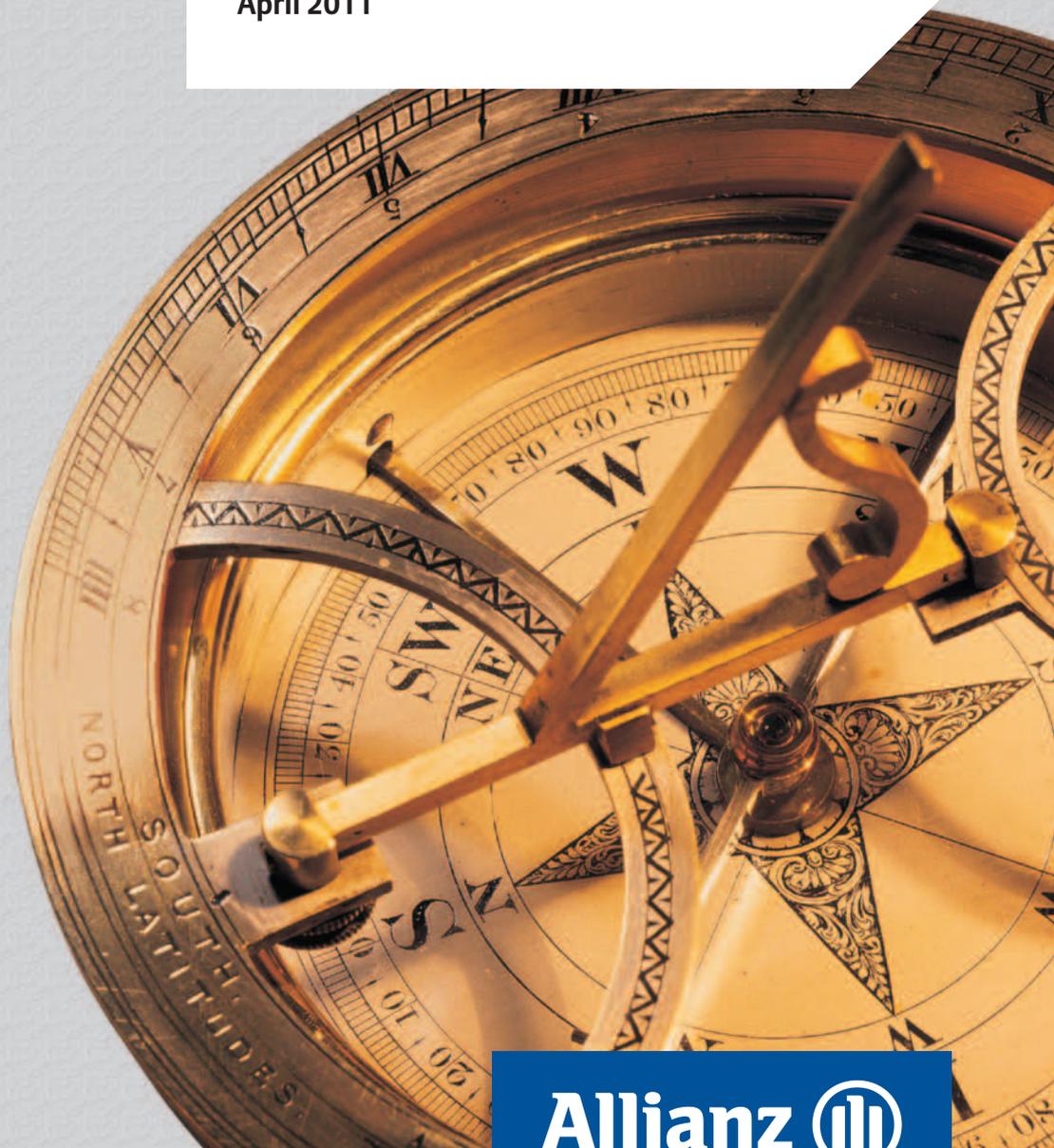


PortfolioPraxis: Akademie

Rendite ohne Reue reloaded

Nachhaltigkeit und Rendite sind kein
Widerspruch.

