), TARA (there are real alternatives) oder BOB (bring on bonds)

Performance in EUR in %



<sup>1</sup> Hedged in EUR

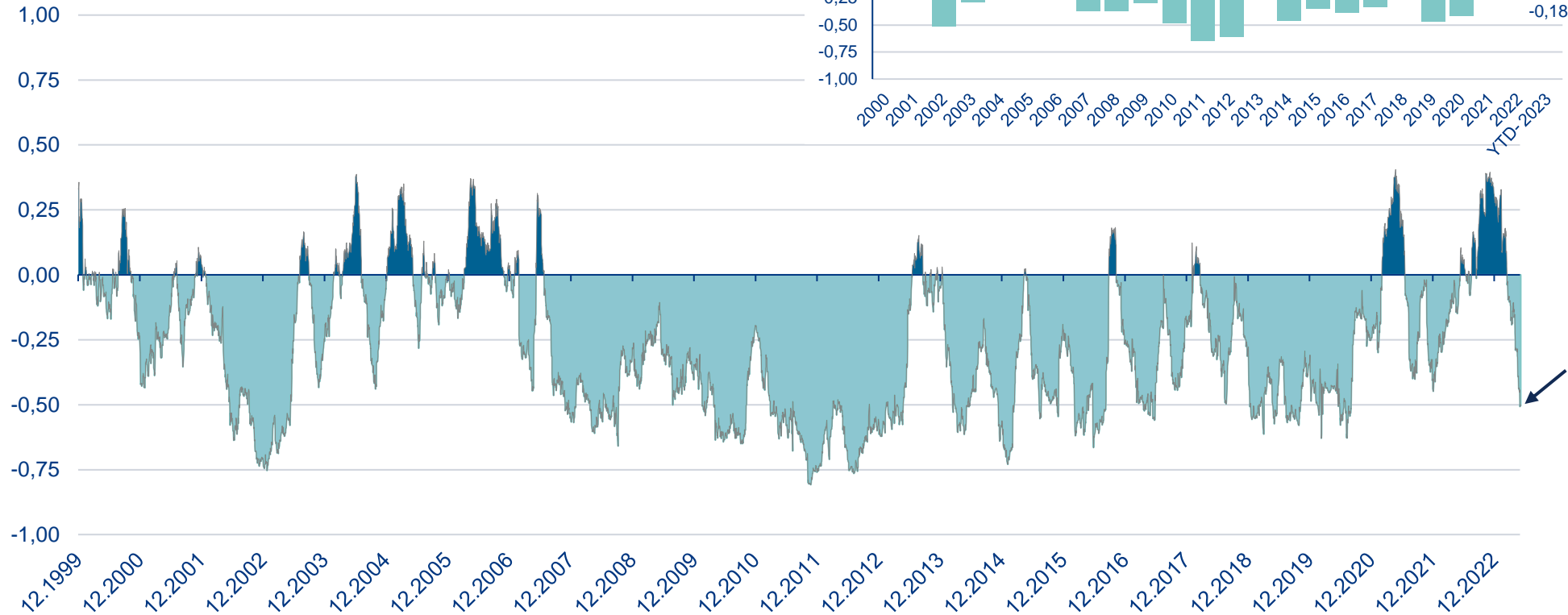
Quelle: Allianz Global Investors GmbH, Bloomberg Finance L.P.; Stand: 16. Juni 2023. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.

# 03 Nominale Realität (VIII)

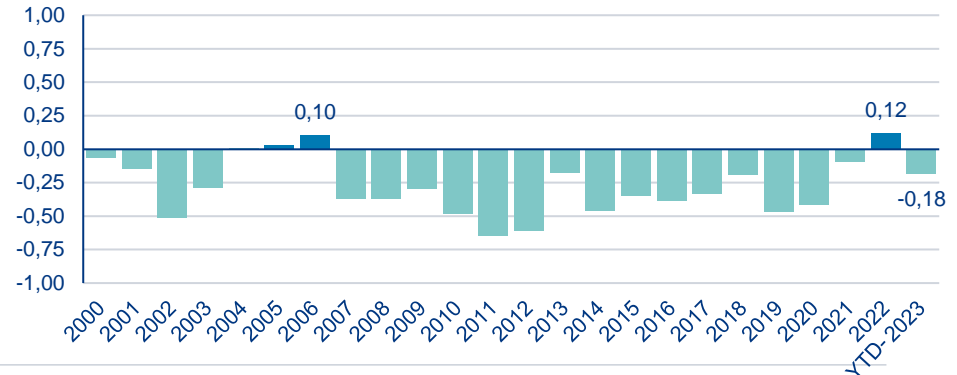
## Rückkehr der Diversifikation (?)

