



## Die Entwicklung von High-Yield-Anleihen zu einer bedeutenden Assetklasse

High-Yield-Anleihen haben sich zu einer bedeutenden Assetklasse entwickelt.

**Allianz**   
Global Investors

Verstehen. Handeln.



# Inhalt

- 5 Was sind High-Yield-Anleihen?
- 6 High-Yield-Anleihen haben sich seit den 1980er-Jahren erheblich verändert
- 7 Potenzielle Vorteile von Investments in High-Yield-Anleihen
- 8 Spreadentwicklung und Ertrag
- 9 Analyse & Diversifikation

# Impressum

Allianz Global Investors Europe 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)

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

# Die Entwicklung von High-Yield-Anleihen zu einer bedeutenden Assetklasse

High-Yield-Anleihen haben sich zu einer legitimen Assetklasse entwickelt, die größer, besser etabliert und weniger riskant ist als früher, und die zudem regelmäßige Erträge generiert, was sie in den meisten diversifizierten Portfolios zu einer interessanten Beimischung werden lässt.

High-Yield-Anleihen haben sich in den vergangenen Jahren zu einem beliebten Investmentvehikel entwickelt. Unter „High-Yields“ werden dabei Unternehmensanleihen mit schlechterer Bonität verstanden, die aufgrund ihres höheren Risikos eine höhere Rendite als z. B. Unternehmensanleihen besserer Bonität oder gar Staatsanleihen haben.

Welchen Stellenwert sollten High-Yield-Anleihen also in einem diversifizierten Portfolio einnehmen? Um eine Antwort auf diese Frage zu erhalten, ist es vielleicht hilfreich, mit einer kurzen Definition und einem Überblick über die historische Entwicklung von High-Yield-Anleihen zu beginnen.

## Was sind High-Yield-Anleihen?

High-Yield-Anleihen bilden gemeinsam mit Investment-Grade-Anleihen die beiden Segmente der als Unternehmensanleihen bezeichneten Schuldverschreibungen, die

von öffentlichen und privaten Unternehmen zur Kapitalaufnahme an den Anleihemärkten begeben werden.

- Investment-Grade-Anleihen werden von Unternehmen mit der höchsten Kreditwürdigkeit (Bonität) begeben. Ihre Bonitätseinstufung (Rating) liegt zwischen „AAA“ und „BBB-“ (bzw. dem entsprechenden Äquivalent). Die Nominalzinsen dieser Anleihen sind geringfügig höher als jene von Staatsanleihen.
- High-Yield-Anleihen werden von Unternehmen mit niedrigerer Bonität (ermittelt nach den allgemein akzeptierten Standards führender Rating-Agenturen) begeben. Das Rating dieser Emittenten liegt unterhalb von „BBB“ (bzw. dem entsprechenden Äquivalent). Die Nominalzinsen dieser Anleihen liegen deutlich über jenen von Staatsanleihen, um sie für potenzielle Investoren attraktiver zu machen.

Die Bonität eines Emittenten von Unternehmensanleihen wird von spezialisierten Rating-Agenturen wie Standard & Poor's (S&P), Moody's und Fitch bewertet (siehe **Schaubild 1**). Die Ratings dieser Agenturen sollen ein genaues Abbild des Kreditrisikos, d. h. des Risikos eines möglichen Zahlungsausfalls des Emittenten, darstellen. Ein Rating wird mindestens einmal im Jahr überprüft. Es kann beibehalten, angehoben oder gesenkt werden, oder bis zum Abschluss einer ergänzenden Prüfung „unter Beobachtung“ mit positivem oder negativem Ausblick stehen.

Unter „Kandidaten für eine Rating-Heraufstufung“ versteht man Emittenten mit Aussicht auf eine Verbesserung ihrer Bonität, die häufig zu einem Kursanstieg der entsprechenden Anleihen führt.

Der Renditeabstand („Spread“) von High-Yield-Anleihen gegenüber Staatsanleihen resultiert primär aus der Bonität des Emittenten. Erfahrene High-Yield-Investoren halten Ausschau nach „Kandidaten für eine Rating-Heraufstufung“, d. h. Anleihen von Emittenten mit Aussicht auf eine Verbesserung ihrer Bonität. Eine Verbesserung der Emittentenbonität begründet einen niedrigeren Spread, der in der Regel zu einem Rückgang der Rendite und zu einem Kursanstieg der Anleihen führt. Umgekehrt ist es ebenso wichtig, Schuldtitel von Emittenten zu meiden, deren Bonität sich verschlechtern wird: Ein Rückgang der Bonität begründet einen steigenden Spread, der in der Regel zu einem Anstieg der Rendite und zu einem automatischen Kursverlust der Wertpapiere führt.

