

High Yield-Anleihen

Eine hohe Anleiherendite für ein angemessenes Kreditrisiko.

Entscheidende
Einblicke für
vorausschauende
Anlagestrategien





Inhalt

- 4 **High Yield-Anleihen**
- 4 **Unternehmensanleihen**
- 5 **Die Triebfedern des Wertes der Unternehmensanleihen**
- 6 **Merkmale des Managements von High Yield-Anleihen**
- 7 **Die jüngste Entwicklung des Marktes für High Yield-Anleihen schafft eine Kaufgelegenheit**
- 12 **Entscheidende Einblicke**

Impressum

Allianz Global Investors Europe GmbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main

Kapitalmarktanalyse

Hans-Jörg Naumer (hjn), Dennis Nacken (dn), Stefan Scheurer (st),
Olivier Gasquet (og), Richard Wolf (rw), Jochen Dobler (jd)

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

High Yield-Anleihen

High-Yield-Unternehmensanleihen haben unter Liquiditätsmangel und der Risikoaversion der Anleger gelitten. Sie bieten eine hohe Rendite in Bezug auf die Kreditqualität der Emittenten.

High Yield-Anleihen

1. „High Yield“-Anleihen bilden zusammen mit „Investment Grade“-Anleihen die beiden Segmente der so genannten „Unternehmensanleihen“ oder „Corporate Bonds“, welche von privaten Unternehmen ausgegeben werden.
 - „Investment Grade“-Anleihen werden von den solventesten Kreditnehmern ausgegeben
 - „High Yield“-Anleihen werden von Emittenten minderer Bonität ausgegeben
2. Aufgrund des höheren Risikos bieten Unternehmensanleihen höhere Zinsen als Staatsanleihen. Dies ist der so genannte „Spread“, der umso höher ist, je geringer die Bonität des Kreditnehmers ist. „High Yield“-Anleihen weisen daher einen höheren Spread als „Investment Grade“-Anleihen auf.
3. Im Verlauf eines Konjunktur- und Marktzyklus verbessern sich die Konjunktur und das Kreditrisiko. Daher werden Unternehmensanleihen zu einer echten Anlagechance. Wenn die Konjunktur und das Kreditrisiko sich verschlechtern, werden Unternehmensanleihen zum risikoreichsten Segment der Anleihen-Anlageklasse. „High Yield“-Anleihen sind das volatilere und risikoreichere dieser beiden Segmente.

I Unternehmensanleihen

Im Folgenden gehen wir ausschließlich von börsennotierten Anleihen aus.

Als „Unternehmensanleihen“ oder „Corporate Bonds“ werden Anleihen bezeichnet, die von privaten Unternehmen ausgegeben werden. Es ist zwischen zwei Kategorien von Unternehmensanleihen zu unterscheiden:

- „Investment Grade“-Anleihen sind erstklassige Papiere, die von den solventesten Emittenten ausgegeben werden. Ihre Ratings reichen von „AAA“ bis „BBB-“. Ihre Zinsen liegen relativ nah bei jenen der Staatsanleihen.
- „High Yield“-Anleihen, auch „hochrentierliche“ Anleihen genannt, werden von weniger solventen Unternehmen ausgegeben. Ihre Ratings sind niedriger als „BBB-“ und ihre Renditen übertreffen jene von Staatsanleihen deutlich.

Die Bonität oder Kreditqualität eines Emittenten wird durch spezialisierte Agenturen wie Standard&Poor's, Moody's und Fitch Ratings bewertet. Die Rangordnung ihrer Ratings soll die Hierarchie des Kreditrisikos, d. h., die mehr oder weniger hohe Bonität des Kreditnehmers, genau widerspiegeln.

Ein Rating wird mindestens einmal im Jahr überarbeitet. Es kann beibehalten, hochgestuft oder herabgestuft werden und in Erwartung der Schlussfolgerungen einer ergänzenden Prüfung „unter Beobachtung mit positivem“ oder „negativen Ausblick“ stehen.