3-Monatskorrelation zwischen US-Aktien und US-Staatsanleihen

Basierend auf Tagesrenditen



Basierend auf Kalenderjahresrenditen

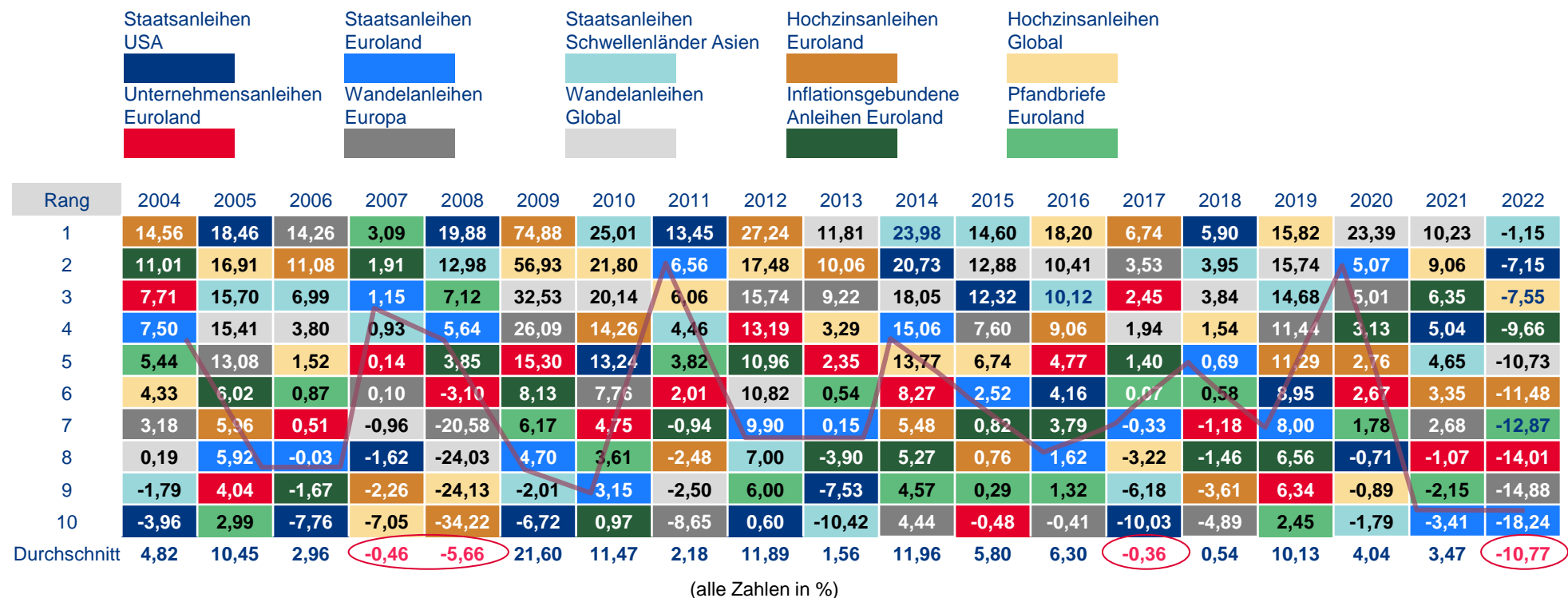


Quelle: Allianz Global Investors GmbH, Bloomberg Finance L.P., US-Aktien im Speziellen ES1 Index, d.h. Generic 1st S&P 500 E-mini Future und US-Staatsanleihen im Speziellen US1 Comdty, d.h. Generic 1st US Treasury Bond Futures, Täglich rollierende 63-Tage-Korrelation der täglichen Renditen, eigene Berechnungen; Stand: 31. Mai 2023.

# 03 Nominale Realität (IX)

## Asset Allokation – Vielfalt bei Rentensegmenten

Rendite verschiedener Anleihen (in % p.a.)



Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Keine Prognose für die Wertentwicklung einer Fondsanlage. Alle Angaben auf Jahresbasis bis zum 31.12.2022.

Quelle: Datastream, Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse; Stand: 03. Januar 2023 (Ausnahme: Immobilien Stand Q3 2022). Verwendete Benchmarks: Staatsanleihen USA: BOFA ML Treasury Master Index TR, Staatsanleihen EUWU: BOFA ML European Union Government Index TR, Unternehmensanleihen EUWU: BOFA ML EMU Corp & Large Cap TR, High Yield Anleihen EUWU: BOFA ML Euro High Yield TR, High Yield Anleihen Global: BOFA ML Global High Yield TR, Wandelanleihen EUWU: EXANE ECI-Europe Convertible TR, Wandelanleihen Global: ML Global 300 Convertible TR, Inflationsindexierte Anleihen EUWU: Barclays Euro Government Index-Linked TR, Pfandbriefe EUWU: BOFA ML EMU Pfandbrief TR, Staatsanleihen EM Asien: JPM GBI-EM Asia TR, 2014: FTSE Emerging Markets Broad Bond Index, Asia Pacific; alle Indizes währungsbereinigt in EUR (TR = Total Return Index, NAV = Net Asset Value).

# 03 Nominale Realität (X)

## Asset Allokation – Anlegerverhalten Privatkunden

### Geldvermögen der privaten Haushalte (Deutschland)

	Ende 2022		Ende 2021	
	Mrd. €	%	Mrd. €	%
Bargeld und Einlagen	3.113,7	42,9	3.005,5	39,4 <sup>1</sup>
Schuldverschreibungen	125,1	1,7	109,6	1,4
Aktien und sonstige Anteilsrechte	875,0	12,1	968,0	12,7 <sup>2</sup>
Anteile an Investmentfonds	851,9	11,7	932,5	12,2
Ansprüche aus Versicherungs-, Alterssicherungs- und Standardgarantie-Systemen	2.260,2	31,2	2.580,8	33,9
Sonstige Forderungen <sup>3</sup>	27,8	0,4	27,5	0,4
<b>Insgesamt</b>	<b>7.253,7<sup>4</sup></b>	<b>-4,9%</b>	<b>7.624,0<sup>4</sup></b>	<b>100<sup>4</sup></b>
<b>Netto<sup>5</sup></b>	<b>5.117,2<sup>4</sup></b>	<b>-8,3%</b>	<b>5.579,3<sup>4</sup></b>	

<sup>1</sup> USA 14% in 2013.

