

# Turning Point: 10 Thesen zum richtigen Investieren in der Zeitenwende

Fokus

Das Geld nur auf dem Sparbuch zu parken oder in Anleihen hoher Bonität zu investieren, bringt derzeit kaum Zinsen. Vielmehr birgt es für den Anleger langfristig die Gefahr, den heutigen Lebensstandard morgen nicht mehr genießen zu können. Nicht mehr sparen, sondern richtig investieren heißt daher das Motto – ein Thesenanschlag:

## 10 Thesen zum richtigen Investieren in der Zeitenwende:

### 1. Mut zum Risiko

Das Prinzip „Risikovermeidung um jeden Preis“ sollte nicht zur Leitlinie der Kapitalanlage gemacht werden. Das Problem dabei: Sicherheit – in Form von Investments in den Geldmarkt oder Staatsanleihen hoher Bonität – ist aktuell sehr teuer, d. h., die Zinsen, die mit risikoarmen Anlagen zu verdienen sind, sind sehr niedrig.

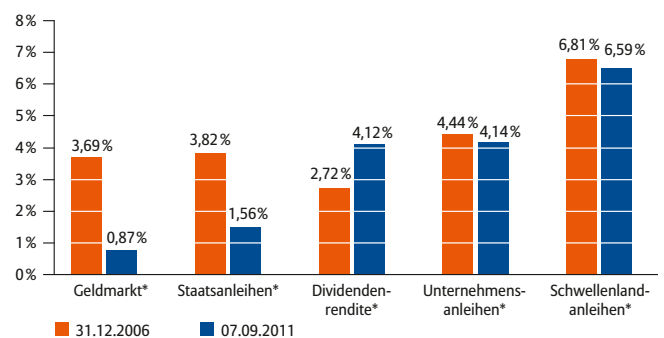


**Dennis Nacken, CFA**  
Senior Analyst  
Kapitalmarktanalyse von  
Allianz Global Investors

**Sicherheit ist teuer!**  
Wer mehr Rendite haben möchte, benötigt mehr Mut zum Risiko.

### These 1: Sicherheit ist „teuer“

Renditevergleich Ende 2006 gegenüber Anfang September



\* Geldmarkt = EONIA; Staatsanleihen = Barclays German Agg. Government. Red. Yield, Dividendenrendite = MSCI Europe Dividend Yield (per Monatsultimo), Unternehmensanleihen = Barclay Euro Agg. Corporate (EUR) Red. Yield, Schwellenlandanleihen\* = JPMG EMBI+ Blend. Yield  
Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.  
Quelle: Datastream; Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Gleichzeitig dürften sowohl die Politik des billigen Geldes in den Industrieländern – die US-Notenbank hat angekündigt, ihre Null-Zinspolitik bis mindestens Mitte 2013 fortzuführen –, als auch strukturelle inflationär wirkende Treiber – wie der Aufholprozess der Wachstumsländer und knapper werdende Ressourcen – die Realzinsen gedrückt bzw. sogar negativ belassen.

Das Geld nur auf dem Sparbuch zu parken oder nur in Anleihen hoher Bonität zu investieren, birgt somit zwei Risiken:

- Zum einen langfristig die Gefahr, den heutigen Lebensstandard morgen nicht mehr genießen zu können. Denn über Inflation können die mageren Zinsen schnell aufgezehrt werden und es kommt zu einem Kaufkraftverlust.

→ Ebenso unterliegen Anleihen bis zur Endfälligkeit im Umfeld steigender Preise und steigender Staatsschulden Kursrisiken, die im derzeitigen Niedrigzinsumfeld nicht unterschätzt werden sollten.

Die Kunst des richtigen Investierens besteht also darin, Risiken zu zähmen und gleichzeitig mit einer kleinen Portion Optimismus die Renditepotenziale bei der Kapitalanlage freizulegen.

## 2. Schutz vor Inflation mit realen Werten

Investoren sorgen sich vor hoher Inflation. Ihre Überlegungen: Die expansive Geldpolitik der Notenbanken in den Industrieländern sowie die hohe Verschuldung der Industriestaaten führen langfristig zu Inflation.

Inflationssymptome gibt es akut jedoch keine. So kommt zum einen der geldpolitische Impuls über die Kreditvergabe in der Wirtschaft nur gedämpft an, zum anderen ist mit Blick auf die niedrigen Kapazitätsauslastungen oder die hohe Arbeitslosigkeit in den USA von Preismacht oder Lohnkostendruck derzeit wenig zu spüren. Gleichwohl ist das Geld- und Kreditschöpfungspotenzial hoch. Bei einer Stabilisierung der Konjunktur könnte dies zu inflationären Tendenzen führen, zumal die Gefahr von Zweitrundeneffekten über steigende Inflationserwartungen bei den Marktteilnehmern ebenso gegeben wäre. Es geht also nicht um eine stark steigende Inflation oder gar Hyperinflation, es geht um die Reflationierung der Wirtschaft.

Gleichzeitig denken viele Anleger in Zeiten wie diesen, „Sicher ist sicher“, und setzen auf das gute alte Sparbuch. Was sie dabei übersehen: Gerade das Sparbuch ist eine pure Spekulation darauf, dass die Preise zumindest stabil bleiben oder sogar sinken. Bei einer Inflation dagegen verlieren Anleihen und Bargeld, denn die Inflation schmälert oder vernichtet die Rendite. Die

### These 2: Schutz vor Inflation mit realen Werten

Vorraussichtliches Verhalten von Anlageklassen in unterschiedlichen Szenarien

	Aktien	Anleihen/ Cash	Immo- bilien	Rohstoffe
Deflation	↓	↑	↘	↓
Inflation	↑	↓	↑	↑
Hyperinflation	↘	↓	↑	↑

↑ Anlageklasse profitiert ↓ Anlageklasse verliert

→ Anlageklasse entwickelt sich unbestimmt

Investoren mit langem Anlagehorizont sollten auf die REALE Rendite achten!

Quelle: Datastream; Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

reale Rendite, also die Rendite nach Inflation, liegt mit steigender Inflation zunehmend unter der nominalen. 3% für eine Anleihe werden bei einer Inflation gleicher Höhe zu real 0%, Steuern nicht berücksichtigt. So ist bereits Anfang September 2011 die Realrendite 5-jähriger Bundesanleihen mit -1,5% deutlich negativ.

Zu den Gewinnern hingegen zählen die realen Werte: Immobilien, Rohstoffe, Gold und Aktien. Ihr Preis sollte steigen, während die Kaufkraft sinkt. Geht mit der Inflation eine Konjunkturüberhitzung einher, können Rohstoffe und Aktien von der steigenden Nachfrage zusätzlich profitieren.

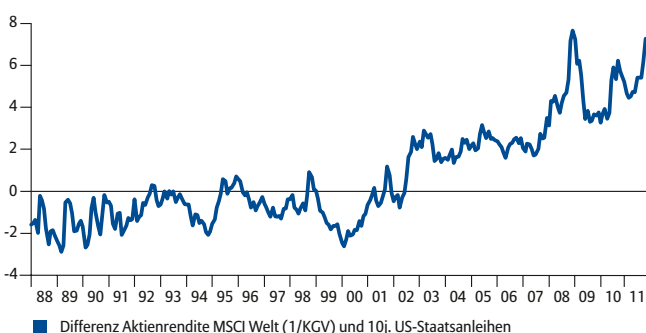
**Ergo:** Wer als Anleger an Kaufkraftverlust denkt, sollte an reale Werte denken.

## 3. Attraktive Bewertungen bei Aktien nutzen

Das fundamentale Bild hat sich im Laufe des Jahres 2011 spürbar verschlechtert. Während viele börsennotierte Unternehmen im ersten Halbjahr 2011 noch Rekordergebnisse verzeichneten, gaben die weltweiten Aktienmärkte jüngst deutlich nach. Die Folge: Eine attraktive Bewertung von Aktien, die sowohl auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV, basierend auf den Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate) als auch des Kurs-Buchwert-Verhältnisses (KBV) historisch günstig erscheint. Hinzu kommt, dass die Divergenz zwischen der derzeitigen Aktienrendite von knapp 10% (Unternehmensgewinne des MSCI Welt der nächsten 12 Monate dividiert durch Marktkapitalisierung) und 2% Rendite von 10-jährigen US-Staatspapieren Ende August 2011 in den letzten 20 Jahren selten so groß gewesen ist.

### These 3: Attraktive Bewertungen bei Aktien nutzen

Differenz der Aktienrendite des MSCI Welt (inverses KGV) und Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft; Quelle: Datastream; Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Die Kombination aus moderaten Bewertungen und niedrigen Zinsen hat viele Unternehmen veranlasst, ihren hohen Bestand an Kasse entweder in Form von Dividenden oder Aktienrückkäufen an die Aktionäre auszuschütten oder in Form von Akquisitionen weiter zu expandieren.

**Ergo:** Falls sich die Gewinne bei den Unternehmen nicht so negativ entwickeln wie von den Märkten bereits antizipiert, könnten die attraktiven Bewertungen den Aktienmärkten einen Rückenwind geben.

#### 4. Wider das Truthahnverhalten

Ein Truthahn wird mehrere Monate lang gefüttert. Jeden Tag stellt er fest, dass die Menschen sich um sein Wohlergehen sorgen, denn er bekommt reichlich Futter und wird gut versorgt. Jeden Tag erhärtet sich seine Feststellung mehr. Doch an einem schönen Tag kurz vor Weihnachten erlebt der Truthahn eine existenzielle Überraschung: Er hat sich geirrt.

Nassim Nicholas Taleb, Professor für Risikoforschung in New York, zeigt mit dieser Metapher, dass der Truthahn bis zum letzten Tag seines Lebens nur die aktuelle Situation und die Vergangenheit bewertet hat. Er war aber nicht in der Lage, nach vorne zu schauen. Auch Anleger neigen gerne dazu, in den Rückspiegel zu blicken, und vergessen dabei den Blick nach vorne. So ist die Abneigung gegen Aktien zum Teil deswegen so groß, weil man im ersten Jahrzehnt bis September 2011 mit europäischen Aktien (Basis: MSCI Europa) nichts verdienen konnte – immerhin hat man trotz zweier Krisen (Internet-Blase und Finanzkrise) über diesen Zeitraum auch kaum etwas verloren. Als Anleihebesitzer (Basis: REXP©) hätte man hingegen stolze 85% verdient – eine Hausse, die am Rentenmarkt sogar bereits seit 30 Jahren anhält!

##### Welche Erkenntnisse können die Anleger daraus ziehen?

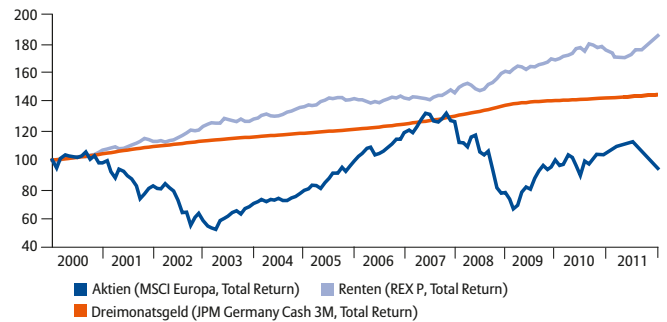
Vor allem die Kursentwicklungen der Aktienmärkte in den letzten 11 Jahren haben gezeigt, dass es sich lohnt, wenn man als Anleger nicht nur die Performancezahlen der Vergangenheit sprechen lässt, sondern vor allem aktuellen Unternehmens- und Konjunkturdaten Gehör schenkt und deren Auswirkungen auf die Zukunft analysiert.

Der Blick nach vorne zeigt, dass das Umfeld tendenziell für Aktien spricht: Das Stimmungsbild für risikobehaftete Anlageformen ist äußerst schlecht – ein guter Kontraindikator, die üppige Liquiditätsausstattung sowie die Suche nach Rendite dürften nach und nach auch immer mehr „Bären“ in den Aktienmarkt treiben und die Bewertungen sind als attraktiv zu beurteilen.

Hingegen könnten die historisch niedrigen Realzinsen bei Anleihen hoher Bonität langsam ihr Zinstal erreicht haben.

#### These 4: Wider das Truthahnverhalten

Aktien & Anleihen & Geldmarkt: Performance -10 Jahre (100 = 07.09.2001)



Quelle: Datastream; Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse; Beispielrechnung, keine Prognose für die Wertentwicklung einer Fondsanlage

#### 5. Diversifikation vermeidet Klumpenrisiken

Die schlechte Nachricht vorab: Diversifikation, das heißt die Aufteilung seines Vermögens auf verschiedenste Anlageklassen, schützt nicht vor Verlusten. Aber Diversifikation hilft, Klumpenrisiken im Depot zu vermeiden. Bei nicht vollständig gleichlaufenden (korrelierten) Wertpapieren kann der Anleger durch die Streuung seines Vermögens Kursschwankungen seines Portfolios vermindern, ohne die Renditechancen zu schmälern (Risikodiversifikationseffekt). Risikoreduktion ohne Chancenverzicht – Diversifikation scheint der einzige „Free Lunch“ an den Kapitalmärkten zu sein.