II Die Triebfedern des Wertes der Unternehmensanleihen

1. Unternehmensanleihen und Zinsschwankungen

Private Anleihen reagieren genau wie Staatsanleihen auf die Entwicklung der langfristigen Zinsen. Ihr Preis hängt somit von der Konjunktur, der Inflation und den Leitzinsen ab. Steigen die Zinsen von Staatsanleihen bei unverändertem Spread, steigen auch die Zinsen von privaten Anleihen mit gleicher Laufzeit. Wie bei allen Anleihen fällt somit ihr Marktwert. Der Rückgang ist umso stärker, je höher die Sensitivität der Anleihe ist, d. h., je länger ihre Laufzeit und/oder je niedriger ihre Rendite ist. Umgekehrt geht die Rendite einer privaten Anleihe zurück und ihr Marktwert steigt, wenn die Rendite der Staatsanleihen fällt. Die Bewertung ist daher umso höher, je höher die Sensitivität der Anleihe ist. Aufgrund ihrer höheren Renditen reagieren High Yield-Anleihen weniger auf Schwankungen der langfristigen Zinsen als Staatsanleihen. Jedoch ist ein anderer Faktor entscheidend.

2. Unternehmensanleihen und Bonität

Die Rendite einer High Yield-Anleihe hängt zu einem großen Teil von der Bonität des Emittenten ab, der so genannten Kreditqualität. Es ist wichtig, Wertpapiere zu halten, deren Kreditqualität sich verbessern wird. Die Verbesserung der Bonität eines Kreditnehmers

begründet einen Rückgang des Renditespreads, was einen Rückgang der Gesamrendite und einen Wertanstieg der Wertpapiere begünstigt. Umgekehrt ist es wichtig, Wertpapiere zu meiden, deren Kreditqualität sich verschlechtern wird: Eine Verschlechterung der Bonität begründet einen Anstieg des Renditespreads, was einen Anstieg der Gesamrendite und folglich eine Wertverminderung der Wertpapiere begünstigt.

3. Die Risikostudie

Um die Bonität eines Unternehmens zu bewerten, sollte es einer eingehenden Prüfung unterzogen werden.

Sein Eigenkapital (die Aktien) und seine mittel- bis langfristigen Verbindlichkeiten (seine Anleihen) bilden die langfristigen Mittel, d. h., einen wesentlichen Teil der Verbindlichkeiten. Die Analyse des Sektors, der Wettbewerbsposition, der Strategie, der Bilanzen und Abschlüsse des Emittenten sollte ergeben, dass die laufende Nutzung der Vermögenswerte eine angemessene und dauerhafte Bedienung der Verbindlichkeiten erlaubt. Die Analyse der Aktien und der Anleihen des Unternehmens läuft auf die gleiche Weise ab. Daraus ergibt sich zum einen der Wert der Aktie, die ein Beteiligungspapier am Vermögen des Unternehmens darstellt, und zum anderen der Wert der Anleihe, die ein Beteiligungspapier an seinen Verbindlichkeiten ist.



4. Das Ausfallrisiko

Jeder Emittent weist ein Ausfallrisiko auf, d. h., das Risiko, die Bedingungen des Emissionsvertrages seiner Anleihe nicht erfüllen zu können. Ein Ausfall kann vorliegen, wenn die Zahlung der aufgelaufenen Zinsen mit Verzögerung oder gar nicht erfolgt oder das Kapital ganz oder teilweise nicht zurückgezahlt wird. Darüber hinaus kann ein Ausfall eintreten, wenn der Emissionsvertrag im Hinblick auf die Unfähigkeit des Emittenten, seinen ursprünglichen Verpflichtungen nachzukommen, angepasst wird.

Die Ausfallrate entspricht dem Prozentsatz der Unternehmen, die innerhalb einer Auswahl von Papieren mit gleichem Rating, gleichem Wirtschaftssektor oder gleicher Vorrangigkeit ausgefallen sind. Sie unterscheidet sich von der Kapitalverlustrate, denn es kommt noch die Einbringungsquote hinzu, die dem Anteil des vom Ausfall betroffenen Kapitals entspricht, der vom Gläubiger schließlich wiedererlangt wird.

Ausfallrate und Einbringungsquote bestimmen zusammen den wahrscheinlichen oder tatsächlichen Verlust eines Portfolios aus privaten Anleihen. Nach Abzug des Spreads ergibt sich der Netto-Spread, d. h., der gegenüber Staatsanleihen erzielte Renditeüberschuss.

III Merkmale des Managements von High Yield-Anleihen

Die Portfolioverwaltung nutzt die Besonderheiten der betreffenden Vermögenswerte aus.

1. Die zwei Seiten einer High Yield-Anleihe

Eine High Yield-Anleihe besitzt sowohl Merkmale einer Aktie als auch einer Anleihe. Als Anleihe oder Schuldtitel ist ihr Wert eng mit der Bonität des Emittenten verknüpft, d. h., mit seiner Fähigkeit, seinen Verpflichtungen nachzukommen und sich weiterzuentwickeln. Der Markt bewertet diese Fähigkeit auch über den Kurs der Aktien des Emittenten. Die Rendite einer High Yield-Anleihe hängt zwar von der Renditeentwicklung an

den Anleihemärkten ab, wird aber über das Unternehmensrisiko auch von den Aktienmärkten bestimmt.

Ein Anleger am Markt für High Yield-Anleihen muss daher:

- Auf alle Ereignisse achten, die das Geschäft und die Bonität des Emittenten beeinflussen könnten.
- Die Angemessenheit des Renditespreads einer Anleihe gegenüber der Bonität des Emittenten prüfen. Wenn er der Auffassung ist, dass der Spread die Bonität unterbewertet, kauft er die Emission. Umgekehrt, wenn der Spread unzureichend ist, trennt er sich davon.
- Sein Portfolio in Sektoren und Unternehmen diversifizieren, wie ein Anleger am Aktienmarkt auch.

2. High Yield-Anleihen und Volatilität

Eine weitere Besonderheit von High Yield-Anleihen ist ihre Volatilität.

Eine High Yield-Anleihe ist volatiliter als eine Staatsanleihe. Bei unverändertem Spread ist sie aufgrund ihrer höheren Rendite weniger anfällig gegenüber steigenden langfristigen Zinsen als Staatsanleihen. Allerdings hängt sie sehr viel stärker von der Bonität des ausgebenden Unternehmens ab, die weitaus mehr Schwankungen unterliegt als die eines Staates. Die Auswirkung der Bonität auf ihren Wert und ihre Rendite ist von entscheidender Bedeutung.

Allerdings ist eine High Yield-Anleihe grundsätzlich weniger volatil als eine Aktie, denn sie ist risikoärmer. Im Falle einer Liquidation wird der Gläubiger vor dem Inhaber ausbezahlt, d. h., eine Unternehmensanleihe kann immer noch etwas wert sein, wenn die Aktie schon wertlos ist.

3. High Yield-Anleihen und Liquidität

High Yield-Anleihen zeichnen sich zu guter Letzt auch durch ihre Liquidität aus. Börsen-

notierte Anleihen eines Unternehmens bestehen oft aus mehreren Linien mit unterschiedlichen Merkmalen, deren Kapitalisierung jeweils weit unter der seiner Eigenmittel liegt. Bei Marktturbulenzen führt mangelnde Liquidität jedoch zu Inkohärenzen zwischen dem Renditespread und dem immanenten Risiko der Anleihe, die sowohl Kaufgelegenheiten als auch schlechte Verkaufsmöglichkeiten schaffen.

Im Allgemeinen wird die Volatilität der High Yield-Anleihen durch mangelnde Liquidität verstärkt.

III Die jüngste Entwicklung des Marktes für High Yield-Anleihen schafft eine Kaufgelegenheit

Zuletzt gab es am Markt für High Yield-Anleihen drei gleichzeitige Anstiege (vgl. Grafik 1):

- des Spreads der Staatsanleihen aus der Eurozone (gemäß dem SovX-Index),
- des Spreads der High Yield-Anleihen (gemäß dem Xover-Index) und
- der Volatilität der Aktienmärkte (gemäß dem VIX-Index für den SP 500).