<sup>2</sup> USA 34% in 2013.

<sup>3</sup> Einschl. verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungsgesellschaften.

<sup>4</sup> Rundungsdifferenzen möglich.

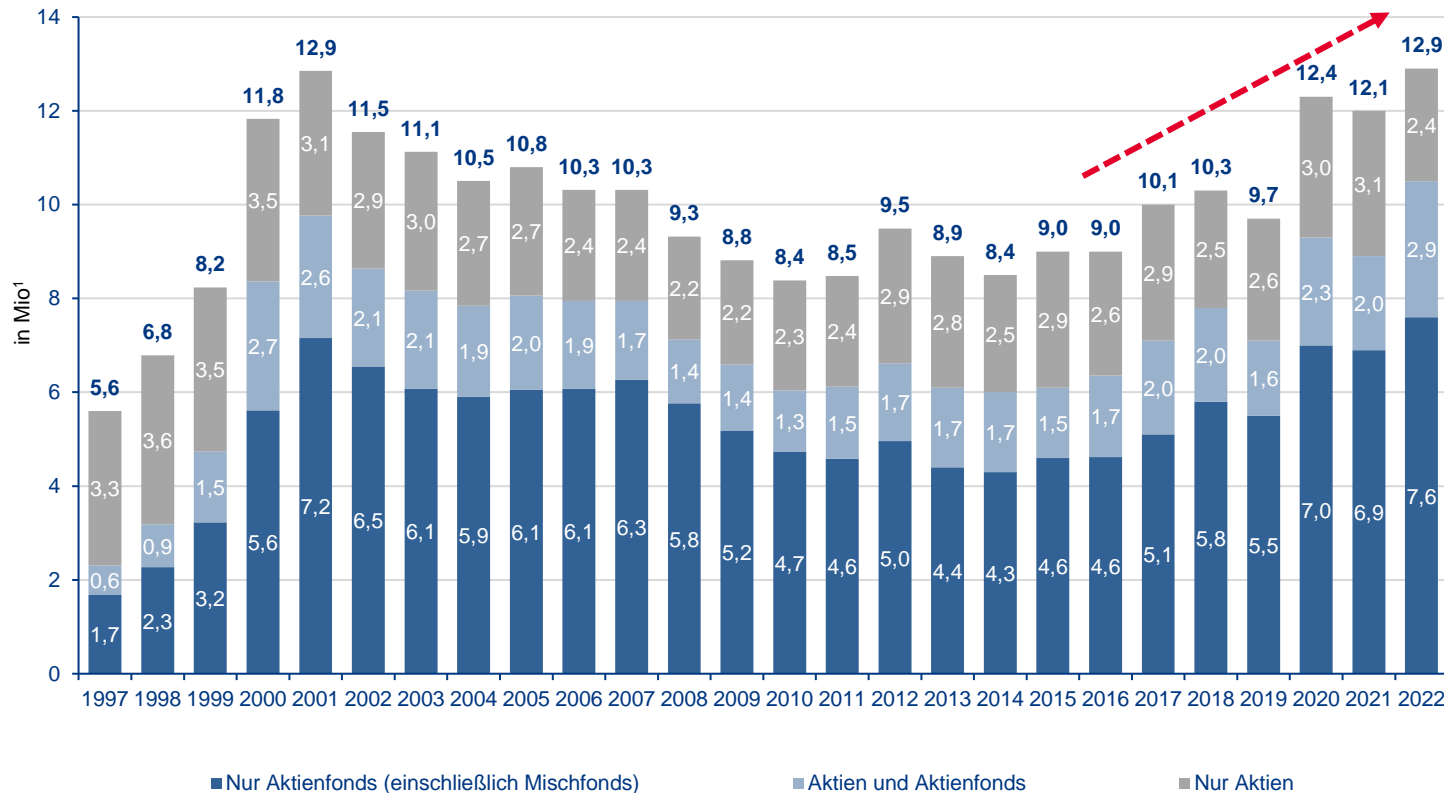
<sup>5</sup> Geldvermögen abzüglich Verbindlichkeiten.

Quelle: Deutsche Bundesbank; Stand: April 2023.

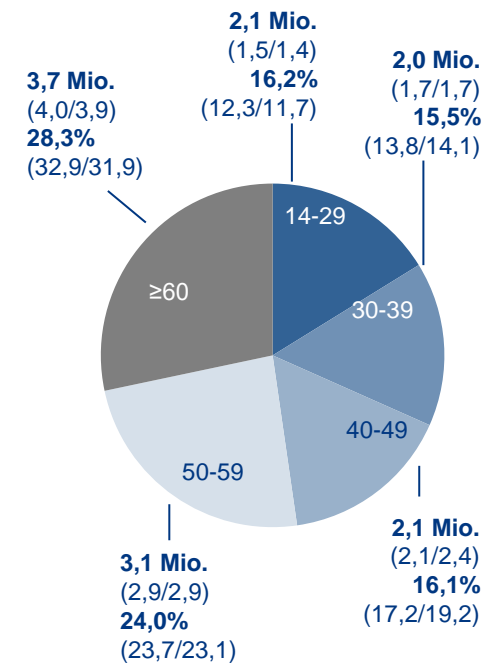
# 03 Nominale Realität (XI)

## Aktienmarkt

Aktionäre und Aktienfondsanleger in Deutschland in Millionen<sup>1</sup>



Altersstruktur in Jahren<sup>1,2</sup>



<sup>1</sup> Rundungsdifferenzen möglich.

<sup>2</sup> 2022 (2021/2020).