April 2011



Allianz 
Global Investors

Entscheidende
Einblicke für
vorausschauende
Anlagestrategien



Inhalt

4 Neues zu ESG-Portfoliorisiken

10 Investor's Corner

Impressum

Allianz Global Investors
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main

Kapitalmarktanalyse

Hans-Jörg Naumer (hjn), Olivier Gasquet (og) Dennis Nacken (dn),
Stefan Scheurer (st), Richard Wolf (rw), Lars Düser (ld)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter
www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse
Alle Publikationen sind abonnierbar unter
www.allianzglobalinvestors.de/newsletter

Soweit nicht anders vermerkt, stammen die Daten von der
risklab GmbH.



Neues zu ESG-Portfoliorisiken

Zentrale Erkenntnis: Nachhaltigkeitskriterien sind von besonderer Bedeutung bei Wachstumswerten

Es zeigt sich zunehmend, dass Nachhaltigkeitskriterien wie z. B. ESG-Faktoren von zu großer Bedeutung sind, um bei Anlageentscheidungen außer Acht gelassen zu werden. Dies gilt insbesondere in der „neuen Normalität“, die durch niedrige Renditeerwartungen und hohe Unsicherheiten gekennzeichnet ist. In diesem Umfeld muss allen Risikofaktoren besondere Aufmerksamkeit geschenkt werden. Es reicht nicht aus, sich nur mit traditionellen Risikofaktoren wie Entwicklungen an den Aktienmärkten, Credit Spreads, Zinsen und Inflationsrisiken zu befassen. Die Anleger tun gut daran, Nachhaltigkeitskriterien wie z. B. ESG-Faktoren als neue Risikoklasse zur Kenntnis zu nehmen. Diese angeblich „weichen“ Faktoren können sich auf längere Sicht als finanziell schwerwiegende Extremrisikofaktoren entpuppen, die sich über alle Assetklassen hinweg beträchtlich auf die Anlageergebnisse auswirken.

An den Kapitalmärkten schichten Anleger schon seit einiger Zeit von niedrig verzinslichen Staatsanleihen in Wachstumswerte um, um ihre Anlageziele zu erreichen. Sie allokatieren ihr Kapital in renditeorientierte

Gastbeitrag

Dr. Steffen Hörter spezialisierte sich zu Beginn seiner Laufbahn bei einem Beratungsunternehmen auf die Bereiche Risikomanagement sowie Finanzdienstleister. Dort konnte er internationale Erfahrungen sammeln. Er hat Managementpositionen bei Allianz Global Investors Europe bekleidet und ist seit 2008 Partner von risklab.

Assetklassen wie Schwellenländer-Aktien und Unternehmensanleihen, von denen sie sich vergleichsweise attraktive Renditen erwarten. Die neue ESG-Studie von risklab führt gute Argumente für die Auffassung an, dass ESG-Risikofaktoren die Extremrisiken dieser Assetklassen beeinflussen und das Risikoprofil eines Portfolios deutlich verändern können.¹ Anders ausgedrückt: ESG-Faktoren können zur Optimierung von Renditen und Risiken beitragen.

¹ Detailliertere Informationen zur Studie (E.S.G. Risk Factors in a Portfolio Context v2.0) von Dr. Steffen Hörter, Dr. Wolfgang Mader und Barbara Menzinger finden Sie unter www.risklab.com.

Entscheidende Einblicke

Die ESG-Analyse von risklab liefert für die Anleger drei zentrale Erkenntnisse:

- Die neue risklab-Analyse zeigt, dass ESG-Faktoren beträchtliche Anlagerisiken mit sich bringen können, wenn Anleger ihr Kapital in Wachstumswerte wie Industrieländer-Aktien, Schwellenländer-Aktien und Unternehmensanleihen umschichten.
- Aus einer Bottom-Up-Perspektive sollten ESG-Faktoren im Anlageresearch berücksichtigt werden, um Extremrisiken vor allem bei Schwellenländer-Aktien zu minimieren. ESG-Faktoren haben einen vergleichsweise höheren Einfluss auf die Extremrisiken dieser Assetklasse. In diesem Zusammenhang ist außerdem darauf hinzuweisen, dass eine kürzlich vom European Sustainable Investment Forum (Eurosif) durchgeführte Studie aufzeigt, dass Unternehmen aus den Schwellenländern in Bezug auf ESG-Kriterien im Durchschnitt eine geringere Transparenz und weniger externe Verifizierung aufweisen als europäische Unternehmen.²
- Eine Optimierung der ESG-Risiken im Rahmen der strategischen Asset Allokation kann die erwartete Wertentwicklung eines Portfolios verbessern. Für Anleger bietet es sich an, ihre Portfolios in Bezug auf ESG-Risikoexposition und Optimierungsmöglichkeiten zu prüfen. Zum Beispiel kann der implizite CO₂-Fußabdruck und Risiken durch schlechte ESG-Ratings von Unternehmen untersucht werden. Ein beispielhafter Vergleich gemischter Portfolios in der risklab Studie zeigt, dass das Portfoliorisiko um bis zu rund 1/3 reduziert bzw. bei gleichem Portfoliorisiko die erwarteten potenziellen Renditen um bis zu 50 Basispunkte verbessert werden können.

