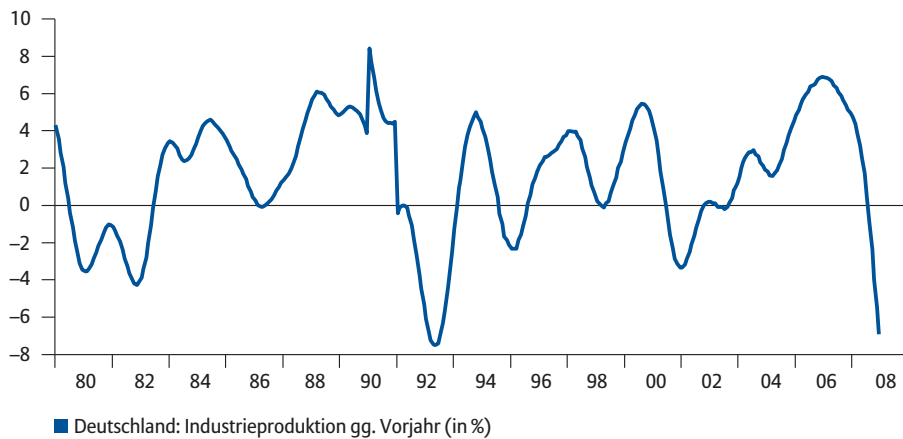


Schaubild 2: Der Exportweltmeister im Sog der Finanzkrise



Quelle: Datastream, Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

stieg unter die Top 3 der stärksten Industrienationen auf und wurde sechsmal in Folge „Exportweltmeister“. Durchschnittlich 70 % (MDAX 60 %) der Umsätze kommen bei den DAX 30-Unternehmen aus dem Ausland. Während der letzten 60 Jahre entwickelte sich Deutschland zum Globalisierungsgewinner.

Doch in der letzten Zeit kam Ernüchterung auf. „Der Abstieg eines Superstars“ – ein Buchtitel, der in Zeiten der Finanzkrise eine ganz besondere Bestätigung zu erhalten scheint.

Tatsächlich: Die Auftragseingänge brauchen ein, getrieben insbesondere durch die Auslandsmärkte. Infolge ging die Industrieproduktion in die Knie, der private Konsum blieb schwach und die Rezessionsprognosen überschlugen sich (vgl. Schaubild 2). Die Finanzmarktkrise fordert ihren Tribut. Der Exportweltmeister leidet unter dem Abschwung der Weltwirtschaft mit am stärksten.

Mit Blick nach vorne stellt sich die Frage: Wenn die Erholung einsetzt, wird sich dann nicht jene Ökonomie, die mit am meisten unter der globalen Abschwächung des Wachstums leidet, mit als Erste davon erholen? Der „Exportweltmeister“, dessen Anteile

der Exporte fast 55 % des gesamten Wachstums ausmachen, müsste doch von diesen Impulsen profitieren (Schaubild 3).

Wann aber kommt die Erholung?

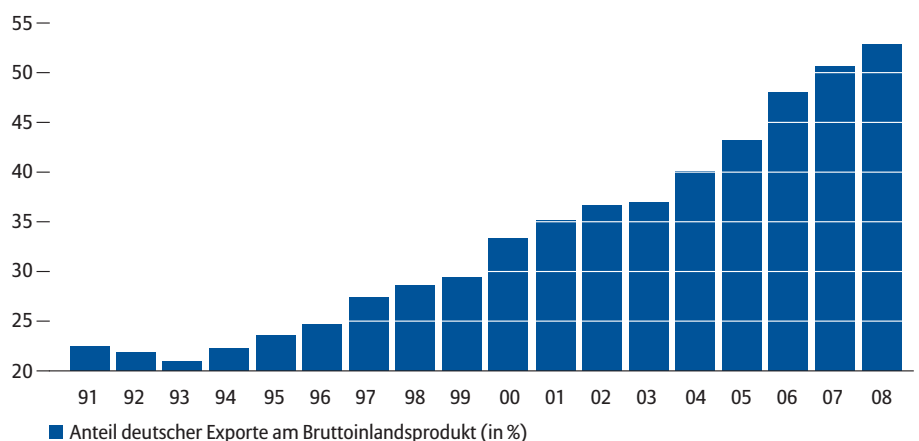
Die Volkswirte der Allianz gehen von einem Schrumpfen der Weltwirtschaft im laufenden Jahr aus und erwarten für 2010 bereits wieder ein (wenn auch verhaltenes) Wachstum. Ihre Prognose