Quelle: Deutsches Aktieninstitut (DAI) „Deutschland kann Aktie!“, Stand: 17. Januar 2023.



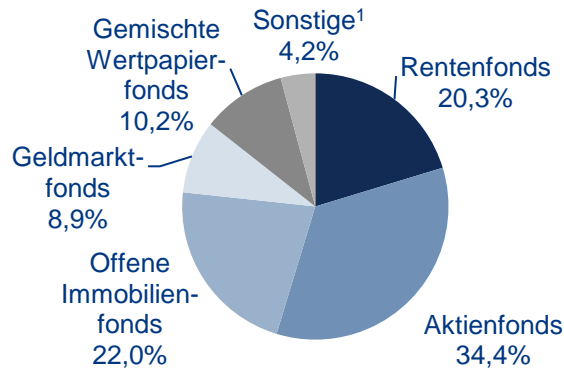
# 03 Nominale Realität (XII)

## Fondsvermögen in Deutschland mit starkem Multi-Asset-Anteil

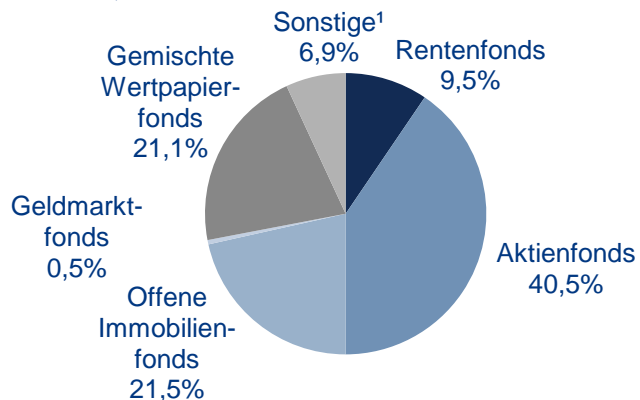
### Offene inländische Investmentfonds

#### Publikumsfonds

Dezember 2006, 354 Mrd. Euro<sup>2</sup>

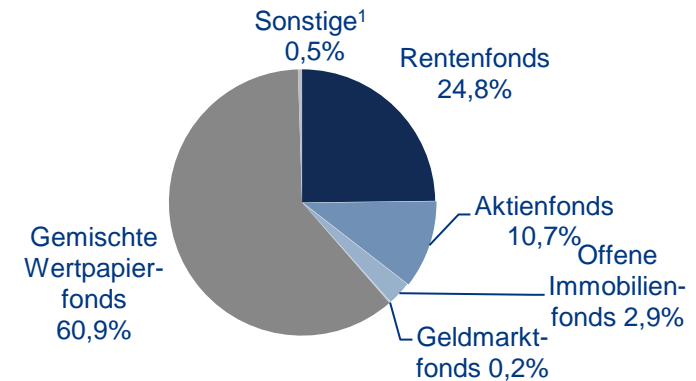


Dezember 2022, 609 Mrd. Euro<sup>2</sup>

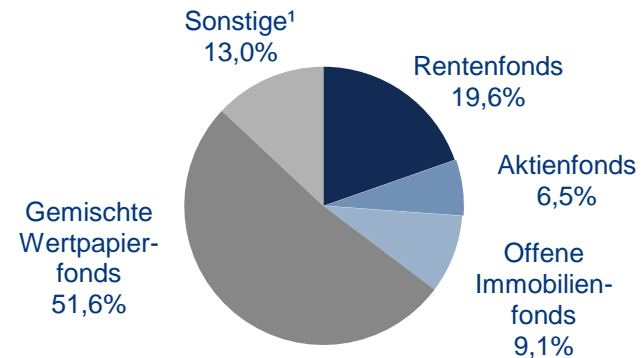


#### Spezialfonds

Dezember 2006, 673 Mrd. Euro<sup>2</sup>



Dezember 2022, 1.897 Mrd. Euro<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Vorwiegend Dachfonds. <sup>2</sup> gerundet.