Im Einzelnen zeigt die Studie, dass z. B. das erwartete Extremrisiko einer im Hinblick auf ESG-Risiken „neutralen“ Strategie für Schwellenländer-Aktien, die auf dem MSCI Emerging Markets Index basiert, durch eine Optimierung des Exposures für ESG-Risikofaktoren von -64,5% p. a. auf -38,8% p. a. reduziert werden kann. Das Extremrisiko wird dabei als bedingter Value at Risk (Conditional Value at Risk) auf einem Konfidenzniveau von 95% gemessen.

Ähnliche Effekte zeigen sich bei Unternehmensanleihen; absolut gesehen sind sie geringer, relativ gesehen jedoch immer noch signifikant. In diesem Fall lässt sich das erwartete Extremrisiko der Standardstrategie auf der Grundlage des Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index durch eine Optimierung der Anfälligkeit für ESG-Risikofaktoren von -8,1% p. a. auf -4,9% p. a. reduzieren. ESG-Risikofaktoren sind auch für zum Kernbereich gehörende Assetklassen wie Industrieländer-

² Quelle: Eurosif – Emerging Markets Theme Report – 5. Beitrag in einer Reihe, 2010, <http://www.eurosif.org/researchtheme-reports/emerging-markets>.

Aktien von Bedeutung. Der Studie zufolge lassen sich die erwarteten Extremrisiken einer ESG-neutralen Standardstrategie auf der Grundlage des MSCI World Equity Index von -38,1% p. a. auf -25,7% p. a. reduzieren. Diese Ergebnisse fallen noch deutlicher aus, wenn das ESG-Risikoexposure innerhalb einer Anlageklasse absichtlich oder unabsichtlich im Vergleich zur neutralen Standard-Strategie auf Grundlage des Benchmark-Index erhöht wird. Die Gesamtergebnisse sind in Tabelle 1 zusammengefasst.

Die risklab-Analyse geht von der Annahme aus, dass das ESG-Risikoprofil der analysierten Assetklassen verbessert werden kann, indem die Anfälligkeit für die jeweils quantifizierten, spezifischen Nachhaltigkeitsrisikokriterien optimiert wird. Es erfolgt keine taktische, kurzfristige Bewertung der ESG-Risikofaktoren; vielmehr eine langfristige Quantifizierung über 20 Jahre hinweg. Im Gegensatz zu einem Bottom-Up-SRI-Portfoliomanager, der bis zu 30-50 ESG-Kennzahlen pro Unternehmen

untersucht und beurteilt, konzentriert sich risklab auf wenige, sorgfältig ausgewählte und repräsentative ESG-Faktoren sowie ESG-Ratings.

Um Umweltrisiken zu erfassen, werden unerwartete Preisänderungen für CO₂-Emissionszertifikate und der sektorspezifische CO₂-Fußabdruck quantifiziert. Da nicht sicher ist, wie sich der globale Markt für CO₂-Emissionszertifikate über den europäischen Emissionshandel hinaus entwickeln wird, werden auch Energiepreisrisiken und die relative Energieintensität von Branchen berücksichtigt, um Umweltrisiken zu erfassen.

