



PortfolioPraxis: Akademie

Is small beautiful?

April 2010

Deutschlands globaler Fondsmanager.

Allianz 
Global Investors



Inhalt

Is Small beautiful?	3
Branchenbetrachtung: Small Caps vs. Large Caps	4
Performancetreiber Small Caps	5
Blick auf vergangene Rezessionen	6
Bewertung – is small beautiful?	7
Aktives Management bei Small Caps	10
Fazit	11
Investor's Corner	12

Is small beautiful?

Die Investitionsentscheidung am Aktienmarkt kennt nicht nur Unterscheidungen in Regionen oder Sektoren, sondern auch in Stile. Neben Value und Growth kommt der Unterscheidung zwischen Small, Mid und Large Caps bei der Assetallokation eine besondere Bedeutung zu. Doch: Was zeichnet diese Stile aus und wie verhalten sie sich im Konjunkturverlauf?

Während bei Investmentstilen wie Value und Growth u. a. Bewertungen oder Gewinnaussichten im Mittelpunkt der Betrachtungen stehen, geht es bei Small, Mid und Large Caps um die Größe der Unternehmen („Size“), i. d. R. gemessen an der Marktkapitalisierung der jeweiligen Aktiengesellschaft.

Dabei kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich die Investmentstile überschneiden. In der Mehrzahl zählen Small Caps eher zu den Growth-Werten und Large Caps zu

den Value-Werten. Aber Value-Werte kann man auch im Small Cap-Segment finden bzw. unter den Small Caps von heute kann ein Gigant von morgen stecken. Jede Aktiengesellschaft hat mal klein angefangen und ist dann mit zunehmendem Erfolg und sprudelnden Gewinnen zum Large Cap herangewachsen. Zum Beispiel Apple, dessen Marktkapitalisierung sich von 1,85 Milliarden Euro (1981) auf 125 Milliarden Euro (Januar 2010) erhöht hat.

Vgl. auch unsere Studie „Value oder Growth – mehr als nur eine Stilfrage.“ aus der Reihe „PortfolioPraxis“. Erhältlich auf www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse.

Summa Oeconomica

- Seit dem Tiefpunkt an den Aktienmärkten im März 2009 entwickelten sich Small Caps besser als Large Caps. Das gleiche galt in der Regel auch während eines konjunkturellen Aufschwungs.
- Zudem ist interessant zu beobachten, dass sich Small Caps historisch betrachtet sechs bzw. zwölf Monate nach Rezessionen – definiert durch das National Bureau of Economic Research (NBER) – mit jeweils gut 10% besser entwickelten als Large Caps.
- Aus Risikogesichtspunkten empfiehlt sich eine Beimischung von Nebenwerten. Das Gesamtrisiko des Portfolios kann dadurch reduziert werden, ohne auf Performance verzichten zu müssen.
- Die zukünftig erzielbaren Gewinnwachstumsraten für kleine und mittlere Unternehmen sind oft höher als die von großkapitalisierten Unternehmen und können eine momentan höhere Bewertung gegenüber Large Caps rechtfertigen.
- Aktives Management scheint gerade bei Small Caps das Gebot der Stunde: Dort lässt sich die geringere Informationseffizienz aktiv nutzen und trennt gleichzeitig die Spreu vom Weizen.

Klassisch lassen sich Small Caps in drei Arten unterscheiden:

- **Rising Stars – aufsteigende Sterne:** Diese Firmen können entweder durch ihre gute Bewertung (Value) oder durch ihre Wachstumsaussichten (Growth) überzeugen. Dabei kann es sich um Small Caps handeln, die morgen zu einem Unternehmen wie Apple heranwachsen oder hinter denen sich oftmals profitable Nischenanbieter verbergen. Dies können z. B. Firmen sein, die ihr Geschäftsfeld mit Erfolg beackern, ohne zu Mid oder Large Caps heranzuwachsen, etwa weil ihr Absatzgebiet zwar profitabel, aber auch begrenzt ist.
- **Phönix aus der Asche:** Das sind die High Flyer von einst, die eine kritische Phase durchlaufen haben, wodurch sie aus dem Orbit der Mid oder Large Caps fielen – sich davon jedoch erholt haben, um wie der Phönix aus der Asche wiederaufzuerstehen. Typischerweise sind dies Value-Aktien.
- **Gefallene Engel:** Dies sind Aktien, die nach größeren Kursverlusten vor sich hin dümpeln und – möglicherweise zu Unrecht – die Anlegergunst verloren haben.