### Schaubild 1: Das gesamte Rating-Spektrum von Unternehmensanleihen

Überblick über die Bonitätsgrade der führenden Rating-Agenturen, aus der die verschiedenen Stufen der Kreditwürdigkeit auf dem Markt für Unternehmensanleihen hervorgehen.

	Moody's		Standard & Poor's		Fitch	
	Langfrist-Rating	Kurzfrist-Rating	Langfrist-Rating	Kurzfrist-Rating	Langfrist-Rating	Kurzfrist-Rating
Investment Grade	Aaa	Prime-1	AAA	A-1	AAA	F1+
	Aa1	Prime-1	AA+		AA+	F1+
	Aa2	Prime-1	AA		AA	F1+
	Aa3	Prime-1	AA-		AA-	F1+
	A1	Prime-1	A+	A-1	A+	F1+ or F1
	A2	Prime-1 or Prime-2	A	A	A	F1
	A3	Prime-1 or Prime-2	A-	A-2	A-	F1 or F2
	Baa1	Prime-2	BBB+	A-3	BBB+	F2
	Baa2	Prime-2 or Prime-3	BBB		BBB	F2 or F3
	Baa3	Prime-3	BBB-		BBB-	F3
Spekulativ/High-Yield	Ba1	Not Prime	BB+	B	BB+	B
	Ba2		BB		BB	B
	Ba3		BB-		BB-	B
	B1		B+		B+	B
	B2		B	B	B	
	B3		B-	B-	B	
	Caa1	CCC+	C	CCC	C	
	Caa2	CCC		CC	C	
	Caa3	CCC-		C	C	
	Ca	CC		RD/D	RD/D	
C	C					

Quellen: S&P; Moody's; Fitch. Langfrist-Ratings sind Meinungen über das relative Kreditrisiko festverzinslicher Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder darüber. Kurzfrist-Ratings sind Meinungen über die Fähigkeit eines Emittenten, seinen kurzfristigen finanziellen Verpflichtungen (d. h. innerhalb der kommenden 13 Monate) nachzukommen. Darin spiegelt sich die grundlegende Bedeutung der Liquidität und der kurzfristigen Bedenken bei der Beurteilung des längerfristigen Kreditprofils wider. Ein Ranking, Rating oder eine Auszeichnung ist kein Indikator für die künftige Entwicklung und unterliegt Veränderungen im Laufe der Zeit.

## High-Yield-Anleihen haben sich seit den 1980er-Jahren erheblich verändert

### Früher: Unreifer Markt und kurzlebiger Boom

Vor 1977 stammten praktisch alle High-Yield-Anleihen (auch „Ramschanleihen“ genannt) von „gefallenen Engeln“ – Unternehmen, die ihr ursprüngliches Investment-Grade-Rating durch Herabstufungen eingebüßt hatten und damit eine erhöhte Ausfallwahrscheinlichkeit aufwiesen.

Im Jahr 1977 kamen jedoch als High-Yield-Anleihen begebene Neuemissionen auf den Markt, woraufhin es bald zu einem Boom dieser Assetklasse kam. Der neue Markt wurde größtenteils von der Investmentbank Drexel Burnham Lambert aufgebaut; er eröffnete zahlreichen Unternehmen – die als „schlechte“ Investments galten und von Banken kein Geld mehr erhielten – eine neue Möglichkeit zur Fremdkapitalaufnahme.

In den 1980er-Jahren wurde das Image von High-Yield-Anleihen durch Gesetzesverstöße und Skandale von Drexel Burnham Lambert schwer erschüttert. Im Zuge steigender Zinsen und Ausfallraten sowie infolge eines neuen regulatorischen Umfelds trocknete der High-Yield-Markt schließlich aus.

### Heute: Reifer Markt

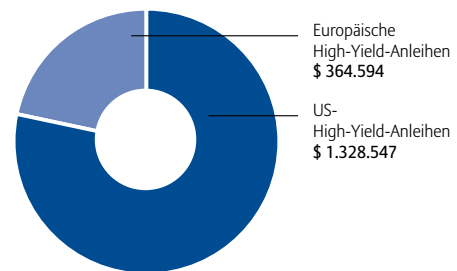
In den vergangenen Jahrzehnten hat sich das Umfeld für High-Yield-Anleihen drastisch verändert.

- Die Bruttoemission von US-High-Yield-Anleihen lag 1990 bei lediglich 150 Milliarden US-Dollar gegenüber einem Emissionsvolumen von mehr als 1,7 Billionen US-Dollar im Jahr 2014.

- 40% aller ausstehenden Unternehmensanleihen entfallen inzwischen auf das High-Yield-Segment
- Die USA stellen den größten Anteil des globalen Marktes für High-Yield-Unternehmensanleihen (siehe **Schaubild 2**).
- Das US-High-Yield-Anleiheuniversum bietet eine breite Diversifizierung (siehe **Schaubild 3**). Im Unterschied zu früher sind High-Yield-Anleihen heute nicht mehr auf einige wenige Sektoren konzentriert.

### Schaubild 2: Die USA als weltgrößter High-Yield-Markt

Der Marktwert der beiden größten High-Yield-Märkte beträgt 1,693 Billionen US-Dollar, wovon 1,328 Billionen US-Dollar auf den US-High-Yield-Markt entfallen, der damit das breiteste Chancenspektrum für Investoren bietet.

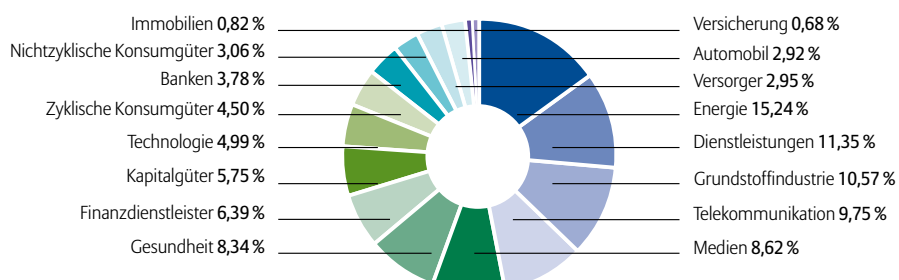


Quelle: BofA Merrill Lynch; Stand: 14.10.2012. US-High-Yield-Anleihen werden durch den BofA Merrill Lynch High Yield Master II Index abgebildet; europäische High-Yield-Anleihen werden durch den BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index abgebildet.

Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Wenn die Währung, in welcher die frühere Wertentwicklung dargestellt wird, von der Heimatwährung des Anlegers abweicht, sollte der Anleger beachten, dass die dargestellte Wertentwicklung aufgrund von Wechselkursschwankungen höher oder niedriger sein kann, wenn sie in die lokale Währung des Anlegers umgerechnet wird.

### Schaubild 3: Breite Diversifizierung des High-Yield-Universums

Die breite Palette von Sektoren des US-High-Yield-Marktes unterstützt Investoren bei der Diversifizierung ihrer Anleihe-Investments.



Quellen: BofA Merrill Lynch; Bloomberg; Allianz Global Investors. Stand: 18.09.2014. Angaben auf Grundlage des BofA Merrill Lynch High Yield Master II Index. Prozentanteil der Sektoren nach Marktwert. Diversifikation ist kein Garant für die Erzielung von Erträgen oder die Vermeidung von Verlusten.

## Potenzielle Vorteile von Investments in High-Yield-Anleihen

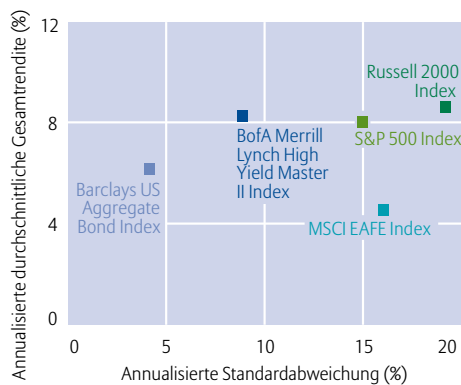
Die Entwicklung des High-Yield-Anleihemarktes macht aus diesem Segment eine legitime Assetklasse zur Portfoliodiversifikation und festigt die Rolle hochverzinslicher Anleihen als wichtiges strategisches Investment. Für Investoren können sich aus dieser Anlagegattung ganz unterschiedliche Vorteile ergeben.

### High-Yield-Anleihen ermöglichen eine Diversifizierung des Portfoliorisikos

Schaubild 4 zeigt, dass High-Yield-Anleihen im Vergleich zu traditionellen Assetklassen – darunter US-Standard- und -Nebenwerte

#### Schaubild 4: Vorteilhaftes Rendite-Risiko-Profil von High-Yield-Anleihen

High-Yield-Anleihen weisen im Vergleich zu traditionellen Assetklassen ein vorteilhaftes Rendite-Risiko-Profil mit aktienähnlichen Renditen bei zugleich geringerer Volatilität auf.



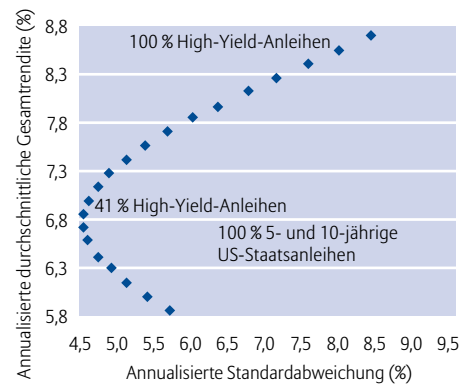
Quellen: BofA Merrill Lynch; FactSet; Allianz Global Investors. Datenhorizont: 31.01.1988-31.06.2014. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die Performance der Indizes ist kein Indikator für die vergangene oder künftige Wertentwicklung von Allianz Global Investors-Produkten. Sofern nicht anders angegeben, gehen Indexrenditen von einer Wiederanlage der Dividenden und der Kapitalgewinne aus, sie enthalten jedoch keine Gebühren, Maklerprovisionen oder sonstige Investmentausgaben. Indizes stehen für Direktanlagen nicht zur Verfügung.

sowie internationale Aktien – ein vorteilhaftes Rendite-Risiko-Profil mit aktienähnlichen Renditen bei zugleich weitaus geringerer Volatilität über den Betrachtungszeitraum aufwiesen. High-Yield-Anleihen zeigten sich im Allgemeinen als weniger volatil, da sie einen stetigen Ertragsstrom bieten, der in schwachen Marktphasen als Puffer dienen kann.

Schaubild 5 zeigt mittels historischer Daten, wie durch Beimischung von High-Yield-Anleihen die Risiken in einem Portfolio festverzinslicher Wertpapiere reduziert und das langfristige Ertragspotenzial gesteigert werden konnte.

#### Schaubild 5: High-Yield-Anleihen können zu einer Optimierung der „Effizienzlinie“ beitragen

In einem Portfolio festverzinslicher Wertpapiere kann die Beimischung von High-Yield-Anleihen zur Reduzierung der Risiken und zur Steigerung des langfristigen Ertragspotenzials beitragen.



Quellen: BofA Merrill Lynch; Allianz Global Investors. Datenhorizont: 01/1993-06/2014. High-Yield-Anleihen werden vom BofA Merrill Lynch US High Yield 100 Index abgebildet, 5- und 10-jährige US-Staatsanleihen werden vom BofA Merrill Lynch US Treasury Current 5-Year Index und dem BofA Merrill Lynch US Treasury Current 10-Year Index abgebildet. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Indizes stehen für Direktanlagen nicht zur Verfügung.

## Spreadentwicklung und Ertrag

Aufschlussreich ist auch die Betrachtung, wie sich der Ertrag von High-Yields in der Vergangenheit bei sehr unterschiedlichen Spreadentwicklungen geschlagen hat.

**Schaubild 6** zeigt ein hypothetisches Investment in den BofA Merrill Lynch US High Yield Master II Index. Der jährliche Ertrag unterlag im Betrachtungszeitraum deutlichen Schwankungen, allerdings kam es nur in relativ seltenen Fällen zu negativen Ergebnissen. Am auffälligsten sicher ist das Krisenjahr 2008, aber auch hier konnte offensichtlich die Ausweitung der Renditezuschläge (die ja bekanntermaßen negative Auswirkungen auf die Kurse der Anleihen haben) durch die Kuponzahlungen abgefedert werden.

## Aktuell: Niedrige Ausfallraten

Die Fundamentaldaten auf dem High-Yield-Markt haben sich seit der Kreditkrise 2007-2008 erheblich verbessert: Die Bilanzen sind

solider, die Schulden niedriger. In der Folge hat sich das Zahlungsausfallrisiko – als Hauptrisikofaktor von High-Yield-Anleihen – in den jüngsten Jahren verringert, von historisch 4% auf unter 2% (Stand Juni 2014).

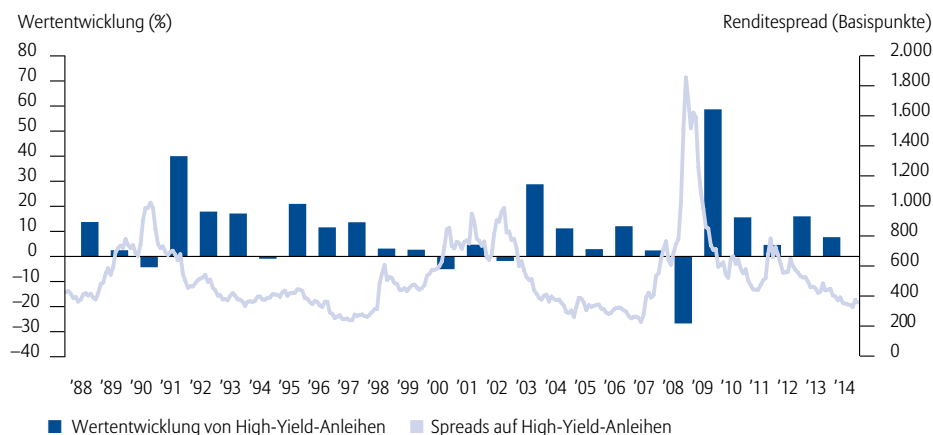
Das Zahlungsausfallrisiko – als Hauptrisikofaktor von High-Yield-Anleihen – befindet sich in der Nähe historischer Tiefstände.

Wie in **Schaubild 6** ersichtlich, waren die Ausfallraten in früheren Phasen deutlich höher.

Vor dem Hintergrund der Bonitätsfrage und des Kreditausfallrisikos sollte auch bedacht werden, dass Anleihebesitzer gegenüber Aktionären in der Regel eine vorrangige Stellung innerhalb der Kapitalstruktur einnehmen: Die Ansprüche eines Besitzers von (High-Yield-)Anleihen werden im Insolvenzfall vor jenen des Aktionärs (als Eigentümer) bedient, da der Anleihebesitzer Fremdkapital gibt und damit Gläubiger des Emittenten ist.

### Schaubild 6: High-Yield-Anleihen mit zweistelligen Renditen in Phasen niedriger Spreads

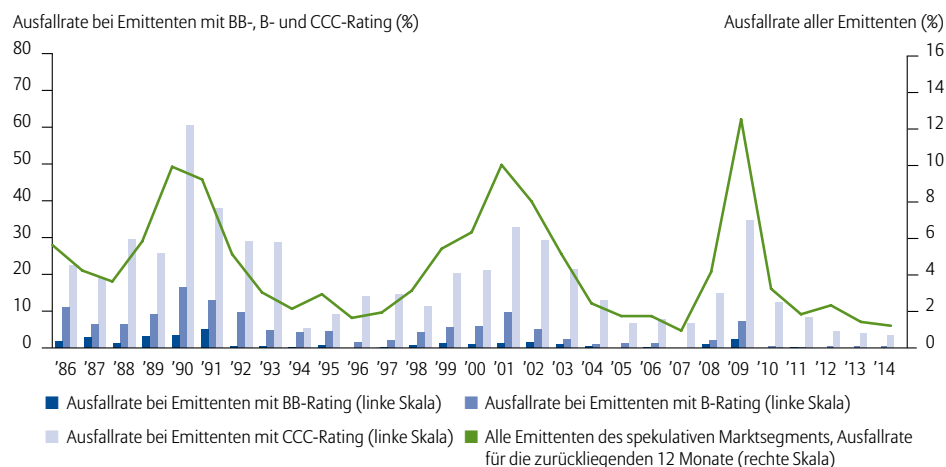
High-Yield-Anleihen konnten in Phasen extremer Spread-Verengung und zunehmenden Risikoappetits der Investoren eine eindrucksvolle Wertentwicklung erzielen.



Quellen: BofA Merrill Lynch; Allianz Global Investors. Stand: September 2014. Die Wertentwicklung von High-Yield-Anleihen wird durch den BofA Merrill Lynch US High Yield Master II Index abgebildet. Sofern nicht anders angegeben, gehen Indexrenditen von einer Wiederanlage der Dividenden und der Kapitalgewinne aus, sie enthalten jedoch keine Gebühren, Maklerprovisionen oder sonstige Investmentausgaben. Indizes stehen für Direktanlagen nicht zur Verfügung. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

## Schaubild 7: Historisch niedrige Ausfallraten von High-Yield-Anleihen

Die niedrigen Ausfallraten von High-Yield-Anleihen gehen hauptsächlich auf die robusten Fundamentaldaten der Emittenten infolge von Gewinnsteigerungen und Refinanzierungsaktivitäten zurück. Hierdurch verringerten sich die Schuldenbelastungen und die Zinsaufwendungen bei gleichzeitiger Verlängerung der Fälligkeitsstruktur.



Quellen: BofA Merrill Lynch; JP Morgan; Allianz Global Investors. Stand: 31.06.2012. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Ein Ranking, Rating oder eine Auszeichnung ist kein Indikator für die künftige Entwicklung und unterliegt Veränderungen im Laufe der Zeit.

## Analyse & Diversifikation

Wie bei allen risikobehafteten Anlageformen sollte auch bei High-Yield-Anleihen gelten: Breit streuen und gut analysieren. Diversifikation ist Trumpf, aber auch das Einzeltitelrisiko sollte nicht ausgeblendet werden, da ein Totalverlust bei einer Anleihe schnell die Rendite des Gesamtportfolios deutlich beeinträchtigen kann.

Eine Investitionsentscheidung sollten daher mit folgendem Raster erfolgen:

- **Beurteilung der Kreditqualität mittels fundierter Analyse:** Durch Prüfung von Sektor, Marktstellung, Strategie, Bilanzen und Jahresabschlüssen eines Emittenten sollte der Investor ermitteln, ob die Geschäftsaktivitäten eines Unternehmens ausreichen, um seinen Zins- und Tilgungsverpflichtungen langfristig nachkommen zu können.

- **Prüfung, ob die Spreads der Bonität entsprechen.** Sollte der Investor feststellen, dass die Spreads die Bonität nicht angemessen widerspiegeln, kann er das Investitionsvolumen erhöhen/oder auch verringern. Er nimmt damit eine aktive Positionierung gegenüber der Marktmeinung ein, da er Fehlbewertungen aufdeckt.
- **Suche nach Kandidaten für eine Rating-Heraufstufung,** denn eine Verbesserung der Emittentenbonität führt in der Regel zu einem Rückgang der Rendite und zu einem Kursanstieg der Anleihen.

Anspruchsvolle Aufgaben also an ein aktives Management bei High-Yield-Anleihen.

## Weitere Analysen von Global Capital Markets & Thematic Research

### Multi Asset & Risikomanagement

- Multi Asset: Die perfekte Balance für Ihr Vermögen
- Trilogie: Klug investieren
- Strategische Asset Allokation
- Risk Management in Zeiten des Schuldenabbaus
- Neue Zoologie des Risikomanagers der Kapitalanlage
- Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI)
- Portfolio Health Check®: Vorbereitet sein für die „Finanzielle Repression“
- Vereinnahmung von Risikoprämien bei der Aktienanlage

### 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 von großem Gewinnpessimismus
- Dividententitel – eine attraktive Ergänzung fürs Depot!

### Welt im Wandel

- Infrastruktur – Rückgrat der Weltwirtschaft
- Erneuerbare Energien – Investieren gegen den Klimawandel
- Der „grüne“ Kondratieff – oder warum Krisen gut sind
- Krisen – oder: die schöpferische Kraft der Zerstörung

### Aktives Management

- Die Veränderungen an den Aktienmärkten und der Bedarf für ein noch aktiveres Management
- Aktives Management
- Vereinnahmung von Risikoprämien bei der Aktienanlage

### Anleihen

- Globale Wachstumsländer – Im Rampenlicht
- High Yields
- Der Markt für US-High-Yield-Anleihen: groß, liquide und attraktiv
- Credit Spreads – Risikoprämien bei Anleihen
- Unternehmensanleihen


### 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 Demografischen 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>

 @AllianzGI\_DE folgen

[www.twitter.com/AllianzGI\\_DE](http://www.twitter.com/AllianzGI_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 Europe GmbH, [www.allianzgi.de](http://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](http://www.bafin.de)). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

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

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



Stand: Oktober 2014

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