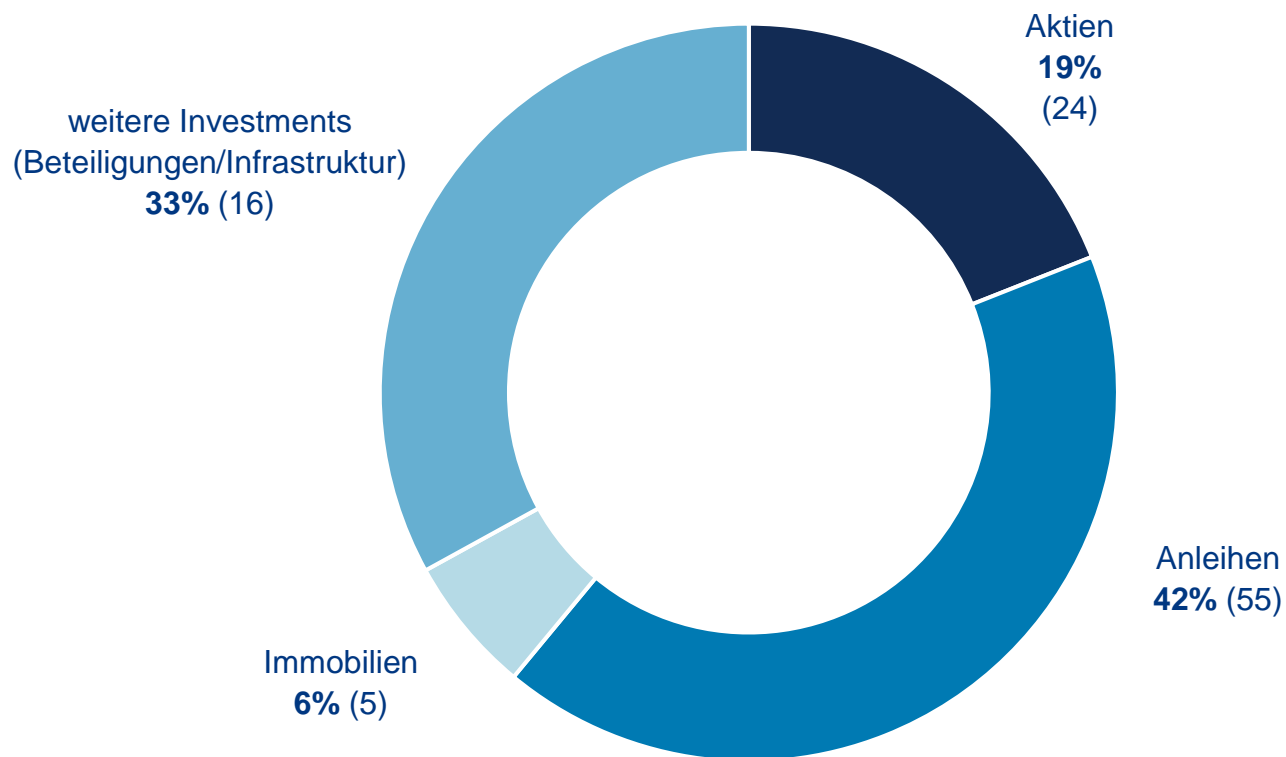
Quelle: Deutsche Bundesbank (Investmentfondstatistik 31. Januar 2023); Rundungsdifferenzen möglich.

## 03 Nominale Realität (XIII)

# Asset Allokation – Anlegerverhalten Institutionelle Kunden

### Aufteilung Pensionsportfolios DAX

2022 (2013)

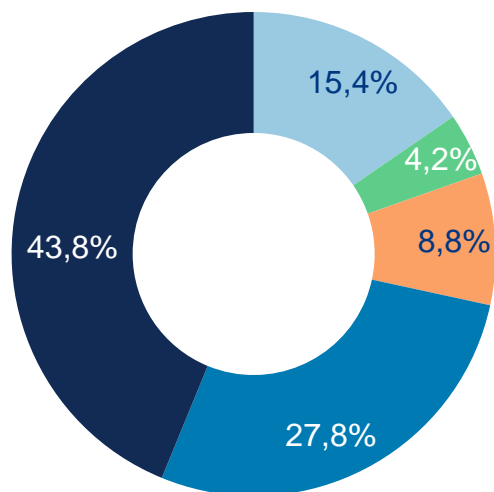


# 03 Nominale Realität (XIV)

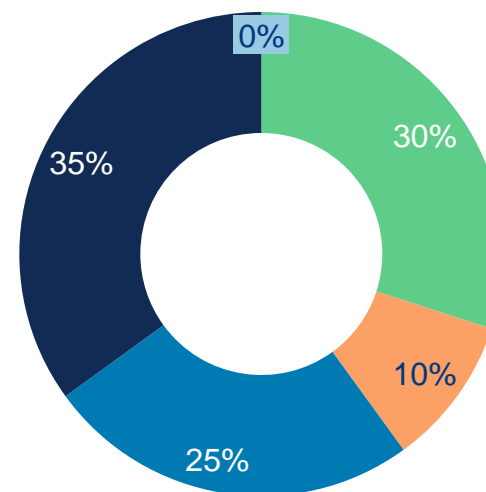
## Asset Allokation – Anlegerverhalten Institutionelle Kunden

Derzeitige und angestrebte Portfolioallokation des Staatsfonds KENFO<sup>1</sup>, Deutschland

Allokation per 31.05.2022



Angestrebte Allokation



- Aktien weltweit, Reits
- Unternehmensanleihen, Schwellenländeranleihen
- Staatsanleihen Industrieländer
- Illiquide Anlagen: Private Equity, Infrastruktur, Immobilien, Private Debt
- Barmittel, geldmarktnahe Anleihen

Quelle: Börsen-Zeitung vom 08. Juli 2022, KENFO. Schematische Darstellung (keine Referenz zu tatsächlichen Strategie-, Portfolio- oder Produktdaten).

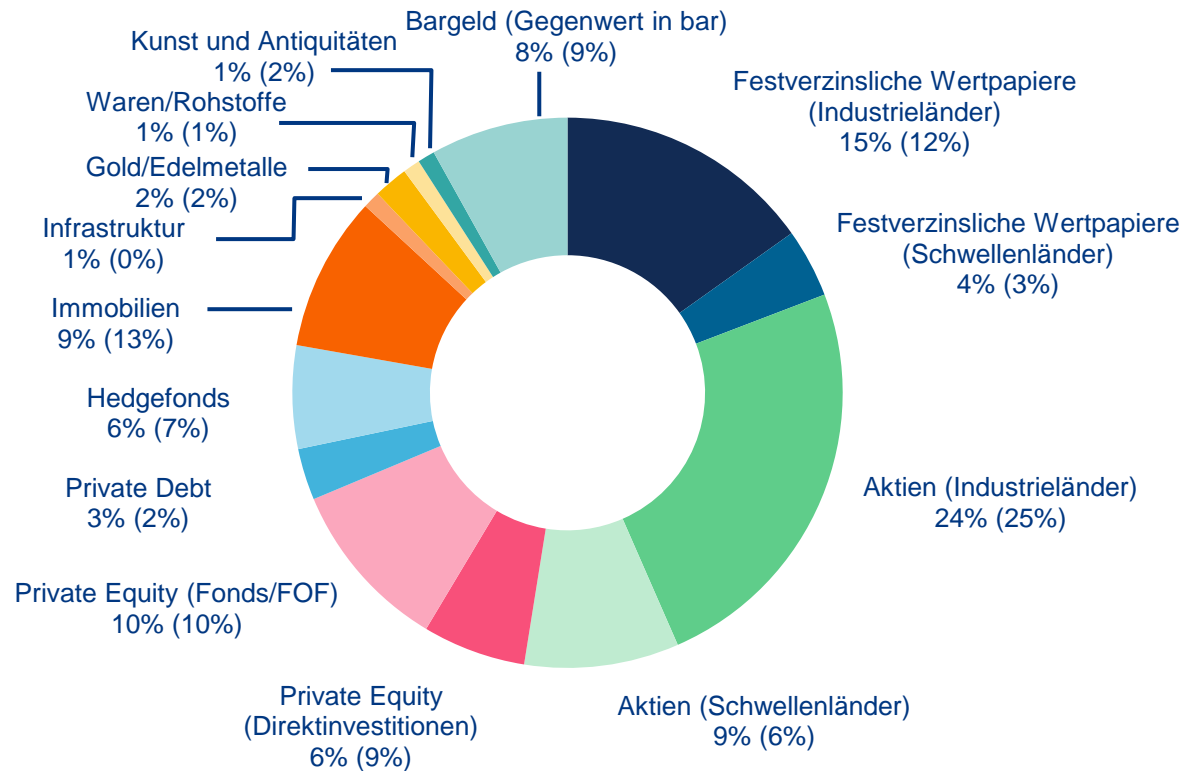
<sup>1</sup> Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung.

# 03 Nominale Realität (XV)

## Asset Allokation – Anlegerverhalten Privatkunden

### Die Reichen und wie sie anlegen<sup>1</sup>

Geplante Anlagen 2023 (2022) in Prozent<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Quelle: FAZ vom 02. Juni 2023, S. 29, UBS - befragt wurden 230 Family Offices weltweit mit einem durchschnittlichen Gesamtvermögen von 2,2 Mrd. USD. <sup>2</sup> Rundungsdifferenzen möglich. Schematische Darstellung (keine Referenz zu tatsächlichen Strategie-, Portfolio- oder Produktdaten).

## Fazit: Die Renaissance des Zinses

„Short term pain, long term gain“



## Epilog

„Die Antwort auf die große Frage nach dem Leben, dem Universum und allem lautet 42.“

(Aus „Per Anhalter durch die Galaxis“ von Douglas Adams)



## Fragerunde

„Guten Tag! Es gibt vier  
Fragen und vier Antworten.  
Die Fragen stelle ich, die  
Antworten gebe ich auch.“

Klaus Augenthaler

(Deutscher Fußballtrainer in einer 42 Sekunden dauernden Pressekonferenz 2007)

# Anhang



# 03 Nominale Realität (XVI)

## 2022 Annus horribilis

### Reale Erträge der wichtigsten Assetklassen<sup>1</sup>

Rang	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	5/2023
1	US SOV	CHI EQU	GOLD	UK SOV	REITS	JAP EQU	CHI EQU	JAP EQU	UK EQU	EM EQU	GER SOV	CHI EQU	CHI EQU	COMM	COMM	JAP EQU
2	GER SOV	EM EQU	REITS	US I/L	EMU HY	US EQU	REITS	EMU EQU	US HY	CHI EQU	JAP SOV	US EQU	GOLD	REITS	UK EQU	EMU EQU
3	UK SOV	EMU HY	EM HY	GER SOV	JAP EQU	EMU EQU	EMU SOV	CHI EQU	EM HY	US EQU	US CASH	EMU EQU	US EQU	US EQU	US CASH	US EQU
4	EMU SOV	EM HY	EM EQU	US SOV	EM HY	UK EQU	UK SOV	EMU SOV	EM EQU	JAP EQU	EMU SOV	REITS	EM EQU	EMU EQU	GOLD	GOLD
5	GOLD	US HY	EM LOC	GOLD	EMU EQU	EMU HY	US EQU	JAP SOV	COMM	EM LOC	US SOV	JAP EQU	US I/L	UK EQU	JAP EQU	EM LOC
6	JAP SOV	REITS	US HY	EM HC	EM HC	US HY	GER SOV	UK SOV	UK SOV	EMU EQU	UK SOV	EM EQU	JAP EQU	JAP EQU	EMU CASH	US HY
7	US CASH	EMU EQU	US EQU	US IG	EM EQU	REITS	EMU IG	EM IG	US EQU	GOLD	EMU CASH	GOLD	UK SOV	US I/L	JAP SOV	JAP SOV
8	EMU CASH	EM HC	EMU HY	JAP SOV	EM LOC	EMU IG	JAP EQU	EMU HY	EM HC	REITS	EM IG	COMM	US IG	JAP SOV	EM HY	EMU HY
9	US I/L	UK EQU	EM HC	EM IG	US HY	EMU SOV	US IG	EM HC	EMU HY	UK EQU	EMU IG	UK EQU	US SOV	US HY	US HY	US IG
10	EMU IG	EM IG	EM IG	US HY	US EQU	JAP SOV	EM IG	EM HY	EM LOC	EM HY	US I/L	EM HC	EM IG	EMU HY	EM LOC	EM IG
11	EM LOC	US EQU	UK EQU	EMU IG	EM IG	EM HY	EMU HY	GER SOV	GOLD	EM HC	US IG	US HY	EMU SOV	EM HY	US SOV	US I/L
12	US IG	GOLD	US IG	EMU SOV	EMU IG	EMU CASH	US SOV	US SOV	US IG	US HY	US HY	US IG	EM HY	EMU CASH	US I/L	US SOV
13	EM HC	EM LOC	COMM	US EQU	EMU SOV	US CASH	EM HC	US EQU	EM IG	EMU HY	GOLD	EM HY	US HY	EMU IG	EMU HY	EM HY
14	EM IG	US IG	US I/L	EMU CASH	US IG	COMM	EMU EQU	EMU CASH	EMU IG	US IG	EM HY	EM LOC	EM HC	US CASH	EM IG	US CASH
15	US HY	EMU IG	US SOV	US CASH	UK EQU	EM IG	US I/L	US CASH	JAP SOV	EM IG	EMU HY	EM IG	GER SOV	EM IG	EMU EQU	EM HC
16	EM HY	JAP EQU	GER SOV	COMM	US I/L	US IG	JAP SOV	EMU IG	EMU EQU	COMM	EM HC	EMU HY	EMU HY	EM EQU	US IG	EMU SOV
17	UK EQU	COMM	UK SOV	EM LOC	CHI EQU	GER SOV	US HY	REITS	GER SOV	US I/L	REITS	US I/L	EMU IG	CHI EQU	EM HC	EMU IG
18	EMU HY	US I/L	EMU IG	EMU HY	GOLD	EM EQU	EMU CASH	US IG	REITS	EMU IG	US EQU	EMU SOV	EM LOC	GER SOV	EMU IG	GER SOV
19	US EQU	EMU SOV	JAP SOV	UK EQU	GER SOV	US SOV	UK EQU	UK EQU	US I/L	US SOV	EM LOC	UK SOV	JAP SOV	US IG	CHI EQU	EMU CASH
20	JAP EQU	JAP SOV	JAP EQU	EM HY	JAP SOV	UK SOV	EM HY	US I/L	EMU SOV	JAP SOV	UK EQU	EMU IG	EMU CASH	EM HC	US EQU	EM EQU
21	EMU EQU	GER SOV	EMU EQU	REITS	US SOV	EM HC	US CASH	US HY	US SOV	EMU SOV	EMU EQU	US SOV	EMU EQU	EMU SOV	GER SOV	CHI EQU
22	COMM	EMU CASH	EMU SOV	EMU EQU	UK SOV	CHI EQU	EM EQU	GOLD	JAP EQU	UK SOV	JAP EQU	GER SOV	US CASH	US SOV	EMU SOV	UK EQU
23	REITS	US CASH	US CASH	JAP EQU	US CASH	EM LOC	GOLD	EM EQU	EMU CASH	US CASH	COMM	JAP SOV	REITS	UK SOV	EM EQU	REITS
24	EM EQU	UK SOV	EMU CASH	EM EQU	COMM	US I/L	EM LOC	EM LOC	US CASH	EMU CASH	EM EQU	US CASH	UK EQU	GOLD	REITS	UK SOV
25	CHI EQU	US SOV	CHI EQU	CHI EQU	EMU CASH	GOLD	COMM	COMM	CHI EQU	GER SOV	CHI EQU	EMU CASH	COMM	EM LOC	UK SOV	COMM

<-20%   -20 to -5%   -5 to 0%   0 to +5%   +5 to +20%   >+20%

<sup>1</sup>US: USA, CHI: China, GER: Deutschland, UK: Großbritannien, EMU: Eurozone, EM: Schwellenmärkte, JAP: Japan, EQU: Aktien, SOV: Staatsanleihen, I/L: inflationsindexierte Anleihen, IG: „Investment Grade“-Unternehmensanleihen, HY: Hochzinsanleihen, COMM: Rohstoffe, HC: Hartwährungsanleihen, LOC: lokale Anleihen. Quelle: Allianz Global Investors GmbH, Bloomberg Finance L.P., Refinitiv; Stand: Ultimo Mai 2023. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.

# 03 Nominale Realität (XVII)

## Rentenmarkt - Ultralangläufer unter starkem Druck<sup>1</sup>

		Rendite (Tief) in %	Kurs (Hoch) in %
<b>“Hundertjährige”<sup>2</sup></b>			
2,35%	Irland 2016 – 2116	2,986 (0,20)	80,093 (286,81)
2,1%	Österreich 2017 – 2117	2,950 (0,40)	73,045 (237,80)
2,15%	NRW 2019 – 2119	3,193 (0,70)	68,947 (203,55)
1,375%	NRW 2020 – 2120	3,028 (0,59)	48,465 (159,64)
0,85%	Österreich 2020 – 2120	2,392 (0,38)	42,023 (139,38)
0,95%	NRW 2021 – 2121	2,773 (0,82)	38,814 (108,82)
<b>“Fünfzigjährige”<sup>2</sup></b>			
2,8%	Italien 2016 – 2067	4,487 (1,70)	68,499 (135,42)
1,625%	UK 2018 – 2071 <sup>3</sup>	4,236 (0,33)	46,472 (161,54)
0,65%	Belgien 2021 – 2071	3,01 (0,71)	40,443 (97,46)
1,45%	Spanien 2021 – 2071	3,901 (1,42)	47,008 (101,00)
0,50%	Frankreich 2021 – 2072	2,852 (0,55)	38,341 (97,59)

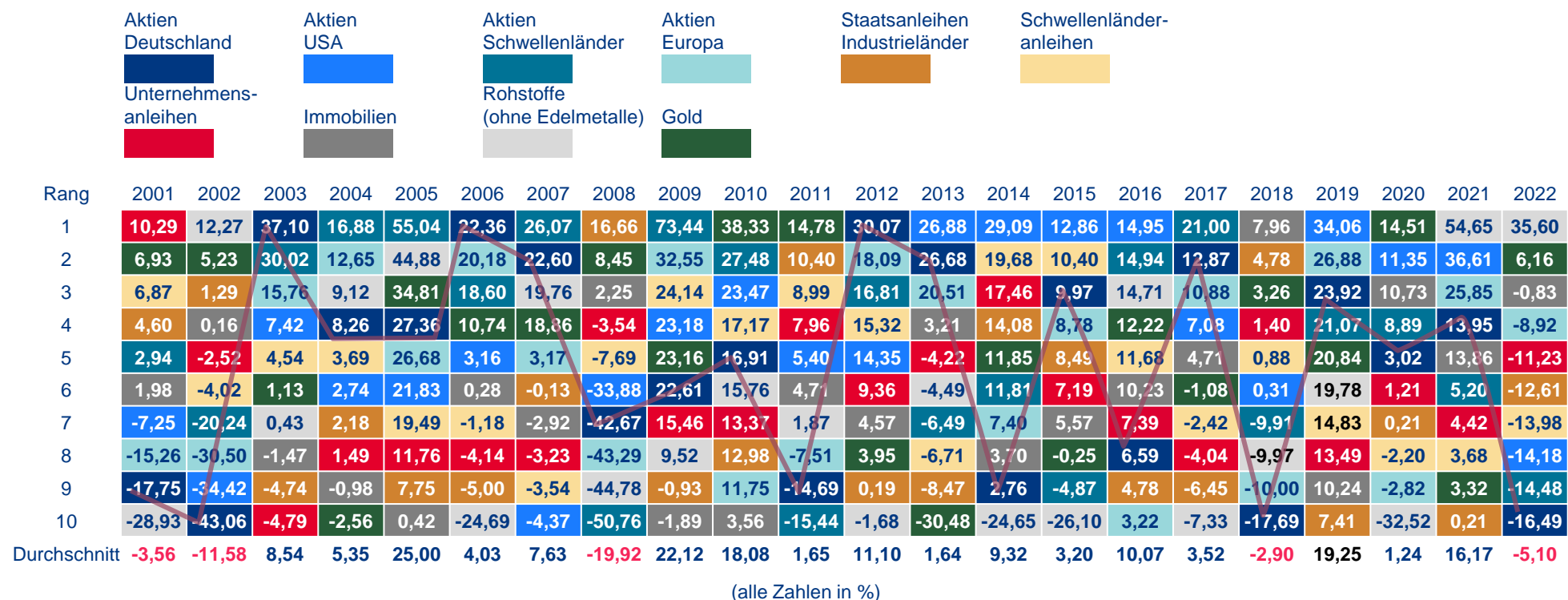
Quelle: Bloomberg Finance L.P. (Rendite in % (Mid Point Bid / Ask Yield), Kurs in % (Last price)), Stand: 31. Mai 2023. <sup>1</sup> Die Liste stellt lediglich eine Auswahl dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

<sup>2</sup> Dies ist keine Empfehlung oder Aufforderung zum Erwerb oder Veräußerung einzelner Wertpapiere. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. <sup>3</sup> Währung in GBP.

# 03 Nominale Realität (XVIII)

## Strategische Asset Allokation – Breiter und schneller!

Rendite verschiedener Vermögensklassen (in % p.a.)



Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Keine Prognose für die Wertentwicklung einer Fondsanlage. Alle Angaben auf Jahresbasis bis zum 31.12.2022.

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Darstellung: Allianz Global Investors; Stand: Dezember 2022.

Verwendete Benchmarks: Aktien Deutschland: MSCI Germany TR, Aktien USA: MSCI USA TR, Aktien Schwellenländer: MSCI EM TR, Aktien Europa: MSCI Europa TR, Staatsanleihen Industrieländer: JPM Global Govt. Bond Index TR; ab 2020 ICE BofA Global Government Index, Schwellenländer Anleihen: ab 2021 BofA Diversified EM External Debt Sov. Bond TR (davor JPM EMBI Global Composite TR, Unternehmensanleihen: BofA ML Broad Corp. Index TR, Immobilien: (2001-2006) Real Estate Price Index Germany Bulwien, (2007-2022) BD Europace Hedonic House Price Composite Index; Rohstoffe (ex. Edelmetalle): S&P GSCI Non. Precious Metals TR, Gold: €/Feinunze; alle Indizes währungsbereinigt in EUR (TR = Total Return Index, NAV = Net Asset Value).

# Disclaimer

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Dies ist eine Marketingmitteilung herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.de](http://www.allianzgi.de), eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42-44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet.

AdMaster ID: 2956289

# Kontakt

**Ingo R. Mainert**

Managing Director

CIO Multi Asset Europe

Allianz Global Investors GmbH  
Bockenheimer Landstraße 42 – 44  
60323 Frankfurt

Telefon +49 69 24431 2610

Telefax +49 69 24438 2610

Ingo.Mainert@allianzgi.com

[www.de.allianzgi.com](http://www.de.allianzgi.com)

