

Allianz Invest Quarterly 02/2013

Wie sicher sind sichere Häfen?

Martin Bruckner

Vorstandsmitglied Allianz Investmentbank AG

Chief Investment Officer der Allianz Gruppe in Österreich

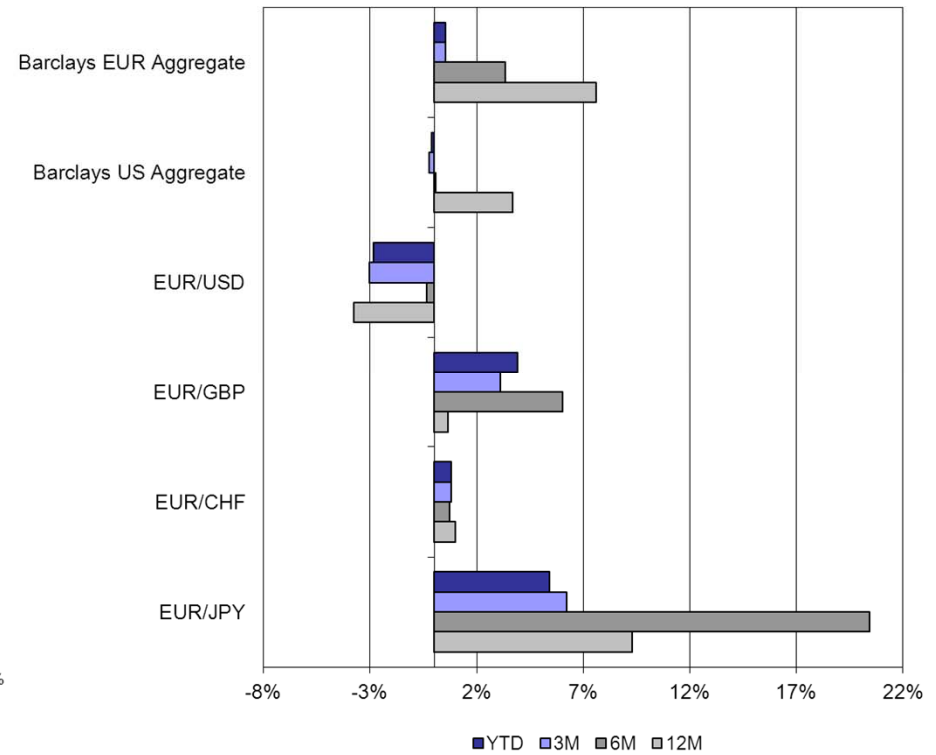
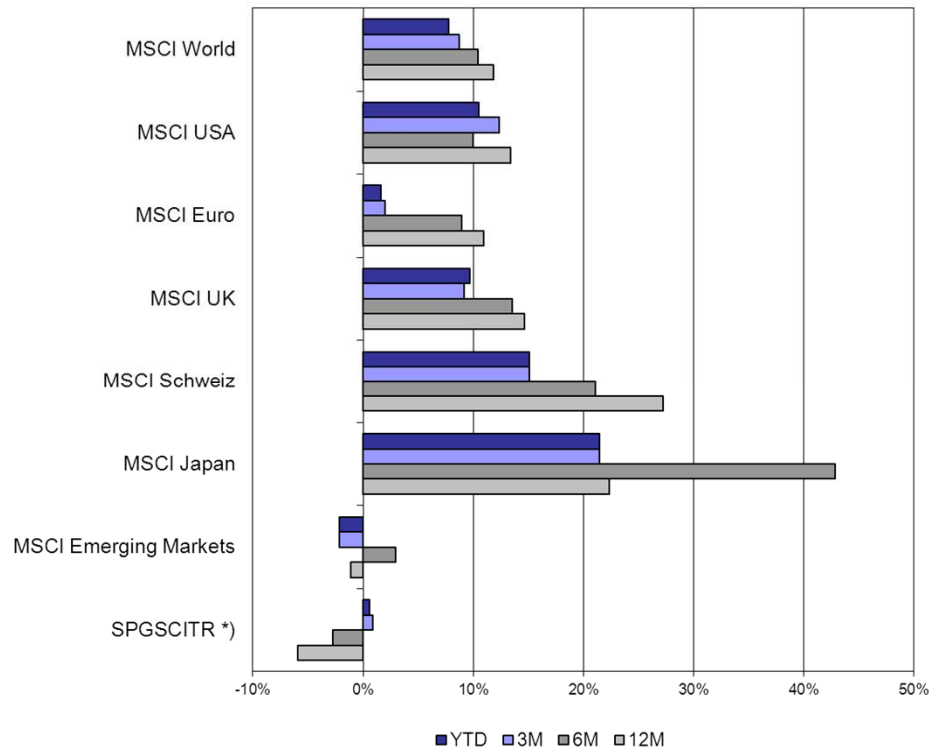
Mag. Martin Maier

Geschäftsführer Allianz Invest KAG

Wien, 4. April 2013

Allianz 

Performance der Assetklassen in 2013



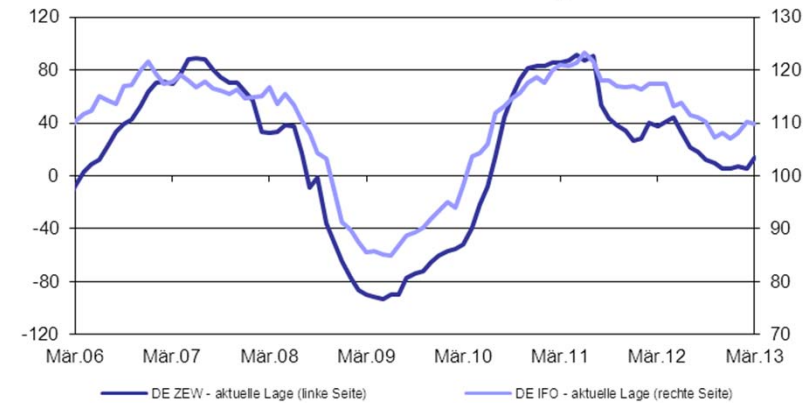
*) S&P GSCI Total Return Commodity Index

Volkswirtschaftliche Prognosen

US - Einkaufsmanager Index



Deutschland - aktuelle Lage



| | Bruttoinlandsprodukt (real) ¹⁾ | | | | Verbraucherpreise ¹⁾ | | | |
|-------------------------|---|------------|--------------------|-------------------------|---------------------------------|------------|--------------------|-------------------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 ²⁾ | 2015-2017 ²⁾ | 2012 | 2013 | 2014 ²⁾ | 2015-2017 ²⁾ |
| Industrielländer | 1,2 | 1,1 | 1,9 | 1,9 | 1,8 | 1,6 | 2,0 | 2,1 |
| EWU | -0,5 | 0,2 | 1,5 | 1,6 | 2,5 | 2,0 | 1,7 | 2,0 |
| Deutschland | 0,7 | 1,2 | 2,2 | 1,5 | 2,0 | 1,9 | 2,1 | 1,9 |
| USA | 2,2 | 1,8 | 2,4 | 2,3 | 2,1 | 1,9 | 2,1 | 2,4 |
| Japan | 2,0 | 0,9 | 1,5 | 1,2 | 0,0 | 0,1 | 2,3 | 0,8 |
| Emerging Markets | 4,5 | 5,3 | 5,4 | 5,2 | 4,7 | 4,7 | 4,6 | 4,3 |
| Asien | 6,0 | 6,8 | 6,5 | 6,3 | 4,0 | 4,2 | 4,4 | 4,1 |
| China | 7,8 | 8,3 | 7,5 | 7,2 | 2,7 | 3,0 | 3,5 | 3,5 |
| Lateinamerika | 2,7 | 3,7 | 4,1 | 3,9 | 6,2 | 6,0 | 5,9 | 5,4 |
| Osteuropa | 2,2 | 2,8 | 3,9 | 3,8 | 3,4 | 3,7 | 3,4 | 3,2 |

1) Veränderung gegen Vorjahr in %
 2) Prognose durch Allianz Economic Research

Quellen: Bloomberg, Allianz Economic Research

Volkswirtschaftliche Einschätzung

- Das globale Wachstum bleibt weiterhin hinter den letzten Jahren zurück, eine Belebung im zweiten Halbjahr bis ins Jahr 2014 wird jedoch erwartet. Die Wachstumsaussichten der Emerging Markets trüben sich zwar ein, dennoch bleiben diese Länder, absolut gesehen, der Motor der Weltwirtschaft.
- Europa befindet sich weiter in der Rezession, die Prognosen für das zweite Halbjahr 2013 und 2014 sind allerdings optimistisch. Vorlaufindikatoren lassen auf eine leichte Verbesserung schließen.
- Die EU-Staatsschuldenkrise hat sich zwar entspannt, ist jedoch, wie das jüngste Beispiel Zypern zeigt, noch lange nicht gelöst.
- In den USA gewinnt die Konjunktur an Momentum: Der Immobilienmarkt verbessert sich weiter. Auch der Arbeitsmarkt und die Industrieproduktion zeigen sich zunehmend im Aufwind.
- Die Notenbanken werden ihre expansive Politik beibehalten, wobei von FED und EZB keine weiteren Zinsschritte zu erwarten sind.
- Inflation ist auch 2013 kein Thema.

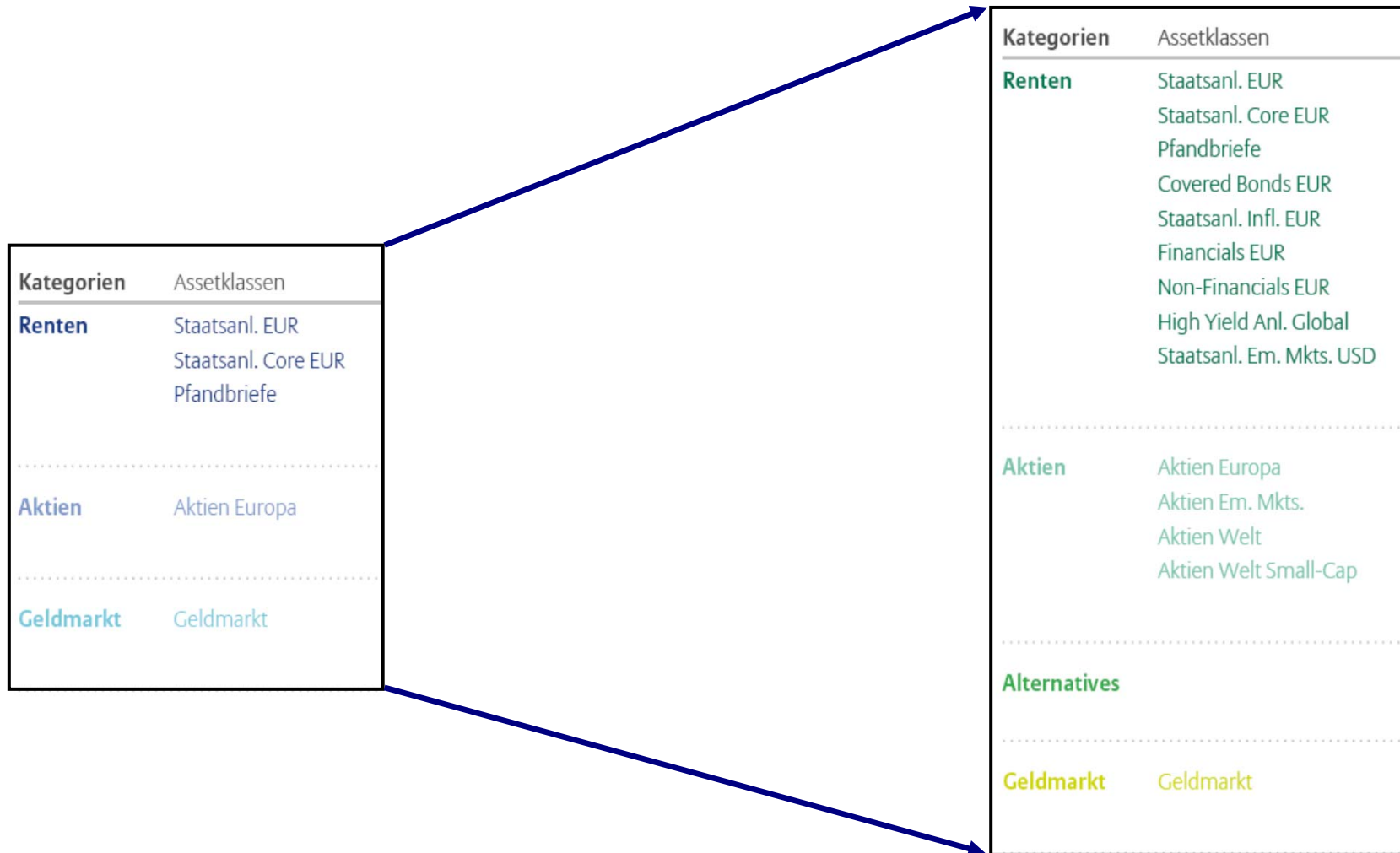
Finanzielle Repression

- Künstlich tief gehaltene Zinsen durch aktive Politik der Notenbanken trotz hoher Staatsschulden
- Incentivierung des Kaufes von eigenen Staatsanleihen
- Potenzielle Verstaatlichung von Banken
- Staatsschuldenabbau durch tiefe Zinsen und leicht steigende Inflationsraten

Erweiterung des Begriffs „Sicherheit“

- Die Suche nach Sicherheit bei der Kapitalanlage erscheint trügerisch, denn die Gefahr besteht, dass sich Klumpenrisiken im Portfolio bilden.
- Mit Veranlagungen ausschließlich in Staatsanleihen und Pfandbriefen höchster Bonität scheinen Investoren lediglich für ein Szenario sinkender Wirtschaftswachstumsraten und rückläufiger Inflation relativ gut gerüstet.
- „Sichere-Hafen-Anleihen“ werden immer weniger, so dass sich Anleger hierbei mit niedrigen oder sogar negativen Realrenditen zufriedengeben müssen.
- Neudefinition von Sicherheit: Nicht Abwesenheit von Kursschwankungen, sondern Kaufkraftherhalt.
- Es geht um die Suche nach positiver realer Rendite in einem voraussichtlich weiterhin volatilen Marktumfeld – das heißt, es müssen Renditetreiber gefunden und deren Risiken gestreut bzw. gesteuert werden.

In Zeiten finanzieller Repression ist stärkere Diversifikation gefragt.



Strategie für Q2/2013

Anleihen: untergewichten / Aktien: übergewichten

- Gestützt durch expansive Geldpolitik und solide Konjunkturdaten setzt sich „risk on“ an den Märkten fort.
- Inflation ist nach wie vor kein Thema. Bei einem überwiegenden Teil der Staatsanleihen herrschen negative Realrenditen vor. Innerhalb der Eurozone sind mittlerweile auch Anleihen der Core-Länder teuer.
- Gewinnrevisionen sind zwar weiterhin negativ, werden allerdings tendenziell geringer. Die Bewertungen der Aktienmärkte sind, trotz der Kursgewinne der letzten Monate, im längerfristigen Vergleich attraktiv.
- Fund Flows zeigen, dass institutionelle Investoren auf der Suche nach Rendite begonnen haben, Aktienquote zu erhöhen.
- Das politische Risiko bleibt weiterhin hoch. Allerdings konnten die Notenbanken mit ihren Maßnahmen überzeugen und die Volatilität an den Märkten reduzieren.

Aktien: übergewichten

USA – übergewichten

- Die USA als defensiver Markt konnten sich gut behaupten und erreichten im ersten Quartal sogar neue All-Time-Highs.
- Die Unternehmen zeichnen sich weiterhin durch solides Gewinnwachstum und hohe Profitabilität aus. Bewertungstechnisch ist der Markt jedoch relativ teuer.
- Fund Flows zeigen kontinuierliche Zuflüsse in den US-Markt seit Jahresbeginn.

Europa – untergewichten

- Trotz des hohen politischen Risikos hat es die EZB geschafft, den Markt zu stabilisieren und die Volatilität zu reduzieren (Italien-Wahl, Zypern).
- Europäische Unternehmen weisen nach wie vor eine gesunde Bilanzstruktur auf.
- Gewinnrevisionen sind zuletzt stark negativ und das Gewinnwachstum deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt.
- Internationale Investoren sind im vierten Quartal 2012 nach Europa zurückgekehrt; seit Jahresbeginn sind die Zuflüsse jedoch gering.

Aktien: übergewichten

Japan – übergewichten

- Die Ankündigung eines Inflationsziels von 2 Prozent und weiterer expansiver Maßnahmen durch den neuen Notenbankgouverneur führten zu anhaltender Währungsschwäche und infolgedessen zu weiteren Kursanstiegen.
- Bewertungstechnisch ist der Markt sehr günstig, was sich durch die niedrige Profitabilität der Unternehmen im Vergleich zu den anderen Regionen erklärt.
- Investitionen in den japanischen Markt sollten weiterhin nur währungsgesichert stattfinden.

Emerging Markets – untergewichten

- Inflation wird immer mehr zum Thema und steht einer expansiven Geldpolitik zunehmend im Weg.
- Zuflüsse internationaler Investoren haben sich gegen Quartalsende deutlich abgeschwächt.
- Innerhalb der Emerging Markets bevorzugen wir aufgrund des Bewertungsniveaus weiterhin die osteuropäischen Aktienmärkte.

Anleihen: Staatsanleihen untergewichten

USA – untergewichten

- 10-jährige Renditen sind seit Jahresbeginn im Seitwärtstrend um 2 Prozent; trotz leicht steigender Realrenditen weiterhin unattraktiv.
- US-Treasuries liegen aktuell um mehr als 50 Basispunkte über deutschen Bundesanleihen.
- Marktdiskussionen über einen früheren Ausstieg der Notenbank aus der ultralockeren Geldpolitik nehmen zu. Dies sollte jedoch kein Thema für 2013 und wahrscheinlich auch 2014 sein.

Europa – untergewichten

- Seit Jahresbeginn engten sich die Spreads der Peripherieländer weiter ein.
- Die Situation in Zypern und die politische Situation in Italien beeinflussten die Märkte bisher nicht nachhaltig.
- Absolute und reale Renditen in der Core-Eurozone bleiben unattraktiv, als sicherer Hafen sind Länder wie Österreich gegenüber Deutschland zu bevorzugen.
- Inflationsraten sinken konjunkturell bedingt weiter ab, so dass aus Preissteigerungsgründen keine großen Renditeanstiege in den nächsten Monaten zu erwarten sind.

Anleihen: Spreadsegmente leicht übergewichten

Unternehmensanleihen

- Nach der starken Spreadeinengung 2012 sind viele Unternehmensanleihen fair bewertet und notieren fast auf „Vor-Lehman-Niveau“. Selektiver Kauf von Corporates und Financials erscheint nach wie vor attraktiv.
- Viele High Yield-Anleihen notieren nahe ihrer Call-Preise, sodass mit wenig Spreadeinengung gerechnet wird.
- Die fundamentale Unternehmenssituation bleibt positiv, der nächste Refinanzierungszyklus kommt erst in ein paar Jahren.
- US-Corporates werden gegenüber europäischen Unternehmensanleihen bevorzugt, da bei ähnlichen Renditeaufschlägen eine bessere Unternehmenssituation und Konjunktur vorherrscht.

Emerging Markets

- Weiterhin starke Zuflüsse in die Assetklasse, wobei Hartwährungsanleihen dieses Jahr in der Performance hinter anderen Credits zurückbleiben werden.
- Leichte Ausweitung der EMBI-Spreads auf aktuell ca. 300 Basispunkte gegenüber US Treasuries.
- Attraktiver erscheinen Lokalwährungsanleihen und Corporate Emissionen.

Pressekontakt

MMag. Manfred Rapolter, MA
Allianz Gruppe in Österreich
Hietzinger Kai 101-105
1130 Wien

Tel.: +43 5 9009 80690
Fax +43 5 9009 40261
manfred.rapolter@allianz.at
www.allianz.at

Disclaimer

Diese Aussagen stehen wie immer unter unserem Vorbehalt bei Zukunftsaussagen, der Ihnen hier zu Verfügung gestellt wird.

Bei der vorliegenden Pressemitteilung handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Die vorliegende Marketingmitteilung stellt keine Anlageanalyse, Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar. Insbesondere ist sie kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Investmentfondsanteilen.

Vorbehalt bei Zukunftsaussagen

Soweit wir in diesem Dokument Prognosen oder Erwartungen äußern oder die Zukunft betreffende Aussagen machen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekanntem Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. Neben weiteren hier nicht aufgeführten Gründen können sich Abweichungen aus Veränderungen der allgemeinen wirtschaftlichen Lage und der Wettbewerbssituation, vor allem in Allianz Kerngeschäftsfeldern und -märkten, aus Akquisitionen sowie der anschließenden Integration von Unternehmen und aus Restrukturierungsmaßnahmen ergeben. Abweichungen können außerdem aus dem Ausmaß oder der Häufigkeit von

Versicherungsfällen (zum Beispiel durch Naturkatastrophen), der Entwicklung der Schadenskosten, Stornoraten, Sterblichkeits- und Krankheitsraten beziehungsweise -tendenzen und, insbesondere im Bankbereich, aus der Ausfallrate von Kreditnehmern resultieren. Auch die Entwicklungen der Finanzmärkte (z.B. Marktschwankungen oder Kreditausfälle) und der Wechselkurse sowie nationale und internationale Gesetzesänderungen, insbesondere hinsichtlich steuerlicher Regelungen, können entsprechenden Einfluss haben. Terroranschläge und deren Folgen können die Wahrscheinlichkeit und das Ausmaß von Abweichungen erhöhen. Die hier dargestellten Sachverhalte können auch durch Risiken und Unsicherheiten beeinflusst werden, die in den jeweiligen Meldungen der Allianz SE an die US Securities and Exchange Commission beschrieben werden. Die Gesellschaft übernimmt keine Verpflichtung, Zukunftsaussagen zu aktualisieren.

Keine Pflicht zur Aktualisierung

Die Gesellschaft übernimmt keine Verpflichtung, die in dieser Meldung enthaltenen Aussagen zu aktualisieren.