

Analysen & Trends

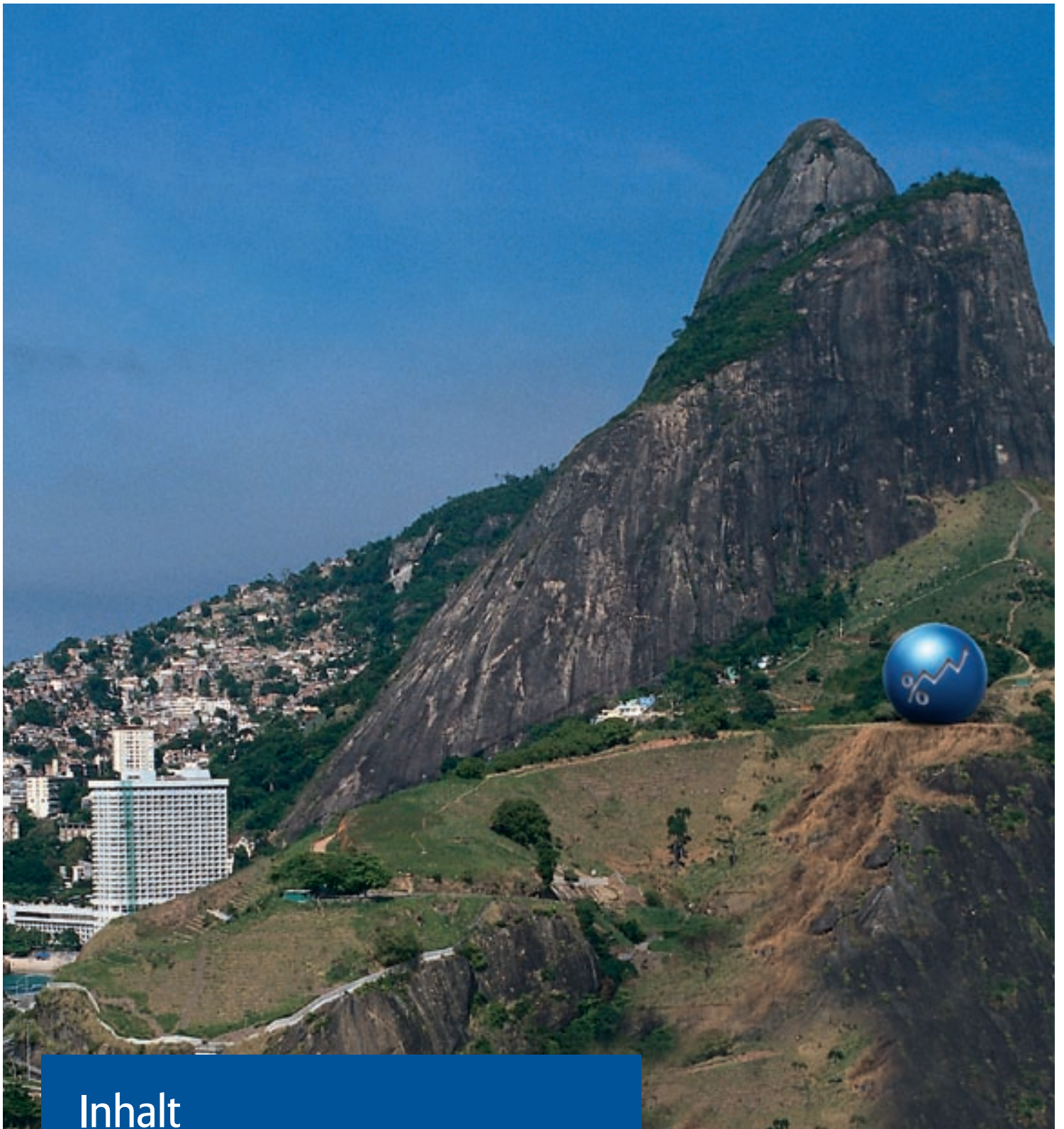
Brasilien: Die neue Energiemacht?

Juni 2008

Deutschlands globaler Fondsmanager.

Allianz 

Global Investors



Inhalt

Brasilien: Die neue Energiemacht?	3
Erdöl aus Brasilien	3
Biokraftstoffe.....	5
· Ethanol	5
· Biodiesel	7
Investor's Corner	9

Brasilien: Die neue Energiemacht?

Anfang der 70er Jahre war Brasilien stark von Energieimporten abhängig. Die Ölkrise 1973 traf das Land daher hart. Das Handelsbilanzdefizit verzehnfachte sich innerhalb kürzester Zeit und die Devisenreserven halbierten sich bis Mitte der 70er.

Im Zuge der Industrialisierungspolitik, die als Ziel den Ersatz von Importgütern durch heimische Produktion hatte und die schließlich in der Verschuldungskrise der 80er Jahre mündete, versuchte Brasilien, die Abhängigkeit von importiertem Erdöl zu verringern. Zum einen weitete man die eigene Erdölproduktion stark aus, zum anderen investierte man in die Entwicklung alternativer Energieträger wie Ethanol.

Erdöl aus Brasilien

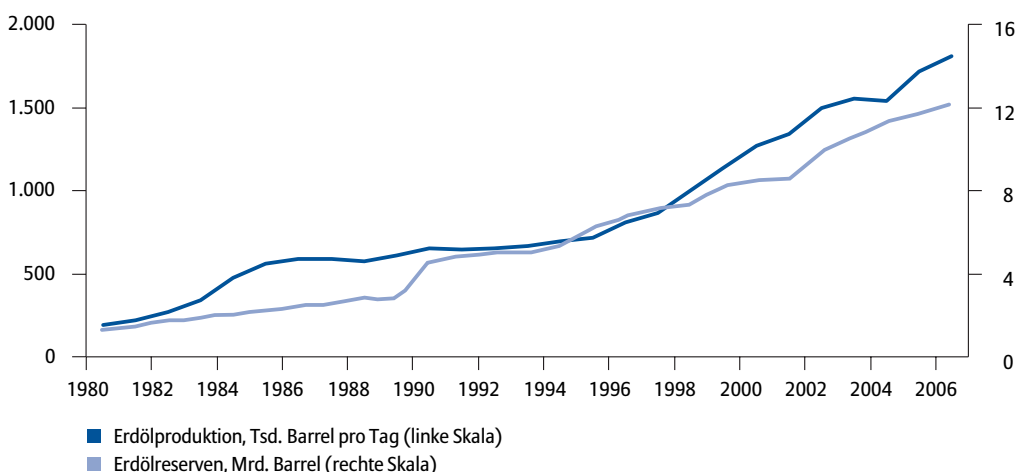
Im Jahr 1973 konnte Brasilien rund 20% seines Rohölbedarfs aus eigener Produktion decken. Dieser Anteil fiel bis 1979 auf knapp 14%. In den frühen 80er Jahren wurden große Ölvorkommen im Campos-Becken vor der brasilianischen Küste gefunden. Die Produktion stieg in der ersten Hälfte der 80er Jahre rasant an. Angesichts der Energiespar-

Gastbeitrag

Bei dieser Analyse handelt es sich um einen Gastbeitrag von Herrn **Dominik Thiesen**. Dominik Thiesen ist Mitarbeiter Emerging Market Analyse im Allianz Dresdner Economic Research.

maßnahmen in den westlichen Industrieländern und einem wachsenden Ölangebot, kamen die Ölpreise in den 80er Jahren kräftig unter Druck. Die teure Ölförderung in Brasilien war kaum noch rentabel und neue Investitionen unterblieben. Folglich blieb in der zweiten Hälfte der 80er und der ersten Hälfte der 90er Jahre die Ölförderung relativ konstant. Seit 1995 allerdings steigt die Produktion kontinuierlich an. Mit dem Produktionsanstieg nahm die Abhängigkeit von Ölimporten ab. Mussten 1975 noch 80% des

Schaubild 1: Erdölreserven und -produktion in Brasilien



Quelle: British Petroleum, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

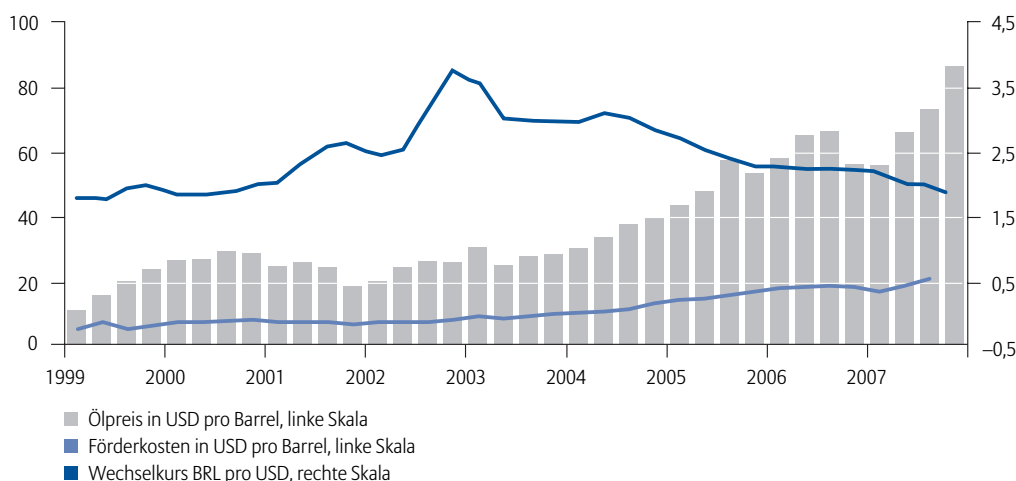
in Brasilien verbrauchten Erdöls importiert werden, waren es 1985 nur noch 44%. Nach zehn Jahren stagnierender Ölförderung musste das Land Mitte der 90er Jahre zwar wieder 51 % seines Ölbedarfs importieren. 2006 war Brasilien dann aber von Ölimporten nahezu unabhängig. 86% des Ölbedarfs konnte aus nationalen Quellen gedeckt werden. Spätestens im laufenden Jahr dürfte Brasilien den eigenen Erdölkonsum zu 100% aus eignen Quellen speisen können. Angesichts der brasilianischen Erdölreserven und dem Investitionsprogramm der Petrobras war vor Dezember 2007 mit einer Produktionsverdoppelung von aktuell rund 2 Mio. Barrel pro Tag auf 4 Mio. Barrel pro Tag 2020 zu rechnen. Nach der Entdeckung des Tupi-Ölfeldes, die Petrobras im Dezember des vergangenen Jahres veröffentlicht hatte, ist eher eine Steigerung auf bis zu 4,5 Mio. Barrel pro Tag wahrscheinlich. Angesichts der sinkenden Produktion in Mexiko und Venezuela dürfte damit Brasilien zum größten Erdölproduzenten Lateinamerikas aufsteigen.

Die brasilianische Ölproduktion hat einen Nachteil: Die Reserven liegen in der Tiefsee. Ihre Förderung ist daher sehr aufwendig und teuer. Die schon hohen Produktionskosten sind in den letzten Jahren noch einmal stark angestiegen. Ursache für die Kostenexplosion gerechnet in USD pro Barrel ist in erster Linie der starke Real. Im Gegensatz zu den Golfstaaten, deren Währungen fest an den US-Dollar gebunden sind, überlässt Brasilien seit Januar 1999 den Wechselkurs des Real weitgehend den freien Kräften des

Marktes. Die hohen Zinsen bei guten Fundamentaldaten in den letzten Jahren haben aus Brasilien ein bevorzugtes Ziel für Finanzinvestoren gemacht. Dieser Kapitalstrom in Verbindung mit hohen Leistungsbilanzüberschüssen brachte den Real unter starken Aufwertungsdruck gegenüber dem US-Dollar. Unternehmen wie der brasilianische Ölkonzern Petrobras, deren Produkte in US-Dollar gehandelt werden, deren Kosten aber überwiegend in Real anfallen, verlieren dadurch an Rentabilität. Allerdings ist im gleichen Maße wie der Dollar gefallen ist der Ölpreis angestiegen, so dass sich beide Bewegungen relativ ausgleichen. Dennoch stehen die Ölkonzerne in solchen Ländern im Vergleich deutlich besser da, deren Währungen fest an den Dollar gekoppelt sind.

Die mittlerweile jahrzehntelange Erfahrung von Petrobras in der Förderung von Öl aus der Tiefsee ist auf der einen Seite zwar ein Kostenfaktor, auf der andere Seite aber auch ein nicht zu unterschätzender Wettbewerbsvorteil. Der aktuelle Ölpreis macht die Förderung von Rohöl aus Meerestiefen attraktiv, die noch vor wenigen Jahren unrentabel gewesen wäre. Das notwendige Know-How und die technologische Führerschaft für solche Projekte hat Petrobras und kann diese nun weltweit einsetzen und vermarkten. Schon lange fördert Petrobras nicht nur in brasilianischen Gewässern sondern auch im Golf von Mexiko oder vor der Küste Nigerias. 2004 ist das Unternehmen eine Kooperation mit dem staatlichen chinesischen Ölförderer Sinopec eingegangen, bei der die Chinesen die ganze Last der Inves-

Schaubild 2: Ölpreis, Förderkosten und Wechselkurs



Quelle: Energy Information Administration, Petrobras, EcoWin, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

tionen tragen und Petrobras das Know How zur Verfügung stellt.

Neben den Ölvorkommen verfügt Brasilien auch über Gasreserven. Zwar kommen gut 50% des in Brasilien verbrauchten Gases aus einheimischen Quellen, aber die Reserven sind zu niedrig und die Förderung zu teuer, als dass zum gegenwärtigen Zeitpunkt mit einem ähnlichen Aufschwung der Gas- wie der Ölindustrie zu rechnen ist.

Biokraftstoffe

Ethanol

Parallel zur Entwicklung der eigenen nationalen Ölproduktion hat Brasilien nach der ersten Ölkrise begonnen, Ethanol als alternativen Rohstoff zu fördern.

