

Privatmärkte im Fokus

Im aktuellen Umfeld mit höheren Zinsen und mehr Volatilität in der Wirtschaft und an den Märkten glauben wir, dass **aktive Strategien stärker in den Fokus rücken sollten**. Denn dieses Umfeld bietet erfahrenen Managern mehr Möglichkeiten, über aktive Lösungen Alpha zu erzielen.

Für Schnellleser

Private Equity kann Renditen steigern

Dank der längeren Haltedauer haben Private-Equity-Manager ausreichend Zeit, um strategische Initiativen und Veränderungen in Unternehmen umzusetzen.

Globale Trends stützen Infrastruktur

Mehrere strukturelle Trends stützen unseres Erachtens Infrastrukturanlagen in den kommenden Jahren und Jahrzehnten.

Diversifikatoren diversifizieren

Die Volatilität der letzten Jahre hat gezeigt, wie wichtig nicht nur die Diversifizierung in Privatmärkte, sondern auch innerhalb von Privatmarktportfolios ist.

Zugang zu den Privatmärkten

Privatmärkte können potenzielle Chancen rund um MegaForces bieten, also rund um die Kräfte, die unsere Welt umgestalten. Wir zählen zu diesen MegaForces Digitale Disruption und KI, den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft, Demografische Divergenz, die Zukunft des Finanzwesens und die geopolitische Fragmentierung dazu und denken, dass mit ihnen erhebliche Anlagechancen verbunden sind. Dabei gehen wir davon aus, dass die Privatmärkte in einer einzigartigen Position sind, um von den bereits begonnenen Veränderungen zu profitieren.

Da immer mehr Unternehmen länger in privater Hand bleiben, werden die Privatmärkte für die Wirtschaft wichtiger. Sie können flexibler und schneller Finanzierungen für Unternehmen bereitstellen, insbesondere wenn Firmen angesichts einer schwierigeren Wirtschaftslage vor dem Börsengang zurückschrecken.

Die Privatmärkte bieten mehr als nur eine Anlagemöglichkeit. Sie umspannen Sektoren, Regionen, Anlagestile und verschiedene Risikoniveaus. Der Schlüssel zu einem erfolgreichen Portfolio liegt darin, diese Unterschiede zu erkennen und die richtige Mischung für die Bedürfnisse eines Anlegers auszuwählen.

Früher waren Privatmarktanlagen weitgehend institutionellen Anlegern vorbehalten. Regulatorische Änderungen haben die Anlageklasse in den letzten Jahren jedoch auch einer grösseren Gruppe von Privatanlegern zugänglich gemacht. So zum Beispiel über den 2015 eingeführten Europäischen langfristigen Investmentfonds ELTIF, der europaweit einen skalierbaren und regulierten Vertrieb von Privatmarktanlagen an unterschiedliche Anlegertypen ermöglicht.

„Wir stehen am Beginn einer goldenen Ära für die Privatmärkte und die Menschen, die sie antreiben. Die grössten Anlagechancen sehen wir in der Realwirtschaft, da viel Geld in Infrastruktur, Energiesysteme und Technologie fließt.“

Fabio Osta, Head of the Alternatives Specialists Team in EMEA Wealth bei BlackRock

Private Equity kann Renditen steigern

Die Privatmärkte stellen ein grosses und wachsendes Chancenspektrum dar, welches die öffentlichen Märkte aufgrund der sinkenden Zahl börsennotierter Unternehmen kaum bieten können. Tatsächlich befinden sich 86 % der weltweiten Unternehmen in Privatbesitz.¹

Private-Equity-Manager konzentrieren sich auf langfristige Wertschöpfung, indem sie sich bei ihren Portfoliounternehmen aktiv unternehmerisch einbringen. Dank der längeren Haltedauer haben sie genügend Zeit, um strategische Initiativen und Veränderungen umzusetzen. Diese zusätzlichen Möglichkeiten, attraktive Renditen zu erzielen, haben dazu geführt, dass Private-Equity-Anlagen historisch besser abgeschnitten haben als Aktien.

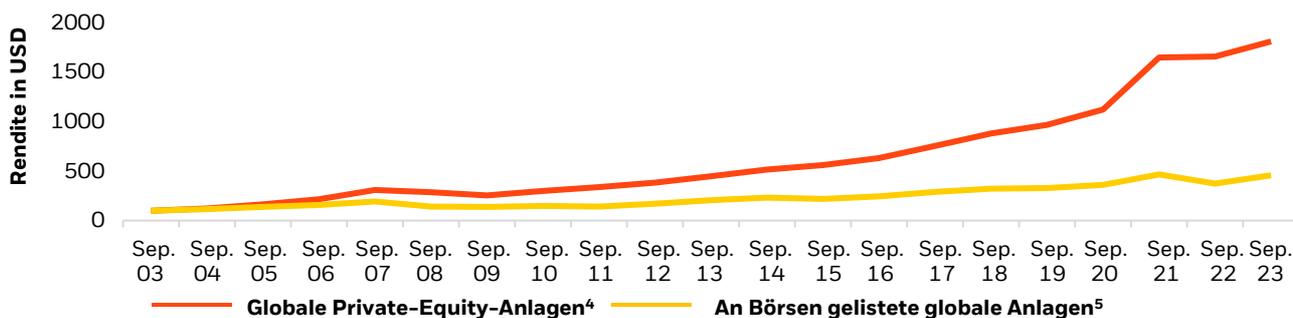
Wegen der höheren Zinsen müssen sich Unternehmen mit knappen Kassen um Eigenkapitalfinanzierungen bemühen. Andererseits bieten geringe Transaktionsvolumina attraktive Konditionen für Käufer auf dem Sekundärmarkt. In den Jahren 2021 und 2022 war das Volumen von Exit-Transaktionen deutlich unterdurchschnittlich und summierte sich auf lediglich 956 Mrd. USD - und damit auf weniger als 65 % des Durchschnitts der beiden Vorjahre.² In der ersten Jahreshälfte 2024 haben sich die Märkte erholt, sodass die Transaktionen wieder ihr normales Niveau erreichten.

Strategische Investoren und Finanzinvestoren sind nach wie vor die bevorzugten Partner für Exit-Strategien,

aber auch der öffentliche Markt scheint sich zu beleben, wie sich an der Rückkehr grösserer Börsengänge ablesen lässt. Dies stimmt uns zuversichtlich, dass die Deal-Aktivitäten in nächster Zeit zunehmen werden und kapitalkräftige Private-Equity-Käufer attraktive Renditen erzielen können.

