

PortfolioPraxis: Akademie

# Konjunktur: Gute Zeiten – schlechte Zeiten

Februar 2007

**Allianz** 

Global Investors



# Inhalt

Eine Wirtschaft sollte wachsen! .....	3
Konjunktur, was ist das? .....	4
Der idealtypische Konjunkturzyklus .....	5
Von der Theorie zur Realität .....	7
Summa Oeconomica .....	10
Investor's Corner .....	11

# Konjunktur: Gute Zeiten – schlechte Zeiten

Wie im Leben läuft es auch in der Wirtschaft mal besser und mal schlechter. Dieses Auf und Ab wird als Konjunktur bezeichnet. Was ist kennzeichnend für diese Schwankungen? Und am wichtigsten: Wie hängen Kapitalmarkt und Realwirtschaft zusammen?

## Eine Wirtschaft sollte wachsen!

Wirtschaft und Wachstum gehören zusammen. Vor allem, weil der Mensch von seiner Natur her nach mehr Wohlstand strebt, aber auch, da einer Volkswirtschaft bei steigender Produktivität ohne wirtschaftliches Wachstum die Arbeit ausginge, zumindest bei effizientem Einsatz der zur Verfügung stehenden Mittel.

Langfristig ergibt sich das Wirtschaftswachstum eines Landes aus der Zunahme der zur Verfügung stehenden Anzahl der Produktionsfaktoren sowie ihrer Effizienz. In anderen Worten: Ob und wie stark eine Volkswirtschaft wächst, hängt davon ab, wie viel in neue leistungsfähigere Maschinen investiert wird (Stichwort technologischer Fortschritt), wie viele Kinder geboren werden bzw. junge Menschen hinzuziehen und wie leistungsfähig diese Menschen sind. Das Trendwachstum eines Landes ergibt sich somit vor allem aus der Investitionsquote (Investitionen/Bruttoinlandsprodukt), dem Bevölkerungswachstum (Anzahl der Geburten und Zuzüge/Bevölkerung) sowie dem in der Produktion verwendbaren Bildungsstand der Bevölkerung. Kurz- und auch mittelfristig spielen darüber hinaus strukturelle Aspekte wie eine wachsende Beteiligung bisher unterrepräsentierter Bevölkerungsschichten am Produktionsprozess eine wichtige Rolle für die Höhe des Trendwachstums.

Die aktuelle wirtschaftliche Leistungsfähigkeit eines Landes lässt sich anhand des sogenannten Produktionspotenzials beziffern. Dies ist die Wirtschaftsleistung, die ein Land

bei voll ausgelasteten Produktionsfaktoren (Maschinen, Gebäude und Beschäftigte etc.) erbringen kann. In der Regel führt über die Zeit eine Verbesserung der Leistungsfähigkeit sowohl von Maschinen als auch der Arbeitnehmer zu steigender Produktivität. Das heißt, mit der gleichen Anzahl von Beschäftigten kann mehr produziert werden. So viel zum langfristigen Wachstum. Wie aber sieht es kurz und mittelfristig aus?

Die Geschwindigkeit des langfristigen Wachstums hängt eng mit der „Höhe“ des Produktionspotenzials zusammen.

### Kasten 1: Trendwachstum

Langfristig ist das Wachstum eines Landes abhängig von der Quantität der verfügbaren Produktionsfaktoren Arbeit, Boden (Natur) und Kapital sowie von der Qualität dieser Faktoren. Letztere wird üblicherweise über die Produktivität gemessen.

$$\text{Produktivität} = \frac{\text{Anzahl der erstellten Güter (oder Dienste)}}{\text{Anzahl der eingesetzten Einheiten eines Produktionsfaktors}}$$

Sowohl die Quantität als auch die Qualität der Produktionsfaktoren wird unter anderem durch politische Aspekte und soziale Rahmenbedingungen beeinflusst. Aus den genannten Faktoren ergibt sich schließlich das Produktionspotenzial, d. h. die bei Vollauslastung aller Produktionsfaktoren in einer Periode erstellbare Menge an Gütern und Dienstleistungen.

## Konjunktur, was ist das?

So glatt wie in der Wachstumstheorie läuft Wirtschaft nicht ab. Zwar lässt sich auch in der Realität so etwas wie ein langfristiger Wachstumstrend ausmachen, jedoch weicht die tatsächliche Wirtschaftsleistung der Länder sowohl nach unten als auch nach oben merklich von diesem ab (vgl. Schaubild 1, unten, und Kasten 1, S. 3).

Hier die häufigsten Erklärungsansätze für kurzzeitige Schwankungen im Wirtschaftswachstum:

- 1) Sogenannte „klassische“ Ökonomen ziehen externe Faktoren wie Missernten oder spekulative Blasen heran, um Konjunkturzyklen zu begründen. Demnach wären konjunkturelle Schwankungen lediglich eine Folge unvorhersehbarer Schocks.
- 2) Der englische Ökonom John Maynard Keynes hingegen machte vor allem das Verhalten von Investoren und Konsumenten für das Auf und Ab der Wirtschaft verantwortlich. Nach seiner Theorie sind ein übermäßiger Aufbau von Produktionskapazitäten (Überinvestition) beziehungsweise zu niedrige Konsumausgaben (Unterkonsumption) für konjunkturelle Schwankungen verantwortlich.

