

Allianz Invest Quarterly 03/2013

**Was könnte die geldpolitische
Wende für die Kapitalmärkte
bedeuten?**

Martin Bruckner

Vorstandsmitglied Allianz Investmentbank AG

Chief Investment Officer der Allianz Gruppe in Österreich

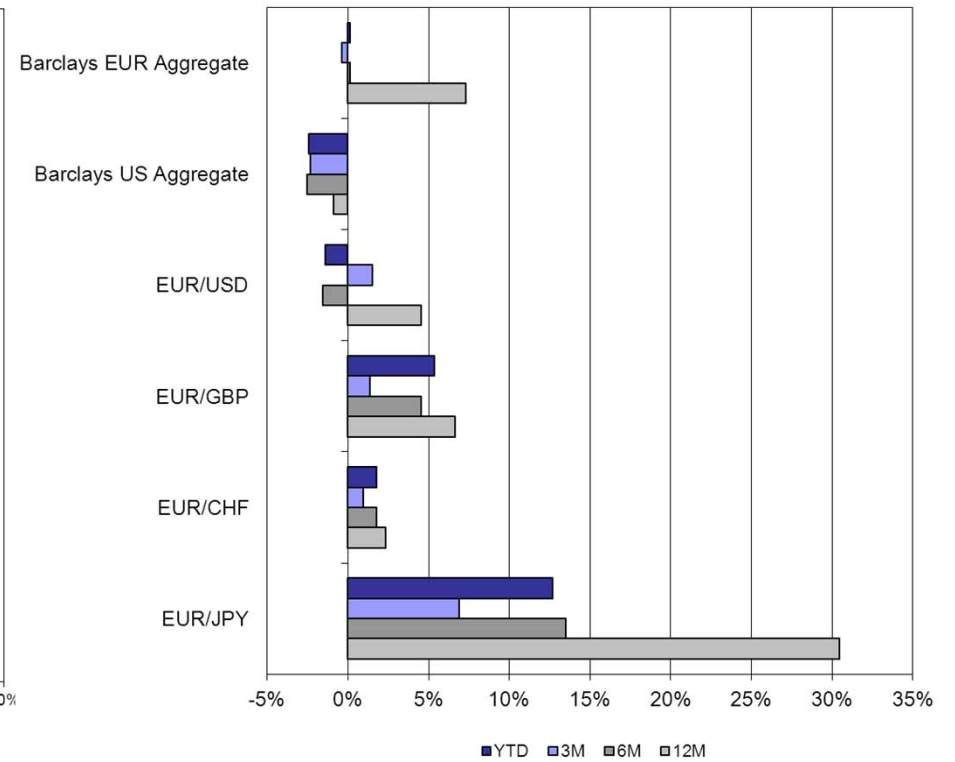
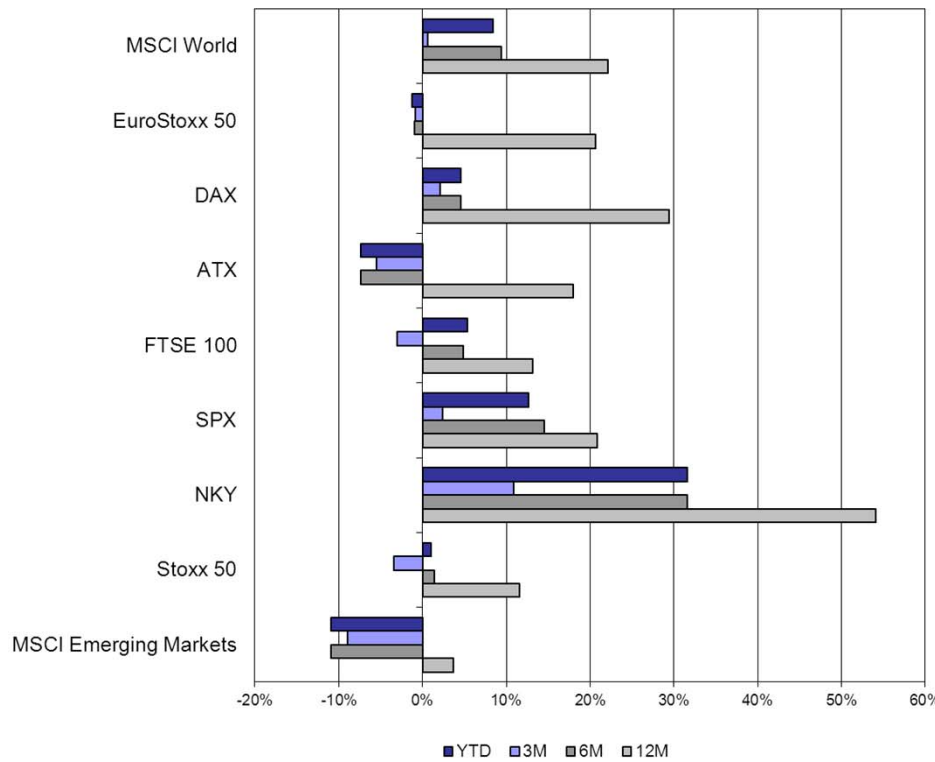
Mag. Christian Ramberger

Geschäftsführer Allianz Invest KAG

Wien, 4. Juli 2013

Allianz 

Performance der Assetklassen in 2013

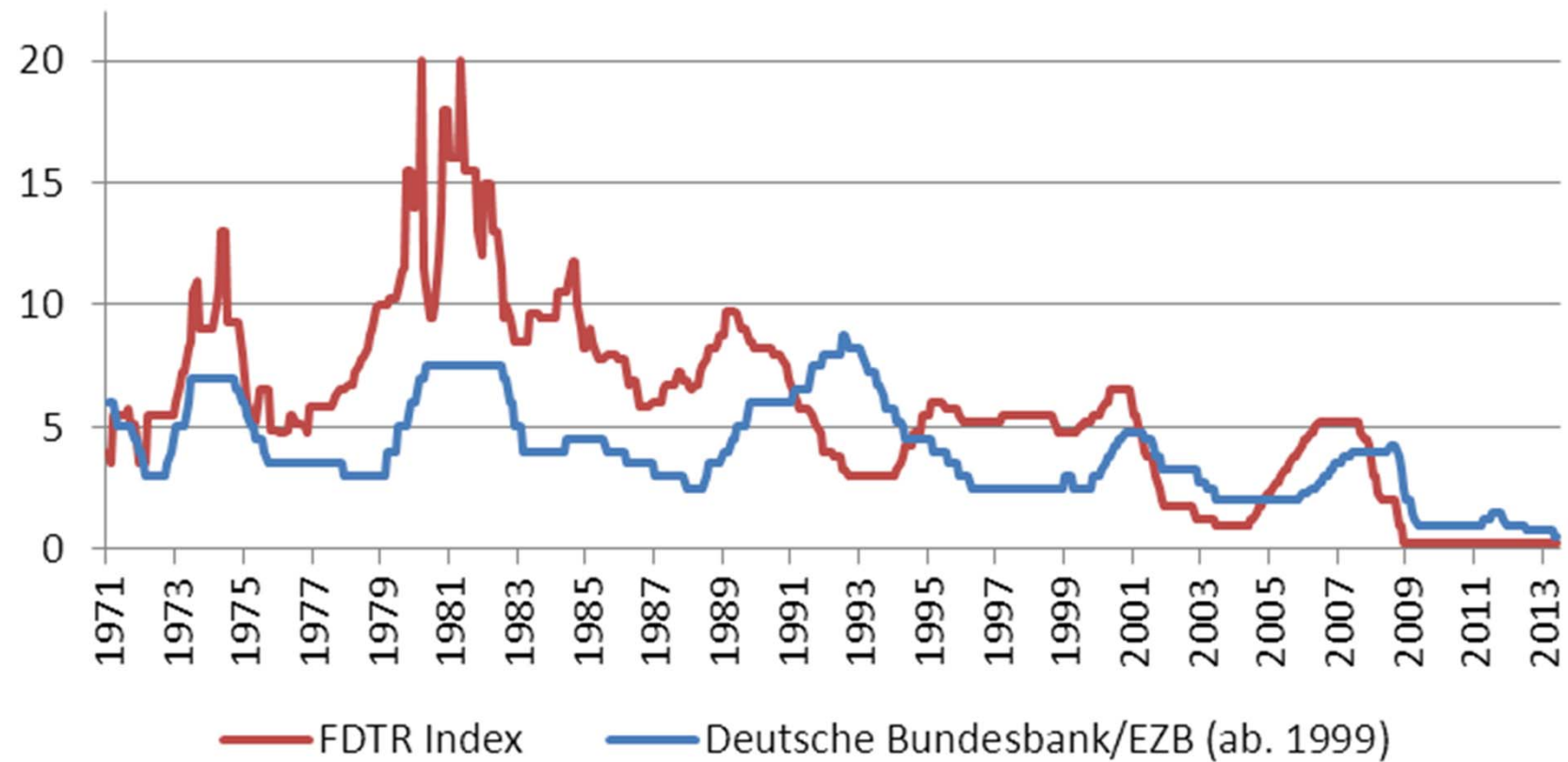


*) S&P GSCI Total Return Commodity Index

Quelle: Bloomberg

Daten per: 28.06.2013

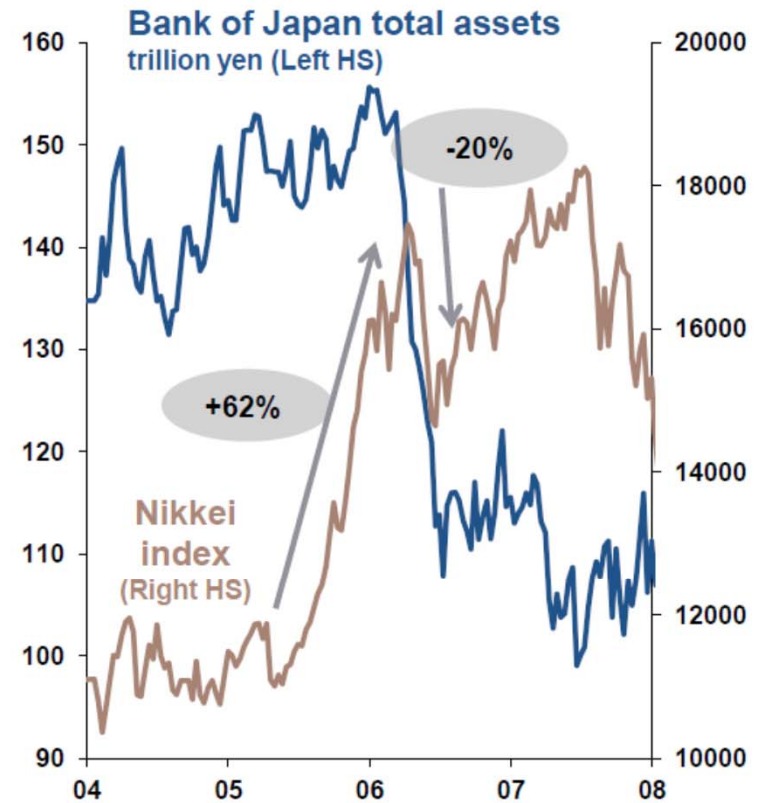
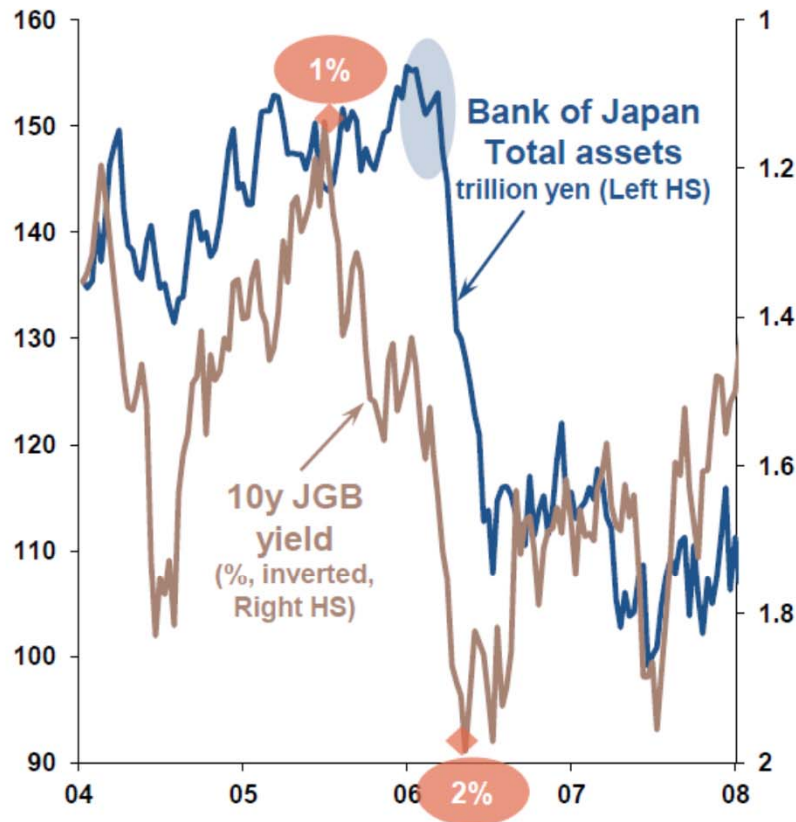
Historische Leitzinsen von Fed und Bundesbank/EZB



Quelle: Bloomberg, Deutsche Bundesbank

Beispiel: Ende des QE in Japan 2006

■ When the BoJ stopped QE, JGB yields doubled... and Nikkei dropped 20%

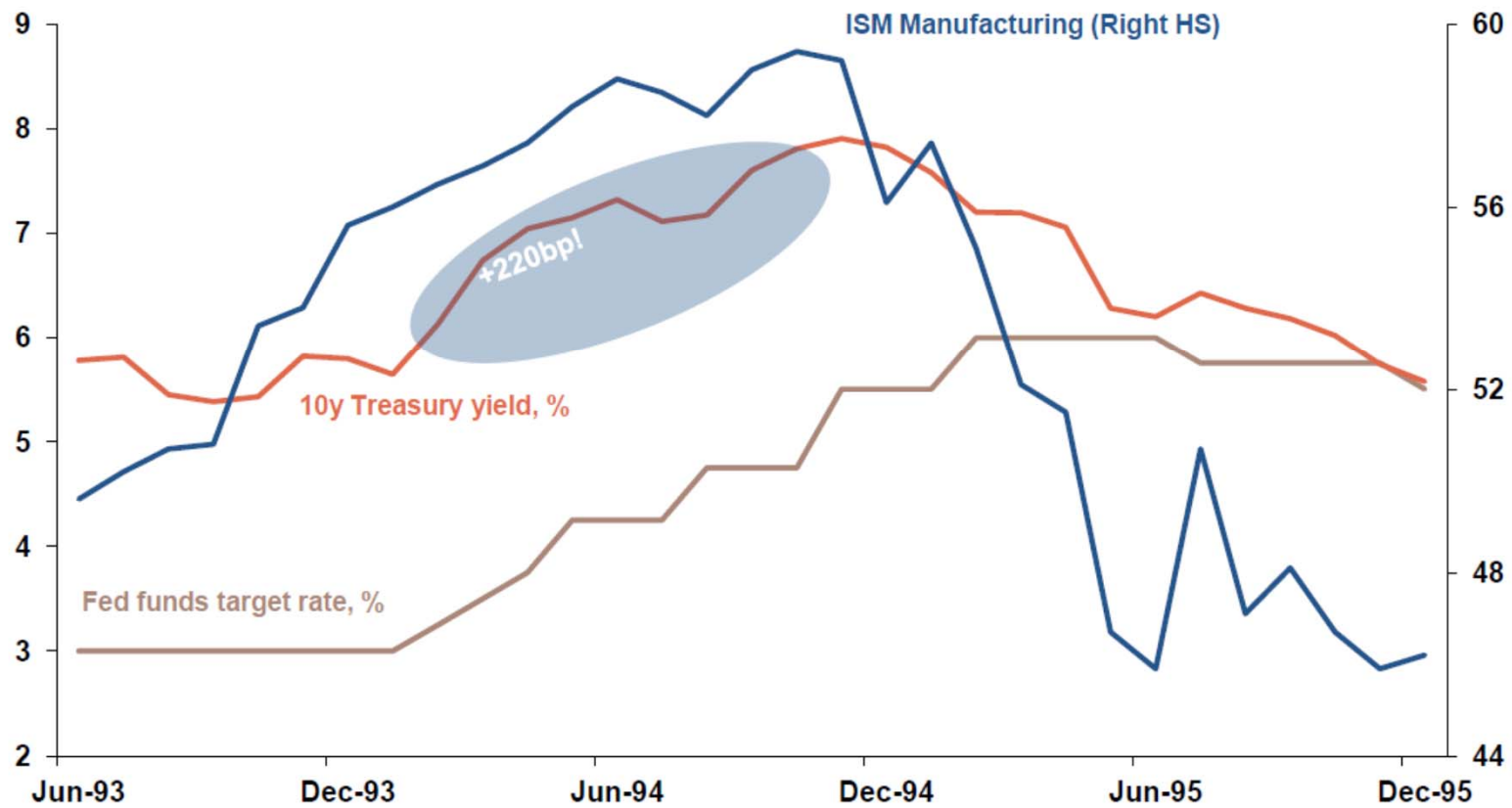


Exit from QE in Japan was announced in March 2006

Quelle: Societe Generale, Cross Asset Research 18.6.2013

Beispiel: Zinserhöhung 1994 in den USA

■ In 1994, 10y Treasury yields rose by more than 200bp as the Fed unexpectedly lifted policy rates



Quelle: Societe Generale, Cross Asset Research 18.6.2013

S&P 500-Performance um die Zeit des Beginns der Fed-Zinserhöhungszyklen

Erste Zinserhöhung	-12M	-9M	-6M	-3M	+3M	+6M	+9M	+12M	+24M
01.03.1972	8,4	3,6	8,3	13,5	2,2	5,5	9,1	8,2	-11,3
01.12.1976	12,4	0,8	0,2	-1,9	-0,5	-2,7	-3,7	-6,7	-6,6
07.08.1980	17,3	18,5	7,4	16,3	7,6	8,4	10,2	7,3	-9,9
31.03.1983	37,3	38,2	24,0	9,0	9,4	10,1	8,2	3,6	18,1
04.01.1987	20,2	6,9	1,0	5,6	18,1	21,7	28,3	-3,3	11,1
04.02.1994	8,7	7,3	6,0	2,3	-5,6	-4,4	-2,0	-1,7	29,6
30.06.1999	19,4	29,7	11,9	2,9	-0,2	7,8	9,0	10,5	-6,4
30.06.2004	14,6	11,2	5,4	1,1	-1,4	5,8	5,5	6,1	10,4
Durchschnitt	17,3	14,5	8,0	6,1	3,7	6,5	8,1	3,0	4,4
Median	16,0	9,3	6,7	4,3	1,0	6,8	8,6	4,9	2,0
ggü. unbedingtem Durchschnitt	9,3	8,7	4,3	4,4	2,0	2,8	2,2	-5,0	-12,2
ggü. unbedingtem Median	6,2	2,2	2,6	2,2	-1,0	2,6	1,5	-4,9	-14,8

Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

Durchschnittliche prozentuale Renditen in verschiedenen Zeiträumen zu Beginn der Fed-Zinserhöhungszyklen

Erste Zinserhöhung	-12M	-9M	-6M	-3M	+3M	+6M	+9M	+12M	+24M
MSCI World	20,1	14,9	8,7	5,7	5,5	10,1	11,7	8,3	10,5
DAX	10,0	9,3	7,6	6,8	0,5	5,1	10,9	7,0	10,5
S&P 500	17,3	14,5	8,0	6,1	3,7	6,5	8,1	3,0	4,4
FTSE FT30	14,5	9,0	6,9	5,4	7,2	11,2	15,1	10,3	14,2
Bundesanleihen	9,5	6,8	5,1	2,8	0,4	1,8	1,8	3,9	11,3
USD-Unternehmensanleihen	12,9	9,3	6,2	2,4	0,0	0,4	0,4	1,9	12,9
GSCI Total	5,8	6,6	5,0	3,2	7,9	11,0	14,1	20,1	49,8
Agrarrohstoffe	0,2	0,6	0,8	0,5	2,3	2,9	2,0	5,3	49,9
Energie	-5,8	5,9	13,4	4,9	16,1	23,1	30,7	38,3	57,9
Rohöl	-2,3	14,0	21,1	4,2	20,0	29,1	37,5	38,7	41,7
Industriemetalle	8,5	8,8	1,3	5,4	4,8	9,6	16,4	32,7	80,0
Edelmetalle	24,6	15,0	-4,3	0,3	3,2	4,8	2,0	1,2	4,0
Gold	24,4	16,6	0,0	3,9	2,8	8,9	6,8	9,1	31,2
30-Tages-Volatilität S&P 500	1,2	-2,6	-1,6	-2,7	0,1	-1,2	0,4	1,9	1,7
VIX	-1,3	-6,7	-1,2	-1,6	1,3	-1,3	0,3	-1,6	0,5
10J USA	-0,49	-0,51	-0,31	0,10	0,38	0,80	1,21	1,27	1,10
3M USA	-1,04	-1,21	-0,72	-0,50	0,79	1,51	1,92	2,28	2,60
10J Deutschland	-0,60	-0,39	-0,39	-0,30	0,29	0,36	0,69	0,58	0,49
3M Deutschland	-0,74	-0,47	-0,54	-0,26	-0,17	-0,06	0,25	0,44	0,14

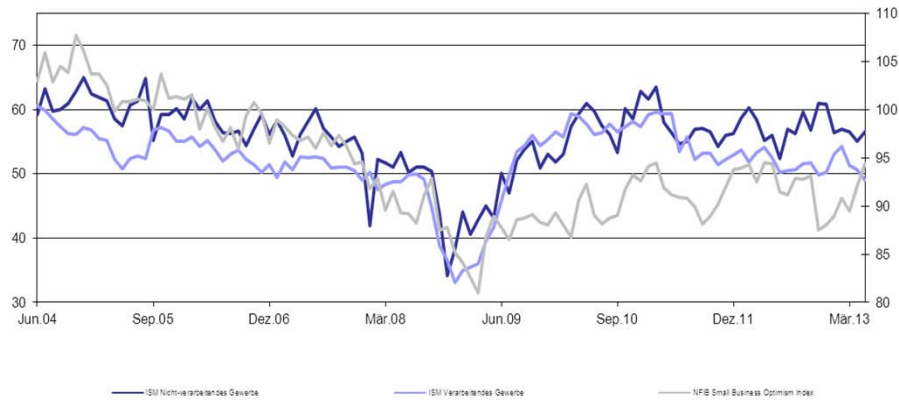
Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

Schlussfolgerungen

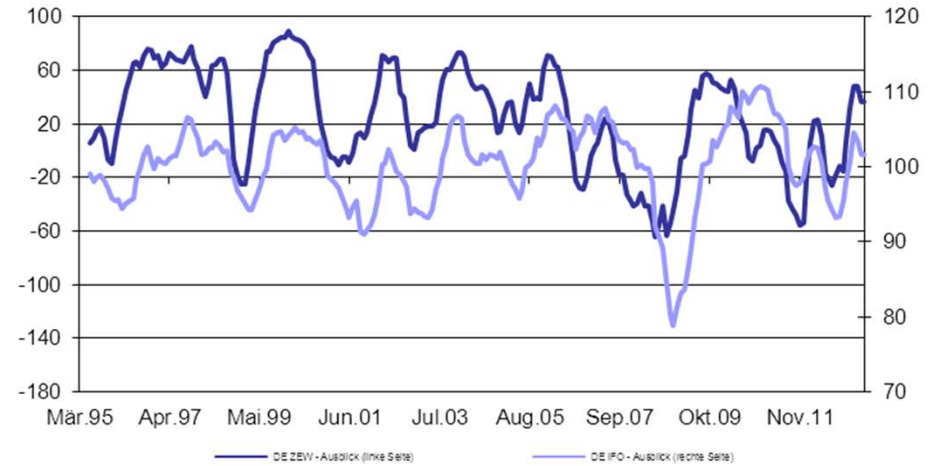
- Geringere Liquiditätszufuhr oder erhöhte Liquiditätsrücknahme wird die Performance über alle Assetklassen reduzieren sowie zu größeren Unterschieden führen.
- Volatilität steigt auf Grund der Unsicherheit bzgl. Ausmaß und Timing der Wende der Fed-Politik.
- Der Dollar sollte tendenziell gegenüber den anderen Währungen aufwerten.
- „Safe Haven“-Assets und solche, die am stärksten von Quantitative Easing profitiert haben, sollten wegen Stabilisierung des langfristigen Wirtschaftsausblicks und Normalisierung der Geldpolitik mittelfristig am stärksten betroffen sein.
- Dies bedeutet Abflüsse aus den Entwicklungsländern, die historisch stark von expansiver Fed-Politik profitiert haben, sowie einen Anstieg der Nominal- sowie Realrenditen.
- Eine positivere Wirtschaftseinschätzung ist grundsätzlich positiv für Aktienmärkte. Kurzfristig kommt es jedoch zu einem Anstieg der Unsicherheit.
- Bei Commodities zeigt sich historisch eine positive Auswirkung auf Industriemetalle und Energie, während Edelmetalle an Attraktivität verlieren.

Volkswirtschaftliche Prognosen

US - Einkaufsmanager Index



Deutschland - Ausblick



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

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

Volkswirtschaftliche Einschätzung

- Das globale Wirtschaftswachstum in 2013 wurde zuletzt leicht nach unten revidiert. Verantwortlich dafür ist vor allem die schwächere Entwicklung in den Emerging Markets.
- Die USA wachsen weiterhin trotz der automatischen Budgetkürzungen stabil um die 2 Prozent. Der Immobilienmarkt setzt seine Erholung fort, sorgt mit Allzeithochs am Aktienmarkt für steigende Haushaltsbilanzen und sollte die Konsumausgaben unterstützen.
- Die Situation der Eurozone zeigt sich ebenso stabil bei leicht negativem Wachstum in 2013, jedoch deutlich reduziertem Wachstumsdifferenzial zwischen den Mitgliedern. Die letzten Daten nähren unverändert die Hoffnung, dass eine leichte Beschleunigung im zweiten Halbjahr stattfindet.
- Die Inflationsraten sind weiter rückläufig und liegen deutlich unter den Zielen der Notenbanken, deren expansive Politik 2013 den Höhepunkt durchschreiten könnte.
- Ben Bernanke hat erstmals konkret anklingen lassen, dass auf Basis der Wirtschaftsentwicklung das Ausmaß der Anleihekäufe in einem ersten Schritt reduziert werden könnte.

Strategie für Q3/2013

Anleihen: untergewichten / Aktien: übergewichten

- Aussagen der Fed zu QE und steigende Bondrenditen führten zu einem Ansteigen der Volatilitäten an den Kapitalmärkten.
- Anleihenmärkte haben zuletzt deutlich korrigiert. Die Bewertung hat sich zwar durch das Absinken der Inflationsraten und die gestiegenen Renditen verbessert, historisch spricht jedoch vieles für weitere Renditeanstiege.
- Aktienmärkte haben sich im ersten Halbjahr trotz negativer Gewinnrevisionen positiv entwickelt und sehen Zuflüsse aus der Rotation zu risikoreicheren Assets bei unverändert niedrigem Exposure seitens institutioneller Anleger. Die Bewertungen sind daher gestiegen, liegen jedoch unter den langfristigen Durchschnitten.
- Das Sommerquartal verspricht eine schwierige Phase für die Kapitalmärkte zu sein, belastet vom Ausblick der geldpolitischen Fed-Wende, politischen Unruheherden und Wahlen in Deutschland.

Anleihen: Staatsanleihen untergewichten

USA – untergewichten

- 10-jährige Renditen stiegen seit Anfang Mai um knapp 100 Basispunkte an, die Realrenditen sind wieder leicht positiv geworden.
- US-Treasuries notieren weiterhin deutlich über den Renditen deutscher Anleihen, was die dynamischere Wirtschaftserholung anzeigt.
- Trotz Renditeanstieg bleiben US-Treasuries unattraktiv, da eine Reduktion bzw. das Ende der quantitativen Lockerung sowie weitere gute Wirtschaftsdaten erneut Druck auf die Anleiherenditen auslösen dürften.

Europa – untergewichten

- Seit Mitte Mai steigen auch in Euroland die Renditen an; bei deutschen 10-jährigen Anleihen betrug der Anstieg ca. 50 Basispunkte, was auch die Realrenditen wieder etwas attraktiver macht.
- Die Spreads der Peripherieländer weiteten sich im Zuge der erhöhten Volatilität der letzten Wochen ebenfalls aus.
- Inflationsraten sind weiter abgesunken und damit deutlich unter dem EZB-Ziel von nahe 2 Prozent, was die Hoffnung auf weitere Stützungsmaßnahmen seitens der Notenbank nährt.

Anleihen: Spreadsegmente leicht übergewichten

Unternehmensanleihen

- Aufgrund der Zinssensitivität erscheinen Unternehmensanleihen im Investment Grade-Bereich trotz der jüngsten Spreadausweitung nur mäßig attraktiv. Bei besserem Sentiment sind High Yield-Anleihen zu bevorzugen. Niedrige Ausfallraten, höhere Spreads und eine viel geringere Zinssensitivität sprechen für den Hochzinsbereich.
- Die Unternehmen sind für die nächsten Jahre sehr gut ausfinanziert und trotz höherer Gewinnrevisionen sollte dies nicht zu höheren Ausfallraten führen.

Emerging Markets

- Die Assetklasse hat seit Jahresbeginn an Attraktivität für die Investoren verloren, in letzter Zeit waren vermehrt Abflüsse festzustellen.
- Jüngste politische Unruhen in der Türkei und Brasilien sowie schwächere Wirtschaftszahlen bedingten eine deutliche Ausweitung der EMBI-Spreads. Aktuell liegt der Renditeaufschlag gegenüber US-Treasuries bei ca. 370 Basispunkten.
- Lokalwährungsanleihen wurden in den letzten Wochen deutlich stärker abverkauft, die lokalen Währungen tendierten schwach. Ein Engagement in diese Assetklasse erscheint erst bei nachlassender Risikoaversion sinnvoll.

Aktien: übergewichten

USA – übergewichten

- Getrieben von der expansiven Geldpolitik der Fed und der sich verbessernden wirtschaftlichen Lage liegt der amerikanische Markt YTD wieder deutlich im Plus.
- 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 – neutral

- Der europäische Aktienmarkt bietet eine attraktive Dividendenrendite, die über der Rendite von Staats- und Unternehmensanleihen liegt.
- Europäische Unternehmen weisen nach wie vor eine gesunde Bilanzstruktur auf.
- Gewinnrevisionen sind negativ, jedoch sind europäische Aktien vergleichsweise günstig bewertet.

Aktien: übergewichten

Japan – neutral

- Nach der starken Rallye zu Jahresbeginn sah der japanische Markt im Laufe des zweiten Quartals starken Gewinnmitnahmen entgegen, nachdem einige Marktteilnehmer die Effektivität der „Abenomics“ in Frage stellten.
- Gewinnseitig konnten die Unternehmen mittlerweile deutlich von der Schwächung des Yen profitieren. So gab es deutlich positive Gewinnrevisionen.
- Investitionen in den japanischen Markt sollten weiterhin nur währungsgesichert stattfinden.

Emerging Markets – untergewichten

- Schwächere Wirtschaftsdaten und steigende US-Yields sind negative Treiber für die Emerging Markets.
- Underperformance im ersten Halbjahr mit deutlichen Abflüssen zuletzt.
- Innerhalb der Emerging Markets bevorzugen wir bewertungsmäßig weiterhin die osteuropäischen Aktienmärkte.

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.