



Dividendenstrategien

Dividendenstrategien in Zeiten der finanziellen Repression

Noch nie war die Diskrepanz zwischen Dividendenrenditen und den Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen so groß.

Allianz 
Global Investors

Verstehen. Handeln.



Inhalt

- 4 **Dividendenstrategien in Zeiten der finanziellen Repression**
- 5 **Dividenden – ein wichtiger Performance-Treiber im Umfeld niedriger Realzinsen**
- 8 **Wie nachhaltig sind Dividenden?**
- 10 **Dividendenpapiere – Stabilität fürs Depot**
- 12 **Dividendenrendite – Signalgeber für die Märkte**
- 13 **Verstehen. Handeln.**
- 14 **Literaturhinweise**

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

Dividendenstrategien in Zeiten der finanziellen Repression

Historisch niedrige Zinsen, temporäre Anstiege der Volatilität an den Kapitalmärkten und eine Phase, in der die Industriestaaten ihre Schulden abbauen müssen: ein Umfeld, in dem Dividendenstrategien ihre Qualitäten ausspielen sollten – insbesondere im Hinblick auf eine Zeit der „Finanziellen Repression“.

Aktuell findet eine Zeitenwende statt: Die Schuldenberge der Industrieländer und die globalen Ungleichgewichte müssen abgebaut werden, um das Vertrauen der Marktteilnehmer wiederzugewinnen. Der Weg zurück zum Gleichgewicht wird mit hoher Wahrscheinlichkeit von einer Phase der finanziellen Repression begleitet: Anleger werden sich einer längeren Periode niedriger oder sogar negativer Realzinsen in den Industriestaaten gegenübersehen.

Nicht nur die Renditen von Staatsanleihen hoher Bonität notierten Ende Februar 2013 nahe ihrer Rekordtiefs, sondern auch europäische Unternehmensanleihen (Investment Grade) werfen nach einer dreijährigen Hausse gerade einmal durchschnittlich rund 2,0% ab. Nach Abzug der Inflation ergeben sich mitunter negative Realzinsen, die für die Zukunft kaum Beiträge zur Erfüllung der Renditeanforderungen privater sowie institutioneller Investoren leisten.

Das Rendite-Risiko-Profil von Dividendenstrategien scheint im Vergleich mit anderen Vermögensklassen wesentlich interessanter. Sie vereinen die Qualitäten von aktuell hohen Dividendenrenditen und historisch niedrigen Kursvolatilitäten bei gleichzeitigem Inflationschutz. So war die Diskrepanz zwischen den

Dividendenrenditen und den Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen zumindest für europäische Unternehmen in der Historie noch nie so groß (siehe Schaubild 1).

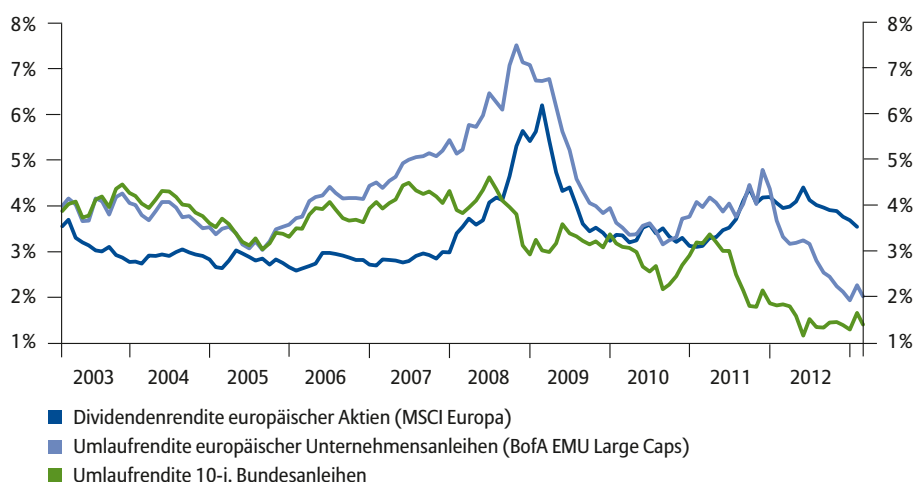
Für Aussagen zum zukünftigen Erfolg von Dividendenstrategien scheinen Anlegern vor allem zwei Fragestellungen wichtig: Wie nachhaltig sind die relativ hohen Dividendenrenditen im derzeitigen Marktumfeld? Und welche Vorteile können Dividendenstrategien dem langfristig orientierten Investor bieten?

Dividendenstrategien sind in der Regel charakterisiert durch Unternehmen, die:

1. eine überdurchschnittliche Dividendenrendite innerhalb des jeweiligen Marktindex erwarten lassen,
2. eine Ausschüttungsquote von weniger als 70% ausweisen,
3. Potenzial für zukünftige Dividendensteigerungen besitzen und gleichzeitig
4. eine zuverlässige Dividendenpolitik sowie Dividendenhistorie aufweisen.

Schaubild 1: Dividendenrenditen europäischer Aktien auf attraktivem Niveau

Dividendenrenditen europäischer Konzerne & Renditen von Bundes- und Unternehmensanleihen



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research (Stand: 28.02.2013)

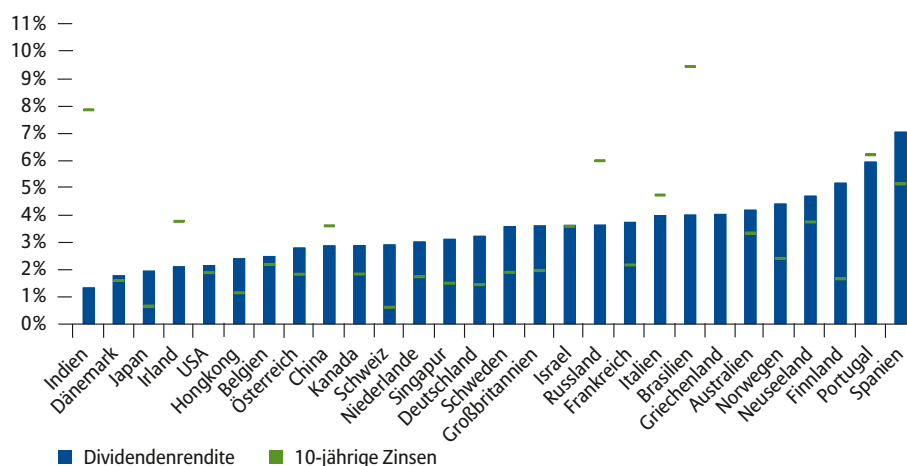
Dividenden – ein wichtiger Performance-Treiber im Umfeld niedriger Realzinsen

Insbesondere europäische Unternehmen zeigten sich im internationalen Vergleich ausschüttungsfreundlich. So lag deren Dividendenrendite Ende Februar 2013 marktweit bei durchschnittlich circa 3,5% (Basis: MSCI Europa). Durch eine Fokussierung auf dividendenstarke Titel ließe sich die zu erwartende Dividendenrendite

im Portfolio weiter spürbar erhöhen: Immerhin wiesen Ende Februar 2013 rund 80 Indexmitglieder eine Dividendenrendite von über 4% auf. Entsprechend konnten europäische Dividendenstrategien zum gleichen Zeitpunkt Dividendenrenditen von über 5% generieren. Aber auch in anderen Regionen liegt die Dividendenrendite zum Teil deutlich über den Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen (siehe Schaubild 2). Insbesondere Unternehmen in Australien, Brasilien, Neuseeland oder Norwegen zeigen sich ausschüttungsfreundlich.

Schaubild 2: Dividendenrenditen weltweit attraktiv

Dividendenrenditen (MSCI Indizes) und Renditen 10-jähriger Staatsanleihen im Vergleich

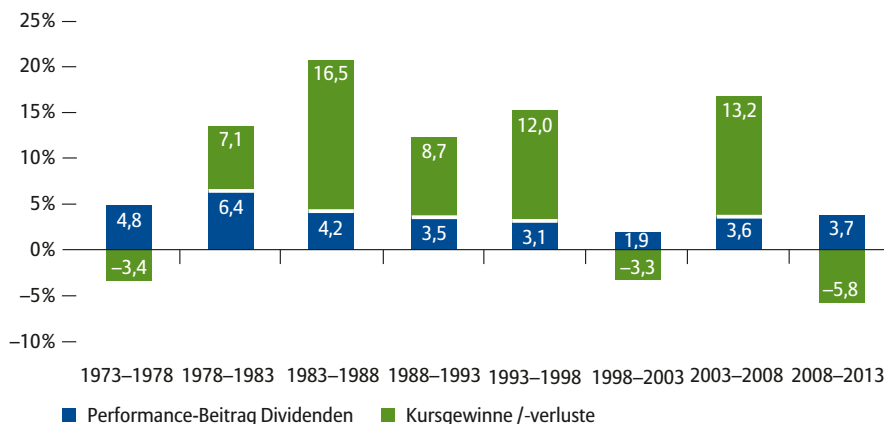


Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research (Stand: 28.02.2013)

Schaubild 3: Dividenden – eine stabilisierende Größe für Investoren

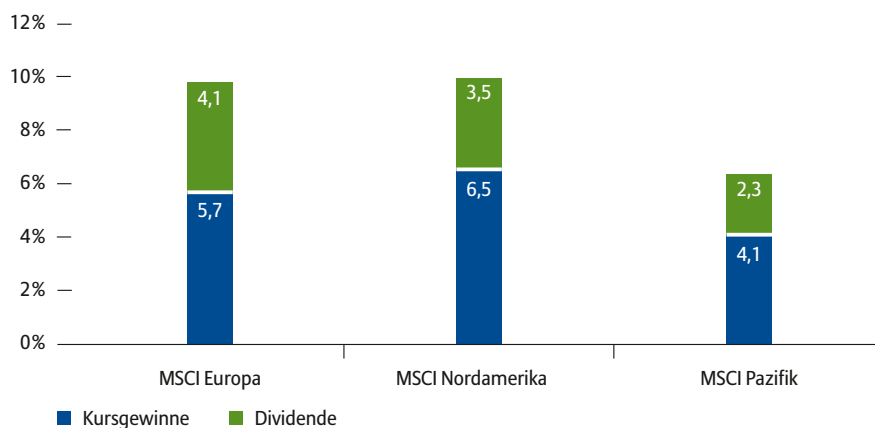
Performance-Beitrag von Dividenden und Kursen des MSCI Europa seit 1973 in Fünf-Jahres-Perioden (in % p.a.)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.
Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

Schaubild 4: Aktionärsfreundliche Dividendenpolitik vor allem in Europa

Performanceanteil der Dividenden und Kursgewinne 1970 bis 2012 im internationalen Vergleich (annualisiert).



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.
Quelle: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

Gleichzeitig ist zu beobachten, dass Dividenden dem Depot zu mehr Stabilität bzw. zu einem realen Wertzuwachs verhelfen können. Vor allem Investoren europäischer Aktien konnten sich in der Vergangenheit über hohe Ausschüttungssummen freuen. So war der Performance-Beitrag von Dividenden des MSCI Europa über rollierende 5-Jahreszeiträume seit 1973 stets positiv (siehe Schaubild 3). Dadurch konnten Kursverluste zum Teil kompensiert (Zeitraum 1973 bis 1978) oder zumindest

abgemildert (1998 bis 2003; 2008 bis 2013) werden. Über den gesamten Zeitraum war die annualisierte Gesamtrendite der Aktienanlage für den MSCI Europa zu ungefähr 42% durch den Performance-Beitrag der Dividenden bestimmt. Aber auch in anderen Regionen, wie Nordamerika (MSCI Nordamerika) oder Asien-Pazifik (MSCI Pazifik) war die Gesamtpformance zu über einem Drittel durch die Dividende bestimmt, wenngleich die absoluten Dividendenrenditen hier geringer ausfielen (siehe Schaubild 4).



Ein Blick in die USA zeigt die Überlegenheit von Dividendenstrategien gegenüber dem breiten Markt seit 1950 – in einem Umfeld sowohl steigender Inflation (bis 10%) als auch Deflation (siehe Schaubild 5). Ein durchaus interessanter Aspekt, da im Rahmen einer finanziellen Repression eine Inflationierung der Wirtschaft neben der Konsolidierung der Staatshaushalte und dem Wachstum ein

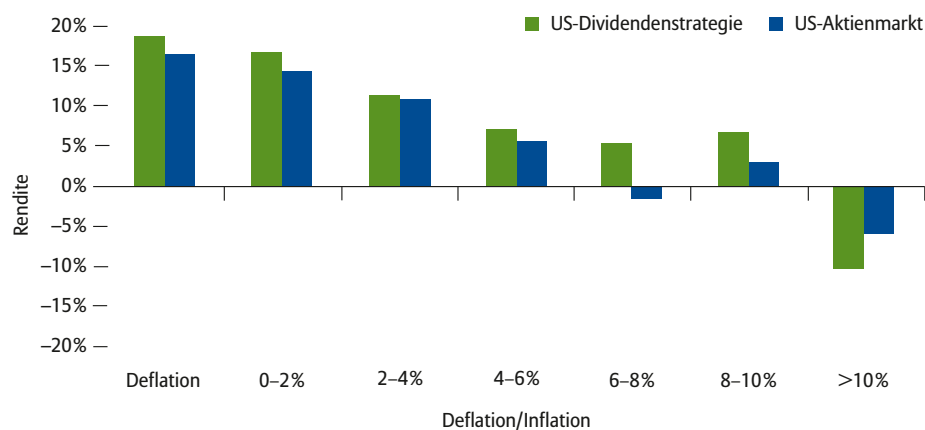
probates Mittel sein kann, die Schuldenberge der Industriestaaten abzubauen.

Falls die Unternehmen ihre Dividendenpolitik beibehalten und sich die Aktienkurse nicht ändern, lässt sich mit Aktien ein „netter Kupon“ verdienen. Entscheidend ist jedoch: Wie nachhaltig ist dieser „Kupon“?

Vgl. auch hierzu unsere Studie „[Dividendenstrategien im Umfeld von Inflation und Deflation](#)“

Schaubild 5: Inflation – Realer Wertzuwachs mit Dividendenstrategie

Dividendenstrategie gegenüber Gesamtmarkt im Umfeld von Inflation und Deflation in den USA zwischen 1950 und 2012

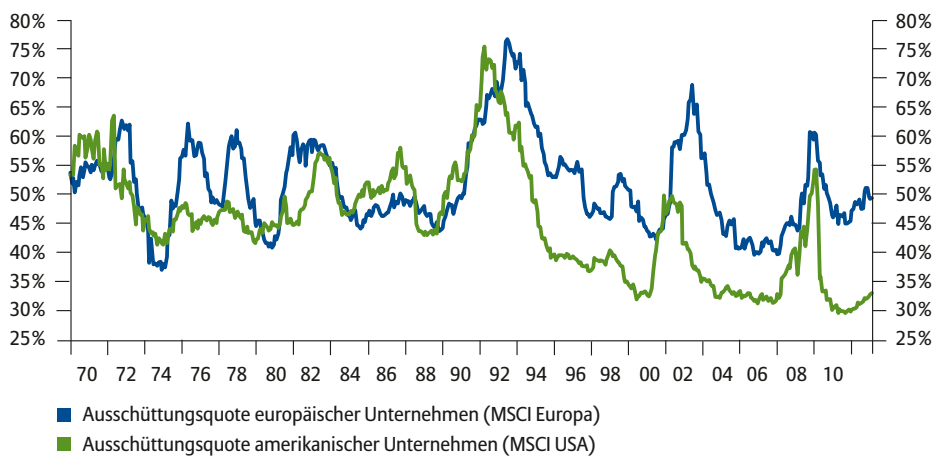


Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Quelle: K. French, http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html, Zeitraum 1950–2012; Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

Schaubild 6: Niedrige Ausschüttungsquoten bieten Potenzial für weitere Dividendenerhöhungen

Dividenden-Ausschüttungsquoten (Dividende/Gewinn) europäischer und amerikanischer Konzerne seit 1970



Quelle: Datastream; Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research

Wie nachhaltig sind Dividenden?

Drei Faktoren, die im aktuellen Marktumfeld für stabile Dividendenrenditen sprechen, sind:

1. Es ist davon auszugehen, dass die Basis für Dividendenausschüttungen – die Konzerngewinne – auch 2013 moderat wachsen wird. Begünstigt wird dies durch

das globale Wachstum, das zwar vermutlich gering bleibt, aber eben nicht in eine Rezession umkippen dürfte. Mitte 2013 sollte Europa das Konjunkturtief durchschritten haben, während die politischen Risiken mehr und mehr an Bedeutung verlieren. Auch die Wachstumsländer dürften dank fiskal- und geldpolitischer Impulse wieder an Kraft gewinnen.



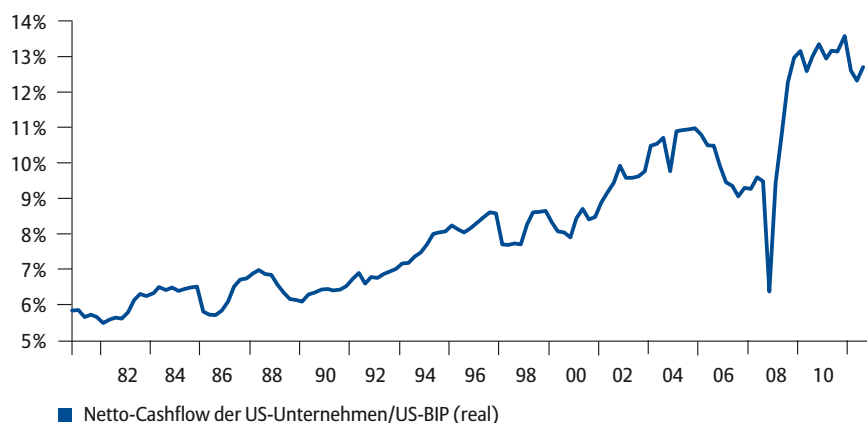
2. Aufgrund der freundlichen Gewinnentwicklung nach der Finanzkrise 2008/2009 sind die Ausschüttungsquoten der Konzerne deutlich gesunken. In Europa ist das Verhältnis von ausbezahlter Dividende zum Gewinn je Aktie mit derzeit etwa 49% im historischen Vergleich moderat. In den USA liegt es mit circa 33% sogar nahe der historischen Tiefststände (siehe Schaubild 6). Der Spielraum für weitere zukünftige Dividendenerhöhungen hat sich somit für die Unternehmen erhöht.
3. Unternehmen verfügen derzeit über einen hohen Bestand an frei verfügbaren Mitteln (Cashflow). Beispielsweise liegt der Netto-Cashflow der US-Unternehmen in Höhe von rund 1.700 Mrd. US-Dollar, was in Relation zum US-Bruttoinlandsprodukt (BIP) über 12% ausmacht, nahe dem Höchststand seit 1980 (siehe Schaubild 7). Die Phase des „Deleveraging“ nach der Finanzkrise, d. h. die Eigenkapitalbasis zu stärken und Fremdkapital abzubauen, ist bei den Firmen bereits weit vorgeschritten. 2013 könnten sich die Unternehmen wieder stärker dem Shareholder-Value widmen.

Allerdings gibt es auch einzelne Faktoren, die gegen eine marktweite Erhöhung der Dividendenrenditen sprechen:

1. Historische Erfahrungen zeigen, nach Finanzmarktkrisen fallen die Erholungen eher schwach aus und ein selbsttragender Aufschwung kommt nur zähflüssig in Gang. Dies nährt die Erwartung an ein Nachlassen der Wachstumsdynamik 2013 gegenüber den Vorjahren.
2. Es gibt nach wie vor viele Gesellschaften mit volatilen Erträgen, wie beispielsweise Banken, die angesichts des hohen Refinanzierungsbedarfs sowie der zunehmenden Regulierungen kaum eine Dividendenkontinuität gewährleisten können. Allerdings sind das auch Gesellschaften, die in der Regel weniger im Fokus von Dividendenstrategien stehen.
3. Anstatt die frei verfügbaren Mittel auszuschütten, könnten Unternehmen wieder verstärkt nach Investitionsmöglichkeiten Ausschau halten und zum Beispiel Übernahmeaktivitäten neu verfolgen. Studien zu Übernahmen in der Vergangenheit zeigen allerdings, dass die überwiegende Anzahl von Übernahmen niemals die versprochenen Renditen erreicht hat.

Schaubild 7: US-Unternehmen weisen einen hohen Bestand an „Cash“ aus

Netto-Cashflow von US-Unternehmen in Relation zum US-Bruttoinlandsprodukt.



Quelle: Datastream; Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

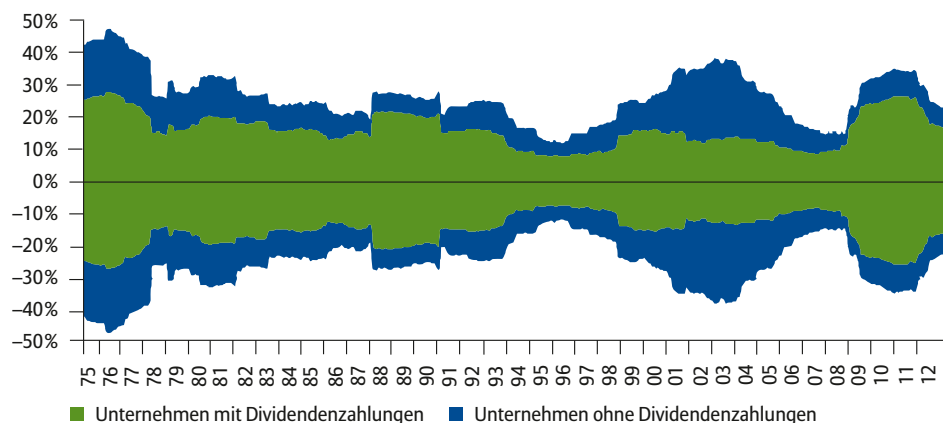
Dividendenpapiere – Stabilität fürs Depot

Dividendenstarke Aktien mit guter Perspektive können aber nicht nur eine höhere Rendite, sondern auch mehr Stabilität ins Depot bringen. In den USA sind längere Zeitreihen verfügbar. Ein Blick zeigt, dass die Volatilität (gemessen an der 36 Monate

rollierenden Standardabweichung) von US-amerikanischen Aktien, deren Unternehmen eine Dividende zahlten, gegenüber Aktiengesellschaften, die keine Gewinne ausschütteten, seit 1972 spürbar geringer war (siehe Schaubild 8). Eine Analogie ist auch für europäische Dividentitel seit den 1990er Jahren erkennbar.

Schaubild 8: Kursschwankungen bei Dividentiteln weniger stark ausgeprägt

36 Monate rollierende Standardabweichung von Konzernen des S&P 500 mit und ohne Dividendenzahlungen (Jan. 1972 bis Dez. 2012)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Quelle: Datastream, NFJ Research, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

Darüber hinaus lässt sich in den USA im Rahmen unterschiedlicher Konjunkturzyklen seit 1900 beobachten, dass Dividenden eine verlässliche Größe für den Investor darstellen. Während sich in rezessiven bzw. wachstumsschwachen Jahren, in denen das Wachstum des BIP der USA unter 1 % gefallen ist, die Konzerngewinne und der S&P 500 Index im Schnitt deutlich negativ entwickelten, blieben die Dividendenausschüttungen der Konzerne des S & P 500 weitestgehend konstant (siehe Schaubild 9). Die Folge: durchschnittlich stabil hohe Dividendenrenditen in nahezu allen Konjunkturzyklen.

Ursachen für die Wert- und Kursstabilität von Dividendenaktien sind unter anderem:

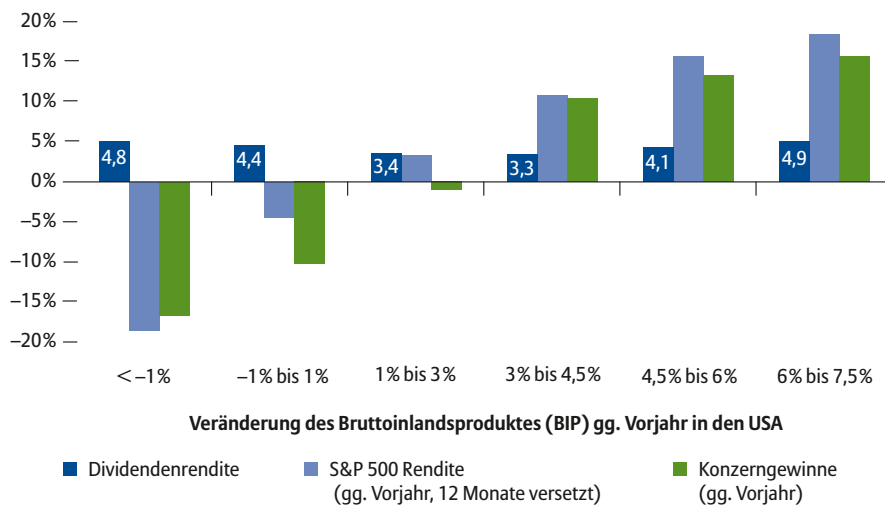
- Die Dividendenpolitik ist häufig aktiver Bestandteil der Unternehmensstrategie. Die Dividende hat einen außerordentlich starken Signaleffekt. Dividendenkürzungen oder -ausfälle werden vom Markt

sehr negativ bewertet, da sie Zweifel an der Zukunftsfähigkeit des Unternehmens schüren. Folglich sind die Konzerne bestrebt, eine kontinuierliche Dividendenzahlung zu gewährleisten. Ein Vergleich von Dividenden und Gewinnen der Indexmitglieder des S & P 500 seit 1900 zeigt, dass die Unternehmensgewinne weitaus größeren Schwankungen unterworfen waren. Insbesondere in den letzten 12 Jahren war die Volatilität der Gewinne mit annualisiert 36 % deutlich größer als die Schwankungen der Dividenden mit 3 % p. a. (siehe Schaubild 10).

- Unternehmen disziplinieren sich tendenziell durch hohe Ausschüttungen sowie das Bestreben, diese wegen der Signalkwirkung zuverlässig und kontinuierlich zu leisten. Sie müssen mit ihren finanziellen Ressourcen umsichtig haushalten und diese effizient verwenden. Aktienrückkaufprogramme haben im Gegensatz dazu

Schaubild 9: Dividenden – ein Performance-Anker

Dividendenrendite, Konzerngewinne und Kursentwicklung des S&P 500 in konjunkturellen Wachstumszyklen seit 1900 (in %)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Quelle: Shiller, R., „U.S. Stock Price Data since 1871“; Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

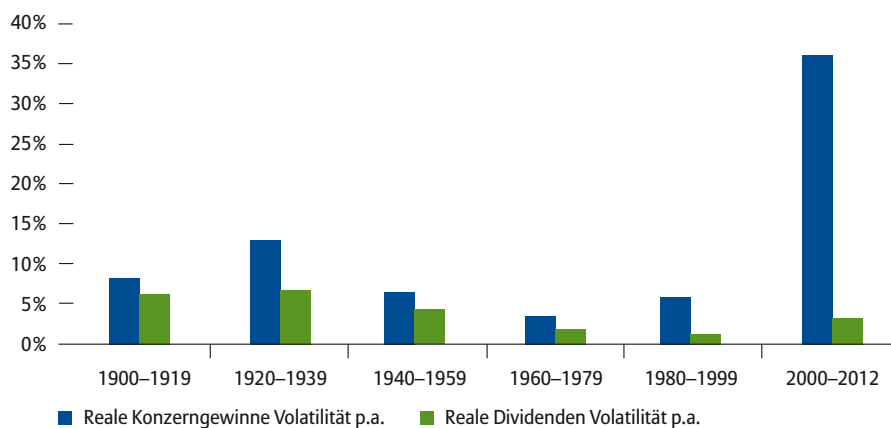
aufgrund der diskretionären Durchführung weder einen vergleichbaren Signaleffekt noch eine ähnlich disziplinierende Auswirkung auf das Unternehmen.

- Unternehmen mit hoher Dividendenrendite verfügen zumeist über gesunde Bilanzrelationen mit relativ hohem Eigenkapitalbestand und stabilen Cashflows.
- Investoren trennen sich für gewöhnlich nicht so schnell von einer ausschüttungsstarken Aktie, die auch in einem negativen oder stagnierenden Marktumfeld noch verhältnismäßig gut planbare Erträge verspricht.

Die alleinige Jagd nach hohen Dividendenzahlungen kann aber fehlleiten. Vielmehr sollte neben einer aktionärsfreundlichen Unternehmenspolitik vor allem das Geschäftsmodell nachhaltige Erträge erwarten lassen. Faktoren wie Marktanteile, Eintrittsbarrieren oder Preissetzungsmacht spielen hier eine wichtige Rolle. Stimmt das Geschäftsmodell, können solche Unternehmen zudem eine Inflation über Preiserhöhungen wettmachen. Das steigert den Gewinn und letztlich die Dividende.

Schaubild 10: Geringe Schwankungen bei Dividendenzahlungen

Volatilität von Konzerngewinnen und Dividenden des S&P 500 seit 1900 (in % p.a.)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Quelle: Shiller, R., „U.S. Stock Price Data since 1871“; Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

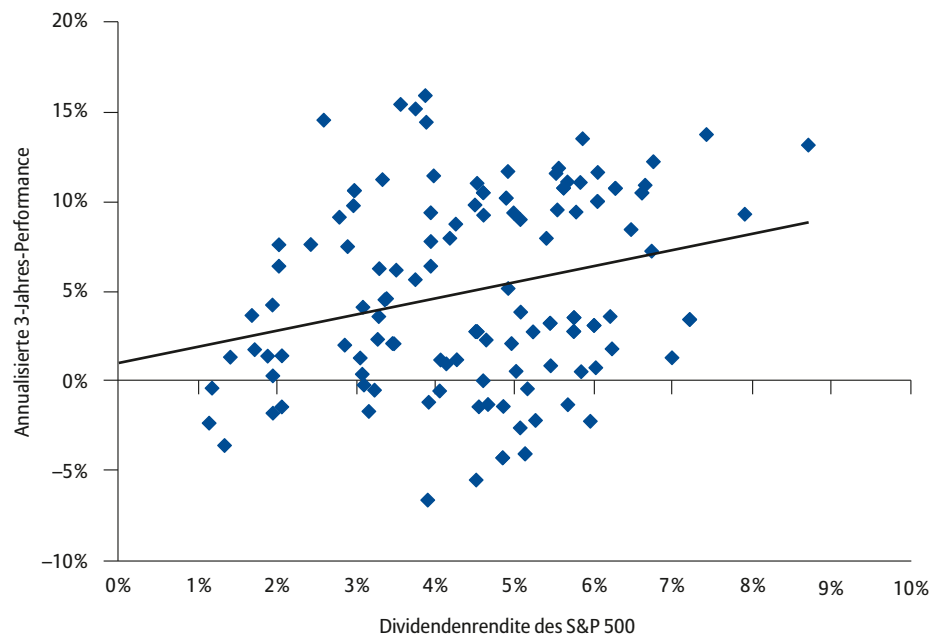
Dividendenrendite – Signalgeber für die Märkte

Nachhaltig hohe Dividendenrenditen können nicht nur auf Einzeltitelebene ein Indikator für die Attraktivität einer Aktie sein. Sie deuten zumeist auch auf Marktebene darauf hin, dass der Pessimismus der Marktteilnehmer bezüglich der Gewinnentwicklungen der Unternehmen bereits schon hoch ist bzw. die Risiken größtenteils eingepreist zu sein scheinen. So kann neben weiteren Bewertungsmaßstäben unter anderem die absolute Dividendenrendite ein Indikator zur Beurteilung der Attraktivität sein. Die Statistik der Zahlen aus den USA seit 1900 zeigt in der Tendenz einen positiven Zusammenhang zwischen Dividendenrendite des S & P 500 und Performance der nächsten 3 Jahre (siehe Schaubild 11).

Jüngst im letzten Jahr, Anfang 2012, gab beispielsweise die durchschnittliche Dividendenrendite des weltweiten Aktienmarktes im Vergleich zu anderen Assetklassen ein erfolgreiches Kaufsignal. Ist aus fundamentaler Sicht die Dividendenrendite sichergestellt, scheint der Markt hier ein gutes Signal zu senden. Aus der Perspektive Dividendenrenditen besteht dieses Kaufsignal für Aktien weiterhin. Sie zeigen auch aktuell attraktive Renditen gegenüber verschiedenen Anleiheklassen. Einen zusätzlichen Anreiz, dieses Kaufsignal zu nutzen, mag dabei das konservative Risikoprofil einer Dividendenstrategie bieten.

Schaubild 11: Dividendenrendite – ein Signalgeber für die Märkte

Dividendenrendite und 3-Jahres-Performance des S&P 500 seit 1900 (in % p.a.)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Quelle: Shiller, R., "U.S. Stock Price Data since 1871"; Allianz GI Capital Markets & Thematic Research



Verstehen. Handeln.

Dividendenwerte können langfristig einen Mehrwert fürs Depot bieten – nicht nur dank des zusätzlichen Einkommensstroms der Gewinnausschüttungen. Mit Hilfe einer fundamentalen Dividendenstrategie lassen sich trotz der Kurszuwächse im letzten Jahr üppige Dividendenrenditen verdienen. Voraussetzung ist, deren Titelselektion nicht auf die zuletzt ausgeschütteten, sondern auf die künftig zu erwartenden Dividenden zu fokussieren. Diese Strategie erscheint insbesondere im Rahmen einer finanziellen Repression, in der die Zinsen künstlich niedrig gehalten werden, als eine vielversprechende Ergänzung zum Aktienportfolio.

Dennis Nacken

Weitere Analysen von Global Capital Markets & Thematic Research

Anleihen

- Langfristiges Szenario für Schwellenländerwährungen
- High Yields
- Der Markt für US-High-Yield-Anleihen: groß, liquide und attraktiv
- Credit Spreads – Risikoprämien bei Anleihen
- Unternehmensanleihen
- Warum asiatische Anleihen?

Finanzielle Repression

- Lautlose Entschuldung oder Schuldenschnitt? Das ist hier die Frage.
- Finanzielle Repression findet bereits statt
- Finanzielle Repression

Infrastruktur und Erneuerbare Energien

- Der „grüne“ Kondratieff – oder warum Krisen gut sind
- Krisen – oder: die schöpferische Kraft der Zerstörung
- Infrastruktur – Rückgrat der Weltwirtschaft

China + Asien

- Der chinesische Renminbi – die neue Weltwährung?
- Wachstumsland China
- Chinas neue Epoche des Wachstums
- Asien im Aufbruch – Gravitationszentrum des 21. Jahrhunderts

Dividenden

- Dividendenstrategien in Zeiten von großem Gewinnpessimismus
- Dividententitel – eine attraktive Ergänzung fürs Depot!
- Dividendenstrategien im Umfeld von Inflation und Deflation
- Hohe Ausschüttungsquote = hohes künftiges Gewinnwachstum

Risikomanagement & Advanced Return

- Neue Zoologie des Risikomanagements der Kapitalanlage
- Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI)
- Portfolio Health Check®: Vorbereitet sein für die „Finanzielle Repression“

EWU

- Strukturelle und fiskalische Maßnahmen: Italien
 - SMP, EFSF und ESM – eine Momentaufnahme
 - Europäische Währungsunion (EWU): Auseinanderbrechen oder stärkere Integration?
- Weitere Studien finden Sie auf der Homepage unseres [Eurozone Resource Center](#)

Zukunftssicherung – Demographie – Pension

- Niedrige Rechnungszinsen am Bilanzstichtag – Auswirkungen auf die Internationale Bewertung von Pensionsverpflichtungen
- Grundwissen zur IFRS-Bilanzierung von Pensionsverpflichtungen
- Kompendium Zeitwertkonten
- Kompendium Insolvenzversicherung
- Pensionsrisiken der betrieblichen Altersversorgung
- Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz und Versorgungsverpflichtungen
- Zukunft sichern mit betrieblicher Altersversorgung
- Ausfinanzieren von Pensionsverpflichtungen
- Kompendium Insolvenzversicherung
- Demographische Zeitenwende (Teil 1)
- Altersvorsorge im Demografischen Wandel (Teil 2)
- Investmentchance Demografie (Teil 3)

Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

- 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!

All 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

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), 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). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

www.allianzglobalinvestors.de

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



Stand: März 2013

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