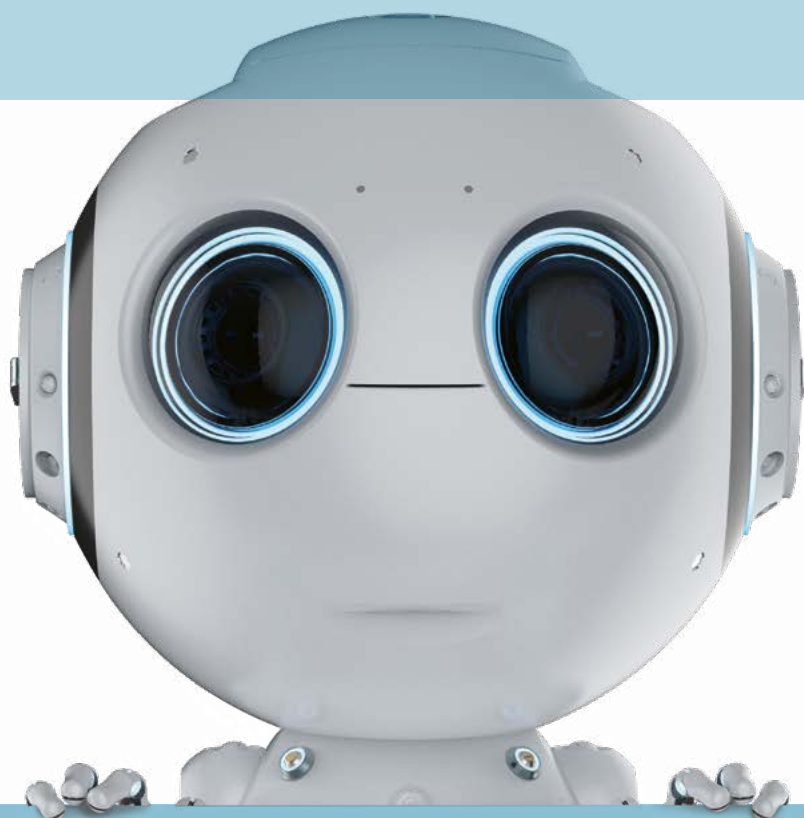


# Update Magazin



## Active is: **Allianz Global Investors**

- 06 Global Asset Management Kolloquium 2019
- 12 Kreative Disruption
- 22 ESG-Integration in Schwellenlandanleihen

## Inhalt

- 04 | Spotlights**  
Neues aus der Welt von Allianz Global Investors
- 06 | Global Asset Management Kolloquium 2019**  
Künstliche Intelligenz und neue Medien im Blickpunkt
- 12 | Kreative Disruption**  
Investieren als rationaler Optimist!
- 20 | Kapitalmarktausblick**  
Kapitalmarkt-Implikationen 2019
- 22 | ESG-Integration in Schwellenlandanleihen**  
ESG-Rahmenwerk für Staatsanleihen aus Schwellenländern
- 32 | Allianz Global Investors aktuell**  
Die Welt im Jahr 2040 – Infrastrukturinvestitionen
- 34 | Interview**  
Thomas Zimmerer, Global Co-Head of Multi Asset bei Allianz Global Investors

# Welt im Wandel

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

„Amerika, China und Europa sind globale Machtzentren. Mit Blick auf die Digitalisierung sind wir Europäer aber Habenichtse“, so Kai Diekmann, Journalist und ehemals Herausgeber der BILD-Zeitung, bei unserem Global Asset Management Kolloquium auf dem Petersberg bei Bonn, über das wir in dieser Ausgabe berichten. Für die einen ist Digitalisierung ein Segen, für die anderen ein Fluch. Für alle ist aber klar: Sie wird die Welt verändern.

Der Beitrag von Kerstin Keller, Head of Event Marketing, gibt einen Einblick in die Themen, die wir beim alljährlichen Global Asset Management Kolloquium mit unseren Kunden diskutiert haben: Was bringt die Digitalisierung, welche Risiken – Stichwort Datensicherheit – gehen damit einher und wie profitieren Investoren von diesem Trend?

Hinter Wandel steht die schöpferische Kraft der Disruption – die Zerstörung des Alten durch das Neue und damit die Chance auf eine Verbesserung. Grund genug also, in die Zukunft wie ein rationaler Optimist zu investieren: in Sachwerte und in die Treiber des Wandels. Wie das funktioniert, erklärt Hans-Jörg Naumer, Director Global Capital Markets & Thematic Research.

Ein Treiber des Wandels ist auch der Trend zu mehr Nachhaltigkeit. Wie sich Anlagestrategien dadurch verändern, haben wir im laufenden Jahr beleuchtet. So wurde beispielsweise in der letzten Ausgabe vorgestellt, wie Impact Investing wirkt. Heute zeigen Richard House, Head of Emerging Markets, und sein Kollege Nicolas Jaquier, warum ESG-Kriterien ein guter Indikator für die künftige Zahlungsfähigkeit eines Schuldners sein können – ergänzt um eine Fallstudie zur Türkei.

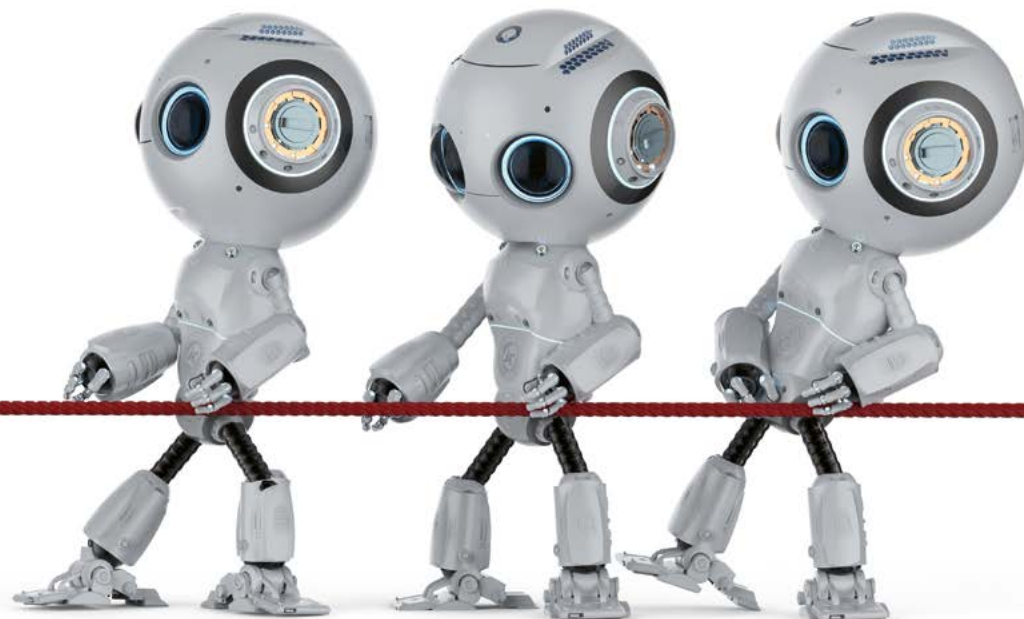
Besonders sichtbar wird Wandel bei Investitionen in Infrastruktur. Eine Welt ohne Smartphones? Vor 20 Jahren noch normal, heute unvorstellbar. Wir blicken 20 Jahre weiter: die Trends bei Infrastrukturinvestitionen bis 2040 und wie Anleger davon profitieren.

Bleibt die Frage, ob bei so viel Wandel alte Risikofaktoren noch Gültigkeit haben. Beispielsweise das Momentum. Ja, sagt unser Autor Thomas Zimmerer, Global Co-Head of Multi Asset. Er zeigt auf, wie Momentum-Strategien der Zukunft aussehen und warum sie für Anleger weiter interessant sind.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre.  
Ihr Michael Schütze




**Michael Schütze**, Head of Institutional Switzerland, Allianz Global Investors



# Spotlights



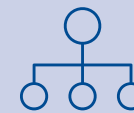
## Führungswechsel



## Auszeichnung



## Neuaufgabe



## Closing



## Ausstellung



## Quo vadis ESG?

### AllianzGI plant Wechsel in der Führung

Allianz Global Investors hat angekündigt, dass im Zuge einer Nachfolgeregelung am 1. Januar 2020 ein Wechsel in der Führung des Unternehmens stattfinden wird. Tobias C. Pross, derzeit Global Head of Distribution, und Deborah Zurkow, Global Head of Alternatives, werden die Positionen von Andreas Utermann übernehmen, der sich zurückzieht. Pross wird zum Chief Executive Officer (CEO) von AllianzGI berufen, Zurkow wird als Global Head of Investments die Führung der Anlagesparte übernehmen. Utermann wird bis Ende Juni 2020 in einer beratenden Funktion zur Verfügung stehen.

### Bestleistung für unsere Kunden

Allianz Global Investors wurde in diesem Jahr zum neunten Mal in Folge in Deutschland und zum dritten Mal in Europa von Greenwich Associates als Greenwich Quality Leader im institutionellen Investment Management ausgezeichnet. Darüber hinaus erhielten wir zum zweiten Mal in Folge die Auszeichnung Greenwich Quality Leader in Europa für die Vertriebsqualität bei Finanzintermediären. Diese Erfolge spornen uns weiter an – damit wir auch in Zukunft das Beste für unsere Kunden leisten.<sup>1</sup>

### Allianz Global Investors legt Allianz Impact Investment Fund auf

Allianz Global Investors legt einen neuen Fonds für Impact Investments auf. Der Allianz Impact Investment Fund (AIIF) bietet institutionellen Anlegern die Möglichkeit, in Projekte zu investieren, die neben finanziellen Erträgen messbare ökologische und/oder soziale Auswirkungen haben. Die positiven Auswirkungen jedes Impact Investments werden mittels einer strikten Methodik gemessen, die im Einklang mit den besten Praktiken der Branche entwickelt wurde. Beim AIIF handelt es sich um einen geschlossenen Fonds, der nach der Investitionsperiode eine Laufzeit von rund zehn Jahren haben wird. Der Fonds erweitert das Angebot von AllianzGI im Bereich Impact Investments, das bereits Anlagen in erneuerbare Energien (Allianz Renewable Energy Funds) und Green Bonds beinhaltet.

### Erste Zeichnungsphase für den Allianz European Infrastructure Fund abgeschlossen

Allianz Global Investors konnte am 2.10.2019 das erste Closing des Allianz European Infrastructure Fund S.A. – RAIF (AEIF)<sup>2</sup> bekannt geben. Der von Allianz Capital Partners verwaltete Fonds wurde von institutionellen Anlegern in ganz Europa mit über 600 Mio. EUR gezeichnet. Mit dem AEIF können institutionelle Anleger jetzt zum ersten Mal gemeinsam mit den Allianz-Gesellschaften in europäische Infrastrukturprojekte investieren. Der Fonds wird Eigenkapital überwiegend in Energie-, Transport- und Kommunikationsinfrastruktur, die wesentliche Dienste für die Öffentlichkeit erbringt, investieren.

Aufgrund der starken Nachfrage wurde das Zielvolumen des Fonds von ursprünglich 500 Mio. EUR auf 750 Mio. EUR erhöht. Das zweite und finale Closing wird für das 4. Quartal 2019 erwartet.

### The SeaCleaners stellen sich vor

In der letzten Ausgabe der Update hatten wir die neue Partnerschaft von Allianz Global Investors und The SeaCleaners vorgestellt. Über den Zeitraum der nächsten fünf Jahre unterstützen wir hierbei die Entwicklung eines solarbetriebenen Katamarans, der dazu eingesetzt werden soll, mehr als 10 000 Tonnen Mikro-Plastikmüll pro Jahr aus den Weltmeeren einzusammeln. An verschiedenen Unternehmensstandorten weltweit hat Allianz Global Investors nun gemeinsam mit dem Gründer von The SeaCleaners, Yvan Bourgnon, interaktive Ausstellungsflächen eröffnet, auf denen das Projekt Kunden und Mitarbeitern von AllianzGI auf anschauliche Art und Weise nähergebracht werden soll.

### Was hat sich Europa beim Thema Nachhaltigkeit vorgenommen, und welche Rolle spielen Anleger dabei?

Die Agenda zum Thema „Nachhaltige Finanzierung in der Europäischen Union (EU)“ wird über alle Anlageklassen und wichtigen Finanzprodukte hinweg rasch und ehrgeizig umgesetzt. Die neuen ESG-Vorgaben beziehen sich auf Offenlegungsanforderungen an Unternehmen und Anleger, Nachhaltigkeitspräferenzen beim Vertrieb von Investmentprodukten, Nachhaltigkeitsmethodiken, Benchmarks für Investitionen und grüne Anleihen. Es geht nicht mehr um das „Ob“, sondern nur noch um den Umfang der Maßnahmen.



# Global Asset Management Kolloquium 2019: Künstliche Intelligenz und neue Medien im Blickpunkt

AUTORIN: KERSTIN KELLER

Segen oder Fluch? So dynamisch wie die weltweite Digitalisierung entwickelt sich kaum ein anderer Trend – mit enormen Auswirkungen auf die Gesellschaft und die Kapitalmärkte der Zukunft. Das Global Asset Management Kolloquium 2019 in Königswinter beleuchtete das daraus erwachsende Potenzial, aber auch die Gefahren, die sich zum Beispiel für traditionelle Wirtschaftszweige ergeben.





## 1/ Erfolgreiche Medien stellen funktionierende Geschäftsmodelle ins Risiko, um den digitalen Raum zu besetzen

Wie er den digitalen Wandel in der Medienbranche erlebte, berichtete Kai Diekmann, ehemaliger Herausgeber der BILD-Zeitung und der BILD am Sonntag, im Gespräch mit der Journalistin und Moderatorin Inka Schneider. „Das Geschäftsmodell klassischer Medien ist weggebrochen“, sagte Diekmann. In den vergangenen zehn Jahren sei die Gesamtauflage aller deutschen Tageszeitungen von über 28 Millionen auf unter 15 Millionen gefallen. Gleichzeitig seien über 40 Millionen Deutsche auf den sozialen Medien unterwegs. „Die sozialen Medien haben die Monopolstellung der Fernsehsender und Zeitungen mit Blick auf den Zugang zu einem Massenpublikum abgelöst“, hält er fest. Für Akteure, die Themen in der Öffentlichkeit platzieren möchten, sei es unerlässlich, diesen Paradigmenwechsel zu verstehen. Sein Erfolgsrezept für erfolgreiche Medien lautet deshalb, scheinbar funktionierende Geschäftsmodelle komplett ins Risiko zu stellen, um den digitalen Raum zu besetzen. Die BILD habe zum Beispiel den beschleunigten Rückgang der Printauflage in Kauf genommen,

um ein digitales Publikum aufzubauen. „Wer in den sozialen Medien aktiv ist, kann aber nicht einfach nur Botschaften senden, sondern muss ein Gespräch auf Augenhöhe führen“, betont Diekmann. Vor allem, wenn jüngere Generationen erreicht werden sollen: Der Anteil der unter 20-Jährigen, die den meistgesehenen deutschen Fernsehsender ZDF schauen, betrage 0,8%. Der Anteil der unter 30-Jährigen liege bei 3%, sofern Fußball berücksichtigt wird. „Junge Menschen konsumieren Inhalte ausschließlich über Social Media. Sie lernen nicht mehr, Nachrichten zu filtern“, so Diekmann. Das erledige der Algorithmus – mit dem Ergebnis, dass die Menschen nur noch die Informationen als relevant erachten, die ihnen geboten werden. Der Algorithmus zielt aber nur auf die Verweildauer des Nutzers in der Anwendung ab, um möglichst viele Daten zu sammeln. „Der Umgang mit dieser Entwicklung ist eine Herausforderung, auf die die Gesellschaft noch keine Antwort gefunden hat“, lautet Diekmanns Fazit.



**Die sozialen Medien haben die Monopolstellung der Fernsehsender und Zeitungen mit Blick auf den Zugang zu einem Massenpublikum abgelöst.**

## 2/ Ein Venture-Capital-Fonds ist wichtig, um potenzialstarke Projekte in Europa finanzieren zu können

Über Chancen, Risiken und den Mut zum Investieren sprachen Inka Schneider und Gastgeber Arne Tölsner, Head of Institutional D/A/CH, Allianz Global Investors, mit dem aus der TV-Sendung „Die Höhle der Löwen“ bekannten Gründer und Investor Frank Thelen. Damit Europa in Technologiefragen wieder mit China und den USA Schritt halten kann, finanziert Thelen mehrere Start-ups. „Voraussetzung für eine Investition ist, dass das Start-up über das Potenzial verfügt, seinen Wert auf 100 Milliarden Euro und mehr steigern zu können – und damit ein international bedeutender Player zu werden“, erklärt Thelen. Verschiedene Start-ups seien vielversprechend – zum Beispiel die Entwicklung des Energiespeichers „Kraftblock“. Er verfüge über unendliche Ladezyklen, verbrauche keine seltenen Erden, bestehe zu 80% aus recyceltem Material und sei vielfach günstiger als Lithium-Ionen-Batterien. Als weiteres Beispiel nennt Thelen die Entwicklung eines elektrischen Flugzeugs, das vertikal starten und landen und bei einer Geschwindigkeit von 300 km pro Stunde rund 300 km weit fliegen

könne. „Damit solche Projekte in Europa vorangetrieben werden können, müssen wir massive finanzielle Förderungen für potenzialstarke Forschungsinstitute bereitstellen. Zudem ist ein Venture-Capital-Fonds wichtig, der umfangreiches Kapital zur Verfügung stellt, damit die Finanzierung von Projekten nicht in den USA stattfindet“, fordert Thelen. Auch eine andere Denkhaltung sei gefragt – wie die Amerikaner Chancen statt Risiken in einem Projekt sehen sowie nach chinesischem Vorbild stärker analytisch und mit einem langen Zeithorizont vor Augen vorgehen. Die bedeutendsten zukunftsweisenden Technologien sind laut Thelen der Quantencomputer, Robotics, Blockchain, Gehirn-Interfaces – also das Einswerden von Mensch und Maschine – sowie Künstliche Intelligenz. „Künstliche Intelligenz wird in 10 bis 50 Jahren so intelligent sein, dass sie sich autonom weiterentwickelt. Um die daraus entstehenden Gefahren zu kontrollieren, bedarf es eines weltweiten Agreements, an dem Europa beteiligt sein muss“, bringt Thelen seine Motivation auf den Punkt.








3/ In 80 % aller aufgeklärten Hacker-Angriffe sind interne Personen involviert

Unter dem Titel „Neue Medien, neue Algorithmen, neue Risiken – oder: Wie wir unsere Daten schützen“ erläuterte Peter Kestner, Experte für Cyber Security bei KPMG, die Herausforderungen des Datenschutzes und machte darauf aufmerksam, dass in 80 % aller aufgeklärten Hacker-Angriffe unternehmensinterne Personen involviert seien. „Datenbanken sind oft so schlecht aufgesetzt – mit Standardpasswörtern und ohne Verschlüsselung –, dass ein Zugriff sehr leicht möglich ist“, betont Kestner. Entsprechend können 68% aller Datenbanken nicht feststellen, ob ihre Nutzer die Berechtigungen missbrauchen.

Eine fundierte Einschätzung der Konjunktur- und Finanzmarktentwicklungen gab Prof. Dr. Michael Heise, Chefvolkswirt der Allianz SE: „Der Handelsstreit zwischen China und den USA, die fortwährende Brexitdebatte, das nach wie vor

vakante Verschuldungsproblem vieler Länder und die zunehmenden Risiken im Krisengebiet Naher Osten bremsen die wirtschaftliche Dynamik weltweit. Trotzdem führt an den Kapitalmärkten kein Weg vorbei.“ Auf die Chancen, die der Megatrend Digitalisierung an den Kapitalmärkten unter anderem für Versicherungsunternehmen bietet, machte Carsten Quitter, CIO der Allianz Gruppe, aufmerksam. Als wesentliche Parameter für die Anlagestrategie einer Lebensversicherung nannte er die Verpflichtungen gegenüber Kunden, den Kapitalmarkt und das regulatorische Umfeld. Die Herausforderung sei, dass das klassische Instrument der Versicherer – die Anleihe – keine oder gar negative Renditen abwerfe. „Im aktuellen Anlageumfeld bleibt wenig Spielraum für mehr Ertrag. Umso wichtiger ist es deshalb, jede Chance zu nutzen“, erklärte Quitter.

A/ DIE INVESTMENTSTRATEGIE VON ALLIANZ CAPITAL PARTNERS UMFASST DIE FÜNF ZENTRALEN INFRASTRUKTURSEKTOREN UND IHRE UNTERSEGMENTE

	Energie	Transport	Kommunikation	Umwelt	Soziales
					
Untersegmente	Erzeugung	Straße	Kabelnetze	Wasserversorgung	Bildung
	Transport	Schiene	Funknetze	Abfall / Abwasser	Gesundheit
	Versorgung	Flughäfen / Häfen	Datenzentren	Verarbeitung	Unterbringung

Quelle: Allianz Capital Partners, 2019. Darstellung nur zur Veranschaulichung

Im aktuellen Anlageumfeld bleibt wenig Spielraum für mehr Ertrag. Umso wichtiger ist es deshalb, jede Chance zu nutzen.

4/ Der Investitionsbedarf für die Infrastruktur der Digitalisierung ist enorm und bietet attraktive Chancen für Anleger

Wo dieses Anlagepotenzial liegt, zeigten ausgewählte Investmentexperten von Allianz Global Investors mit Vorträgen zum Thema Künstliche Intelligenz, zum Aktienmarkt und zu Co-Investments mit der Allianz im Bereich globale Infrastruktur auf. Johannes Jacobi, Product Specialist Equity Europe, legte dar, warum Künstliche Intelligenz als enormer Wachstumstreiber der Wirtschaft gilt, und stellte mit dem Allianz Global Artificial Intelligence einen Fonds vor, mit dem Investoren davon profitieren können. Über Aktienstrategien in Zeiten der Unsicherheit referierte Senior Portfoliomanager Christian Schneider. Den enormen Bedarf an Investitionen in Infrastruktur im Zuge von Digitalisierung, Energiewende,

Urbanisierung und Modernisierung erläuterte Yves Meyer-Bülow, Head of Infrastructure Funds & Co-Investments, Allianz Capital Partners. „75 Prozent der Infrastruktur, die wir bis 2050 brauchen, sind heute noch nicht gebaut – so eine Schätzung der Europäischen Kommission. Allein dieses Beispiel lässt erahnen, welch erheblicher Investitionsbedarf in den nächsten Jahren zu schultern ist und wo Chancen für Anleger bestehen“, so der Experte (siehe Grafik A/).

5/ Fazit: In einer Welt ohne Zinsen ist Mut zu Risiko unverzichtbar

Zusammenfassend lässt sich festhalten: In einer Welt ohne Zinsen muss die Risikobereitschaft der Anleger hoch bleiben. Je unsicherer das Umfeld, desto mehr Potenzial bieten Aktienstrategien mit langen Investitionsperioden. Besonders aussichtsreich sind zudem illiquide Investments: Hier gibt es weiterhin viel Renditepotenzial zu heben – aber es braucht dafür sehr weitreichende Expertise. Ein Langfristrend ist die Digitalisierung. Die damit aufkommende Bedeutung von Daten und neuen Technologien birgt viele Chancen für Anleger. Wer weltweit in die für diesen Trend benötigte Infrastruktur investieren möchte, kann den Zugang über Allianz Capital Partners nutzen.<sup>3</sup>



Kerstin Keller, Head of Event Marketing, Allianz Global Investors

# Investieren als rationaler Optimist!

AUTOR: HANS-JÖRG NAUMER

Die Welt wird immer besser. Alle Indikatoren sprechen die gleiche Sprache: steigende Lebenserwartung auf allen Kontinenten, sinkende Kindersterblichkeit und Kinderarbeit, steigender Wohlstand, sinkende – aus globaler Perspektive – Ungleichheit. Wo sich die kreative Disruption entfalten kann, haben wir allen Grund zum rationalen Optimismus. Aber was bedeutet das (nicht nur) für Investoren?





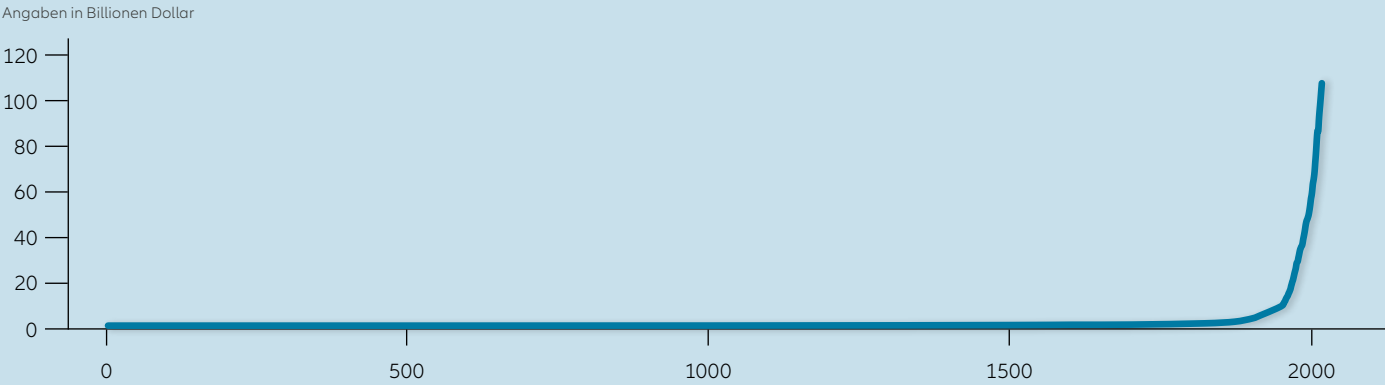
1/ Die Kraft der schöpferischen Disruption

„Disruption“ – kein Begriff ist so kennzeichnend für unsere Zeit wie dieser. Disruption – die Zerstörung des Alten durch das (bessere) Neue, getrieben von Technologie entlang der Stichwörter „Digitalisierung“ und „Künstliche Intelligenz“. Dabei sind Zeitphasen der Umbrüche in der Geschichte der Industrialisierung nicht neu. Die Dampfmaschine, die Eisenbahn, das Automobil, die Elektrotechnik, die Informationstechnologie und jetzt die Roboter sowie die Künstliche Intelligenz – immer waren es bahnbrechende Innovationen, die Arbeitsprozesse und gesellschaftliche Strukturen veränderten – und als Konsequenz zur Wohlstandsmehrung beitrugen.

Augenscheinlich wird dies durch die Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes der Welt. Über die Jahrhunderte hinweg entwickelte sich dieses kaum messbar. Erst mit dem Einsetzen der Industrialisierung stieg es merklich, ja exponentiell an.

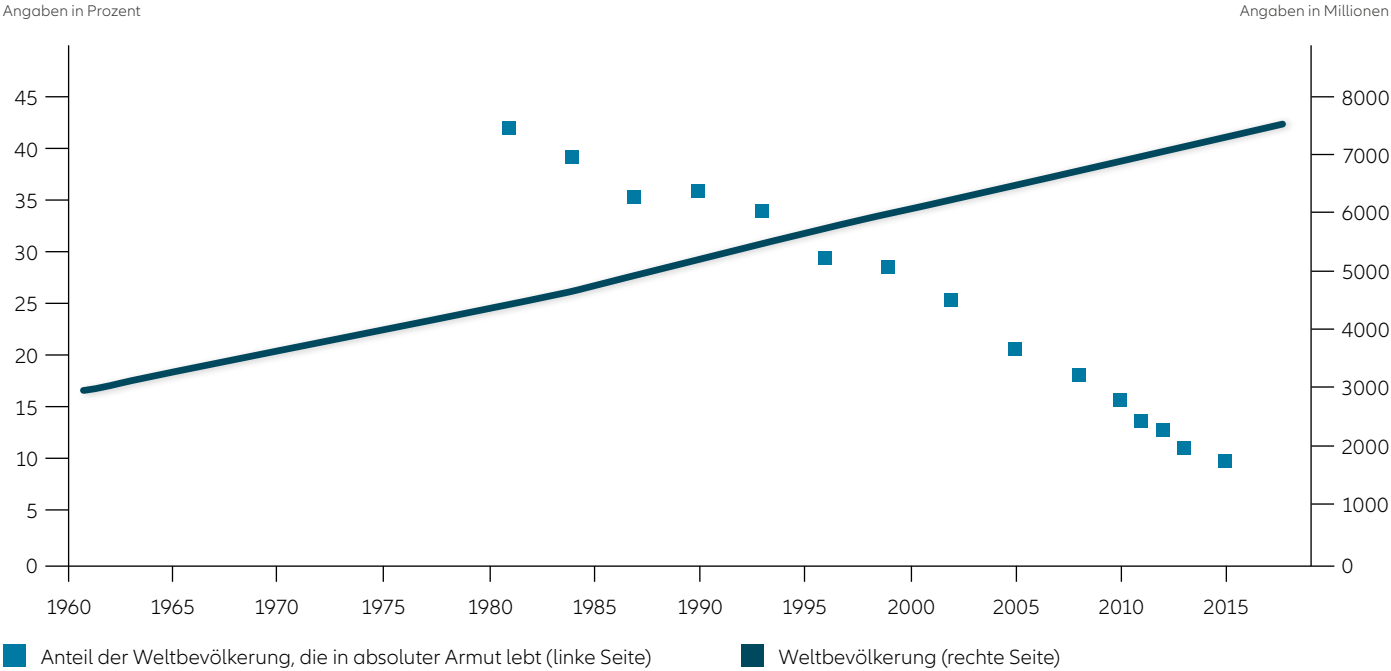
Ebenso das Bevölkerungswachstum. Die Weltbevölkerung überschritt erstmalig zu Beginn des 19. Jahrhunderts die Eine-Milliarde-Grenze. Aber die von Thomas Robert Malthus befürchteten Hungersnöte blieben aus. Die Innovationen in der Agrartechnologie sorgten nicht nur dafür, dass immer mehr Menschen ernährt werden können. Auch der Wohlstand, gemessen am Pro-Kopf-Einkommen, stieg. War bittere Armut für alle, die nicht zur Machtelite gehörten, die Regel vor Beginn der Industrialisierung, lebten Anfang der 1980er Jahre noch ca. 45 % der Weltbevölkerung in absoluter Armut (Anteil der Weltbevölkerung, der weniger als 1,90 US-Dollar pro Tag zum Leben hat). Heute liegt dieser Anteil bei 10 % – und das, obwohl die Weltbevölkerung auf ca. 7,5 Mrd. Menschen gewachsen ist. Ohne Innovationen, ohne Technologie wären wir schlichtweg verhungert (siehe **Grafik A/** und **Grafik B/**).

A/ BRUTTOINLANDSPRODUKT DER WELT  
EXPONENTIELLES WACHSTUM DES WELT-BIPS ZEIGT DIE ENTWICKLUNG DES WOHLSTANDS.



\* in 2011 inflationsbereinigten internationalen Dollar  
Quelle: OurWorldInData.org/economic-growth, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research, Datenstand: 2015

B/ ANTEIL DER WELTBEVÖLKERUNG, DER WENIGER ALS 1,90 US-DOLLAR PRO TAG ZUM LEBEN HAT.



Quelle: Thomson Reuters Datastream  
Datenstand: Dezember 2017

... immer waren es bahnbrechende Innovationen, die Arbeitsprozesse und gesellschaftliche Strukturen veränderten – und als Konsequenz zur Wohlstandsmehrung beitrugen.





Gleichzeitig mit dem Rückgang der absoluten Armut hat sich eine „globale Mittelklasse“ herausgebildet – „Mittelklasse“ verstanden nach der Definition der Weltbank als Einkommensgruppe, die über Ländergrenzen hinweg betrachtet zwischen 11 und 110 US-Dollar am Tag verdient (gemessen in Kaufkraftparität von 2011). Wie der Think-Tank „Brookings Institution“ feststellt, kam es im September 2018 zu einem „Tipping Point“: Eine Hälfte der Menschen gehört zu den „Reichen“ oder der „Mittelklasse“, die andere Hälfte gehört zu den „Verletzlichen“ oder „Armen“. Nach Prognosen von Brookings wird sich diese Entwicklung – raus aus der Armut, hin zur Mittelklasse – weiter fortsetzen. Während die Anzahl der Armen weiter abnimmt, soll die Mittelklasse bis zum Jahr 2030 auf 5,3 Mrd. Menschen ansteigen.

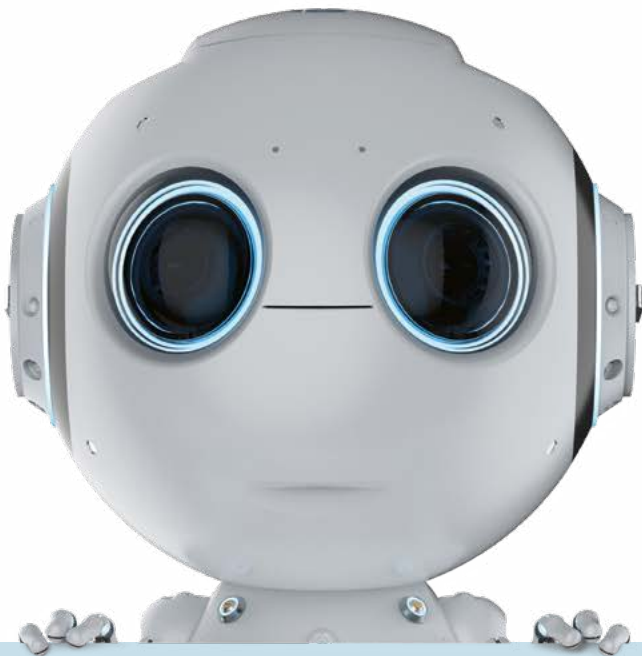
Doch nicht nur die Zahl der Menschen stieg, sondern auch deren Lebenserwartung. Lag die Lebenserwartung der Menschen im globalen Durchschnitt Ende des 18. Jahrhunderts unter 30 Jahren, so liegt sie heute bei über 70 Jahren. Für Amerikaner beträgt sie annähernd 80 Jahre, für Europäer sogar etwas mehr. Menschen in Afrika können erwarten, 60 Jahre alt zu werden, in Asien über 70 Jahre (siehe **Grafik C/**).

Wachsender Wohlstand, der nicht nur zur Verbesserung der Lebensbedingungen durch medizinische Versorgung, Zugang zu sauberem Wasser und zu Elektrizität führt, sondern auch für eine zunehmende Verbreitung von Technologie sorgt, ist der Treiber hinter diesen Entwicklungen. Über 85 % der Menschheit haben Zugang zu elektrischer Energie. Gleichzeitig beschleunigt sich die Informationsverbreitung und immer größere Teile der Weltbevölkerung haben Zugang zu Wissen und zu den Märkten, z. B. per Internet und Smartphone (siehe **Grafik D/**).

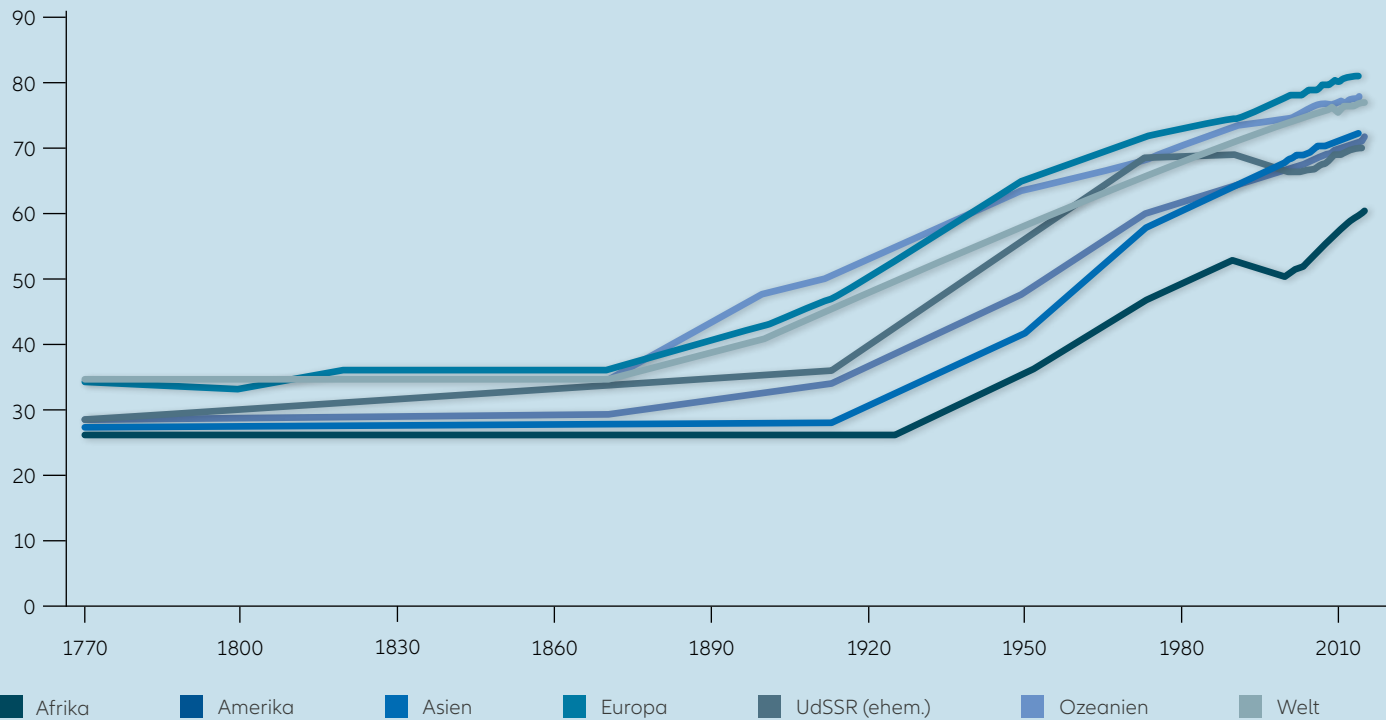
2/ Was zu tun bleibt

Sicher, alles hat auch eine Kehrseite. Vor allem bei der Umwelt wird dies deutlich. Bestes Beispiel dafür ist die CO<sub>2</sub>-Konzentration in der Erdatmosphäre. Diese ist entlang der Industrialisierung exponentiell angestiegen. Lag sie in den Jahrhunderten davor bei ca. 280 ppm („parts per million“, entspricht einem Anteil von 10<sup>-6</sup>), liegt sie heute bei 400 – Tendenz weiter steigend.

Interessant dabei ist aber auch: Die CO<sub>2</sub>-Emissionen je US-Dollar Bruttoinlandsprodukt sind über die letzten Jahrzehnte rückläufig, ebenso wie auch die Energieintensität, mit der die Wertschöpfung erstellt wird, seit Jahrzehnten abnimmt (siehe **Grafik E/**). Der Anteil erneuerbarer Energien am globalen Energiemix ist steigend, wenn er auch immer noch gering ist.

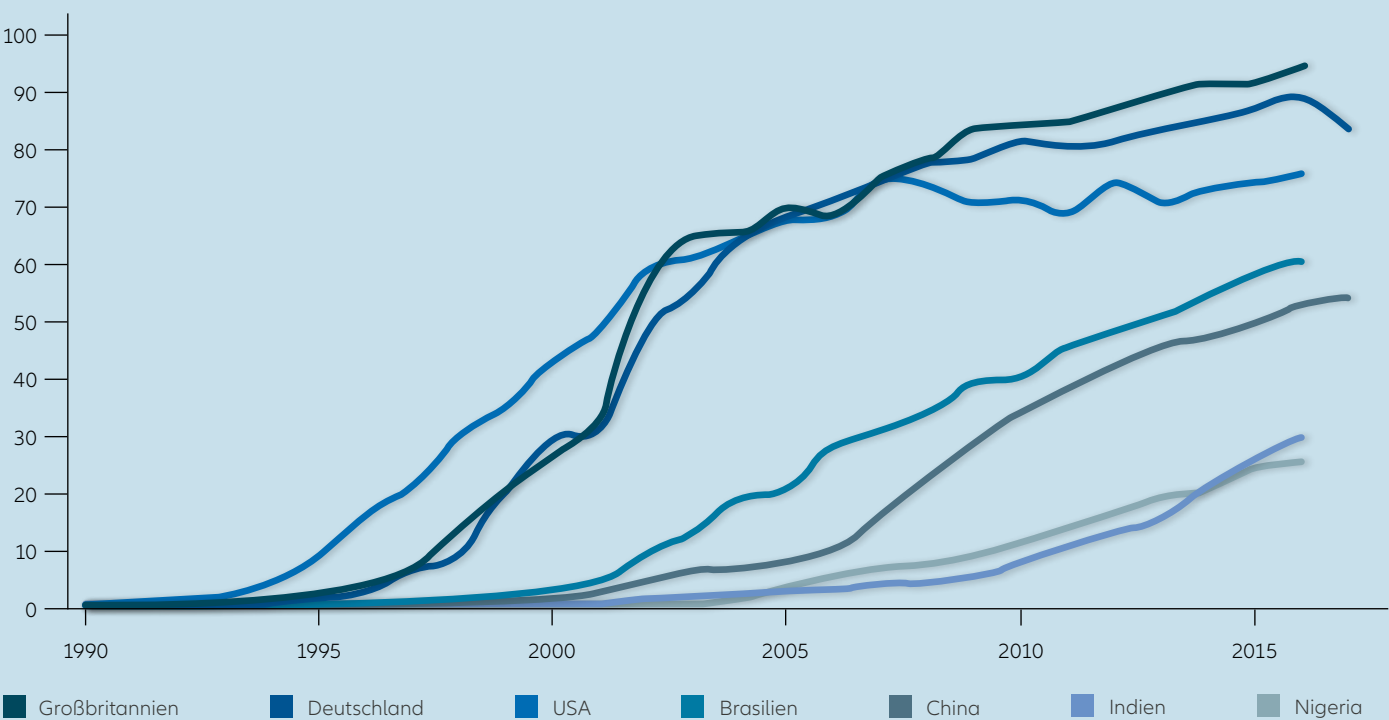


C/ LEBENSERWARTUNG SEIT 1770 – GLOBAL UND FÜR EINZELNE REGIONEN



Quelle: OurWorldInData.org, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research  
Datenstand: 2015

D/ ANTEIL DER BEVÖLKERUNG, DIE DAS INTERNET NUTZT

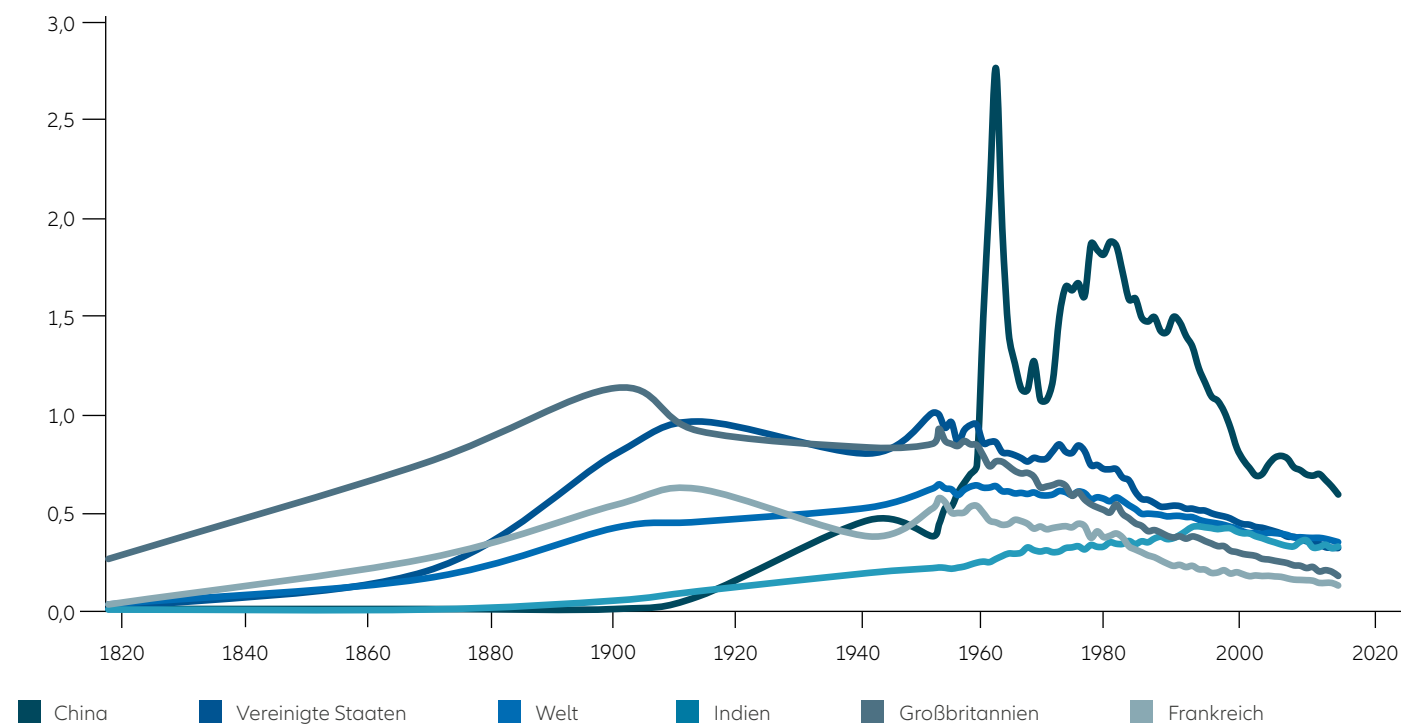


Quelle: OurWorldInData.org/internet, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research  
Datenstand: 2016/17

Die wichtigste Frage, die sich Anleger zuerst stellen sollten, lautet: „Wenn ich dem Paradigma des rationalen Optimismus folge, investiere ich auch in diesen ‚Optimismus‘, in diesen ‚Wandel‘?“

## E/ CO<sub>2</sub>-EMISSIONEN JE US-DOLLAR BRUTTOINLANDSPRODUKT

Kilogramm CO<sub>2</sub> pro \$1 BIP



Quelle: OurWorldInData.org, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research, Datenstand: 2014

### 3/ Investieren als rationaler Optimist

Die Welt ist im Wandel – aber wandelt sich auch unser Investmentansatz? Wer die Entwicklungen als rationaler Optimist sieht, sollte sich folgende Prämissen für seine Investitionen überlegen:

#### 1/ Investieren in Aktien – investieren in Sachwerte

Die wichtigste Frage, die sich Anleger zuerst stellen sollten, lautet: „Wenn ich dem Paradigma des rationalen Optimismus folge, investiere ich auch in diesen ‚Optimismus‘, in diesen ‚Wandel‘? Habe ich Anteil an den Innovationen und der Wertschöpfung?“ Dies geht letztlich nur durch Beteiligung an Firmen, z. B. über Aktienfonds. Das bedeutet Investitionen in Sachkapital. Mit dem Sparbuch und der Staatsanleihe geht das nicht.

#### 2/ Investieren in die Treiber des Wandels

Der technologische Wandel durchzieht alle Branchen und alle Regionen. Warum nicht auch in jene Firmen investieren, die diesen Wandel hervorbringen bzw. bei der Implementierung der neuen Technologien ganz vorn mit dabei sind?

#### 3/ Investieren in eine bessere Welt

Die Welt ist eine bessere geworden, aber noch ist nicht alles gut genug. Noch gibt es Kinderarbeit, noch gibt es in Teilen der Welt unzulängliche Arbeitsbedingungen und mangelhafte „Governance“ von Unternehmen wie Staaten. Noch gibt es Ungleichheit. Noch gibt es Umweltverschmutzung, einen zu großen CO<sub>2</sub>-Fußabdruck der Menschheit ... Die Liste ließe sich fortsetzen.

Für Investoren geht es deshalb darum, für eine bessere Welt zu investieren – und das nicht unbedingt zu ihrem eigenen Nachteil. Interessant ist, wie stark sich über die letzten Jahre die sogenannten „ESG“-Kriterien bei der Kapitalanlage durchgesetzt haben. Das Akronym steht für „Environmental – Social – Governance“ und lässt sich mit „Umwelt – Gesellschaft – Unternehmensführung“ übersetzen. Bei den ESG-Kriterien handelt es sich um einen wachsenden und sich verändernden Kriterienkatalog für die Kapitalanlage. Er hilft, Gelder in Investitionen zu lenken, die auf Umweltschutz, gute Arbeitsbedingungen und untadelige Unternehmensführung setzen.

Dieser Ansatz, der bei institutionellen Anlegern schon lange genutzt wird, gewinnt auch bei Privatanlegern immer mehr an Bedeutung. Dies umso mehr, als bei den Anbietern von Investmentfonds ein Trend hin zu einem integrativen ESG-Ansatz („Integrated ESG“) zu beobachten ist. Die ESG-Kriterien werden nicht mehr als Ausschlusskriterium gesehen, sondern als integrativer Bestandteil der Analyse und der Wertpapierauswahl. Akademische Studien belegen, dass dies nicht zum Nachteil der Anleger sein muss.

Es gibt genügend Anlässe für einen „rationalen Optimismus“. Gegenwart und Zukunft sind besser, als uns oft bewusst ist.

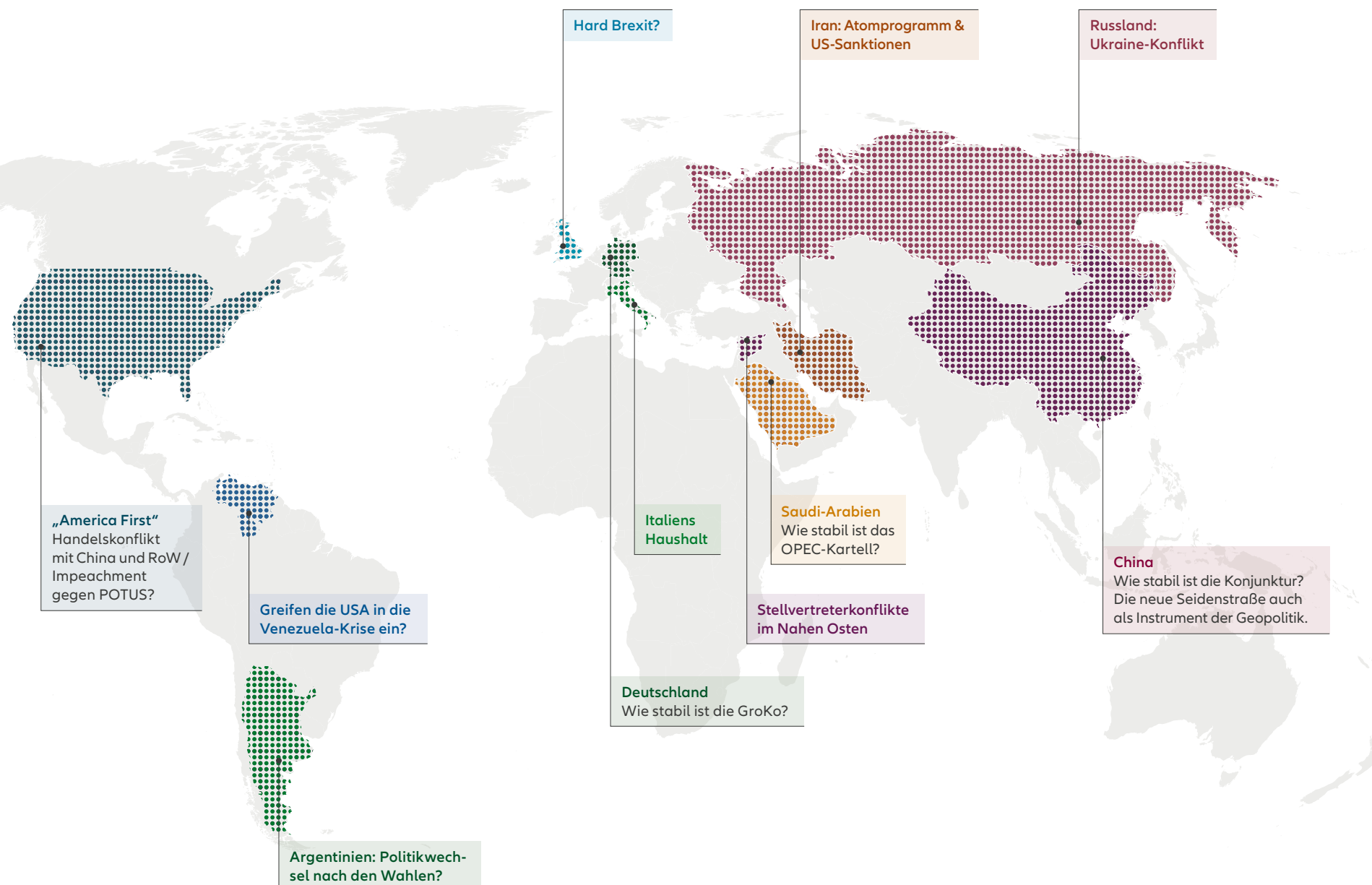


Hans-Jörg Naumer, Director Global Capital Markets & Thematic Research, Allianz Global Investors

# Kapitalmarkt-Implikationen 2019 / 2020

Unsere Kapitalmarkt-Implikationen geben Ihnen eine Kurz-zusammenfassung des makroökonomischen Basisszenarios. Darüber hinaus blicken wir für Sie in unserer Weltkarte politischer Risiken auf bestehende und potenzielle Krisenherde.

## Weltkarte politischer Risiken



## MAKROÖKONOMISCHES BASISSENARIO

### 1/ KONJUNKTUR

Globaler Momentumverlust intakt bei regionaler und sektoraler Differenzierung; verarbeitendes Gewerbe weiter unter Druck; Risiko des Überspringens aufs Dienstleistungsgewerbe. In der Eurozone Deutschland und Italien im Fokus. Handelskonflikt USA | China, die Spannungen zwischen den USA und dem Iran und ein harter Brexit sind die größten Risiken. Der Abbau der Arbeitslosigkeit hält noch an, dürfte aber allmählich auslaufen.

### 2/ PREISENTWICKLUNG

Basiseffekte der Rohstoffpreisentwicklung (insbesondere Energie) bestimmen Verlaufprofil auf der Verbraucherebene auch 2019 / 2020. Kernrate in der Eurozone und Japan niedrig, aber zuletzt deutlich anziehend in den USA. Preisdruck auf der Erzeugerebene hat nachgelassen.

### 3/ GELDPOLITIK

Fed mit einem taubenhaften Grundton seit Beginn des Jahres – bisher zwei Zinssenkungen im Jahr 2019 –, ein weiterer Schritt dürfte im Jahr 2019 folgen. Die EZB mit Senkung des Einlagensatzes, Anpassung der Forward Guidance sowie Wiederaufnahme von Anleihenkäufen. EM-Notenbanken nutzen Spielräume, um Geldpolitik zu lockern – insbesondere in Asien. BoJ expansiv aufgrund niedriger Inflation, während BoE-Politik vom Brexit-Pfad abhängt. Die PBoC unterstützt expansive Wirtschaftspolitik.

### 4/ FISKALPOLITIK

Expansive Effekte der US-Steuerreform sind ausgelaufen – Macron mit Zugeständnissen an Protestbewegung – französisches Defizit über 3 % im Jahr 2019 – Konflikt Rom | Brüssel zunächst entschärft – Wie ist der Pfad der italienischen Fiskalpolitik – Was passiert bei globaler Rezession? Schwellenmärkte.

Quelle: Allianz Global Investors, Economics and Strategy; Stand: November 2019  
Soweit wir in diesem Dokument Prognosen oder Erwartungen äußern oder die Zukunft betreffende Aussagen machen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekannten Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. Es besteht unsererseits keine Verpflichtung, Zukunftsaussagen zu aktualisieren.





# ESG-Rahmenwerk für Staatsanleihen aus Schwellenländern

AUTOREN: RICHARD HOUSE UND NICOLAS JAQUIER

## 1/ Gründe für die ESG-Integration bei Schwellenlandanleihen

Die Bonität eines Schwellenlandes hängt von vielen Faktoren ab. Typischerweise konzentrieren sich Anleger auf eine Reihe von Makrogrößen wie Haushaltsdefizit, Verschuldungsniveau, Leistungsbilanz oder Höhe der Devisenreserven. Solide Makrovariablen sind die notwendige Voraussetzung für eine gesunde wirtschaftliche Entwicklung. Allerdings zeichnen sie nur ein unvollständiges Bild, wenn daneben nicht auch das Profil eines Landes in Bezug auf längerfristige Aspekte berücksichtigt wird, die Umweltstandards, soziale Gegebenheiten und die Qualität der Governance staatlicher Institutionen betreffen. ESG-Faktoren beeinflussen die gesamtwirtschaftliche Entwicklung, die wiederum entscheidend für die Fähigkeit eines Landes ist, seine Schulden zu bedienen.

Die materielle Relevanz von ESG-Faktoren für Staatsanleihen haben wir bereits in früheren Untersuchungen dokumentiert.<sup>4</sup> Wir meinen, dass ESG-Aspekte möglicherweise von noch größerer Relevanz sind, wenn Schwellenländer in den Fokus

rücken. Die einzelnen Länder unterscheiden sich erheblich, was das sozioökonomische Niveau, die politische Stabilität oder die Einhaltung rechtsstaatlicher Grundsätze angeht. Das Anlagesegment der Schwellenlandanleihen ist in den letzten Jahren stark gewachsen. Zudem ist es heute von größerer Vielfalt geprägt, da mittlerweile aufstrebende Länder aus allen Regionen Anleihen emittiert haben. Der Großteil des Wachstums im letzten Jahrzehnt entfiel auf die „Frontier“-Staaten, in denen die ESG-Standards oft recht niedrig sein können.

Aus diesem Grund haben wir ein hausinternes ESG-Rahmenwerk entwickelt, das diese unterschiedlichen Aspekte erfassen soll. Es hilft uns bei der Identifikation langfristiger Faktoren und Entwicklungen, die sich unter Umständen nicht vollständig in den Renditeaufschlägen von Staatsanleihen widerspiegeln. Wir sind der Ansicht, dass die Integration von ESG-Faktoren in den Investmentprozess Anlegern dabei hilft, bestimmte Risiken zu verringern und die Qualität ihrer Portfolios zu erhöhen.



2/ Rahmenwerk zur ESG-Analyse

Unser hauseigenes ESG-Rahmenwerk deckt mehr als 90 investierbare Schwellenländer ab. Der erste Schritt bei der Entwicklung des Rahmenwerks ist die Auswahl der relevantesten Indikatoren. Dabei orientiert sich die Wahl der Indikatoren an drei Hauptaspekten: wie gut ein Indikator eine bestimmte Dimension abbildet, in welcher Breite ein Land erfasst wird, wie glaubwürdig die Datenquellen sind und inwieweit die Regierung zu politischen Entscheidungen imstande ist, die sich unmittelbar auf das Ergebnis auswirken können. Insgesamt beziehen wir 18 Indikatoren aus diversen externen Quellen (siehe **Grafik A/**). Wir wollen die Zahl der Indikatoren um der Praktikabilität der Struktur willen bewusst relativ gering halten. Das macht es auch einfacher, Schwachpunkte zu identifizieren, über die man mit den jeweiligen Staaten in Dialog treten kann.

- 1/ Nachhaltigkeit in Bezug auf die Umwelt ist eine zentrale langfristige Bestimmungsgröße der Entwicklung einer Volkswirtschaft. Zusätzlich zu einem breiten Indikator für die umweltpolitischen Ziele eines Landes stützen wir uns auf direkte Messgrößen für Luftqualität, Verbrauch an natürlichen Ressourcen und Belastung von Trinkwasserquellen.
- 2/ Soziale Indikatoren spiegeln häufig das Ergebnis staatlicher Entwicklungspolitik wider. Unter den zahlreichen verfügbaren sozialen Indikatoren fokussieren wir uns auf fünf Themen, die sich erheblich auf die langfristige Entwicklung auswirken können und die die Politik direkt beeinflussen kann: Ungleichheit der Geschlechter und der Einkommen, Bildungsniveau, Qualität des Gesundheitswesens, Zugang zu grundlegenden Finanzdienstleistungen und persönliche Sicherheit.

3/ Governance-Indikatoren erfassen mehrere Dimensionen, die allesamt für Staatsanleihen-Investoren besonders relevant sind. Beispielsweise untersuchen wir das Ausmaß der Rechtsstaatlichkeit, die Transparenz öffentlicher Haushalte, das Ausmaß von Korruption in öffentlichen Körperschaften und die Stabilität des politischen Rahmens. Daneben werfen wir einen Blick auf die Checks und Balances in Bezug auf staatliche Institutionen, darunter die Existenz einer freien Presse, gesicherte politische Rechte und bürgerliche Freiheiten. Mit transparenten politischen Entscheidungen und nachhaltigem Wachstum ist eine höhere Wahrscheinlichkeit der Rückzahlung von Schulden verbunden.

Für jeden unserer 18 Indikatoren werden Z-Scores berechnet, die erkennen lassen, wo jedes einzelne Land im Vergleich zum Durchschnitt in Bezug auf die jeweilige Dimension steht. Anschließend wird für jeden der drei Bereiche der durchschnittliche Z-Score ermittelt. Abschließend wird der gesamte ESG-Score als gewichteter Durchschnitt der Z-Scores für jeden Bereich berechnet. Dabei erhält die Dimension Umwelt eine Gewichtung von 20 %, der Bereich Soziales wird mit 30 % gewichtet, während Governance mit 50 % eingeht. Wir meinen nämlich, dass Governance-Faktoren potenziell die größten Auswirkungen auf die Fähigkeit eines Landes haben, robuste Umweltstandards umzusetzen und vorteilhafte soziale Ergebnisse zu erzielen. Zuletzt werden unsere ESG-Scores auf einer Skala von 0 bis 10 normiert.

A/ WAHL DER INDIKATOREN

Bereich	Indikator	Quelle
Environmental 20 %	Environmental Performance Index	Yale University und Columbia University
	Air Quality (PM2.5 Exposure)	World Development Indicators (WDI), Weltbank
	Natural Resources Depletion (% des BSP)	WDI
	Water Stress Index	World Resources Institute
Social 30 %	GINI-Koeffizient	WDI
	Gender Inequality Index	Internationaler Währungsfonds
	Kindersterblichkeit	United Nations (UN)
	Lebenserwartung	WDI
	Tötungsrate (pro 100 000 Menschen)	UN Office on Drugs and Crime
	Mobiltelefonverträge (pro 100 Menschen)	WDI
	Alphabetisierungsrate bei Minderjährigen	UNESCO
Governance 50 %	World Governance Index	World Bank
	Legal System & Property Rights	Fraser Institute
	Corruption Perception Index	Transparency International
	Open Budget Index	International Budget Partnership
	State Fragility Index	The Fund for Peace
	Pressefreiheit	Reporter ohne Grenzen
	Freedom House Index	Freedom House

Quelle: Allianz Global Investors



Mit transparenten politischen Entscheidungen und nachhaltigem Wachstum ist eine höhere Wahrscheinlichkeit der Rückzahlung von Schulden verbunden.



## B/ KORRELATION VON ESG-SCORES UND STAATSANLEIHEN-SPREADS



Quelle: AllianzGI, Bloomberg

## 3/ ESG-Integration im Investmentprozess für Schwellenlandanleihen

Unser ESG-Rahmenwerk spielt eine integrale Rolle im Investmentprozess für Schwellenlandanleihen, da es zur Berücksichtigung von Unterschieden bei der Bonität einzelner Staaten beitragen kann. Die Verschlechterung des ESG-Scores eines Landes lässt erwarten, dass damit auch eine Ausweitung des Bonitäts-Spreads seiner Anleihen einhergeht. Der enge Zusammenhang zwischen ESG-Faktoren und Bonitäts-Spreads wird in der beträchtlichen Korrelation zwischen den beiden Kennzahlen deutlich<sup>5</sup> (siehe **Grafik B/**). Natürlich ist der Zusammenhang keineswegs immer gegeben, sodass sich Abweichungen der Bonitäts-Spreads von denjenigen, die ein einfaches Regressionsmodell impliziert, als Indikator für eine mögliche Über- oder Unterbewertung von Staatsanleihen auf ESG-Basis eignen.

Aufgrund der begrenzten Verfügbarkeit von ESG-Daten, die oft nur mit Verzögerung erhältlich sind und nur langsam angepasst werden, halten wir eine ergänzende Analyse dahingehend erforderlich, ob der ESG-Trend eines Landes auf- oder abwärts zeigt. Dies erfolgt im Rahmen unseres regulären internen Research-Prozesses. Die Ergänzung der reinen Daten mit einer in die Zukunft gerichteten Untersuchung ermöglicht es uns, jüngste Veränderungen auf politischer Ebene zu berücksichtigen, die sich auf das ESG-Profil auswirken können. Beispielsweise hat sich die in jüngerer Zeit erfolgte Schwächung der rechtsstaatlichen Ordnung in Polen noch nicht im nach wie vor hohen ESG-Score des Landes niedergeschlagen.

Die Kombination der quantitativen und qualitativen Ergebnisse des Rahmenwerks liefert interessante Signale. Attraktiv erscheinen vor allem Länder, deren Anleihen laut Regressionsmodell günstig sind und die einen positiven ESG-Trend aufweisen, da dort ESG-Aspekte noch nicht vollständig in den Bewertungen berücksichtigt sind.

Unser ESG-Rahmenwerk spielt eine integrale Rolle im Investmentprozess für Schwellenlandanleihen, da es zur Berücksichtigung von Unterschieden bei der Bonität einzelner Staaten beitragen kann.



4/ Nachhaltige und verantwortungsbewusste Anlagestrategien (SRI)

Unser ESG-Rahmenwerk kann zur Erstellung von Ausschlusslisten verwendet werden, um möglichen Bedenken von Anlegern hinsichtlich diverser ESG-bezogener Aspekte Rechnung zu tragen und das Profil eines Portfolios aus Schwellenlandanleihen zu verbessern. Auf Grundlage des gesamten ESG-Scores oder auf Basis unterschiedlicher Gewichtungen der Dimensionen Umwelt, Soziales und Governance können Filter zur Länderauswahl eingesetzt werden. Dadurch können Portfolios gegen SRI- oder ESG-Benchmarks (zum Beispiel die JPM ESG-Index-Familie) gemanagt oder auf die Anforderungen und Präferenzen des Kunden zugeschnittene Lösungen geschaffen werden.

Ein entsprechender Ansatz könnte darin bestehen, Länder auszuschließen, deren Score in einem der drei ESG-Bereiche unterhalb des zehnten Perzentils liegt. Dahinter steht die Idee, Portfolios vor Emittenten zu schützen, die in den einzelnen ESG-Dimensionen am schlechtesten abschneiden. Dadurch wird

sichergestellt, dass ein Land, das in einem der Bereiche ein besonders negatives Profil aufweist, auch dann vom Filter erfasst wird, selbst wenn es in den beiden anderen Bereichen besser abschneidet. Dies gewährleistet beispielsweise, dass Venezuela aufgrund erheblicher Mängel im Bereich Governance ausgeschlossen wird, obwohl das Land im Bereich Umwelt einen überdurchschnittlichen Score aufweist.

Neben der Möglichkeit, tatsächliche Zahlungsausfälle von Staatsanleihen zu vermeiden, kann das Rahmenwerk bei Ausschlussstrategien auch zur Begrenzung des Exposures gegenüber Ländern beitragen, deren ESG-Profil sich allmählich verschlechtert, was letztlich zu einer unterdurchschnittlichen Entwicklung der Anleihen führen kann. Der Trend in der Türkei in den letzten Jahren war ein gutes Beispiel dafür, wie durch frühzeitige Berücksichtigung von ESG-Faktoren Mehrwert geschaffen werden kann (siehe **Grafik C/**).



C/ ERGEBNIS DER ESG-ANALYSE (AUSGEWÄHLTE LÄNDER)

Indikator	Umwelt Z-Score	Social Z-Score	Governance Z-Score	ESG-Score	Spread (Bp)	Rich / Cheap (Bp)	Tendenz
Ägypten	4,2	5,9	2,5	3,9	443	96	neutral
Angola	2,9	1,5	1,9	2,0	574	(140)	positiv
Brasilien	8,5	4,8	5,7	6,0	196	13	negativ
Chile	5,7	7,3	9,0	7,8	76	(22)	positiv
China	4,4	7,8	2,6	4,5	60	(237)	neutral
Costa Rica	8,8	7,7	8,3	8,2	330	246	neutral
Dominikanische Republik	7,4	4,7	5,1	5,4	265	47	neutral
Ecuador	7,3	6,0	4,3	5,4	786	565	positiv
El Salvador	7,0	4,4	4,5	5,0	378	122	positiv
Ghana	5,1	3,9	6,3	5,4	543	229	neutral
Guatemala	7,0	4,3	4,1	4,7	219	(57)	negativ
Indien	0,0	4,4	5,1	3,9	121	(252)	positiv
Indonesien	5,5	6,7	5,3	5,8	124	(72)	neutral
Irak	1,2	3,4	0,3	1,4	523	(337)	neutral
Jamaika	6,1	4,5	6,9	6,0	211	32	positiv
Kasachstan	4,9	8,5	4,2	5,6	84	(122)	positiv
Kolumbien	8,9	5,4	4,4	5,6	126	(83)	positiv
Malaysia	7,3	7,4	6,0	6,7	92	(52)	positiv
Mexiko	6,4	5,8	4,7	5,4	155	(69)	neutral
Nigeria	4,8	0,1	2,3	2,2	443	(223)	neutral
Pakistan	2,0	2,5	2,7	2,5	496	(94)	negativ
Peru	6,1	6,5	5,8	6,1	80	(97)	positiv
Philippinen	6,7	5,3	4,5	5,2	80	(159)	neutral
Polen	8,5	9,0	7,8	8,3	46	(36)	negativ
Rumänien	9,1	7,4	7,7	7,9	118	23	negativ
Russland	7,8	7,6	3,8	5,7	142	(56)	neutral
Saudi-Arabien	1,0	7,9	2,9	4,0	123	(234)	neutral
Senegal	6,5	3,3	5,4	5,0	397	143	neutral
Südafrika	4,8	3,2	7,0	5,4	296	78	positiv
Türkei	5,2	6,6	4,0	5,0	426	175	negativ
Ukraine	6,8	8,0	4,7	6,1	470	296	neutral
Ungarn	9,3	8,1	6,9	7,7	21	(79)	negativ
Uruguay	9,2	7,8	9,2	8,8	114	44	positiv
Venezuela	8,0	3,1	0,0	2,5			negativ

Quelle: Allianz Global Investors, Datenstand November 2019



5/ Fallstudie – Türkei

Im Jahr 2018 kam es in der Türkei zu einem schwerwiegenden Schock, als die Verknappung der globalen Liquidität, zunehmende politische Spannungen mit den USA sowie eine Zunahme wirtschaftlicher Instabilitäten (hohe Inflation, hohes Leistungsbilanzdefizit, Ungleichgewichte am Devisenmarkt und schneller Anstieg der Verschuldung der Unternehmen) eine Währungskrise auslösten. Allerdings war die Verschlechterung der Situation in der Türkei im Hinblick auf die Faktoren Soziales und Governance bereits seit einigen Jahren erkennbar. Infolgedessen war das Land weit weniger gut gewappnet, um mit der Wirtschaftskrise zurechtzukommen.

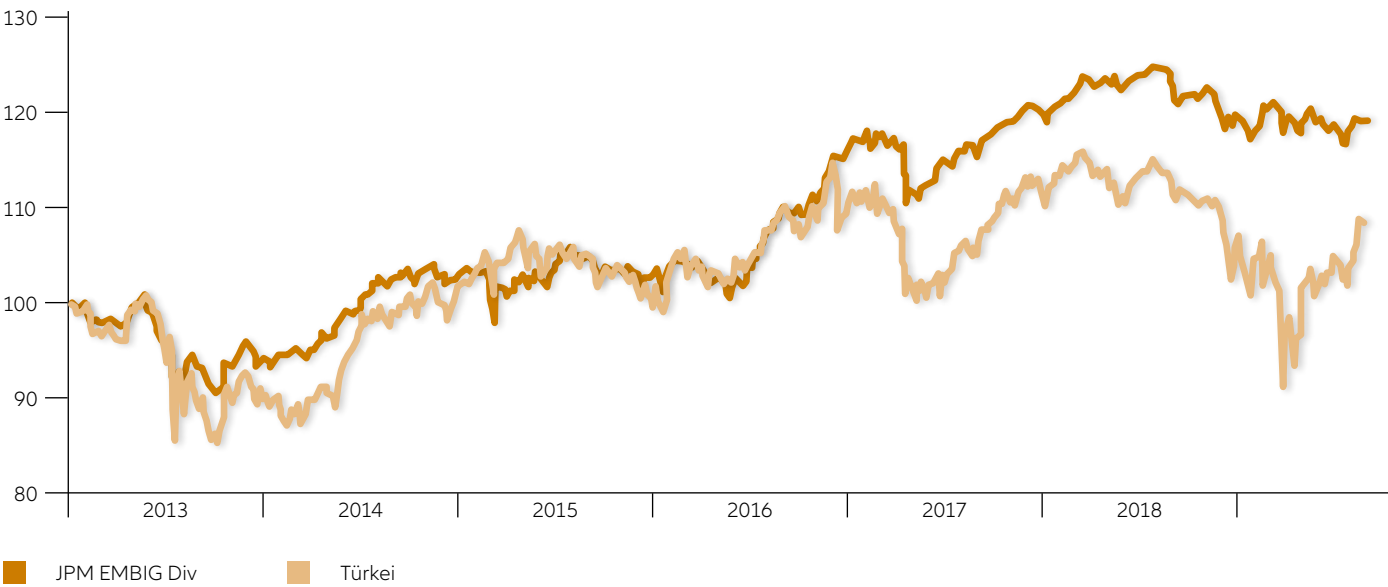
Im Jahr 2013 traten soziale Spannungen zutage, als die Regierung Proteste gegen einen Stadtentwicklungsplan gewalttätig niederschlug. Diese Proteste speisten sich auch aus Sorgen über die Pressefreiheit und Einschränkungen von Aktivitäten in den sozialen Medien. Die Gräben in der Gesellschaft taten sich wieder auf, als der Waffenstillstand mit kurdischen Rebellen im Jahr 2015 endete und es zu erneuten Aufständen kam. In der Folge wurden kurdische Parlamentsmitglieder inhaftiert und die türkische Armee drang in das angrenzende Syrien ein, um das Vorrücken kurdischer Kämpfer dort aufzuhalten.

In den letzten Jahren hat Präsident Erdoğan auf eine Konzentration der Macht zulasten unabhängiger Institutionen hingearbeitet. Seine laufenden Angriffe auf die Notenbank hielten diese davon ab, eine angemessene Geldpolitik zu verfolgen. Sämtliche unabhängigen Medien sind verstaatlicht worden und viele Journalisten kamen ins Gefängnis. Im Anschluss an Korruptionsvorwürfe gegen die Regierung und Familienmitglieder von Erdoğan griff dieser gegenüber Mitgliedern der

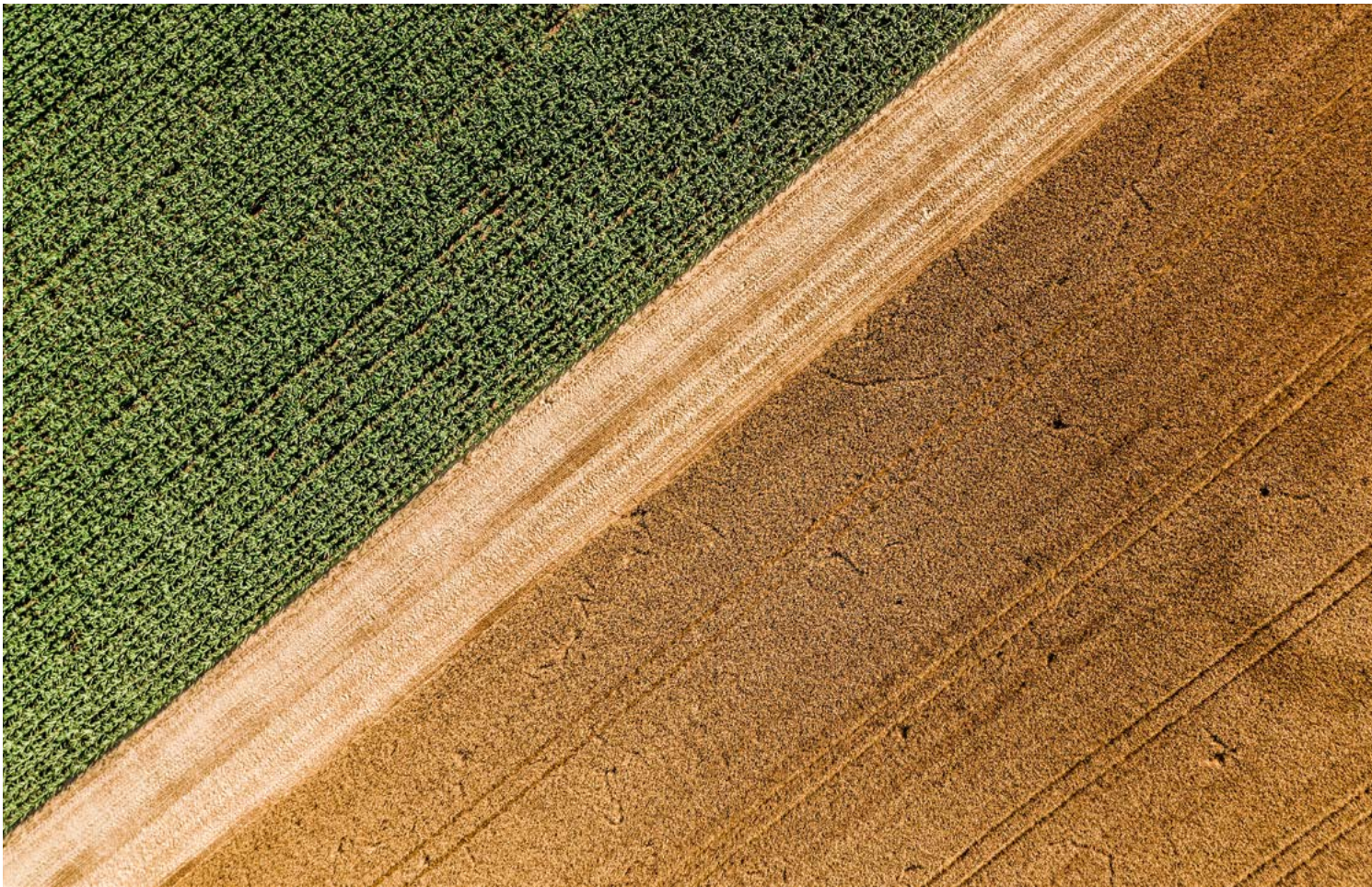
Gülen-Bewegung in der Justiz, im Militär und im Bildungssystem hart durch. Die zunehmende Zersplitterung der Gesellschaft gipfelte im gescheiterten Militärputsch im Juli 2016. Die Reaktion Erđođans darauf hatte nachhaltige Auswirkungen. So wurden Tausende mutmaßlicher Anhänger der Gülen-Bewegung aus offiziellen Einrichtungen entlassen und es kam zu einer Konsolidierung der Macht durch Übergang zu einem Präsidialsystem mit ausgeprägten Exekutivbefugnissen, wodurch der Einfluss des Parlaments erheblich geschwächt wurde. Seit dem gescheiterten Putschversuch ist die Wertentwicklung türkischer Staatsanleihen im Vergleich zu den restlichen Schwellenländern deutlich schwächer ausgefallen.

Der fehlende soziale Zusammenhalt und die mangelhafte Governance führen mittlerweile zu einem Exodus qualifizierter Köpfe, der durch Säuberungsaktionen in staatlichen Institutionen nach dem gescheiterten Militärputsch noch verstärkt wurde. Viele Anleger glaubten lange Zeit, dass sich die zunehmenden Probleme in sozialer Hinsicht und im Bereich Governance nicht wesentlich auf die allgemeine wirtschaftliche Situation der Türkei auswirken. Diese Einschätzung erwies sich jedoch als unzutreffend. Die zunehmende Schwächung der politischen Institutionen und die Konzentration der Macht in Erđođans Hand fanden ihren Höhepunkt darin, dass angesehene Wirtschaftspolitiker im Finanzministerium durch den Schwiegersohn des Präsidenten ersetzt wurden. Infolge dieser Entwicklungen ist die türkische Wirtschaft weit weniger widerstandsfähig als in der Vergangenheit. Zudem hat die Fähigkeit des Landes gelitten, notwendige wirtschaftliche Anpassungsmaßnahmen auf den Weg zu bringen (siehe **Grafik D/**).

D/ ENTWICKLUNG VON STAATSANLEIHEN AUF HARTWÄHRUNGEN (JANUAR 2013 = 100)



Quelle: JP Morgan. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.



6/ Fazit

Anleihen aus Schwellenländern stellen eine zunehmend vielfältige Anlageklasse dar. Daher ist aktives Asset Management von zentraler Bedeutung und sollte mit einem robusten Investmentprozess unter Einbeziehung von ESG-Aspekten verknüpft werden. Mit Blick darauf haben wir ein eigenes Rahmenwerk entwickelt, um unsere Einschätzung von ESG-Faktoren in die traditionelle gesamtwirtschaftliche Analyse von Schwellenländern zu integrieren. Die ESG-Integration kann Anleger dabei unterstützen, die Qualität ihrer Portfolios zu erhöhen und bestimmte Risiken abzumildern. Darüber hinaus müssen Anleger einen Dialog mit staatlichen Emittenten zur stärkeren Berücksichtigung qualitativer Risikoaspekte einschließlich ESG-Faktoren beginnen.



Richard House, Head of Emerging Markets, Allianz Global Investors



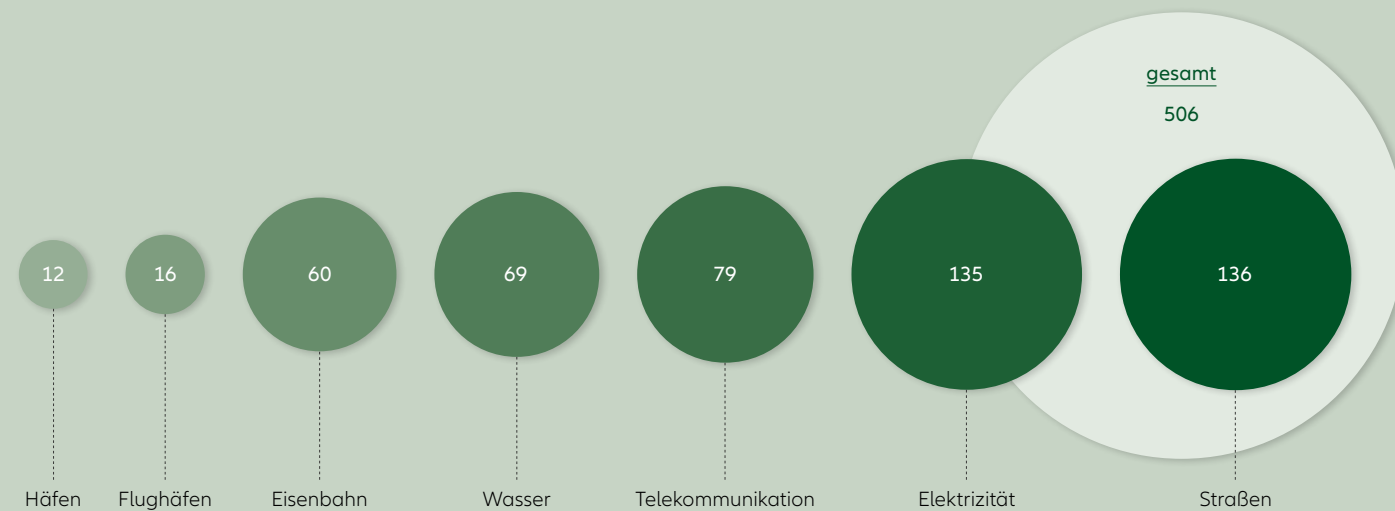
Nicolas Jaquier, Strategist, Allianz Global Investors



# Die Welt im Jahr 2040 – Infrastrukturinvestitionen

## A/ DURCHSCHNITTLICHER JÄHRLICHER INVESTITIONSBEDARF IN EUROPÄISCHE INFRASTRUKTUR (2017–2035)

Mrd. USD (in konstanten Preisen)



Quelle: McKinsey, Bridging infrastructure gaps, 2017. Zahlen lassen sich aufgrund von Rundungen nicht summieren.

Können Sie sich noch an das Jahr 2000 erinnern? Wir zahlten noch nicht mit dem Euro, der Bundeskanzler war ein Mann, der Brexit war kein Thema und Smartphones gab es noch nicht. Seit damals hat sich die Welt stark verändert – und der Wandel vollzieht sich immer schneller. Eines ist jedoch sicher: Infrastruktur, und insbesondere digitale Infrastruktur, wird von entscheidender Bedeutung für die weitere Entwicklung der Gesellschaft sein.

Zwar kann niemand in die Zukunft blicken, aber langfristig orientierte Anleger sollten sich darüber klarwerden, welche neuen Technologien und Trends sich in den kommenden Jahrzehnten herausbilden werden. Diese Trends müssen bei Anlageentscheidungen berücksichtigt werden. Infrastruktur spielt für die wirtschaftliche und gesellschaftliche Entwicklung bereits heute eine zentrale Rolle, und das wird auch künftig so bleiben (siehe **Grafik A/**).

### Die Welt im Jahr 2040

Auch im Jahr 2040 werden wir weiterhin sauberes Trinkwasser, Strom und eine Verkehrsinfrastruktur benötigen. Aber wir werden ganz anders leben und arbeiten. Die Urbanisierung hält an, sodass die Städte für Wohnraum, einen funktionierenden Nahverkehr und eine sichere Wasser- und Energieversorgung sorgen und die digitale Infrastruktur ausbauen müssen. Gleichzeitig wird die Bevölkerung deutlich wachsen, und die bestehende Infrastruktur muss ausgebaut werden. Es geht also darum, die bestehenden Infrastrukturkapazitäten zu erhöhen, die Leistung zu verbessern und an den künftigen Bedarf anzupassen und all dies unter dem Gesichtspunkt der Nachhaltigkeit

zu tun. Allianz Capital Partners investiert seit über einem Jahrzehnt in verschiedene Infrastrukturbereiche und befolgt bei allen Investitionen die strikten ESG-Kriterien der Allianz (das Kürzel steht für „environmental, social, governance“ oder auf Deutsch „Umwelt, Soziales und Unternehmensführung“).

### Vorbereitung auf das Jahr 2040

Transaktionen im Infrastruktursektor erfolgen, weil die öffentliche Hand nur über begrenzte finanzielle Mittel verfügt, der Infrastrukturbedarf sich verändert und die Unternehmen ihr Geschäft verfolgen. Der neue Infrastrukturbedarf führt zu grundlegenden Veränderungen in den meisten Sektoren, für die wiederum beträchtliches Kapital benötigt wird. Laut einer kürzlich von McKinsey veröffentlichten Studie<sup>6</sup> beläuft sich die jährliche Investitionslücke in Europa auf etwa 42 Mrd. Euro. Die Energiewende, die Elektromobilität, das Wachstum der Städte, die Digitalisierung und der Trend zu mehr Nachhaltigkeit sind als strukturelle Veränderungen anzusehen, die den Infrastrukturbedarf erhöhen. Gleichzeitig ist der Kapitalbedarf beträchtlich, woraus sich Chancen für langfristig orientierte institutionelle Anleger ergeben.



Allianz Capital Partners ist ein auf alternative Eigenkapitalanlagen spezialisierter Asset Manager der Allianz Gruppe und gehört zu Allianz Global Investors. Im März 2019 legte Allianz Capital Partners den Allianz European Infrastructure Fund auf, dessen erstes Closing mit einem Volumen von über 600 Mio. Euro Ende September stattfand.<sup>7</sup> Im Rahmen des AEIF können professionelle Anleger zum ersten Mal gemeinsam mit der Allianz in Infrastrukturprojekte in Europa investieren. ACP verfügt über ein engmaschiges globales Netzwerk und ist am Markt gut bekannt. In diesem Jahr hat ACP bereits eine Investition in einen tschechischen Gasversorger und in den Breitbandausbau in Niederösterreich angekündigt.



# Haben Momentum-Strategien noch eine Zukunft?

## Interview mit Thomas Zimmerer, Global Co-Head of Multi Asset bei Allianz Global Investors

Angesichts der Underperformance Momentum-getriebener Anlagestrategien in letzter Zeit fragen sich manche Investoren: Hat sich Momentum als Risikofaktor erledigt? Kai Trinkies, Leiter Consultant Relations, geht dieser Frage in einem Interview mit Thomas Zimmerer, Global Co-Head of Multi Asset bei Allianz Global Investors, auf den Grund.



**Herr Zimmerer, mit welchen Problemen haben Momentum-getriebene Strategien aktuell zu kämpfen?**

*Thomas Zimmerer:* Momentum stellt nach wie vor einen Investmentfaktor dar, der mit einer nachgewiesenen positiven Risikoprämie verknüpft ist. Momentum bietet also nach wie vor Renditechancen. Das bedeutet aber nicht, dass es um alle Momentum-getriebenen Anlagestrategien gut bestellt ist. Es kann im Gegenteil sogar sein, dass einige eher schlichte Ansätze beim Momentum Investing keine Zukunft haben – und das aus gutem Grund. Die Vereinnahmung der Risikoprämie, die mit dem Faktor Momentum verknüpft ist, ist eine anspruchsvolle Aufgabe. Mit einigen der einfacheren Trend-

folge-Strategien, die heute gebräuchlich sind, kommt man nicht verlässlich ans Ziel. So weisen viele derzeit gängige Momentum-Strategien einige entscheidende Mängel auf: Sie stützen sich auf einen einzelnen Trend und nehmen dabei Bezug auf eine konstante „Rückschauperiode“, sie sind eindimensional, das heißt, sie berücksichtigen nur die Richtung des Trends und ignorieren andere möglicherweise relevante Aspekte, sie agieren nur in einer Assetklasse oder sie verwenden einen zu kurzen Anlagehorizont.

**Glauben Sie, dass Momentum-getriebene Anlagestrategien angesichts der von Ihnen aufgezeigten Mängel immer noch funktionieren können? Wie könnte eine aussichtsreichere Strategie aussehen?**

*Thomas Zimmerer:* Wir meinen, dass Anleger ihre Erfolgchancen bei Momentum-Strategien durch Verwendung eines anspruchsvolleren Ansatzes verbessern können. Unsere Momentum 2.0-Strategie umfasst die vier folgenden Elemente: das Verfolgen mehrerer Trends anhand mehrerer Rückschauzeit-

räume, die Verwendung eines risikobalancierten mehrdimensionalen Ansatzes, die Bildung eines risikobalancierten Multi Asset-Portfolios und die Orientierung an einem angemessenen, langfristigen Anlagehorizont.

## Warum macht es aus Ihrer Sicht Sinn, mehrere Rückschauzeiträume zu analysieren, um daraus die geeigneten Investmententscheidungen abzuleiten?

*Thomas Zimmerer:* Untersuchungen haben gezeigt, dass die optimale Rückschauperiode für eine Momentum-Strategie – also der Zeitraum mit der größten Prognosekraft – acht bis neun Monate beträgt. Gezeigt hat sich allerdings auch, dass zum einen die Prognosekraft eines Rückschauzeitraums schwankt und zum anderen die Momentum-Erträge verschiedener Rückschauperioden im Zeitverlauf nicht vollständig miteinander korreliert sind. Anders gesagt gibt es nicht nur einen Trend, son-

dern eine Reihe überlappender Trends, deren relative Attraktivität zueinander im Zeitverlauf variiert. Angesichts dieser Beobachtungen bestünde der effektivste Ansatz darin, zur Ermittlung von Trendsignalen einen Mix aus Rückschauzeiträumen anstelle lediglich einer einzelnen „optimalen“ Rückschauperiode zu verwenden. Ein Mix aus Rückschauzeiträumen (z. B. 1, 3, 6, 9 und 12 Monate) liefert im Zeitverlauf ein stabileres Alpha als jede einzelne dieser Rückschauperioden.

## Was zeichnet einen mehrdimensionalen Ansatz aus?

*Thomas Zimmerer:* Die beliebtesten Trendfolgekonzepte sind eindimensional, das heißt, sie beziehen nur eine einzelne Größe ein – die Richtung des Trends. Dagegen sind Trends im realen Marktzyklus jedoch zweidimensional. Charakterisiert

werden sie durch die beiden Größen Richtung und Stärke. Wird eine Momentum-Strategie um den Aspekt der Trendstärke ergänzt, verschafft dies Anlegern einen wichtigen Vorteil, da sich die Stärke auf die Dauer des Trends auswirkt.

## Sie erwähnten auch die Möglichkeit, mehrere unterschiedliche Assetklassen miteinander zu kombinieren.

*Thomas Zimmerer:* Unsere Analysen zeigen, dass sich Momentum-Strategien in unterschiedlichen Anlageklassen und Marktphasen asynchron zueinander entwickeln können. Daher kann die Verwendung eines Multi Asset-Ansatzes bei geeigneter Portfoliokonstruktion Diversifikationsvorteile bieten. Eine optimale Portfoliokonstruktion ist dann

gegeben, wenn das Risikobudget auf die unkorrelierten Signalquellen gleichverteilt wird. Bei Nutzung von unkorrelierten Signalquellen und effizienter Portfoliokonstruktion kann der potenzielle Mehrertrag pro Risikoeinheit (Risiko-Ertrags-Verhältnis) signifikant gesteigert werden.

## Und welche Rolle spielt der Anlagehorizont bei der von Ihnen verfolgten Strategie?

*Thomas Zimmerer:* Obwohl sich Trendfolgestrategien auf kurzfristige, taktische Portfolioanpassungen zur Erzielung von Alpha stützen, besteht ihr Ziel darin, die langfristige Risikoprämie zu vereinnahmen, die mit dem Faktor Momentum verknüpft ist. Dabei ist wichtig, den Begriff der Risikoprämie zu verstehen und wörtlich zu nehmen: Die avisierte Prämie verdient man nicht notwendigerweise jedes Einzeljahr, sondern unter Inkaufnahme des Risikos, dass das Anlageergebnis schwankt und in Einzel-

jahren auch negativ sein kann und wird. Was zählt, ist, dass man auf ähnliche langfristige Prämien zielt wie die von traditionellen Aktien- und Rentenmärkte, dass sich das Renditemuster allerdings davon deutlich unterscheiden kann. Langfristanleger mit einem Anlagehorizont von 10 Jahren und mehr können somit durch die Beimischung von Momentum-Strategien langfristige Diversifikationseffekte erzeugen, wenn sie mit dem kurzfristigen „Risiko der Prämie“ leben können.

## Was macht Sie so zuversichtlich, dass Ihre Momentum 2.0-Strategie in der Praxis funktioniert?

*Thomas Zimmerer:* Unser Research spricht weiterhin für den Faktor Momentum. Tatsächlich ist er so ausgeprägt und solide wie in der Vergangenheit. Die Erfolgsfaktoren für Momentum-Investments sind dagegen vielschichtig und gehen über die bloße Aufgabe der Auswahl eines Rückschauzeitraums zur Trendbestimmung in einer Assetklasse hinaus. Anleger, die sich fragen, ob Momentum-

Strategien überhaupt noch funktionieren, verfolgen wahrscheinlich Momentum-bezogene Investments, denen wichtige Elemente fehlen, die zur dauerhaften Vereinnahmung der Momentum-Risikoprämie erforderlich sind. Dass Momentum-Strategien nach wie vor funktionieren, werden Investoren bei Verwendung unseres anspruchsvolleren Ansatzes Momentum 2.0 hoffentlich feststellen.

**Unser Research spricht weiterhin für den Faktor Momentum. Tatsächlich ist er so ausgeprägt und solide wie in der Vergangenheit.**



**Kai Trinkies**, Leiter Consultant Relations, Allianz Global Investors

# Alle Quellen und Hintergründe

## Spotlights

- 1

**Seite 4:** Quelle: Greenwich Associates. Allianz Global Investors erhält in Deutschland zum neunten Mal in Folge die Auszeichnung „Greenwich Quality Leader in Overall German Institutional Investment Management“. Darüber hinaus erhält Allianz Global Investors zum dritten Mal die Auszeichnung „Greenwich Quality Leader in Overall Continental European Institutional Investment Management“ und zum zweiten Mal die Auszeichnung „Greenwich Quality Leader in Overall European Intermediary Distribution Quality“. Stand: 16.09.2019. Ein Ranking, ein Rating oder eine Auszeichnung ist kein Indikator für die künftige Entwicklung und unterliegt Veränderungen im Laufe der Zeit.
- 2

**Seite 5:** Der Allianz European Infrastructure Fund S.A. ist ein “Reserved Alternative Investment Fund”.

## Global Asset Management Kolloquium 2019

- 3

**Seite 11:** Eigenkapitalinvestitionen in Infrastrukturanlagen sind sehr illiquide und nur geeignet für professionelle Investoren, die eine langfristige Investitionsstrategie verfolgen.

## ESG-Integration in Schwellenlandanleihen

- 4

**Seite 23:** Allianz Global Investors: „Financial materiality of ESG risk factors for sovereign bond portfolios“, von Dr. Stefan Hörter, Global Head of ESG Strategy, Allianz Global Investors, 2017.
- 5

**Seite 27:** Die Korrelation zwischen dem ESG-Score und dem Logarithmus der Bonitäts-Spreads beträgt –0.6. Wir verwenden den Logarithmus der Bonitäts-Spreads, da die Relation zwischen den Spreads und den Bonitätsindikatoren (Bonitätsratings, makroökonomische Variable oder ESG-Score) eher exponentiell als linear ist. Die Relation zwischen den beiden Variablen bleibt gleich, wenn andere Faktoren wie Bonitäts-Rating und makroökonomische Indikatoren stabil gehalten werden.

## Allianz Global Investors aktuell

- 6

**Seite 33:** McKinsey – Bridging the Infrastructure Gap, 2017. Umgerechnet in US-Dollar zum Kassakurs von 0,856 am 10. Oktober 2018.
- 7

**Seite 33:** <https://de.allianzgi.com/de-de/pro/ueber-uns/presse/pressemitteilungen/20190314-pm-infrastrukturexpertise>

### Impressum

**Update III/2019**  
Das Kundenmagazin für institutionelle Investoren

**Herausgeber:**  
Allianz Global Investors GmbH  
Bockenheimer Landstr. 42–44  
60323 Frankfurt/M.  
[ch.allianzgi.com](http://ch.allianzgi.com)  
[ch.allianzgi.com/updatemagazin](http://ch.allianzgi.com/updatemagazin)

**Chefredakteurin:**  
Kerstin Keller

**Projektleiterin:**  
Maria Rita Raffaele

**Redaktion:**  
Peter Berg, Kerstin Keller, Hans-Joachim Kollmannsperger,  
Hans-Jörg Naumer, Klaus Papenbrock, Maria Rita Raffaele,  
Oliver Schütz, Caroline Tschesche

**Kontakt zur Redaktion:**  
[update-redaktion@allianzgi.com](mailto:update-redaktion@allianzgi.com)

**Layout:**  
Rotwild GmbH, Köln

**Satz:**  
Rotwild GmbH, Köln

**Druck:**  
Schleunungsdruck GmbH, Marktheidenfeld

**Fotografien:**  
Allianz Global Investors, Getty Images, iStock

**Stand:** November 2019

Ein Ranking, Rating oder eine Auszeichnung ist kein Indikator für die künftige Entwicklung und unterliegt Veränderungen im Laufe der Zeit. Soweit wir in diesem Dokument Prognosen oder Erwartungen äußern oder die Zukunft betreffende Aussagen machen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekannten Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. Es besteht unsererseits keine Verpflichtung, Zukunftsaussagen zu aktualisieren. Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Ein Erfolg der Strategie kann nicht garantiert und Verluste können nicht ausgeschlossen werden. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück.

Die Volatilität der Preise für Fondsanteilwerte kann erhöht oder sogar stark erhöht sein. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Wenn die Währung, in der 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.

Dies ist nur zur Information bestimmt und daher nicht als Angebot oder Aufforderung zur Abgabe eines Angebots, zum Abschluss eines Vertrags oder zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren zu verstehen. Die hierin beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar.

Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Die darin beschriebenen Anlagemöglichkeiten berücksichtigen nicht die Anlageziele, die finanzielle Situation, die Kenntnisse, die Erfahrung oder die besonderen Bedürfnisse einer einzelnen Person und sind nicht garantiert. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich bewertet, jedoch nicht unabhängig überprüft; ihre Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert. Es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit nicht grob fahrlässig oder vorsätzlich verursacht. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang.

Tagesaktuelle Fondspreise, Verkaufsprospekte, Gründungsunterlagen, aktuelle Halbjahres- und Jahresberichte und wesentliche Anlegerinformationen in deutscher Sprache sind kostenlos beim Herausgeber postalisch oder als Download unter der Adresse [www.allianzgi-regulatory.eu](http://www.allianzgi-regulatory.eu) erhältlich. Bitte lesen Sie diese alleinverbindlichen Unterlagen sorgfältig vor einer Anlageentscheidung.

Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.de](http://www.allianzgi.de), einer Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42–44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). Diese Mitteilung genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form sind nicht gestattet.







# ACTIVE IS: ENGAGEMENT ZEIGEN, WO ANDERE NOCH WARTEN

Meere voller Plastik – höchste Zeit, etwas dagegen zu unternehmen. Mit unserem Engagement für The Sea Cleaners unterstützen wir das Projekt in den nächsten fünf Jahren und stechen ab 2023 mit der „Manta“ in See. So kämpfen wir gemeinsam gegen den Plastikmüll in unseren Meeren. Für uns bedeutet Nachhaltigkeit mehr als ein Trend und deshalb sind auch ESG-Faktoren bereits seit vielen Jahren ein wichtiger Bestandteil unserer Anlageentscheidungen.

**„Indem wir uns um die Nachhaltigkeit aller unserer Anlagen kümmern, stellen wir sicher, dass unsere Kunden ihren zukünftigen Verpflichtungen nachkommen können. Die ESG-Analyse ist ein integraler und kritischer Bestandteil unseres Anlageprozesses, weil wir uns in der Rolle als Kapitalgeber individueller Geschäftsmodelle auch wichtiger Ziele der Gesellschaft sehr bewusst sind.“**

Martina Honegger, Lead Portfolio Manager CHF Fixed Income, Allianz Global Investors



**„In unserer Investitionsstrategie setzen wir den ESG-Ansatz der Allianz konsequent um. Wir investieren in strategische Infrastrukturunternehmen und dabei ist die Einhaltung der ESG-Prinzipien eine wichtige Voraussetzung für eine nachhaltige Wertschöpfung zugunsten unserer Anleger und der Gesellschaft.“**

Christian Fingerle, CIO Allianz Capital Partners

Für mehr Informationen: [ch.allianzgi.com/seacleaners](https://ch.allianzgi.com/seacleaners)



Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von Allianz Global Investors (Schweiz) AG, einer 100%igen Tochtergesellschaft der Allianz Global Investors GmbH, die über Bewilligungen der FINMA ([www.finma.ch](http://www.finma.ch)) als Vertriebssträger sowie der OAK BV (Oberaufsichtskommission berufliche Vorsorge) zur Verwaltung von Vermögen der beruflichen Vorsorge verfügt. Stand: August 2019.

**Allianz**   
Global Investors