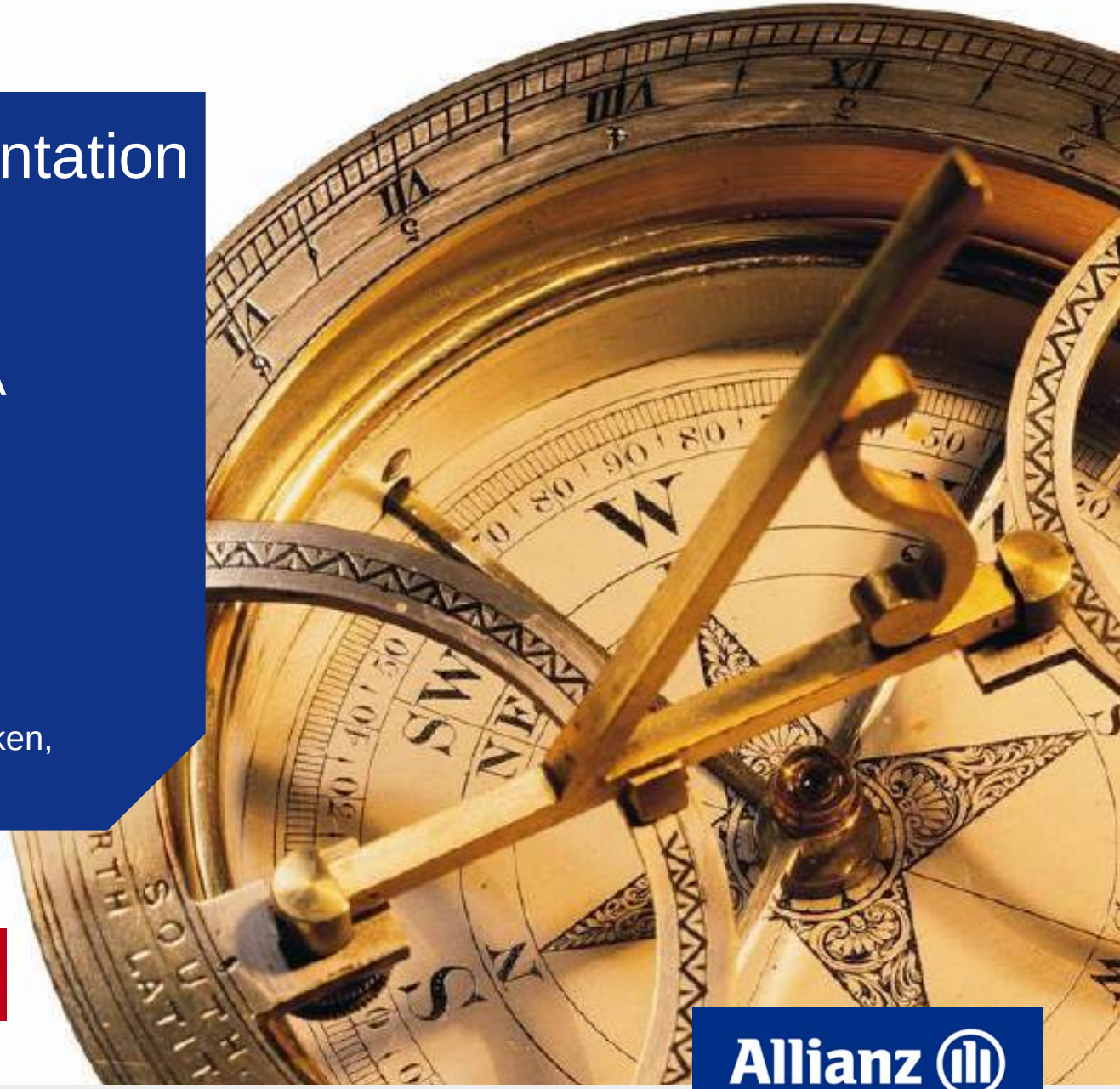
Kapitalmarktpräsentation November 2011:

Das Ende von Triple A

Hans-Jörg Naumer, Dennis Nacken,
Stefan Scheurer

Keine Weitergabe an Privatkunden



Allianz Global Investors

Das Ende von Triple A

Industrieländer

	3. Jan 2007		1. Nov 2011	
	Rating	Ausblick	Rating	Ausblick
Frankreich	AAA	Stabil	AAA	Stabil (?)
USA	AAA	Stabil	AA+	Negativ
Belgien	AA+	Stabil	AA+	Negativ
Neuseeland	AA+	Stabil	AA	Stabil
Spanien	AAA	Stabil	AA-	Negativ
Japan	AA-	Positiv	AA-	Negativ
Italien	A+	Stabil	A	Negativ
Irland	AAA	Stabil	BBB+	Stabil
Portugal	AA-	Stabil	BBB-	Negativ
Griechenland	A	Stabil	CC	Negativ

Heraufstufung

Herabstufung

Schwellenländer

	3. Jan 2007		1. Nov 2011	
	Rating	Ausblick	Rating	Ausblick
China	A	Stabil	AA-	Stabil
Estland	A	Stabil	AA-	Stabil
Taiwan	AA-	Negativ	AA-	Stabil
Chile	A	Positiv	A+	Positiv
Bolivien	B-	Negativ	B+	Stabil
Tschechien	A-	Positiv	AA-	Stabil
Polen	BBB+	Stabil	A-	Stabil
Brasilien	BB	Positiv	BBB-	Positiv
Indien	BB+	Positiv	BBB-	Stabil
Kolumbien	BB	Positiv	BBB-	Stabil
Peru	BB+	Stabil	BBB	Stabil
Indonesien	BB-	Stabil	BB+	Positiv
Phillippinen	BB-	Stabil	BB	Stabil
Türkei	BB-	Stabil	BB	Positiv
Paraguay	B-	Positiv	BB-	Stabil
Ecuador	CCC+	Stabil	B-	Positiv

Quelle: Bloomberg, Standard & Poor's, Allianz GI Kapitalmarktanalyse

Faktenlage nach EU-Ratsgipfel am 26. Oktober 2011

Allianz Global Investors

EFSF	„Optimierung“ der Ressourcen des EFSF (effektiver Garantierahmen: 440 Mrd. EUR): (1) **Versicherungslösung**: EFSF garantiert bei Bedarf einen Teil (wohl 20 – 30%) von Neuemissionen (2) **SPIV** (Special Purpose Investment Vehicle). Kombination von privatem und öffentlichem Kapital (3) **Hebelwirkung** (Faktor 4 -5) würde zu einem effektiven Volumen der Mittel von über 1 Bill. EUR führen.
Rekapitalisierung des Bankensektors	Umfassende Rekapitalisierung der europäischen SIFIs (systemrelevante Banken): (1) Vorgabe einer **Kernkapitalquote von 9%** bis Ende Juni 2012 (geschätztes Volumen: 106 Mrd. EUR) (2) Vermeidung eines zu starken „**Deleveraging**“ der Banken (3) EU-weit koordinierte **staatliche Garantiepläne** (Emission staatsgarantierter Bankeinleihen)
Griechenland	Hilfsprogramm für Griechenland (1) **Rekapitalisierung** des griechischen Bankensektors (EU/IWF-Volumen: 100 Mrd. EUR). (2) „Freiwilliger“ **Forderungsverzicht** des Privatsektors von 50% auf griech. Anleihen (ca: 100 Mrd. EUR). (3) **Besicherung neuer griech. Anleihen** durch 30 Mrd. EUR öffentlicher Hilfsmittel. (4) Angestrebte Rückführung des griechischen Verschuldungsgrades auf **120%** relativ zum BIP bis 2020.
Italien	Absichtserklärung der italienischen Regierung zu Konsolidierungs- und Strukturmaßnahmen, u.a.: (1) Verpflichtung zu einem **ausgeglichenen öffentlichen Haushalt** bis 2013, (2) Rückführung der Staatsverschuldung auf **113%** bis 2014, (3) Einführung einer „**Schuldenbremse**“ bis Mitte 2012, (4) Anhebung des **Renteneintrittsalters auf 67** Jahre bis 2026.
Reform der Währungsunion	Verabschiedung von Maßnahmen zur stärkeren Koordination der Wirtschafts- und Fiskalpolitik: (1) Einführung **nationaler „Schuldenbremsen“** bis Ende 2012. (2) **Budgetplanungen** auf Basis unabhängiger makroökonomischer Prognosen. (3) Stärkere Einbindung der **Europäischen Kommission** in die nationalen Budgetplanungen.

Quelle: RCM, Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Bewertung der Gipfelbeschlüsse vom 26. Oktober 2011 (I)

Allianz Global Investors

Bewertungskriterium	Bewertung
▪Zukünftige Schuldentragfähigkeit Griechenlands	Schuldenschnitt für Griechenland bei realistischen Wachstumsannahmen nicht genug, um nachhaltige Schuldentragfähigkeit sicherzustellen
▪Fähigkeit des EFSF Krise einzudämmen	Abwehrkraft hat sich erhöht. Garantievolumen ist aber nicht unlimitiert. Würde im Zweifelsfall für die Stabilisierung Italiens nicht ausreichen. Viele Details noch offen.
▪Stabilisierung europäischer Staatsanleihenmärkte	Flexibilität durch Absicherungsmöglichkeit via EFSF gestiegen. Investitionsbereitschaft der Anleger derzeit aber nicht absehbar. Letztlich abhängig vom Erfolg struktureller Reformen.
▪Fahrplan für enger abgestimmte Fiskalpolitik	Bedarf hierfür ist klar anerkannt worden, was positiv ist. Muss sich im Zeitablauf erst einspielen und bewähren. Gefahr sich überschneidender Kompetenzen neuer Organe
▪Stabilisierung des Bankensektors	Fortschritt durch klare Kapitalvorgabe und Möglichkeit für Banken, staatlich garantierte Anleihen zu begeben. Zu schnelle/starke Bilanzschrumpfung soll vermieden werden. Rekapitalisierung wird wie erwartet EFSF-Ressourcen verbrauchen.