Damit entsteht auch ein zunehmender Bedarf an Sekundärtransaktionen, denn der Mangel an Exit-Möglichkeiten hat dazu geführt, dass schätzungsweise 75 % der privaten Portfolios einen negativen Netto-Cashflow aufweisen.³ Limited Partner wenden sich daher verstärkt dem Markt für Secondaries zu, um ihren Liquiditätsbedarf zu decken – etwa für Rücknahmen und Ausschüttungen. Auf dem Sekundärmarkt sehen wir ein anhaltendes Überangebot, das höhere Abschläge zur Folge hat. Besonders attraktiv sind unseres Erachtens die Bewertungen am wachsenden Markt für mittelgrosse Secondaries, der Transaktionen umfasst, die grössere Manager nicht auf dem Schirm haben oder die für kleinere Fonds zu gross sind. Da sich grosse Unternehmen auf das unsichere Wirtschaftsumfeld einstellen müssen und ihre strategischen Möglichkeiten ausloten, erwarten wir zudem eine Zunahme an Ausgliederungen. Solche Deals können eine Gelegenheit sein, Geschäftsbereiche zu erwerben, die nicht zum Kerngeschäft gehören, aber bewährte Geschäftsmodelle und ungenutztes Wertschöpfungspotenzial bieten.

Grafik 1: Private-Equity-Anlagen gegenüber globalen Anlagen an öffentlichen Märkten



Jährliche Wertentwicklung (%)

Zeitraum	09/18 - 09/19	09/19 - 09/20	09/20 - 09/21	09/21 - 09/22	09/22 - 09/23
Private-Equity-Anlagen	99,9%	16,0%	46,8%	0,6%	9,3%
An Börsen gelistete globale Anlagen	1,8%	10,4%	28,8%	-19,6%	22,0%

Die Angaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit, die kein verlässlicher Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse ist. Angaben zur Indexrendite dienen ausschliesslich der Veranschaulichung. Bei Indexrenditen werden weder Managementgebühren noch Transaktionskosten oder sonstige Ausgaben berücksichtigt. Indizes werden nicht aktiv verwaltet, und Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich. Alle Angaben in US-Dollar. **1.** Capital IQ, BlackRock, Stand: 31. März 2023. Angegeben ist die Anzahl der globalen Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mehr als 100 Millionen USD. **2.** Deallogic, Stand: 31. Oktober 2023. **3.** PJT Partners - Secondary Investor Roadmap Series, Stand: 31. Juli 2023. **4.** Burgiss, Stand: 30. September 2023. Private-Equity-Anlagen werden durch den Burgiss Private Equity Index (Buyouts) repräsentiert. Nur Private-Equity-Buyout-Fonds (Anlagen in etablierten Unternehmen) (Zahl der Fonds: 1.976). **5.** Bloomberg, Stand: 30. September 2023. Der MSCI World Index bildet die Wertentwicklung grosser und mittelgrosser Unternehmen aus 23 Industrieländern ab.

Globale Trends stützen Infrastruktur

Die aktuell erhöhte Volatilität an den Aktien- und Obligationenmärkten lässt die Stärken vieler Infrastrukturinvestments besonders hervortreten. Da Infrastruktur für die Wirtschaft und unser tägliches Leben unverzichtbar ist, bieten Anlagen in Infrastrukturprojekte Cashflows, die weniger zyklisch sind als bei anderen Anlageklassen. Daraus resultieren stabile Erträge und ein stetiger Kapitalzuwachs. Infrastrukturanlagen haben zudem oft langfristige, an die Inflation gekoppelte Verträge, die sich über Jahrzehnte erstrecken können – ein grosser Vorteil in einem volatilen Umfeld.

Im vergangenen Jahr erwies sich die Anlageklasse als resilient. Die besten Zeiten könnten ihr aber noch bevorstehen, denn langfristige, strukturelle Trends werden unseres Erachtens Infrastrukturanlagen in den kommenden Jahren und Jahrzehnten stützen.

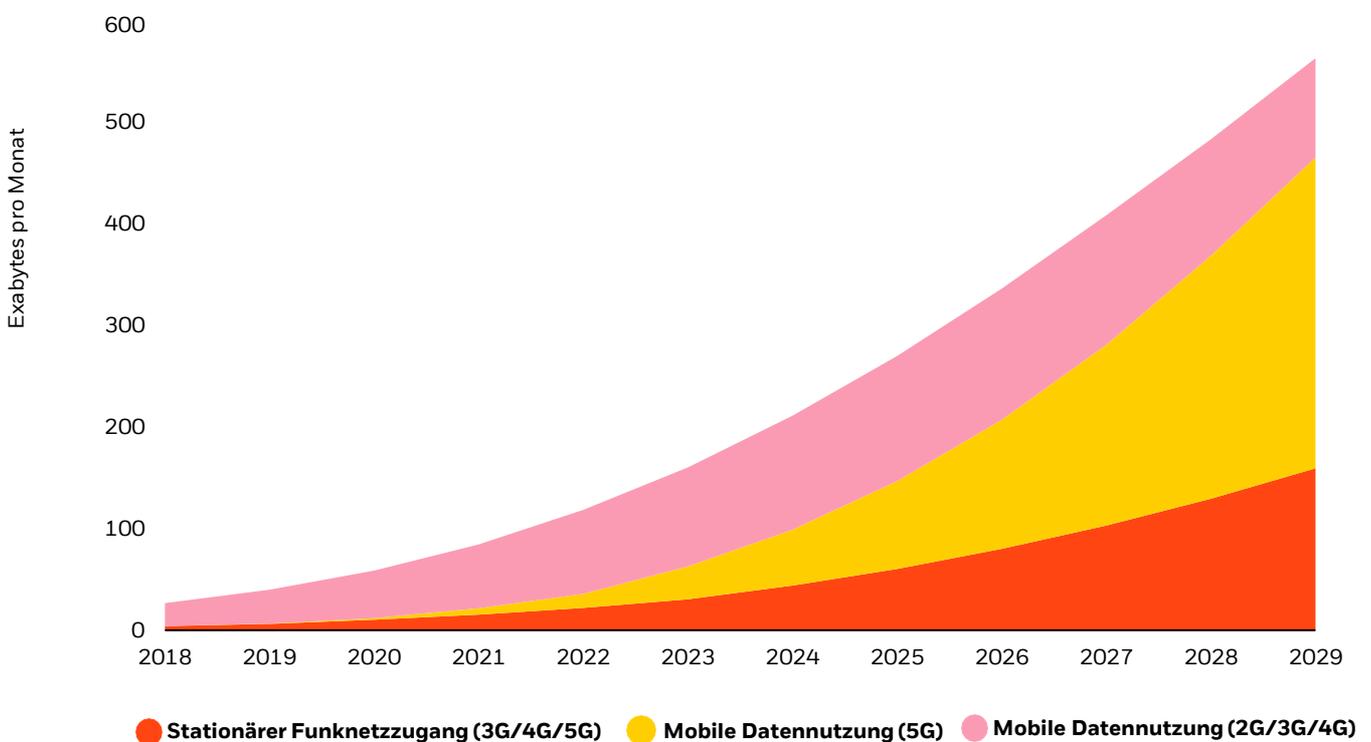
Für den weltweiten Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft sind neue