Um die Marktrisikoprämien verschiedenster Vermögensklassen abzuschöpfen, sollte der Anleger sein Geld auf mehrere Körbe verteilen. Denn im Zeitablauf entwickeln sich die Anlageklassen zum Teil sehr unterschiedlich zueinander. Bestes Beispiel ist das Jahr 2008 – dem Höhepunkt der Finanzmarktkrise. In jenem Jahr stiegen z. B. die Kurse von Staatsanleihen der Industrieländer im Schnitt um 18% und Gold um 8%, während Aktien mit Kursrückgängen von über 40% ihr schwächstes Jahr seit der Weltwirtschaftskrise 1931 erlebten (siehe Schaubild 5). Auch die Aufholbewegung der Märkte 2009 fiel sehr unterschiedlich aus. Hier waren es insbesondere die Aktien in den Schwellenländern, die mit einem Plus von 73% die anderen Vermögensklassen übertrumpften. Und zu guter Letzt führte die zunehmende Unsicherheit an den Kapitalmärkten Mitte 2011 sowohl bei Gold als auch bei Staatsanleihen der Industrieländer zu Kurszuwächsen.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass Diversifikation mehr denn je wichtig bei der Kapitalanlage ist. Sie ist die erste und einfachste Form des Risikomanagements.

## These 5: Diversifikation vermeidet Klumpenrisiken

Jährliche Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen (in %)

Platz	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
1	61,45	15,26	12,27	37,10	16,88	55,04	22,36	26,07	17,79	73,44	38,33	20,06
2	22,78	10,34	5,23	30,02	9,12	44,88	18,60	22,60	8,45	24,19	27,48	1,22
3	22,16	10,10	1,29	7,42	8,26	34,81	10,74	19,76	1,62	23,18	23,47	0,35
4	11,95	6,93	0,14	4,54	3,69	27,59	3,16	18,86	-3,55	23,16	19,82	-0,42
5	10,04	6,87	-2,52	1,13	2,74	27,36	1,86	1,85	-6,31	22,61	18,66	-1,66
6	9,28	4,60	-4,02	0,43	2,18	23,99	1,07	1,52	-14,89	15,46	16,91	-4,45
7	1,80	2,94	-8,85	-1,50	1,75	22,30	-0,57	-0,06	-33,88	14,88	15,76	-4,58
8	0,15	1,94	-12,56	-3,96	1,49	21,83	-1,71	-1,45	-37,23	9,52	13,82	-8,36
9	-6,62	-7,25	-20,24	-4,74	-0,97	11,74	-4,15	-3,20	-42,67	0,97	13,37	-14,56
10	-9,53	-17,75	-34,42	-4,79	-1,18	7,71	-5,23	-4,15	-44,78	0,82	6,04	-16,09
11	-25,92	-28,93	-43,06	-10,92	-2,56	0,40	-24,69	-4,37	-50,76	-1,27	1,49	k. A.
∅	8,87	0,46	-9,70	4,98	3,76	25,24	1,95	7,04	-18,75	18,82	17,74	-2,85



Keine Prognose für die Wertentwicklung einer Fondsanlage; \*2011 excl. Immobilien: Alle Angaben auf Jahresbasis bis zum 31.08.2011 außer Hedgefonds (29.07.2011), für Immobilien sind keine unterjährigen Zahlen verfügbar; Verwendete Benchmarks: Deutschland: MSCI Germany TR, USA: MSCI USA TR, Aktien Emerging Markets: MSCI EM TR, Renten Industrieländer: JPM Global Govt. Bond Index TR, Renten Emerging Markets: JPM EMBI Global Composite TR, Unternehmensanleihen: BofA ML Broad Corp. Index TR, Immobilien: Real Estate Price Index Germany Bulwien, Rohstoffe (ex. Edelmetalle): S&P GSCI Non. Precious Metals TR, Gold: €/Feinunze, Hedge Funds: Credit Swiss / Tremont Hedge Fund Index NAV, Hedge Fund - Market Neutral: CS/Tremont Market Neutral Hedge Index NAV; alle Indizes währungsbereinigt in EUR (TR = Total Return Index, NAV = Net Asset Value); Quelle: Datastream, Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

## 6. Aktives Management in der Zeitenwende

Anleger sollten sich gedanklich von der schönen heilen „alten“ Welt des „Goldlöffchen-Szenarios“ vor der Finanzkrise verabschieden: Kinder einer Zeit, in der es zuzuging wie in dem britischen Märchen „Goldilocks“, in dem immer alles passt.

Das Wachstum treibt die Unternehmensgewinne und Aktienkurse, überhitzt aber nicht, d. h., Inflation ist kein Thema und die Anleihenrenditen gehen zurück oder bleiben zumindest stabil. Denn mit der der Finanzkrise sind dem Goldlöffchen sprichwörtlich die Haare ausgefallen.

Eine Zeitenwende findet statt, in der die globalen Ungleichgewichte abgebaut werden müssen, um das Vertrauen der Marktteilnehmer zurückzugewinnen. Gleichzeitig entwickeln sich die Wachstumsländer (gemeinhin auch Schwellenländer genannt) immer mehr zum Stabilitätsanker. Während die Kreditwürdigkeit vieler Industriestaaten in den letzten vier Jahren spürbar gesunken ist, ist sie in vielen Wachstumsländern gestiegen.

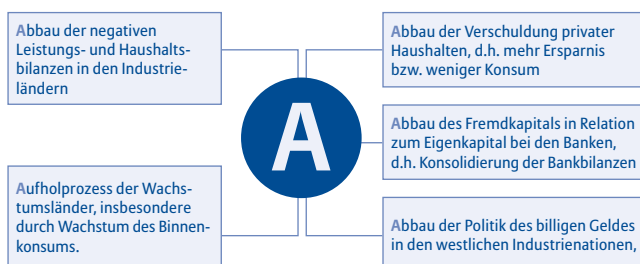
Wichtige Eckpfeiler auf dem Weg vor uns zurück zum Gleichgewicht sind:

- Abbau der negativen Leistungs- und Haushaltsbilanzen in den Industrieländern,

- Abbau der Verschuldung privater Haushalten, d.h. mehr Ersparnis bzw. weniger Konsum,
- Abbau des Fremdkapitals in Relation zum Eigenkapital bei den Banken, d.h. Konsolidierung der Bankbilanzen,
- Abbau der Politik des billigen Geldes in den westlichen Industrienationen und
- Aufholprozess der Wachstumsländer, insbesondere durch Wachstum des Binnenkonsums.

Dies alles führt zu der Erwartung höherer Schwankungen (Volatilitäten), sowohl was die Konjunkturzyklen als auch die Kapitalmärkte allgemein betrifft.

### These 6: Aktives Management in der Zeitenwende



Quelle: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Gerade bei volatilen Kapitalmärkten ist es wichtig, die Märkte einer fundamentalen kritischen Analyse zu unterziehen und mit aktivem Management flexibel auf die Marktgegebenheiten zu reagieren. Rendite alleine aus Anlagen im Anleihebereich generieren zu wollen, ist ebenso wenig zielführend, wie Kurszuwächse nur aus Aktien anzustreben. Aktives Management – was hier vor allem Timing bedeutet – ist gefragt, um aus der Volatilität Performance zu generieren.

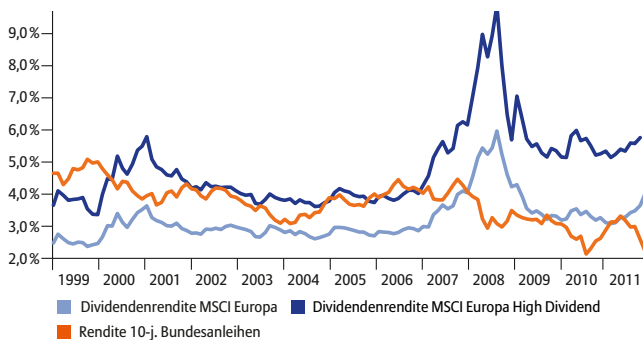
### 7. Dividenden – ein unterschätzter Wertetreiber

Im aktuellen Marktumfeld mit negativer Realverzinsung für amerikanische und deutsche Anleihen scheint eine Strategie, die vor allem auf Dividenden setzt, verlockend. So beträgt die durchschnittliche Dividendenrendite für europäische Aktien Ende August 2011 ca. 4% (Basis: MSCI Europa). Unter Berücksichtigung, dass 18 der 463 gelisteten Unternehmen im MSCI Europa für das Geschäftsjahr 2011 vermutlich gar keine Dividenden zahlen, kann mit einer Anlagestrategie, die sich auf besonders dividendenstarke Titel fokussiert, die zu erwartende Dividendenrendite im Depot spürbar erhöht werden. Entsprechend lag die durchschnittliche Dividendenrendite des MSCI Europa High Dividend, der die dividendenstärksten Unternehmen vereint, Ende August 2011 bei knapp 6% (siehe Schaubild 7). Somit sind die Ausschüttungen europäischer Unternehmen meist deutlich höher als die von 10-jährigen Bundesanleihen, die Mitte 2011 mit 1,9% rentierten.