### Kasten 2: Kondratjew-Zyklen

Nicht jede Schwankung im Wachstumsverlauf ist eine Konjunktur. Genau genommen wird der langfristige Wachstumspfad von mehreren Zyklen überlagert: kurzen und langen. Neben den aus dem Alltag eher bekannten Konjunkturzyklen, die in der Regel eine Länge von vier bis zehn Jahren aufweisen, lassen sich auch wesentlich langfristige Schwankungen ausmachen. In der Regel werden revolutionäre Fortschritte im Produktionsprozess für diese Schwankungen verantwortlich gemacht.

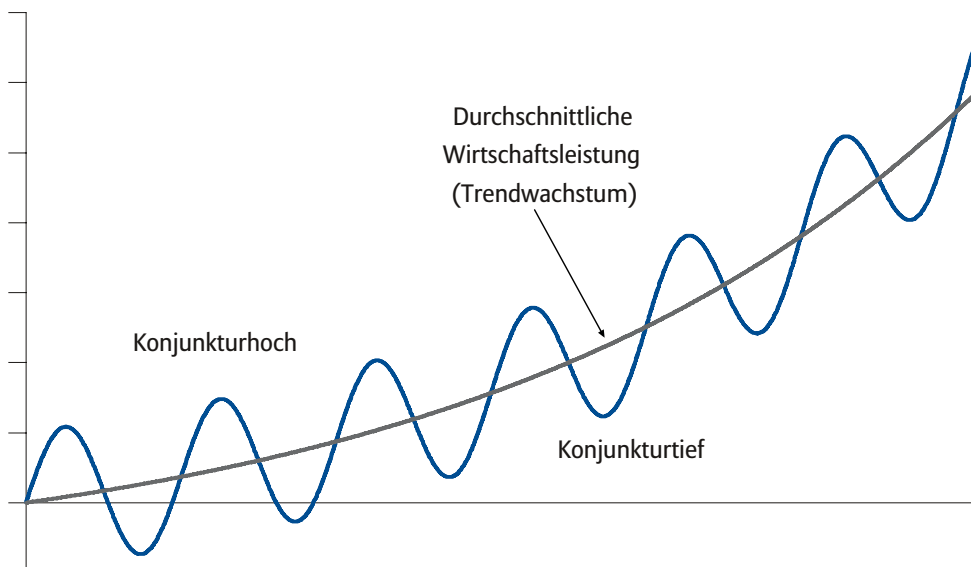
Der österreichische Ökonom Joseph Schumpeter zeichnete ein Bild einer Wirtschaft, die sich permanent selbst neu erfindet, was neben dem Vorteil neuer und hoffentlich besserer Güter den Nachteil von Schwankungen im Wirtschaftsablauf mit sich bringt. Der in diesem Zusammenhang geprägte Begriff der „kreativen Zerstörung“ eignet sich vor allem zur Erklärung langfristiger Schwankungen, da Innovationen mit wirklich umfassenden Auswirkungen nur selten vorkommen.

Die Einführung der Dampfmaschine im Produktionsprozess Ende des achtzehnten Jahrhunderts ist ein klassisches Beispiel für solche Umbrüche. Bis Dampf vollständig etabliert war und sogar als Antriebsmittel in Bahnen und Schiffen verwendet werden

...

Das zentrale Werk von Joseph Schumpeter zu Schwankungen im Wirtschaftsablauf ist: „Capitalism, Socialism and Democracy“, Harper & Brothers, New York 1942.

Schaubild 1: Zyklisches Wirtschaftswachstum (schematisch)



Quelle: Eigene Darstellung

... konnte, vergingen rund 70 Jahre (ca. 1780–1850). Dieser Zeitraum, in dem die Industrialisierung durch die Nutzung von Dampf erst richtig an Fahrt gewann, ist ein klassischer langer (sogenannter Kondratjew-) Zyklus.

3) Sogenannte Monetaristen schließlich meinen, dass staatliche Eingriffe wie z. B. die Geldpolitik hauptsächliche Auslöser für Konjunkturzyklen sind.

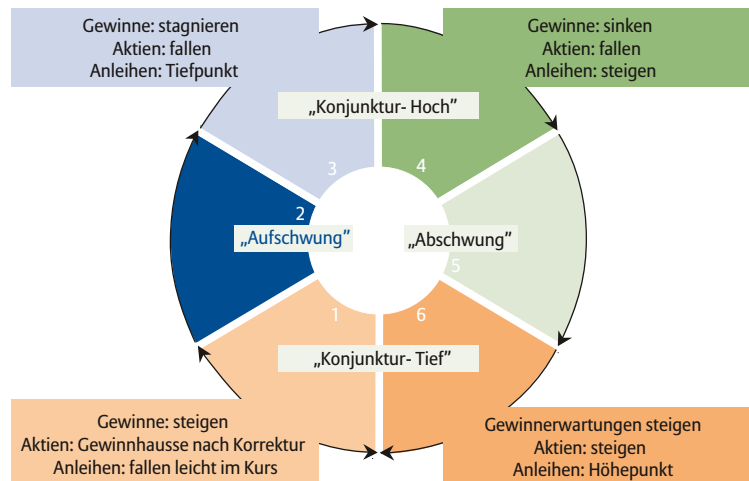
Während sich die Gelehrten noch über die Ursachen streiten, sollte sich ein Investor vor allem Gedanken über die Auswirkungen konjunktureller Schwankungen auf seine Wertpapieranlagen machen. Wenn es so etwas wie eine Regelmäßigkeit in Wachstumszyklen gibt, gilt das dann auch für die Kapitalmärkte? Wie sieht die Verbindung zwischen Finanzmarkt und Realwirtschaft aus?

### Der idealtypische Konjunkturzyklus

Zur Skizzierung eines kompletten Konjunkturzyklus erscheint es zweckmäßig, sechs Zyklusphasen zu unterscheiden. In jeder dieser Phase ändern Faktoren wie Inflation, Leitzinsen und Unternehmensgewinne ihr dynamisches Verhalten, mit entsprechenden Auswirkungen auf den Aktien- und den Anleihemarkt. Parallel zur folgenden textlichen Aufstellung geben Schaubild 2, 3 sowie Tabelle 1 (alle rechts auf dieser Seite) einen schematischen Überblick über die wichtigsten Zusammenhänge von Wirtschaftswachstum, Inflation, Zinsen und Wertpapierkursen:

- Ein gesunder Wachstumspfad kennzeichnet Phase 1, am Beginn eines **Aufschwungs**. Die Inflation befindet sich auf einem sehr niedrigen Stand und die langfristigen Renditen steigen in Erwartung einer stärker anziehenden Konjunktur. Erste vorbeugende Maßnahmen der Notenbank lassen die Zinsen am kurzen Ende steigen. Irritiert von der Zinswende korrigieren die Aktien, bis steigende Unternehmensgewinne die

Schaubild 2: Konjunkturuhr (stilisierte Darstellung)



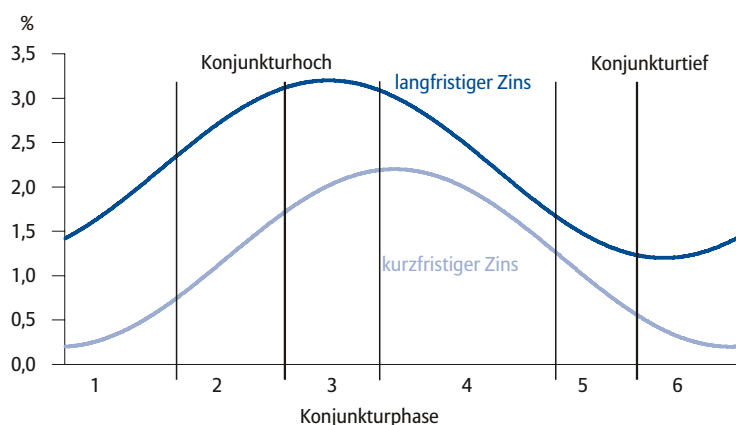
Quelle: Eigene Darstellung

Tabelle 1: Kapitalmarktentwicklungen in den jeweiligen Zyklusphasen

		Zyklusphasen					
		1	2	3	4	5	6
Konjunkturindikatoren, Wertpapierkurse	Inflation	untere Wende	steigt	steigt	Max	fällt	fällt noch
	Zins (kf.)	untere Wende	steigt	steigt, stagniert	beginnt zu fallen	fällt	fällt
	Zins (lf.)	steigt	Max	fällt	fällt	fällt noch	untere Wende
	Anleihekurse	fallen	Min	steigen	steigen	steigen noch	Max
	Aktien	korrigieren, steigen	korrigieren	fallen	fallen	untere Wende	steigen kräftig
	Gewinne	steigen	Max	fallen	fallen	fallen	untere Wende

Quelle: Eigene Darstellung, angelehnt an Garz, Henrik (u. a.), Portfolio-Management, Frankfurt am Main 1997

Schaubild 3: Konjunktur- und Zinszyklus (schematisch)



Quelle: Eigene Darstellung

Kurse „einfangen“. Die anschließend anziehenden Gewinne sorgen dafür, dass die fehlende Zinsunterstützung an Bedeutung verliert (Gewinnhausse). Das häufig als Bewertungsmaß herangezogene Verhältnis von Aktienkursen zu Gewinnen (das sogenannte Kurs-Gewinn-Verhältnis, kurz KGV) erscheint attraktiv.

- In Phase 2 expandiert die Wirtschaft bei hoher und weiter zunehmender Kapazitätsauslastung kräftig. Die Inflation ist deutlich angestiegen und die Zentralbank hat die Leitzinsen nach oben geschleust. Aufgrund der starken Kapitalnachfrage, der hohen Rentabilität des in Sachkapital eingesetzten Kapitals und Inflationsängsten ist das Niveau der langfristigen Renditen sehr hoch. Bei kräftig steigenden Gewinnen der Unternehmen stagnieren die Aktienkurse oder korrigieren auf hohem Niveau, da ein Abflauen der Konjunktur bereits vorweggenommen wird.
- Ein abflachendes Wachstumsmoment läutet Phase 3 ein. Die Inflationsrate steigt noch an, während die Anleiherenditen anfangs stagnieren, dann jedoch zu sinken beginnen. Da die Zentralbank die Leitzinsen weiter erhöht, flacht sich die Zinsstrukturkurve ab. Sie kann sogar invers werden. Die Aktienkurse fallen, da die schwächere Nachfrage und steigende Kosten zu einer Einengung der Margen führen.
- Nun beginnt der **Abschwung**: Aufgrund der konjunkturellen Abkühlung und der restriktiven Geldpolitik erreicht die Inflation in Phase 4 ihr Maximum. In den Abschwung hinein sorgt eine Lockerung der Geldpolitik für steigende Kurse am Rentenmarkt. Das trübe Konjunkturbild und die damit verbundenen sinkenden Unternehmensgewinne verursachen weitere Kursverluste an der Aktienbörse. Da die Kurse gegenüber den Gewinnen relativ stärker sinken, kommt es zur Kontraktion des KGV.
- Die Bodenbildung am Aktienmarkt erfolgt kurz vor dem Konjunkturtief (Phase 5). Der Rückgang der Zinsen am langen Ende schwächt sich ab, sodass sich die Lage der Zinsstrukturkurve bei noch sinkenden Kurzfristzinsen normalisiert. Die Gewinne der Unternehmen schrumpfen noch, was aber größtenteils bereits in den Kursen

eskomptiert ist. Im Vorfeld der erwarteten konjunkturellen Erholung sind erste, zum Teil starke Kurssteigerungen zu beobachten. Die Bewertungsmultiplikatoren verschlechtern sich weiter (z. B. steigende KGV).

- Erste Indikatoren, die darauf hindeuten, dass sich die Lage der Konjunktur allmählich verbessert, sinkende Zinsen und hohe Liquiditätsbestände, kennzeichnen Phase 6. Es kommt zur sogenannten Liquiditäts-  
hausse, da die finanziellen Mittel noch nicht in die Realwirtschaft fließen. Die aktuell noch schlechte Gewinnsituation der Unternehmen spielt eine untergeordnete Rolle, da die Gewinnerwartungen wieder anziehen. Somit weicht das „trailing“ KGV (die rückwärts gerichtete Betrachtung des Verhältnisses von Kursen zu zurückliegenden Unternehmensgewinnen) deutlich vom „forward“ KGV (basierend auf Gewinnprognosen für das kommende Geschäftsjahr) ab. In dieser Periode steigen Aktien- und Rentenmärkte gemeinsam, wobei sich bei Letzteren ein Höhepunkt abzeichnet.

### Kasten 3: Rezession

Bei der schematischen Darstellung des Konjunkturzyklus wurde bewusst auf den Begriff Rezession verzichtet. Zu häufig wird er als Synonym für Abschwung verwendet (vgl. beispielsweise [de.wikipedia.org/wiki/Rezession](https://de.wikipedia.org/wiki/Rezession)). Die am häufigsten zu findende Definition einer Rezession bezieht sich auf das Wachstum des Bruttoinlandsproduktes (BIP) eines Landes, der gesamten Wirtschaftsleistung also. Sobald das BIP zwei oder mehr Quartale in Folge schrumpft (Negativwachstum), wird von einer Rezession gesprochen.

Das in den USA ansässige angesehene private Forschungsinstitut National Bureau of Economic Research ([www.nber.org](https://www.nber.org)) fasst seine Definition einer Rezession wesentlich breiter und bezieht auch andere Daten wie Arbeitslosigkeit, Einzelhandelsumsätze und Industrieproduktion mit in die Betrachtung ein. Aus dieser umfassenden Betrachtung ergeben sich die in Schaubild 4 bis 6 (unten und S. 8) dargestellten grauen Flächen.

## Von der Theorie zur Realität

Im Idealfall durchläuft ein Konjunkturzyklus die Phasen 1 bis 6, bevor dann wieder ein neuer Zyklus beginnt, der nach dem gleichen Schema verläuft. So einfach ist es in der Realität allerdings nicht. Kein Konjunkturzyklus gleicht dem anderen und auch die Konjunkturindikatoren entwickeln sich nicht idealtypisch.

Das NBER hat nach seinem Klassifizierungsschema im Zeitraum 1854 bis 2001 insgesamt 32 Konjunkturzyklen der US-Wirtschaft identifiziert. Die Aufschwünge dauerten im Durchschnitt 38 Monate, während die Abschwünge lediglich 17 Monate anhielten. Seit dem Zweiten Weltkrieg war das zeitliche Verhältnis mit 57 zu 10 Monaten noch ausgeprägter. Auch geht in der Realität nicht jeder Abschwung mit einer Rezession einher. Andersherum zeichnet sich nicht jede Rezession durch ein rückläufiges BIP aus (vgl. Schaubild 4, unten). Die USA erlebte in den letzten fünfunddreißig Jahren sechs Abschwünge, die nach offizieller Lesart nicht als Rezessionen gewertet werden.

Auch der Verlauf von Unternehmensgewinnen und Aktienkursen folgt nicht immer dem klassischen Konjunkturmodell. Während die Rezession Anfang der Neunzigerjahre von rückläufigen Gewinnen eingeläutet

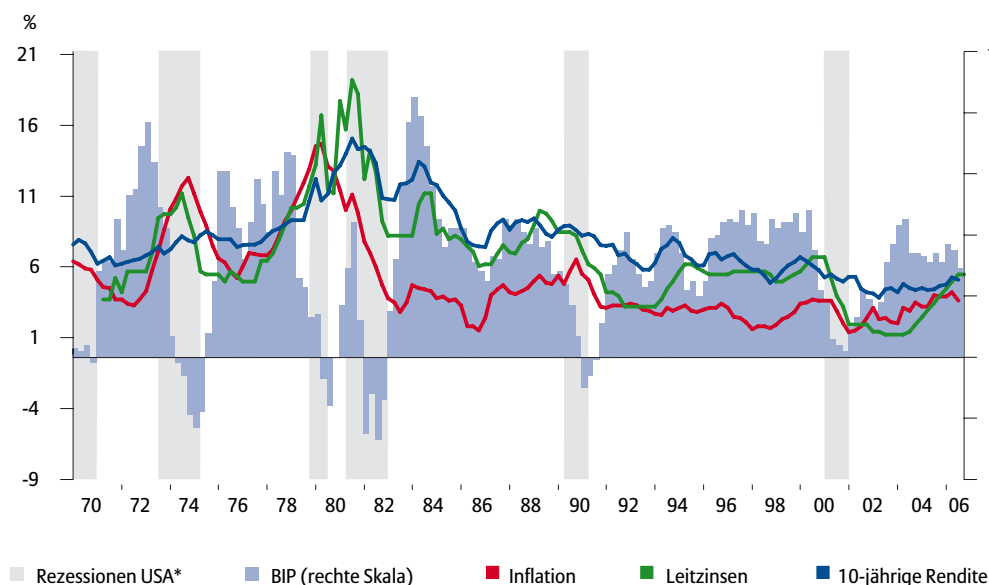
wurde und die Aktienkurse tatsächlich unmittelbar nach der Rezession trotz weiter abnehmender Unternehmensgewinne zu steigen begannen, konnten die Unternehmen in den Siebzigerjahren ihre Überschüsse auch in einem schwachen wirtschaftlichen Umfeld steigern. Die damals deutlich höhere Preissteigerung (die Inflationsraten in den USA lagen Mitte der Siebzigerjahre über 10%) relativiert das Bild zwar leicht, dennoch passt der Gewinnverlauf nicht in das im vorherigen Abschnitt dargestellte theoretische Schema.

Der Abschwung Mitte der Neunzigerjahre ging zwar mit nur noch verlangsamt wachsenden Unternehmensgewinnen einher, der amerikanische Aktienmarkt zeigte sich jedoch von dieser Entwicklung unbeeindruckt.

International verläuft das Wachstum übrigens keineswegs immer synchron. Die in Schaubild 6 (S. 8) dargestellten Wachstumsraten Japans, der USA und Deutschlands zeigen zwar einen beachtlichen Gleichlauf der Länderkonjunktoren. Andererseits zeichnet sich aber auch die außergewöhnliche Wachstumsstärke Japans in den „goldenen Sechzigerjahren“ ab. In den Neunzigerjahren hingegen profitierte die japanische Wirtschaft erst sehr spät von einer insgesamt kräftigen Weltkonjunktur.

Realität vs. „Lehrbuch“.

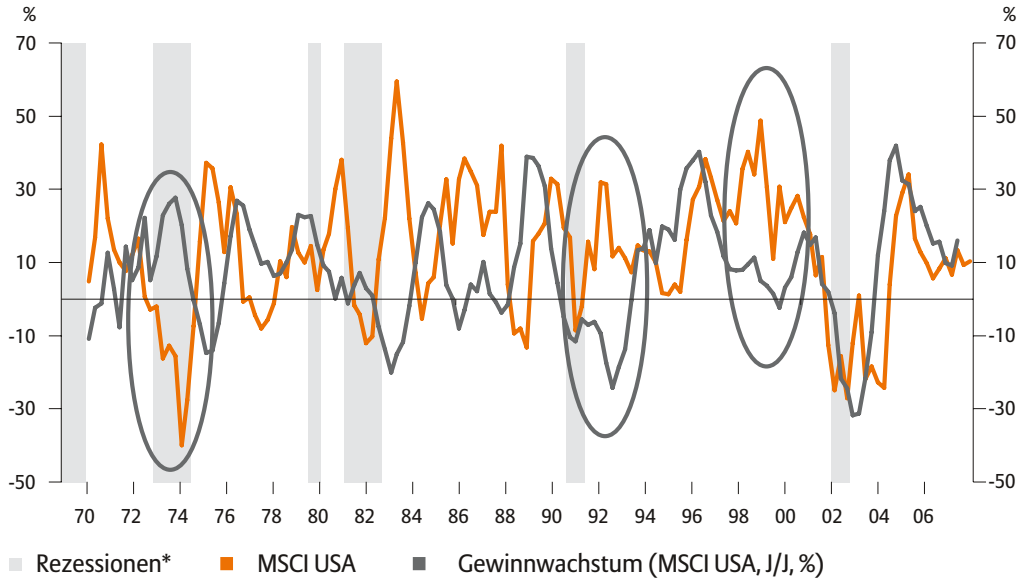
Schaubild 4: Konjunktur- und Zinszyklen in den USA



Rezessionen sind im Konjunkturverlauf so etwas wie der größte anzunehmende Unfall. Früher wurden Rezessionen als zwei oder mehr aufeinanderfolgende Quartale mit negativem BIP-Wachstum definiert. Das angesehene Forschungsinstitut National Bureau of Economic Research ([www.nber.org](http://www.nber.org)) fasst seine Definition jedoch wesentlich breiter und bezieht auch andere Daten mit in die Betrachtung ein.

\*Nach Definition des NBER; Quelle: Eigene Darstellung, Datastream

Schaubild 5: Gewinne und Aktienkurse im Verlauf des Konjunkturzyklus



\*Nach Definition des NBER; Quelle: Eigene Berechnungen, Datastream

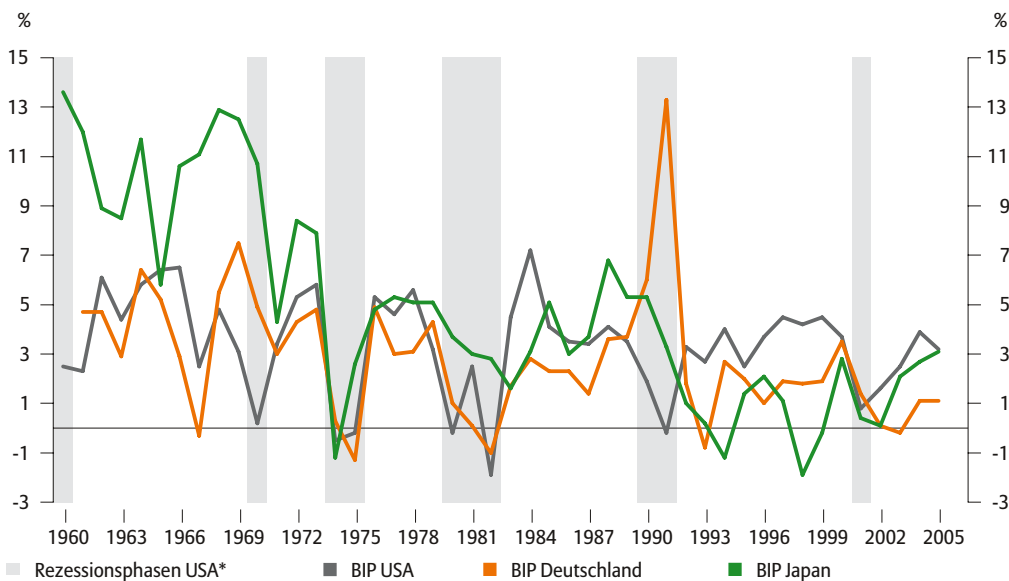
Abschließend zurück nach Deutschland. Hier zeigt sich besonders deutlich (vgl. Schaubild 7, S. 9), dass die meisten Zyklen seit 1953 von besonderen Ereignissen überlagert wurden:

- Der Koreakrieg 1950 während des ersten Zyklus (1948–1954).

- Die Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) und die Einführung der freien Eintauschbarkeit (Konvertibilität) der DM während des dritten Zyklus (ab 1958).

- Die kräftige Ankurbelung der Konjunktur mit wirtschaftspolitischen Mitteln im fünften Zyklus (ab 1967).

Schaubild 6: Wachstumsverlauf in den USA, Japan und Deutschland

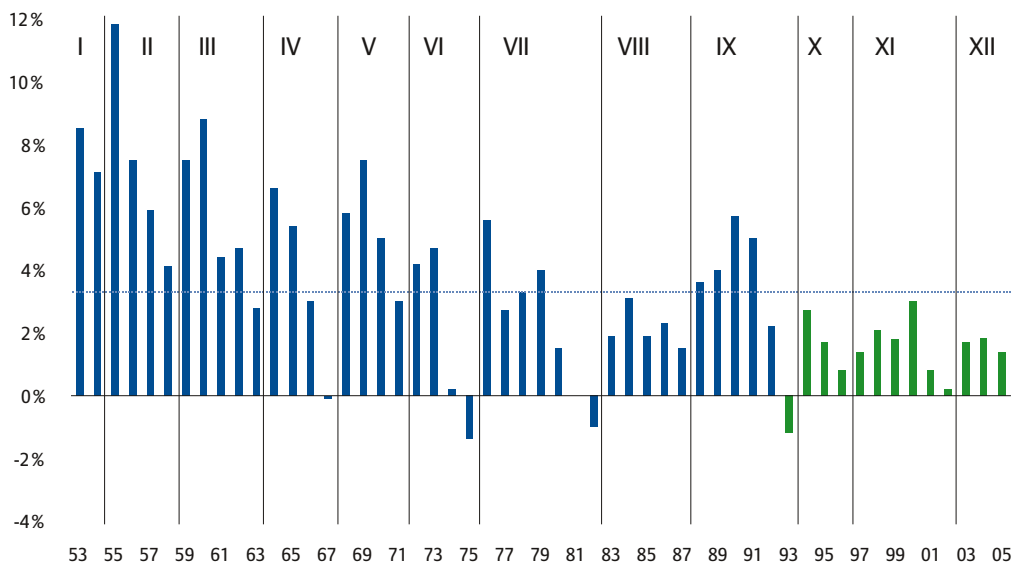


\*Nach Definition des NBER; Quelle: Eigene Darstellung, Datastream

- Die Ölpreiskrisen (1973/74, 1979) während des sechsten und siebten Zyklus.
- Die wirtschaftspolitische Umorientierung von einer nachfrageorientierten hin zu einer angebotsorientierten Politik während des achten Zyklus (1982).
- Die Effekte der Wiedervereinigung im neunten Zyklus (1990).
- Die Asienkrise (1997) während des elften Zyklus.

In der Praxis zeigt sich, dass die Theorie allenfalls Leitlinien bei der Einordnung der aktuellen konjunkturellen Lage an die Hand geben kann. Diese Orientierungshilfe ist wichtig, sollte jedoch nicht überinterpretiert werden. Leider stellt sich in der Praxis zudem immer wieder heraus, dass konjunkturelle Wendepunkte, d. h. der Beginn und das Ende eines Aufschwungs, kaum vorhersehbar sind.

Schaubild 7: Konjunkturzyklen Deutschland



Das deutsche Bruttoinlandsprodukt wuchs real im Durchschnitt 1953–2005 mit 3,3% p. a.

Die Angaben ab 1992 beziehen sich auf Gesamtdeutschland.

Quelle: Eigene Darstellung, Datastream

## Summa Oeconomica

Folgende Kernaussagen gilt es festzuhalten:

- Wirtschaftliches Wachstum läuft in der Regel zyklisch ab. Im Zeitraum von ca. 4 bis 10 Jahren wechseln sich konjunkturelle Hochs mit entsprechenden Tiefs ab.
- Ein idealtypischer Konjunkturzyklus besteht aus verschiedenen Phasen. Das Durchlaufen dieser Phasen von Aufschwung bis Abschwung wird als Konjunkturzyklus bezeichnet.
- Aufschwünge dauern in der Regel deutlich länger als Abschwünge.
- Bei der Verknüpfung zwischen Kapitalmarkt und Realwirtschaft gilt grundsätzlich, dass Aktien kurz vor und in der frühen Phase eines Aufschwungs besonders gut „laufen“, während es lohnend ist, zu Beginn des Abschwungs Schwerpunkte am Rentenmarkt zu setzen.
- Problematisch ist jedoch im Vorhinein festzustellen, wann ein Aufschwung beginnt und wann dieser zum Ende kommt.
- Nicht jeder Abschwung endet in einer Rezession. In Zwischentiefs verhalten sich Aktien- und Anleihekurse jedoch anders als in Zeiten eines regelrechten Wachstumseinbruchs.
- In der Realität gleicht zudem kein Konjunkturzyklus dem anderen, da jeder Zyklus von besonderen Ereignissen überlagert wird.
- Zwar lassen sich tendenzielle Zusammenhänge bei der Asset Allocation nutzen, hierbei sollten jedoch Sonderfaktoren sowie langfristige Trends Berücksichtigung finden.

### Interessante Links im Internet:

#### In deutscher Sprache:

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erstellt einmal im Jahr ein Gutachten für die deutsche Bundesregierung, in dem unter anderem intensiv auf die aktuelle konjunkturelle Lage eingegangen wird: [www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de](http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de)  
Unter [www.bundesbank.de/statistik/statistik.php](http://www.bundesbank.de/statistik/statistik.php) finden sich neben vielen aktuellen Konjunkturdaten unter anderem auch aktuelle Statistiken zum Geld- und Kapitalmarkt sowie Wechselkurse.