Energiesysteme und Investitionen in sämtlichen Sektoren erforderlich. Diese werden voraussichtlich von jährlich 2,2 Bio. USD auf 3,5 Bio. USD am Ende dieses Jahrzehnts und auf 4,5 Bio. USD in den 2040er Jahren steigen.⁶

Weltweit heizt der Ausbau der digitalen Infrastruktur die Nachfrage nach Glasfaser-Breitband-Verbindungen, Mobilfunktürmen und Rechenzentren an. Schaut man sich beispielweise Breitbandanschlüsse genauer an, wo Schätzungen zufolge etwa 70 % der Anschlüsse in US-Haushalten bis 2026 Glasfaserleitungen sein werden, nach 43 % im Jahr 2022.⁷ Die Kosten für Aufbau und Installation dieser Netze belaufen sich auf rund 27.000 USD pro Meile⁸ und sind von einzelnen Unternehmen allein kaum zu stemmen.

Unterdessen hat die Corona-Pandemie offengelegt, wie anfällig und komplex globale Lieferketten sind.

Grafik 2: Die Datenübertragung/-nutzung wird weltweit voraussichtlich weiter steigen



Es gibt keine Garantie, dass diese Prognosen eintreten.

Quelle: Ericsson, 2023. Die Schätzungen beruhen auf Annahmen.

6. BlackRock Investment Institute und Aladdin Sustainability Analytics mit Daten der IEA, Juni 2023.

7. BlackRock und Arthur D. Little, 31. Dezember 2022. **8.** US. Department of Transportation, „Raising the Minimum Fixed Broadband Speed Benchmark“, Congressional Research Service, 12. Juli 2021.

Zudem verstärken die wachsenden geopolitischen Spannungen den Druck, Produktionsschritte näher an die Abnehmermärkte zu verlagern. Auf diese Weise wollen viele Unternehmen ihre Abhängigkeit von weit entfernten Herstellern verringern. Dieser Trend zum Onshoring, Nearshoring und Friendshoring heizt Investitionen in Logistikinfrastruktur wie Autobahnen, Häfen und Eisenbahnen und neue Logistikzentren an. Für diesen weltweiten Trend zur Regionalisierung werden neben vielen traditionellen auch moderne Infrastrukturprojekte benötigt.

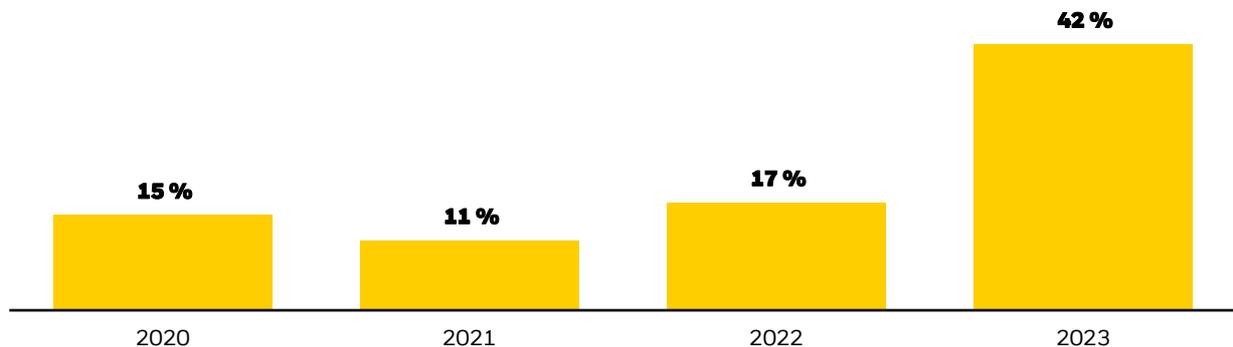
Die öffentliche Hand, die normalerweise solche Vorhaben finanziert, kann die Kosten nicht alleine schultern, da sich die Staatsverschuldung seit Mitte der 1970er Jahre verdreifacht hat.⁹ Öffentlich-private Partnerschaften haben daher Hochkonjunktur.

Der Rückenwind für die Anlageklasse nimmt damit zu. Aber zurücklehnen können sich Private-Equity-

Manager deswegen nicht, denn günstige Fremdfinanzierungen, die früher die Renditen antrieben, sind nicht mehr zu haben. Heute müssen die Manager aktive Eigentümer sein und zusätzliche Hebel in Bewegung setzen, um Werte zu schaffen. Auch ein selektiveres Vorgehen ist nötig. Wir erwarten daher grössere Renditeunterschiede zwischen den Managern. Das Makro-Umfeld hat in diesem Jahr vielen Fonds die Mittelbeschaffung zusätzlich erschwert. Auf dem Sekundärmarkt beobachten wir zum ersten Mal Preisnachlässe. Für Fonds, die über Mittel verfügen, bietet sich daher ein interessantes Zeitfenster, in dem sie hochwertige Vermögenswerte zu niedrigen Einstiegspreisen und attraktiven Konditionen erwerben können.

Wir glauben, dass sich die Anlageklasse Infrastruktur, die derzeit mit 1 Bio. USD bewertet wird, zu einem der wachstumsstärksten Privatmarktsegmente entwickeln könnte.¹⁰

Grafik 3: Immer mehr internationale Unternehmen holen nach eigenen Angaben Produktionsschritte näher an ihre Abnehmermärkte zurück



Quelle: McKinsey; Grafik: Axios Visuals, jährliche Umfragen bei 60 bis 113 Führungskräften von Zulieferern zwischen 2020 und 2023.