begründen sie u. a. mit dem unverändert bestehenden Nachholbedarf der Schwellenländer und der Tatsache, dass mit „einem langjährigen globalen Abbau von Produktionskapazitäten“ nicht zu rechnen ist.¹ Grund: Die Investitionsquoten haben sich im globalen Kontext in Relation zur globalen Wertschöpfung nicht wesentlich verändert. Während sie in den Industriestaaten sanken, stiegen sie in den Entwicklungsländern. Überkapazitäten, die dauerhaft auf der Konjunktur lasten, wurden somit nicht geschaffen. Nicht zu vergessen: die Konjunkturprogramme, die weltweit zur Stabilisierung des Wachstums verabschiedet wurden, sowie die geldpolitischen Stimuli.

Deutschland könnte so das Rezessionstief bereits im ersten Halbjahr dieses Jahres gesehen haben und über den Sommer hinweg auf einen flachen Wachstumspfad einschlagen, der nach Schätzung von Allianz Economic Research 2010 zu einem Anstieg des Bruttoinlandsproduktes führen sollte. Der ifo-Konjunkturklimaindex könnte erste Silberstreifen am Horizont anzeigen. Dessen Erwartungskomponente ist zwischenzeitlich

¹ Allianz Economic Research & Corporate Development, „Weltwirtschaftliche Lage und Perspektiven“, Working Paper Nr. 124 vom 31.3.2009

Schaubild 3: Exportquote bei fast 55%



Quelle: Datastream, Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

Schaubild 4: Verschuldungsquote der privaten Haushalte und Unternehmen im internationalen Vergleich (+ Überschuss/ - Verschuldung) in % des BIP

Länder	Verschuldungsgrad
China	10,3
Japan	7,1
Deutschland	6,3
Großbritannien	1,9
Frankreich	1,3
Europa	1,0
Kanada	0,8
Italien	-0,4
Indien	-0,7
USA	-1,3
Australien	-5,8
Griechenland	-7,1
Spanien	-7,5

Quelle: Economist, RCM, Zahlen von 2008; Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

vier Mal in Folge gestiegen, was häufig ein guter Indikator dafür war, dass die Rezession ihren Boden gefunden hatte.

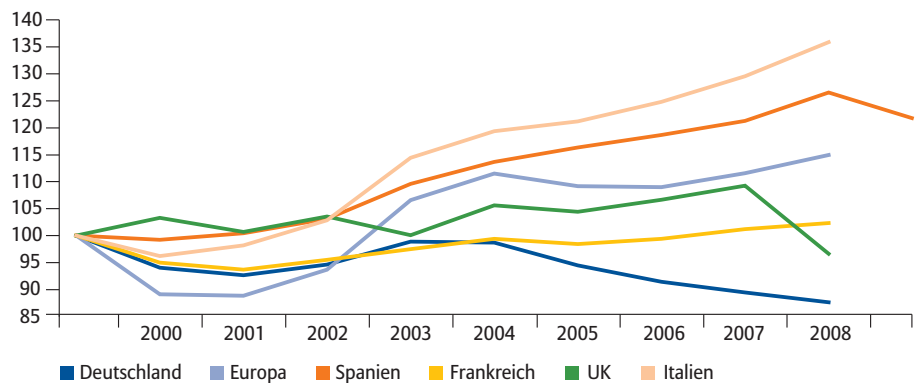
Aber auch im relativen Vergleich mit anderen Anlageregionen erscheint Deutschland interessant:

- Die Resistenz gegenüber externen Einflüssen scheint höher zu sein: Die Verschuldungsquote der privaten Haushalte und des Unternehmenssektors ist im internationalen Vergleich gering, genauer: Während in anderen Ländern die Privaten verschuldet sind, liegt in Deutschland

eine relative hohe Gesamtersparnis gemessen am Bruttoinlandsprodukt vor. Auch besteht keine vom Immobilienmarkt ausgelöste überhitzte Binnennachfrage (vgl. Schaubild 4).

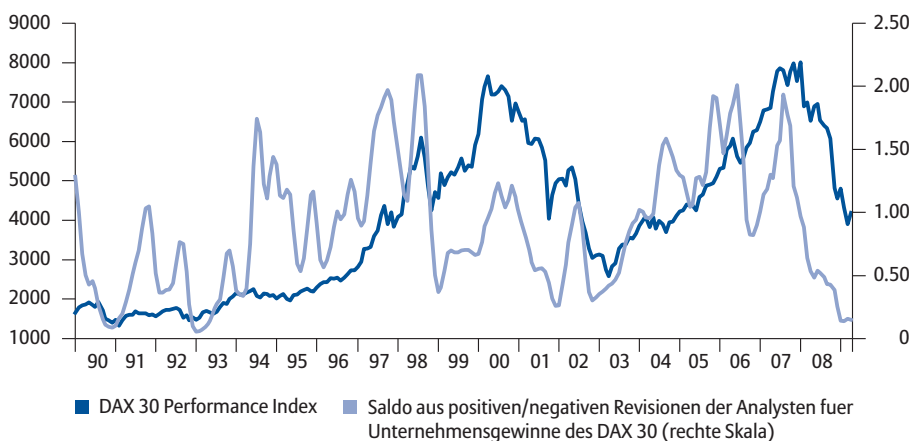
- Die Lohnzurückhaltung der letzten Jahre führte zu niedrigeren Lohnstückkosten – ein Wettbewerbsvorteil (Schaubild 5).
- Die Bewertungen des Aktienmarktes sind, gemessen z. B. am Kurs-Gewinn-Verhältnis und am Kurs-Buchwert-Verhältnis, im historischen Vergleich niedrig.

Schaubild 5: Entwicklung der Lohnstückkosten im europäischen Vergleich.



Quelle: Datastream, Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

Schaubild 6: DAX 30 & Gewinnrevisionen der Analysten für Unternehmensgewinne deutscher Konzerne



Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

- Wie der Saldo an negativen und positiven Gewinnrevisionen der von IBES befragten Analysten ausweist, könnte der Boden der negativen Revisionen erreicht sein (Schaubild 6). Dies ist eine Entwicklung, die in der Vergangenheit einen Wendepunkt auslöste.

Greift das Szenario einer langsamen weltwirtschaftlichen Erholung, 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 mit anderen Industriestaaten durchaus attraktiv.

Investor's Corner

Wer sich für Fonds mit Anlageschwerpunkt deutscher Aktien interessiert, für den können u. a. folgende Fonds in Frage kommen:

Allianz RCM Thesaurus - AT - EUR
(ISIN DE0008475013; TER 1,37%)¹

cominvest Fondak P
(ISIN DE0008471012; TER 1,49%)¹

Concentra - A - EUR
(ISIN DE0008475005; TER 1,84%;
performanceabhängige Vergütung
0,17%)¹

Allianz RCM Aktien Deutschland - A - EUR
(ISIN DE0008471434; TER 1,38%)¹

**Allianz RCM Vermögensbildung
Deutschland - A - EUR**
(ISIN DE0008475062; TER 1,88%;
performanceabhängige Vergütung
0,03%)¹

**Allianz-dit Wachstum Deutschland
- A - EUR**
(ISIN DE0008475161; TER 1,92%;
performanceabhängige Vergütung
0,74%)¹

Allianz-dit Nebenwerte Deutschland - A - EUR

(ISIN DE0008481763; TER 1,88%;
performanceabhängige Vergütung
2,02%)¹

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. 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. 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 Fondswertes kann 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.