Grafik 1: Der starke Anstieg der Volatilität an den Aktienmärkten beeinträchtigte den Kreditmarkt (wie im Mai 2010)

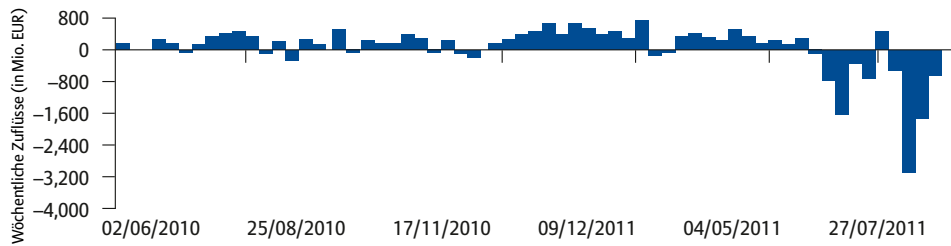


Wenn die Volatilität am Aktienmarkt steigt und das Risiko systemisch wird, ist eine Korrelation zwischen dem Markt für High Yield-Anleihen (mit Ausnahme der Finanzwerte) und der Staatsanleihenkrise festzustellen.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf künftige Ergebnisse zu.
Quelle: AGIIE Global Market Analysis, Bloomberg, 12.01.2012

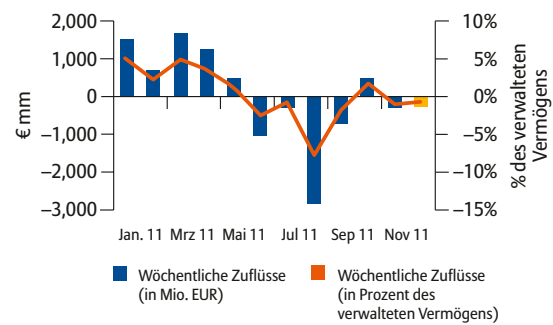
Grafik 2: Hohe Kapitalabflüsse im Juni und vor allem im August an den amerikanischen und europäischen High Yield-Märkten

Abflüsse aus Investmentfonds in US-amerikanische High Yield-Anleihen



Quelle: EPFR, 30.08.2011

Abflüsse aus Investmentfonds in europäische High Yield-Anleihen



Quelle: J.P. Morgan, Januar 2012

In der Tat beeinflusst die gesunkene Bonität von Staaten, deren Anleihen als „risikolos“ galten, die Wahrnehmung des Risikos börsennotierter Unternehmen und der von ihnen ausgegebenen Anleihen. Daher steigen Anleger seit einigen Monaten massiv aus (vgl. Grafik 2).

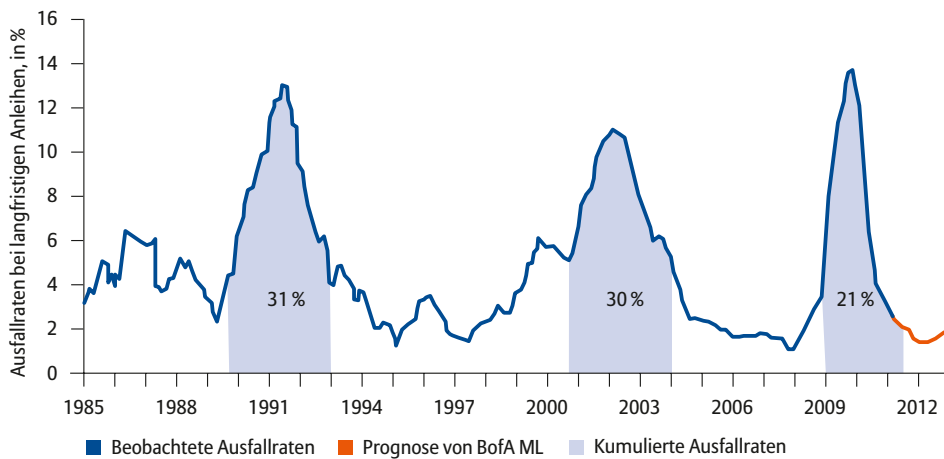
Der Markt für High Yield-Anleihen bietet heute ansehnliche Renditespreads auf High Yield-Anleihen, die noch etwas höher als zum Zeitpunkt des Zusammenbruchs der Bank Lehman Brothers vor über drei Jahren sind. Gleichzeitig ist die Volatilität sehr ausgeprägt, während die gleitende Ausfallrate sehr niedrig ist: Das ist eine Inkohärenz.