9. Internationaler Währungsfonds, „Global Debt is Returning to its Rising Trend“, 13. September 2023.

10. BlackRock, „Tracking the low-carbon transition“, 30. Juli 2023.

Diversifikatoren diversifizieren

Privatmarktanlagen können ein nützliches Instrument sein, um das Risiko-Renditeprofil von Portfolios zu verbessern. Dabei sind sie eine recht heterogene Anlageklasse. Je nachdem, ob Anleger auf der Suche nach Erträgen oder Kapitalwachstum sind, bieten Privat-Assets zahlreiche Optionen, sich in verschiedenen Sektoren, Regionen und Anlagestilen mit unterschiedlich hohem Risiko zu engagieren.

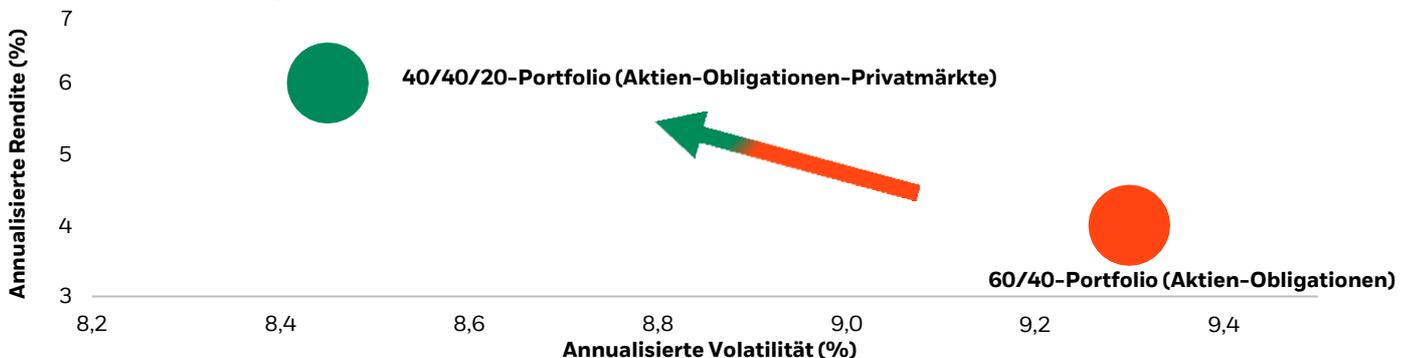
Die zuletzt volatile Phase an den öffentlichen Märkten hat noch deutlicher gemacht, wie wichtig nicht nur die Diversifizierung in Privatmärkte, sondern auch innerhalb von Privatmarktportfolios ist. Um die Vielfalt bestmöglich zu nutzen, ist ein flexibler und ganzheitlicher Ansatz wichtig. Mit ihm können Manager attraktive Gelegenheiten nutzen und in Bereichen investieren, denen Gegenwind aus der Wirtschaft weniger zusetzt und in denen Transaktionen jederzeit verfügbar sind.

Wir denken, dass die Risikoabschätzung auf Ebene des Gesamtportfolios erfolgen sollte. Dazu gehört auch, die Auswirkungen auf potenzielle Allokationen zu berücksichtigen und szenariobasierte Stresstests für das gesamte Portfolio durchzuführen.

Die Mittel für Allokationen an den Privatmärkten können sowohl aus der Aktien- wie auch der Obligationenkomponente stammen. In der kürzlich von BlackRock veröffentlichten Analyse „The Role of Private Markets in the 'Traditional' 60/40 Portfolio“ (April 2024) untersuchten wir, wie sich ein Portfolio, das je zu 40 % aus Aktien und Obligationen sowie zu 20 % aus Privatmarktanlagen besteht, auf das Risiko-Renditeprofil auswirkt. Im Ergebnis konnte eine 20-Prozent-Allokation in diversifizierte Privatmärkte, finanziert durch eine Reduzierung der Aktien-Allokation auf 40 %, die Rendite des Portfolios von 4,0 % auf 6,0 % p. a. erhöhen und das Risiko von 9,3 % auf 8,5 % senken (siehe Grafik 4). Die Wirkung dieser potenziellen Rendite- und Risikodiversifikatoren, die daneben auch mehr Kapitalwachstum oder höhere Erträge bieten können, überzeugt uns, dass Privatmarktanlagen eine wichtigere Rolle in Portfolios spielen könnten.

Das aktuelle Marktregime und die höhere Volatilität werden unseres Erachtens auch künftig Verwerfungen mit sich bringen – aber auch Anlagechancen bieten. Anleger sollten die aktuellen Rahmenbedingungen daher nutzen, um ihre Portfolios neu zu gewichten.

Grafik 4: Risiko-Renditeprofil eines 60/40-Portfolio (Aktien-Obligationen) im Vergleich zu einem 40/40/20-Portfolio (Aktien-Obligationen-Privatmärkte)



60/40 bedeutet ein Portfolio aus 60 % Aktien, für die stellvertretend der MSCI All Country World Index steht, und 40 % Obligationen, die durch den Barclays Global Aggregate Index hedged repräsentiert sind. Näheres zu den Kapitalmarktannahmen (CMA) finden Sie im Anhang. **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 künftige Erträge.** 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:** BlackRock, Stand: 30. April 2024. Stand der Kapitalmarktannahmen ist der 29. Dezember 2023. Für die Kapitalmarktannahmen, die sich auf einen Zeitraum von zehn Jahren beziehen, wurde als Währung der Euro verwendet. Den Renditeannahmen liegen nominale Gesamtrenditen zugrunde. Die Renditeerwartungen verstehen sich abzüglich der angenommenen Gebühren. Die Schätzungen zu Gebühren und Alpha dienen nur illustrativen Zwecken und spiegeln nicht die tatsächliche Performance eines Fonds wider. Diese Portfolios stellen eine Auswahl von nur vier der möglichen Anlagelösungen entlang der Effizienzgrenze dar. BlackRock hat keine kundenspezifischen Bedürfnisse berücksichtigt und gibt keine Empfehlung für eine bestimmte Anlagelösung ab. Als Anleger sollten Sie die für ihren Bedarf am besten geeignete Allokation in Betracht ziehen.

Europäischer langfristiger Investmentfonds (ELTIF) 2.0

In den mehr als acht Jahren seit seiner Einführung an den europäischen Privatmärkten hat sich der ELTIF bewährt und seine Vielseitigkeit für Anleger unter Beweis gestellt. Für die kommenden Jahre erwarten wir ein rasantes Wachstum bei diesem Anlageinstrument. Schätzungen zufolge hat der ELTIF-Markt Ende 2023 ein Volumen von 13,6 Mrd. EUR erreicht.¹¹ Nach Prognosen der Alternative Investment Management Association könnte er in den nächsten Jahren um weitere 100 Mrd. EUR anwachsen.¹²

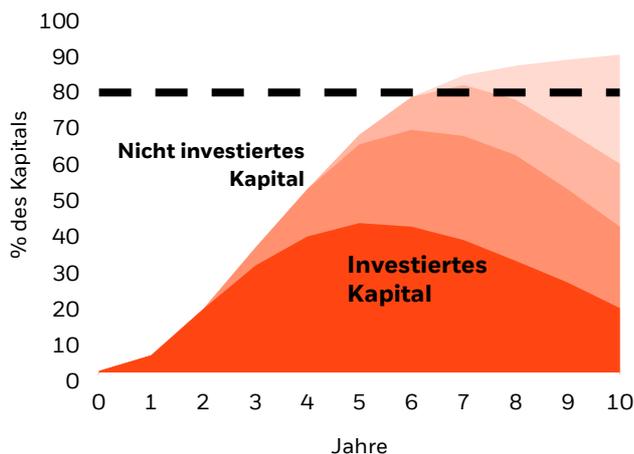
Zeitgleich wünschen sich immer mehr europäische Anleger Zugang zu den Vorteilen der Privatmärkte, während Vermögensverwalter für ihre Kunden nach

skalierbaren und effizienten Anlageinstrumenten in dieser Anlageklasse suchen. Auch wenn es mehr als eine Option gibt, um die wachsende Nachfrage zu bedienen, entwickelt sich der ELTIF in Europa zusehends zu dem von Anlegern bevorzugten Anlagevehikel.

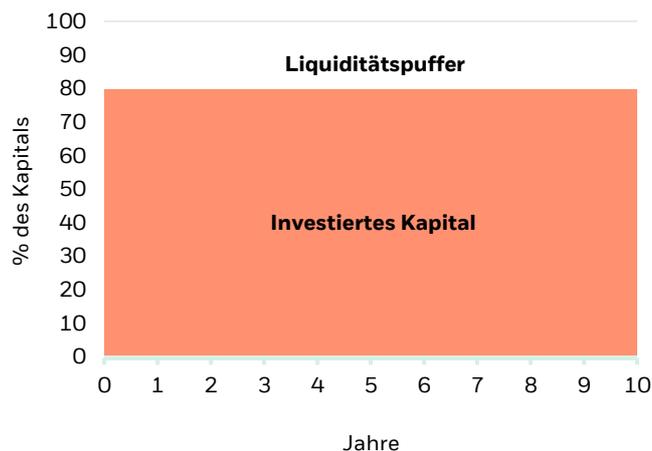
Darüber hinaus hat die EU unlängst Änderungen beschlossen, die den ELTIF noch attraktiver machen. Wir gehen davon aus, dass diese Änderungen die Möglichkeiten für einen Einsatz von ELTIFs erheblich erweitern und die Akzeptanz von Privatmarktanlagen in der europäischen Vermögensverwaltung erhöhen werden.

Grafik 5: Investiertes Kapital in einem traditionellen Privatmarktfonds und einem ELTIF 2.0 im Vergleich

Traditioneller Privatmarktfonds



ELTIF 2.0



Nur zu Illustrationszwecken.

ELTIF 2.0 – die Neuerungen

ELTIF 2.0 soll einige der grössten administrativen und strukturellen Hürden aus dem Weg räumen, die eine breitere Akzeptanz von Privatmarktanlagen bislang behinderten. ELTIFs bieten jetzt unter anderem:

Besserer Zugang

Einführung von Evergreen-Fonds mit einer offenen („semi-liquiden“) Struktur, die in regelmässigen Abständen Liquidität bietet, womit langfristige Kapitalbindung ad acta gelegt ist, und operative Funktionen einführt, die den Bedürfnissen von Privatanlegern entsprechen.

Harmonisierung der Eignungsprüfung

Der Fondsvertrieb wurde vereinfacht, da die ELTIF Eignungsprüfung nun vollständig den Anforderungen der MiFID-II-Richtlinie (EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente) entspricht.

Erweiterung des Anlageuniversums

Erweiterung des Anlagespektrums, das Vermögensverwalter nutzen können, sodass es möglich wird, über ELTIFs auf global diversifizierte Anlagestrategien zuzugreifen

¹¹ Scope, „Solid growth in ELTIF market; new regulation to drive further expansion“, 15. Mai 2024.

¹² Alternative Investment Management Association (AIMA), „ELTIF 2.0: Reforms set to drive significant growth in European private markets“, 19. Juni 2023.

Zugang ermöglichen

Traditionelle Private-Equity-Fonds haben eine feste Laufzeit und ein definiertes Liquiditätsfenster. Bei ihnen erfolgt die Mittelbeschaffung, wenn ein Fonds aufgelegt wird. Eine Rücknahme des zugesagten Kapitals ist während der Laufzeit nur bedingt oder gar nicht möglich. Institutionelle Anleger nutzen für ihr Engagement an Privatmärkten in der Regel komplexe Strategien mit mehreren Fonds und Vintages (Jahrgängen), um die gewünschte Allokation und Liquidität sicherzustellen. Dieser komplexe Prozess ist auch für vermögende Privatanleger meist nicht umsetzbar. Mit einem Evergreen-Fonds können sie jedoch langfristig in dieser Anlageklasse investiert bleiben. Das ist ein wesentlicher Vorteil dieser neuen Struktur.

Grafik 5 zeigt, wie sich ein Engagement an den Privatmärkten über einen etablierten Evergreen-Fonds mit gut diversifiziertem Portfolio von einem

Engagement mit traditionellen, über mehrere Vintages investierten Privatmarktfonds sowie der daraus resultierende Nettoinventarwert (NAV) unterscheiden.

Bei einem Evergreen-Portfolio kann man quasi unmittelbar nach dessen Einrichtung die gewünschte Allokation erreichen. Dagegen dauert es bei einem traditionellen Privatmarktfonds mehrere Jahre, bis die Zielallokation beziehungsweise der gewünschte Nettoinventarwert erreicht ist. Wichtig ist auch, dass die Höhe der jährlichen Kapitalzusage erheblich schwanken und Konzentrationsrisiken in einzelnen Vintage-Jahren zur Folge haben kann.

Was für BlackRock bei ELTIFs spricht

BlackRock war einer der ersten Anbieter von ELTIFs für private und institutionelle Anleger in Europa. Über die erfolgreiche Platzierung von Private-Equity- und Infrastruktur-ELTIFs haben wir inzwischen 1,4 Mrd. USD eingeworben (Stand Juni 2024).¹³

Unser Anspruch ist es, unseren Vertriebspartnern erstklassige Anlageprodukte in der für institutionelle Anleger üblichen Qualität sowie umfassende Informationen und herausragenden Service bei rechtlichen und administrativen Fragen zu bieten.