Branchenbetrachtung: Small Caps vs. Large Caps

Mit Blick auf die Branchengewichtung bzw. Indexzusammensetzung zwischen Small und Large Caps zeigen sich zum Teil deutliche Unterschiede. Viele europäische Indizes werden von Unternehmen aus Branchen dominiert, die ausgereift zu sein scheinen, also kein großes Wachstumspotenzial versprechen. Sind es im Dow Jones Euro Stoxx Large die Branchen Finanzen, Versorger und Telekommunikation, die deutlich übergewichtet sind, finden sich im Dow Jones Euro Stoxx Small eher die Branchen Industrie und IT, die stärkeres Gewicht im Index erhalten. Für den Anleger steht somit eine Vielzahl von Investmentthemen zur Verfügung, um das Portfolio zusätzlich zu diversifizieren.

So finden sich in diesen Branchen auch Unternehmen, die sich als Nischenanbieter bzw. teils gar als Weltmarktführer etabliert haben und die das Potenzial haben, Zukunftstrends voranzutreiben.

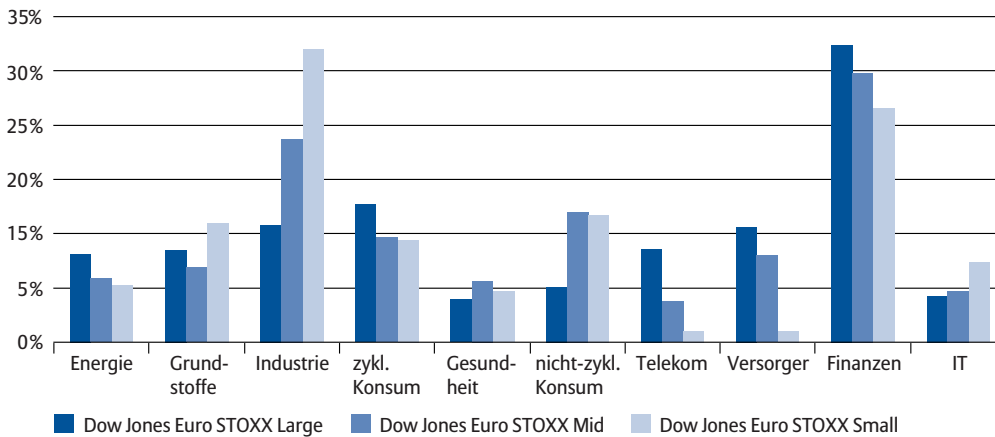
Klassifizierung von Large zu Nano Caps

Ab wann ein Unternehmen als Large Cap gilt bzw. bis zu welcher Marktkapitalisierung Unternehmen als Small Caps bezeichnet werden, zeigt folgende Auflistung:

- Large Cap – Marktkapitalisierung von 10 Milliarden Euro und mehr
- Mid Cap – Marktkapitalisierung von 4 Milliarden Euro bis 10 Milliarden Euro
- Small Cap – Marktkapitalisierung von 200 Millionen Euro bis 4 Milliarden Euro
- Micro Cap – Marktkapitalisierung von 50 Millionen Euro bis 200 Millionen Euro
- Nano Cap – Marktkapitalisierung von unter 50 Millionen Euro

Quelle: RCM

Schaubild 1: Indizes mit unterschiedlichem Branchenprofil.



Quelle: STOXX Limited, Stand: Januar 2010; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Zum Thema Zukunftstrends vgl. auch unsere Studie „Der sechste Kondratieff – Wohlstand in langen Wellen“ aus der Reihe „Analysen & Trends“. Erhältlich auf www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse.

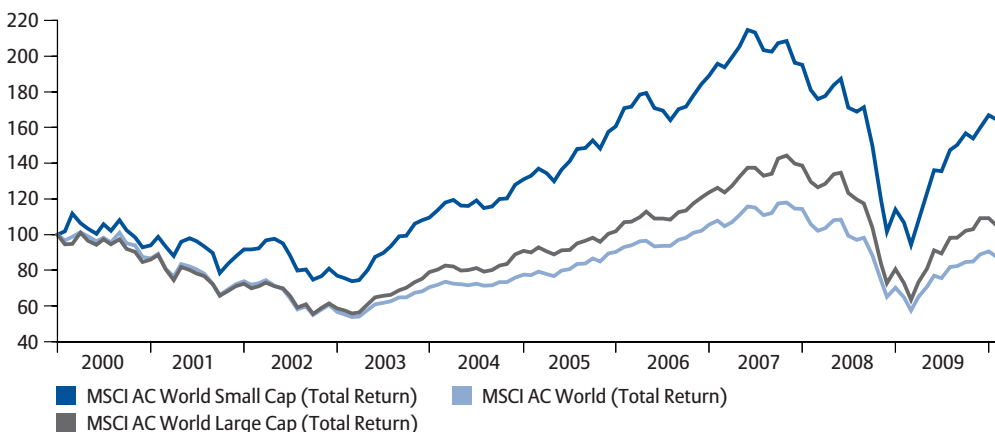
Performancetreiber Small Caps

In den zurückliegenden zehn Jahren konnten Anleger, die an den globalen Aktienmärkten investiert waren, wenig Rendite generieren. Von Januar 2000 bis Ende Februar 2010 blieb ein mageres Plus von 6% übrig (gemessen am MSCI Welt Total Return). Allerdings bleibt anzumerken, dass in diesem Zeitraum zwei Krisen für diese magere Performance verantwortlich waren: die TMT-Bubble zu Beginn dieses Jahrtausends und die Finanzmarktkrise, die ihren Höhepunkt mit dem Kollaps von Lehman Brothers im September 2008

hatte. Für Small Caps hingegen scheint es eine gute Zeit gewesen zu sein. Der von MSCI ermittelte, global anlegende Small Cap Index (Total Return Index) erreichte über den gleichen Zeitraum eine Rendite von fast 70%. Das zeigt, dass der Anleger für das höhere Risiko von Small Caps mit einer langfristig höheren Performance entschädigt wurde. Eine wissenschaftliche Untersuchung von Ibbotson Associates bestätigt das: Über einen Zeitraum von 80 Jahren (1925–2005) konnten Small Caps pro Jahr 12,6% erzielen, Large Caps erreichten eine durchschnittliche Jahresperformance von 10,4% (siehe Schaubild 2).

TMT: Technologie, Medien und Telekommunikation

Schaubild 2: Small Caps waren der Performancetreiber.



Quelle: Datastream, MSCI Total Return Indizes; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Für Small Caps scheinen die letzten 10 Jahre eine gute Zeit gewesen zu sein.

Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

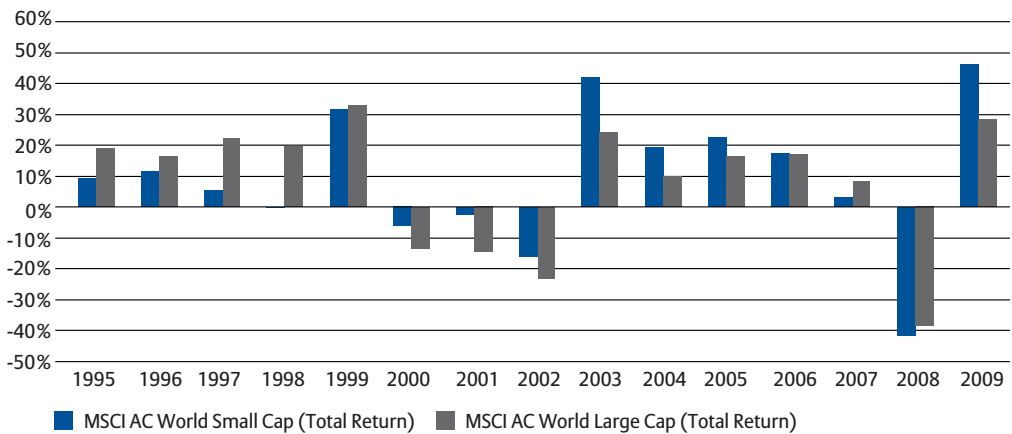
Vergleicht man die Wertentwicklung von Small zu Large Caps seit 1995, so zeigt sich, dass sich gerade in konjunkturellen Aufschwungphasen kleine und mittelgroße Unternehmen z. T. deutlich besser entwickelten als die Schwergewichte. Zwar büßten sowohl Small als auch Large Caps in dem Zeitraum von 2000 bis 2002 an zuvor gewonnener Performance ein, doch nachdem der Aktienmarkt seinen Tiefpunkt im Frühjahr 2003 erreicht hatte, waren die Small Caps die Performancetreiber an den Kapitalmärkten. Sie konnten in den Folgejahren bis 2007 eine jährliche Performance von durchschnittlich +21% erzielen (Large Caps ca. +15%). Ein ähnliches Muster ergab sich auch 2009: Nach einem Verlust von über 40% in 2008 (Large

Caps -39%), konnten Small Caps eine Wertentwicklung von über +46% im Folgejahr erwirtschaften. Large Caps hingegen erzielten „nur“ eine Performance von +29% (siehe Schaubild 3).