#### In englischer Sprache:

Unter [www.nber.org/cycles](http://www.nber.org/cycles) ist die Klassifikation der amerikanischen Konjunkturzyklen durch das NBER zu finden.

Ein ähnlichen Ansatz wird unter [www.cepr.org/data/Dating](http://www.cepr.org/data/Dating) für die europäischen Volkswirtschaften verfolgt.

Unter [www.ses.man.ac.uk/cgbcr/](http://www.ses.man.ac.uk/cgbcr/) ist das „Centre for Growth and Business Cycle Research“ der Universität Manchester und eine Vielzahl von Arbeitspapieren zum Thema Konjunkturzyklus.

Das „Economic Cycle Research Institute“ (ECRI) gibt unter [www.businesscycle.com](http://www.businesscycle.com) Einblick in ein umfassendes Konjunktur-Prognosemodell.

ks

# Investor's Corner

Wer in seinem Portfolio die Allokation zwischen Aktien und Renten aktiv steuern möchte, für den kommen u.a. folgende Fonds in Betracht:

## Aktiefonds:

- **Allianz-dit Interglobal - A - EUR**  
(ISIN DE0008475070, TER 1,410 %)¹
- **Allianz-dit Value Global - A - EUR**  
(ISIN DE0008471467, TER 1,870 %)¹
- **Allianz RCM US Equity - A - (H-EUR)** (IE00B0RZ0529, TER -.)-²
- **Industria - A - EUR**  
(ISIN DE0008475021, TER 1,420 %)¹
- **Allianz-dit Vermögensbildung Europa - A - EUR**  
(ISIN DE0008481813, TER 1,410 %)¹
- **Allianz-dit Aktien Deutschland - A - EUR**  
(ISIN DE0008471434, TER 1,320 %)¹
- **Allianz-dit Japan - A - EUR**  
(ISIN DE0008475112, TER 1,430 %)²

## Rentenfonds:

- **Allianz PIMCO Euro Bond Total Return - A - EUR**  
(ISIN LU0165915215, TER 1,3 %)
- **Allianz-dit Internationaler Rentenfonds - A - EUR**  
(ISIN DE0008475054, TER 0,950 %)¹
- **dit-Europazins >>K<<< - A - EUR**  
(ISIN LU0069069077, TER 0,760 %)
- **dit-Global Bond Low Duration (Euro) - AX - EUR**  
(ISIN LU0196341670, TER 0,860 %)

Die Möglichkeit, in einen breit diversifizierten Korb aus Aktien und Renten zu investieren, bieten u.a. folgende

## gemischte Fonds:

- **Allianz-dit Flexi-Rentenfonds - A - EUR**  
(DE0008471921, TER 0,980 %)
- **Allianz-dit Flexi Euro Balance - A - EUR**  
(DE0009789867, TER 1,0 %)
- **Allianz-dit Flexi Euro Dynamik - A - EUR**  
(DE0009789834, TER 1,280 %)¹

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

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

¹ Die Volatilität (Wertschwankung) des Fondsanteils kann erhöht sein.

² Die Volatilität (Wertschwankung) des Fondsanteils kann stark erhöht sein.

# Impressum

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

## Kapitalmarktanalyse

Hans-Jörg Naumer (hjn), Dennis Nacken (dn),  
Kai Stefani (ks)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter  
[www.allianzglobalinvestors.de/privatkunden](http://www.allianzglobalinvestors.de/privatkunden).  
Rubrik: Märkte/Kapitalmarktanalyse

Für unsere Vertriebspartner wurde dieser  
Service auf  
[www.allianzglobalinvestors-partner.de](http://www.allianzglobalinvestors-partner.de)  
umfassend erweitert.  
Schnell erreichbar per Quick-Login.

Alle Publikationen sind abonniebar unter  
[www.allianzglobalinvestors.de/newsletter](http://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 enthalte-  
nen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen  
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 lediglich  
Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund  
der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen wor-  
den 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](http://www.allianzglobalinvestors.de).

TIPP: Alle Publikationen sind direkt per E-Mail abonnierbar: [www.allianzglobalinvestors.de/newsletter](http://www.allianzglobalinvestors.de/newsletter).

Hans-Jörg Naumer

Leiter Kapitalmarktanalyse, Allianz Global Investors.

[www.allianzglobalinvestors.de](http://www.allianzglobalinvestors.de)

Allianz Global Investors  
Kapitalanlagengesellschaft mbH  
Mainzer Landstraße 11–13  
60329 Frankfurt am Main  
Tel. +49 (0) 69 - 263 14 0  
Fax +49 (0) 69 - 263 14 186  
E-Mail: [info@allianzgi.de](mailto:info@allianzgi.de)