Ein Blick in die Vergangenheit – selbstverständlich ohne Garantie, dass sich diese in die Zukunft fortschreiben lässt – verdeutlicht den Performancebeitrag von Dividenden: Hätte ein Investor 1970 einmalig 100 Euro in Aktien des MSCI Europa investiert und die Dividendenzahlungen jährlich wieder angelegt, hätte er sich Ende August 2011 – trotz der Finanzkrise – über eine Vermögenssumme in Höhe von 4.333 Euro (vor Steuern) freuen

#### These 7: Dividenden – ein unterschätzter Wertetreiber

Dividendenrenditen auszahlungsstarker europäischer Konzerne und 10-jährige Renditen von Bundesanleihen



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft; Quelle: Datastream; Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

können. Ohne den Beitrag der jährlich reinvestierten Dividenden, d. h. bei Betrachtung der „reinen“ Kursentwicklung, wäre das Portfolio lediglich auf 958 Euro gewachsen. Per Saldo war die annualisierte Gesamtrendite der Aktienanlage in dieser Zeitspanne in Höhe von 9,4% zu rund 44% durch die Dividendenzahlungen bestimmt.

Dividendenwerte können nicht nur dank des zusätzlichen Einkommensstroms der Gewinnausschüttungen langfristig einen Mehrwert fürs Depot bieten. Mit Hilfe einer fundamentalen Dividendenstrategie, deren Titelselektion nicht auf die zuletzt ausgeschütteten, sondern auf die künftig zu erwartenden Dividenden fokussiert ist, lässt sich trotz der Kurszuwächse in den letzten Monaten mit Aktien immer noch ein netter „Kupon“ verdienen.

### 8. Investieren statt spekulieren

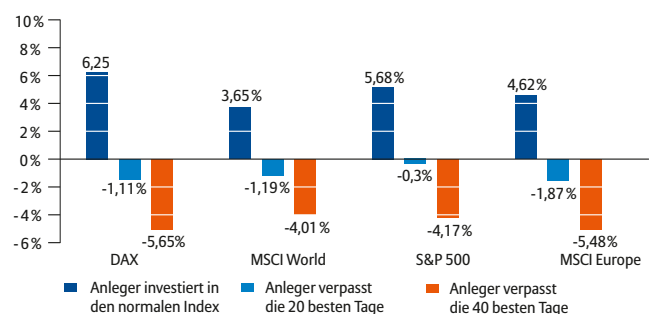
Wer Geld investieren will, muss nicht ständig auf die aktuellen Kursticker starren. Gegen das hektische Hin und Her hilft eine strategische Ausrichtung des Depots. Diese sollte in zweierlei Richtungen erfolgen:

- Eine strategische Aufteilung der Vermögensklassen u. a. in Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Immobilien, die das Ertrags-Risiko-Profil des Investors optimal abbilden.
- Eine strategische Ausrichtung auf langfristige Trends mit strukturellem Wachstum, welche nicht nur von zyklischen Schwankungen abhängig sind. Das kann z. B. ein höherer Investmentanteil in Schwellenländer oder auch Anlagen in Rohstoffe (Megatrend: „Knappe Ressourcen“) bedeuten.

Die Umsetzung kann dabei entweder über fokussierte Einzelfonds stattfinden oder ganzheitlich über flexible Vermögensverwaltungs-fonds. Zusätzlich kann sich ein schrittweiser Einstieg

#### These 8: Investieren statt Spekulieren

Performance ohne die 20 & 40 besten Tage der letzten 20 Jahre gegenüber Stillhalten im Index



Quelle: Datastream; Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse; Stand: 07.09.2011; Beispielrechnung, keine Prognose für die Wertentwicklung einer Fondsanlage

in den Markt rentieren, um den Durchschnittskosteneffekt zu nutzen und das Risiko des falschen Einstiegszeitpunkts zu reduzieren.

Wer richtig investiert, muss nicht einmal mehr sparen, um ein größeres Vermögen aufzubauen.

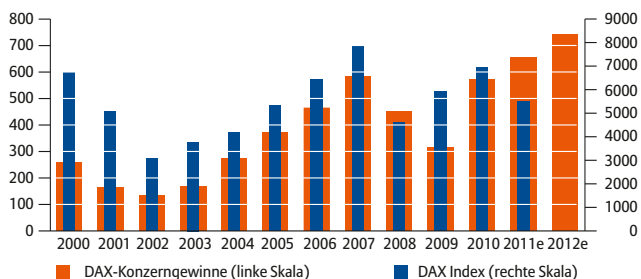
### 9. Deutschland: Der Wiederaufstieg eines Superstars

Bis 2007 galt Deutschland hinsichtlich der volkswirtschaftlichen Wachstumskraft noch als Bremsklotz in Europa. Nunmehr etabliert sich das Land als die neue Wachstumslokomotive. Wie sehr sich das Bild doch gewandelt hat. Gründe für diese Entwicklung gibt es einige:

- Die Resistenz der deutschen Volkswirtschaft gegenüber externen Einflüssen scheint besonders hoch zu sein: Die Verschuldungsquote der privaten Haushalte und des Unternehmenssektors ist im internationalen Vergleich gering. Während in anderen Ländern die Privaten verschuldet sind, liegt in Deutschland eine relative hohe Gesamtersparnis gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) vor. Auch besteht keine vom Immobilienmarkt ausgelöste überhitzte Binnennachfrage.
- Der „Export-Vizeweltmeister“, dessen Anteile der Exporte etwa 50% der gesamten Wertschöpfung ausmachen, profitiert überproportional von der Wachstumskraft der Schwellenländer. Deutschland gilt daher als einer der größten Globalisierungsgewinner.
- Die Lohnzurückhaltung der letzten Jahre führte zu niedrigeren Lohnstückkosten – ein Wettbewerbsvorteil.
- Dank der (saisonbereinigt) niedrigsten Arbeitslosigkeit seit 1992 und der Aussicht auf steigende Löhne wächst zudem die Hoffnung, dass nun auch die Binnennachfrage floriert und das Wachstum eine neue Qualität erreicht.

#### These 9: Deutschland – der Wiederaufstieg eines Superstars?

Entwicklung DAX-Konzerngewinne und DAX-Index seit 1999 (Stand: 07.09.2011)



Keine Prognose für die Wertentwicklung einer Fondsanlage;  
Quelle: Datastream; Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Gleichzeitig sind die Bewertungen des deutschen Aktienmarktes, gemessen z. B. am Kurs-Gewinn-Verhältnis und am Kurs-Buchwert-Verhältnis, niedrig (siehe Schaubild 9). Sie liegen im Zuge der Kursverluste Mitte 2011 ca. 50% unter ihrem historischen Mittel (seit 1988).

Greift das Szenario einer Stabilisierung der Wirtschaft auf hohem Niveau, dann stehen die Chancen nicht schlecht, dass der „Superstar“ seine größte Stärke wieder ausspielen kann. Aber selbst wenn die Erholung ausbleibt, erscheint die Anlageregion Deutschland im Vergleich zu anderen Industriestaaten durchaus attraktiv.

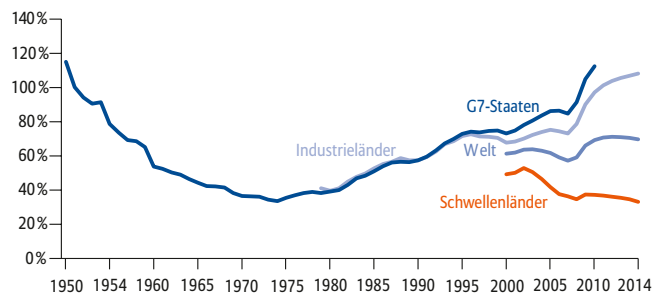
### 10. Schwellenländer = Wachstumsländer

Asienkrise, Tequila-Krise, Russlandkrise – es scheint nicht allzu lange her zu sein, dass die Schwellenländer zu den ständigen Sorgenkindern der Kapitalmärkte gehörten. Auffällig aber: Sie haben nicht nur die Finanzkrise schneller und besser überstanden als die Industriestaaten – sie konnten sogar ihre Bonitäten über diese schwierige Zeit halten oder leicht verbessern.

Der Aufholprozess war in diesen zumeist rohstoffreichen Ländern vor allem von drei Megatrends geprägt: Globalisierung, demografische Entwicklung und immer knapper werdende Rohstoffe. Dies sind langfristige Trends, die auch zukünftig wachstumsfördernd wirken dürften. Stellten die Schwellenländer seit Langem den überwiegenden Teil der Weltbevölkerung (ca. 80%), so wurden sie während der letzten Jahrzehnte auch ökonomisch immer bedeutender. Gemessen an der weltweiten Wertschöpfung haben sie schon jetzt einen Anteil von über 35%. Würden dabei die Kaufkraftunterschiede mit berücksichtigt, wären es bereits heute ca. 50%. Auch der Anteil am globalen Energieverbrauch ist mittlerweile in dieser Größenordnung angekommen.

