

**Welt im Wandel**

# Erneuerbare Energien – Investieren gegen den Klimawandel

Erneuerbare Energien eröffnen Investoren breite Diversifikationsmöglichkeiten bei überschaubaren Risiken.

**Allianz**   
Global Investors

Verstehen. Handeln.







# Inhalt

- 4 **Erneuerbare Energien – Investieren gegen den Klimawandel**
- 7 **EE-Investitionen bieten langfristige und stabile Cashflows**
- 8 **Überschaubare Risiken bieten breite Diversifikationsmöglichkeiten für Investoren**

# Impressum

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

**Capital Markets & Thematic Research**  
Hans-Jörg Naumer (hjn), Dennis Nacken (dn), 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)**

# Erneuerbare Energien – Investieren gegen den Klimawandel

Lange Zeit galten Investitionen in erneuerbare Energien vor allem als ideell begründet. In den letzten Jahren hat die technische Zuverlässigkeit stark zugenommen, die Investitionskosten sind deutlich gesunken und ein gesellschaftlicher Wandel hat stattgefunden. Nachhaltige Energieversorgung wird nicht mehr als Barriere für wirtschaftliches Wachstum wahrgenommen, sondern hat eine breite gesellschaftliche Akzeptanz gefunden. Erneuerbare Energien sind mittlerweile den Kinderschuhen entwachsen und seit der Ausgestaltung von staatlichen Anreizmechanismen hat eine breite Investorenschicht diesen Markt für sich entdeckt.

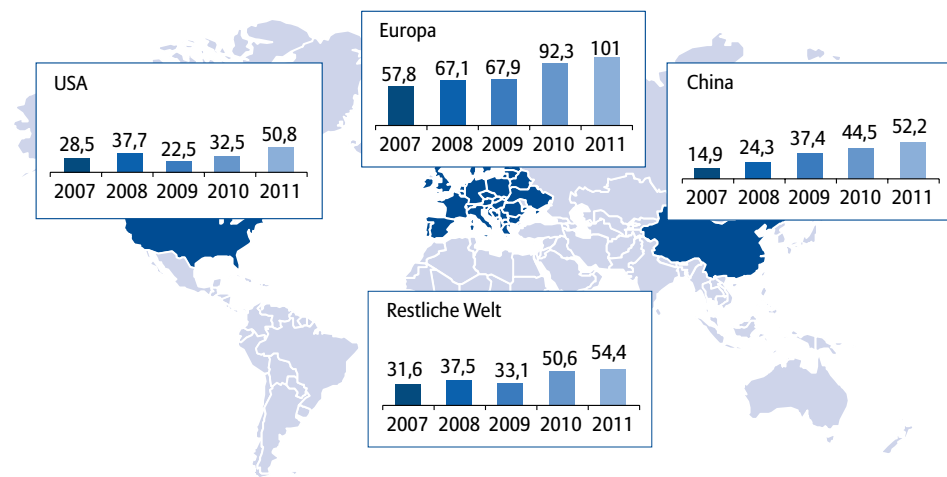
Zwei Unfälle erschütterten den Glauben an die gesellschaftliche Tragfähigkeit fossiler und atomarer Energien: die Umweltkatastrophe im Golf von Mexiko, ausgelöst durch den Unfall auf der Ölförderplattform „Deep Water Horizon“ in 2010, und die Nuklearkatastrophe von Fukushima 2011. Weltweit haben Regierungen auf diese Vorfälle reagiert und ihre Energiestrategie angepasst.

Mit Neuinvestitionen in Höhe von über 200 Mrd. \$ im Jahr 2011 zeigten vor allem Europa, die USA und China, dass die erneuer-

baren Energien (EE) zukünftig eine Schlüsselrolle spielen werden. Deren Entwicklung bedarf weitreichender Anreizprogramme und Fördermechanismen. Bei der Ausgestaltung dieser Programme liegen Deutschland, Italien und die USA an der Spitze: Vier Fünftel aller Ausgaben entfallen auf diese drei Länder. Global steht Europa bei den Neuinvestitionen eindeutig auf dem ersten Platz (siehe Schaubild 1), gefolgt von China und den USA (101 Mrd. \$, 52 Mrd. \$ und 51 Mrd. \$). Zukünftig werden auch Indien und Brasilien stärker in den Fokus von Investoren rücken<sup>1</sup>.

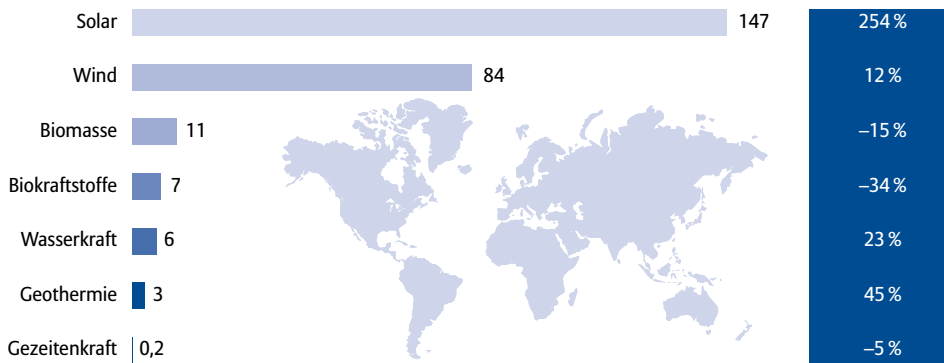
<sup>1</sup> Quelle: UNEP = Umweltprogramm der Vereinten Nationen

**Schaubild 1: Neuinvestitionen in erneuerbare Energien nach Regionen 2007 bis 2011, in Mrd. \$**



Quelle: Bloomberg New Energy Finance, 2012; UNEP, Allianz Climate Solutions, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research

**Schaubild 2: Weltweite Neuinvestitionen nach unterschiedlichen Energieträgern im Jahr 2011 und Veränderungen zu 2009, in Mrd. \$**



Quelle: Bloomberg New Energy Finance, 2012; UNEP, Allianz Climate Solutions; Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research

2011 stiegen die globalen Investitionen im Bereich erneuerbare Energien insgesamt auf einen neuen Rekord von knapp 260 Mrd. \$. Bloomberg New Energy Finance prognostiziert einen anhaltenden Trend und erwartet für 2030 eine jährliche Investitionssumme von 461 Mrd. \$<sup>2</sup>.

Im Zuge der Finanzkrise in den Jahren 2008 und 2009 kündigten große Volkswirtschaften wie China und die USA grüne Programme zur Stimulierung der Wirtschaft von insgesamt 113,5 Mrd. \$ an. Viele staatliche Haushalte in den Industrieländern stehen allerdings unter Druck. Es wird vermehrt Kritik am System der EE-Förderung laut: Spanien beispielsweise kürzte die Förderung für Photovoltaik über eine Begrenzung der Volllaststunden sogar rückwirkend für bestehende Anlagen. Und neue Vorhaben werden nur noch in stark begrenztem Umfang unterstützt. Auch bei Griechenland ist fraglich, ob in Zukunft ausreichend finanzielle Mittel für das dortige Photovoltaikprogramm zur Verfügung stehen<sup>3</sup>.

Dennoch wird deutlich, dass erneuerbare Energien in vielen Bereichen den Kinderschuhen entwachsen sind. Nachhaltige Energieversorgung wird weitgehend nicht länger als Barriere für wirtschaftliches Wachstum wahrgenommen, sondern wirkt sich positiv auf das Bruttoinlandsprodukt der jeweiligen Länder aus. Ausgehend von Europa hat sich die anfängliche Nische somit global zu einem etablierten Markt entwickelt.

## Solar- und Windenergie weiter im Trend

Im Bereich erneuerbare Energien sind die momentan wichtigsten Investitionsfelder Solar- und Windenergie. Die Gesamtinvestitionssumme aus dem Jahr 2011 verteilt sich zu 90% auf diese beiden Bereiche (siehe Schaubild 2).

Der Bereich Solarenergie umfasst zwei Teilssegmente: zum einen die Solarthermie, welche die Wärmeenergie der Sonne energetisch verwertet, zum anderen die Photovoltaik (PV), die unter Ausnutzung des photoelektrischen Effekts Strom erzeugt. Letztere ist für Investoren bedeutsamer. Der Bereich PV umfasst die Wertschöpfungsstufen von der Herstellung der technischen Komponenten (Module, Wechselrichter, Montagesysteme), über die Errichtung und Installation bis hin zum Betrieb der PV-Anlage.

Das Investitionsvolumen im Bereich der Solarenergie stieg weltweit von 58,0 Mrd. \$ (2009) auf 147,4 Mrd. \$ (2011). Gemessen am absoluten Zubau der Kapazitäten von global 29,7 GWp in 2011 ist Europa mit 21,9 GWp (75%) Weltmarktführer. Italien (+ 9,3 GWp) und Deutschland (+ 7,5 GWp) stellten dabei 60% aller Neuinstallationen<sup>4</sup>.

Seit 2011 befindet sich die Branche dennoch aufgrund von Überkapazitäten in der Konsolidierungsphase. Das lässt in Zukunft deutlich weniger Akteure auf dem Markt erwarten.

<sup>2</sup> Bloomberg New Energy Finance, 2011

<sup>3</sup> DCTI: Deutsches Clean-Tech Institut: CleanTech Investment- CleanTech-Branche, Treiber im Fokus, Oktober 2010

<sup>4</sup> Bloomberg New Energy Finance, 2012; European Photovoltaik Industry Association



Zwischen 2007 und 2011 haben sich die Systemkosten von PV-Anlagen (inklusive Module, Systemkomponenten und Installation) halbiert<sup>5</sup>. Innerhalb noch kürzerer Zeit (2010 bis 1. Quartal 2012) sanken die Preise für kristalline Modultechnologie um 50% von 1.800 auf 900 \$/kWp. Der größte Preis- und Margendruck dürfte auch zukünftig auf der Modulproduktion liegen. Zum Erreichen der Netzparität (= Wettbewerbsfähigkeit mit dem Strombezug über das Netz, u. a. aus fossilen Energieträgern) bleibt die Kostenreduktion pro installiertem Kilowatt an Kapazität weiterhin im Fokus<sup>6</sup>. In Teilen Süd- und Mitteleuropas konnte im Retailbereich (Haushaltskunden) für photovoltaisch erzeugten Strom sogar schon die Netzparität erreicht werden. Für eine vollständige Wettbewerbsfähigkeit sind jedoch noch weitere Preis- und Kostensenkungen entlang der Wertschöpfungskette notwendig.

**Windenergie** gilt als die wettbewerbsfähigste Form unter den erneuerbaren Energien. Dies schlägt sich auch in der installierten Kapazität deutlich nieder: Bis 2011 wurde in 96 Ländern der Welt eine Kapazität von fast 240 GW festgestellt<sup>7</sup>. Die Gesamtkapazität hat sich somit innerhalb von vier Jahren verdoppelt (2008: 120,9 GW). Damit entspricht die derzeit installierte Nennleistung etwa der Kapazität von 200 bis 300 Kernkraftwerken.

Weltweit betragen die Neuinvestitionen in Windenergie 2011 weltweit etwa ein Drittel der Gesamtinvestitionen in erneuerbare Energien, dies entspricht einer Summe in Höhe von über 80 Mrd. \$. In absoluten Zahlen wurde 2011 eine Kapazität in Höhe von 41,6 GW installiert. 40% entfielen dabei auf Installationen in China (18 GW), gefolgt von Europa (10 GW) und den USA (7 GW)<sup>8</sup>.

Dominiert wird die Windenergie durch zwei Technologie- bzw. Standortarten: „Onshore“ (auf dem Land) und „Offshore“ (in Küstengewässern). Die Technologie für Onshore-Anlagen gilt als ausgereift, es sind bereits viele Standorte erschlossen. Deshalb liegen die jährlichen Wachstumsraten auch unter denen der Offshore-Technologie. Moderne Onshore-Anlagen haben in der Regel eine Nennleistung von circa 1–3 MW. Insgesamt geht die technologische Entwicklung weiter hin zu größeren Turbinen und Nabenhöhen.

Im Offshore-Bereich sind bereits Anlagen mit einer Leistung von je 10 MW geplant. Der Markt für Offshore-Anlagen ist in Europa am weitesten entwickelt. Hier treiben vor allem Belgien, Dänemark, Deutschland, Großbritannien und die Niederlande die Entwicklung voran, sich an die schwierigen Bedingungen auf dem Meer anzupassen. Auf den Offshore-Bereich entfielen in 2011 lediglich 3% des weltweiten Zubaus im Windsegment. Jedoch haben große Volkswirtschaften wie China, Europa und die USA ambitionierte Ausbauziele<sup>9</sup>.

<sup>5</sup> Goldman Sachs: Global: Clean Energy: Solar, Februar 2012

<sup>6</sup> Clean Edge: Clean Energy Trends 2012, März 2012

<sup>7</sup> World Wind Energy Association

<sup>8</sup> Bloomberg New Energy Finance, 2011; Clean Edge; SAM

<sup>9</sup> SAM: Sustainability Investment: Clean Tech Private Equity – Past, Present, Future, 2011

## EE-Investitionen bieten langfristige und stabile Cashflows

Erneuerbare Energien sind für Unternehmen, Fondsgesellschaften und institutionelle Investoren wie Pensionsfonds und Versicherungen kein Geheimtipp mehr. Diese Anleger investieren klassisch in Unternehmen – in der Regel über Anleihen und Aktien. Für erneuerbare Energien ist jedoch eine andere Form der Beteiligung relevanter: die direkte Investition in Projekte.

Die Projekt-Attraktivität ist abhängig von den zukünftig erwarteten Cashflows. Die Wertschöpfung erfolgt maßgeblich durch die Vergütung der ins Netz eingespeisten Energie und die anschließende Ausschüttung. Durch staatlich garantierte Einspeisetarife oder langfristige Abnahmeverträge (PPA = „Power Purchase Agreement“) werden vergleichsweise stabile und gut prognostizierbare Cashflows (siehe Schaubild 3) erzielt.

Außerdem entsprechen die langen Laufzeiten ( $\geq 20$  Jahre) der Anlagen, die tendenziell niedrige Korrelation zu anderen Assetklassen sowie die Nachhaltigkeitsaspekte den Anforderungen insbesondere institutioneller Investoren. Dazu gehören beispielsweise Pensionsfonds und Versicherungen, welche langfristige Verbindlichkeiten decken und große Portfolios diversifizieren müssen.

Matthias Kopp,  
Head Low Carbon  
Business & Finance,  
WWF Germany

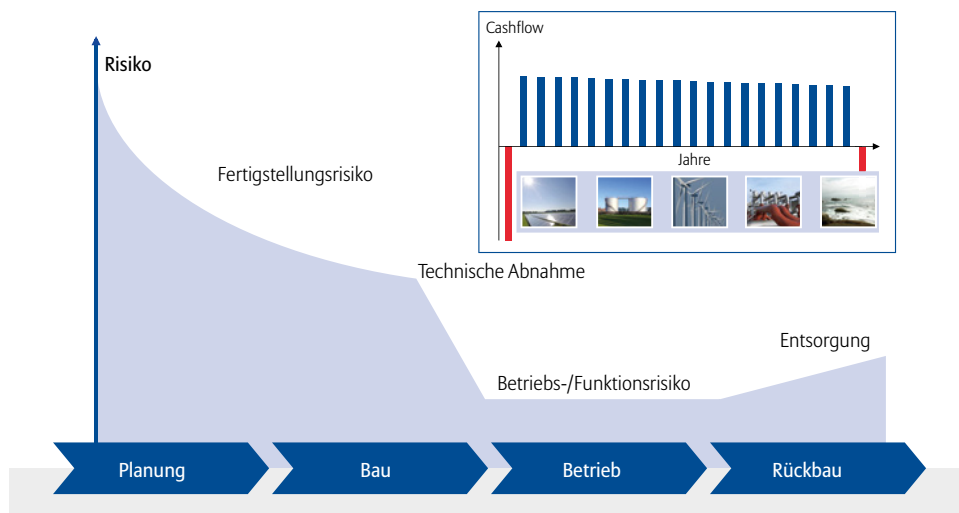


„Eine aktuelle Studie von Ecofys und dem Office for Metropolitan Architecture im Auftrag des WWF zeigt auf, dass sich der weltweite Energiebedarf bis 2050 nahezu ausschließlich aus erneuerbaren Quellen decken lässt. Der Einsparung von Energie und deren effizienter Nutzung kommt dabei eine Schlüsselrolle zu.“

Das Ausmaß der Risiken und Renditechancen ist abhängig von der Phase, in der sich Investoren an dem Projekt beteiligen. In der Praxis wird vor Baubeginn und dann in Abhängigkeit des Baufortschrittes Kapital an die Projektgesellschaft übertragen. Da im Falle der Einstellung des Bauvorhabens für die Aktiva in der Regel nur ein geringer Liquiditätserlös anfällt, ist die Fertigstellung ein wesentlicher Meilenstein.

Ein Projektabbruch kann vor allem durch offene Fragen der Genehmigung, Verzögerungen in der Fertigstellung bei bevorstehenden Tarifabsenkungen oder falsche bzw.

Schaubild 3: Projekt Erneuerbare Energien: Schematisches Cashflow- und Risiko-Profil



Quelle: Allianz Climate Solutions, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research



mangelhafte Leistungserbringung eintreten. Ab dem Zeitpunkt, an dem die Anlage Strom einspeist und dieser vertrags- bzw. gesetzeskonform vergütet wird, reduziert sich das Investitionsrisiko deutlich, da die Anlage nun einen positiven Cashflow generiert.

Während der Betriebsphase kann es zu unvorhergesehenen Unterbrechungen oder Stillstand kommen, zum Beispiel im Zuge von Wartungsarbeiten, Defekten oder Engpässen bei der Ersatzteillieferung. Diese Unterbrechungen werden bei erneuerbaren Energien aber zumeist durch Mängel in der Planung, Organisation, Durchführung oder Kontrolle von Betriebsabläufen hervorgerufen. Durch entsprechende vertragliche Vereinbarungen oder Betriebsversicherungen können ausbleibende monetäre Rückflüsse weitgehend kompensiert werden.

Die Wirtschaftlichkeit eines EE-Projektes hängt neben dem Kaufpreis oder den Herstellkosten entscheidend von der – im Vergleich zu den Prognosen – zur Verfügung stehenden Ressourcenmenge und -qualität ab. Kommt es zum Beispiel zu einem abweichenden Wind- oder Einstrahlungsangebot, ist die Rentabilität des Vorhabens gefährdet. Um dieses Ressourcenrisiko einschätzen zu können, müssen die Standortqualität und die technische Konfiguration vorab hinreichend bewertet werden.




Insgesamt ist für ein erfolgreiches Risikomanagement von Bedeutung, alle potenziellen Auswirkungen der identifizierten Risiken auf die ökonomische Leistungsfähigkeit und Tragfähigkeit zu erfassen. So müssen beispielsweise auch die bislang wenig beachteten Entsorgungspflichten und der Rückbau eines EE-Projektes Berücksichtigung finden. Hier empfiehlt es sich, rechtzeitig Rückstellungen für den Rückbau einer Anlage aus den operativen Cashflow zu bilden und diese in die Wirtschaftlichkeitsberechnung einzubeziehen.

### Überschaubare Risiken bieten breite Diversifikationsmöglichkeiten für Investoren

Zusammengefasst hängt das Investitionsrisiko von der verwendeten Technologie, der zugesicherten Vergütung, der Projektphase und natürlich vom Kaufpreis ab. Zur Diversifikation bietet sich die Kombination aus verschiedenen Energieträgern in verschiedenen Regionen und mit unterschiedlichen Projektbeteiligten an (siehe Schaubild 4).

Photovoltaik und Windenergie sind stark abhängig von den Jahreszeiten. Für beide Energieträger gibt es gute Prognoseinstrumente, um den Jahresertrag vorab abzuschätzen und zu ermitteln. Diese werden insbesondere bei PV bereits als zuverlässig

Schaubild 4: Risiken und Investment-Profile ausgewählter Energieträger

		Investment Profil		
Energieart	Spez. Risiken für Investoren	Zeithorizont	Cash Flow Profil	
 PV	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Insolvenzen der Hersteller (Garantie)</li> <li>• Leistungsverlust und Degradation der Anlage</li> <li>• Überlastung der Netzinfrastruktur</li> </ul>	20–35 Jahre	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Abhängigkeit von Jahreszeiten</li> <li>• Zuverlässige Ertragsprognosen</li> <li>• Langfristige Erträge</li> </ul>	
 Wind	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Volatilität der Windgeschwindigkeiten</li> <li>• Geschwindigkeit Netzanschluss (Off-Shore)</li> <li>• Wetter- und Umweltbedingungen an der Küste</li> </ul>	> 20 Jahre	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Abhängigkeit von Jahreszeiten</li> <li>• Unsicherheiten bei Ertragsprognosen</li> <li>• Hohe politische Unterstützung</li> </ul>	
 Biomasse/ Biogas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Steigende Substratpreise</li> <li>• Konstanz der Lieferung/Substratqualität</li> <li>• Anbaukonkurrenz zur Nahrungsmittelproduktion</li> </ul>	> 20 Jahre	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Unabhängig von Jahreszeiten</li> <li>• Abhängigkeit von Substratpreisen</li> <li>• Grundlastfähigkeit der Anlagen</li> </ul>	

Quelle: Allianz Climate Solutions, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research





eingeschätzt. Um eine angemessene Wirtschaftlichkeitsberechnung aufzustellen, empfiehlt es sich, mehrere unabhängige Gutachten einzuholen.

Bioenergie liefert gut prognostizierbare Energieflüsse, die jedoch abhängig von der Substrat-Lieferung sowie deren Qualität und Kosten sind. Ist eine konstante Lieferung zu stabilen Preisen sichergestellt, erzeugt die Anlage über das Jahr eine gleichmäßige Energiemenge und somit auch unterjährig konstante Cashflows.

Da erneuerbare Energien zumeist noch auf eine Förderung angewiesen sind, sind die Risiken und Erträge eng an politische Entscheidungen gekoppelt – Veränderungen der wirtschaftlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen sind teilweise schwer vorherzusehen und sie können durchaus auch gegensätzliche Entwicklungen nehmen. Daher bieten sich nicht zuletzt aus diesem Grund regional diversifizierte Investitionen an. Sie bieten die Chance, länderspezifische, geografische oder regulatorische Vorteile auszunutzen, beispielweise unterschiedliche Einstrahlungs- und Windverhältnisse oder Quoten- und Einspeisevergütungs-Systeme. Zu berücksichtigende Kriterien können unter anderem die Globalstrahlung oder die durchschnittliche Windgeschwindigkeit sein sowie unterschiedliche Anreizmechanismen (Umlagefinanzierung, direkte Subventionierung, Quotensystem etc.). Fertigstellungsrisiken durch „vorzeitige“ Insolvenzen oder aufgrund mangelhafter Lieferung können mit unterschiedlichen Herstellern und Projektpartnern ausgeglichen werden.

Karsten Löffler,  
COO/CFO Allianz  
Climate Solutions  
GmbH und Mitglied  
des Boards von  
ClimateWise



„Erneuerbare Energien sind ein profitabler Kernbestandteil der ‚Low Carbon Economy‘. Der Umbau der Energieinfrastruktur für eine Zukunft mit langfristig sicherer, bezahlbarer und sauberer Energieversorgung erfordert politische Unterstützung und gesellschaftliche Akzeptanz. Hohen Anfangsinvestitionen stehen überschaubare Betriebskosten gegenüber, zumal die Antriebsstoffe wie Sonneneinstrahlung und Wind kostenlos sind. Das eröffnet Investoren die Aussicht auf attraktive Langfristerträge bei überschaubarem Risiko.“

Der in nächster Zeit bevorstehende Schritt zur Netzparität sollte erneuerbare Energien zunehmend unabhängig von Einspeisetarifen machen. Die verstärkte Annäherung an marktpreisbasierte Vergütungssysteme wird den Markt zwar verändern, die Marktakteure dürften sich jedoch anpassen. Dadurch werden Investitionen in wesentlich mehr Ländern auch ohne Einspeisevergütung attraktiv – immer vorausgesetzt, es gibt einen ausreichend gesicherten Zugang zu den jeweiligen lokalen Energiemärkten.

Mit der wachsenden Integration der erneuerbaren Energien steigen gleichzeitig die Anforderungen an die energietechnische Infrastruktur: Bisher ausgelegt für eine zentralisierte Erzeugung von Elektrizität durch Groß-Kraftwerke, wird Strom nun dezentral aus vielen Erzeugerquellen gewonnen. Folglich entsteht hier Investitionsbedarf in die Netz-

infrastruktur – aber auch neue Anforderungen an das Energiemanagement, die Energieeffizienz, moderne Speichertechnologien und intelligente Stromnetze. Vorausschauende Investoren können diese Trends bereits heute beobachten und von der Entwicklung der „sauberen“ Technologien profitieren.

### Allianz Climate Solutions (ACS)

Allianz Climate Solutions (ACS) ist das Kompetenzzentrum der Allianz Gruppe rund um den Klimaschutz mit dem Fokus auf Erneuerbare Energien. ACS dient externen Kunden wie auch Allianz Gesellschaften mit Versicherungslösungen sowie Projekt- und Risikoprüfung im Bereich Erneuerbare Energien. Zudem ist ACS verantwortlich für die Strategieentwicklung der Allianz in Klimafragen und Katalysator für die „grüne“ Produktentwicklung.

Unsere Autoren sind im Bereich Risk Advisory & Services tätig, der die folgenden vier Gebiete umfasst:

- (1) Projektbegleitung und Beratungsdienstleistungen,
- (2) Projekt- und Risikoprüfung,
- (3) Branchenanalysen sowie
- (4) Herstellerbewertung und Finanzierbarkeitsprüfung.



**Matthias Jäger** ist Head Risk Advisory & Services und seit 2008 bei ACS. Zuvor war er für die Finanzierungsprüfung von Erneuerbare-Energien-Projekten bei der Dresdner Bank verantwortlich. Matthias Jäger verfügt über 13 Jahre Erfahrung im Risikomanagement und befasst sich seit sieben Jahren mit erneuerbaren Energien.



**Matthias Brandt** ist Senior Analyst und seit 2009 im Team Risk Advisory & Services der ACS. Er verfügt über mehrjährige Erfahrung im Energiesektor und befasst sich seit drei Jahren mit der technischen und wirtschaftlichen Prüfung von Erneuerbare-Energien-Vorhaben sowie Branchenanalysen.

Des Weiteren hat die Energieökonomin (B.Sc.) **Stefanie Giesing**, die momentan an der Universität Leipzig und dem Moskauer Institut für internationale Beziehungen zum Master of Science (M.Sc.) und Master of Economics (M.Ec.) in International Energy Economics graduiert, freundlicherweise unterstützend mitgewirkt.



# Weitere Analysen von Global Capital Markets & Thematic Research

## Finanzielle Repression

- Finanzielle Repression findet bereits statt
- Globaler Strategie & Macro-Ausblick
- Finanzielle Repression: Die lautlose Entschuldung.
- Zeitenwende

## Anleihen

- Schwellenländerwährungen
- Asia Bonds
- High Yields
- Der Markt für US-High-Yield-Anleihen: groß, liquide und attraktiv
- Anleihen aus den Wachstumsländern
- Credit Spreads – Risikoprämien bei Anleihen
- Bond Basics
- Unternehmensanleihen
- Wandelanleihen: Das beste aus zwei Welten
- Warum asiatische Anleihen?

## Risikomanagement

- Neue Zoologie des Risikomanagements der Kapitalanlage

## Chinas neue Epoche des Wachstums

- Der chinesische Renminbi – die neue Weltwährung
- Die zaghafte Öffnung des chinesischen Kapitalmarkts
- China Fokus – In den Fußstapfen Japans
- Tiger und Drache
- China Fokus – Arbeitskräftemangel
- China Fokus – Die Internationalisierung des Renminbi nimmt Fahrt auf

## bAV – Zukunftssicherung

- Grundwissen zur IFRS-Bilanzierung von Pensionsverpflichtungen
- Kompendium Insolvenzversicherung
- Kompendium Zeitwertkonten
- Pensionsrisiken der betrieblichen Altersversorgung
- Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz und Versorgungsverpflichtungen
- Zukunft sichern mit betrieblicher Altersversorgung
- Ausfinanzieren von Pensionsverpflichtungen

## SRI – Sustainability – ESG

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

## Europäische Währungsunion (EWU)

- SMP, EFSF und ESM – eine Momentaufnahme
- Nord-Süd-Gefälle
- Europäische Währungsunion (EWU): Auseinanderbrechen oder stärkere Integration?

## Dividenden

- Dividendentitel – eine attraktive Ergänzung fürs Depot!
- Dividendenstrategien im Umfeld von Inflation und Deflation
- Dividenden auf dem Weg zu einem Comeback im Stil der 1980er-Jahre
- Hohe Ausschüttungsquote = hohes künftiges Gewinnwachstum

## Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

- 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
- Aktives Management
- Erkenne Dich selbst!

## Welt im Wandel

- Entscheidende Einblicke in eine Welt im Wandel
- Asien im Aufbruch – Gravitationszentrum des 21. Jahrhunderts
- Der „grüne“ Kondratieff – oder warum Krisen gut sind
- Krisen – oder: die schöpferische Kraft der Zerstörung

## Demographie

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

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

FOLLOW US ON 

[www.twitter.com/allianzgi\\_view](https://www.twitter.com/allianzgi_view)

Verpassen Sie auch unsere Podcasts nicht:  
[www.allianzgi.de/podcast](http://www.allianzgi.de/podcast)

## Quellen

- Bloomberg New Energy Finance: Global Renewable Energy Market Outlook, November 2011
- Bloomberg New Energy Finance: Summit results book, Mai 2012
- UNEP Collaborating Centre for Climate & Sustainable Energy Finance: Global Trends in Renewable Energy Investment, Mai 2012
- Clean Edge: Clean Energy Trends 2012, März 2012
- DCTI Deutsches CleanTech Institut: CleanTech Investment- CleanTech-Branche, Treiber im Fokus, Oktober 2010
- European Photovoltaik Industry Association: Global Market Outlook for Photovoltaics until 2016, Mai 2012
- Goldman Sachs: Global: Clean Energy: Solar, Februar 2012
- SAM Sustainability Investment: Clean Tech Private Equity – Past, Present, Future, 2011
- World Economic Forum: Green Investing 2011 – Reducing the Cost of Financing, April 2011
- World Wind Energy Association: Quarterly Bulletin – Wind Energy Around the World; Ausgabe 1, März 2012
- World Wind Energy Association: World Wind Energy Report 2011



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.allianzglobalinvestors.eu](http://www.allianzglobalinvestors.eu)), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland mit eingetragenem Sitz in Mainzer Landstraße 11–13, D-60329 Frankfurt/Main, zugelassen und beaufsichtigt 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  
Mainzer Landstraße 11–13  
60329 Frankfurt am Main



Stand: November 2012

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