

A soccer ball with black and white panels is positioned in the lower right quadrant of the page. The background is a bright, slightly blurred green grass field. A dark blue rectangular box is overlaid on the left side of the image, containing white text.

Analysen & Trends

Kapitalmarktausblick 2010: Die Zeit ist gekommen.

November 2009

Allianz 
Global Investors



Inhalt

Ausblick 2010: Die Zeit ist gekommen.	3
Taktische Asset Allokation – Mannschaftsaufstellung 2010	6
Anleihen – Sicherheit ist teuer geworden!	6
Steigende Gewinnrevisionen – Steilvorlage oder Abseitsfalle?	7
Bewertung – taktisches Geplänkel?	8
Emerging Markets – Torgefährlich	10
Branchen – von Defensive auf Offensive!	10
Large Caps oder Small Caps – Auswechselbank oder Startelf?	12
„Ke Nako“ – Die Zeit ist gekommen.	13
Investor's Corner	14

Ausblick 2010: Die Zeit ist gekommen.

Zwei wichtige Fragen dürften die Anleger 2010 bewegen: Haben die Kapitalmärkte die Finanz- und Wirtschaftskrise überwunden? Und wer wird Fußball-Weltmeister?

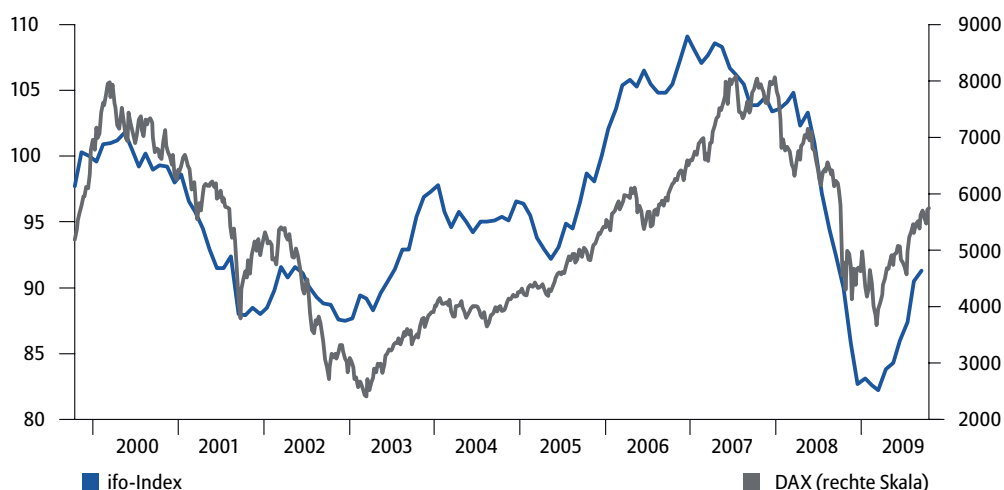
Kapitalmärkte 2010: zwischen Abseitsfallen und Steilvorlagen

Der Wachstumseinbruch im Winterhalbjahr 2008/2009 war einzigartig in der Nachkriegsgeschichte. Besonderes Kennzeichen: der global nahezu synchron verlaufende Absturz von Industrieproduktion, Investitionen und Exporten. Auslöser, wenn auch nicht alleinige Ursache, war die Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers am 15. September 2008 – der Höhepunkt der Finanzmarktkrise. Im Frühjahr 2009 wurden erste Anzeichen einer wirtschaftlichen

Stabilisierung sichtbar. Die Frühindikatoren drehten steil nach oben, die Analysten passten ihre Schätzungen für die Unternehmensgewinne an und die Aktienmärkte zogen nach. Aber auch die Anleihensegmente mit Risikozuschlägen, wie z. B. Unternehmensanleihen, profitierten von dem wieder erwachten (Konjunktur-) Optimismus. Die verbesserte wirtschaftliche Lage schlug sich dann nach und nach auch in den harten Daten der Konjunktur nieder. Der Produktionsrückgang war gestoppt. Im Jahr der Fußball-Weltmeisterschaft dürfte sich das Wirtschaftswachstum zwischen Abseitsfallen und Steilvorlagen bewegen:

2009 war kein einfaches Jahr - verbunden mit hohen Schwankungen an den Kapitalmärkten.

Schaubild 1: Steilvorlage: Konjunkturoptimismus



Quelle: Datastream, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

Steilvorlage Nr. 1: die aktive Fiskalpolitik. Rund um den Globus agierten die Regierungen mit Ausgabenerhöhungen, um dem Wirtschaftseinbruch entgegenzuwirken. So legten z. B. die USA Konjunkturpakete im Umfang von über 5% ihres Bruttoinlandsproduktes (BIP) auf, die chinesische Zentralregierung in Höhe von knapp 14 % des chinesischen BIPs.

Steilvorlage Nr. 2: das „billige Geld“ der Zentralbanken. Es führte zu einer steilen Zinsstrukturkurve, was die Refinanzierung der Banken verbesserte und vor allem – mit Blick auf die USA – die Hypothekenbelastung der privaten Verbraucher reduzierte. Das bedeutete entweder gewonnene Kaufkraft oder die Möglichkeit höherer Tilgungen.

Diese beiden Steilvorlagen bergen aber auch das latente Risiko, sich in **Abseitsfallen** zu verkehren:

- Die Wachstumsimpulse der Konjunkturpakete wirken zwar noch in das kommende Jahr fort, verlieren aber an Kraft.
- Die Zentralbanken sind gefordert, vermehrt an einer „Exit-Strategie“ zu arbeiten. So können sie der Gefahr einer monetär getriebenen Inflation, auch einer Inflation der Vermögenswerte, vorbeugen. Die Geldpolitik dürfte deshalb 2010 auf der Agenda stehen.
- Erhöhte Arbeitslosenquoten sollten weiterhin den Konsum überschatten.

Mit Blick auf 2010 und die Folgejahre bleibt der Konjunkturverlauf der Weltwirtschaft dabei eingerahmt von der „**Neuen Normalität**“. Diese drückt sich in dreierlei Entwicklungen aus:

- „Neue Globalisierung“,
- Entschuldung und
- Regulierung.

Der zukünftige Konjunkturverlauf der Weltwirtschaft dürfte von einer „Neuen Normalität“ geprägt sein.



Haben die Kapitalmärkte die Finanz- und Wirtschaftskrise überwunden? Und wer wird Fußball-Weltmeister?

„Neue Globalisierung“

Die globalen Ungleichgewichte haben sich in den vergangenen Monaten zwar vermindert. Nachhaltig gelöst ist die Problematik hoher Leistungsbilanzüberschüsse (u. a. Deutschland und China) und -defizitpositionen (u. a. USA und UK) aber noch nicht. Länder mit hohen Überschüssen stehen vor der Frage, wie sie die Binnenkonjunktur stärken können, um sich von der starken Exportabhängigkeit zu befreien. Es ist auch zu erwarten, dass diese Entwicklung insgesamt auf dem Welthandel lastet, der sich weniger dynamisch als üblich entwickeln sollte.

Risiko: protektionistische Tendenzen, die den Welthandel zusätzlich belasten.

Entschuldung

„Neue Globalisierung“ und Entschuldung nähren sich u. a. aus den globalen Ungleichgewichten (Verschuldung auf der einen, hohe Ersparnisse auf der anderen Seite, was sich in Leistungsbilanzungleichgewichten fortsetzt) und greifen ineinander. Folgendes Szenario ist wahrscheinlich:

Die Konsolidierungsnöte der privaten und öffentlichen Haushalte in vielen Ländern dürften die globale Nachfrage und damit auch den Welthandel in ihrer Dynamik dämpfen.

Die steigende Sparquote bei gleichzeitigem Schuldenabbau vor allem in den USA sollte auch weiterhin auf dem Konsum lasten. Insgesamt wird das „Deleveraging“, der Abbau der Kreditfinanzierung, im Nicht-Finanzsektor weitergehen.

Auch muss noch mit weiteren Abschreibungen im Bankensystem gerechnet werden, worauf der Internationale Währungsfonds (IWF) hinweist.

Regulierung

Die sich abzeichnende stärkere Regulierung des Finanzsystems, die insgesamt eine Verminderung der Kreditvergabemöglichkeiten zur Folge hätte, dürfte ebenfalls das weltweite Wachstumspotenzial einschränken.

Unser Basisszenario

Das führt zu unserem Basisszenario, das da lautet:

- Der Tiefpunkt der Rezession wurde Mitte 2009 durchschritten.
- 2010 wird es zu einem positiven Wirtschaftswachstum auf niedrigem Niveau kommen.
- Eine Rückkehr zum Trendwachstum ist nicht vor 2011 zu erwarten.
- Die Zentralbanken melden sich langsam mit einer „Exit-Strategie“ zurück.
- Bei Unterauslastung der Kapazitäten ist mit einem Anstieg der Kerninflation nicht vor 2011 zu rechnen.

Taktische Asset Allokation – Mannschaftsaufstellung 2010

Wie sollte im Zuge der „Neuen Normalität“ 2010 die „Mannschaftsaufstellung“ im Depot aussehen?

Anleihen – Sicherheit ist teuer geworden!

Waren Anleihen im ersten Halbjahr 2009 noch Zufluchtsort vieler Investoren, ist deren Flucht in Sicherheit mittlerweile teuer geworden. Daher ist es langsam an der Zeit, die Zuschauertribüne zu verlassen, denn: Die Nullzins-Geldpolitik ließ die Renditen am Geldmarkt deutlich in den Keller fallen. Auch mit Staatsanleihen, deren Beimischung sich in der Krise ausgezahlt hat, ist derzeit wenig zu verdienen. Zwar scheint es nach wie vor ratsam, in einem gut strukturierten Portfolio auch risikoärmere Anlageklassen beizumischen, doch im Kontext eines Konjunkturaufschwungs könnte sich

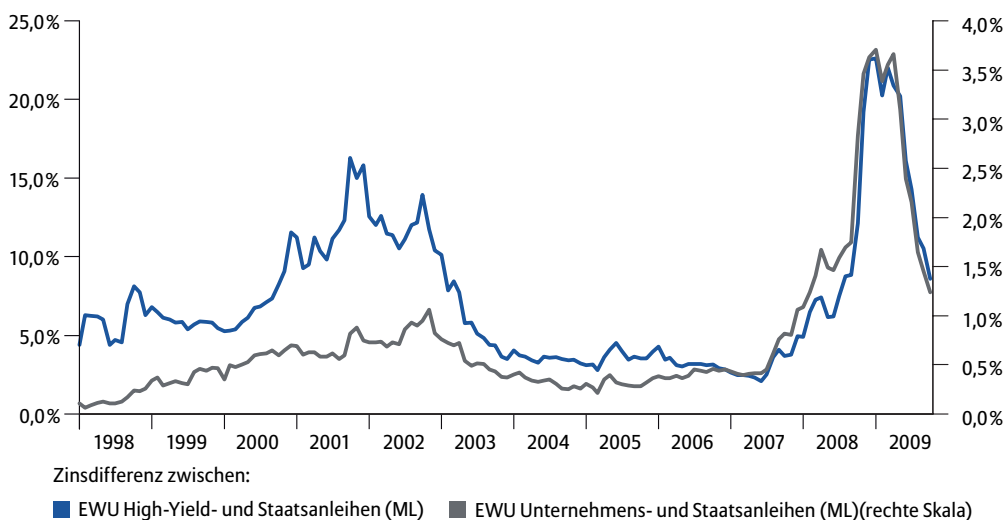
eine Mannschaftsaufstellung mit „Bonds mit Kick“ bzw. „einer Abwehr mit offensiverer Ausrichtung“ strategisch auszahlen.

Zum Beispiel **Unternehmensanleihen**: Von der seit Mitte des Jahres wieder einsetzenden Risikobereitschaft profitierte vor allem das Segment der Unternehmensanleihen. Mit steigender Risikoneigung gingen zwar die Risikoprämien (Spreads) von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen deutlich zurück – und haben z. T. wieder die Niveaus von Anfang 2008 erreicht –, doch Neuengagements bieten sich vor allem noch im Investmentgrade-Bereich an. Hier lassen sich nach wie vor attraktive Renditen generieren und das Ausfallrisiko scheint

Staatsanleihen und Geldmarkt: Sicherheit ist teuer geworden.

Trotz rückläufiger Risikoprämien bieten Unternehmens- und Schwellenlandanleihen attraktive Renditen.

Schaubild 2: Unternehmensanleihen: Abwehr mit offensiver Ausrichtung



Vgl. unsere weiterführende Studie „Bonds mit Kick“. <http://www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse>, Rubrik: PortfolioPraxis

Quelle: Datastream, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse



begrenzt. Selektiv wie bei den Unternehmensanleihen sollten Investoren auch bei **Schwellenlandanleihen** vorgehen. Dabei ist sinnvoll, das Hauptaugenmerk auf Anleihen jener Staaten zu legen, die über solide Staatshaushalte sowie hohe Devisenreserven verfügen und die sich durch fiskalische sowie geldpolitische Umsicht auszeichnen.

Eine weitere Alternative: Die Geldpolitik der EZB dürfte die kurzfristigen Renditen auf absehbare Zeit auf einem historisch niedrigen Niveau verankern. Und die Erwartung unveränderter Leitzinsen sollte auch die mittleren Laufzeitbereiche stabilisieren. Dadurch bleibt bei den längeren Laufzeitbereichen das Risiko abbröckelnder Kurse, also steigender Renditen, bestehen (Antizipation

steigender Inflationserwartungen). Im Kontext einer steiler werdenden Zinsstrukturkurve empfiehlt sich für 2010 eine Übergewichtung der mittleren Laufzeiten (3 bis 5 Jahre). Das heißt, Investoren sollten in diesem Segment nicht nur von einem attraktiven „Carry“, sondern auch vom „Roll-Down-Effekt“ profitieren: In einem stabilen Zinsumfeld kommt es mit dem „Rollen“ in niedrigeren Laufzeit- und damit Renditebereichen zu Kurssteigerungen.

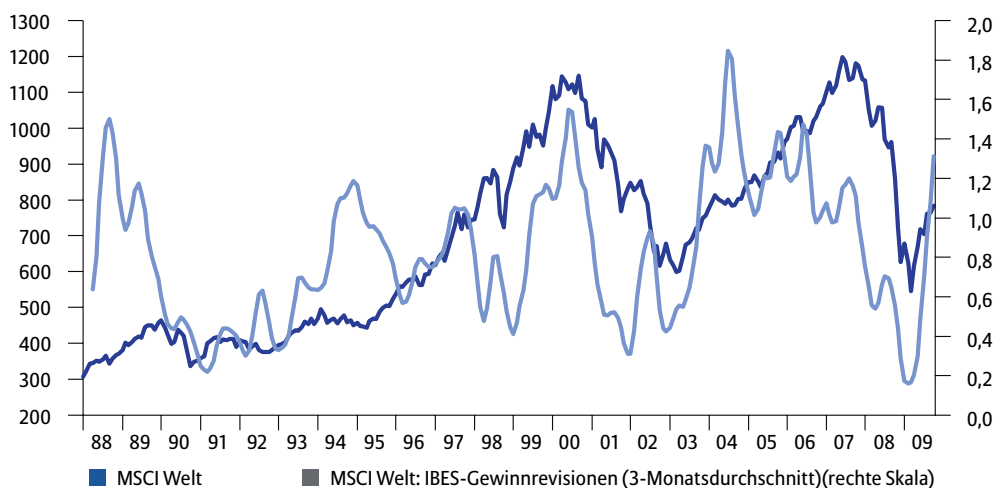
Mit Anleihen mittlerer Laufzeiten vom „Roll-Down-Effekt“ profitieren.

Steigende Gewinnrevisionen – Steilvorlage oder Abseitsfalle?

Die weltweiten Aktienkurse sind seit den Tiefstständen im März 2009 bis in den Herbst

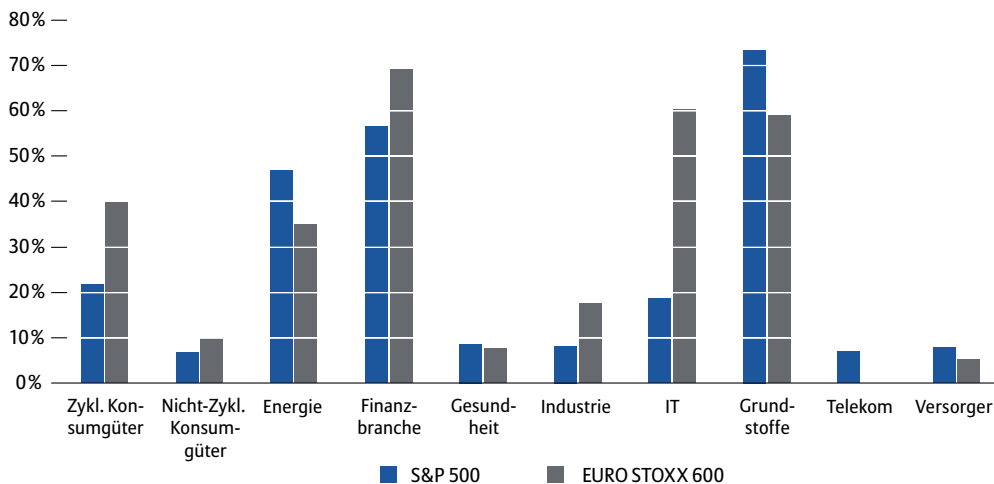
Positive Überraschungen bei den Gewinn-schätzungen scheinen nicht ausgeschlossen.

Schaubild 3: Steilvorlage oder Abseitsfalle: steigende Gewinnrevisionen



Quelle: Datastream, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

Schaubild 4: Erwartetes Gewinnwachstum 2010 auf Branchensicht: Aufstieg oder Abstieg?



Quelle: Datastream, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

hinein um mehr als 50% gestiegen. Grund war neben der Erwartung eines deutlichen Konjunkturaufschwungs auch eine Erholung auf Seiten der Unternehmensgewinne. Denn gerade die Unternehmensergebnisse stehen im Zentrum des Interesses an den Kapitalmärkten, weil sie als wichtige Steilvorlage für die Aktienkurse gelten. Interessant zu beobachten: Die Prognosen haben sich im Jahresverlauf 2009 zusehends verbessert, weil die Gewinnausweise dank hoher Kostensenkungen die niedrigen Gewinnerwartungen übertroffen haben. Doch droht die Steilvorlage von 2009 in 2010 ins Abseits zu laufen? Denn im Gegensatz zur 1. Jahreshälfte 2009 sind die Erwartungen für das kommende Jahr deutlich angestiegen. Grund: Die Analysten sehen eine nachhaltige Wende in der Konjunktur und schätzen somit die Gewinnentwicklung positiv ein (siehe Schaubild 3). Für 2010 rechnen sie mit einer durchschnittlichen Verbesserung von gut 20% (S&P 500) bzw. fast 30% (EURO STOXX 600) gegenüber Vorjahr. Dabei bleibt anzumerken, dass die Gewinnentwicklung z. T. durch Basiseffekte verzerrt sein kann (u. a. niedrige Ausgangsbasis der Gewinnschätzungen bei der Finanzbranche). Die positive Konjunkturschätzung führte bei den Analysten auch dazu, dass sie ihre Gewinnschätzungen für einzelne Branchen angehoben haben. So haben die von Bloomberg befragten Analysten ihre Prognosen für das Gewinnwachstum der amerikanischen Grundstoffbranche von -60% für das Jahr 2009 auf über 70% für das Jahr 2010 angehoben. Auch für den

europäischen Raum vollzogen die Analysten die gleiche Strategie: von -54% für das Jahr 2009 auf fast 60% für das Jahr 2010. Allerdings: Das Gewinnbild ist nicht für alle Branchen gleich. Beispielsweise werden für den Versorger-, Telekommunikations- oder Gesundheitssektor deutlich niedrigere Gewinnerwartungen für 2010 ausgewiesen (siehe Schaubild 4).

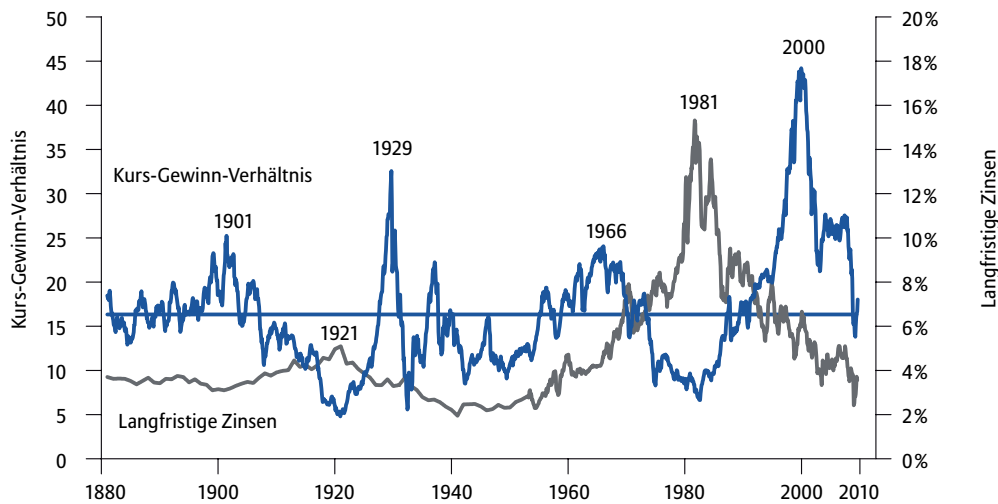
Dennoch ist davon auszugehen, dass die Konjunkturerholung in den Büchern der Unternehmen zu spüren sein wird. Anzeichen dafür sind u. a. sinkende Lagerbestände, steigende Auftragsbücher, eine anspringende Industrieproduktion und eine höhere Kapazitätsauslastung. Die Folge: steigende Umsätze und – durch Kosteneinsparungen während der Krise – eine Erhöhung der operativen Margen, die die Gewinne der Unternehmen in 2010 positiv beeinflussen sollte. Alles in allem lassen sowohl die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen als auch die Ausblicke der Unternehmen genügend Raum für weitere positive Überraschungen.

Bewertung – taktisches Geplänkel?

Trotz der deutlichen Kursgewinne der weltweiten Aktienmärkte seit März 2009 erscheinen Aktien aus Sicht der Bewertung noch attraktiv. Während amerikanische Unternehmen auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate mit einem

Strategisch die attraktiven Bewertungen von Aktien nutzen.

Schaubild 5: Regisseur im Mittelfeld: Globale Aktien



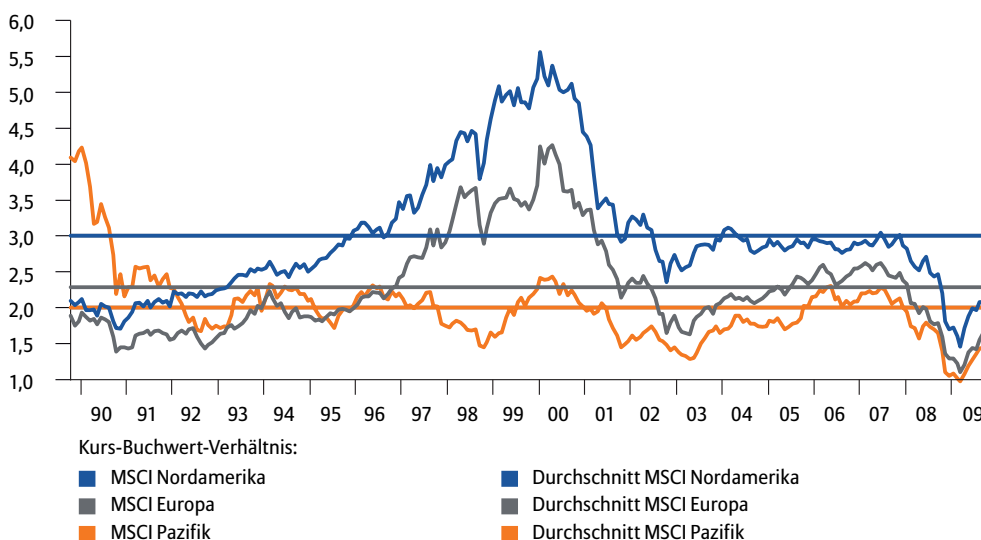
Quelle: Yale University, R.J. Shiller; Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

Abschlag von 10% bewertet werden, sind europäische Unternehmen um 15% günstiger zu haben als im Durchschnitt der letzten 20 Jahre (MSCI Indizes). Doch in Zeiten, in denen die Gewinnsschätzungen der Analysten größeren Unsicherheiten unterliegen und Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) größeren Schwankungen unterworfen sind, erscheinen weniger volatile Bewertungskennzahlen empfehlenswerter. Dazu gehören z. B. das KGV auf Basis der roulierenden Gewinne der letzten 10 Jahre seit 1871 oder das Preis-Buchwert-Verhältnis (P/B-Verhältnis). Denn: Der Nettobuchwert eines Unternehmens, d. h. das vorhandene

Vermögen abzüglich aller Verbindlichkeiten (Buchwert des Eigenkapitals), wird zur Marktkapitalisierung ins Verhältnis gesetzt. Ergebnis: Obwohl die Bewertungen in den USA (S&P 500) mit einem KGV von ca. 18 – auf Basis der roulierenden Gewinne der letzten 10 Jahre seit 1871 – mittlerweile knapp über ihrem langfristigen Durchschnitt (KGV von 16) liegen (vgl. Schaubild 5), zeigt das P/B-Verhältnis eine z. T. deutliche Unterbewertung von Aktien.

So sind Europa und Asien mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von jeweils ca. 1,5 bzw. Nordamerika mit ca. 2,0 von ihren histo-

Schaubild 6: Strategisch nutzen: Bewertungen an den Aktienmärkten



Quelle: Datastream, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

rischen Durchschnitten (Europa 2,3, Asien 2,0, Nordamerika 3,0) noch weit entfernt (siehe Schaubild 6). Daher: Taktisches Geplänkel könnte fehl am Platz sein. Stattdessen empfiehlt es sich, strategisch die nach wie vor attraktiven Bewertungen zu nutzen.

Emerging Markets – Torgefährlich

Die Aktien-„Fans“ dürften auch im kommenden Jahr die aufstrebenden Staaten verfolgen, da diese hohe Torgefährlichkeit versprechen. Dabei wird allerdings augenscheinlich, dass diese keine homogene Ländergruppe sind. Die globalen Ungleichgewichte schlagen sich in den einzelnen Regionen in sehr unterschiedlicher Art und Weise nieder.

Osteuropa

Besonders die Länder Osteuropas sind mit am stärksten von der Krise betroffen, da sie starke Ungleichgewichte aufgebaut haben, z. B. in Form hoher Leistungsbilanzdefizite oder einer substanziellen Verschuldung des Privatsektors in Fremdwährung.

Einige der Länder mussten um internationale Finanzhilfen bitten, um eine massive Verschärfung der Krise oder gar einen Staatsbankrott abzuwenden.

Die makroökonomischen Verwerfungen in einzelnen Ländern dürften sich auch im nächsten Jahr noch auswirken, was ein verhaltenes Wirtschaftswachstum für 2010 erwarten lässt.

Lateinamerika

Dank der verbesserten makroökonomischen Rahmenbedingungen hat sich Lateinamerika in der aktuellen Krise deutlich besser als in früheren Krisenzeiten geschlagen. Wichtigster Grund sind hier die Devisenreserven, die sich während der letzten Jahre mehr als verdoppelt haben.

Auf dem Wachstum dürfte in den nächsten Jahren der Konsolidierungsbedarf der öffentlichen Haushalte lasten.

Asiatische Schwellenländer

Es ist zu erwarten, dass sich die asiatischen Schwellenländer während der nächsten Jahre am dynamischsten entwickeln. Sie haben sich mit erheblichen Konjunkturpaketen gegen die Krise gestemmt und dürften von der Wiederbelebung des Welthandels profitieren. Allein die chinesische Zentralregierung hat ein Paket in Höhe von knapp 14% des chinesischen BIP auf die Reise gebracht. In seinem „World Economic Outlook“ (Oktober 2009) geht der IWF davon aus, dass das Land der Mitte auf Sicht der nächsten fünf Jahre den stärksten Wachstumsbeitrag (in Kaufkraftparitäten gerechnet) für das globale Wachstum liefern wird. Deutlich mehr als die USA.

Im Doppelpass mit der konjunkturellen Entwicklung stehen die Bewertungen der Schwellenlandbörsen. Sie sind, trotz gestiegener Kurse, mit einem KGV von knapp 13 auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate im Vergleich zu ihrem langfristigen Durchschnitt der letzten 20 Jahre (KGV von fast 14) moderat bewertet.

Branchen – von Defensive auf Offensive!

„Die Zeit ist gekommen“, der Leitspruch der Fußball-Weltmeisterschaft scheint auch auf zyklische Sektoren zuzutreffen – zumindest, wenn die Depotaufstellung etwas offensiver ausfallen soll. Waren es Anfang 2009 die eher klassisch defensiven Branchen, die mit ihrer Eigenschaft als sicherer Hafen bei den Anlegern hoch im Kurs standen, so dürften 2010 die Zykliker (u. a. Grundstoff-, Industrie- und Energiebranche) in der Startelf stehen. Zwar gelten die Bewertungen des Grundstoffsektors mit einem KGV von 17 im Vergleich zum langjährigen Durchschnitt von 14 als ambitioniert, doch vor dem Hintergrund eines konjunkturellen Auf-

Asiatische Schwellenländer dürften sich in den nächsten Jahren am dynamischsten entwickeln.

Mit zyklischen Branchen das Portfolio kontrolliert offensiver aufstellen.

Dividendenstarke Titel aus defensiven Branchen sind gute Einwechsellspieler.



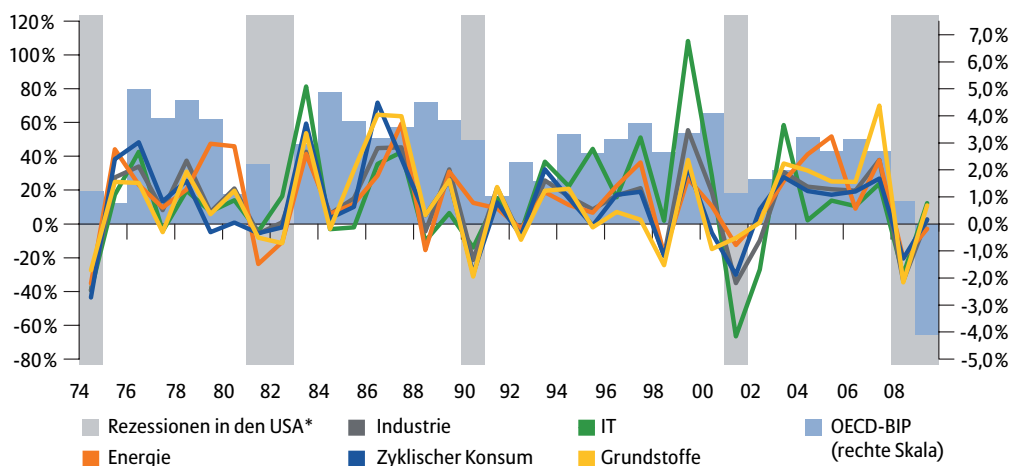
schwungs und einer weiter wachsenden Rohstoffnachfrage vor allem aus den Schwellenländern, scheint diese Prämie gerechtfertigt zu sein. Auch die Energiebranche könnte von der Steilvorlage einer wachsenden Nachfrage aus den aufstrebenden Staaten (vor allem China) profitieren. Zudem liegt deren KGV um 20% niedriger als der langjährige Durchschnitt seit 1995. So könnte es sich empfehlen, zyklische Branchen im Portfolio überzugewichten bzw. das Depot kontrolliert offensiver aufzustellen. Denn in Phasen einer wachsenden

Wirtschaft scheinen sich diese Branchen in aller Regel besser zu entwickeln als der Gesamtmarkt.

Sollte allerdings die konjunkturelle Erholung nicht im erhofften Maße voranschreiten, sprich es zu Fehlpässen kommen, könnten im Portfolio Anpassungen in der taktischen Ausrichtung vorgenommen werden. Dividendenstarke Titel aus defensiven Branchen (u. a. Telekommunikations-, Gesundheits- oder Versorgerbranche) dienen dann als Einwechsellspieler.

Vgl. unsere weiterführende Studie „Branchen im Zyklus“. <http://www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse>, Rubrik: PortfolioPraxis

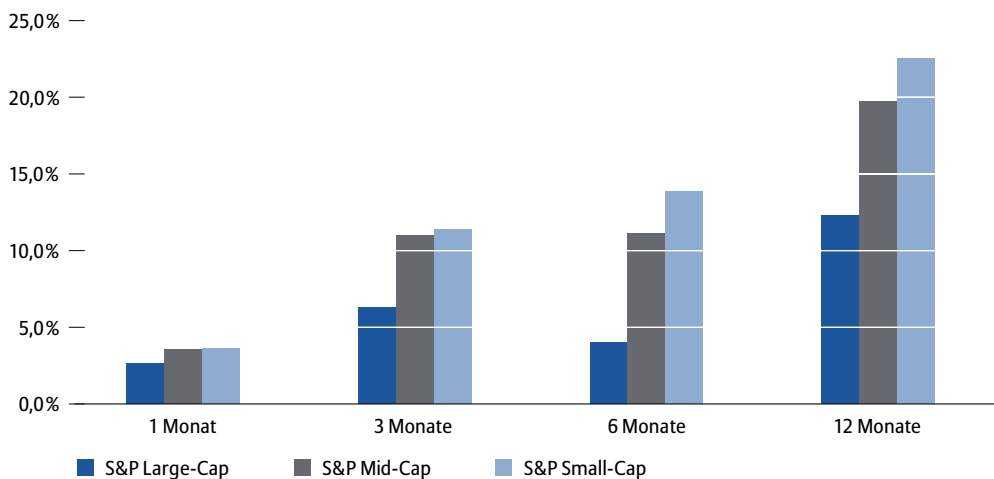
Schaubild7: Von Defensive auf Offensive - Zyklische Branchen im Konjunkturverlauf



Quelle: Datastream, NBER, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

* Gemäß Klassifizierung des NBER

Schaubild 8: Size: Performance nach Rezessionen seit 1975



Quelle: Datastream; S&P Total Return Indizes; Berechnung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

Large Caps oder Small Caps – Auswechselbank oder Startelf?

Seit dem Tiefpunkt an den Aktienmärkten am 9. März 2009 entwickelten sich Small Caps um ca. 15% besser als Large Caps. Erstaunlich, sind es doch gerade die großen Unternehmen, die zumeist über gesündere Bilanzrelationen und bessere Finanzierungsmöglichkeiten verfügen und davon in der aktuellen Marktlage profitieren sollten. Interessant dabei ist zudem, dass sich nach Rezessionen – definiert durch das National Bureau of Economic Research (NBER) – Small Caps historisch betrachtet mit jeweils ca. 10% besser entwickelten als Large Caps (vgl. Schaubild 8). Vor allem nach sechs bzw. zwölf Monaten ist der Performance-Unterschied

beachtlich. Denn in Zeiten einer konjunkturellen Erholung scheinen sich Investoren verstärkt von liquideren Aktien (Large Caps) zu verabschieden, um im Gegenzug in risiko-reichere Werte zu investieren. Davon sollten Small Caps profitieren.

Doch aufgrund der starken Performance haben sich Small Caps in den USA (S&P 600) – gemessen am relativen KGV – im Vergleich zu Large Caps (S&P 100) deutlich verteuert, d. h. sie befinden sich gut 20% oberhalb des langfristigen Durchschnitts.

Ergo: Die Small Caps entwickelten sich während eines konjunkturellen Aufschwungs in der Regel besser als Large Caps. Sie könnten sich somit für eine Aufstellung in der Startelf für das kommende Jahr empfehlen.

Small Caps entwickelten sich während eines konjunkturellen Aufschwungs in der Regel besser als Large Caps.



„Ke Nako“ – Die Zeit ist gekommen.

Der Schwerpunkt der Investoren dürfte in den nächsten Wochen und Monaten auf den Konjunkturindikatoren liegen, welche die Nachhaltigkeit eines konjunkturellen Aufschwungs bestätigen könnten. Die Gewinnerwartungen könnten in diesem Umfeld weiter positiv ausfallen, vor allem, wenn sich die Konjunkturerholung in den Umsätzen der Unternehmen widerspiegelt. Trotz der guten Ballvorlagen aus dem Konjunkturausblick dürfen im kommenden Jahr einige potenzielle Abseitsfallen nicht übersehen werden. Dazu gehören neben den Aufräumarbeiten im Finanzsektor der US-Immobilienmarkt, die Abkehr von einer monetär getriebenen Geldpolitik sowie mittelfristig eine steigende Inflation.

Die Empfehlung daher: Aktien taktisch vorerst noch neutral allokiert, denn einige Abseitsfallen sind noch nicht aufgelöst. Strategisch scheint es langsam an der Zeit, die Zuschauertribüne zu verlassen, denn die Sicherheit ist teuer geworden. So sollten Aktien gegenüber Anleihen übergewichtet werden, gerade vor dem Hintergrund eines langfristigen Investmenthorizonts.

Das Motto der FIFA Fussball-Weltmeisterschaft 2010 heißt „Ke Nako“, was soviel bedeutet wie „Die Zeit ist gekommen“.

Daher: Die Zeit scheint gekommen für eine Mannschaftsaufstellung, die in die Offensive gehen kann, aber die Abwehr nicht vernachlässigt.

st/hjn

Strategisch scheint es langsam an der Zeit, die Zuschauertribüne zu verlassen, denn Sicherheit ist teuer geworden.

Vgl. dazu auch unsere ergänzende Studie „Aktives Management“. <http://www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse>, Rubrik: PortfolioPraxis.

Investor's Corner

Nicht nur für Fußballbegeisterte kann sich folgende Mannschaftsaufstellung für 2010 anbieten:

Abwehr:

Allianz PIMCO Mobil-Fonds - A - EUR
(ISIN DE0008471913; TER 0,62%)

Allianz Flexi Immo - A - EUR
(ISIN DE0009797332; TER 0,80%)

Allianz PIMCO Corporate Bond Europa - A - EUR
(ISIN LU0079919162; TER 1,20%)¹

Mittelfeld:

Allianz RCM US Equity - A – EUR
(ISIN IE0031399342; TER 1,43%)¹

Allianz RCM High Dividend Europe - A - EUR
(ISIN LU0229177810; TER 1,73%)²

Allianz RCM Wachstum Europa - A - EUR
(ISIN DE0008481821; TER 1,91; zzgl. TER für performanceabhängige Vergütung 1,15%)²

Allianz Emerging Markets Bond Fund - A - EUR
(ISIN IE0032828273; TER 1,32%)²

Angriff:

cominvest Fondak - P - EUR
(ISIN DE0008471012 ; TER 1,51 %
zzgl. performanceabhängige Vergütung)¹

Allianz RCM Oriental Income - A - USD
(ISIN LU0348783233; Verwaltungs-
vergütung zzt. 1,50%)²

Allianz RCM Nebenwerte Deutschland - A - EUR
(ISIN DE0008481763; TER 1,88% zzgl. per-
formanceabhängige Vergütung 2,02%)²

Allianz RCM Rohstofffonds - A - EUR
(ISIN DE0008475096; TER 1,46%)²

Die von uns genannten Fonds können sich sowohl als Portfoliobeimischung als auch als Basisallokation verstehen, bei deren Umsetzung die individuellen Verhältnisse inklusive des jeweiligen Ertrag-Risiko-Profiles des Anlegers berücksichtigt werden müssen. Auch empfiehlt sich die Beratung durch einen Anlagespezialisten. Verkaufssprospekte sowie alle weiteren Informationen zu den einzelnen Fonds erhalten Sie direkt bei Ihrem Anlageberater oder bei Allianz Global Investors. Fällt beim Erwerb der Fondsanteile ein Ausgabeaufschlag an, wird dieser bis zu 100% vom Vertriebspartner vereinnahmt. Daneben kann die KAG aus der Verwaltungsvergütung eine laufende Vertriebsprovision an den Vertriebspartner zahlen. Im Rahmen der Anlageberatung teilt der Vertriebspartner die genaue Höhe der Vertriebsprovision und des von ihm vereinnahmten Ausgabeaufschlages mit.

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

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

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

Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unseren bestmöglichen Beurteilungen 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 worden ist, übernehmen wir keine Haftung. Hierbei handelt es sich um eine Information gem. § 31 Abs.2 WpHG.

A soccer ball with black and white panels is positioned in the upper right quadrant of the page. Below it, a dark blue rectangular box contains white text. The background of the entire page is a soft-focus image of green grass.

„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 Nauer
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.