Die von Moody's und Standard&Poor's (S&P) berechnete gleitende 12-Monats Ausfallrate ist global mit 1,7% bzw. 1,66% sehr niedrig. Nachdem sie auf dem Höhepunkt der letzten Krise von Ende 2009 in den USA 12% erreicht hatte (Schaubild 4), liegt sie nun bei 1,62% in der Eurozone und 2,03% in den USA (Quelle: S&P). Eine Prognose für Europa gibt Standard&Poor's anhand einer Spanne zwischen einem optimistischen Szenario von 6,1% und einem pessimistischen Szenario von 8,4%. In jedem Fall dürfte die tatsächliche Ausfallrate damit unter den Höchstständen von 2009 liegen. (Stand: Januar 2012)



Grafik 3: Niedrige Ausfallraten in den USA

Gleitende 12-Monats US-Ausfallraten (Bank of America (BoFA) und Moody's)



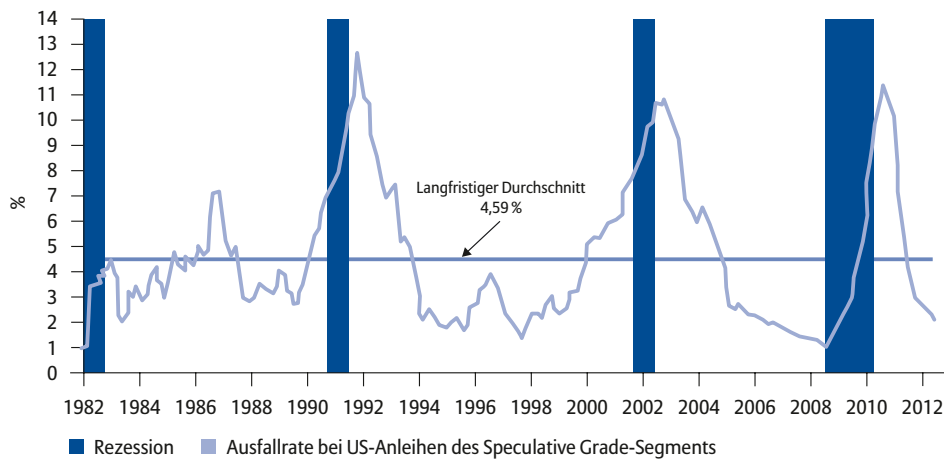
Quelle: Moody's Investors Service, 30.06.2011

Gleitende 12-Monats Ausfallraten (global) der Ratingagenturen	
Moody's	1,7%
S&P	1,66%

Quelle: Allianz Global Investors, 2011
Moody's, Stand: Januar 2012
S&P, Stand: November 2011

Grafik 4: Gleitende Ausfallraten von Standard&Poor's

Gleitende 12-Monats Ausfallraten bei US-Anleihen des Speculative Grade-Segments



Die grünen Bereiche entsprechen den vom National Bureau of Economic Research (NBER) definierten Rezessionsphasen.
Quellen: Standard&Poor's Global Fixed Income Research und Standard&Poor's CreditPro©.
© Standard&Poor's 2011 Quelle: Standard&Poors Service, 2011

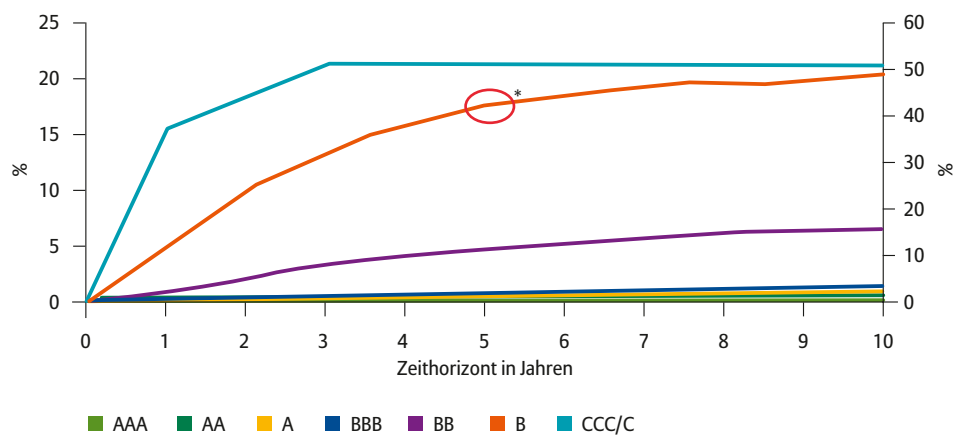
Das pessimistische Szenario erscheint jedoch eher unwahrscheinlich, denn die Unternehmen nutzten den Aufschwung von 2009 und 2010, um ihre Schulden neu auszuhandeln und die Laufzeiten zu verlängern. Eine mögliche Rezession könnte zwar verhindern, dass sie die in ihren Darlehensverträgen vorgesehenen Koeffizienten einhalten, aber die Banken sind zurzeit zu sehr um ihre Eigenmittel besorgt, als dass sie in Streitfällen nicht flexibel reagieren würden, um Katastrophen und Verluste zu vermeiden.

Dennoch deuten die Marktpreise auf eine Wirtschaftskrise hin. Die repräsentativsten Emittenten des High Yield-Segments besitzen ein Rating von B (vgl. Grafik 5). In Europa beträgt die kumulierte Ausfallrate über fünf Jahre für diese Gruppe 17% zwischen 1981 und 2010. Bei 700 Basispunkten und unter Annahme einer Einbringungsquote von 40% im langfristigen Durchschnitt berücksichtigt der Spread derzeit jedoch eine Ausfallrate von 43%. Das Ausfallrisiko wird daher vom Markt deutlich überbewertet.

Grafik 5: Kumulierte Ausfallrate über fünf Jahre

Kumulierte durchschnittliche Ausfallrate europäischer Unternehmen, geordnet nach Ratingkategorien (1981 – 2010)

* Ein Spread von 700 Bp. auf High Yield-Anleihen bedeutet eine kumulierte Ausfallrate auf 5 Jahre von 43% bei einem langfristigen Durchschnitt gemäß Standard and Poor's von 17%.



Hinweis: Außer der Ratingkategorie „CCC“ befinden sich die Ausfallraten auf der rechten Achse.
 Quellen: Standard&Poor's Global Fixed Income Research und Standard&Poor's CreditPro©.
 © Standard&Poor's 2011

Kumulierte implizite Ausfallwahrscheinlichkeit auf 5 Jahre					
Einbringungsquote	Spread über 5 Jahre auf den Xover Index				
	50%	40%	30%	20%	10%
1200	68,2%	61,5%	55,9%	51,1%	41,7%
1100	65,0%	58,3%	52,8%	48,1%	44,2%
1000	61,5%	54,9%	49,4%	44,9%	41,2%
900	57,7%	51,1%	45,9%	41,6%	38,0%
800	53,4%	47,1%	42,1%	38,0%	34,6%
700	48,8%	42,7%	38,0%	34,2%	31,0%
600	43,6%	38,0%	33,6%	30,1%	27,3%
500	38,0%	32,8%	28,9%	25,8%	23,3%
400	31,8%	27,3%	23,9%	21,2%	19,1%
300	24,9%	21,2%	18,5%	16,4%	14,7%

Kumulierte implizite Ausfallrate = $1 - \exp(-\text{Spd}/(1 - \text{Einbringungsquote}) * \text{Laufzeit})$
 Quelle: Allianz Global Investors, 12.09.2011

**Grafik 6: Vergleich zwischen Ausfallrate und VIX
(implizite Volatilitätsrate des Standard&Poor's 500)**

Spread von High-Yield-Anleihen, Bp.		VIX							
		18%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%
Ausfallrate	1,0%	392	424	506	587	668	749	830	911
	2,0%	433	465	546	628	709	790	871	952
	3,0%	474	506	587	669	750	831	912	993
	4,0%	515	547	628	709	791	872	953	1034
	5,0%	556	588	669	750	832	913	994	1075
	6,0%	597	629	710	791	872	954	1035	1116
	7,0%	637	670	751	832	913	995	1076	1157
	8,0%	678	711	792	873	954	1035	1117	1198
	9,0%	719	752	833	914	995	1076	1157	1239
	10,0%	760	793	874	955	1036	1117	1198	1280

Die Marktvolatilität ist die Ursache der Differenz zwischen der impliziten und der historischen kumulierten Ausfallrate.

Optimaler Punkt

Quelle: JP Morgan, Moody's, 12.09.2011

Wie bereits erläutert, trocknet der Markt für High Yield-Anleihen unter bestimmten Umständen aus, während die Volatilität zunimmt.

Gemäß der Agentur Moody's würde die von ihr erwartete Ausfallrate für Europa von etwa 3% (2,7%) bei einer Volatilitätsspanne von 18 bis 30% in den letzten vier Monaten einen Spread zwischen 474 und 669 Basispunkten rechtfertigen (vgl. Grafik 6). Zurzeit beträgt der Spread aber 700 Basispunkte (Stand Ende Januar 2012). Dies entspricht bei einer Ausfallrate von 3% einer Volatilität von über 30% bzw. bei der aktuellen Volatilität von 18% einer Ausfallrate von ungefähr 8,5%, was nah an der pessimistischen Prognose von S&P (8,4%) und über der mittel- bis langfristigen Prognose von 4,6% liegt. Erneut liegt der Schluss nahe, dass der Markt die Ausfallrisiken überbewertet.

Aus diesen Gründen kann der Kauf von High Yield-Anleihen interessant sein.

Das Halten („Portage“) eines Portfolios lässt eine Rendite von rund 11% pro Jahr erwarten. Ein ähnlicher Markteinbruch wie 2008/2009 würde zwar einen starken Kursrutsch auslösen, aber Anleger, die eine Marktnormalisierung und einen Ausgleich ihrer Verluste abwarten können, könnten in diesem Fall immer noch eine attraktive Renditen erwarten.

Darüber hinaus ist zu erwarten, dass der Marktwert von High Yield-Anleihen sich allmählich den Fundamentaldaten annähert, wenn mittelfristig die Staatshaushalte ins Gleichgewicht gebracht werden und eine langsame Erholung einsetzt. Würde der Spread allein aus Gründen der aktuellen Marktvolatilität sinken, hätte dies einen Mehrwert von 6% und folglich einen Anstieg der Gesamrendite auf 16% zur Folge. Eine weitere Spreadverengung auf Niveaus, die den zurzeit erwarteten Ausfallraten entsprechen, würde weitere hohe Wertsteigerungen bedeuten.



Entscheidende Einblicke

Der Markt für High Yield-Anleihen leidet zurzeit unter der Staatsschuldenkrise und der Tatsache, dass Anleger Risiken und wenig liquide Werte meiden.

Die Zweifel an der Bonität der Staaten bringen in der Tat die Bewertung risikoreicher Anlagen ins Wanken, und die Notwendigkeit, die Staatsausgaben in den Griff zu bekommen, stellt das Wachstum und die zukünftige finanzielle Performance der Emittenten infrage.

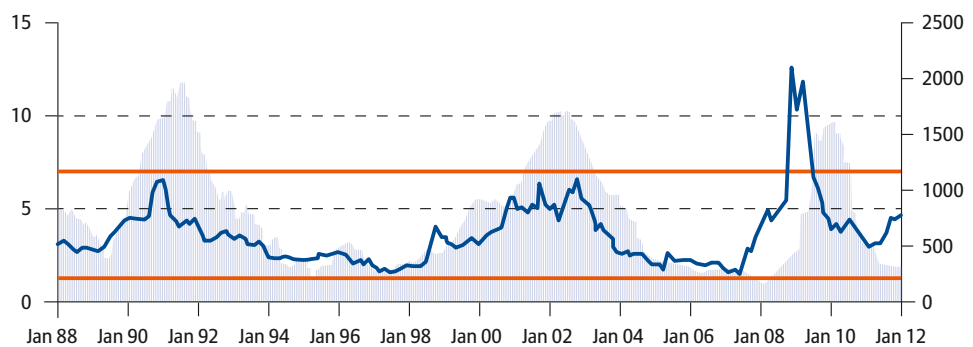
Andererseits sind die Unternehmen in guter Verfassung und die erwarteten Ausfallraten sehr niedrig. Sofern die Finanzkrise sich nicht zuspitzt, dürfte sich der Markt für High Yield-Anleihen nach und nach normalisieren. Auf mittlere Sicht dürften die Spreads auf Niveaus fallen, die mehr mit der beobachteten Marktvolatilität und den erwarteten Ausfallraten übereinstimmen. Dann dürften Anleger neben hohen Coupons auch von Kursgewinnen profitieren.

Olivier Gasquet

Grafik 7: Geringe Bewertung

- Die Ausfallrate bei europäischen High Yield-Anleihen dürfte 2011 und 2012 sehr niedrig bleiben
- Die Geldpolitik dürfte sehr locker bleiben

Ausfallrate sämtlicher High Yield-Anleihen und Merrill US HY Master II Index (Spread gegenüber dem OAS Index in Bp.)



■ Ausfallrate sämtlicher High Yield-Anleihen (linke Skala) ■ Merrill US HY Master II Index

Quelle: Standard&Poor's, Bloomberg, Januar 2012



Ihre Notizen

Weitere Literatur von der Kapitalmarktanalyse:

Welt im Wandel

- Entscheidende Einblicke in eine Welt im Wandel
- Turning Point: 10 Thesen zum richtigen Investieren in der Zeitenwende
- Wachstumsländer
- Brasilien: Local Hero – Global Winner
- Asien im Aufbruch – Gravitationszentrum des 21. Jahrhunderts
- Der sechste Kondratieff – Wohlstand in langen Wellen

Chinas neue Epoche des Wachstums

- Chinas Sorge: die Inflation
- Die zaghafte Öffnung des chinesischen Kapitalmarkts
- China Fokus – In den Fußstapfen Japans
- Tiger und Drache
- China Fokus – Arbeitskräftemangel
- Wachstumsland China

Knappe Ressourcen

- Fokus: Am Golde hängt doch alles?
- Megatrend: Knappe Ressourcen

Strategie und Taktik

- Dividententitel – eine attraktive Ergänzung fürs Depot!
- Is small beautiful?
- Wissen: Alpha bis Vola

Zukunftssicherung – Demographie – Renten

- Geldvermögen
- Sparen – aber richtig!
- Zeitwertkonten – Innovative Kapitalanlage unter Berücksichtigung der Flexi-II-Vorgaben
- Mittelstands-Studie
- Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz und Versorgungsverpflichtungen
- Zukunft sichern mit betrieblicher Altersversorgung
- Betriebliche Altersversorgung für Führungskräfte
- Ausfinanzieren von Pensionsverpflichtungen
- Demographische Zeitenwende

Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

- Überliste dich selbst!
- Aktives Management

SRI – Sustainability – ESG

- Rendite ohne Reue
- Rendite ohne Reue reloaded
- Nachhaltig – verantwortungsvoll – themenbasiert

Risikomanagement & Advanced Return

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

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.allianzgi.de/podcast



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 und 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 abonnierbar: 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

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.

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

Allianz Global Investors
Europe GmbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main



Februar 2012