Zur Quantifizierung von Risiken in Bezug auf das soziale Engagement und die Corporate Governance der einzelnen Unternehmen werden spezielle Ratings verwendet. Die Anfälligkeit für Risiken im Bereich Soziales wird anhand der Ratings von GES Investment Services berechnet. Zur Ermittlung der Corporate-Governance-Risiken werden die

Tabelle 1: Risiko-Ertrags-Profile der im Hinblick auf das ESG-Risiko analysierten Assetklassen

	Return/Risk Metric	Durchschnittliche Werte p. a. über 20 Jahre		
		Erwartete Rendite	Volatilität	CVaR ³ 95% (12M)
Industrieländer-Aktien	Positive ESG weltweite Aktien	7,5%	15,2%	-25,7%
	ESG-neutrale weltweite Aktien		20,2%	-38,1%
	Negative ESG weltweite Aktien		25,8%	-52,7%
Schwellenländer-Aktien	Positive ESG Schwellenländer-Aktien	8,5%	19,2%	-38,8%
	ESG-neutrale Schwellenländer-Aktien		27,9%	-64,5%
	Negative ESG Schwellenländer-Aktien		37,3%	-91,2%
Unternehmensanleihen	Positive ESG Unternehmensanleihen	5,3%	4,8%	-4,9%
	ESG-neutrale Unternehmensanleihen		6,1%	-8,1%
	Negative ESG Unternehmensanleihen		7,6%	-11,5%

Anmerkung: Quantifizierung ausgewählter Nachhaltigkeitskriterien (ESG Faktoren) in Bezug auf erwartete (Extrem-) Risiken der Anlageklassen bei gleicher Renditeerwartung; ³ CVaR 95% (12M)= Conditional Value at Risk bei einem Konfidenzniveau von 95% und einem Zeithorizont von 12 Monaten.

Quelle: risklab GmbH

Tabelle 2: Expertenmodellierung von ESG-Risiken

		Umweltrisiko		Sozialrisiken	Unternehmensführungsrisiken
Risikofaktor	Risikoursache	Sprunghafte Veränderung der Preise für CO ₂ -Emissionsrechte	Sprunghafte Veränderung der Energiepreise	Verschlechterung „Social Performance“	Sprunghafte Verschlechterung „Corporate Governance“
	Stochastisches Modell	Regime Switching	Autoregressives Markov Switching	Geometrische brownische Bewegung	Regime Switching
Risikoanfälligkeit	Relativer Fußabdruck des jeweiligen Industriesektors	CO ₂ -Fußabdruck	Energieverbrauch	Risikoratings für „Social Performance“	„Corporate-Governance“-Ratings
	Datenquelle	Relativer CO ₂ -Fußabdruck im MSCI World/ MSCI EM basierend auf monatlichen Ratings (2005-2010) von Trucost	Energieverbrauch in Tonnen Öläquivalenten für OECD-/Nicht-OECD-Länder, basierend auf jährlichen Daten (2004 – 2008) der International Energy Agency (IEA)	Risikoratings für die relative soziale Performance anhand Ratings von GES Investment Services	Relative Corporate-Governance-Ratings im MSCI World/MSCI EM für einzelne Sektoren anhand monatlicher Ratings (2005-2010) von RiskMetrics
Risikologik		Unerwartete Preisanstiege für CO ₂ -Emissionen wirken sich stärker auf Unternehmen/Sektoren aus, deren CO ₂ -Fußabdruck vergleichsweise groß ist	Unerwartete Energiepreisanstiege wirken sich stärker auf Unternehmen/Sektoren aus, deren Energieverbrauch vergleichsweise hoch ist	Unerwartete Sozialrisiken wirken sich negativ auf Unternehmen/Sektoren aus, insbesondere bei tiefen Ratings und stark negativen Ratingveränderungen	Unerwartete Corporate Governance Risiken wirken sich negativ auf Unternehmen/Sektoren aus, insbesondere bei tiefen Ratings und stark negativen Ratingveränderungen

Quelle: risklab GmbH

Corporate-Governance-Ratings von RiskMetrics eingesetzt. Sozial- und Unternehmensführungsrisiken können zu finanziellen Risiken führen, wenn entsprechende Unternehmensratings sich unverwartet verschlechtern oder auf niedrigem Niveau verweilen. ESG-Ratings erhalten somit eine ähnliche Relevanz wie Bonitätsratings zur Bewertung von Kreditausfallrisiken. In der folgenden Tabelle 2 sind die ESG-Risikofaktormodellierungen zusammengefasst.