In den 60er Jahren war Brasilien nach Indien der zweitgrößte Zuckerproduzent der Welt (Weltmarktanteil 1961: 13%). In den 80ern überholte das südamerikanische Land das bis dahin führende Indien und trägt zur Zeit rund ein Drittel der gesamten Weltzuckerproduktion. Dies spiegelt sich auch in der gewachsenen Anbaufläche für Zuckerrohr wider, die von 1975 bis 2007 von zwei auf fast sechs Millionen Hektar gestiegen ist.

Schon Anfang der 30er Jahre des vergangenen Jahrhunderts begann die öffentliche Hand die Ethanolproduktion zu fördern, um dieses importierten Kraftstoff beizumischen. Das „Instituto do Açúcar e do

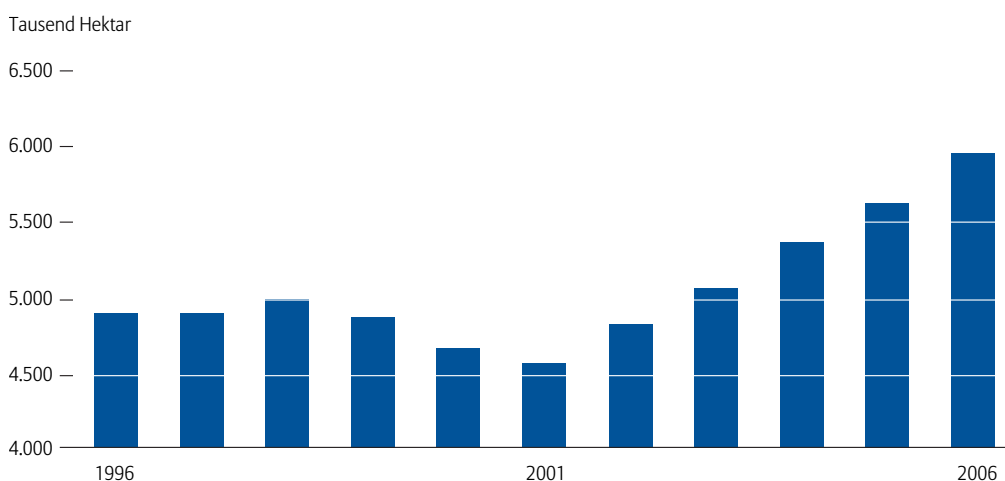
Alcool“ (IAA) regelte Produktionsmengen und Preise.

Im großen Stil begann diese Substitutionspolitik allerdings 1975 mit dem PROALCOOL-Programm. Ziel war es, die Produktion von landwirtschaftlichen Gütern, die zu Ethanol verarbeitet werden können, zu fördern und die Destillieren zur Herstellung von Ethanol zu modernisieren und auszubauen. Zu Beginn des Programms litt der Zuckermarkt unter einem Überangebot und überschüssige Zuckermelasse wurde von den Zuckerraffinerien selbst zu Ethanol verarbeitet, das von Petrobras dann dem PKW-Kraftstoff zugesetzt wurde.

In einer zweiten Programmphase entstanden ab 1979 von den Zuckerraffinerien unabhängige Ethanolproduzenten. Zudem kamen in Brasilien Kraftfahrzeuge auf den Markt, deren Motoren nur mit Ethanol betrieben werden konnten. Zwischen 1978 und 1982 stieg der Benzinpreis um gut 60%. So ist es nicht verwunderlich, dass innerhalb kürzester Zeit ein Großteil der in Brasilien verkauften PKW mit Ethanolmotoren ausgerüstet waren. Mitte der 80er Jahre betrug deren Marktanteil schließlich gut 80%.

Ab Mitte der 80er Jahre war die Welt durch niedrige Ölpreise geprägt. Gleichzeitig kam es Ende der 80er wegen hoher Zuckerpreise beim Ethanolangebot zu Engpässen. In diesem Umfeld wuchs die Kritik an den hohen Subventionen für Ethanolproduzenten. Seit 1990 wurde der Ethanolmarkt langsam libe-

Schaubild 3: Anbaufläche Zuckerrohr



Quelle: Food and Agricultural Policy Research Institute, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

ralisiert. Zunächst wurden die Produktionsmengen freigegeben. 1997 fiel die Preisfestsetzung für reines, 1999 für hydriertes Ethanol. Ethanol als Kraftstoff profitiert allerdings immer noch von verminderten Mehrwertsteuersätzen. Die Produktion reagiert natürlich in erster Linie auf den Ethanolpreis in Real. Allerdings wird sie auch vom Zuckerpreis bestimmt. Ethanol und Zucker konkurrieren in der Produktion um den gleichen Rohstoff, Zuckerrohr. Da Zucker jedoch vor allem für den Weltmarkt produziert und dort in US-Dollar gehandelt wird, kommt hier auch der Wechselkurs des Real zum Dollar ins Spiel. Ein hoher Zuckerpreis und ein starker US-Dollar haben einen negativen Effekt auf die brasilianische Ethanolindustrie. So ließen das billige Öl und hohe Zuckerpreise Ende der 90er Jahre den Markt für Ethanol betriebene Kfz einbrechen. Sie verschwanden fast ganz vom brasilianischen Markt.

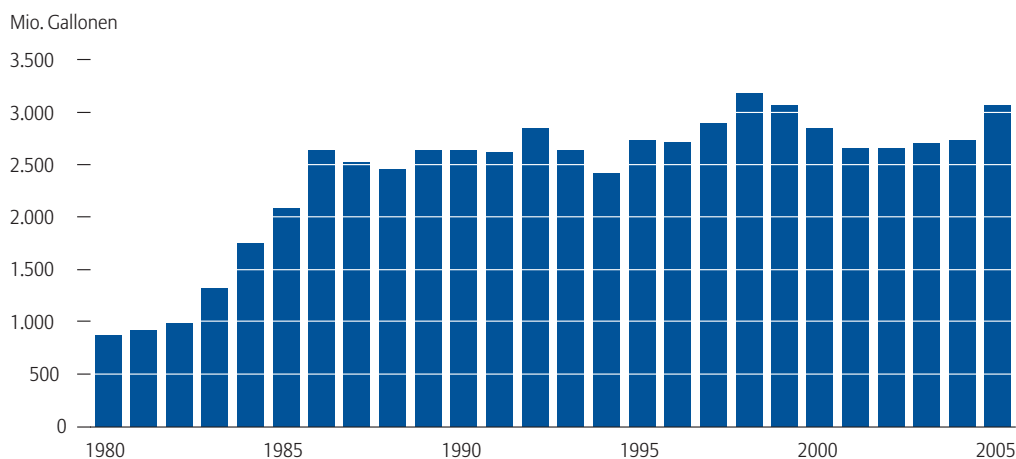
Seit 2003 ist eine Wiederbelebung des Marktes für Ethanol als Kraftstoff für Kfz eingetreten. Hierzu haben zwei Ereignisse beigetragen: 1. Es wurden neue FlexFuel-Motoren entwickelt, die sowohl mit Benzin als auch mit Ethanol oder jedem Gemisch aus beiden Kraftstoffen betrieben werden können, so dass je nach Marktlage der jeweils billigere Kraftstoff getankt werden kann. 2. Der Ölpreis ist stark gestiegen.

An der Entwicklung der FlexFuel-Motoren war die brasilianische Tochter von Robert Bosch führend beteiligt und VW war der erste Autokonzern, der 2003 ein entsprechendes Fahrzeug auf den Markt brachte.

Inzwischen haben auch andere Hersteller wie General Motors, Toyota und Fiat vergleichbare Fahrzeuge auf dem Markt. Bei den Neuwagenverkäufen haben Wagen mit FlexFuel-Motoren in Brasilien mittlerweile einen Marktanteil von über 70%. Brasilien hat in hier die Technologieführerschaft für eine Technik, die auch für Industrieländer immer interessanter wird. Die EU will die Beimischung von Ethanol zum Benzin bis 2020 von aktuell 5% auf dann 10% erhöhen. Die Bundesregierung will sogar noch einen Schritt weitergehen und den Anteil von Ethanol im Kraftstoff bis 2020 auf 20% heben. Die Motoren müssen dann mit Benzin mit unterschiedlichen Mischungsverhältnissen betrieben werden können. Die brasilianischen Erfahrungen werden hier sehr wertvoll sein.

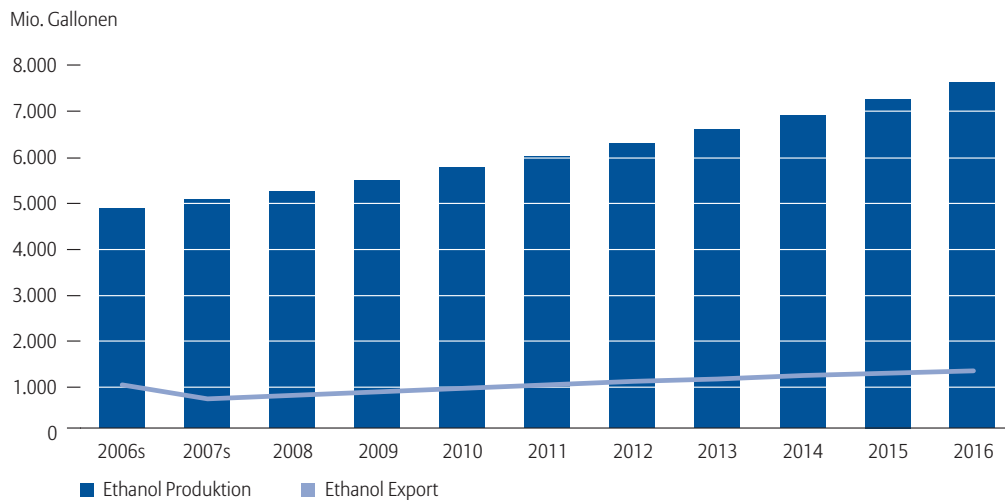
Während der Ölpreis seit 2002 gerechnet in USD um 200% und in Real immer noch um 150% zugelegt hat, ist der Preis für Ethanol in Real trotz der hohen Nachfrage sehr stabil. Zudem sind die Produktionskosten in Brasilien weltweit am niedrigsten. Ab einem Ölpreis von ca. 40 USD ist die Produktion von Ethanol in Brasilien wirtschaftlich sinnvoll. Aufgrund der langen Förderung und der Kostenvorteile war das Land in der Vergangenheit über Jahrzehnte der größte Produzent von Ethanol weltweit. Trotz deutlich höherer Kosten bei der Produktion von Ethanol aus Mais statt Zuckerrohr sind die USA jedoch dank hoher Subventionen und Importzöllen an Brasilien vorbeigezogen, das nur noch die Nummer zwei der Ethanolhersteller auf der Welt ist. Trotz der im internationalen Vergleich niedrigsten Produk-

Schaubild 4: Ethanol Produktion



Quelle: Agência Nacional do Petróleo, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

Schaubild 5: Ethanol Produktion und Export, Schätzung und Prognose



Quelle: Food and Agricultural Policy Research Institute, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

tionskosten werden wegen der hohen Importzölle in den Industrieländern und einer kräftigen Binnennachfrage auf dem Heimatmarkt immer noch 87% des in Brasilien produzierten Industrialkohols im eigenen Land verbraucht und nur 13% exportiert.

Da wir für die nächsten Jahre nicht mit einem Ölpreis unterhalb der Schwelle von 40 USD pro Barrel rechnen bleibt die Produktion von Ethanol attraktiv. Dies ist um so mehr der Fall, da der Trend hin zu erneuerbaren Energien die Nachfrage auch in anderen Ländern steigen lässt. Daher werden die Anbauflächen für Zuckerrohr laut Schätzungen des brasilianischen Landwirtschaftsministeriums in den nächsten Jahren noch weiter zunehmen und 2016 knapp 7 Mio. Hektar betragen. Auch der Ertrag pro Hektar dürfte steigen. In den letzten Jahren hat Brasilien hier schon deutliche Fortschritte gemacht. Noch 2001 lag die Produktivität beim Zuckerrohranbau in Brasilien bei 64,4 Tonnen pro Hektar und damit unter dem durchschnittlichen Wert der Weltproduktivität von knapp 65 Tonnen pro Hektar. Seitdem hat sich einiges bewegt. Der brasilianische Ertrag beim Zuckerrohranbau ist 2007 auf 71,4 Tonnen pro Hektar gestiegen und liegt damit klar über dem weltweiten Durchschnittsertrag. Dieser Trend wird sich in den kommenden zehn Jahren fortsetzen. Brasilien investiert verstärkt in die Forschung in Biotech und zwar in die Gentechnologie zur Züchtung neuer Zuckerrohrsorten. Beide Faktoren, größere Anbaufläche und höhere Produktivität, zusammen dürften bis 2016 die Zuckerrohr-

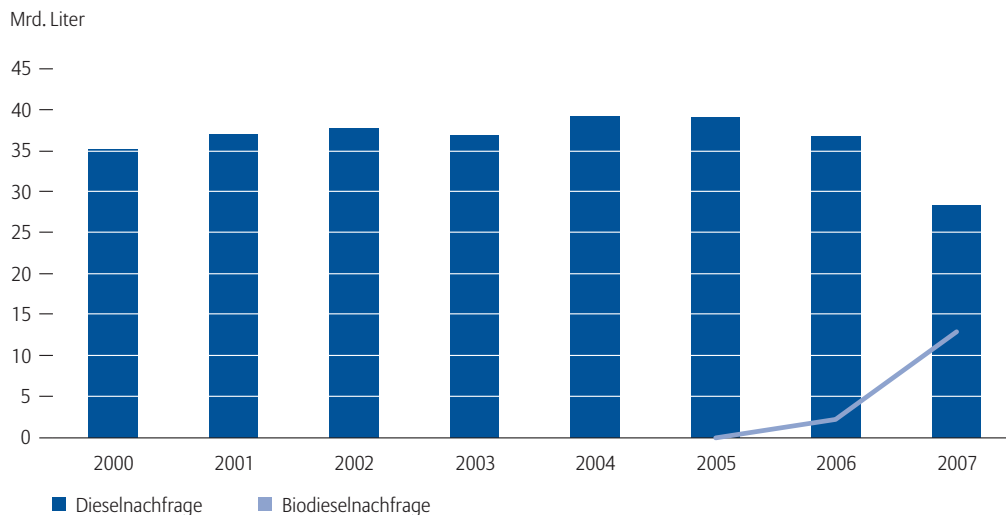
produktion auf über 530 Mio. Tonnen und die Ethanolproduktion auf knapp 7.525 Mio. Gallonen ansteigen lassen.

Biodiesel

Im Dezember 2004, fast 30 Jahre nach dem Start des PROALCOOL-Programmes, hat die Regierung Lula ein neues Programm zur Förderung von Biodiesel aus der Taufe gehoben. Wurde bislang nur Ethanol Benzin zugesetzt, mischt man seit Januar dieses Jahres auch dem Diesel in Brasilien 2% Biodiesel bei. Dieser Anteil soll spätestens 2013 auf 5% angehoben werden. In Brasilien wurden während der letzten sieben Jahre im Jahresdurchschnitt zwischen 35 und 39 Mrd. Liter Diesel verbraucht, wovon rund 90% aus heimischer Produktion stammen. Dies bedeutet in einem ersten Schritt einen Biodieselbedarf von knapp 800 Mio. Liter jährlich. Laut dem Energieministerium hat die brasilianische Biodieselindustrie Ende 2007 schon eine Produktionskapazität von 2,4 Mrd. Litern erreicht. Bei voller Kapazitätsausschöpfung und nach der Deckung des inländischen Bedarfs bleiben ca. 2/3 der Produktion für den Export.

Im Gegensatz zur Ethanolproduktion ist die Herstellung von Biodiesel aus Soja ohne staatliche Unterstützung unrentabel. Die brasilianische Regierung hat für Biodiesel in verschiedenen Auktionen im Durchschnitt 1,8 Real pro Liter gezahlt. Das sind fast 50 Centavos mehr als der durchschnittliche Dieselpreis im gleichen Zeitraum. Dennoch

Schaubild 6: Nachfrage nach Diesel und Biodiesel



Quelle: Agência Nacional do Petróleo, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

macht der starke Preisanstieg bei Soja die Herstellung von Biodiesel selbst zum vom brasilianischen Staat gezahlten Preis unwirtschaftlich, denn 70 bis 80% der Kosten bei der Produktion von Biodiesel machen die Kosten für den pflanzlichen Rohstoff, im Falle Brasiliens Soja, aus. Es besteht daher die akute Gefahr von Engpässen beim Biodieselangebot, so dass es Probleme geben könnte die Beimischung von 2% aufrechtzuerhalten. Auch der Export dürfte sich schwierig gestalten, da brasilianische Produzenten im Vergleich z.B. zu Anbietern aus Argentinien unter einer höheren Steuerlast und dem starken Real leiden.

Schließlich ist die Ökobilanz der Biodieselherstellung deutlich schlechter als die der Ethanolproduktion. Laut OECD kann das Ziel der Reduktion von Treibhausgasen durch die Nutzung alternativer Treibstoffe nur durch den Einsatz von Biodiesel aus tierischen Fetten oder recyceltem Öl aus der Gastronomie oder eben durch den Einsatz von Ethanol aus Zuckerrohr erreicht werden.

Fazit

Sowohl die brasilianische Öl- als auch die Ethanolproduktion werden sich in den nächsten zwölf Jahren mindestens verdoppeln. Die Produktion von konventionellen und alternativen Energieträgern, die bis dato vor allem der Selbstversorgung mit Energie dient, wird für das Land ein wichtiger Exportsektor werden. War die Abhängigkeit von Ölimporten in der Vergangenheit eine Gefahr für die Stabilität der brasilianischen Wirtschaft, wirkt der Export von Energieträgern in Zukunft eher stabilisierend. Allerdings bleibt Brasilien im Vergleich zu den Ölländern am Golf ein Nischenplayer. Neben der stabilisierenden Wirkung und der Steigerung der realen Öl und Ethanolproduktion ist auch die technologische Führerschaft in komplexen Bereichen der Energiegewinnung und –nutzung eine neue Triebfeder für die Wirtschaft. Dank fundamentaler Verbesserungen im makroökonomischen Umfeld wie einer größeren Preisstabilität, niedrigerer Auslandsverschuldung, sinkenden Realzinsen etc. dürfte das Potentialwachstum der brasilianischen Wirtschaft in den nächsten Jahren um ein bis zwei Prozentpunkte auf 4,5 bis 5,5% steigen. Die Produktion von Energieträgern ist hier ein weiteres Mosaiksteinchen im positiven Brasilienbild.

Investor's Corner

Wer auf aufstrebende Staaten setzen möchte, für den können folgende Fonds in Betracht kommen:

- **Allianz RCM Global Emerging Markets Equity - A - EUR**
(ISIN IE0000597124; TER 2,02 %;
TER performanceabhängig 0,36 %)
- **Allianz-dit BRIC Stars - A - EUR**
(ISIN LU0224575943; TER 2,16 %;
TER performanceabhängig 0,25 %)
- **Allianz-dit Growing Markets Protect - AT - EUR**
(ISIN LU0293293113, TER 0,52 %
Rumpfgeschäftsjahr)

Für den Anleihemarkt der Schwellenländer bietet sich folgendes Produkt an:

- **Allianz-dit Emerging Markets Bond Fund - A - EUR**
(ISIN IE0032828273; TER 1,32 %)

Wer sich für globale Aktienfonds interessiert, für den können folgende Fonds interessant sein:

- **Allianz-dit Global DemographicTrends - A - EUR**
(ISIN LU0281689694; TER -.)
- **Allianz-dit Interglobal - A - EUR**
(ISIN DE0008475070; TER 1,51 %)
- **Allianz-dit Vermögensbildung Global - A - EUR**
(ISIN DE0008481847; TER 1,65 %)

Die von uns genannten Fonds können sowohl als Portfoliobeimischung als auch als Basisallokation verstanden werden, bei deren Umsetzung die individuellen Verhältnisse inklusive des jeweiligen Risiko-Ertrags-Profils des Anlegers berücksichtigt werden müssen. Auch empfiehlt sich die Beratung durch einen Anlage-spezialisten. Verkaufsprospekte sowie alle weiteren Informationen zu den einzelnen Fonds erhalten Sie bei Allianz Global Investors oder direkt bei Ihrem Anlage-berater.

TER (Total Expense Ratio): Gesamtkosten (ohne Transaktionskosten), die dem Fondsvermögen im letzten Geschäftsjahr belastet wurden.

Die Volatilität (Wertschwankung) Fondsanteilwerts kann erhöht sein.

Impressum

Allianz Global Investors
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main

Kapitalmarktanalyse

Hans-Jörg Naumer (hjn), Dennis Nacken (dn),
Stefan Scheurer (st)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter
www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse

Für unsere Vertriebspartner wurde dieser
Service auf
www.allianzglobalinvestors-partner.de
umfassend erweitert.
Schnell erreichbar per Quick-Login.

Alle Publikationen sind abonnierbar unter
www.allianzglobalinvestors.de/newsletter

Soweit nicht anders vermerkt, stammen die
Daten von Thomson Financial Datastream.

Auf die Vergangenheit bezogene Daten erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen
zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthal-
tenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmög-
lichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich
jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern.

Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir
keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient ledig-
lich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die
aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen ge-
troffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung.



„Kapitalmarktanalyse“ – unser besonderer Service.

Die Arbeiten des Teams Kapitalmarktanalyse werden in den drei Publikationsreihen

- Kapitalmarktbrief
- Analysen & Trends
- PortfolioPraxis

zur Verfügung gestellt.

Mit dem Kapitalmarktbrief verschaffen wir Ihnen jeden ersten Freitag im Monat Einblick in Aktien- und Anleihemärkte sowie Branchen- und Länderkonjunkturen. Nach Rubriken unterteilt, informieren wir Sie über aktuelle Entwicklungen, Tendenzen und Investmentideen.

Die Reihe Analysen & Trends konzentriert sich jeweils auf ein Thema: Wir stellen Ihnen Branchen oder Regionen vor, erläutern die Bewertung einzelner Marktsegmente, gehen auf längerfristige Entwicklungen ein und bieten Ihnen so Hilfen bei der Anlageentscheidung.

In PortfolioPraxis geht es um die Kunst des Vermögensaufbaus und der Vermögensstrukturierung: Baustein für Baustein durchleuchten wir hier Möglichkeiten & Chancen für den optimalen „Mix“ in Ihrem Portfolio, verbunden mit Tipps zur Umsetzung mit den Investmentfonds von Allianz Global Investors.

Die aktuellen Publikationen finden Sie immer direkt auf www.allianzglobalinvestors.de.

TIPP: Alle Publikationen sind direkt per E-Mail abonnierbar: www.allianzglobalinvestors.de/newsletter

Kapitalmarktanalyse goes MP3 & iPod!

Jeder Kapitalmarktbrief ist Monat für Monat als Mp3-File erhältlich. Auch werden immer weitere Publikationen der Reihen „Analysen & Trends“ und „PortfolioPraxis“ als Audio-File zur Verfügung gestellt. Sie sind unter www.allianzgi.de/podcast direkt erhältlich und können z.B. über iTunes als PodCast abonniert werden.

Hans-Jörg Naumer
Leiter Kapitalmarktanalyse
Allianz Global Investors

www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse

Allianz Global Investors
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main



Bei dieser Publikation handelt es sich um eine Information gem. § 31 Abs 2 WpHG.