Blick auf vergangene Rezessionen

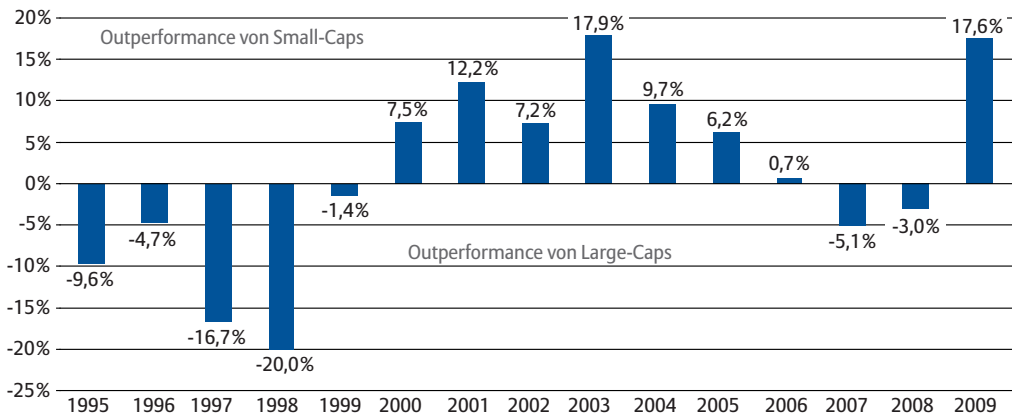
Das Bild performancetreibender Small Caps ändert sich hingegen in Phasen konjunktureller Abschwünge. Vergleicht man die Wertentwicklung¹ von US Small und Large Caps in Rezessionen – definiert durch das amerikanische National Bureau of Economic Research (NBER) – seit Anfang der Siebziger

Schaubild 3: Kursentwicklung von Small- bzw. Large-Caps seit 1995 (in %-Punkten).



Quelle: Datastream, MSCI Total Return Indizes; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 4: Out- bzw. Underperformance von Small-Caps gegenüber Large-Caps seit 1995 (in %-Punkten).



Quelle: Datastream, MSCI Total Return Indizes; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

jahre, so zeigt sich: US Large Caps konnten in den von uns untersuchten sechs Rezessionszeiträumen besser abschneiden als US Small Caps. Ihr Verlust fiel demnach nicht so hoch aus wie derjenige von kleinen und mittelgroßen Unternehmen. Einzig nach der TMT-Bubble zu Beginn des 21. Jahrhunderts (2000–2002) konnten US Small Caps ihre großen Pendanten ausstechen. Sie verloren in dem angegebenen Zeitraum knapp 16% an Wert, während US Large Caps Einbußen von bis zu 45% zu verzeichnen hatten. Verantwortlich für die Underperformance von Small Caps in Rezessionsphasen ist die bereits beschriebene ab- bzw. zunehmende Risikobereitschaft der Investoren während Ab- bzw. Aufschwungphasen.

Vergleicht man jedoch die beiden Investmentstile nicht nur in Abschwungphasen, sondern auch in den darauffolgenden konjunkturellen Erholungsphasen, so erkennt man, dass US Small Caps sich sowohl über einen Monat als auch über den Zeitraum von drei, sechs und zwölf Monaten deutlich schneller erholen konnten als die US-Schwergewichte an den amerikanischen Börsen. In Zahlen gefasst: Small Caps entwickelten sich historisch betrachtet sechs bzw. zwölf Monate nach Rezessionen mit jeweils gut 10% besser als Large Caps (siehe Schaubild 5).

Zusammenfassend:

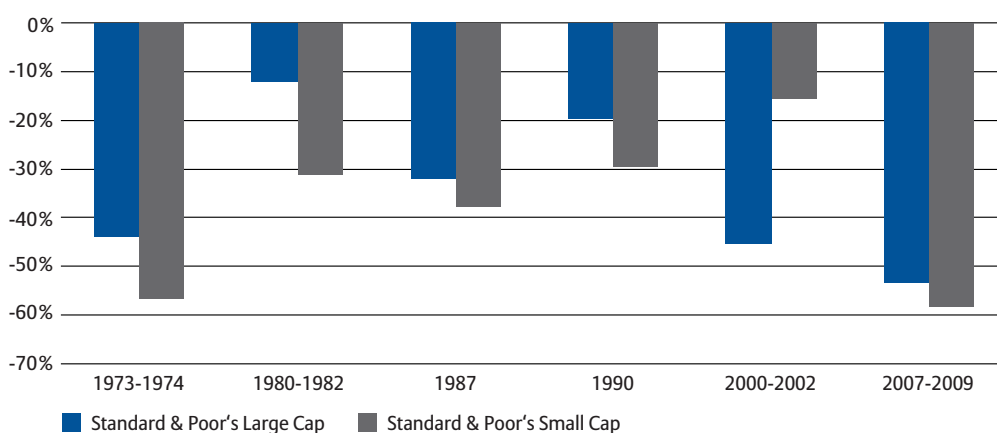
1. In den von uns untersuchten rezessiven Zeiträumen (1975–2009) zeigte sich, dass Small Caps generell schlechter abschneiden als Large Caps (vgl. Schaubild 5).
2. Allerdings scheinen sich Small Caps nach Aufschwungphasen deutlich besser zu entwickeln als Large und Mid Caps (siehe Schaubild 6).

Bewertung – is small beautiful?

Bevor man sich die Bewertung von Small Caps näher betrachtet, sollte man einen Blick auf die Gewinnentwicklung bzw. Profitabilität dieser Nebenwerte werfen¹ (siehe Schaubild 7). So konnten Small Caps seit Anfang dieses Jahrtausends ihre Gewinne (in US-Dollar) um gut 90% steigern (Large Caps ca. 80%), der Gewinnrückgang während der Finanzmarktkrise 2008/2009 verlief hingegen mit 35% vergleichsweise moderat ab (Large Caps ca. 36%).

Die Bewertung von Small gegenüber Large Caps lässt sich anhand des relativen Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) ausdrücken, wobei das relative KGV das KGV eines Anlage-segments mit dem eines anderen in Rela-

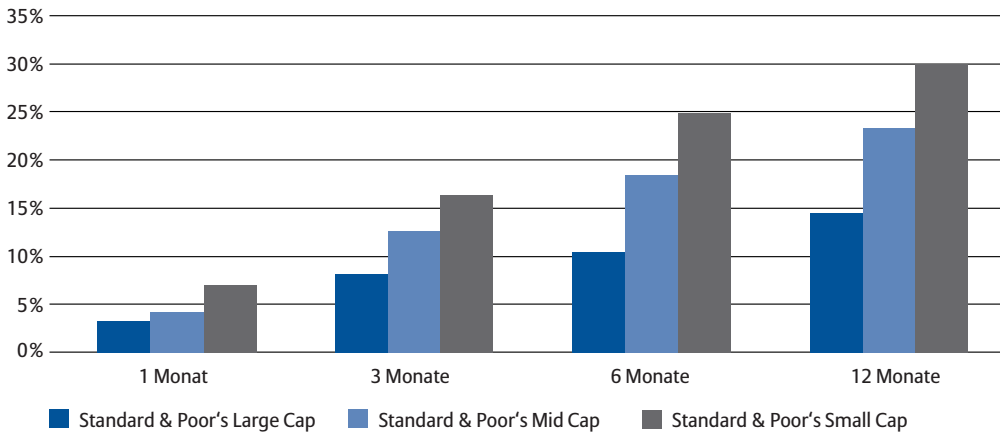
Schaubild 5: Kursentwicklung von US Small Caps in Rezessionsphasen² (vom Hoch zum Tief).



Quelle: Datastream, NBER, S&P Total Return Indizes; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

¹ Basis sind S&P Total Return Indizes (in US-Dollar) aufgrund längerer Historie; ² = definiert nach NBER

Schaubild 6: Performance von US Small, Mid und Large Caps nach Rezessionen seit 1975.



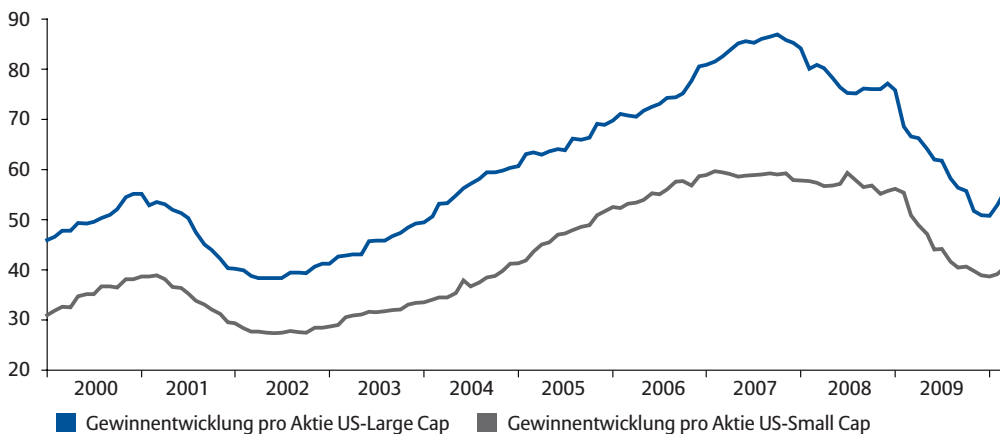
Quelle: Datastream, NBER; S&P Total Return Indizes; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

tion setzt. Sinkt es, so hat sich das im Zähler befindliche Segment gegenüber dem im Nenner befindlichen verbilligt, steigt es, ist es teurer geworden. Der vergleichsweise moderate Gewinnrückgang von Small Caps in den letzten beiden Jahren der Finanzkrise in Verbindung mit einer starken Kursentwicklung 2009 (siehe Schaubild 2) lässt vermuten, dass die Bewertung von Small zu Large Caps bereits ambitioniert erscheint. Wie in Schaubild 8 dargestellt, befindet sich die relative Bewertung von Small Caps knapp 30% über ihrem langfristigen Durchschnitt. Daher scheinen sie gegenüber Large Caps ambitioniert bewertet zu sein.

Was eine relativ höhere Bewertung von Small Caps rechtfertigen könnte:

- Small Caps sind stärker von der konjunkturellen Entwicklung abhängig als Large Caps, zumal die Branchengewichtung von Small Caps stark auf konjunktursensible Wirtschaftsbereiche ausgerichtet ist.
- Ein höheres Risiko sollte sich aber – so die Theorie – mittel- bis langfristig in höheren Renditen ausdrücken, sonst machen derartige Investments keinen Sinn.

Schaubild 7: Gewinnentwicklung von US Small vs. Large Caps.



Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

- Eine höhere Risikoprämie entschädigt somit den Investor für die niedrigere Liquidität und die entsprechend höhere Volatilität.
- Die zukünftig erzielbaren Gewinnwachstumsraten für kleine und mittlere Unternehmen sind oft höher als die von großkapitalisierten Unternehmen und können damit eine höhere Bewertung rechtfertigen.
- Zudem dürften Small Caps von M&A-Transaktionen profitieren.

Was wiederum für eine niedrigere Bewertung spricht:

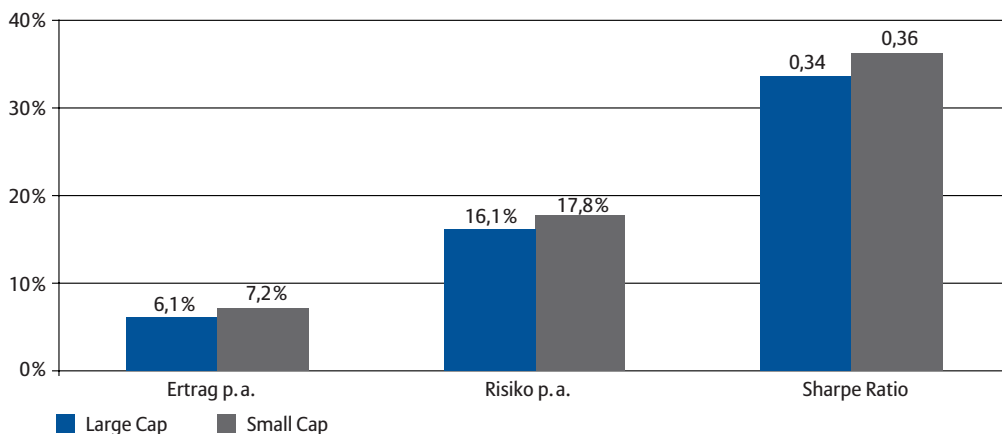
- Das Risiko (Volatilität) kleinerer Werte sollte generell gegenüber größeren Werten höher sein, u. a. weil sie eine geringere Liquidität als Large Caps aufweisen, d. h., sie sind weniger gut handelbar als die großen Werte. Das macht die Kurse der kleinen Werte schwankungsanfälliger. Denn Zu- und Abflüsse von Investorengeldern haben bei einer nur geringen Marktkapitalisierung eine größere Auswirkung auf die Kurse.

Schaubild 8: Relative Bewertung von US Small zu US Large Caps.



Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 9: Small Caps: Mehr Risiko, mehr Ertrag.



Quelle: Datastream, MSCI Total Return Indizes, Zeitraum 01/1995–01/2010; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Aktives Management bei Small Caps

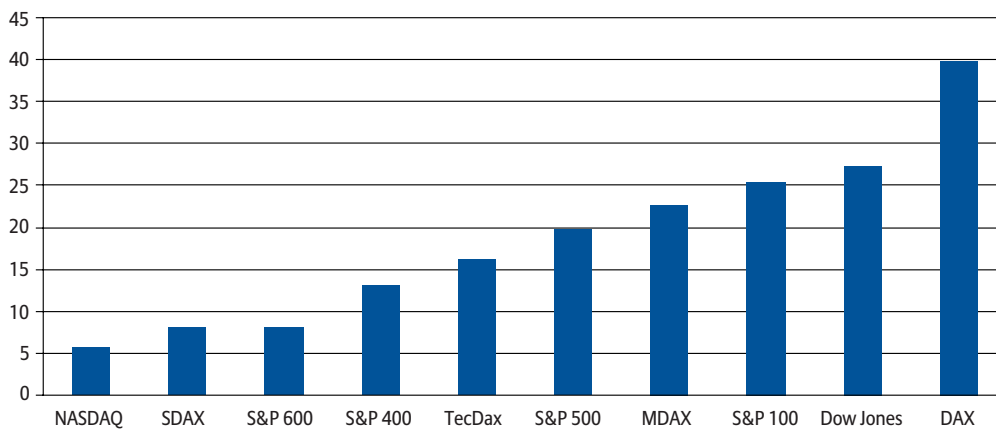
Die Überlegungen, warum Small Caps einen Beitrag zu einer höheren Rendite leisten können, sind vielfältig:

1. Informationsverarbeitung

Da einige Marktteilnehmer einen gewissen Informationsvorsprung besitzen, kann dieser Vorteil vor allem im Bereich der Small Caps renditeträchtig genutzt werden. Dies trifft dann zu, wenn die sog. Coverage für einzelne Unternehmen seitens der Analysten gering ist (siehe Schaubild 10). Während

sich um die großkapitalisierten Unternehmen (Large Caps) eine Vielzahl von Analysten und professionellen Anlegern kümmert, wird den Small Caps deutlich weniger Aufmerksamkeit zuteil. Die Informationseffizienz ist geringer, d. h., kursrelevante Informationen sollten sich also weniger schnell verbreiten. Wer sich demnach gut informiert, kann den Informationsvorteil renditeträchtig für sich nutzen. Gerade bei Small Caps kann daher ein guter fundamentaler Analyseprozess vorteilhaft sein, da er die geringere Informationseffizienz nutzen und gleichzeitig die Spreu vom Weizen trennen kann. So lassen sich vielfach die Gewinner von morgen bereits heute identifizieren.

Schaubild 10: Durchschnittliche Anzahl von Analysten je Einzeltitel.



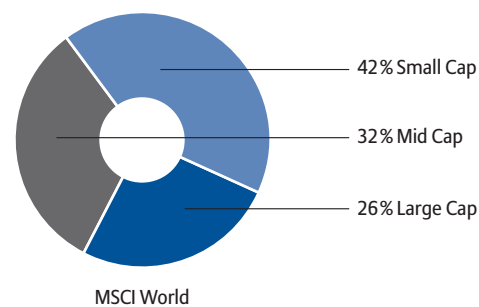
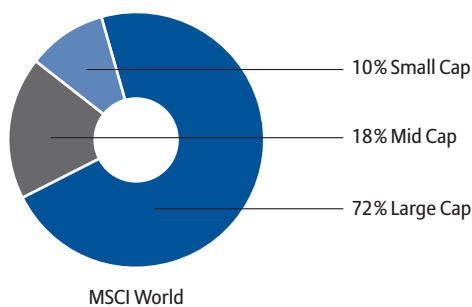
Small Caps wird deutlich weniger Aufmerksamkeit geschenkt, dies lässt sich renditeträchtig nutzen.

Quelle: Bloomberg; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 11: Anlageuniversum bei Small Caps deutlich größer.

Gewichtet nach Marktkapitalisierung (in EUR) der Unternehmen

Gewichtet nach Anzahl der Unternehmen



Vgl. dazu auch unsere Studie „Aktives Management“ aus der Reihe „PortfolioPraxis“. Erhältlich auf www.allianz-globalinvestors.de/kapitalmarktanalyse.

Quelle: Datastream, MSCI; Stand: Januar 2010; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

2. Anlageuniversum

Das Anlageuniversum geringkapitalisierter Unternehmen ist naturgemäß größer. Das heißt: Für einen Fondsmanager ist die Qual der Wahl damit größer, die richtigen Werte zu finden. Beispiel: Gewichtet man die Unternehmen im MSCI Welt nach der Marktkapitalisierung (in Euro), so machen Small Caps lediglich 10% aus. Untersucht man den MSCI Welt hingegen nach der Anzahl der Unternehmen im Index (Marktkapitalisierung bis 4 Milliarden Euro), so entfallen 42% auf Small Caps. Konsequenz: Dem Stockpicking, d. h. der gezielten Auswahl von Aktien, kommt bei Nebenwerten eine noch größere Bedeutung zu als bei Standardwerten.

3. Risikoaversion

Ein Blick auf das Schaubild 12 zeigt, dass die Risikoaversion, dargestellt durch den Volatilitätsindex (VIX), seit Anfang 2009 stetig nachgelassen hat und sich aktuell bereits auf einem Niveau befindet, das zuletzt vor Ausbruch der Finanzmarktkrise erreicht worden war. Was bedeutet eine nachlassende Risikoaversion nun für den Anleger von Small Caps? Generell sollten Small Caps in jenen Marktphasen, in denen der Risikoappetit der Anleger zunimmt, besser abschneiden als Large Caps. So zum Beispiel in Antizipation einer konjunkturellen Erholung. Investoren

schichten dabei ihre Portfolios zugunsten risikoreicherer Anlageklassen (u. a. Small Caps) um, um vom wirtschaftlichen Aufschwung stärker profitieren zu können. Beispiel: Die Risikoaversion ging von Mitte 2002 (VIX = 45) kontinuierlich bis Anfang 2007 (VIX = 10) zurück. Im Gegenzug stieg der Standard & Poor's Small Cap Index überdurchschnittlich um knapp 120%. Folgerung: Eine nachlassende Risikoaversion unter den Marktteilnehmern scheint somit positiv für Small Caps zu sein. Allerdings heißt das umgekehrt, dass Small Caps unter einem Rückgang der Risikobereitschaft stärker leiden sollten, denn sie könnten in Abschwungphasen schneller verkauft werden als Large Caps, da diese wiederum liquider und somit besser handelbar sind.

Fazit

Trotz eines bereits recht positiven Jahres 2009 für Small Caps gibt es nach wie vor Ansatzpunkte, die die Nebenwerte auch in Zukunft interessant erscheinen lassen. Nicht nur, dass sie von der weiterhin zu erwartenden konjunkturellen Erholung profitieren dürften, sie empfehlen sich auch als attraktive Beimischung in einem gut strukturierten Depot.

st

Schaubild 12: Nachlassende Risikoaversion stützt Small Caps.



Small Caps sollten in jenen Marktphasen, in denen der Risikoappetit der Anleger zunimmt, besser abschneiden als Large Caps.

Quelle: Datastream, MSCI Total Return Indices, Zeitraum: 03/2008–03/2010; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Investors' Corner

Wer sich für Nebenwerte interessiert, für den können folgende Fonds in Frage kommen:

Allianz RCM Small Cap Europa - A - EUR

ISIN LU0096450639; TER 1,99% zzgl.

performanceabhängige Vergütung 1,34%*

Allianz RCM Europe Small Cap Equity - AT - EUR

ISIN LU0293315296; TER 0,01% (Rumpfgeschäftsjahr)*

Allianz RCM Nebenwerte Deutschland - A - EUR

ISIN DE0008481763; TER 1,81% zzgl.

performanceabhängige Vergütung 0,82%*

Allianz RCM Japan Smaller Companies - A - EUR

ISIN IE0002554024; TER 2,10%*

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. Verkaufsprospekte 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.

* Die Volatilität (Wertschwankung) der Fondsanteilewerte kann erhöht sein.

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

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 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 Werbung gem. § 31 Abs. 2 WpHG.

Kennen Sie schon die anderen Publikationen aus der Werkstatt der Kapitalmarktanalyse?

Viele Publikationen gibt es auch als Podcast:
www.allianzgi.de/podcast

Rubrik	Thema	Titel
Analysen & Trends	Megatrend: Demographie	Fokus Demographie Zukunftssicherung: Globaler Trend – Demographie
	Megatrend: Globalisierung 3.0	Der sechste Kondratieff – Wohlstand in langen Wellen Asien im Aufbruch – Gravitationszentrum des 21. Jahrhunderts? Globale Investments in einer globalisierten Welt Welt im Wandel BRIC – Die fantastischen vier?
	Megatrend: knappe Ressourcen	Knappe Ressourcen Investieren in knappe Ressourcen Agrartrends: (Saat-) Gut fürs Depot
	Strategie & Taktik	Ausblick 2010 – Die Zeit ist gekommen Japan: Die vergessene Anlageregion? Fokus: Inflation – Deflation
	Sparen & Zukunftssicherung	Überliste Dich selbst – Richtig investieren mit den Erkenntnissen der „Behavioral Finance“ Sparen – aber richtig!
PortfolioPraxis	Investieren in Aktien und Anleihen	Investieren in Aktien und Anleihen
	Portfoliooptimierung in der Praxis	Portfoliooptimierung in der Praxis
	Bonds mit Kick	Bonds mit Kick
	Akademie	Finanzweisheiten: Weisheit oder Torheit? Aktives Management – verstehen wie die Welt tickt Schwarzer Schwan Wissen: Von Alpha bis Vola Mit Geld richtig umgehen Konjunktur Konjunktur II: Branchen im Zyklus Internet-Guide zur finanziellen Bildung Size Value oder Growth – mehr als nur eine Stilfrage
	Fondskonzepte	Fonds & Zertifikate „CPPI“ – dynamische Wertsicherung

Alle Publikationen und Podcasts der Kapitalmarktanalyse finden Sie unter: www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse



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), Richard Wolf (rw)

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

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 enthaltenen 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 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 abonniebar: 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 abonnie 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 Werbung gem. § 31 Abs 2. WpHG.

Stand: April 2010