Quelle: RCM, Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

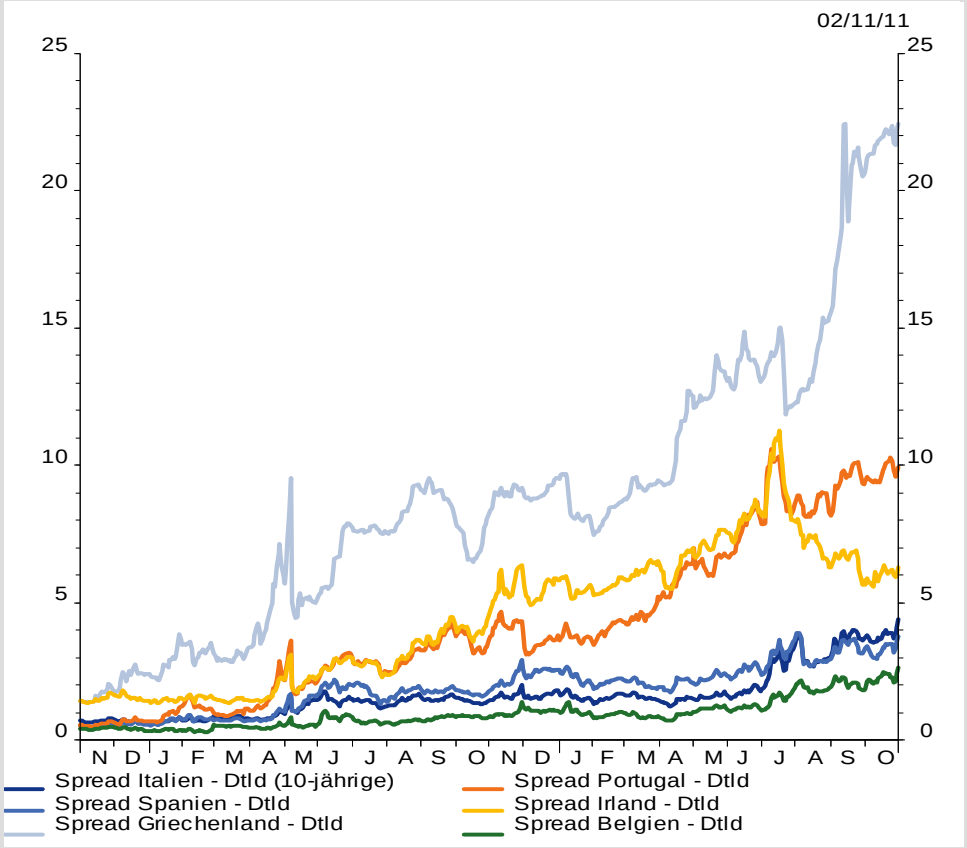
Bewertung der Gipfelbeschlüsse vom 26. Oktober 2011 (II)

Bewertungskriterium	Bewertung
▪Rolle der Europäischen Zentralbank	Wir bewerten die Äußerung des neuen EZB-Präsidenten Draghi positiv, das Ankauf-programm für Staatsanleihen pragmatisch und unabhängig von EFSF-Aktivitäten fortzuführen. Wir würden es begrüßen wenn die EZB früher oder später die klar kommunizierte Rolle eines „Kreditgebers in letzter Instanz“ ausfüllen würde.
▪Ausblick für wachstumsstimulierende Maßnahmen	Weitestgehend eine Wiederholung bereits in Aussicht gestellter Reformprogramme in den betroffenen Mitgliedsstaaten. Wenig Ausgleich für Einsparungen des öffentlichen Sektors ersichtlich.

Quelle: RCM, Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Aus Durations- werden Emittentenrisiken

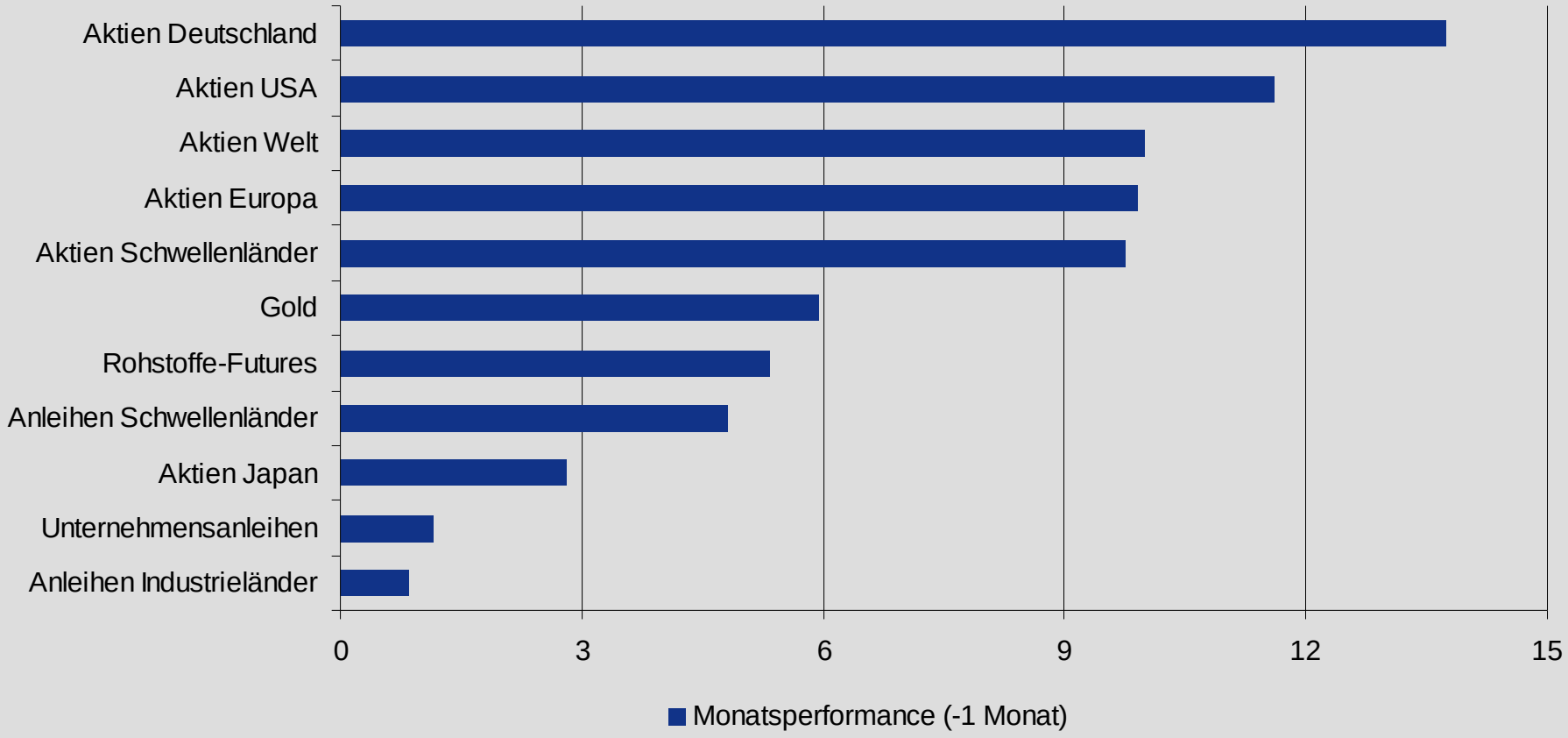
Risikoprämien von 10-jährigen europäischen Staatsanleihen ggü. deutschen Staatasanleihen (-2 Jahre)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft. Quelle: Datastream, Allianz GI Kapitalmarktanalyse

Vorfreude ist die schönste Freude

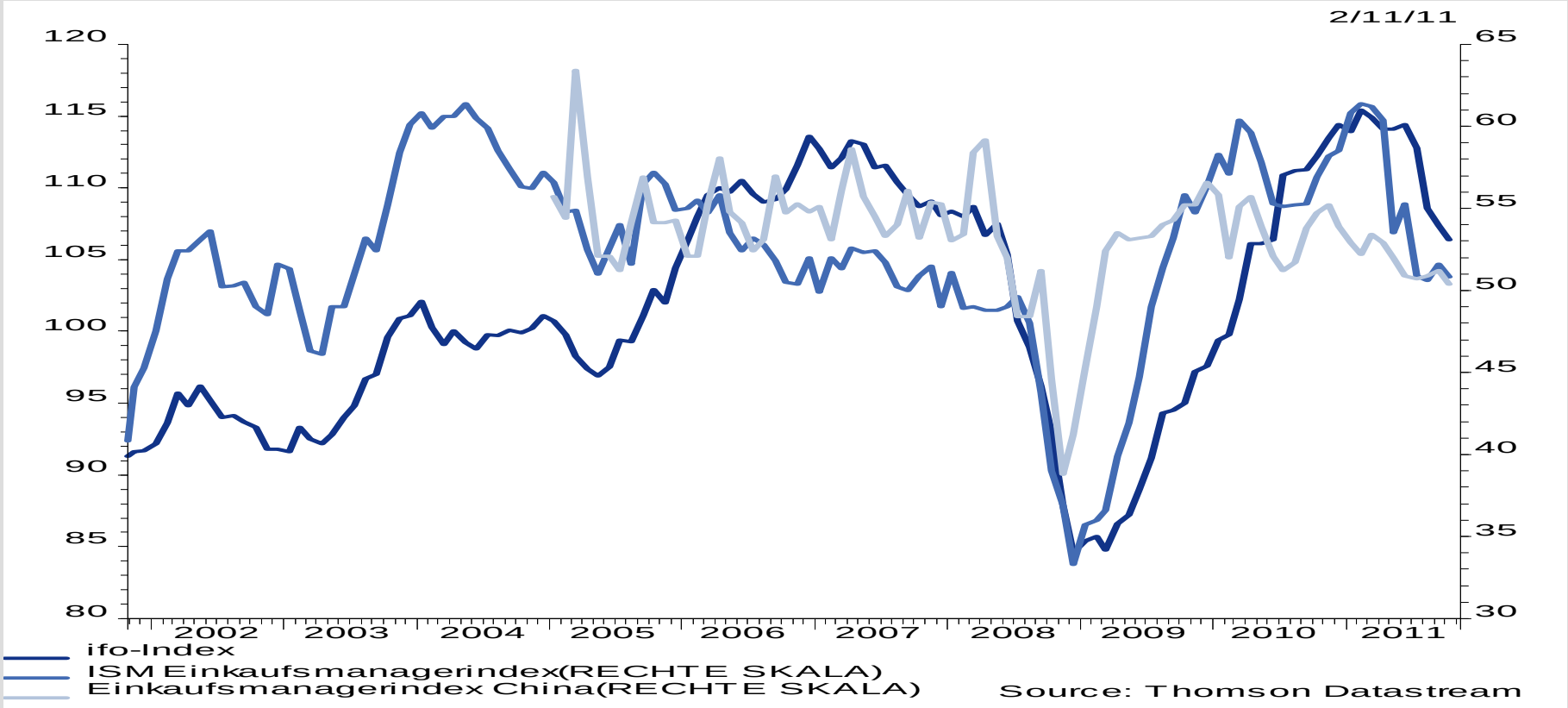
Performance einzelner Vermögensklassen im Oktober 2011 (lokale Währungen)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft. Quelle: Datastream, Allianz GI Kapitalmarktanalyse

Konjunktur-Frühindikatoren zuletzt besser als erwartet.

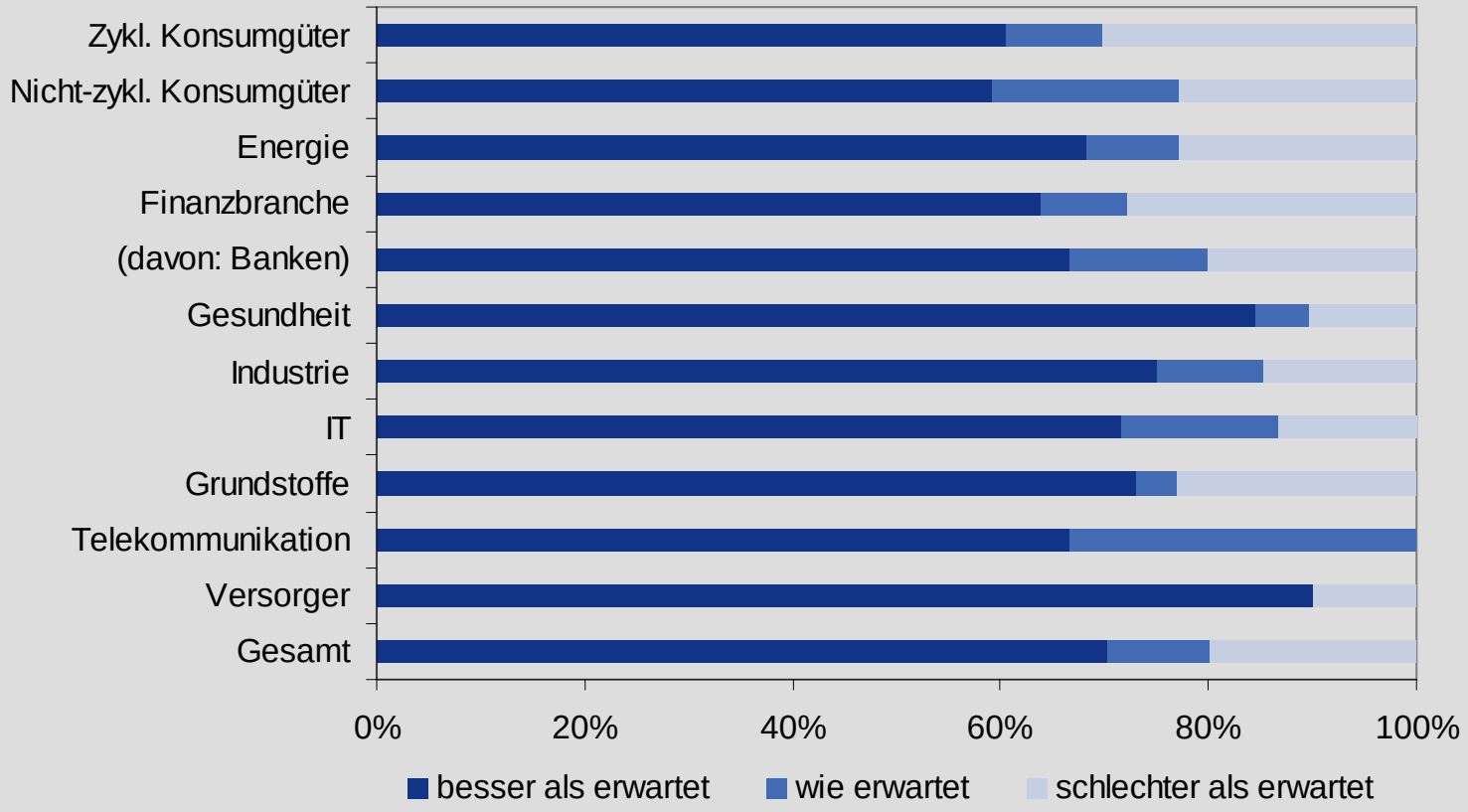
ifo-Konjunkturklimaindex und Einkaufsmanagerindices für die USA und China



Quelle: Datastream, Allianz GI Kapitalmarktanalyse

Q3-Berichtssaison mit positiven Überraschungen

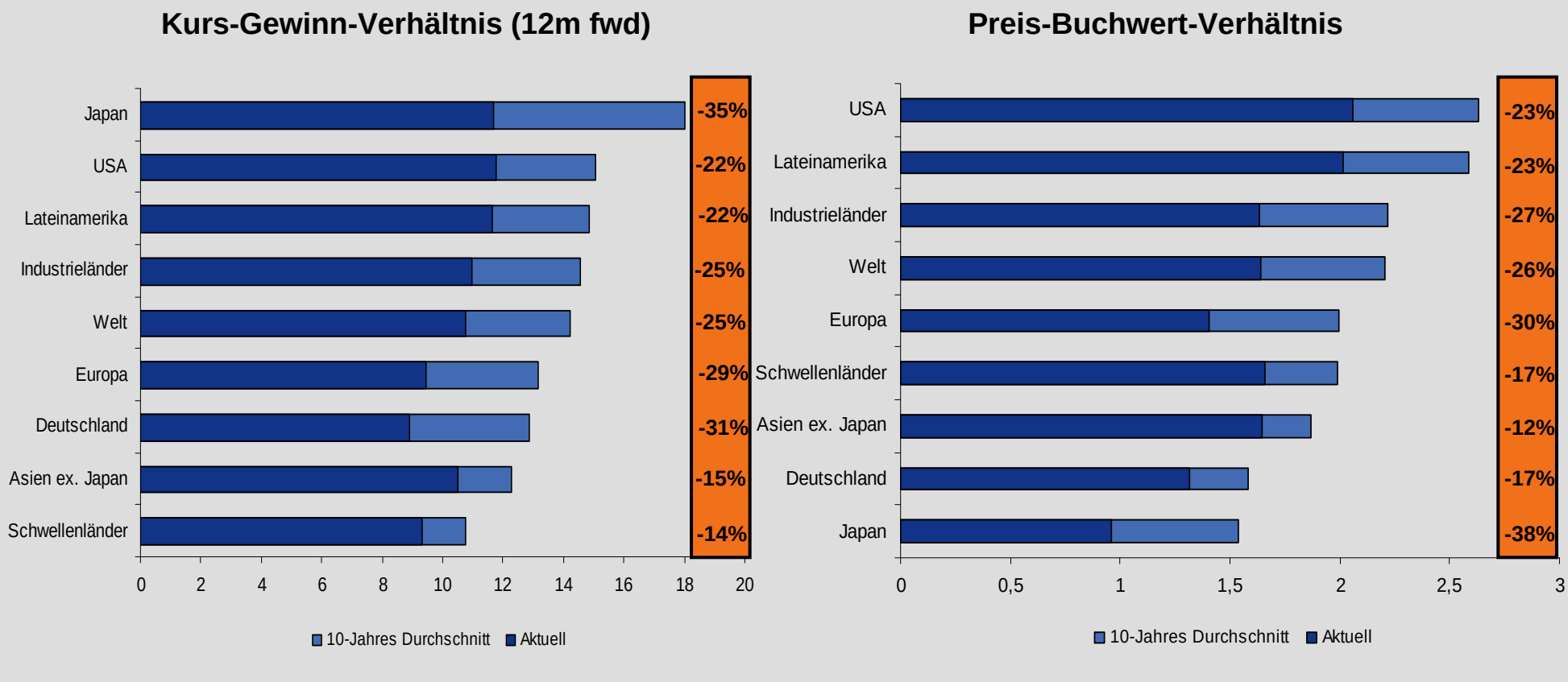
Q3-Berichte der Unternehmen des S&P 500 nach Sektoren gegenüber Erwartungen (Stand: 01.11.2011)



Quelle: Datastream, Allianz GI Kapitalmarktanalyse

Bewertungen sprechen weiterhin für Aktien

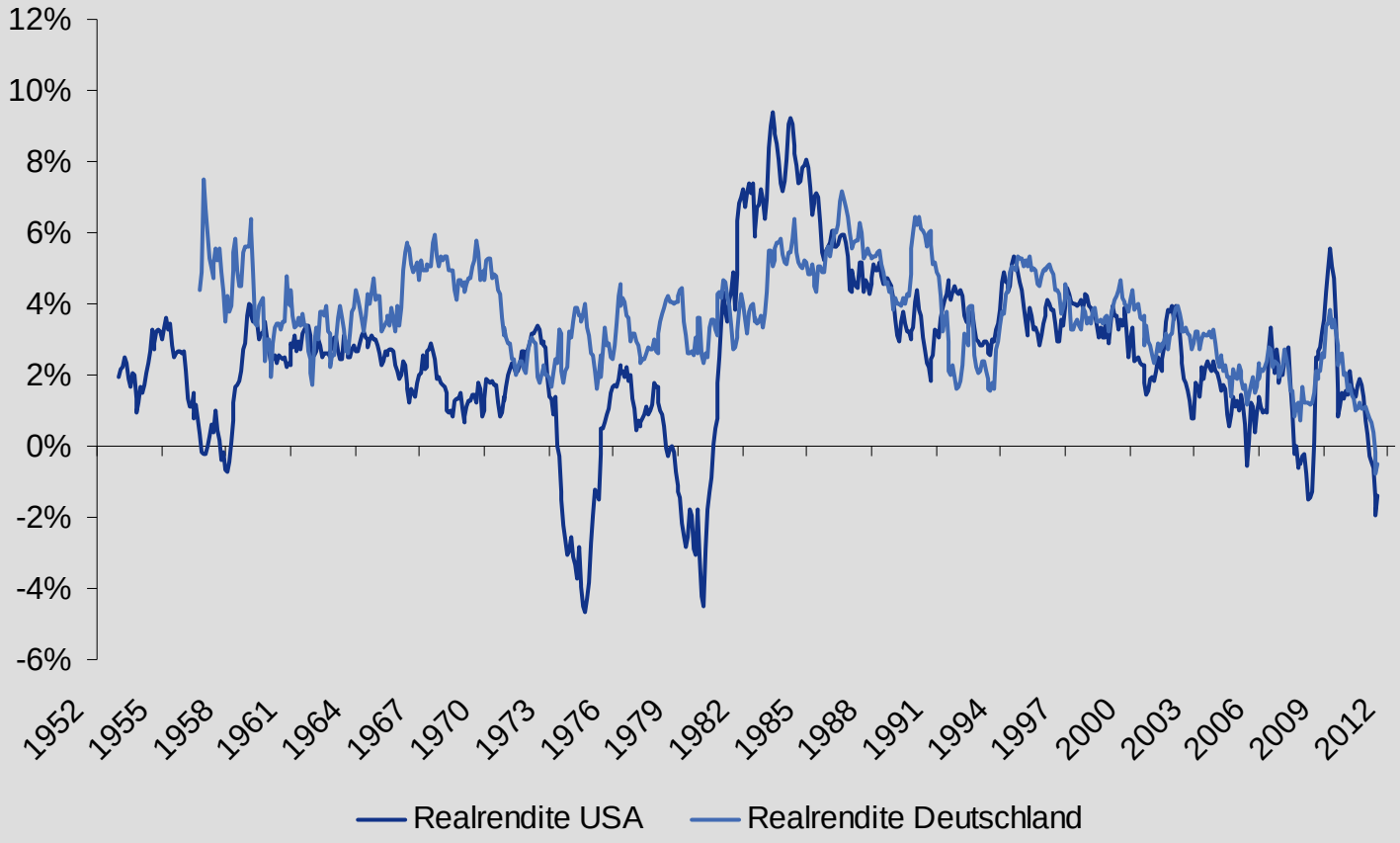
Preis-Buchwert und Kurs-Gewinn-Verhältnisse (Basis: Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate)



Quelle: Datastream, Stand: 01.11.2011, Allianz GI Kapitalmarktanalyse

Reale Rendite: negativ

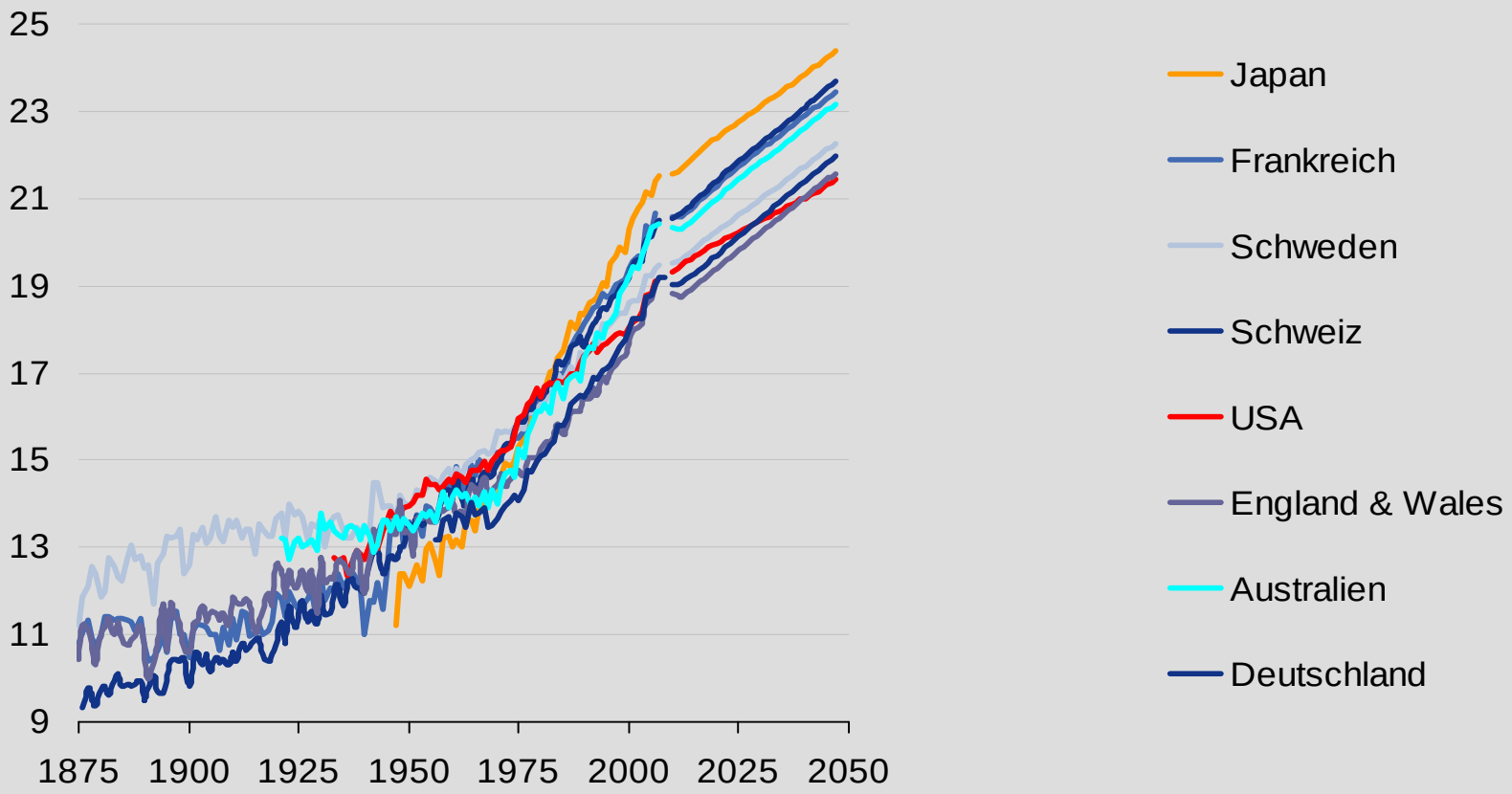
Reale Rendite für 10-jährige Bundesanleihen & US-Treasuries auf bzw. nahe historischem Tief.



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft. Quelle: Datastream, Allianz GI Kapitalmarktanalyse

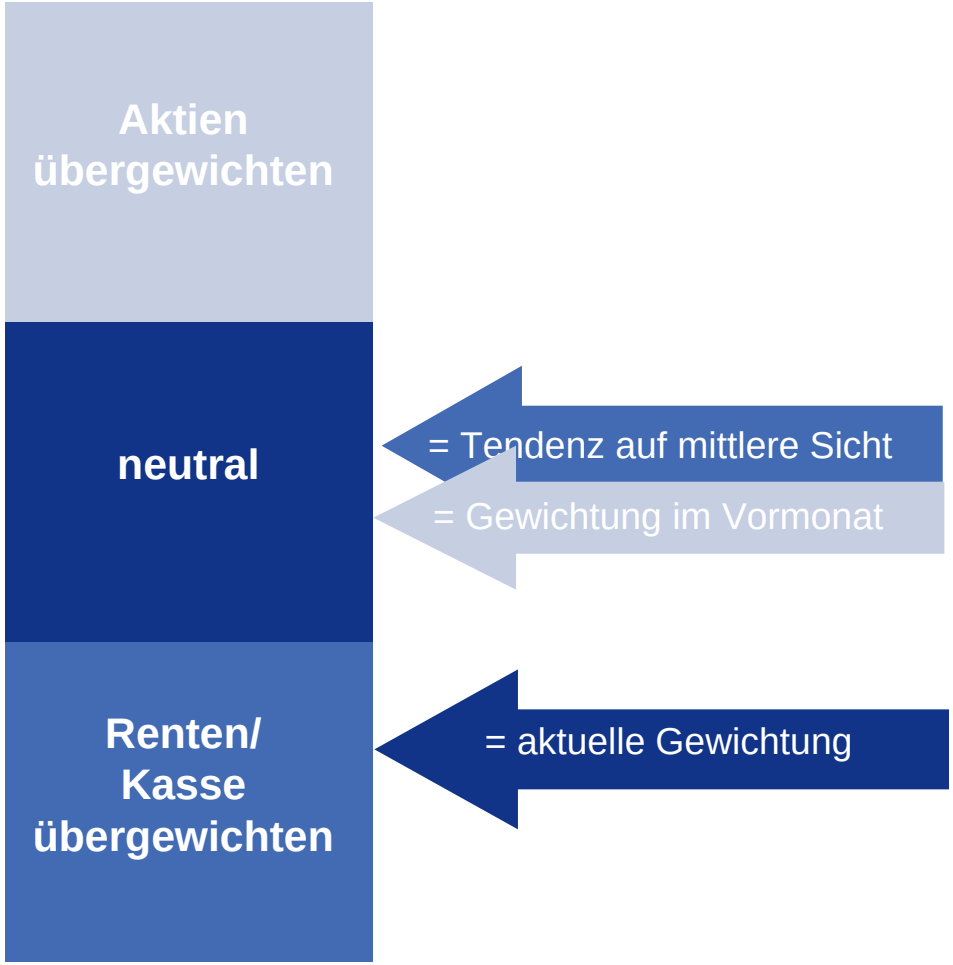
Investmentchance Demografie

Demografie fängt bei einem selber an: Fernere Lebenserwartung ab 65 Jahren.



Quelle: Human Mortality Database, 2011; Allianz Economic Research

Summa Oeconomica



- Trotz der Beschlüsse dürfte mit Blick auf den ungewissen Ausgang des griechischen Referendums die Volatilität an den Märkten hoch bleiben. Folglich wird den fundamentalen Faktoren derzeit kaum Beachtung geschenkt.
- Leider, denn die jüngsten Datenpunkte gäben Grund zur Hoffnung: Zum einen waren die jüngsten Konjunkturdaten aus den USA, wie z. B. Einzelhandel oder Industrieproduktion, besser als erwartet.
- Ebenso konnten sich die Unternehmen im Hinblick auf die Berichtssaison bisher recht gut aus der Affäre ziehen. Die Bewertungen erscheinen entsprechend attraktiv.
- Die politische Unsicherheitsprämie und damit die Volatilität an den Märkten dürften weiterhin hoch bleiben, so dass sich taktisch eine Untergewichtung von Aktien empfiehlt. Langfristig orientierte Anleger sollten Neuengagements am besten nur schrittweise in den Aktienmarkt tätigen.

Die politische Unsicherheitsprämie und damit die Volatilität an den Märkten dürften weiterhin hoch bleiben, so dass sich taktisch eine Untergewichtung von Aktien empfiehlt.

www.allianzglobalinvestors.de/**kapitalmarktanalyse**

www.allianzglobalinvestors.de/**newsletter**

www.allianzglobalinvestors.de/**podcast**

FirstFridayCall **www.anmelden.org/kapitalmarktanalyse**

Hinweis

Dieses Material ist ausschließlich für Ihren persönlichen Gebrauch und rein zu Informationszwecken erstellt worden. Jede Form der Kenntnisnahme, Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe des Inhalts durch nicht vorgesehene Adressaten ist unzulässig.

Die Präsentation wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die in der Präsentation enthaltenen Angaben und Mitteilungen dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageberatung dar. Diese Präsentation ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung. Sofern beim Erwerb der Fondsanteile ein Ausgabeaufschlag anfällt, kann dieser bis zu 100% vom Vertriebspartner vereinnahmt werden; die genaue Höhe des Betrages wird durch den Vertriebspartner im Rahmen der Anlageberatung mitgeteilt. Dies gilt auch für die eventuelle Zahlung einer laufenden Vertriebsprovision aus der Verwaltungsvergütung von der KAG an den Vertriebspartner.

Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen der bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch - ohne Mitteilung hierüber - ändern. Wir haften nicht für die Vollständigkeit, die Zuverlässigkeit und die Genauigkeit des Materials wie aller sonstigen Informationen, die dem Empfänger schriftlich, mündlich oder in sonstiger Weise übermittelt oder zugänglich gemacht werden, soweit dies nicht unmittelbar durch unser eigenes, vorsätzliches Fehlverhalten oder grobe Fahrlässigkeit verursacht wurde. Die Richtigkeit der Daten, die aufgrund veröffentlichter Informationen in dieser Präsentation enthalten sind, wurde vorausgesetzt, nicht aber unabhängig überprüft. Der Inhalt dieser Präsentation ist nicht rechtsverbindlich, es sei denn, sie oder Teile davon werden schriftlich entsprechend bestätigt. Aussagen gegenüber dem Adressaten unterliegen den Regelungen des ggf. zugrunde liegenden Angebots bzw. Vertrags.

Angaben zur bisherigen Entwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass ein Portfolio die dargestellten Gewinne oder Verluste erzielen oder dass ein Portfolio denselben Grad an Genauigkeit früherer Projektionen erreichen wird.

Im Gegensatz zu einer wirklichen Wertentwicklung beruhen Simulationen nicht auf tatsächlichen Transaktionen; es kommt ihnen somit nur eine begrenzte Aussagekraft zu. Da Geschäfte nicht wirklich abgeschlossen werden, kann es zu einer nur unzureichenden Berücksichtigung des Einflusses bestimmter Marktfaktoren, wie etwa fehlender Liquidität, kommen.

Diese Präsentation stellt eine Werbung im Sinne des § 31 Abs. 2 WpHG dar.

Die aktuellen Verkaufsprospekte sowie Jahres- und ggf. Halbjahresberichte als alleinverbindliche Grundlage für den Kauf von Anteilen an Investmentvermögen erhalten Sie bei Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft mbH, Mainzer Landstraße 11-13, 60329 Frankfurt am Main.