#### These 10: Schwellenländer = Wachstumsländer Diese entwickeln sich zum neuen Stabilitätsanker

Entwicklung der Staatsschulden in Schwellenländer und Industriestaaten (in Prozent vom BIP)



Quelle: IMF „World Economic Outlook“, April 2011,  
Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Hinzu kommt, dass die Schwellenländer mittlerweile zwei Drittel der weltweiten Devisenreserven besitzen. Und während in den Industrieländern die Staatsschulden in Relation zum BIP bis 2015 auf knapp 110% steigen sollten, wird die Verschuldungsquote der aufstrebenden Länder von derzeit 37% auf vermutlich 33% fallen (Quelle: Internationaler Währungsfonds, IWF; siehe Schaubild 10).

Insofern überrascht es wenig, dass auch die zukünftige Wachstumskraft aus den Schwellenländern kommen dürfte. Der IWF prognostiziert für den Zeitraum 2011 bis 2016 ein durchschnittliches jährliches Wachstum des Bruttoinlandsproduktes von ca. 1,8% für Europa, für die USA könnten es 2,8% werden. Hingegen sieht der IWF beispielsweise für China ein durchschnittliches Wachstum von knapp 10%. Für Indien werden ca. 8,1% erwartet und für Brasilien ca. 4,2%.

Eine Beimischung von Anlagen in diesen Regionen könnte sich lohnen. Entweder über die erste Stufe der Risikoleiter in Schwellenländeranleihen oder eine Stufe weiter in Aktien der aufstrebenden Staaten. Denn nach der Finanzmarktkrise ist Wachstum ein knappes Gut geworden. Insofern scheint die Umsatz- und Gewinndynamik vieler Konzerne in den Schwellenländern in deren aktuellen Bewertungen noch nicht ausreichend reflektiert.

In der Gesamtbetrachtung sind die Schwellenländer zu Wachstumsländern geworden.

Dennis Nacken

## Investor's Corner

Der weitere Weg in der Zeitenwende könnte von folgenden Investments begleitet werden:

### Anleihefonds

#### Allianz Emerging Markets Bond Fund – A – EUR

(ISIN IE0032828273; TER 1,45 %)²

#### Allianz Euro High Yield Bond – A – EUR

(ISIN LU0482909818; TER 1,02 %)²

### Mischfonds

#### Allianz RCM Dynamic Multi Asset Plus – A (H-EUR) – EUR

(ISIN LU0342683553, TER -, - %)¹

#### Allianz RCM Reale Werte – A – EUR

(ISIN DE0009797407; TER -, - %)¹

#### Allianz Horizont Defensiv

(ISIN LU0103682513; TER 1,72 %)¹

### Aktienfonds

#### Allianz RCM Wachstum Europa – A – EUR

(ISIN DE0008481821; TER 1,8 %; zzgl. TER für performanceabhängige Vergütung 3,02 %)²

#### Allianz RCM European Equity Dividend – A – EUR

(LU0414045582; TER -, - %)²

#### Allianz Euroland Equity SRI – A – EUR

(ISIN LU0542502157; TER -, - %)²

#### Allianz RCM Nebenwerte Deutschland – A – EUR

(ISIN DE0008481763; TER 1,79 %)²

#### Fondak – A – EUR

(ISIN DE0008471012; TER 1,45 %)²

#### Allianz RCM China Fund – A – EUR

(ISIN IE0004874099; TER 2,14 %)²

#### Allianz RCM US Equity – A – EUR

(ISIN IE0031399342; TER 1,80 %)²

#### Allianz RCM Rohstofffonds – A – EUR

(ISIN DE0008475096; TER 1,80 %)²

Die von uns genannten Fonds können sowohl als Portfoliobeimischung als auch als Basisallokation verstanden werden. Für ihre Umsetzung müssen die individuellen Verhältnisse inklusive des jeweiligen Risiko-Ertrags-Profiles des Anlegers Berücksichtigung finden. 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. 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 Fondsanteilwerts kann erhöht sein.

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

Soweit nicht anders vermerkt, stammen die Daten von Thomson Financial Datastream. Stand der Daten: 07.09.2011

## 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),  
Olivier Gasquet (og), Richard Wolf (rw)

[www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse](http://www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse)