

Nachhaltiger Vermögensaufbau und Kapitaleinkommen

Kapitaleinkommen wird in Anbetracht der demografischen und technologischen Entwicklung dringend notwendig.

Allianz 
Global Investors

Verstehen. Handeln.



Inhalt

- 4 Nachhaltiger Vermögensaufbau und Kapitaleinkommen
- 5 Demografie
- 6 Technologie – „The Rise of the Machines“
- 7 Nachhaltiges Einkommen
- 7 Maschinen arbeiten für Menschen
- 9 Dividenden als Kapitaleinkommen
- 9 Verstehen. Handeln.

Impressum

Allianz Global Investors GmbH
Bockenheimer Landstr. 42–44
60323 Frankfurt am Main

Global Capital Markets & Thematic Research
Hans-Jörg Naumer (hjn), Ann-Katrin Petersen (akp),
Stefan Scheurer (st), Gregor Krings (gk)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter
www.allianzglobalinvestors.de
Alle Publikationen sind abonnierbar unter
www.allianzglobalinvestors.de/newsletter
Verpassen Sie auch unsere Podcasts nicht:
www.allianzgi.de/podcast



Allianz Global Investors
www.twitter.com/AllianzGI_DE

Nachhaltiger Vermögensaufbau und Kapitaleinkommen

Wir schreiben das siebte Jahr nach der Lehman-Pleite, dem Höhepunkt der Finanzkrise. Und die finanzielle Repression hat mit der Einleitung des Anleiheaufkaufprogramms (QE) durch die Europäische Zentralbank (EZB) eine neue Phase erreicht. Negativrenditen bei Staatsanleihen allerorten, dabei wäre Kapitaleinkommen in Anbetracht der demografischen und technologischen Entwicklung dringend notwendig.

Stand März 2015 liegen weite Teile des Staatsanleihemarktes im Euroraum mit ihrer Rendite im negativen Bereich. Das betrifft bei den großen Ländern wie Frankreich und Deutschland zwischen 50% und 70% aller ausstehenden Anleihen. Außerhalb des Euroraums sind z. B. die Schweiz mit knapp 70% und Japan mit über 15% betroffen. Dass noch nicht alle Anleihe-segmente der Industriestaaten Mitglieder im „Klub der negativen Zinsen“ sind, beruhigt wenig.

In den USA sind die Nominalrenditen zwar positiv, bleiben aber von der Liquiditätsschwemme der großen Zentralbanken in Mitleidenschaft gezogen. So bewegen sie sich auf einem unnatürlich niedrigen Niveau. Dabei steht sogar eine Leitzinsanhebung der US-Notenbank Fed in Aussicht. Eine umfassende „Exit-Strategie“, also ein Abbau der in der Fed-Bilanz befindlichen Staatsanleihebestände, zeichnet sich allerdings noch nicht ab.

Im Falle der Europäischen Zentralbank (EZB) geht die Reise bis auf Weiteres ohnehin in die andere Richtung. Sie kauft Staatsanleihen an – zur Not auch über 2016 hinaus, sollte sich die Inflationsrate nicht in Richtung ihres mittelfristigen Ziels von 2% bewegen.

Der Kurs der Bank of Japan bleibt ebenfalls weiterhin ultra-expansiv.

Die finanzielle Repression dürfte also noch weiter anhalten, sogar ein neues Momentum bekommen. Harte Zeiten für Anleger in Staatsanleihen. Dabei wären auskömmliche Kapitalrenditen in Zeiten des technologischen und demografischen Wandels dringend notwendig. Die meisten Volkswirtschaften der Welt stehen vor gleich drei Herausforderungen:

1. Während Technologie und Demografie die Arbeitsmärkte verändern,
2. versiegt der für das Alter dringend notwendige Einkommensstrom aus Bank-einlagen und Staatsanleihen.

Im Folgenden werden die Zusammenhänge Niedrigzinsphase / Demografie / Technologie genauer untersucht und es wird eine Lösung für einen nachhaltigen Einkommensstrom skizziert.

Vgl. hierzu unsere Studie: „Finanzielle Repression“.

Demografie

Die sich schon jetzt abzeichnenden demografischen Veränderungen sind gravierend. Zwar wächst die Weltbevölkerung weiter¹, wenn auch mit einem abnehmenden Trend bei rückläufigen Geburtenraten, aber sie wird gleichzeitig älter. Auch der Anteil der aus dem Arbeitsleben ausscheidenden Bevölkerung nimmt zu. Während die Geburtenraten weltweit sinken, also das Erwerbspersonenpotenzial schrumpft, verringert sich gleichzeitig der Anteil der Erwerbspersonen. In Nordamerika wird der Anteil der über 60-Jährigen von aktuell knapp 30% bis 2025 auf ca. 37% ansteigen. Im Falle Europas ist eine Verschiebung von 32% auf 39% absehbar. In Asien ist ein Zuwachs um sechs Prozentpunkte von 17% auf 23% zu erwarten. Am geringsten dürfte der Anteil der über 60-Jährigen in Afrika ausfallen. Dort wird nur ein leichter Zuwachs um einen Prozentpunkt von 12% auf 13% prognostiziert.

Gemäß den Daten der Vereinten Nationen setzte 2013 in den Industriestaaten insgesamt ohne Japan² bereits der Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter ein. Eine Entwicklung, die irreversibel ist. Die UN-Bevölkerungsschätzung geht davon aus, dass dieser Teil der Bevölkerung bis 2025 jedes Jahr zwischen 0,2% und 0,3% zurückgehen wird. Dabei sind vergleichsweise heterogene Entwicklungen in den einzelnen Staaten zu erwarten. Für Russland und Osteuropa ist mit einem Rückgang von mehr als einem Prozent zu rechnen. Im restlichen Europa sollte

der Rückgang unter einem Prozent bleiben. Für Nordamerika und Teile Lateinamerikas werden sogar leichte Zuwächse unterstellt. In Afrika sind in weiten Regionen Zuwächse von zwei und mehr Prozent zu erwarten.

Nun lässt die zahlenmäßige Entwicklung der sich im Arbeitsalter befindlichen Bevölkerung noch keinen unmittelbaren Rückschluss auf die tatsächlich arbeitende Bevölkerung zu. Denn die Partizipationsrate kann sich, z. B. durch längere Lebensarbeitszeiten und eine Erhöhung des Anteils erwerbstätiger Frauen, verändern – und mit ihr das gesamte Arbeitskräftepotenzial. Der zugrundeliegende Trend lässt dennoch erkennen, dass die demografische Entwicklung das Arbeitskräftepotenzial verringert.

Erste Ansätze sind nach Berechnungen der Großbank HSBC³ bereits erkennbar: Die aus dem Erwerbsleben Ausscheidenden werden offensichtlich nicht in genügender Zahl durch ein verändertes Erwerbsverhalten aufgefangen. Wird aus den von der International Labour Organisation⁴ (ILO) erhältlichen Partizipationsraten verschiedener Länder die demografische Entwicklung simulativ herausgerechnet, so zeigt sich, dass dies aufgrund der Alterung zu einer niedrigeren Partizipationsrate für eine ganze Reihe von Ländern führt.

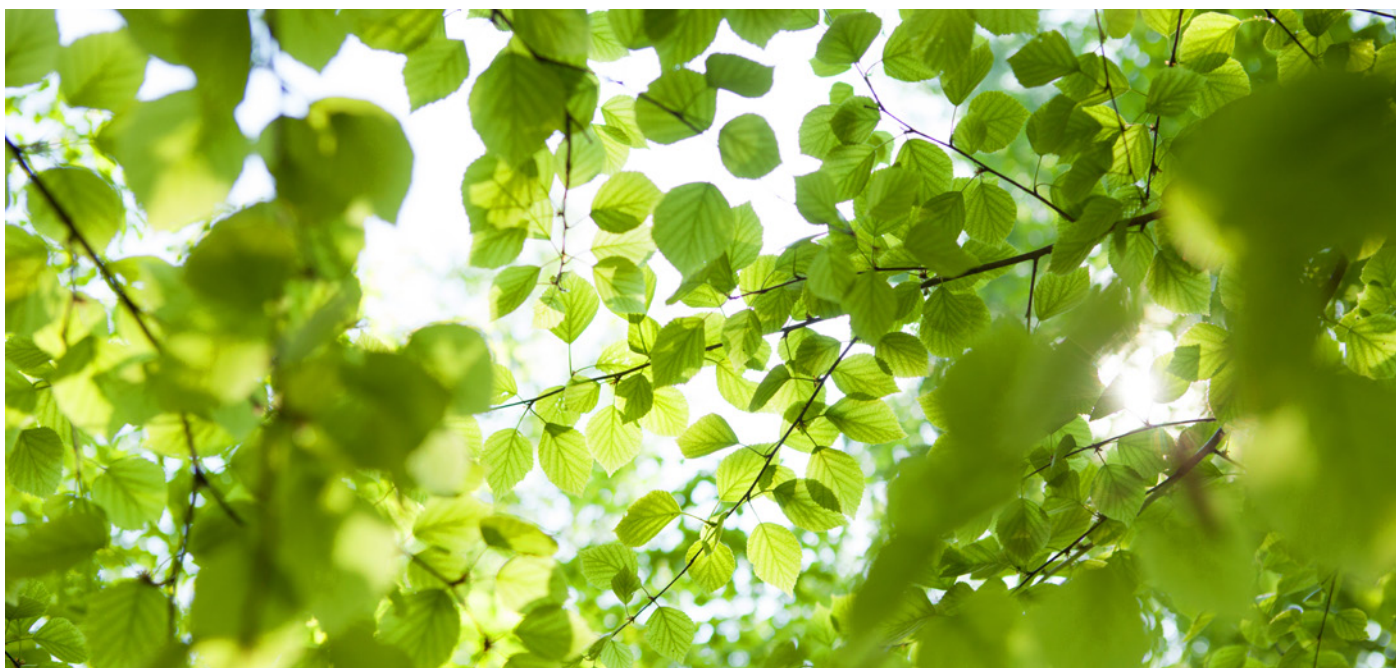
Die demografische Entwicklung hat also sehr wohl bereits einen Effekt auf die Beteiligung am Arbeitsleben ausgeübt.

¹ Die Daten stammen jeweils von der UN Population Division, Department of Economic and Social Affairs, „World Population Prospects: The 2012 Revision“.

² Japan läuft der demografischen Entwicklung weit voraus und würde das Bild für die anderen Industriestaaten in der Gesamtbetrachtung überzeichnen.

³ HSBC, „The deflating consequences of Europe’s swelling workforce ... and comparison with the US“, September 2014.

⁴ ILOSTAT Database der International Labour Organisation (ILO).



⁵ Rifkin, Jeremy, „The End of Work: The Decline of the Global Labor Force and the Dawn of the Post-market Era“, 1995.

⁶ Rifkin, Jeremy, „The Zero Marginal Cost Society: The Internet of Things, the Collaborative Commons, and the Eclipse of Capitalism“, 2014.

⁷ Brynjolfsson, Erik & McAfee, Andrew, „The Second Machine Age“, New York, 2014.

⁸ Frey, Carl Benedikt & Osborne, Michael A., „The Future of Employment: How susceptible are Jobs to Computerisation?“, 2013.

⁹ Der Philosoph Karl Popper kritisierte die Vorstellung einer geschichtlichen Notwendigkeit von Gesetzmäßigkeiten als Irrglaube. Vgl. dazu: Popper, Karl, „Gesammelte Werke in deutscher Sprache, Band 4: Das Elend des Historizismus“, 2003, sowie „Die offene Gesellschaft und ihre Feinde“, 1945.

Technologie – „The Rise of the Machines“

Neben die demografische Entwicklung tritt die technologische. Dabei sind Umbrüche an den Arbeitsmärkten absehbar, die sich zum Teil schon heute bemerkbar machen. Digitalisierung, lernfähige Maschinen und Informationsplattformen sind Treiber der Entwicklung – und das global gleichzeitig ablaufend.

Man muss dabei nicht so weit gehen wie Jeremy Rifkin ⁵, um Umbrüche festzustellen. Rifkin proklamierte bereits 1995 in seinem gleichnamigen Buch „Das Ende der Arbeit“ – eine These, die er mit seinem Buch „The Zero Marginal Cost Society ⁶ – Die Null-Grenzkosten-Gesellschaft“ weiterentwickelte und verstärkte.

Brynjolfsson und McAfee ⁷ führen die Vorhersage, dass es, wenn schon nicht zum Ende der menschlichen Arbeit, so doch zu radikalen Veränderungen in der Arbeitswelt kommt, fort. Das „zweite Maschinenzeitalter“, das sie heraufkommen sehen, würde – anders als das erste – nicht mehr die Produktivität des Faktors Arbeit durch die Kombination Arbeit und Kapital (also Maschine) heben. Vielmehr würde es Arbeit durch Kapital ersetzen, so ihre Prognose. Dahinter stecken zunehmende kognitive Fähigkeiten der Maschinen. Diese reichen bis hin zu Ansätzen künstlicher Intelligenz. Maschinen wie Programmen wird es ermöglicht, auch in sehr anspruchsvolle Tätigkeitsfelder vorzustoßen, die bisher dem Menschen vorbehalten waren. Fahrerlose Autos und Flugzeuge oder Software, die Juristen und Ärzte bei der Fallbeurteilung unterstützt, sind nur einige Beispiele dafür. Mehr und mehr können Roboter nicht vorstrukturierte

Arbeiten erledigen, gesprochene Aufträge annehmen und bis zu einem gewissen Grad selbstständige Entscheidungen fällen. Diese Fähigkeiten erreichen gleichzeitig über Plattformen und Maschine-zu-Maschine-Kommunikation endlose Skalenerträge.

Frey und Osborne ⁸ untersuchen die Auswirkungen auf über 700 Beschäftigungszweige der US-Ökonomie. Sie kommen dabei zu dem Schluss, dass über 47% aller Beschäftigungen einem hohen und 19% einem mittleren Risiko der Computerisierung unterliegen. Allerdings: Das Modell hat seine Schwächen, da es nur prozentuale Anteile, nicht aber absolute Beschäftigungszahlen angibt. Außerdem trifft es auch keine Aussage über die Zeit, innerhalb derer sich die Veränderungen vollziehen.

Vor „Historizismus ⁹“ sei gewarnt, da weder die weitere technologische Entwicklung noch Präferenzveränderungen vorausgesagt werden können. Finanzielle Repression, die demografische Entwicklung und die technologische Entwicklung laden aber dazu ein, über zwei zentrale Herausforderungen neu nachzudenken:

1. Für die unrentierlichen Staatsanleihen muss ein Ersatz zum Aufbau von Vermögen und Vorsorgekapital gefunden werden.
2. Wenn die Arbeit und damit das Arbeitseinkommen in der gesamtwirtschaftlichen Betrachtung an Bedeutung verliert, muss eine weitere Einkommensquelle gefunden werden, die vor den Entwicklungen am Arbeitsmarkt immun ist oder von diesen sogar profitiert.



Nachhaltiges Einkommen

Warum aber nicht diese Entwicklungen nutzen und zusammenführen? Wenn es absehbar immer weniger Arbeitskräfte gibt, mag es ein Glücksfall sein, dass Arbeitsplätze durch Technologie ersetzt werden und körperlich schwere Arbeit von Robotern übernommen werden kann. Warum nicht die Maschinen für die Menschen arbeiten lassen – und das auch in dem Sinne, dass Arbeitslohn und Rente durch Kapitaleinkünfte ersetzt bzw. ergänzt werden? Der anhaltenden Niedrig- bzw. Negativzinsphase würde entgegengewirkt. Statt direkt oder indirekt sein Alterseinkommen über Staatsanleihen anzusparen oder zu erzielen, die keine, wenn nicht sogar eine negative nominale (!) Rendite abwerfen, würde durch Kapitalbeteiligung auch eine Beteiligung an den unternehmerischen Erträgen und damit an der Risikoprämie ermöglicht. Und: Ist die Pikettysche Kritik¹⁰ der Kapitalakkumulation letztlich nicht auch eine Kritik, dass zu wenige Menschen am unternehmerischen Kapital und damit an der daraus resultierenden Risikoprämie beteiligt werden?

Maschinen arbeiten für Menschen

Was Einkommen und Vermögensaufbau mittels Kapitalbeteiligung bedeuten können, verdeutlicht nachfolgende Betrachtung am Beispiel einiger europäischer Staaten. Dabei

wurde unterstellt, die Erwerbstätigen in Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und dem Vereinigten Königreich hätten sich über die Jahre 1992 bis 2014 mit einem Sparplan von monatlich 50 Euro an dem jeweiligen nationalen Aktienmarkt beteiligt. Der Aktienmarkt gilt hier spiegelbildlich für den nationalen Kapitalstock, denn er umfasst das unternehmerische Risikokapital, wenn auch nicht umfänglich, so doch zu einem repräsentativen Teil.

Beispielhaft wurden die betrachteten Indizes der MSCI-Benchmarkfamilie hinzugezogen. Diese haben, anders als die bekannteren Indizes wie z. B. der DAX 30 oder CAC 40, eine einheitliche Berechnungsgrundlage. Und sie bilden die jeweiligen Aktienmärkte zu mindestens 85 % der tatsächlichen Marktkapitalisierung ab.

Bezogen auf die Erwerbstätigen der fünf Länder ist das Ergebnis beeindruckend: Hätte dieser Sparprozess vor über 20 Jahren begonnen, so würden die Erwerbspersonen der fünf Nationen heute einen Anteil von knapp 45 % der Marktkapitalisierung des MSCI Europa halten (das entspricht rund 2,5 Billionen Euro). Sie hätten dabei eine durchschnittliche Rendite (gemessen am MSCI Europa) von über 11 % auf ihre Ersparnisse p. a. erzielt. Und das, obwohl in diesem Zeitraum Krisen fielen, wie die Technologie-Medien-Telekom-Blase Anfang der Jahrtausendwende oder die vom

¹⁰Vgl.: Piketty, Thomas; „Capital in the 21. Century“; 2013

¹¹ Der Verlauf der Benchmarks der jeweiligen Länder zeigt, dass sich die betrachteten Aktienmärkte nur sehr unterschiedlich von der Euro-Schuldenkrise erholt haben.

US-Immobilienmarkt ausgehende und in die europäische Schuldenkrise mündende Finanzmarktkrise.

Interessant ist auch das Ergebnis aus individueller Sicht. Je nach Wahl der Benchmark wäre die Investition mit 9,1% (Italien) und 11,8% (Deutschland) verzinst worden (siehe Tabelle 1). Das hätte auf die pro Investor über den betrachteten Zeitraum eingezahlten 13.800 Euro einen Gesamtertrag von über 7.000 Euro (Italien) bzw. gut 22.600 Euro (Deutschland) erbracht ¹¹. Der Anteil der Dividenden wäre dabei beträchtlich gewesen und hätte sich als ein deutlich stetigerer Beitrag gezeigt, als die Kursgewinne es waren.

Im Falle Italiens hätte der Dividendenbeitrag mit über 8.000 Euro sogar den Gesamtertrag

von rund 7.000 Euro überstiegen. Das zeigt, dass die Kursverluste aufgrund der Euro-Schuldenkrise im Falle Italiens noch nicht ausgeglichen wurden. Italien ist dabei jedoch der Ausnahmefall. Die anderen vier der betrachteten Länder liegen deutlich im Plus. Dies sowohl mit als auch ohne Dividende betrachtet, wobei der Dividendenanteil bezogen auf den Gesamtertrag unterschiedlich hoch ausfiel.

Was sich auch zeigt: Ein breit gestreutes Investieren in den MSCI Europa wäre in aller Regel gegenüber der Investition in die jeweiligen nationalen Aktienmärkte deutlich attraktiver gewesen. Auch die breitere Diversifikation spricht dafür.

Vgl. dazu auch unsere Studie: „Dividenden statt Niedrigzinsen“

Tabelle 1: Kapitalbeteiligung im 21. Jahrhundert

Das Ergebnis Sparplan: 50 Euro pro Monat von 1992 – 2014 pro Anteil am MSCI Europa (Marktkapitalisierung)

	Ø Rendite p. a.	Gesamtertrag	davon Dividende	Anteil MSCI
Deutschland	11,85%	22.614€	11.634€	14,22%
Italien	9,10%	7.238€	8.299€	7,99%
Spanien	14,34%	33.061€	21.608€	5,64%
Frankreich	10,38%	17.413€	10.609€	9,01%
UK	10,10%	17.183€	11.996€	9,08%
Europa	11,19%	21.136€	12.776€	45,95%

Quelle: OECD, Stand 1. Oktober 2014. Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research; Vergangenheitsorientierte Daten lassen keine Aussage über zukünftige Ergebnisse zu.

Tabelle 2: Dividenden als zusätzliches Kapitaleinkommen

angespartes Kapital	Dividendenrendite	Dividendenausschüttung	
		p. a.	p. M.
20.000	0,03	600	50,00
30.000	0,03	900	75,00
40.000	0,03	1.200	100,00
50.000	0,03	1.500	125,00

Quelle: Allianz Global Investors Global Capital & Thematic Research. Beispielhafte Betrachtung.

Dividenden als Kapitaleinkommen

Unterstellt, ein Anleger hätte über den gesamten Betrachtungszeitraum in einen breiten Korb europäischer Aktien investiert und nichts entnommen: Bei einer unterstellten Dividendenrendite von 3% auf gut gerundet 40.000 Euro (über 13.000 Euro Sparbeitrag zzgl. 23.000 Ertrag) würde er heute 1.200 Euro im Jahr an Kapitaleinkünften erzielen – 100 Euro im Monat. Das mag als Zubrot z. B. für die Altersvorsorge noch nicht ausreichend sein, ist aber ein solider Anfang. Angenommen, der Anleger hätte einen höheren Sparbeitrag geleistet oder länger gespart und wäre auf 50.000 Euro Aktienvermögen gekommen – er könnte bei 3% Dividendenrendite mit 1.500 Euro im Jahr (= 125 Euro im Monat) Dividendeneinkünften rechnen. Die 3% Dividendenrendite sind dabei kein Garant für die Zukunft, aber eine Messlatte, welche die Vergangenheit gut abbildet (siehe Tabelle 2). wobei unsere Studien zeigen, dass

sich die Dividenden selbst deutlich stabiler als die Unternehmensergebnisse entwickeln. Das zeigt: Beim Vermögensaufbau mit Aktien kommt den Dividenden die entscheidende Rolle zur Erzielung eines zusätzlichen (Kapital-)Einkommens zu.

Verstehen. Handeln.

Finanzielle Repression, Demografie und Technologie sprechen dafür, dass die Einkünfte zukünftig stärker aus Kapitalbeteiligungen kommen sollten als bisher. Es ist an der Zeit, die Brücke zwischen Kapital und Arbeit zu bauen – und die Kapitalbeteiligung dabei (nicht nur) aufgrund der zu erwartenden technologischen Umbrüche breit zu streuen. Mittels einer Fondslösung wäre eine derartige Kapitalbeteiligung einfach lösbar. Vermögen aufbauen, Kapitaleinkünfte erzielen – das muss das Ziel in Anbetracht des Wandels sein.

Hans-Jörg Naumer



Weitere Analysen von Global Capital Markets & Thematic Research

Aktives Management

- Die veränderte Natur der Aktienmärkte und die Anforderungen für ein noch aktiveres Management
- Vereinnahmung von Risikoprämien bei der Aktienanlage
- Aktives Management

Klug investieren: Risikomanagement & Multi Asset

- Investieren in Aktien und Anleihen:
Die Mischung macht's
- Multi Asset: Die perfekte Balance für Ihr Vermögen
- Strategische Asset Allokation
- Neue Zoologie des Risikomanagements der Kapitalanlage
- Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI)
- Dynamische Risk Parity – Risiken Clever Managen
- Portfolio Health Check®: Vorbereitet sein für die „Finanzielle Repression“

Finanzielle Repression

- Der Abstieg vom Schuldengipfel
- Internationale Geldpolitik in Zeiten finanzieller Repression: ein Paradigmenwechsel
- Lautlose Entschuldung oder Schuldenschnitt
- Finanzielle Repression findet bereits statt
- Finanzielle Repression: Die lautlose Entschuldung

Anlagestrategie und Investment

- Aktie – die neue Sicherheit im Depot?
- Is small beautiful?
- Dividendenstrategien in Zeiten der finanziellen Repression

Europäische Währungsunion

- Makroprudenzielle Politik – notwendig, aber kein Allheilmittel
- Das 1x1 der Bankenunion

Anleihen

- Warum Währungen von Schwellenländern langfristig attraktiv sind
- Globale Wachstumsländer – Im Rampenlicht
- Chinas langer Marsch von Mao zum Markt
- Langfristiges Szenario für Schwellenländerwährungen
- High-Yields
- Der Markt für US-High-Yield Anleihen:
groß, liquide und attraktiv
- Credit Spreads – Risikoprämien bei Anleihen
- Unternehmensanleihen
- Wandelanleihen – Das Beste aus zwei Welten

Demografie – Pension – Langlebkeitsrisiko

- Langlebkeitsrisiko der betrieblichen Altersvorsorge
- Finanzielle Repression und Regulierung: Solvency II
- Niedrige Rechnungszinsen im Bilanzstichtag – Auswirkungen auf die internationale Bewertung von Pensionsverpflichtungen
- Grundwissen zur IFRS Bilanzierung von Pensionsverpflichtungen
- Kompendium Zeitwertkonten
- Kompendium Insolvenzversicherung
- Demografische Zeitenwende (Teil 1)
- Altersvorsorge im Demografischem Wandel (Teil 2)
- Investmentchance Demografie (Teil 3)

Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

- Überliste dich selbst! Anleger sind auch nur Menschen
- Überliste dich selbst: Die Odysseus-Strategie
- Überliste dich selbst – oder:
Wie Anleger die „Lähmung“ überwinden können
- Überliste dich selbst – oder:
Vom „intuitiven“ und „reflexiven“ Verstand
- Behavioral Finance und die Ruhestandskrise

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



Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und die Erträge daraus können sowohl sinken als auch ansteigen und Investoren erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück.

Die hierin enthaltenen Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus unterschiedlichen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich betrachtet, jedoch nicht unabhängig überprüft; ihre Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert und es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit nicht durch grobe Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Fehlverhalten verursacht. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang.

Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung; herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.de, einer Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland, mit eingetragenem Sitz in Bockenheimer Landstrasse 42 – 44, D-60323 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 9340, zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

www.allianzglobalinvestors.de

Allianz Global Investors GmbH
Bockenheimer Landstr. 42–44
60323 Frankfurt am Main



Stand: Mai 2015

Bei dieser Broschüre handelt es sich um Werbung gem. § 31 Abs. 2 WpHG.