Zusammenfassend sind für alle Anleger eine vollständige Transparenz und ein quantitativer Überblick über die möglichen Auswirkungen von ESG-Risiken auf das Portfolio von

Bedeutung. Der innovative, langfristig orientierte Ansatz von risklab verbindet Nachhaltigkeitsrisiken mit der Anlagestrategie. Es erfolgt keine isolierte oder qualitative Bewertung von ESG-Risiken. Vielmehr erfolgt eine integrative Betrachtung auf Basis der bewährten Verfahren zur strategischen Asset-Allokation und Portfoliooptimierung, die risklab seinen Kunden seit Jahren erfolgreich anbietet.

Um die Auswirkungen quantitativ zu illustrieren, hat risklab ein gemischtes Portfolio analysiert, das zu 50% in Aktien und zu 50% in Anleihen anlegt. Über einen Zeitraum von 20 Jahren hinweg sollte dieses Referenzportfolio eine jährliche Rendite von 6,5% p.a. mit einem

Extremrisiko von -15,9% p. a. (gemessen als bedingter Value at Risk, Konfidenzniveau 95%) erzielen. Dann werden zwei Alternativportfolios mit diesem Referenzportfolio verglichen. Beide Portfolios investieren nach ESG-Risiken optimiert in Industrieländer- und Schwellenländer-Aktien sowie Unternehmensanleihen.

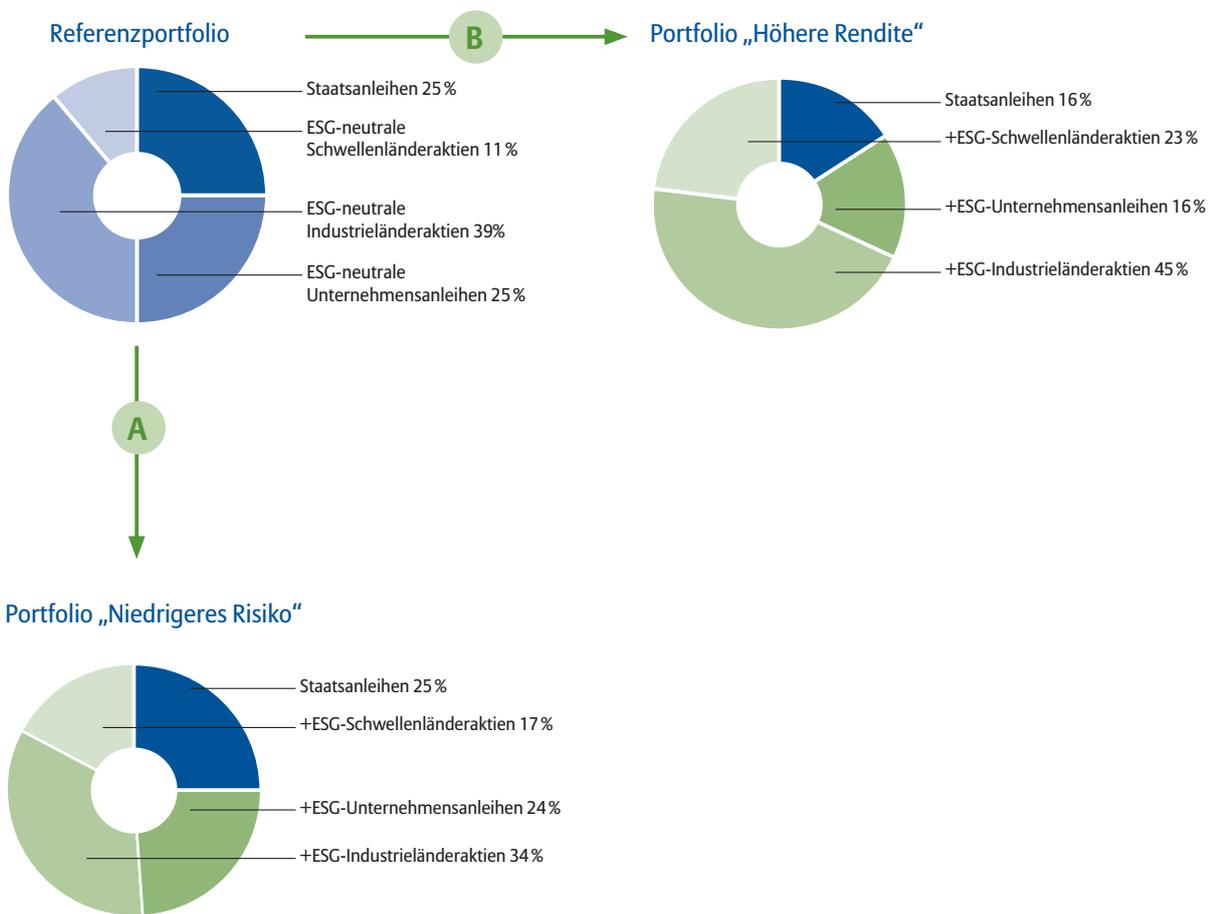
Portfolio A zeigt, wie das erwartete Extremrisiko bei gleich hohen erwarteten Portfolio-

renditen um rund ein Drittel auf -10,9% reduziert werden kann.

Portfolio B bietet die Chance, die erwartete Portfoliorendite bei einem gleich bleibenden Extremrisiko des Portfolios um 50 Basispunkte p.a. auf 7,0% p.a. zu erhöhen.

Die Portfolioanalyse wird in der folgenden Grafik und Tabelle dargestellt.

Tabelle 3: Quantitative Analyse der Portfoliooptimierung (20-Jahres-Zeitraum)



Risiko-Rendite-Kennzahlen	Referenzportfolio	A „Niedrigeres Risiko“	B „Höhere Rendite“
Erwartete Rendite	6,5%	6,5%	7,0%
CVaR 95% (12 Monate)	-15,9%	-10,9%	-15,9%

Quelle: risklab GmbH

Benchmarkindizes: Industrieländeraktien: MSCI World Equity Index, Schwellenländer-Aktien: MSCI Emerging Markets Index, Unternehmensanleihen: Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index. Die +/-ESG Subassetklassen sind nicht Benchmark-referenziert, sondern wurden von risklab im Rahmen der Studie eingeführt. Staatsanleihen als Anlageklasse wurden durch risklab modelliert (AAA Zero Rate Term Structure) – ohne direkten Benchmarkbezug.

Weitere Literatur von der Kapitalmarktanalyse:

Analysen & Trends

Megatrend: Wachstumsländer – Emerging Markets

- The Renminbi internationalisation gains momentum
- Wachstumsland China
- China im Jahr 2011 – im Zeichen von Wachstum und Wandel
- Bonds mit Kick aus den Wachstumsländern
- Brasilien: Local Hero – Global Winner
- Asien im Aufbruch – Gravitationszentrum des 21. Jahrhunderts
- Der sechste Kondratieff – Wohlstand in langen Wellen
- Globale Investments in einer globalisierten Welt

Zinswende

- Die Zinswende
- Auch 30 Jahre sind einmal vorbei

Knappe Ressourcen

- Megatrend: Knappe Ressourcen
- Eco-Trends: Investieren für die Umwelt
- Agrartrends: (Saat-) Gut fürs Depot

bAV – betriebliche Zukunftssicherung

- Zeitwertkonten – Innovative Kapitalanlage unter Berücksichtigung der Flexi-II-Vorgaben
- Mittelstands-Studie
- Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz und Versorgungsverpflichtungen
- Zukunft sichern mit betrieblicher Altersversorgung

PortfolioPraxis

Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

- Wie wir doch noch aus unseren Fehlern lernen können
- Überliste dich selbst!

SRI – Sustainability – ESG

- Rendite ohne Reue
- Rendite ohne Reue reloaded
- Nachhaltig – verantwortungsvoll – themenbasiert
- Eco-Trends: Investieren für die Umwelt

Risikomanagement & Advanced Return

- Advanced Return-Strategien im Niedrigzinsumfeld
- Advanced Return-Strategien
- Neue Zoologie des Risikomanagements der Kapitalanlage
- Fokus: Omegafaktor
- Schwarzer Schwan

Akademie

- Dividententitel – eine attraktive Ergänzung fürs Depot!
- Wissen: Alpha bis Vola
- Is small beautiful?
- Aktives Management
- Master-KAG
- Branchen im Zyklus
- Value oder Growth – mehr als nur eine Stilfrage
- Internet-Guide zur finanziellen Bildung
- Konjunktur
- Ökonomische Indikatoren kompetent nutzen

All unsere Publikationen, Analysen und Studien können Sie unter der folgenden Adresse online einsehen:
<http://www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse>

Verpassen Sie auch nicht
unsere Podcasts:
www.allianzgj.de/podcast



Investor's Corner

Für all diejenigen, die sich für Anlagen rund um das Thema Nachhaltigkeit interessieren, kommen folgende Fonds in Frage:

Allianz Euroland Equity SRI - A - EUR

(ISIN LU0542502157; TER -.-)⁴

Allianz RCM Global EcoTrends - A - EUR

(ISIN LU0250028817; TER 2,05%)⁵

Allianz RCM Global Sustainability - A - EUR

(ISIN LU0158827195; TER 1,74%)⁵

Die von uns genannten Fonds können sich sowohl als Portfoliobeimischung als auch als Basisallokation verstehen, bei deren Umsetzung die individuellen Verhältnisse inklusive des jeweiligen Ertrag-Risiko-Profiles des Anlegers berücksichtigt werden müssen. Auch empfiehlt sich die Beratung durch einen Anlagespezialisten. Verkaufsprospekte sowie alle weiteren Informationen zu den einzelnen Fonds erhalten Sie direkt bei Ihrem Anlageberater oder bei Allianz Global Investors. Fällt beim Erwerb der Fondsanteile ein Ausgabeaufschlag an, wird dieser bis zu 100% vom Vertriebspartner vereinnahmt. Daneben kann die KAG aus der Verwaltungsvergütung eine laufende Vertriebsprovision an den Vertriebspartner zahlen. Im Rahmen der Anlageberatung teilt der Vertriebspartner die genaue Höhe der Vertriebsprovision und des von ihm vereinnahmten Ausgabeaufschlages mit.

⁴ Die Volatilität (Wertschwankung) der Fondsanteilswerte kann erhöht sein.

⁵ Die Volatilität (Wertschwankung) der Fondsanteilswerte kann stark erhöht sein.

TER (Total Expense Ratio): Gesamtkosten (ohne Transaktionskosten), die dem Fondsvermögen im letzten Geschäftsjahr belastet wurden.

Auf die Vergangenheit bezogene Daten erlauben keine Prognose für die Zukunft. Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unseren bestmöglichen Beurteilungen zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung. Hierbei handelt es sich um eine Werbung gem. § 31 Abs. 2 WpHG.

Kapitalmarktanalyse – unser besonderer Service.

Die Arbeiten des Teams Kapitalmarktanalyse werden in den drei Publikationsreihen

- Kapitalmarktbrief
- Analysen & Trends
- PortfolioPraxis

zur Verfügung gestellt.

Mit dem Kapitalmarktbrief verschaffen wir Ihnen jeden ersten Freitag im Monat Einblick in Aktien- und Anleihemärkte sowie Branchen- und Länderkonjunkturen. Nach Rubriken unterteilt, informieren wir Sie über aktuelle Entwicklungen, Tendenzen und Investmentideen.

Die Reihe Analysen & Trends konzentriert sich jeweils auf ein Thema: Wir stellen Ihnen Branchen oder Regionen vor, erläutern die Bewertung einzelner Marktsegmente, gehen auf längerfristige Entwicklungen ein und bieten Ihnen so Hilfen bei der Anlageentscheidung.

In PortfolioPraxis geht es um die Kunst des Vermögensaufbaus und der Vermögensstrukturierung: Baustein für Baustein durchleuchten wir hier Möglichkeiten & Chancen für den optimalen „Mix“ in Ihrem Portfolio, verbunden mit Tipps zur Umsetzung mit den Investmentfonds von Allianz Global Investors.

Die aktuellen Publikationen finden Sie immer direkt auf www.allianzglobalinvestors.de.

TIPP: Alle Publikationen sind direkt per E-Mail abonniebar: www.allianzglobalinvestors.de/newsletter

Kapitalmarktanalyse goes MP3 & iPod!

Jeder Kapitalmarktbrief ist Monat für Monat als Mp3-File erhältlich. Auch werden immer weitere Publikationen der Reihen „Analysen & Trends“ und „PortfolioPraxis“ als Audio-File zur Verfügung gestellt. Sie sind unter www.allianzgi.de/podcast direkt erhältlich und können z. B. über iTunes als PodCast abonniert werden.

Hans-Jörg Naumer

Leiter Kapitalmarktanalyse, Allianz Global Investors



[www.allianzglobalinvestors.de/
kapitalmarktanalyse](http://www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse)

Allianz Global Investors
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main

Stand: April 2011