Als Marktführer planen wir, unsere ELTIF-Plattform, basierend auf der neuen ELTIF 2.0-Verordnung, weiter auszubauen und eine Reihe offener Evergreen-Strategien für diverse Privat-Assets auf den Markt zu bringen.

Wenn Sie gerne mehr darüber erfahren möchten, wie wir Sie unterstützen können, wenden Sie sich gerne an Ihren BlackRock Kundenberater oder kontaktieren Sie uns, um Ihre Ziele und Bedürfnisse mit uns zu diskutieren.

Anhang

Kapitalmarktannahmen von BlackRock vom 4. Quartal 2023 (10-Jahres-Zeitraum, in EUR)

Anlageklasse	Index	Geometrische Rendite	Volatilität	Streuung (%)
Aktien Europa	MSCI Europe Gross TR Index	7,20%	15,30%	6,60%
Schwellenl.-Aktien	MSCI Emerging Markets Index	6,70%	18,60%	7,00%
Aktien Welt	MSCI World Gross TR Index	4,40%	15,50%	5,70%
Small Cap Welt	MSCI World Small Cap	4,10%	18,10%	7,40%
US-Aktien	MSCI Developed - US Gross TR Index	3,10%	17,00%	6,50%
Euro-IG-Obligationen	BBG Barc Euro Aggregate Corporate Index	2,50%	4,20%	1,90%
Euro-Obligationen	BBG Barc Euro Treasury 1- 15 Year Index	2,00%	3,80%	2,00%
US-IG-Obligationen	BBG Barc U.S. Credit Index Hedged	1,80%	6,50%	2,50%
US-Staatsobligationenn	BBG Barc US Treasury Bond 10yr Term Index Hedged	1,30%	7,00%	3,10%
IG-Obligationen Welt	BBG Barc Global Aggregate Credit Index Hedged	2,40%	5,30%	1,90%
Globale Hochzinsobligationen	BBG Barc Global High Yield Index Hedged	3,60%	8,80%	3,50%
USD-Schwellenl.-Obligationen	CMA - Emerging bonds (USD denominated) hedged Hedged	3,20%	9,20%	5,00%
Infrastruktur	BlackRock CMA Global Infrastructure Proxy	12,10%	20,10%	17,20%
Hedgefonds	CMA - Hedge funds (global fund weighted) hedged	3,80%	6,90%	7,80%
Private Credit	BlackRock CMA - Direct lending proxy	8,40%	15,90%	7,10%
Private Equity Welt	BlackRock CMA Private Equity - Buyout Global proxy	11,50%	27,00%	26,10%
Globale Core-Immobilien	BlackRock CMA - Global Core Real Estate proxy	0,40%	12,10%	6,60%

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 künftige Erträge. Quelle: BlackRock; Stand: April 2024; Kapitalmarktannahmen (CMA) vom 29. Dezember 2023; Währung: EUR; Zeitraum: 10 Jahre. Den Renditeannahmen liegen nominale Gesamtrenditen zugrunde. Die Renditeerwartungen verstehen sich abzüglich der angenommenen Gebühren. Die Schätzungen zu Gebühren und Alpha dienen nur illustrativen Zwecken und spiegeln nicht die tatsächliche Performance eines Fonds wider. Indizes werden nicht aktiv gemanagt, und Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich. Anleger sollten die für ihren Bedarf am besten geeignete Allokation in Betracht ziehen. Hedgefonds werden durch einen globalen fondsgewichteten und währungsgesicherten Korb aus verschiedenen Hedgefondsstrategien repräsentiert.

Offenlegung Kapitalmarktannahmen

Diese Informationen ist nicht als Empfehlung für Investitionen in eine bestimmte Anlageklasse, Strategie oder ein bestimmtes Produkt oder als Versprechen für eine künftige Wertentwicklung aufzufassen. Beachten Sie, dass diese Annahmen zu Anlageklassen passiv sind und die Auswirkungen eines aktiven Managements nicht berücksichtigen. Alle Schätzungen in diesem Dokument sind in EUR angegeben, sofern nicht anders angegeben. Angesichts der komplexen Risiko-Ertrags-Abwägungen empfehlen wir unseren Kunden, sich bei der Festlegung strategischer Allokationen für 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 könnte. Annahmen, Meinungen und Schätzungen dienen ausschliesslich zu Illustrationszwecken. Sie sollten nicht als Empfehlungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren herangezogen werden. Prognosen zu Finanzmarktrends, die auf aktuellen Marktbedingungen basieren, stellen unsere Einschätzung dar und können ohne Vorankündigung geändert werden. Wir halten die hier bereitgestellten Informationen für zuverlässig, 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 ist nicht dazu gedacht, buchhalterische, rechtliche oder steuerliche Beratung zu bieten, und sollte nicht als solche herangezogen werden. Die Ergebnisse der Annahmen dienen ausschliesslich zu Illustrationszwecken und unterliegen erheblichen Einschränkungen. „Erwartete“ Renditeschätzungen sind mit Unsicherheiten und Fehlern behaftet. Die erwarteten Renditen für jede Anlageklasse können von wirtschaftlichen Szenarien abhängen; falls ein bestimmtes Szenario eintritt, können die tatsächlichen Renditen deutlich höher oder niedriger ausfallen als prognostiziert. Aufgrund der inhärenten Einschränkungen aller Modelle sollten sich potenzielle Investoren bei ihrer Anlageentscheidung nicht ausschliesslich auf das Modell verlassen. Das Modell kann die Auswirkungen, die wirtschaftliche, marktbezogene und andere Faktoren auf die Umsetzung und laufende Verwaltung eines tatsächlichen Anlageportfolios haben können, nicht berücksichtigen. Im Gegensatz zu den tatsächlichen Portfolioergebnissen spiegeln die Modellergebnisse nicht den tatsächlichen Handel, Liquiditätsbeschränkungen, Gebühren, Ausgaben, Steuern und andere Faktoren wider, die sich auf zukünftige Renditen auswirken könnten. Die Vermögensallokation/-diversifizierung garantiert keine Anlagerenditen und schliesst das Verlustrisiko nicht aus.

Index-Offenlegung: Indexrenditen dienen ausschliesslich zu Illustrationszwecken und stellen keine tatsächliche Fondspersormance dar. Bei Indexrenditen werden weder Managementgebühren noch Transaktionskosten oder sonstige Ausgaben berücksichtigt. Indizes werden nicht verwaltet, und man kann nicht direkt in einen Index investieren.

Allgemeine Offenlegung: Dieses Material dient ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren an eine Person in einer Rechtsordnung dar, in der ein Angebot, eine Aufforderung, ein Kauf oder Verkauf nach den Wertpapiergesetzen dieser Rechtsordnung rechtswidrig wäre. Die zum oben angegebenen Datum geäusserten Meinungen können sich ohne Vorankündigung ändern. Die Nutzung der in diesem Material enthaltenen Informationen liegt im alleinigen Ermessen des Lesers. Investitionen sind mit Risiken verbunden.

Methodik

Zinssätze: Unser Modell bietet eine Möglichkeit, die Zinsstrukturkurve für mehrere Zeithorizonte in der Zukunft darzustellen. Wir stützen uns dabei auf unsere Schätzungen: (1) des kurzfristigen Zinssatzes und (2) der modellimplizierten Laufzeitprämien. Unsere Schätzungen der kurzfristigen Zinssätze basieren auf Marktdaten in naher Zukunft und auf makroökonomischen Daten in langfristiger Zukunft. Wir gehen davon aus, dass die Ansichten der Anleger zur langfristigen Inflation und zum realen Wachstum in Verbindung mit sich ändernden Präferenzen in Bezug auf Ersparnisse und Risikoaversion letztlich ihre Erwartungen für die kurzfristigen Zinssätze (die „kurzfristigen Zinssätze auf lange Sicht“) bestimmen werden. Wir verwenden ein affines Laufzeitstrukturmodell – eine Art Modell, das Obligationenrenditen als lineare Funktion einer kleinen Gruppe von Parametern annimmt (Piazzesi, 2010) – um modellimplizierte Laufzeitprämien zu berechnen. In unserer Umsetzung 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 Laufzeitstrukturmodell mit den marktimplizierten Laufzeitprämien, wobei die relativen Gewichte vom jeweiligen Zeithorizont abhängen.

Aktien: Die Variabilität der Aktienrenditen lässt sich durch die Erwartungen von Cashflows und Diskontsätzen erklären, wie Campbell (1990) gezeigt hat. Wir haben diese Erkenntnis genutzt, um ein Discounted-Cashflow-Modell (DCF) mit einigen innovativen Schlüsselmerkmalen zu entwickeln. Die meisten akademischen Forschungsarbeiten konzentrieren sich auf die Frage, ob Aktienrenditen überhaupt vorhersehbar sind. Wir sind bestrebt, die bestmöglichen Schätzungen zu erstellen. Wir leisten zwei

zusätzliche Beiträge. Erstens schätzt das Basis-DCF-Modell die Gewinne, indem es die kurzfristigen Gewinnschätzungen von Analysten nutzt, wie von Li et al. (2013) diskutiert, um die impliziten Kapitalkosten abzuleiten. Die gängige Annahme in Studien zu impliziten Kapitalkosten (ICC) ist, dass das durch die kurzfristigen Gewinnschätzungen von Analysten implizierte Gewinnwachstum langfristig in Richtung des BIP-Wachstums tendieren sollte. Dies kann zu der unbeabsichtigten Annahme einer anhaltenden Ausweitung der Gewinnmargen führen. Wir haben eine Änderung eingeführt, um die Dynamik des späten Konjunkturzyklus zu berücksichtigen. Wir lassen zu, dass die Gewinnmargen der Unternehmen zum Trend zurückkehren (Median über einen rollierenden 10-Jahres-Zeitraum), da die Margen in der Regel im späten Zyklus ihren Höhepunkt erreichen. Der Standard-ICC-Ansatz testet in der Regel die Aktienrenditen mit linearen Regressionstests. Für unser DCF-Modell nehmen wir den gewünschten Zeithorizont als Input (Anzahl der Jahre) und schätzen den angemessenen Diskontsatz für den spezifischen Zeithorizont unter Verwendung unserer aggregierten impliziten Kapitalkosten. Auf diese Weise berücksichtigen wir beide Hauptursachen für Schwankungen bei den Eigenkapitalrenditen, nämlich Änderungen der Cashflows und Änderungen des Diskontsatzes.

Credit: Unser Modell für die Rendite von Kreditanlagen (Überschussrendite) basiert auf zwei Schlüsselementen: 1) unserer Schätzung des Credit-Spreads zu einem bestimmten Zeitpunkt 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 des Zusammenhangs zwischen Credit-Spreads und Aktienvolatilität projiziert. Unser Ansatz hilft, das Verhalten von Credit-Spreads anhand einer begrenzten Anzahl von Vorhersagevariablen zu erklären. Wie durch Tests mit komplexeren Methoden bestätigt wurde, kann sie jedoch weiterhin einen hohen Anteil der Varianz bei den Credit-Spreads erklären. Die zweite Komponente wird auf der Grundlage unseres Ausblicks für die Spreads, der Laufzeit des Vermögenswerts und einer angenommenen Übergangsmatrix geschätzt, die Migrationen und Ausfälle über mehrere Kreditzyklen hinweg erfasst. Derzeit stützen wir unsere Übergangsmatrix auf die langfristigen Übergangsdaten von Moody's. Wir möchten unser Modell weiterentwickeln, indem wir Übergänge direkt auf der Grundlage gesamtwirtschaftlicher Bedingungen modellieren, um die Zyklusdynamik und die jeweiligen Schwankungen der Verluste aufgrund von Kreditereignissen besser erfassen zu können. Unser neues Modell für die (überschüssige) Kreditrendite ermöglicht es uns nicht nur, unsere Schätzungen der Credit-Spreads mit unseren Makro-Ansichten in Einklang zu bringen, sondern auch, unsere erwarteten Renditen flexibler auf unterschiedliche Bonitätszusammensetzungen abzustimmen, die über den gesamten Zeithorizont vorherrschen können.

Unsicherheit und Optimierung: Die erwarteten Renditen und die Volatilität der Vermögenspreise sind schwer vorherzusagen. Wir sind der Meinung, dass jede Technik, die Portfolios aufbaut, diese inhärente Unsicherheit berücksichtigen sollte (Ceria et al. 2006). Wir berücksichtigen sowohl lang- als auch kurzfristige Renditetreiber. Langfristig erwarten wir, dass eine relativ geringe Anzahl von Makro-Faktoren – Wirtschaftswachstum, Zinssätze, Inflation, Kredite und Währungen – die Renditen eines Vermögenswerts bestimmen. Kurzfristig können andere Faktoren die strukturellen Treiber überdecken und zu grösseren Schwankungen vom beizulegenden Zeitwert eines Vermögenswerts führen. Bewertungen können bei der Schätzung kurzfristiger Renditen hilfreich sein. Wir kombinieren die Beiträge der lang- und kurzfristigen Renditetreiber, um eine endgültige Reihe von Renditeerwartungen mit einer gewissen Unsicherheit in Bezug auf jede einzelne zu erstellen.

Der nächste Schritt besteht darin, diese Renditeerwartungen in einer Optimierungsanalyse zu verwenden, die die beste Rendite ermittelt, ohne das Risikolimit eines Anlegers zu überschreiten. Die Optimierung der mittleren Varianz würde ein Portfolio hervorbringen, das die erwartete Rendite unter einem Basisszenario mit einem bestimmten Risikoniveau maximiert. Im Gegensatz dazu versuchen wir, ein „Least-Worst“-Portfolio aufzubauen – eines, das die Renditen für das Zielrisikoniveau eines Anlegers über die schlechtesten Ergebnisse hinweg maximiert, etwa für die unteren 50 % der Verteilung, aus einer Reihe von stochastisch generierten Szenarien (2004 und Garlappi et al. 2006). Dadurch wird sichergestellt, dass das Portfolio nicht übermässig von der mittleren Rendite abhängig ist. Mit diesem Verfahren soll ein Portfolio erstellt werden, das gegenüber kleinen Änderungen der zentralen Renditeschätzungen robust ist (Scherer, 2006).

Stochastische Analyse: Wir verwenden die Monte-Carlo-Simulation, um Zufallsverteilungen zu erstellen, die auf historischen Renditeverteilungen und auf unseren erwarteten Renditen basieren. Die Analyse simuliert Tausende von Renditepfaden für jedes Asset, die die Bandbreite möglicher Ergebnisse über einen Zeithorizont von fünf bis 20 Jahren darstellen. Wir nutzen die Risikomodelle von BlackRock, um sicherzustellen, dass Vermögenswerte ähnliche Renditen erzielen, soweit sie gemeinsame Treiber haben. Die Bandbreite der Szenarien umfasst unsere Arbeit zur Einbeziehung von Unsicherheiten in die Renditeerwartungen. Wir verwenden eine Erweiterung des Black-Litterman-Modells (1990) – ein bekanntes Modell für die Portfolioallokation, das Gleichgewichtsrenditen und mittelfristige Ansichten in einem Ein-Perioden-Setting kombiniert. Unser Modell verwendet einen Kalman-Filter (1960) – einen Algorithmus, der Erkenntnisse über Renditepfade extrahiert, indem er eine Reihe unsicherer Eingaben zusammenführt –, um Black-Litterman auf eine mehrperiodische Einstellung zu erweitern. Dadurch können wir die Schwankungen der erwarteten Renditen im Laufe

der Zeit unter verschiedenen Szenarien erfassen – von konjunkturbezogenen bis hin zu marktstimmungsgetriebenen. Ein grosser Teil dieser Schwankungen ist nicht vorhersehbar. Die Zusammenstellung von Portfolios, die robust gegenüber diesen Schwankungen sind oder diese Schwankungen nutzen können, stellt für Investoren eine grosse Herausforderung dar. Die Fähigkeit, die Analyse mit Ansichten zu Anlageklassen mit Unsicherheit zu beliebigen Zeithorizonten zu kalibrieren und diese Unsicherheit stochastisch weiterzuentwickeln, treibt die Streuung der Renditeergebnisse voran. Das Hervorheben der Unsicherheit, mit der Investoren beim Aufbau von Portfolios konfrontiert sind, trägt dazu bei, dass scheinbar präzise Renditeerwartungen nicht zu konzentrierten Portfolios führen.

Simulierte Renditepfade unterstützen eine breitere Palette von Anwendungen, wie z. B. die Modellierung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten. Wir glauben, dass stochastisch generierte Renditeszenarien es Anlegern ermöglichen, sich mühelos über die mittlere Varianz hinaus zu bewegen und Portfolios entsprechend ihren individuellen Bedürfnissen zu optimieren. Anleger können den Randbereichen der Verteilung mehr Gewicht verleihen oder sich auf den Pfad der Renditen statt nur auf die Gesamrendite konzentrieren. Sie können im Laufe ihres Zeithorizonts Zuflüsse in das Portfolio oder Abflüsse aus dem Portfolio einbeziehen oder den Schwerpunkt auf Szenarien legen, die für ihr Geschäft über das Portfolio hinaus eine Herausforderung darstellen. Anleger mit komplexen Anforderungen an die Abstimmung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten, wie z. B. Versicherer, verlassen sich in der Regel auf stochastische Renditesimulationen, um Portfolios zu bewerten und zu erstellen.

Risikohinweise

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

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

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

Rechtliche Informationen

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

Dieses Dokument ist Marketingmaterial.

Im Vereinigten Königreich und in Ländern ausserhalb des Europäischen

Wirtschaftsraums (EWR): Dies wird von BlackRock Advisors (UK) Limited herausgegeben, die von der Financial Conduct Authority zugelassen ist und reguliert wird. Eingetragener Firmensitz: 12 Throgmorton Avenue, London, EC2N 2DL, Tel: +44 (0)20 7743 3000. Eingetragen in England und Wales unter der Nr. 00796793. Zu Ihrem Schutz werden Anrufe in der Regel aufgezeichnet. Eine Liste der zugelassenen Tätigkeiten von BlackRock finden Sie auf der Website der Financial Conduct Authority.

Für Anleger in der Schweiz

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. BlackRock Global Funds sind in Luxemburg domiziliert. BlackRock Funds I ICAV sind in Irland domiziliert.

Nur für professionelle Kunden und qualifizierte Anleger

BlackRock Asset Management Schweiz AG, Bahnhofstrasse 39, CH-8001 Zürich, fungiert als Schweizer Vertreter, und State Street Bank International GmbH, München, Niederlassung Zürich, Beethovenstrasse 19, CH-8002 Zürich, ist die Schweizer Zahlstelle. Das Verkaufsprospekt, die Basisinformationen gemäss der Verordnung über verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIPs-KIDs) oder ein gleichwertiges Dokument, die Statuten, der letzte und alle vorherigen Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenlos beim Schweizer Vertreter erhältlich. Anleger sollten die fondsspezifischen Risiken in den PRIIPs-KIDs und im Prospekt lesen.

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.

© 2024 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES und BLACKROCK SOLUTIONS sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen.