

A photograph of a wine cellar with rows of wine bottles on wooden racks. The bottles are arranged in neat rows, and the racks are made of light-colored wood. The background is a textured, light-colored wall, possibly stone or plaster. The lighting is warm and focused on the bottles.

Dividendenstrategien

Dividendenstrategien im Umfeld von Inflation und Deflation

Inflation oder Deflation – Dividendenstrategien können dem Portfolio mehr Kursstabilität verleihen.

Entscheidende
Einblicke für
vorrausschauende
Anlagestrategien



Inhalt

- 4 **Dividenden und Inflation**
- 8 **Dividenden und Deflation**
- 9 **Dividendenstrategie als defensive Anlagestrategie**
- 11 **Dividenden oder Wachstum? Dividenden und Wachstum!**
- 12 **Fazit**
- 13 **Literaturhinweise**

Impressum

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

Kapitalmarktanalyse

Hans-Jörg Naumer (hjn), Dennis Nacken (dn), Stefan Scheurer (st),
Olivier Gasquet (og)

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

Dividendenstrategien im Umfeld von Inflation und Deflation

Nicht nur dank aktuell hoher Dividendenrenditen erfahren Aktienstrategien mit einem Fokus auf hohe Dividendenaus-schüttungen immer mehr Aufmerksamkeit. Viele Investoren schätzen zusätzlich den defensiven Charakter einer Divi-dendenstrategie. Aktuell besonders interessant: Dividenden konnten zumindest in der Vergangenheit einen gewissen Schutz vor dem Kaufkraftverlust durch Inflation bieten.

Bei dieser Analyse handelt es sich um einen Beitrag von Dr. Klaus Telöken und Dr. Kai Hirschen.

Dr. Klaus Telöken ist Chief Investment Officer (CIO) des Systematic Equity Teams bei Allianz Global Investors. Er ist verantwortlich für die Entwicklung und das Management systematischer Anlagestrategien und führt die globalen Dividenden- und High-Income-Produkte seit 2006 und das globale Core-Aktienprodukt Best Styles Global seit 1998.

Dr. Kai Hirschen, CFA, ist Portfolio Manager im Systematic Equity Team bei Allianz Global Investors und ist für Dividendenstrategien im Team verantwortlich.

Eine weitere Studie zum Thema „Dividententitel – eine attraktive Ergänzung fürs Depot!“ finden Sie unter: www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse

Dividenden und Inflation

Vielen Anleger bereiten die rasant gestiegenen Staatsschulden große Sorgen. Zu Recht, denn die Perspektive eines langjährigen Abbaus der Schulden ist alles andere als erfreulich. In der Vergangenheit haben die Staaten verschiedene Strategien verfolgt, um sich ihrer Schulden zu entledigen, etwa durch

Steuererhöhung und Einsparungen, oder durch eine höhere Inflation. Und in der Tat, weltweit ist die Inflation ein Thema. In vielen Regionen liegen die Preisraten über den Zielkorridoren der jeweiligen Zentralbanken. Eine hohe Inflation stellt Anleger vor große Herausforderungen. Zum Beispiel verliert ein Anleiheninvestor bei einer Rendite von gerade einmal 1.8% für zehnjährige deutsche



Staatsanleihen und einer Inflation von über 2% Ende 2011 Jahr für Jahr an Kaufkraft. Bei Inflationsraten von 6%, wie sie in den 70er Jahren auch in Deutschland üblich waren, verliert die zehnjährige deutsche Staatsanleihe bis zur ihrer Rückzahlung etwa ein Drittel an Kaufkraft.

Kann eine Anlage in Aktien helfen, die Kaufkraft des Geldes in Zeiten der Inflation zu erhalten? Und welche Aktienstrategie ist bei höherer Inflation besonders erfolgreich?

Ein Blick in die Vergangenheit – selbstverständlich ohne Garantie für die künftige

Entwicklung – kann hier Aufschluss geben. In den letzten 30 Jahren waren die Inflationsraten eher gemäßigt, aber von den späten 60er Jahren bis in die frühen 80er Jahre durchlebte die Welt eine Phase sehr hoher Inflation mit Spitzenwerten von über 7% in Deutschland und fast 15% in den USA. Dividendenstrategien konnten in dieser Phase überzeugen. Über den Gesamtzeitraum von 1967 bis 1982 konnte die Dividendenstrategie einen realen Wertzuwachs von fast 4,0% pro Jahr erzielen. Dividendenstrategien schnitten dabei besser ab als der breite Aktienmarkt oder als ein Investment in festverzinsliche Anlagen (siehe Schaubild 1).

Bei Inflation im Zeitraum 1967 bis 1982 konnten US-Dividendenstrategien überzeugen

Schaubild 1: Reale Wertentwicklung einer US Dividendenstrategie

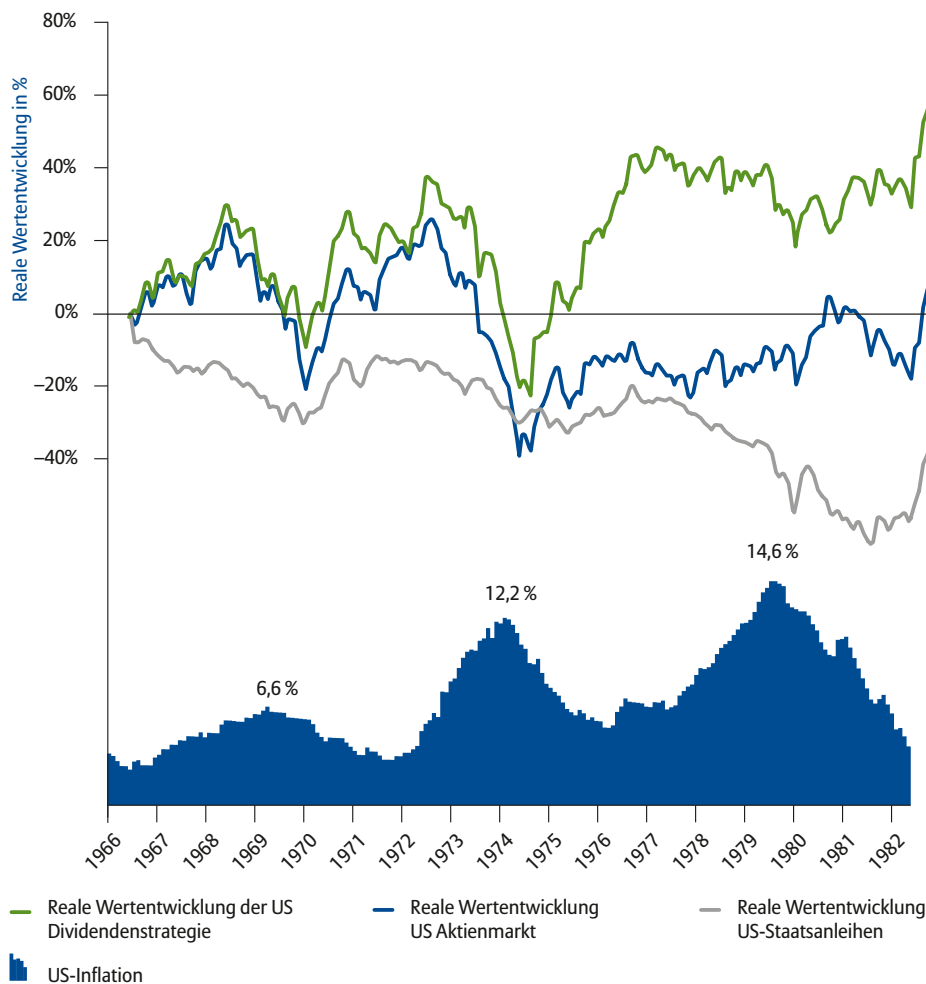


Schaubild 1:

Der obere Chart zeigt die reale Wertentwicklung einer US-Aktienanlage, die der Dividendenstrategie folgt, sowie des breiten US-Aktienmarkts und von zehnjährigen US-Staatsanleihen. Der untere Teil zeigt die Entwicklung der Inflation in den USA.

Quelle: Allianz Global Investors, RCM und K. French, http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html, Zeitraum: 1967–1982.

Die Performance einer Aktienanlage, die auf der Dividendenstrategie beruht, war in dieser Zeit nicht frei von Schwankungen und es gab Marktphasen, in der auch diese zeitweise (reale) Verluste hinnehmen musste. Insbesondere in Zeiten der Stagflation fiel die Dividendenstrategie zurück oder wenn die Inflation extreme Werte

von höher als 10% erreichte. Doch Anleger mit langem Atem konnten mit Dividendenstrategien in den Jahren der Inflation die Kaufkraft nicht nur erhalten, sondern sogar steigern. Mit einer Anlage in den breiten Aktienmarkt oder mit festverzinslichen Anlagen gelang dies in der Regel nicht.

Schaubild 2: Jährliche reale Rendite einer US-Dividendenstrategie (1950–2010)

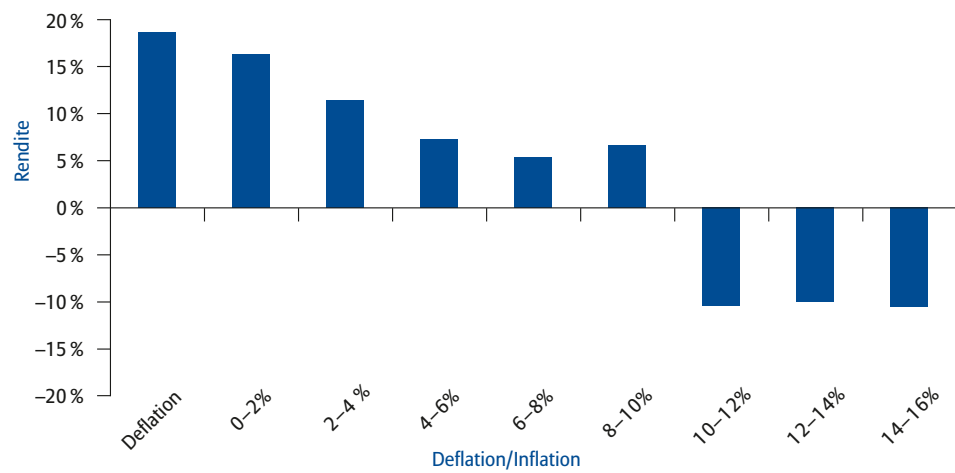


Schaubild 3: Jährliche reale US-Aktienmarktrendite (1950–2010)

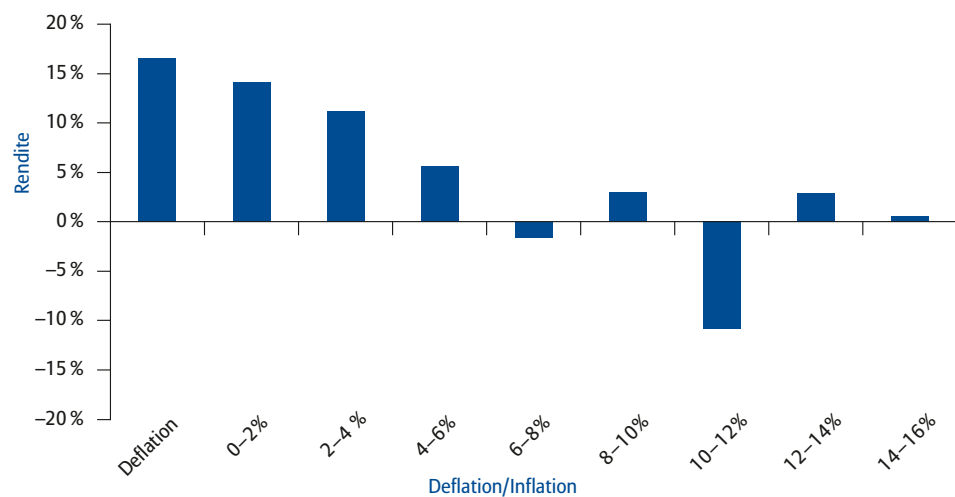
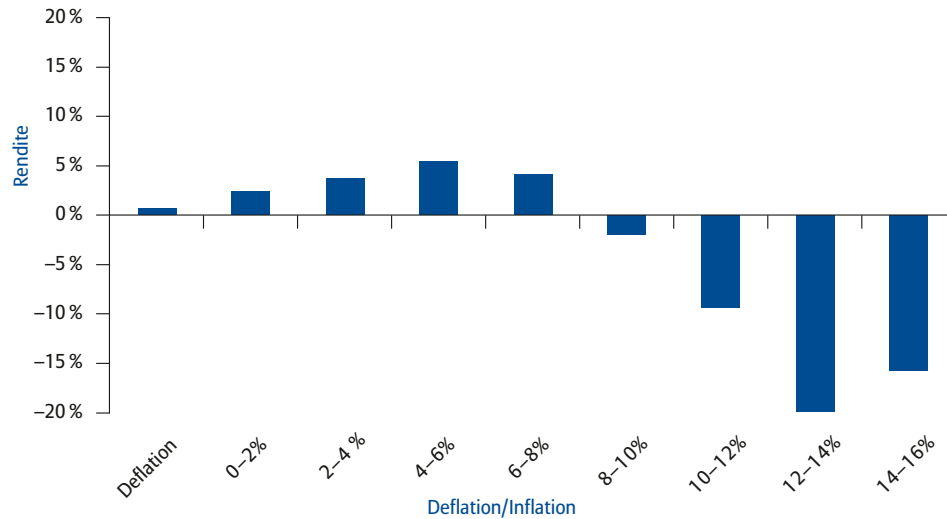


Schaubild 4: Jährliche reale Rendite einer US-Anleihenstrategie (1950–2010)



Hohe und nachhaltige Dividendenrenditen haben sich in der Vergangenheit auch als Stabilitätsanker in einem schwierigen Marktumfeld erwiesen

Schaubilder 2 bis 4:

Die Charts zeigen die reale Rendite von verschiedenen Anlagestrategien in den USA für verschiedene Levels der Inflation/Deflation über den Zeitraum 1950–2010. Lesebeispiel: In Zeiten einer moderat höheren Inflation von 4–6% erzielte man mit der Dividendenstrategie eine durchschnittliche reale Rendite von 7,3% (Schaubild 2), im Vergleich zu etwa 5% für den US-Aktienmarkt (Schaubild 3) und für Anleihen (Schaubild 4).

Quelle: Allianz Global Investors, RCM; K. French, http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html, Zeitraum 1950–2010.



Dividendenstrategien in Japan zahlten sich bei Deflation aus.

Dividenden und Deflation

Aktien mit hoher Dividendenrendite waren also in einem Inflationsumfeld in der Vergangenheit sehr widerstandsfähig. Gilt dies auch in einem deflationären Umfeld, das zum Beispiel entstehen könnte, wenn die Staaten durch Steuererhöhungen und Einsparungen ihre immensen Schulden abzubauen suchen?

Die Performance einer Dividendenstrategie in einem deflationären Umfeld kann am Beispiel Japans studiert werden. Seit mehr als 15 Jahren stagniert dort die Wirtschaftsleistung und die Preise sinken. Der japanische Aktienmarkt hat seit seinem Höchststand Ende 1989 über 50% an Wert verloren. Aktien, die trotz dieses

widrigen wirtschaftlichen Umfeldes hohe Dividenden zahlen konnten, haben in dieser Zeit deutlich besser abgeschnitten und über den Gesamtzeitraum sogar einen positiven Wertzuwachs erzielt. Zwar war auch hier die Performance der Dividendenstrategie, nicht frei von Schwankungen und in den 90er Jahren erlitten Aktien mit hoher Dividendenrendite in einem stark rückläufigen Gesamtmarkt ebenfalls Verluste. Aber im letzten Jahrzehnt konnte der Anleger mit dieser Strategie den Wertverlust nicht nur aufholen, sondern sogar über den Gesamtzeitraum – obwohl der Gesamtmarkt mehr als 50% verlor – eine positive Rendite erzielen.

Schaubild 5: Performance einer Dividendenstrategie in Japan

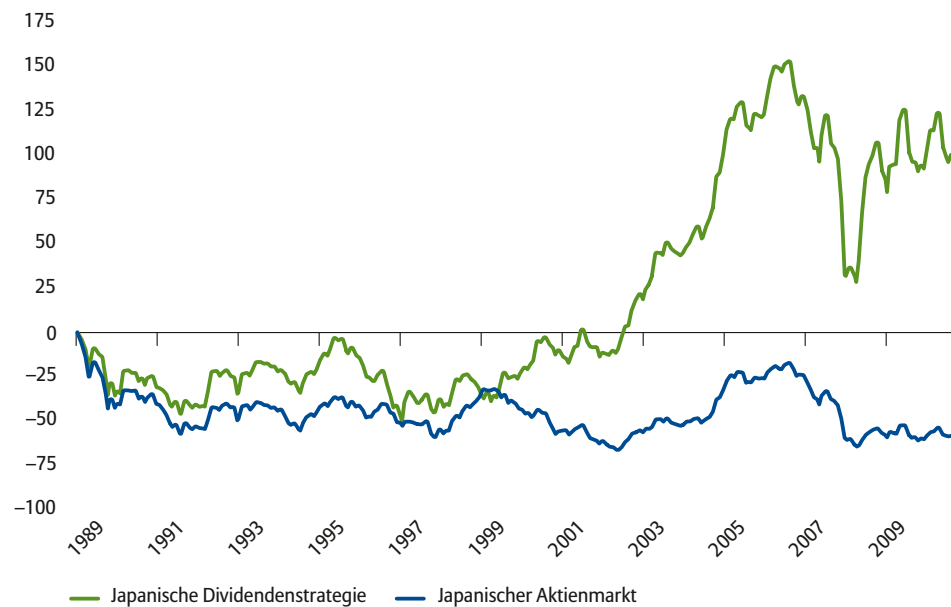


Schaubild 5:

Der Chart zeigt die Wertentwicklung einer Aktienanlage, die auf der Dividendenstrategie beruht, in Japan im Vergleich zum japanischen Aktienmarkt

Quelle: Bloomberg, Datastream, Allianz Global Investors RCM Zeitraum Dezember 1989 bis Juni 2011.

Dividendenstrategie als defensive Anlagestrategie

Hohe und nachhaltige Dividendenrenditen können dem Anleger nicht nur einen gewissen Schutz in einem inflationären sowie deflationären Umfeld bieten, sondern haben sich in der Vergangenheit auch als Stabilitätsanker in einem schwierigen Marktumfeld erwiesen:

Die Abbildung 6 zeigt, dass eine Dividendenstrategie, am US-amerikanischen Aktienmarkt über die letzten 60 Jahre in Zeiten negativer Aktienmärkte den Gesamtmarkt im Durchschnitt hinter sich lassen konnte.

Diese höhere Kursstabilität von Aktien mit hoher Dividendenrendite ist kein Zufall: Die Unternehmen mit den höchsten Dividendenrenditen kommen häufiger aus defensiveren Sektoren wie beispielsweise Versorger, Energie oder Telekom. In der Regel sind es

größere, etablierte Unternehmen mit soliden Bilanzen. Dies sind Eigenschaften, die Investoren regelmäßig in schwierigen Marktphasen schätzen.

Die tendenziell höhere Kursstabilität von Aktien mit hoher Dividendenrendite lässt sich mit einer Portfoliokonstruktion nach dem Minimum-Volatilitäts-Prinzip sowie einem systematischen Verkauf von Call-Optionen sogar noch weiter erhöhen.

In einer Portfoliokonstruktion nach dem Minimum-Volatilitäts-Prinzip werden die Gewichte der einzelnen Dividendenaktien so gewählt, dass das Risiko (Volatilität) des resultierenden Gesamtportfolios minimiert wird. Das resultierende Portfolio sollte im Vergleich zu breiten Aktienindizes eine spürbar reduzierte Volatilität aufweisen, die schätzungsweise der Volatilität eines Portfolios mit einem Anteil von nur 80% Aktien und 20% festverzinslichen Anlagen entspricht.

Investoren schätzen die Eigenschaften von dividendenstarken Unternehmen

Schaubild 6: US Dividendenstrategie vs. Aktienmarkt

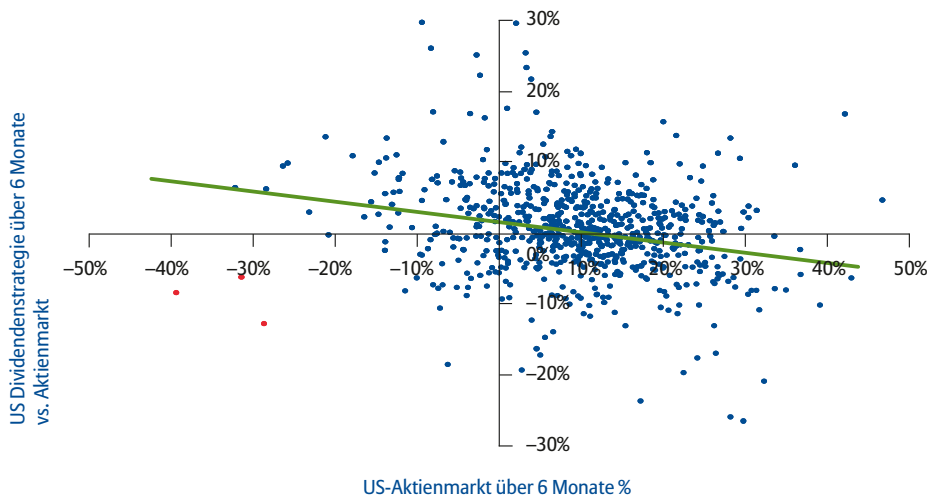


Schaubild 6:

Jeder Punkt des Charts repräsentiert einen 6-Monatszeitraum innerhalb des Zeitraums von 1950–2010. Der zugehörige Wert des Punktes auf der x-Achse zeigt den Wert des US-Aktienmarktes in der Periode, der Wert auf der y-Achse zeigt die Differenzperformance zwischen der Dividendenstrategieanlage und dem Markt.

Der Chart zeigt, dass niedrigere Aktienmarktrenditen tendenziell einhergehen mit einer Überrendite der Dividendenstrategie gegenüber dem Aktienmarkt.

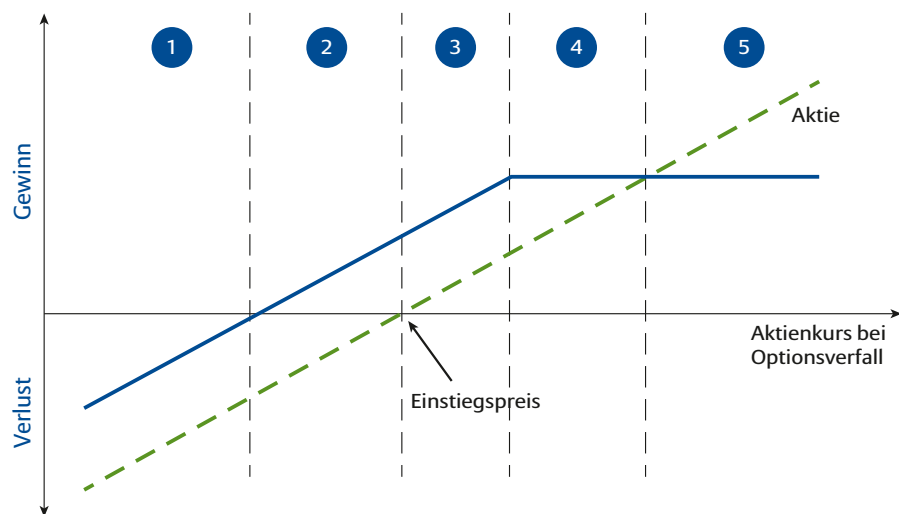
Quelle: Allianz Global Investors RCM; K. French, http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html, Zeitraum 1950–2010.

Zusätzlich kann die defensive Ausrichtung der Dividendenstrategie durch ein systematisches Verkaufen von Call-Optionen auf die Aktien im Portfolio („Buy Write“-Strategie) noch weiter verstärkt werden.

Durch den Verkauf der Call-Optionen fließen dem Portfolio Optionsprämien zu, die in schwierigen Börsenphasen wie ein zusätz-

licher Puffer wirken können. Doch diesen Zusatzertrag gibt es nicht zum Nulltarif, sondern die Optionsprämie ist die Kompensation für einen potenziellen Verzicht auf einen Teil der Performance, sollten die Aktien sehr stark steigen. In diesem Fall wird das Portfolio zwar ebenfalls eine attraktive Rendite erzielen, die aber hinter der Rendite des Gesamtmarktes zurückbleiben wird (siehe Schaubild 7).

Schaubild 7: Gewinn- und Verlustrechnung für eine „Buy Write“-Strategie



- 1 Aktieninvestment und Optionsstrategie verlieren an Wert. Gesamtverlust der Buy-Write-Struktur ist geringer durch Vereinnahmen der Optionsprämie.
- 2 Das Aktieninvestment verliert. Die Buy-Write-Struktur gewinnt durch Vereinnahmen der Optionsprämie
- 3 Das Aktieninvestment gewinnt moderat. Die Buy-Write-Struktur gewinnt zusätzlich durch Vereinnahmen der Optionsprämie
- 4 Der Gewinn der Buy-Write-Struktur ist nach wie vor höher als das reine Aktieninvestment. Die Buy-Write-Struktur erreicht das maximale Gewinnpotential.
- 5 Aktien gewinnen unbeschränkt. Das Gewinnpotential der Buy-Write-Struktur ist beschränkt.

Schaubild 7:

Der Chart zeigt die Gewinn- / Verlustrechnung einer Buy-Write-Strategie im Vergleich zum Aktieninvestment für verschiedene Szenarien.

* Eine Buy-Write-Struktur besteht aus einer Aktienposition und dem Verkauf einer Call Position. Eine Call Option gibt dem Halter der Option das Recht, das zugrundeliegende Wertpapier zu einem vorher bestimmten Preis zu einem zukünftigen Zeitpunkt zu erwerben. Der Verkauf einer Call Option erlaubt dem Verkäufer, eine Verkaufsprämie einzunehmen. Sobald der Aktienkurs über dem Ausübungspreis liegt, wird der Optionskäufer die Option ausüben und die Differenz zwischen Aktienkurs und Ausübungspreis vereinnahmen. Liegt der Aktienkurs zum Verfallstag jedoch unter dem Ausübungspreis, so wird die Call Option wertlos verfallen und der Optionsverkäufer gewinnt die komplette Prämie.

Dividenden oder Wachstum? Dividenden und Wachstum!

Dividendenstrategien waren also in der Vergangenheit durchaus in der Lage, dem Anleger einen gewissen Schutz in schwierigen Märkten zu bieten. Aber kann eine Dividendenstrategie auch erfolgreich sein, wenn an den Aktienmärkten Wachstumschancen gesucht werden? Bedeuten hohe Dividendenausschüttungen nicht, dass das Unternehmen auf Investitionen und damit auf Wachstumschancen verzichtet? Die vielleicht überraschende Antwort: Nein.

Viele Untersuchungen zeigen, dass hohe Ausschüttungsquoten in der Regel einhergehen mit überdurchschnittlichem, nicht unterdurchschnittlichem Gewinnwachstum. So bestand zum Beispiel für US-amerikanische Aktiengesellschaften im Zeitraum von 1980 bis Ende 2010 ein statistisch positiver Zusammenhang von Dividendenausschüttungsquote und dem Gewinnwachstum über die folgenden ein, drei oder fünf Geschäftsjahre (siehe Schaubild 8).

Hohe Ausschüttungsquoten gehen i. d. R. einher mit überdurchschnittlichem Gewinnwachstum

Schaubild 8: Korrelation des Gewinnwachstums mit der Dividenden-Ausschüttungsquote

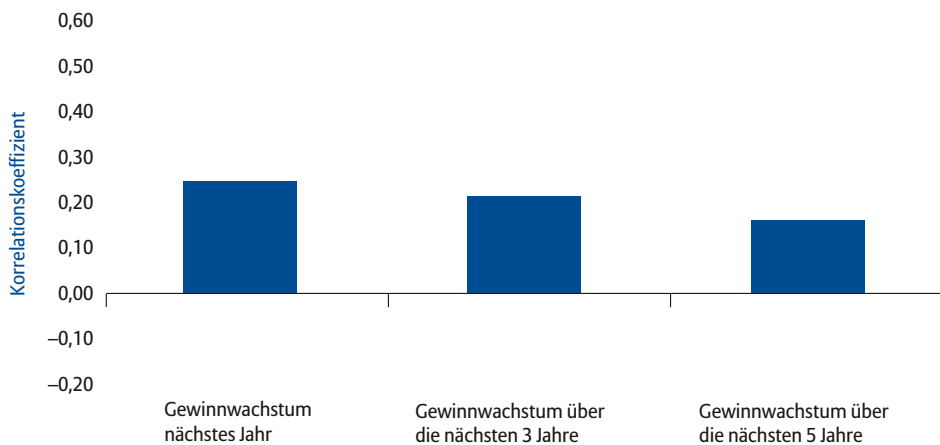


Schaubild 8:

Das Balkendiagramm zeigt die Korrelation der Dividendenausschüttungsquote mit dem darauf folgenden Gewinnwachstum von US-amerikanischen Aktiengesellschaften im Zeitraum 1980 bis Ende 2010. Der Korrelationskoeffizient ist ein statistisches Maß für die Stärke des linearen Zusammenhangs zwischen zwei Variablen. Das Balkendiagramm zeigt, dass ein positiver Zusammenhang zwischen der Dividendenausschüttungsquote und dem Gewinnwachstum in den folgenden Geschäftsjahren herrscht.

Quelle: „Dividend Payout and Future Earnings Growth“, Zhou and Ruland, Financial, Analyst Journal 3 / 2006; Allianz Global Investors, RCM



Warum? Die Ausschüttung eines großen Teils des Unternehmensgewinns könnte zum Beispiel bedeuten, dass die verbleibenden Mittel konzentriert werden auf ausgewählte, hochrentierliche Investments. Überinvestments in letztlich unprofitable Projekte oder gar wertvernichtende Übernahmen unterbleiben angesichts der verknappten Mittel. Dies führt letztlich in den meisten Fällen zu einer höheren Profitabilität und höherem Wachstum bei den Unternehmen.

Fazit

Gerade in dem derzeitigen von Unsicherheiten geprägten Marktumfeld dürften Dividendenstrategien ihre Stärken ausspielen.

Nicht nur, dass Aktien mit nachhaltig hohen Dividendenrenditen im aktuellen Niedrigzinsumfeld einen attraktiven „Kupon“ bieten, sondern ebenso wichtig ist: Sie können dem Portfolio eine gewisse Stabilität verleihen. Eine Performancestabilität sowohl in einem inflationären als auch in einem deflationären Umfeld, die durch eine Portfoliokonstruktion nach dem Minimum-Volatilitäts-Prinzip und ein systematisches Verkaufen von Call-Optionen sogar weiter verstärkt werden kann.

Dabei zeigen unsere Untersuchungen, dass hohe Ausschüttungsquoten häufig nicht mit unterdurchschnittlichem Gewinnwachstum der Unternehmen einhergehen, sondern sogar mit überdurchschnittlichem Gewinnwachstum verbunden sein können.



Literaturhinweise

- „The Behavioral Foundations of Corporate Dividend Policy A Cross-Country Empirical Analysis“, Breuer et al., 2011
- „Dividend Policy and Corporate Governance Quality“, Jiraporn et al., Forthcoming in The Financial Review, 2010
- „Asymmetric Information and Dividend Policy“, Li et al., 2008
- „Dividend Investing“, Standard & Poors, 2008
- „Do Dividends Matter More in Declining Markets?“, Kathleen P. Fullera and Michael A. Goldstein, The Journal of Corporate Finance, Vol. 17, No. 3, June 2011, 457–473.
- „Dividend Payout and Future Earnings Growth“, Zhou and Ruland, Financial Analyst Journal 3/2006
- „Surprise! Higher Dividends = Higher Earnings Growth.“, Arnott and Asness, FAJ, 1/2003
- „International Evidence on the Payout Ratio, Earnings, Dividends, and Returns“, Gwilym et al., FAJ 1/2006

Investor's Corner

Wer sich für Fonds interessiert, die eine Dividendenstrategie verfolgen, für den können folgende Aktienfonds in Frage kommen:

Allianz RCM European Equity Dividend - A - EUR*

ISIN: LU0414045582; TER -,-

Allianz Global Equity Dividend - A - EUR *

ISIN: DE0008471467; TER 1,8% zuzüglich 0,24% für performanceabhängige Vergütung

Allianz RCM High Dividend Asia Pacific - AT - EUR*

ISIN: LU0229173827; TER 2,05% per 30.09.2010

Allianz RCM High Dividend Discount - A - EUR*

ISIN: LU0204035603; TER 1,68% per 31.12.2010

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.

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

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

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
- Demografische Zeitenwende (Teil 1)
- Altersvorsorge im Demografischen Wandel (Teil 2)
- Investmentchance Demografie (Teil 3)

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
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main



Februar 2012

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

