

Update Magazin



Active is: Allianz Global Investors

06	ESG
14	Aktives Assetmanagement
20	Private Lending

Inhalt

- 04 | Spotlights**
Neues aus der Welt von Allianz Global Investors
- 06 | ESG**
Über den Mehrwert nachhaltiger Investments
- 14 | Aktives Assetmanagement**
Vier Branchentrends, die für aktives Management sprechen
- 18 | Kapitalmarktausblick**
Kapitalmarkt-Implikationen 2018
- 20 | Private Lending**
Schuldscheindarlehen als alternative Assetklasse
- 30 | Asienkonferenz 2018**
Zusammenfassung der 10. AllianzGI Asienkonferenz 2018
- 36 | Allianz Global Investors aktuell**
Neues US-Fixed-Income-Team erweitert regionales Anleiheportfoliomanagement.
- 38 | Interview**
Andreas Utermann, CEO und Global CIO, Allianz Global Investors

Active is ...

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

gemäß unserem neuen Brand-Auftritt „Active is“ freue ich mich, unsere Meinungen und Analysen zu einigen hochrelevanten Investmentthemen in der neuesten Update-Ausgabe mit Ihnen zu teilen.

Als Einstieg beleuchtet unser Kapitalmarktexperte Hans-Jörg Naumer das brandaktuelle Thema nachhaltiges Investieren. Es wird analysiert, warum das Thema aus der Nische wächst und den Mainstream erreicht. Die Integration von Faktoren aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung in Kapitalanlagen hat nicht zuletzt aufgrund des neuen, weitreichenden Regulierungsvorschlags der EU zur Umsetzung des „Sustainable Finance Action Plan“ deutlich an Fahrt für Investoren zugelegt.¹

Als globaler Investor haben wir sämtliche internationalen Anlagechancen für unsere Kunden im Blick. Neil Dwane, Global Investment Strategist, fasst die wichtigsten Trends zur Wachstumsregion Asien zusammen, die unsere Kapitalanlageprofis auf der 10. Asienkonferenz in Berlin vorgestellt haben. Spannend ist, wie sowohl strukturelle Änderungen als auch politische Reformen so wichtige Märkte wie China und Japan beeinflussen können. Mit Wirtschaftswachstum und zunehmendem Wohlstand rückt auch der Wunsch nach mehr Umwelt- und Lebensqualität in Asien in den Mittelpunkt.

Im aktuellen Niedrigzinsumfeld suchen alle Investoren attraktive Anlagealternativen. Dietmar Schubert aus unserem Portfolio-Management-Team für privat platzierte Corporate Loans und Teoman Kaplan, unser Experte für Anlagestrategien für Versicherer, zeigen, welchen Mehrwert Schuldscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen liefern können.

Sie glauben, passiv gemanagte Fonds sind günstig und liefern immer eine gute Investment-Performance? Unser globaler Vertriebschef und Leiter der Region EMEA, Tobias Pross, stellt Ihnen vier wichtige Gründe vor, warum wir davon überzeugt sind, das unser hundertprozentig aktiver Investmentansatz die besseren Portfolioergebnisse liefert.

In der Rubrik AllianzGI aktuell erläutert Ihnen unser Rentenspezialist Thomas Knigge unsere US-Fixed-Income-Strategie.

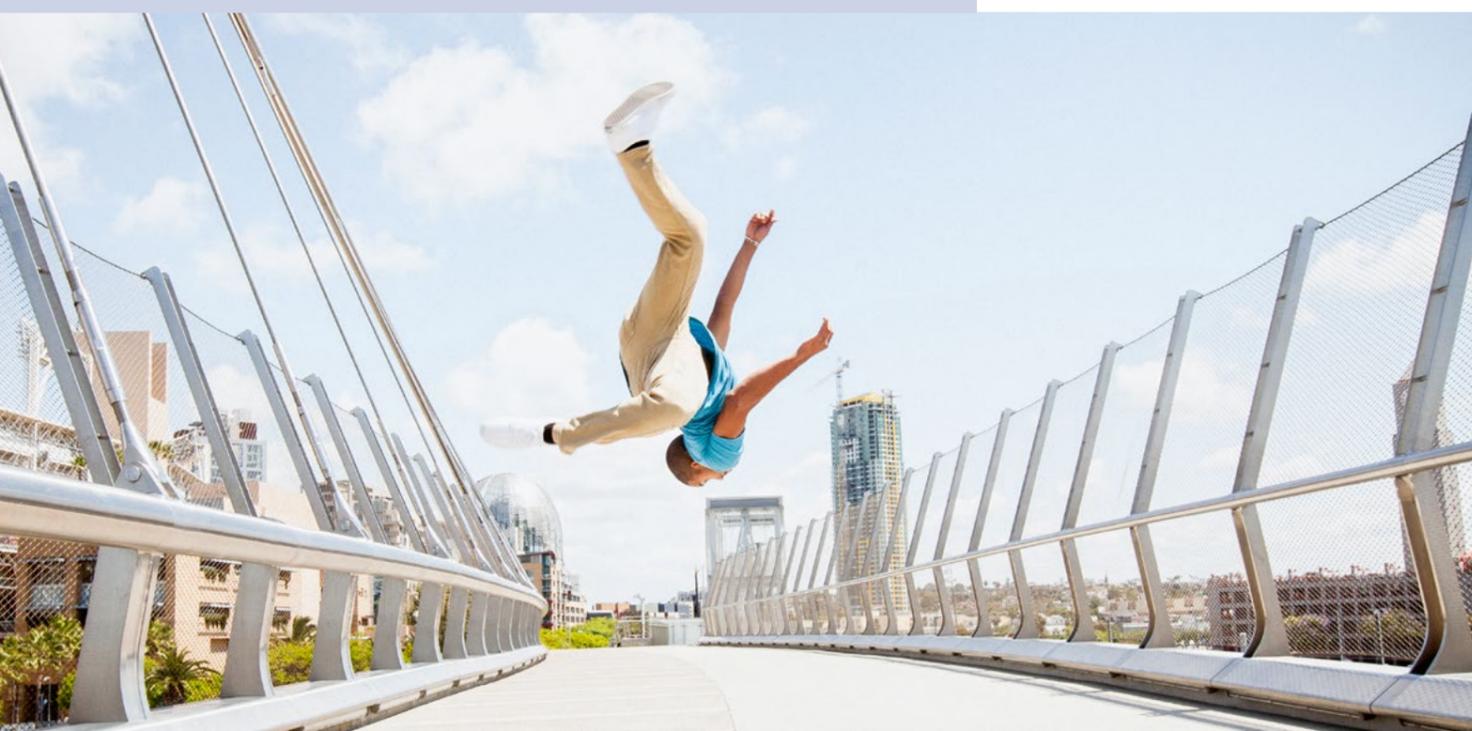
Abschließend stellen wir Ihnen in dieser Update-Ausgabe den schon eingangs erwähnten neuen Brand-Auftritt von AllianzGI „Active is“ vor. Im Interview geht unser CEO, Andreas Utermann, darauf ein, welche Werte hinter dem neuen Markenauftritt stehen.

Viel Spaß beim Lesen wünscht Ihnen

Ihr Dr. Steffen Hörter




Dr. Steffen Hörter, Global Head of ESG,
Allianz Global Investors



Spotlights



Markenauftritt

Allianz Global Investors mit neuem Markenauftritt

Allianz Global Investors geht mit einem neuen Markenauftritt an die internationalen Kapitalmärkte, der noch bewusster auf das Selbstverständnis als in jeder Hinsicht aktiver Assetmanager eingeht. Dieser Investmentansatz spiegelt sich im neuen Slogan „Active is“ des Unternehmens wider.

Rund 500 Mrd. Euro verwaltet AllianzGI für private und institutionelle Kunden weltweit – und das als einer der wenigen im Geschäft mit einem absoluten Bekanntheit zum aktiven Management. „Value. Shared.“ lautet deshalb das neue Leistungsversprechen. Das bedeutet konkret: Einerseits will AllianzGI für Kunden, Mitarbeiter und die Gesellschaft langfristige Werte schaffen. Andererseits aber gleichzeitig ein Unternehmen sein, mit dem sich Kunden identifizieren können, eben weil beide die gleichen Werte teilen.

 **MEHR DAZU UNTER**
www.updatemagazineonline.com/de/branding



Ausblick

Region im Aufwind: die wichtigsten Punkte unserer 10. Asienkonferenz

Im Mai fand in Berlin unsere 10. Asienkonferenz statt, auf der Kunden, Geschäftspartner und Investmentexperten von Allianz Global Investors jedes Jahr zusammenkommen, um sich über die dynamischste Region der Welt auszutauschen. Einige der wichtigsten Schlussfolgerungen dieser Veranstaltung haben wir für Sie ab Seite 30 zusammengestellt.

 **MEHR DAZU UNTER**
www.updatemagazineonline.com/de/asienkonferenz



Auszeichnung

Zum achten Mal in Folge: Greenwich Quality Leader in Deutschland

Zum achten Mal in Folge wurde Allianz Global Investors als Greenwich Quality Leader im institutionellen Investment-Management in Deutschland ausgezeichnet. Bezogen auf ganz Europa erhielt AllianzGI diese Auszeichnung nun zum zweiten Mal.

In allen führenden Märkten liegt AllianzGI bei der Servicequalität im ersten Quartil. Darüber hinaus konnte sich AllianzGI gemäß der Studie als führender Anbieter für aktives Assetmanagement in Kontinentaleuropa behaupten. AllianzGI konnte hierbei zunehmend von der Wahrnehmung als Spezialist für Alternative Assets profitieren.

 **MEHR DAZU UNTER**
www.updatemagazineonline.com/de/greenwich2018



ESG

ESG² als Beitrag zum Schutz vor Abwärtsrisiken

Anfang 2018 waren die Anleihemärkte von einer Rückkehr der Volatilität, einem Anstieg idiosynkratischer Risiken und einer zunehmenden Streuung des Anlegerinteresses geprägt. In diesem Marktumfeld ist der Fokus auf ESG ein wichtiges Instrument, um Portfolios gegen Abwärtsrisiken zu schützen.

„Mehr“ zu ESG und Nachhaltigkeit finden Sie auf den Seiten 6–13 dieser Ausgabe.

 **MEHR DAZU UNTER**
www.updatemagazineonline.com/de/esg



Halbzeitbilanz

Report zur Halbzeit: Welthandel in Gefahr

Die erste Hälfte des Jahres 2018 war von wachsenden geopolitischen Spannungen, bedeutenden fiskalischen und politischen Veränderungen sowie einer divergierenden Geldpolitik geprägt. Diese Faktoren haben zu verstärkter Volatilität an den Finanzmärkten geführt. Dazu beigetragen hat auch die Aussicht auf ein Ende der wirtschaftlich idealen Konstellation aus dauerhaftem Wachstum und niedriger Inflation. Turnusmäßig fiel die Mitte des Jahres 2018 mit der Fußballweltmeisterschaft in Russland zusammen, bei der Dutzende von Ländern auf sportliche Weise miteinander um den bedeutendsten Titel kämpften. Wie werden die Teilnehmerländer in der nun eingeleiteten zweiten Hälfte des Jahres 2018 wirtschaftlich abschneiden?

 **MEHR DAZU UNTER**
www.updatemagazineonline.com/de/marktkommentare



Infrastrukturanlagen

AllianzGI finanziert 50. Infrastrukturprojekt

Weniger als sechs Jahre nach dem Aufbau einer Plattform für Infrastruktur-Fremdkapitalfinanzierungen (Infrastructure Debt) hat Allianz Global Investors die 50. Transaktion in diesem Bereich abgeschlossen. AllianzGI hat damit zur Etablierung einer neuen Anlageklasse beigetragen, die langfristige und stabile Cashflows für institutionelle Anleger liefert.

Die 50 Projekte beinhalten die ersten drei Transaktionen von AllianzGIs neuer „Resilient Credit“-Strategie. Diese Strategie ergänzt Kern-Infrastrukturfinanzierungen und verfolgt Investment-Opportunitäten, die vergleichbar günstige Kreditcharakteristika, jedoch kürzere Laufzeiten aufweisen.

 **MEHR DAZU UNTER**
www.updatemagazineonline.com/de/infrastrukturprojekt

ESG – „Mehr“ für die Nachhaltigkeit, „Mehr“ für die Performance?

AUTOR: HANS-JÖRG NAUMER

Dieser Beitrag zeigt die deutlich gewachsene Bedeutung von CSR³ und ESG für Firmen und Investoren. Der Mehrwert besteht nicht nur in einem „Mehr“ für die Nachhaltigkeit, sondern kann auch in einem „Mehr“ für die Performance bestehen, wie akademische Studien belegen.



1/ Starker Bedeutungszugewinn über die letzten Jahre

ESG-bezogene Investments sind längst der Investmentnische entwachsen. Dies verdeutlicht nicht nur das gestiegene Volumen der Gelder, die danach verwaltet werden, sondern auch die intensivierte Forschung rund um diese Form der Kapitalanlage. Gelder, die nach den Prinzipien verantwortungsvollen Investierens („Principles for Responsible Investment“ – PRI) der Vereinten Nationen verwaltet werden,

belaufen sich auf ca. 68 Billionen US-Dollar – die Hälfte der global verwalteten, institutionellen Gelder.

Das führt zu der Frage, ob es sich am Ende auch lohnt, nachhaltig zu investieren. Im Optimalfall wäre nachhaltiges Investieren kein Nachteil, sondern ein „Mehr“ für die Kapitalanlage. (siehe **Grafik A/**)

2/ Wie wirkt sich ESG auf die Kapitalanlage aus?

Die Fülle der auf CSR/ESG bezogenen Studien lässt sich vor dieser Frage grob in zwei Ansätze untergliedern: einerseits in die Untersuchung der Auswirkungen von CSR-Praktiken auf die Unternehmen und andererseits in das Durchleuchten möglicher Performanceauswirkungen für die Investoren.

Performance“ – CFP)? Das heißt, widerspricht CSR somit der Vermutung allein Kosten verursachender Maßnahmen, die den Unternehmensgewinn schmälern?

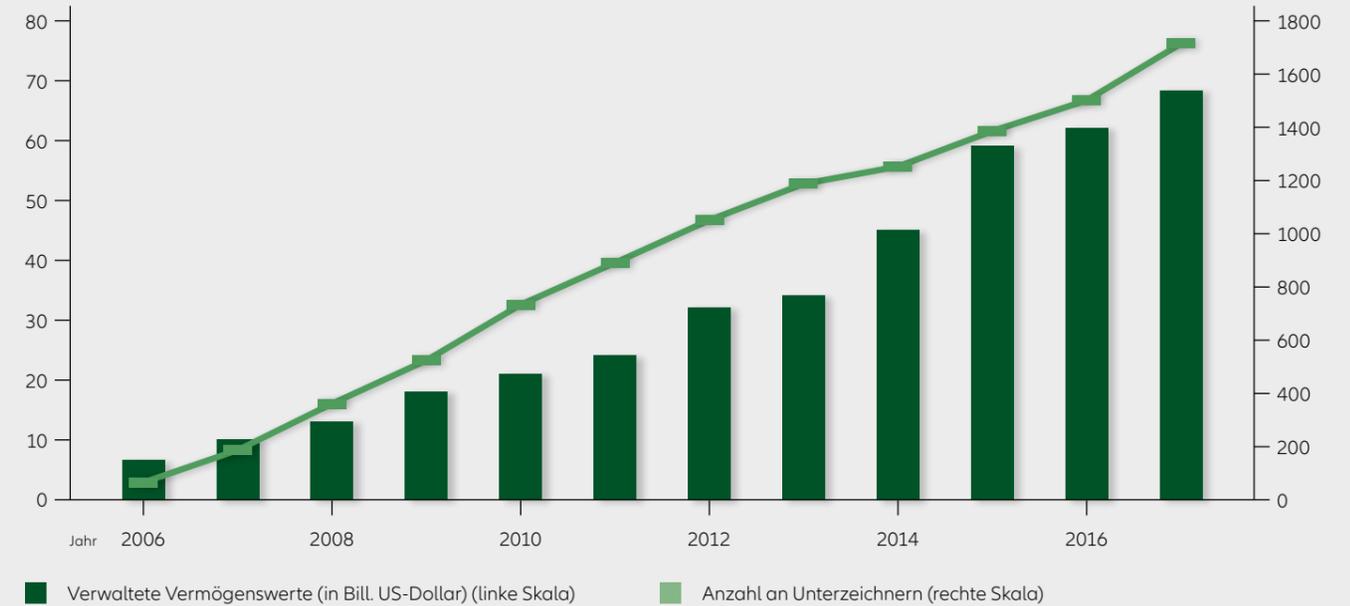
Bei den portfoliobasierten Analysen geht es um die Performance ESG-basierter Investitionen, also um das unmittelbare Ergebnis für den Investor.

Bei den auf den Unternehmenserfolg abzielenden Studien geht es um die Frage des finanziellen Erfolges: Führt CSR zu einem besseren Firmenergebnis („Corporate Financial

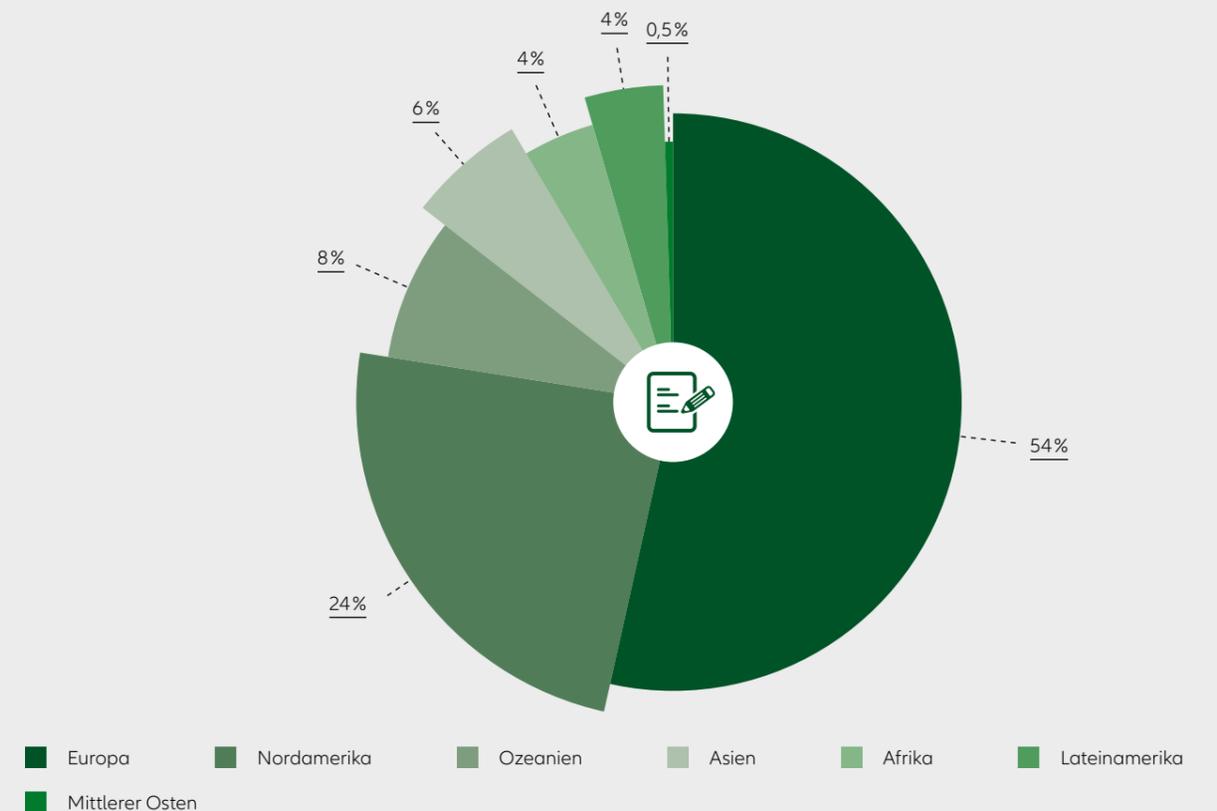


A/ SEIT 2006 VERZEICHNET DIE PRI-INITIATIVE EIN KONTINUIERLICHES WACHSTUM. DIE PRI-INITIATIVE IST EINE FREIWILLIGE NACHHALTIGKEITSINITIATIVE, DIE AUF ESG-KRITERIEN BERUHT.

Mehr als 1700 Unterzeichner mit insgesamt 68 Bill. US-Dollar verwaltetem Vermögen



Unterzeichner der PRI-Initiative nach Region



Quelle: unpri.org, Stand: 23. Mai 2018.

„Heute erklärt sich der Marktwert von immer mehr Firmen durch immaterielle Faktoren – F&E-Stärke und Produktinnovation, Verfahrenspatente, Know-how der Mitarbeiter, Markenstärke, Vertrauen der Konsumenten usw. Die Dimensionen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) sind integraler Bestandteil dieser Werttreiber. Unternehmen sind dann für Investoren attraktiv, wenn sie die für sie relevanten ESG-Faktoren erkennen, in diese investieren und als Geschäftschance gut managen. Umgekehrt formuliert: Unternehmen sind als Investment dann besonders riskant, wenn sie schlecht geführt sind und die für ihren zukünftigen Geschäftserfolg wichtigen ESG-Faktoren ignorieren.“

Dr. Steffen Hörter, Global Head of ESG, Allianz Global Investors

3/ Die Unternehmensperspektive: CSR und CFP

Die vermutlich umfangreichste Studie zum Zusammenspiel von ESG und dem finanzwirtschaftlichen Ergebnis der Unternehmen stammt von Friede et al.⁴ Diese Metaanalyse greift auf insgesamt 2200 Studien zurück, die seit den 1970er Jahren bis heute erstellt wurden. Sie begibt sich auf die Ebene der Primär- und Sekundärdaten dieser Studien und stellt in der überwiegenden Zahl der Fälle (ca. 90% der Studien) einen nicht negativen Zusammenhang fest. Bei ca. 60% der Studien würde dabei ein klar positiver Zusammenhang zwischen CSR und CSP (Corporate Social Performance) erhoben, d. h., die Firmenergebnisse werden positiv beeinflusst. In weniger als 10% aller Studien wurde ein negativer Zusammenhang festgestellt.⁵ (siehe **Grafik C/**)

Friede et al. unterscheiden dabei in zwei Varianten: erstens sogenannte „Vote-Count-Studien“ („Zählstudien“), bei denen Metastudien, auf die sie zurückgreifen, die Ergebnisse von Primärstudien lediglich zählen („positiv“, „negativ“, „neutral“). Zweitens Metaanalysen, welche auf die den Primärstudien zugrunde liegenden ökonomischen Schätzungen zurückgreifen und diese zu einer Gesamtanalyse aggregieren. Beide Analyseansätze führen jedoch zu dem gleichen Ergebnis, wobei es zu Abweichungen zwischen den einzelnen Assetklassen kommt.⁶ Auf der Grundlage der Zählstudien zeigt sich bei Anleihen und Immobilien gegenüber Aktien ein noch deutlich positiverer Einfluss von ESG-Faktoren auf die Finanzperformance, wobei die Analyse von den Aktien dominiert wird.⁷

B/ ESG: ENVIRONMENTAL – SOCIAL – GOVERNANCE

Einteilung gem. Sustainability Standards Accounting Board (SASB)

Umwelt	Soziales	Unternehmensführung
Treibhausgas	Menschenrechte	Systematisches Risikomanagement
Luftqualität	Beziehung zum Gemeinwesen	Unfall- und Sicherheitsmanagement
Energiemanagement	Verbraucherschutz	Unternehmensethik
Brennstoffmanagement	Datensicherheit und Privatsphäre	Anreizstruktur
Trinkwasser- und Abwassermanagement	Faire Offenlegung und Kennzeichnung	Berichte und Revision
Biodiversität	Arbeitsbeziehungen	Wettbewerbsverhalten
Lebenszyklus und Wirkung	Faire Arbeitsbedingungen	Korruption
Auswirkungen von Produktverpackungen auf die Umwelt	Arbeitsstandards entlang der Lieferkette	Nachhaltige Rohstoffbeschaffung
	Gesundheit und Sicherheit der Mitarbeiter	Lieferkettenmanagement
	Vielfalt und Integration	
	Entgelt und Leistungen	
	Entwicklung und Mitarbeiterbindung	

Quelle: www.sasb.org



4/ Je schwächer der Gesetzesrahmen, desto wichtiger wird ESG

Wird nach Ländern unterschieden, zeigt sich für die aufstrebenden Länder das mit Abstand positivste Verhältnis von ESG und CSP. Dies war zu erwarten, da in Schwellenländern die Schutzrechte der Investoren schwächer sind als in den Industriestaaten. Damit tragen freiwillige ESG-Maßnahmen am deutlichsten zur Senkung des Investorenrisikos bei. Dies

unterstreicht auch die Feststellung von Friede et al., den „Governance“-Maßnahmen aus dem Dreiklang „E-S-G“ komme die insgesamt größte Bedeutung zu. Auffällig ist in diesem Kontext zudem, dass die meisten wissenschaftlichen Studien für die Schwellenländer einen positiven Beitrag feststellen.^{8,9} (siehe **Grafik D/**)

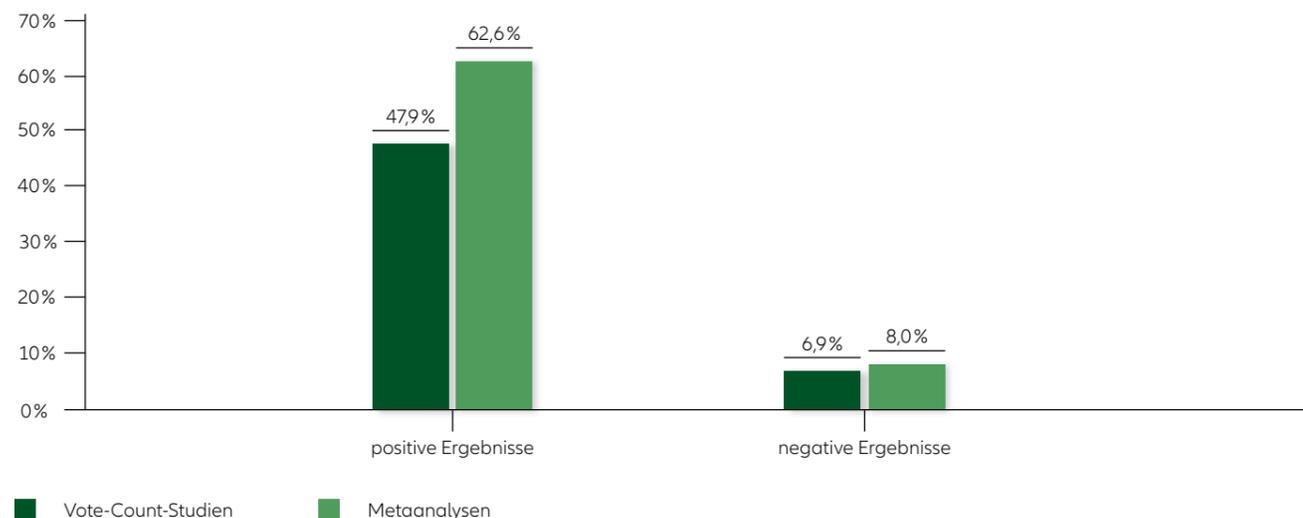
„Die Integration von performancerelevanten ESG-Faktoren in die Breite der Kapitalanlagen trägt zu besseren Anlageergebnissen bei. Nicht nur Aktienportfolios, sondern auch Unternehmensanleihe- und Staatsanleiheportfolios sowie ‚Alternatives‘ profitieren.“

Dr. Steffen Hörter, Global Head of ESG, Allianz Global Investors

C/ AUSWIRKUNGEN VON ESG-FAKTOREN AUF DIE FINANZPERFORMANCE (CFP)

Empirische Studien zum ESG-CFP: Verhältnis der Ergebnisse im Überblick

Angaben in Prozent

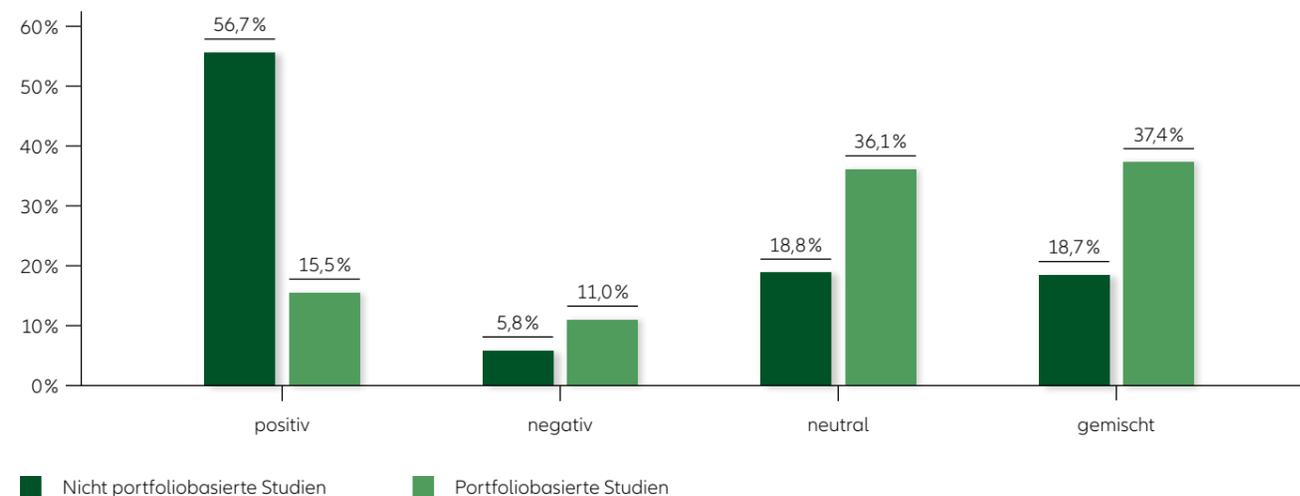


Quelle: Friede, G., T. Busch, A. Bassen: ESG and financial performance. Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, in: Journal of Sustainable Finance & Investment, 5. Jg. (2015), H. 4, S. 210–233.

D/ HABEN ESG-PORTFOLIOS EINEN SIGNIFIKANTEN EINFLUSS AUF DIE RENDITE DER INVESTOREN?

ESG-CFP: Verhältnis in Abhängigkeit von portfolio- und nicht portfolio-basierten Studien (Vote-Count-Stichprobe)

Angaben in Prozent



Quelle: Friede, G., T. Busch, A. Bassen: ESG and financial performance. Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, in: Journal of Sustainable Finance & Investment, 5. Jg. (2015), H. 4, S. 210–233.

5/ Die Investorensicht

Auf Ebene der Investoren kommt die Gesamtsicht der Studie von Friede et al. zu einem etwas weniger beeindruckenden, aber dennoch positiven Ergebnis. Vor der Fragestellung, ob sich ESG-Faktoren auch in einer für die Investoren besseren Performance bei der Kapitalanlage niederschlagen, zeigen sie: Der Anteil der Studien, die zu einem negativen Zusammenhang von CSR und Investment-Performance kommen, liegt bei ca. 10%. Allerdings ist der Anteil der Studien mit einem neutralen oder gemischten Ergebnis höher als im Falle der auf die Unternehmen bezogenen Studien. Der Anteil von Studien, die zu einem eindeutig positiven Zusammenhang kommen, ist gering und liegt bei ca. 16% der portfolio-basierten Studien. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Portfolios nach sehr unterschiedlichen Investmentansätzen alloziert werden, was die Ergebnisse verzerrt.

Für Dr. Steffen Hörter, Global Head of ESG, Allianz Global Investors, steht fest: „Für einen aktiven Assetmanager ist die Integration von ESG-Faktoren erfolgskritisch. Diese müssen unter Abwägung von Risiko-Rendite-Gesichtspunkten im Portfolio vorausschauend gesteuert werden. Ein reines ‚ESG-Overlay‘, das ESG-Research-Daten von Drittanbietern undifferenziert über Filter oder Ausschlusslisten in Portfoliostrategien übernimmt, ist nicht zielführend. Vielmehr gilt es, sich selbst über proprietäres Fundamentalforschung eine Meinung zu bilden und die performancerelevanten ESG-Faktoren mit Expertise als weiteres Investmentssignal zu verstehen. Es gilt, im konkreten Fall Klarheit zu gewinnen: ESG-Torpedos umschiffen und ESG-Anlagechancen nutzen. Im Niedrigzinsumfeld zählt jeder Basispunkt Investmentperformance!“

Insgesamt kommen Friede et al. bei ihrer umfassenden Auswertung der ESG-bezogenen Studien zu dem Ergebnis, langfristig verantwortungsvolles Investieren sei für alle „rationalen Investoren“ zur Erfüllung ihrer fiduziarischen Pflichten von Bedeutung.

Die Allokation mit Bezug auf ESG-Kriterien bei der Titelauswahl zeigt: Gutes tun und Rendite erzielen müssen kein Gegensatz sein. Im Gegenteil.



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

Vier Branchentrends sprechen für aktives Assetmanagement

AUTOR: TOBIAS C. PROSS

Überzeugte Vertreter eines aktiven Assetmanagements haben in der öffentlichen Diskussion nicht immer einen leichten Stand. Sie hatten es aber auch schon schwerer. Denn in der langjährigen Kontroverse um aktives versus passives Fondsmanagement zeichnet sich dankenswerterweise allmählich eine Versachlichung der Debatte ab. Beides hat seine Existenzberechtigung, keines ist allein seligmachend. Und doch gibt es gute Gründe für Vermögensverwalter, sich klar zu positionieren. Wir haben das getan und bleiben dabei: Allianz Global Investors ist aktiv. Zur Erläuterung seien vier global beobachtbare Branchentrends genannt.

1/ Abweichen bringt Vorteile

Erster Trend – um den Stier gleich bei den Hörnern zu packen: Gerade in der Popularität passiver Strategien liegt eine Chance für echtes aktives Management. Im Rentenbereich sind die Vorteile eines bewussten Abweichens vom Index offensichtlich, da bei Letzterem der größte Schuldner – der nicht immer auch der solideste ist – das größte Gewicht erhält. Auch bei deutschen Aktien konnten Anleger seit dem Tiefpunkt im Frühjahr 2009 allein durch eine Untergewichtung von Versorgern und Banken einiges gegenüber dem DAX gutmachen. Deren Kurse liegen nach wie vor unter den Niveaus von März 2009, gleichzeitig hat sich der DAX mehr als verdreifacht. Noch mehr Chancen bieten Multi-Asset-Fonds, die in Europa in den letzten 15 Jahren mit Abstand an erster Stelle in der Absatzstatistik standen: Einer Auswertung von AllianzGI zufolge vertrauten europäische Privatanleger dieser Assetklasse seit 2002 rund 870 Milliarden Euro an. Die eingebaute Diversifikation und Flexibilität, also die Möglichkeit zur aktiven Umschichtung, sind dabei die Pfunde, mit denen die Anlageklasse wuchern kann.

All dies zeigt, dass auch in einer Welt, in der der Marktertrag – Beta – via Passivprodukte günstig zu haben ist, Bedarf nach aktiven Strategien und aktivem Management besteht. Selbst bei der Umsetzung einer vollständig aus Passivinstrumenten bestehenden Anlagestrategie benötigen die meisten Kunden „aktive“ Unterstützung. Zudem ist es eine Mär, dass der Anleger mit einem ETF immer exakt die Entwicklung des zugehörigen Index erhält. Der DAX beispielsweise ist ein Performanceindex, der die gezahlten Dividenden mit einberechnet. Da auf Dividenden aber Steuern fällig sind, liegt ein DAX-ETF systematisch niedriger als der Index. Bei ETFs auf weniger liquide Marktsegmente, wie etwa Hochzinsanleihen, entwickeln sich Index und ETF in angespannten Marktsituationen auseinander, weil die enthaltenen Wertpapiere teilweise nicht mehr handelbar sind. Diese Situation hatten wir zuletzt im Februar, und in dem Maße, wie sich die EZB aus dem Corporate-Bond-Markt verabschieden wird, werden wir das wahrscheinlich öfter erleben. Das legt zumindest eine differenziertere Abwägung zwischen aktivem und passivem Management nahe, als wir sie meist erfahren.

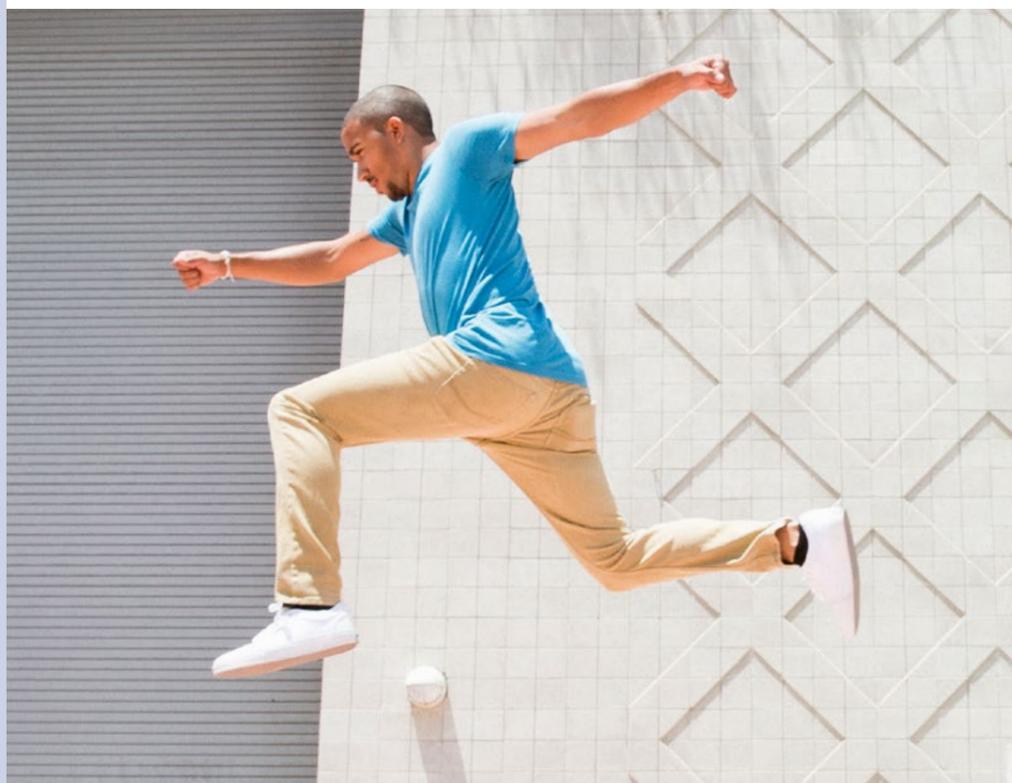


2/ Nachfrage nach „Alternatives“ steigt

Ein zweiter globaler Trend ist die zunehmende Bedeutung von „Alternative Investments“. Wenn die Ertragserwartung für die vermeintlich sichere Anlage – Staatsanleihen höchster Bonität – nahezu null oder negativ ist, was gravierende Rückwirkungen auf die Portfolios nicht zuletzt von Altersvorsorgeeinrichtungen hat, dann kommt es verstärkt auf Zusatzerträge – Alpha – an. Der Charme von „Alternatives“ liegt dabei darin, dass sie nicht nur Ertragspotenzial bergen, sondern dass dies auch mit dem anderer Assetklassen unkorreliert ist. Hinzu kommt bei illiquiden „Alternatives“ wie etwa Infrastruktur- oder Privatfinanzierungen ein immenses Marktwachstum: Dem Kapitalangebot steht eine stark wachsende Kapitalnachfrage gegenüber. Dies spiegelt sich exemplarisch im Wachstum des Pfeilers „Alternative Investments“ bei Allianz-

GI wider: Zwischen 2013 und 2018 haben sich die dort verwalteten Vermögen durch organisches und anorganisches Wachstum verdreifacht – von ursprünglich zwei auf mittlerweile über 60 Milliarden Euro. Eigentlich wird der Begriff „Alternatives“ als „Quasi-Resterampe“ für alle Strategien jenseits von Plain-Vanilla-Aktien-, -Renten- oder -Multi-Asset-Anlagen der Bedeutung dieser Anlageklasse längst nicht mehr gerecht. Vielfach wird nämlich übersehen: Die hierin verwalteten Vermögen sind gemäß Boston Consulting Group in den letzten 15 Jahren ähnlich stark gewachsen wie die passiver Investmentstrategien. Tendenz weiter steigend. Und „Alternatives“ sind aktives Management pur.

All dies zeigt, dass auch in einer Welt, in der der Marktertrag – Beta – via Passivprodukte günstig zu haben ist, Bedarf nach aktiven Strategien und aktivem Management besteht.



3/ Nachhaltigkeit wird wichtiger

Der dritte weltweite Trend ist die zunehmende Bedeutung von ESG-Aspekten bei der Kapitalanlage. Gemäß der Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), eines weltweiten Zusammenschlusses von Organisationen zur Förderung nachhaltigen Investierens, ist allein zwischen 2014 und 2016 das Gesamtvolumen an verantwortungsbewusst gemanagten Kapitalanlagen um ein Viertel gestiegen – auf fast 23 Billionen US-Dollar. Mehr als die Hälfte davon (12 Billionen US-Dollar) wird in Europa verwaltet. Wichtig in diesem Zusammenhang: Investieren unter Berücksichtigung ökologischer, sozialer oder die Unternehmensführung betreffender (ESG-)Aspekte bedeutet nicht automatisch Ausschlusskriterien und Anlageverbote. Eine Reihe von Kunden sucht zwar genau hiernach oder interessiert sich für sogenanntes Impact-Investing – Anlagen also, die explizit wohldefinierte ökologische oder soziale Zwecke fördern. Für eine Reihe von Kunden ist dies

aber auch wiederum nichts. Und genau für diese Kunden gibt es einen dritten Weg: integriertes ESG-Research. Dies ist AllianzGIs Alternativangebot für diejenigen, die nicht nach expliziten SRI-Produkten suchen, wesentliche ESG-Risiken aber im Investmentprozess berücksichtigt wissen möchten. Das Ziel ist dabei, „ESG-Torpedos“ – also den Aktienkurs möglicherweise gravierend bedrohende ESG-Risiken – im Research-Prozess zu identifizieren und zu umschiffen. Gleichzeitig sollen aber auch Anlagechancen aktiv genutzt werden, die sich daraus ergeben, dass Unternehmen auf Basis des Dialogs mit kritischen Analysten und Portfoliomanagern umsteuern. Vor allem in den USA spielt integriertes ESG-Research den Zahlen der GSIA zufolge bereits heute eine große Rolle. In Europa hat dieses Alternativangebot noch Aufholpotenzial.

4/ Aktive Beratung ist essenziell

Der vierte Trend schließlich basiert auf der Erkenntnis, dass die Existenzberechtigung aktiven Assetmanagements nicht allein in der Erzielung einer wie auch immer gearteten Überrendite liegt. Sie fußt vielmehr auf einer vertrauensvollen und Mehrwert schaffenden Kundenbeziehung. Diese fängt bei Advisory-Dienstleistungen an, kann aber viel weiter gehen. Als höchste Stufe der aus dem sogenannten Fiduciary-Management bekannten Zusammenarbeit – genannt seien die Erarbeitung der strategischen Asset-Allocation, die Entwicklung der Anlagestrategie, Auswahl der Portfoliomanager, Risikomanagement, Reporting – wird bei Delegated/ Outsourced CIO-Services die Investment-Wertschöpfungskette komplett ausgelagert. Das heißt, sowohl die Entscheidungshoheit als auch die Verantwortung werden an den Assetmanager delegiert. Dies erfordert ein ganz besonderes enges Vertrauensverhältnis zwischen Kunde und Vermögensverwalter, die Partnerschaft wird auf eine neue Ebene gehoben.

Gemeinsame Werte können hierbei langfristig nur dann entstehen, wenn gemeinsame Wertvorstellungen geteilt werden; Stichwort „Shared Value“. Erfolgskritische Faktoren sind daher auf Seiten des Assetmanagers neben umfassender Expertise – sowohl geografisch als auch assetklassenbezogen – und erwiesener Risikomanagementqualitäten vor allem echte und gelebte Kundennähe.

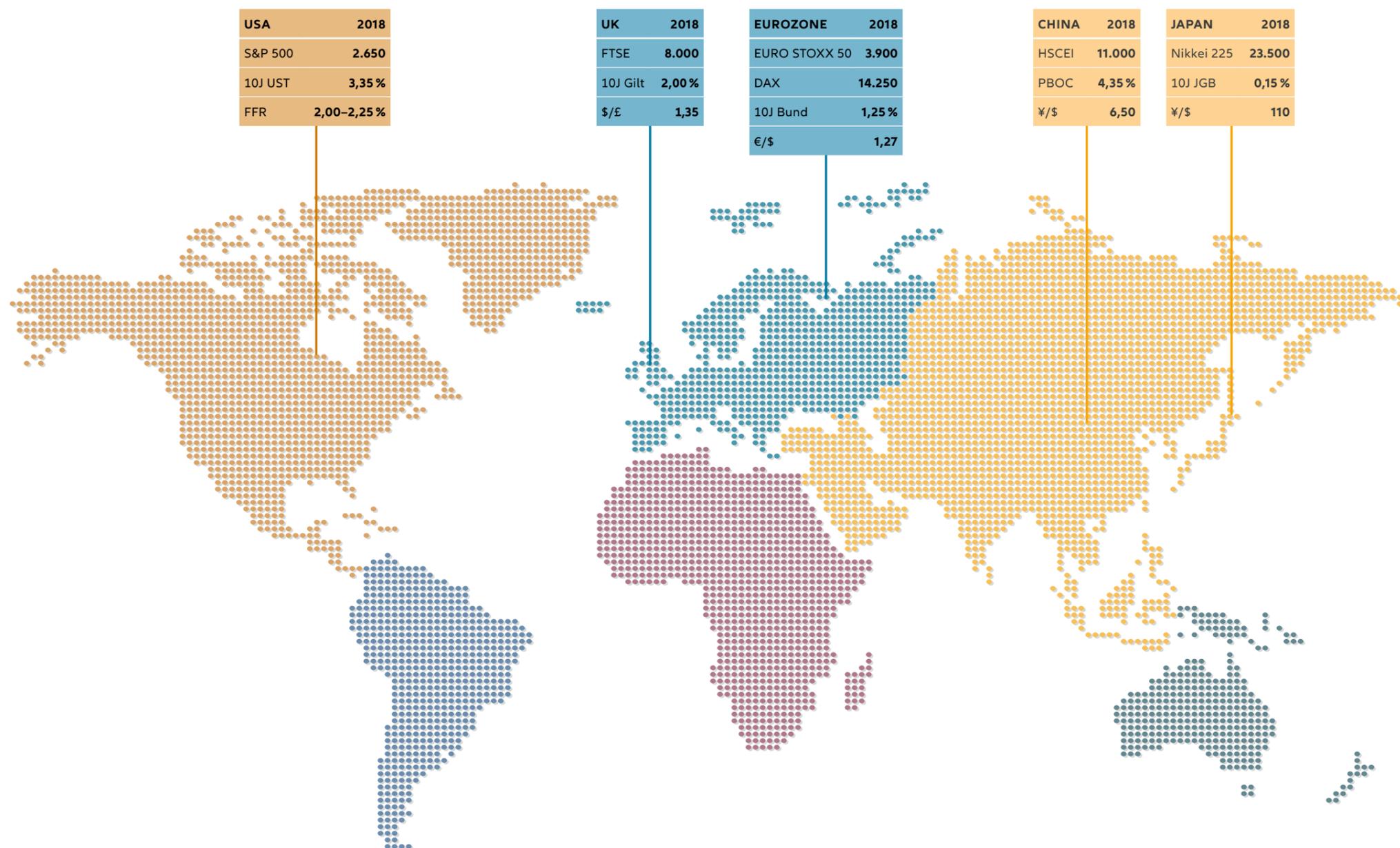
Unsere vielen Kundengespräche zeigen, dass diese vier weltweit beobachtbaren Trends die Anleger beschäftigen. Viele wissen ein umfassendes aktives Assetmanagement zu schätzen, nicht zuletzt, weil die Erfahrung lehrt, dass Investmentziele in erster Linie aufgrund inadäquat auf- oder umgesetzter Anlagestrategien verfehlt werden. Aktive Beratung und aktives Management werden daher auch in Zukunft essenziell sein, um gemeinsam mit dem Kunden und für ihn Werte zu schaffen.



Tobias C. Pross, Global Head of Distribution und Head of EMEA, Allianz Global Investors

Kapitalmarkt-Implikationen 2018

Unser Kapitalmarktausblick gibt Ihnen einen kurzen Abriss über die aktuelle Entwicklung makroökonomischer Basisfaktoren. Darüber hinaus erfahren Sie, wohin sich die Kapitalmärkte nach unserer Einschätzung bis zum Jahresende 2018 bewegen könnten.



MAKROÖKONOMISCHES BASISZENARIO

1/ KONJUNKTUR

Momentum lässt nach – spätzyklische Reflationierungsphase – Arbeitsmärkte zunehmend enger bei sich schließenden Outputlücken – größtes Risiko: globaler Handelskrieg.

2/ PREISENTWICKLUNG

Wir erwarten ein Anziehen von Kern- und Gesamtrate in den nächsten Monaten – der Preisdruck auf der Erzeugerebene nimmt zu.

3/ GELDPOLITIK

Zumeist noch expansiv – globaler geldpolitischer Stimulus läuft aber allmählich aus – Zentralbankliquidität vor ihrem Hochpunkt – Risiko, dass die Fed restriktiver als erwartet agieren muss

4/ FISKALPOLITIK

Zunehmender Druck, den Staffelstab von der Geldpolitik zu übernehmen – in der Eurozone nur begrenzter Spielraum für expansive Maßnahmen – USA mit deutlich höheren Haushaltsdefiziten und kräftig steigender Staatsverschuldung

Quelle: AllianzGI Economics and Strategy. Stand: Juni 2018.

Soweit wir in diesem Dokument Prognosen oder Erwartungen äußern oder die Zukunft betreffende Aussagen machen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekanntem 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.



Private Lending

AUTOREN: **TEOMAN KAPLAN** UND **DIETMAR SCHUBERT**

Das Schuldscheindarlehen wird nach wie vor mit steigender Tendenz als Finanzierungsinstrument von Corporates genutzt. Auch jenseits des Bankenmarktes gewinnt das Instrument über Private Lending für Investoren an Bedeutung. Damit steht ein Klassiker in der Anlage von Versicherungen möglicherweise vor einer Neuinterpretation als alternative Assetklasse.

1/ Kapitalanlage von Versicherungen – reguliert zu mehr Diversifikation

Historisch betrachtet waren Versicherungen, insbesondere die Lebensversicherungen, sehr konservative Anleger, die das Geld ihrer Versicherungsnehmer hauptsächlich in langlaufenden Staatsanleihen oder lokalen, staatsnahen Emittenten investierten. Dabei galt das Primat der Sicherheit, Liquidität und Rentabilität (§ 54 Versicherungsaufsichtsgesetz – VAG [alt]) – Anlagegrundsätze für das gebundene Vermögen).

Auf der anderen Seite haben Versicherungen sich und ihre Kapitalanlage weiterentwickelt und neu definiert, um den geänderten Kapitalmarktbedingungen gerecht zu werden. Hierbei haben sie neue und teilweise innovative Wege beschritten, um ihr Produktversprechen zu erfüllen, also den Garantiezins für ihre Kunden, die Versicherungsnehmer, und um idealerweise eine ansehnliche Überschussrendite zu erwirtschaften.

Dies lässt sich anhand der Entwicklung der Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen (Anlageverordnung – AnlV) in Deutschland im Rahmen des VAG und der ergänzenden Rundschreiben des Bundesaufsichtsamts für das Versicherungswesen (BAV) bzw. seit Mai 2002 der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gut nachvollziehen. Letztere geben sogar noch mehr Aufschluss über den Wandel der Rahmenbedingungen in der Kapitalanlage von Versicherungen, da sie stetig erneuert, angepasst oder auch ersetzt werden.

Unter dem „alten“ Solvency-Regime (Solvency I) gab es „exakt“ definierte quantitative Grenzen, wie viel in einzelne Assetklassen zur Deckung des Sicherungsvermögens investiert werden darf. Diese wurden in der Anlageverordnung verankert und in den dazugehörigen Rundschreiben weiter spezifiziert bzw. in Bereichen auch erweitert.

Die Volatilität der Kapitalmärkte über die letzten zwei Dekaden und das Niedrigzinsumfeld seit der Finanzkrise zwangen die Versicherungen zu einer Verbreiterung ihres Anlagespektrums, um noch stärker die Vorteile der Diversifikation zu nutzen. Die Entwicklungen an den Kapitalmärkten, insbesondere die Entwicklung von derivativen und strukturierten Produkten, eröffneten dabei immer neue Investitionsmöglichkeiten, die Versicherungen nutzten, um ihre teils sehr langen Verbindlichkeiten zu bedienen oder einen Mehrertrag zu generieren.

Um diesen Entwicklungen gerecht zu werden, wurden damals die Rundschreiben R 3/1999 (Hinweis zur Anlage strukturierter Produkte) und das Rundschreiben R 3/2000 (Hinweis zu Vorkäufen und Einsatz derivativer Finanzinstrumente) implementiert. Durch die Einführung von Finanzinnovationen wie Asset-Backed-Securities (ABS) und Credit-Linked-Notes (CLN) wurde das Rundschreiben R 1/2002 (Anlagen in Asset-Backed-Securities und Credit-Linked-Notes) installiert. Um den Versicherungen noch weitere Diversifikationsmöglichkeiten zu bieten, wurde im Jahr 2004 das Rundschreiben zu Hedgefonds R 7/2004 eingeführt. Im Laufe der Zeit wurden auch in der Anlageverordnung weitere Assetklassen wie beispielsweise Private Equity eingeführt, wenn auch nur unter strikter Einhaltung von definierten Risikoquoten. Die Vorgaben in der Anlageverordnung wurden dann noch in einem weiteren Rundschreiben spezifiziert, wobei die aktuellste Version im letzten Dezember veröffentlicht wurde (Rundschreiben R 11/2017, davor R 15/2005, R 4/2011).



Die Volatilität der Kapitalmärkte über die letzten zwei Dekaden und das Niedrigzinsumfeld seit der Finanzkrise zwangen die Versicherungen zu einer Verbreiterung ihres Anlagespektrums, um noch stärker die Vorteile der Diversifikation nutzen zu können.



2/ Solvency II und die Zinsfalle in der Wiederanlage

Mit der Einführung von Solvency II fallen nun alle diese Vorgaben weg und machen den risikobasierten Solvabilitätsvorschriften für die Eigenmittelausstattung von Versicherungsunternehmen und qualitative Anforderungen an das Risikomanagement von Versicherungsunternehmen in Europa Platz. Dennoch dürfte diese „alte Anlageverordnung“ bei vielen Versicherungen in Deutschland, wenn auch in leicht abgewandelter Version, weiterhin in ihren internen Anlage-Guidelines immer noch zur Anwendung kommen.

Im Zuge des lang anhaltenden Niedrigzinsumfelds sind innovative Ideen mehr denn je gefragt, um die neuen Gelder anzulegen oder das Geld ablaufender, meist höher verzinsten Papiere zu reinvestieren. Gerade im Zuge der Zinszusatzreserve (ZZR) mussten viele Papiere veräußert werden, um die stillen Reserven zu heben, um damit die ZZR zu finanzieren.

Wohin also mit dem Geld? In den letzten Jahren wurden immer wieder neue Schlagworte in die Runde geworfen: Private Debt, Private Placements, Loans, Infrastructure etc. All das könnte man als neue, „alternative“ Anlageklasse bezeichnen. Ziel dieser Assetklassen im aktuellen Umfeld ist es, die Anlage zu diversifizieren und gleichzeitig einen Mehrertrag zu erzielen.

Diese „Alternatives“ müssen aber oftmals intern als neue Assetklasse eingeführt werden. Dabei bleibt es jedoch nicht. Unter dem „neuen“ Solvency-Regime (Solvency II) werden sie mit einer „capital charge“ belegt, d. h., diese Anlageformen „kosten“ Eigenkapital. Dies ist bei manchen alternativen Anlagen die erste große Hürde, da die Kapitalunterlegung der zum Teil ungerateten Anlagen sehr hoch ausfällt. Des Weiteren wird in Säule 2 auch erwartet, dass eine gründliche, eigene Risikoeinschätzung (Own Risk and Solvency Assessment – ORSA) zu den Investments zu erstellen ist. Dies dürfte viele Versicherer für diese Assetklassen vor eine schier unlösbare Aufgabe stellen. Diese Anlageklasse erwirtschaftet unseres Erachtens eher eine „Komplexitätsprämie“ als eine Illiquiditätsprämie, weshalb diese Investments auch zum größten Teil an Assetmanager ausgelagert werden.

Grundsätzlich ist eine Diversifikation in „alternative“ Anlageklassen zu begrüßen, da sie ebenfalls das Potenzial bieten, im aktuellen Umfeld höhere Erträge zu generieren. Bei den meisten Anlagen in diesem Zusammenhang handelt es sich um sehr illiquide Anlagen. Dies sollte aber insbesondere Lebensversicherungen nicht von einem Engagement abhalten, denn aufgrund ihres langen Anlagehorizonts verfolgen sie größtenteils eine „Buy and hold“-Strategie.

In diesem Artikel möchten wir uns einer Assetklasse nähern, die als „alternativ“ bezeichnet werden kann: Schuldscheindarlehen (SSD) und Namensschuldverschreibungen (NSV) von Corporate Emittenten.¹⁰ Wieso ist diese Anlage als „alternativ“ zu bezeichnen? Einerseits ist diese Assetklasse eine deutsche Besonderheit, andererseits waren in der Vergangenheit die Emittenten meistens Bundesländer, Städte und Banken. Wir möchten in diesem Artikel auf Schuldscheine von Corporates eingehen, die eine logische Erweiterung des Schuldscheinspektrums darstellen. Diese Art von Schuldscheinen ist bei einigen Investoren noch nicht ganz so gängig, auch weil sie aufwändiger zu sourcen ist und neben der unter Solvency II notwendigen eigenen Risikoanalyse gerade bei ungerateten Emittenten eine sehr aufwändige Due Diligence erfordert. Schaut man sich die Bilanz einer deutschen (Lebens-)Versicherung an, so kann der Anteil an SSDs und NSVs teilweise bis zu 50% betragen, wenngleich hier vor allen Dingen öffentliche Emittenten und Banken zu Buche schlagen.

Wohin also mit dem Geld? In den letzten Jahren wurden immer wieder neue Schlagworte in die Runde geworfen: Private Debt, Private Placements, Loans, Infrastructure etc. All das könnte man als neue, „alternative“ Anlageklasse bezeichnen. Ziel dieser Assetklassen im aktuellen Umfeld ist es, die Anlage zu diversifizieren und gleichzeitig einen Mehrertrag zu erzielen.

3/ Historische Entwicklung des Schuldscheindarlehens

Der Ursprung des Schuldscheindarlehens (SSD) liegt im vorigen Jahrhundert, als Lebensversicherungsunternehmen diversen Kommunen nicht nur durch den Ankauf von Kommunalanleihen und -obligationen Kapital zur Verfügung stellten, sondern ihnen auch Darlehen gegen Aushändigung eines Schuldscheins gewährten.¹¹ Seitdem hat das SSD verschiedene Hochphasen durchlaufen. Eine erste Hochphase gab es im Dritten Reich: Als Versicherungsunternehmen gezwungen waren, neue Posten von Reichsanleihen vom Reichsfinanzministerium zu erwerben, konnten hierfür alternativ bis zu einem bestimmten Maße auch zweckgebundene SSD an öffentlich-rechtliche Körperschaften ausreichen.¹²

Der zweite regelrechte Boom ist in der Nachkriegszeit entstanden. Bereits kurz nach der Währungsreform 1948 flossen den Versicherungen durch Prämienzahlungen regelmäßig große Geldbeträge zu, die zinsbringend längerfristig angelegt werden mussten. Auf der kapitalsuchenden Seite standen die Versorger und (Industrie-)Unternehmen, die zu dieser Zeit ihren enormen Kapitalbedarf nur unzureichend über andere Instrumente des Kapitalmarktes decken konnten, da sich die Aktien- und Anleihemärkte bis in die 1950er Jahre noch im Aufbau befanden.¹³ Im Anschluss daran führte das SSD für sehr viele Jahre ein Schattendasein, um dann zu Beginn des neuen Jahrhunderts eine Renaissance zu erleben.

4/ Marktentwicklung

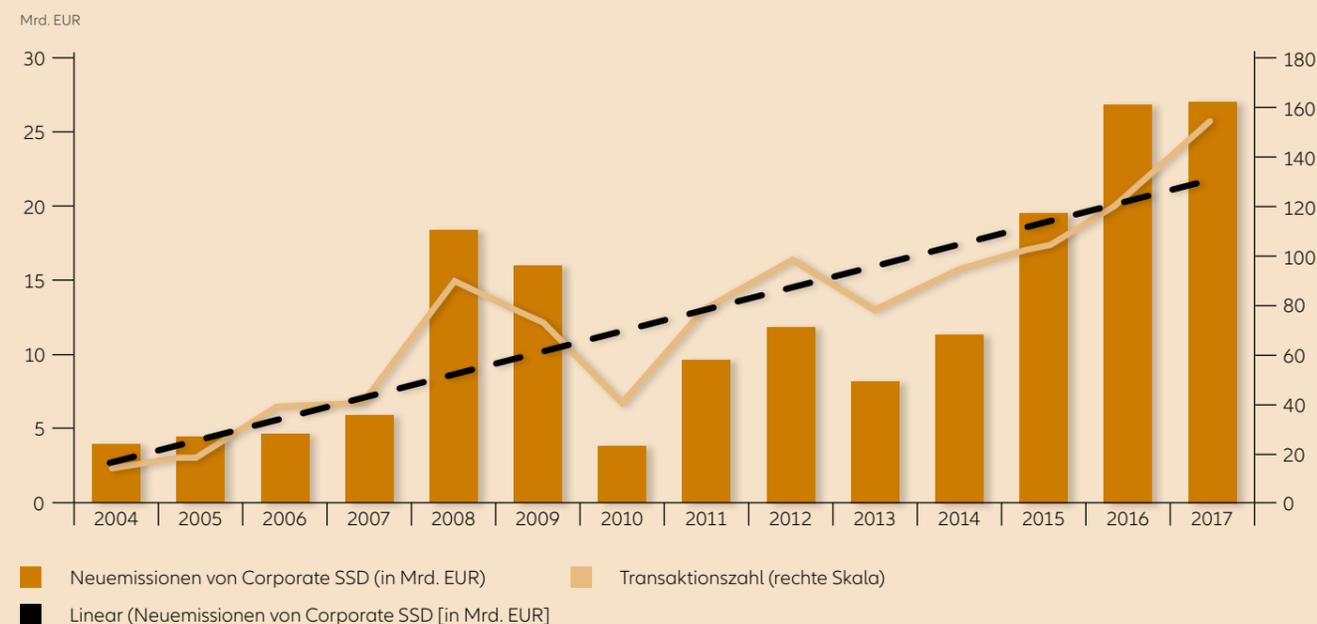
So entwickelte sich das von Unternehmen emittierte SSD-Volumen von geschätzten 3 Mrd. Euro Anfang 2000 auf ein neues Allzeithoch von über 27 Mrd. Euro im Jahr 2017 (s. **Grafik A/**). Bei diesen Werten ist aber zu berücksichtigen, dass bei Emissionen von Unternehmen mit einer Laufzeit von mehr als 10 Jahren das Format der Namensschuldverschreibung (NSV) den SSD-Emissionen hinzugerechnet wird. Ebenso ist zu beachten, dass die Zahl der Emissionen und das Emissionsvolumen faktisch höher liegen dürften, weil das SSD auch als „echtes“ Private Placement eingesetzt wird und demzufolge keine entsprechenden Werte durch die arrangierenden Banken veröffentlicht werden.

So wurden beispielsweise im Jahr 2017 allein bei bei Allianz Global Investors ohne Einschaltung einer Bank (Direct Lending) mehrere hundert Millionen Euro von derartigen Private Placements arrangiert und von diversen Versicherungsgesellschaften der Gruppe in die Bücher genommen.

Ob sich der Trend in dieser Form fortzuschreiben wird, ist nicht seriös prognostizierbar. So können Faktoren wie zunehmende Kreditausfälle oder Schwierigkeiten von aktuellen SSD-Emitenten respektive nachlassende Qualität des Schuldscheinmarktes auf der einen Seite Emittenten abschrecken, weiterhin Schuldscheine als Finanzierungsmittel zu nutzen, auf der anderen Seite könnten auch Investoren zurückhaltender werden.

Die Granularität bei den kapitalaufnehmenden Gesellschaften ist sehr hoch. So befanden sich unter den über 160 Transaktionen im Jahr 2017 vom gelisteten DAX-Unternehmen über familiengeführte mittelständische Unternehmen bis zum öffentlich-rechtlich organisierten Zweckverband die unterschiedlichsten Emittenten.

A/ ENTWICKLUNG DES EMISSIONSVOLUMENS VON CORPORATE SSD SEIT 2004



5/ Diversifikation innerhalb des Schuldscheinmarktes

Im letzten Kalenderjahr sind eigenen Schätzungen zufolge die Emittenten bei diesem typisch deutschen Finanzierungsinstrument zu rund 65% aus Deutschland gekommen. Es folgten Emittenten aus Österreich mit rund 15% und aus der Schweiz mit rund 10%. Die Granularität bei den kapitalaufnehmenden Gesellschaften ist sehr hoch. So befinden sich unter den über 160 Transaktionen in 2017 vom gelisteten DAX-Unternehmen über familiengeführte mittelständische Unternehmen bis zum öffentlich-rechtlich organisierten Zweckverband die unterschiedlichsten Emittenten.

Auch die Investorenbasis hat sich in den vorangegangenen Jahren weiter verbreitert: So treten neben unterschiedlichen Investoren aus Deutschland (Banken, Versicherungen, Pensionskassen etc.) auch zunehmend Käufer aus dem nahen und fernen Ausland auf.



6/ Emittentenmarkt

In den letzten Jahren kann aus diversen Gründen von einem Emittentenmarkt gesprochen werden, bei dem sich die Preis- und Vertragsgestaltung stetig zu Gunsten der kapitalsuchenden Seite verschoben hat. So hat in den letzten Jahren eine starke Einengung bei den Risikoprämien (Spreads) stattgefunden, die zum Teil nur noch schwerlich nachvollziehbar ist. Auch wenn die hohe Nachfrage, verbunden mit oftmals signifikanten Überzeichnungen, auf den Preis drückt und somit die Preisgestaltung der Arrangeure bestätigt, ist es durchaus legitim, die Preisgestaltung einzelner Transaktionen zu hinterfragen. So sind laufzeitunabhängige Spreads (d. h., dass der Risikoaufschlag bei unterschiedlichen Laufzeiten identisch ist) aus Investorensicht nicht risikoadäquat, weil hierbei entgegen aller Wahrscheinlichkeit und Erfahrung unterstellt wird, dass das Kreditrisiko von der Laufzeit unabhängig ist. Ebenso sollte die Preisgestaltung auch berücksichtigen, dass ein SSD gegenüber einem gehandelten Papier einen laufzeitabhängigen Illiquiditätsaufschlag mit sich bringen sollte, weil der Investor in aller Regel eine gezeichnete SSD-Tranche im Gegensatz zu einer Anleihe nicht kurzfristig verkaufen kann.

Auch bei der Vertragsgestaltung wird die gute Position der Kapitalsuchenden deutlich. So wurden in den letzten Jahren nur bei ganz wenigen Emittenten Finanzkennzahlen (Financial Ratios) im Vertrag vereinbart, die im Falle einer Verletzung zu einem Margen-Step-up bzw. zu einer Kündigung durch den Käufer führen könnten. Während die Entwicklung bei den Financial Ratios in einigen Aspekten noch nachvollziehbar ist, gibt es jedoch auch vermehrt Konstellationen, die für SSD-Investoren nicht mit gutem Gewissen akzeptabel sind. So ist nicht nachvollziehbar, warum Investoren folgende, zuletzt vermehrt aufgetretene „Missverhältnisse“ bei der Konzeption der Vertragsgestaltung leichtfertig akzeptieren sollten.

Struktureller Nachrang:

Diese Situation entsteht, wenn neben den Emittenten andere Konzerngesellschaften – im ungünstigeren Fall sogar unlimitiert – Fremdmittel aufnehmen (dürfen). Noch investorenunfreundlicher ist die Situation, wenn die Emittenten selbst keine (wesentlichen/verwertbaren) Assets aktiviert haben.

„Faktischer“ Nachrang:

Eine Verschärfung des strukturellen Nachrangs entsteht dann, wenn innerhalb von Darlehensaufnahmen auf Ebene des Emittenten oder anderer Gesellschaften des Konzerns die aufgenommenen Mittel auch noch besichert werden können. Letzteres ist dann möglich, wenn sich die Negativklärung in der Dokumentation nur auf die Emittenten bezieht. In diesem Fall kommt es sogar zu einer Kombination eines strukturellen und faktischen Nachrangs („Doppelnachrang“).

„Asset-Disposal“:

Eine fehlende Klausel zur möglichen oder uneingeschränkten Veräußerung von Vermögensgegenständen kann dazu führen, dass sich die Basis, auf der die Investmententscheidung getroffen wurde, stark verändert. So kann es dadurch auch zu einer „Aushöhlung“ der Emittenten kommen.

Es gibt aber durchaus für beide Seiten akzeptable Möglichkeiten, die zu einer Abschwächung derartiger Investorenrisiken führen können. So könnte beispielsweise bei solchen Vertragsgestaltungen durch eine Mithaft anderer Gesellschaften bei gleichzeitiger Einschränkung der Übertragung von Assets bzw. der Mittelaufnahme auf diese Gesellschaften die Position der Investoren wieder etwas verbessert werden. Dies wird jedoch in praxi bei arrangierten SSDs sehr selten berücksichtigt.

7/ Vom Bankenmarkt zu Private-Lending-Partnerships?

Unter solchen Rahmenbedingungen ist der Markt für SSD-Emittenten – unabhängig von deren Unternehmensgröße – sehr attraktiv. So können einerseits große Emittenten mit entsprechendem Kapitalbedarf auch Emissionsvolumina von mehr als 1 Mrd. Euro einsammeln. Andererseits können kleinere Adressen neue Investoren erreichen bzw. ihre Finanzierungsbasis verbreitern. Dabei hilft den Emittenten, dass auch die Zahl der arrangierenden Banken stark angewachsen ist, die um die Vermarktung der Emission im Wettbewerb stehen. Entsprechend wollen sie sich mit der „Vertriebskraft“ (Platzierung bei Investoren) und auch mit der Risikoprämie sowie der Dokumentation beim Emittenten in eine gute Position bringen.

Ohne Zweifel haben sich im Geschäftsjahr 2017 auch für Investoren mit höchsten Qualitätsansprüchen noch ausreichend interessante Möglichkeiten ergeben, sich am von Banken arrangierten SSD-Markt zu engagieren. Diese Möglichkeiten haben aber im Vergleich zu den Vorjahren deutlich abgenommen. Durch die oben dargestellte Entwicklung wurden diese Investoren vermehrt dazu gebracht, verstärkt in das Private-Placement-Geschäft (in der Form des Direct Lendings) einzusteigen. Große Investoren wie Kapitalanlagegesellschaften oder Assetmanager mit entsprechender Expertise und Track-Record dürften hier auch Möglichkeiten haben, diese auch Drittanlegern, die nicht über das Know-how oder die Kapazitäten für eine Kreditprüfung verfügen, zur Verfügung zu stellen, um mit diesen weiteren Geldern noch

größere Emissionen darzustellen, die auf Stand-alone-Basis nicht darstellbar wären. Dabei könnten den Drittinvestoren auch die derzeit vom Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA) diskutierten Möglichkeiten bei der EK-Anrechnung unter Solvency II entgegenkommen. Spannend ist insbesondere, inwieweit der Corporate SSD, geratet oder ungeratet, als sinnvolle Anlageklasse für Versicherungen kategorisiert wird und in welchem Maß sich das erleichternd auf die Eigenkapitalunterlegung auswirkt.

Nicht vergessen sollte man, dass die verstärkte Umsetzung des Private Placement als Direct Lending ein Resultat aus diversen Gesprächen mit (potenziellen) Emittenten ist, die mit Zunahme der Laufzeit Aspekte wie Investorensicherheit (Verlässlichkeit, Bonität, Reputation) schätzen und auch gewillt sind, entsprechend diese über den Preis bzw. die Dokumentation zu honorieren. Da das Investment viele Jahre oder auch Jahrzehnte andauert, sprechen beide Parteien in diesem Zusammenhang auch von einer „Partnerschaft“, die möglicherweise noch während der Geschäftsbeziehung durch die Erhöhung des Engagements weiter ausgebaut oder nach der Rückzahlung fortgeführt werden kann. Als arrangierender Investor ist es dabei stets wichtig, eine faire Lösung für alle Parteien zu finden, und dazu gehört: ein fairer Risikoaufschlag bei einer angemessenen Dokumentation des Emittenten für einen zuverlässigen, bonitätsstarken, strategisch orientierten „Buy and hold“-Investor.



Teoman Kaplan, Aktuar (DAV) und Director Insurance Group, Allianz Global Investors



Dietmar Schubert, Deputy Head Portfolio-management European Corporate Loans und Senior Portfolio Manager DACH, Allianz Global Investors



Region im Aufwind: die wichtigsten Punkte unserer 10. Asienkonferenz

AUTOR: NEIL DWANE

Am 8. und 9. Mai fand in Berlin unsere 10. Asienkonferenz statt, auf der Kunden, Geschäftspartner und Investmentexperten von Allianz Global Investors jedes Jahr zusammenkommen, um sich über die dynamischste Region der Welt auszutauschen. Einige der wichtigsten Schlussfolgerungen dieser Veranstaltung haben wir nachfolgend zusammengestellt.



Die wichtigsten Highlights

- 1/ Mit stärkerem Fokus auf ESG-Kriterien sind asienweit rasante Fortschritte bei der Verbesserung der Corporate-Governance-Standards zu beobachten.
- 2/ Für Anleger sind die politischen Entwicklungen in Asien weniger besorgniserregend als jene in den USA oder Europa – etwa in Gestalt der Brexit-Verhandlungen oder der bei den italienischen Parlamentswahlen zum Ausdruck gebrachten Unzufriedenheit mit der EU.
- 3/ Für Asien spielt der Welthandel nach wie vor eine wichtige Rolle, die Dynamik des Binnenwachstums nimmt jedoch Jahr für Jahr zu – insbesondere infolge des „One Belt, One Road“-Infrastrukturprogramms.
- 4/ Aufgrund ihrer langfristig starken Fundamentaldaten eröffnen asiatische Aktien und Anleihen Potenzial für solide Erträge und Risikodiversifikation.
- 5/ Asiatische Staaten passen ihre Wirtschaftsmodelle an: Das Geschäftsmodell als Werkbank für saturierte Verbraucher in den USA und Europa wird keine Zukunft haben.
- 6/ Handelskriege kennen keine Gewinner; ohne Zugang zu US-Technologien könnten asiatische Volkswirtschaften gezwungen sein, sich zukünftig stärker auf lokale asiatische Technologien zu besinnen.

1/ ESG-Investments im Aufwind

Früher hinkte Asien bei vielen ökologischen, sozialen und Governance-Aspekten (ESG) hinter Europa zurück. Asiatische Staaten und Unternehmen verstärken jedoch ihren Fokus auf ESG-Faktoren – eine Entwicklung, die nach unserer Einschätzung im Zuge der fortlaufenden Entwicklung asiatischer Märkte an Dynamik gewinnen wird.

- In Japan drängen Regierung und große Pensionsfonds auf Verbesserungen bei Diversifikation, Aktionärsvertretung und Managementverantwortung.
- In China wird das seit 25 Jahren verfolgte „Wachstum um jeden Preis“-Modell hinterfragt; Staatspräsident Xi Jinping weiß um die Bedeutung von Verbesserungen der Lebensqualität und des Umweltschutzes.
- Auch Südkorea macht Fortschritte bei der Umsetzung von ESG-Prinzipien und nimmt die zahlreichen Management-skandale sowie die chronische Korruption ins Visier.
- Indien setzt nach wie vor auf heimische Kohle, ist sich jedoch der unpopulären Kosten bewusst, die mit dem Wachstum um jeden Preis zu Lasten der Umwelt einhergehen, insbesondere vor dem Hintergrund, dass weite Teile der indischen Bevölkerung von der Landwirtschaft leben.

2/ Umsetzung wichtiger Reformen

Für Politiker ist nachhaltiges Wirtschaftswachstum der beste Weg, um Popularität zu gewinnen und zu behaupten. Viele asiatische Regierungen konzentrieren sich daher auf die Anpassung ihrer Wirtschaftsmodelle. Sie sind sich im Klaren, dass das Geschäftsmodell als Werkbank für saturierte Verbraucher in den USA und Europa keine Zukunft haben wird.

An der Spitze der Reformanstrengungen im asiatischen Raum steht China, dessen Ziel die wirtschaftliche Neuausrichtung von einer export- und produktionsgetriebenen Ökonomie hin zu einer dienstleistungs- und konsumorientierten Wirtschaft ist. Die Ausgaben für Güter des Grundbedarfs sind bereits rückläufig, wodurch der Spielraum für einen über die Grundbedürfnisse hinausgehenden Konsum größer wird.

Auch in Indien richtet Premierminister Narendra Modi das Land neu aus, indem er mit einem aggressiven Plan zur „Demonetisierung“ eine Restrukturierung der Banken und des ineffizienten Geldsystems verfolgt. Ein verbessertes Identifikationssystem auf Basis biometrischer Authentifizierung namens Aadhaar sollte dazu beitragen, die Effektivität sozialer Wohlfahrtsprogramme zu erhöhen und den ungerechtfertigten Bezug von Leistungen einzudämmen.

In Indien stehen 2019 allerdings Parlamentswahlen an, die eine gewisse Unsicherheit mit sich bringen. In der EU ist die politische Unsicherheit jedoch deutlich stärker ausgeprägt – zum einen in Gestalt der Brexit-Verhandlungen, zum anderen mit Blick auf die Hängepartie um die Regierungsbildung in Italien, begleitet von Drohungen einzelner Politiker, EU-Regeln in Frage zu stellen – oder gar aus der Währungsunion auszutreten.

Für Politiker ist nachhaltiges Wirtschaftswachstum der beste Weg, um Popularität zu gewinnen und zu behaupten.

3/ Handelskonflikte werden den technologischen Fortschritt Asiens nicht aufhalten

In den vergangenen Monaten sorgte der Handelskonflikt zwischen China und den USA immer wieder für beunruhigende Schlagzeilen. Zu Recht, denn ein Handelskrieg schadet allen Beteiligten, insbesondere großen Exportnationen wie Japan, China und Südkorea. Zwar scheint Präsident Trump seine anfänglich harte Haltung gegenüber China gelockert zu haben (als er dem Land die widerrechtliche Aneignung von US-Technologien vorwarf), es ist jedoch unklar, ob die Einführung neuer Zölle damit offiziell vom Tisch ist – vor allem mit Blick auf den Technologiesektor. In den effizienten regionalen Lieferketten Asiens würden sich die negativen Effekte von Zöllen rasch ausbreiten. Hinzu kommt, dass die Technologiesektoren in den USA und China untrennbar mit Südkorea, Taiwan und anderen Staaten verwoben sind.

Der asiatische Technologiesektor befindet sich jedoch auf einem guten Weg. In den nächsten Jahren dürfte Asien zur Region mit den weltweit höchsten Investitionen in Forschung und Entwicklung werden, wodurch der technologische Wettbewerb mit den USA verschärft wird. Schneidet man asiatische Volkswirtschaften von US-Technologien ab, könnten diese gezwungen sein, sich zukünftig stärker auf lokale asiatische Technologien zu besinnen.

4/ Umwelttechnologie und -infrastruktur als Entwicklungsmotor

Früher oder später stehen asiatische Volkswirtschaften vor der gleichen Frage wie die USA und die Länder Europas: Wie lässt sich Wachstum mit ökologischer Nachhaltigkeit in Einklang bringen? Die gute Nachricht vorneweg: Für viele führende Volkswirtschaften – in Asien und anderen Regionen – müssen sich Wachstum und die Verringerung der negativen Umweltauswirkungen dieses Wachstums nicht mehr ausschließen. China hat hier die Führungsrolle übernommen – mit Schwerpunkt auf der Entwicklung „grüner“ Technologien wie Solarenergie und Elektromobilität sowie auf nachhaltige Nahrungsquellen durch verbesserte Forschung und landwirtschaftliche Verfahren.

Auch Infrastruktur ist ein wichtiges Thema in der Region. Indien, Vietnam und Indonesien gehen auf ihrem Weg zu einer nachhaltig starken, offenen und wettbewerbsfähigen Volkswirtschaft ihre enormen Infrastrukturdefizite an. Darüber hinaus profitiert der gesamte asiatische Raum von der umfangreichen „One Belt, One Road“-Initiative Chinas, bei der es sich zwar in erster Linie um ein Infrastrukturprogramm handelt, das sich jedoch auch positiv auf die Entwicklung der Beschäftigung und des Dienstleistungssektors auswirken dürfte – insbesondere in Sri Lanka, Vietnam, Pakistan und Bangladesch.

Wie lässt sich Wachstum mit ökologischer Nachhaltigkeit in Einklang bringen?



Tobias C. Pross - Global Head of Distribution & Head of EMEA, AllianzGI - begrüßt die Teilnehmer der 10. Asienkonferenz

5/ China öffnet seine Aktienmärkte

China hat seine Währung sowie seine Aktien- und Anleihemärkte schrittweise für internationale Investoren geöffnet, wengleich die Kapitalabflüsse aus dem Land weiterhin genau kontrolliert werden. Trotz umsichtiger Vorgehensweise kommen die chinesischen Marktreformenten gut voran – und werden ausgeweitet. Damit wandeln sich chinesische Aktien von einer weitgehend stiefmütterlich behandelten Assetklasse zu einer ernstzunehmenden Anlagealternative, insbesondere vor dem Hintergrund der Aufnahme chinesischer A-Aktien in den MSCI Emerging Market Index in diesem Sommer. (Weitere Informationen zu China finden Sie in folgenden Artikeln: „China: Das Jahr des Hundes rückt ins Blickfeld“ und „Chinesische A-Aktien: Das sollten Anleger wissen“.)



Neil Dwane, Global Strategist, Allianz Global Investors

6/ Wachstum und laufende Erträge zählen zu den Topanlagethemen

Die faszinierende strukturelle Wachstumsstory in Asien bietet Anlegern vielfältige Chancen:

- Die Generation Y in Asien verändert die Volkswirtschaften der Region und treibt den Einsatz neuer Technologien und Dienstleistungen voran. Durch den Fokus auf Forschung und Entwicklung bietet Asien den USA mit Big Data und künstlicher Intelligenz Paroli.
- Sollte der Handel mit den USA und Europa in Zukunft tatsächlich geringer ausfallen, könnten asiatische Unternehmen stärker auf neue Konsumenten aus Schwellenländern setzen, von denen für viele zunächst nur regionale Marken anstelle der Marken großer multinationaler Konzerne erschwinglich sein dürften.
- Aktieninvestoren profitieren davon, dass asiatische Unternehmen weniger hoch verschuldet sind und bessere langfristige Fundamentaldaten aufweisen als ihre westlichen Pendanten – und zusätzlich mit soliden Gewinnen und attraktivem Dividendenwachstumspotenzial glänzen.
- Asiatische Anleihen bieten Investoren die Möglichkeit zur Steigerung ihres Ertrags- und Diversifikationspotenzials – insbesondere in Portfolios mit übermäßigem Anteil an US-High-Yield-Anleihen oder an Wertpapieren, die sehr sensibel auf die Zinspolitik der US-Notenbank reagieren.
- Angesichts wachsender Märkte und zunehmender Engagements lokaler Investoren sollte die Region in den kommenden Jahren weniger stark unter wankelmütigen US-Investoren leiden. Stattdessen wird die Region von solider Wirtschaftspolitik, starken Fundamentaldaten und attraktiven Investmentchancen im Aktien- und Anleihesegment profitieren.

Allianz Global Investors baut regionales Anleiheportfolio-management mit neuem US-Fixed-Income-Team aus.

Einzeltitelauswahl bei Unternehmensanleihen sowie die Selektion von Sektoren im Segment besicherte Anleihen sind die Stärken unseres neuen US-Fixed-Income-Teams.

Dessen langjährige Expertise und Fähigkeit, Outperformance zu generieren, steht in Kürze unseren europäischen institutionellen Kunden zur Verfügung.

Im Januar gab Allianz Global Investors bekannt, sein Anleiheportfolio-management mit zusätzlicher Expertise im Bereich US Fixed Income weiter auszubauen. In diesem Kontext wechselt ein komplettes US-Fixed-Income-Team zu AllianzGI, wo es für Portfoliomanagement, Handel und Research zuständig sein wird. Leiter des 12-köpfigen Teams ist Carl W. Pappo Jr., CIO US Fixed Income, der auf 25 Jahre Investmenterfahrung zurückblickt. Das Team wird aktive traditionelle Anlagestrategien in den Bereichen US Core, Core Plus und Liability Driven Investing (LDI) auflegen. Damit schließt AllianzGI eine kritische Lücke seines Angebotspektrums auf dem US-Markt.

Die Mitglieder des Investmentteams verfügen über durchschnittlich rund 19 Jahre Erfahrung. Die meisten von ihnen arbeiten seit zehn Jahren im Team zusammen, einige Mitglieder sind jedoch bereits seit 20 Jahren an Bord. Das Team kann beim Management von US-Fixed-Income-Portfolios einen eindrucksvollen Track-Record vorweisen, wobei die Outperformance gegenüber dem breiten Markt vor allem durch Einzeltitelauswahl und Sektorrotation erzielt wird. Der Investmentprozess basiert auf einem spezialisierten fundamentalen Bottom-up-Research mit dem Ziel, die ausgeprägten und wiederkehrenden Bewertungseffizienzen auf dem US-Fixed Income-Markt zum Vorteil unserer Kunden zu nutzen.

Das Team setzt auf fundamentales Research unter Rückgriff auf hausinterne Finanzmodelle, um die vollständigen Geschäftsberichte und -prognosen von Unternehmen zu durchleuchten und die Projektionen mithilfe von Stresstests zu überprüfen. Das Team nimmt eigene interne Bonitätsbeurteilungen und Rendite-Risiko-Analysen der Emittenten vor. Durch Kombination des fundamentalen Research (u. a. zur Prüfung der Kapitalstruktur und der Qualität von Sicherheiten)

mit der Relative-Value-Analyse werden Chancen zur Generierung von Alpha identifiziert. Mit diesem Ansatz konnte in der Vergangenheit ein konsistent hohes Überrenditepotenzial erschlossen werden.

Ein gutes Beispiel für die Chancen, die sich dem Team zur Steigerung des Alpha-Potenzials von Portfolios eröffnen, liefert der am 22. Dezember 2017 von US-Präsident Trump unterzeichnete „Tax Cuts and Jobs Act“. Zu den wichtigsten Elementen dieses Steuerreformgesetzes zählen die Senkung der Unternehmenssteuersätze, die Begrenzung der Abzugsfähigkeit von Zinsen und die Repatriierung von Auslandsgewinnen. Die meisten Analysten gehen davon aus, dass US-Unternehmen im Zuge dieser Steuerreform um 600–700 Mrd. USD entlastet werden. Doch nicht alle Unternehmen des Landes profitieren gleichermaßen: Es gibt große Unterschiede bei den Auswirkungen auf Unternehmensgewinne sowie auf Kreditkennzahlen wie Cashflow, Verschuldung und Zinsdeckungsgrad. Eine fortlaufende Neubewertung und die Auswahl des richtigen Wertpapiers sind daher von entscheidender Bedeutung.

Franck Dixmier, Global Head of Fixed Income bei AllianzGI, hierzu: „US Core Fixed Income und LDI ergänzen und erweitern unsere globale Fixed-Income-Angebotspalette, und ich freue mich sehr, dass Carl und sein Team diese wichtige Expertise bei AllianzGI aufbauen und wir somit eine sowohl in den USA als auch weltweit bedeutende Nachfrage auf Kundenseite decken können.“

Für den Herbst ist in Europa die Auflegung ausgewählter US-Strategien geplant. Für weitere Details wenden Sie sich bitte an Ihren lokalen Vertriebsansprechpartner.



Andreas Utermann, CEO und Global CIO, Allianz Global Investors, im Gespräch mit **Kerstin Keller**, Chefredakteurin Update Magazin, Allianz Global Investors

„Active is“ steht für mehr als nur für aktives Assetmanagement. Aktiv sein ist Teil unserer DNA.

Allianz Global Investors hat neu definiert, wie die Marke positioniert werden soll. Der zentrale Slogan lautet „Active is“. Was bedeutet „active“ bzw. „aktiv“ für Sie?

Andreas Utermann: Der Slogan „Active is“ steht zunächst einmal dafür, dass wir ein aktiver Assetmanager sind. Aktives Management wird häufig darauf reduziert, Wertpapiere auszuwählen und die Wertentwicklung gegenüber einem Referenzindex zu messen. Natürlich ist dies ein wichtiger Bestandteil unserer Arbeit. Für uns jedoch bedeutet aktives Management auch, dass wir zunächst die Bedürfnisse unserer Kunden erfassen und auf dieser Grundlage eine umfassende Partnerschaft aufbauen.

Wir können verschiedene Strategien nutzen, um diese Bedürfnisse zu erfüllen und unseren Ansatz im Zeitverlauf erforderlichenfalls anzupassen. Wir verfügen sowohl innerhalb der einzelnen Anlageklassen als auch anlageklassenübergreifend über die notwendigen Spezialkenntnisse, um unsere Kunden produktunabhängig beraten zu können.

Ungeachtet aller Argumente, die für ein aktives Management sprechen, müssen aktive Manager jedoch zeigen, dass sie ihr Geld wert sind. Über

unser innovatives Preismodell wollen wir unseren Kunden verdeutlichen, an welcher Stelle und auf welche Weise wir Werte schaffen.

Mithilfe von „Active is“ und den vorausgegangenen Evaluierungen - u.a. auch unter Einbeziehung unserer Kunden - haben wir unsere Position klarer gefasst. Damit akzentuieren wir unseren aktiven Ansatz und heben uns von Wettbewerbern ab.

„Active is“ steht für mehr als nur für aktives Assetmanagement. Aktiv sein ist Teil unserer DNA. Es bedeutet, dass wir den Wandel vorantreiben, dass wir Verantwortung übernehmen, dass wir flexibel sind und uns immer neuen Herausforderungen stellen – und noch viel mehr.

All dies fließt in unser Markenversprechen „Value. Shared.“ ein, das unsere Mission zusammenfasst: Wir wollen zusammen mit unseren Kunden die für sie jeweils anstehenden Herausforderungen langfristig bewältigen.

Warum ist aktives Management gerade jetzt so wichtig, und welche Auswirkungen hat das für die Kunden?

Andreas Utermann: Das Assetmanagement wächst weiterhin kräftig, wird aber sowohl von den Anlegern als auch von den Aufsichtsbehörden genau beobachtet.

Die Gewinnmargen werden geringer, und wir rechnen daher mit einer weiteren Konsolidierung. Die Zahl der führenden Assetmanagement-Unternehmen dürfte sich von derzeit rund 200 in nächster Zeit auf weniger als 50 reduzieren. Gleichzeitig ist das Vertrauen in den Sektor nach wie vor gering, und die Erwartungen der Kunden nehmen zu.

Passive Anlagevehikel haben vor dem Hintergrund der lang anhaltenden Haussephase deutlich an Beliebtheit gewonnen. Sie sind jedoch u. U. nicht die beste Wahl, wenn sich die Lage und die Chancen ändern. Wenn die Ertragsaussichten in den kommenden fünf bis zehn Jahren geringer sind, müssen Anleger einen Weg finden, wie sie ihr Geld effektiver für sich arbeiten lassen können.

Viele Anleger suchen nach alternativen Anlagemöglichkeiten, die höhere und unkorrelierte Erträge bieten.

Außerdem verlangen Anleger von ihren Beratern größere Transparenz. Sie möchten sicher sein, dass sie für ihre Gebühren auch eine bessere Performance erhalten.

Vor diesem Hintergrund konzentrieren wir uns auf einige Schlüsselprojekte, die unsere Position als global führendes, aktives Assetmanagement-Haus sichern sollen. So vereinfachen wir unsere operativen Abläufe und schaffen eine weltweite, moderne und flexible Unternehmensarchitektur.

Wir bauen unser Angebot an aktiven, überzeugungsbasierten Investments und alternativen Investments weiter aus. Wir erweitern und diversifizieren unseren Vertrieb und beschleunigen unsere digitale Transformation. Und natürlich stärken wir unsere Marke, um aufzuzeigen, welche Werte wir schaffen.

Wir hoffen, dass unsere Kunden uns auch weiterhin als vertrauenswürdigen und wertvollen Partner ansehen, der ihren Bedürfnissen Vorrang einräumt.

Sie sagten, das Markenversprechen „Value. Shared.“ unterstreiche die Mission von Allianz Global Investors. Wofür steht „Value. Shared.“?

Andreas Utermann: Wir sind einer der wenigen wirklich globalen Assetmanager, die auf aktives Management setzen. Wir verwalten über 500 Milliarden Euro für Privatanleger, Familien und institutionelle Anleger.

Mit „Value. Shared.“ möchten wir zeigen, dass Assetmanagement dauerhaft Werte schafft – und zwar nicht nur für unsere Kunden, sondern für alle Stakeholder. Wir müssen unsere Rolle in der Gesellschaft insgesamt ausfüllen.

Unsere Anleger möchten zunehmend Einfluss auf Unternehmen und die Gesellschaft ausüben. Deshalb beziehen wir Umwelt-, soziale und Governance-Faktoren – die sogenannten ESG-Faktoren – in unseren Investmentprozess ein. Dadurch können wir nicht nur ernsthafte Risiken erkennen, sondern auch in Zusammenarbeit mit den Unternehmen die Governance und die Wertentwicklung verbessern.

Unter unser Versprechen „Value. Shared.“ fällt es auch, dass Allianz Global Investors als Co-Investor in dieselben Strategien investieren kann wie unsere Kunden. Das finden zahlreiche Kunden insbesondere im illiquiden Bereich attraktiv.

Wir unsererseits können durch Co-Investitionen noch besser verstehen, was genau unsere Kunden anstreben.

Außerdem entwickeln wir Produkte zusammen mit unseren Kunden, um feststellen zu können, welche Lösungen für sie am besten funktionieren. Daraus entstehen sehr spannende und produktive Diskussionen.

Dass wir diese Ziele erfüllen können, hängt in hohem Maße von unserer internen Unternehmenskultur ab. Wir setzen auf Partnerschaft und Zusammenarbeit. Wir bauen gegebenenfalls bereichsübergreifende Teams und Projekte auf, um möglichst gute Ideen zu generieren und rasch von der Planungs- in die Umsetzungsphase übergehen zu können.

Unser Versprechen „Value. Shared.“ wird auf vielerlei Arten in die Tat umgesetzt. Letztendlich geht es jedoch immer darum, unseren Kunden langfristig zur Seite zu stehen, kosteneffizient – und nicht zuletzt durch innovative Gebührenstrukturen – Werte zu schaffen und immer im Blick zu haben, wo sich die nächsten großen Chancen bieten.

Mit „Value. Shared.“ möchten wir zeigen, dass Assetmanagement dauerhaft Werte schafft – und zwar nicht nur für unsere Kunden, sondern für alle Stakeholder. Wir müssen unsere Rolle in der Gesellschaft insgesamt ausfüllen.



Kerstin Keller, Chefredakteurin Update Magazin, Allianz Global Investors

Alle Quellen und Hintergründe

Editorial

- 1 **Seite 3:** https://ec.europa.eu/info/publications/180524-proposal-sustainable-finance_en

Spotlights

- 2 **Seite 4:** Das Akronym ESG steht für die Oberbegriffe „Environmental“ (Umwelt), „Social“ (Gesellschaft) und „Governance“ (genauer „Corporate Governance“, also Unternehmensführung). Begriff und Konzept für die ESG-Kriterien wurden 2004 erstmalig von der „Global Compact“-Initiative der Vereinten Nationen eingeführt. Ziel war es, Analysten wie Anlegern ein Set an Normen an die Hand zu geben, die auf den „Six Principles for Responsible Investment“ der Vereinten Nationen basieren.

ESG

- 3 **Seite 6:** Corporate Social Responsibility
- 4 **Seite 11:** Vgl. Friede, G., T. Busch, A. Bassen: ESG and financial performance. Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, in: Journal of Sustainable Finance & Investment, 5. Jg. (2015), H. 4, S. 210–233.
- 5 **Seite 11:** Zur Bedeutung von ESG für die Kapitalanlage s. a. Hörter, S.: „ESG in Investment Grade Corporate Bonds“, Allianz Global Investors, 2016; und Hörter, S.: ESG in Equities, Allianz Global Investors, 2015.
- 6 **Seite 11:** Vgl.: Friede, G., T. Busch, A. Bassen: Auswirkungen von ESG-Faktoren auf die Performance von Finanzanlagen, in: Absolut|impact, 01/2016.
- 7 **Seite 11:** Die Analyse umfasst 334 Studien, wovon 291 Aktien-, 36 Anleihen- und 7 Immobilienstudien sind.
- 8 **Seite 12:** Zur Bedeutung unterschiedlicher Investorenschutzrechte im Kontext unterschiedlicher Rechtstraditionen („legal families“) vgl. Laporta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Schleifer & R. Vishny: Legal Determinants of External Finance, in: The Journal of Finance, Vol. LII, H. 3, Juli, 1997.
- 9 **Seite 12:** Zur Bedeutung der Governance und Rentabilität der Unternehmensfinanzierung in den Industriestaaten vs. die aufstrebenden Staaten vgl. Gugler, K., D. C., Mueller, B. B. Yurtoglu: Corporate Governance and Globalization, in: Oxford Review of Economic Policy, 20. Jg. (2004), H. 1, S. 129–156; vgl. Kugler, K., D. C. Mueller, B. B. Yurtoglu: The Impact of Corporate Governance on Investment Returns in Developed and Developing Countries, in: The Economic Journal, 113. Jg. (2003), H. 491, F511–F539.

Private Lending

- 10 **Seite 25:** Die SSD von Corporates werden in § 2 Abs. 1 Nr. 4 der Verordnung über die Anlage des Sicherungsvermögens von Pensionskassen, Sterbekassen und kleinen Versicherungsunternehmen (Anlageverordnung – AnLV) in Verbindung mit den „Grundsätzen für die Vergabe von Unternehmenskrediten durch Versicherungsgesellschaften – Schuld-scheindarlehen“ geregelt.
- 11 **Seite 26:** Vgl. Hilben, H.: Die Kapitalanlagen der deutschen Privatversicherungsgesellschaften und ihre Bedeutung für den deutschen Kapitalmarkt, Jena: Verlag, 1908, S. 109–112; vgl. Mueller, R.: Anlage und Verwaltung der Kapitalien privater Versicherungsunternehmen, Berlin: Mittler & Sohn, 1914, S. 90–93.
- 12 **Seite 26:** Vgl. Staehle, W.: Die Schuldscheindarlehen, Wiesbaden: Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, 1965.
- 13 **Seite 26:** Vgl. Grunow, H.-W., C. Zender: Finanzinstrument „Schuldschein“, Wiesbaden: Springer Gabler Verlag, 2018.

Impressum

Update II/2018

Das Kundenmagazin für institutionelle Investoren

Herausgeber:

Allianz Global Investors GmbH
Bockenheimer Landstr. 42–44
60323 Frankfurt/M.
at.allianzgi.com
at.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

Layout:

Rotwild GmbH, Köln

Satz:

Rotwild GmbH, Köln

Druck:

Schleunungsdruck GmbH, Marktheidenfeld

Fotografien:

Allianz Global Investors, Getty Images, iStock

Stand: Juni 2018

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 unbekanntem 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 Fondsanteilewerte 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 erhältlich. Bitte lesen Sie diese alleinverbindlichen Unterlagen sorgfältig vor einer Anlageentscheidung.

Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, 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). 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: ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

Aktiv. Für uns gibt es kein wichtigeres Wort. Es beschreibt nicht nur, wie wir Ihr Vermögen verwalten. Es beschreibt auch, wie wir uns als Assetmanager verstehen, Werte schaffen und diese mit unseren Kunden teilen.

Werden Sie aktiv auf:
at.allianzgi.com



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 GmbH, www.allianzgi.de, eine 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).

Allianz 
Global Investors