

Allianz Invest Quarterly 4/2013

**Emerging Markets: Beginn einer
Krise oder nur Verschnaufpause im
langfristigen Aufwärtstrend?**

Martin Bruckner

Vorstandsmitglied Allianz Investmentbank AG
Chief Investment Officer der Allianz Gruppe in Österreich

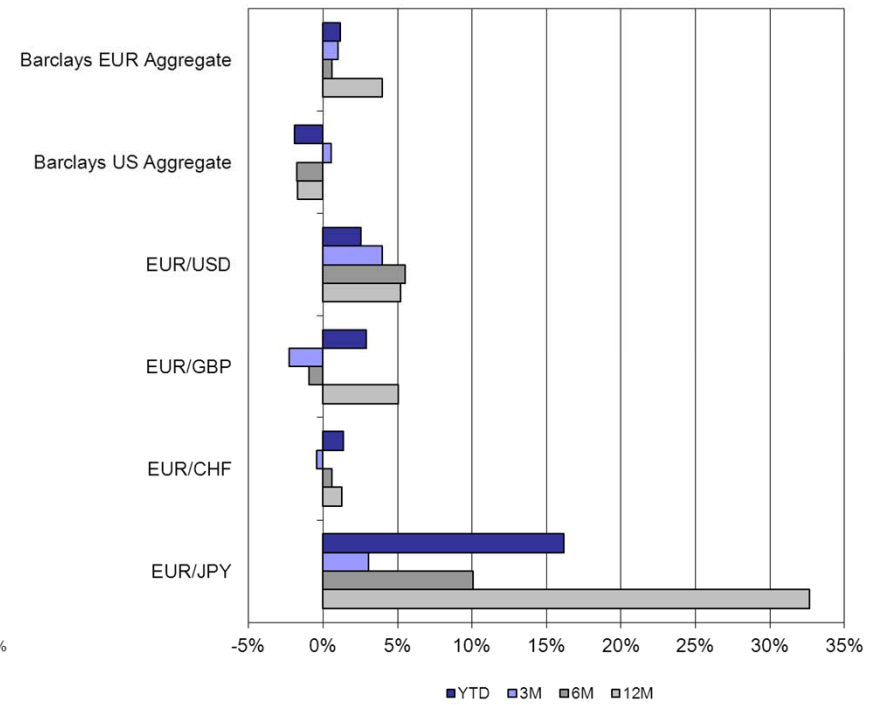
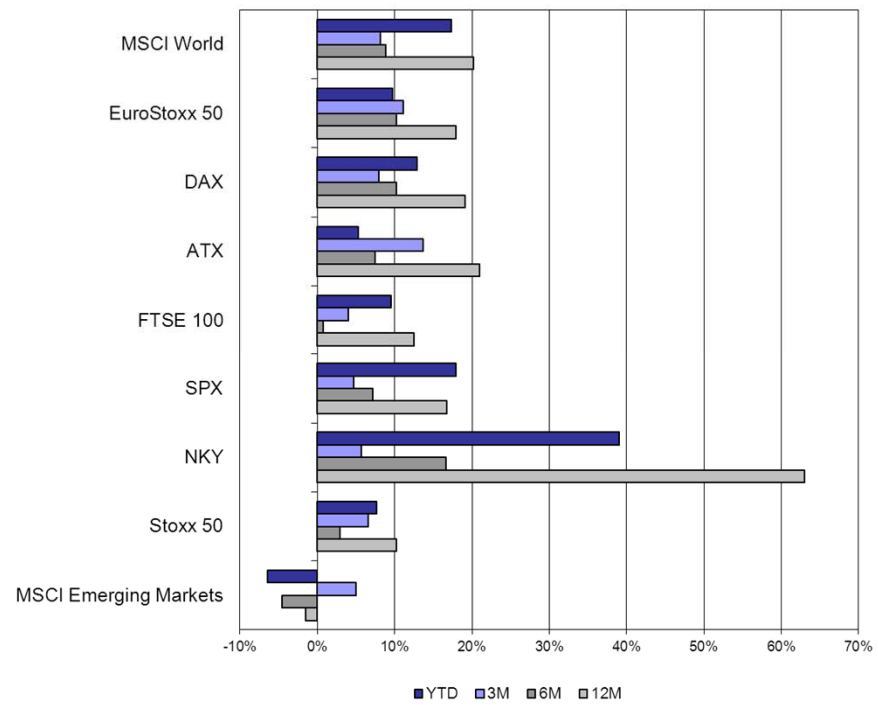
Mag. Christian Ramberger

Geschäftsführer Allianz Invest KAG

Wien, 9. Oktober 2013

Allianz 

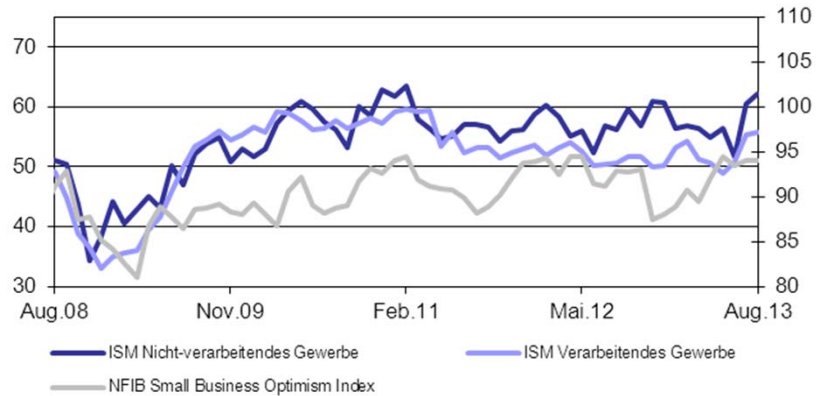
Performance der Assetklassen in 2013



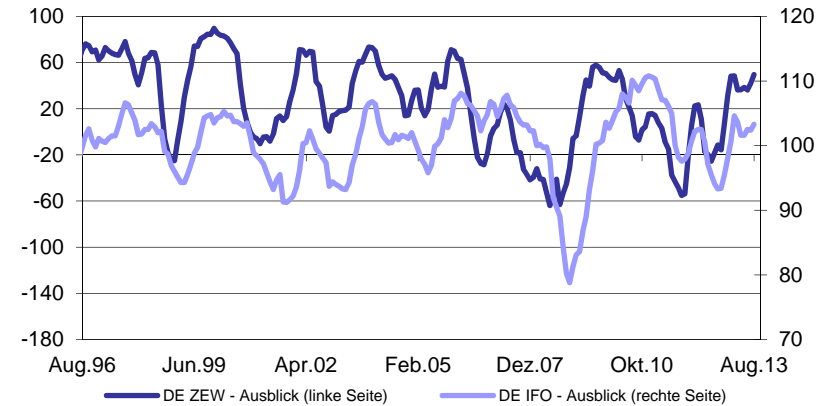
*) S&P GSCI Total Return Commodity Index

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⁾
Industrielländer	1,4	1,0	2,0	1,9	1,8	1,3	1,9	2,1
EWU	-0,5	-0,3	1,5	1,6	2,5	1,5	1,5	2,0
Deutschland	0,7	0,8	2,1	1,5	2,0	1,8	1,9	1,9
USA	2,8	1,6	2,5	2,4	2,1	1,6	2,0	2,3
Japan	1,9	1,5	1,5	1,2	0,0	0,0	2,3	1,3
Emerging Markets	4,6	4,7	5,1	5,2	4,7	4,8	4,5	4,3
Asien	6,2	6,4	6,4	6,2	4,0	4,3	4,2	4,1
China	7,8	7,6	7,4	7,0	2,7	2,5	2,3	3,5
Lateinamerika	2,7	3,0	3,5	3,9	6,2	6,2	5,9	5,4
Osteuropa	2,1	1,9	3,0	3,8	3,4	3,7	3,4	3,2

¹⁾ Veränderung gegen Vorjahr in %

²⁾ Prognose durch Allianz Economic Research

Volkswirtschaftliche Einschätzung

- Die prognostizierte Verbesserung der Weltwirtschaftslage im zweiten Halbjahr scheint gesichert, allerdings hat sich der Impuls regional verschoben. Die Schwellenländer wachsen weiterhin deutlich stärker absolut, das relative Momentum liegt jedoch bei den Industrienationen.
- Die US-Wirtschaft hat die Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen gut überstanden, sie wächst solide und die Arbeitslosenquote sinkt stetig.
- Im Euroraum sind die auf Umfragen basierenden Frühindikatoren seit dem Frühjahr deutlich gestiegen; die Auswirkungen der Verschuldungskrise scheinen langsam abzubebben.
- Der Wachstumsausblick der Schwellenländer hat sich dank China zuletzt stabilisiert. Ausländische Investoren haben jedoch massiv Geld abgezogen und die Währungen unter Druck gebracht.
- Geldpolitik bleibt weltweit stark expansiv, trotzdem wird das Ausstiegsszenario aus der Geldschwemme laufend an Bedeutung gewinnen. Die US-Notenbank Fed hat die Ankündigung, ihre Anleihekäufe zurück zu fahren, (noch) nicht umgesetzt.
- Inflation verharrt – auch aufgrund stabiler Rohstoffpreise – auf niedrigem Niveau.

Langfristig: Relative Outperformance der Schwellenländer gegenüber Industrieländern

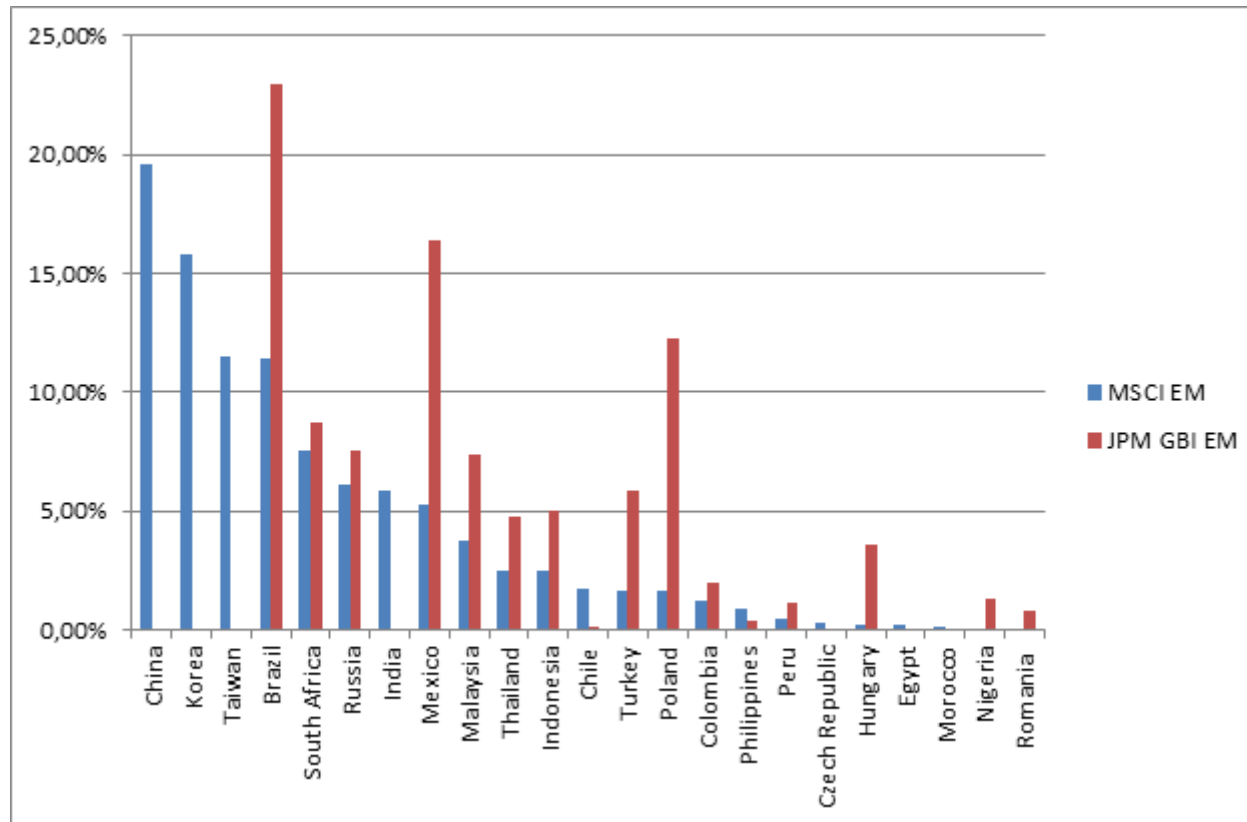


- EM-Bonds vs. Bonds Welt
- EM-Aktien vs. Aktien Welt
- 10 US-Treasuries Yield

Quelle: Bloomberg

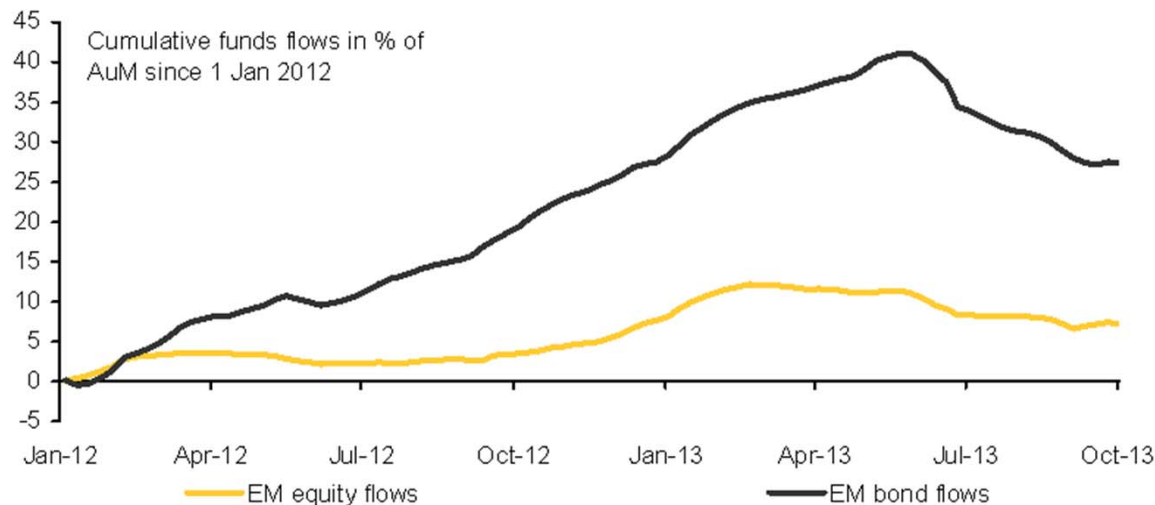
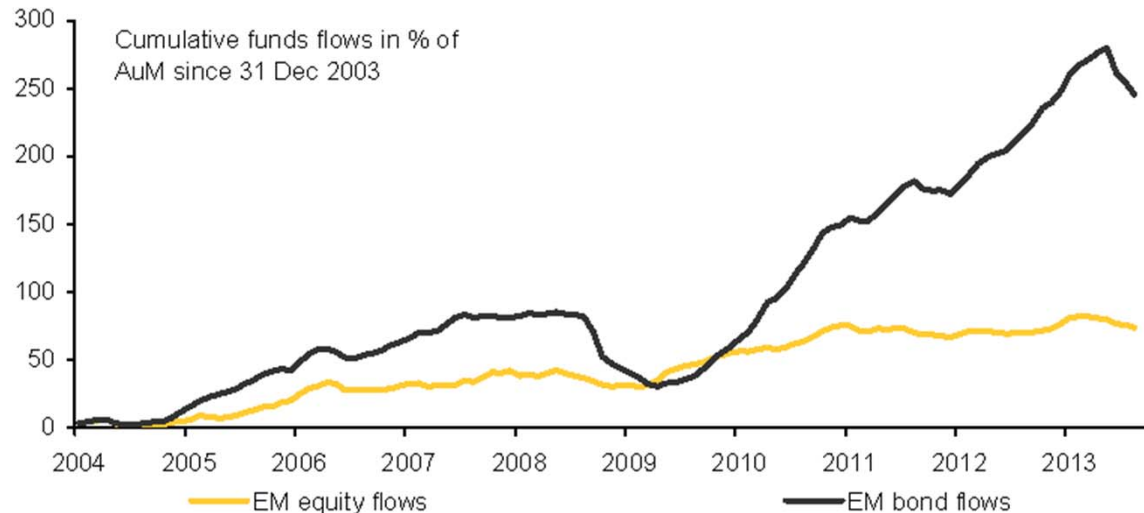
Daten per: 30.09.2013

Starke Unterschiede in der Länderzusammensetzung von Aktien- und Rentenindizes von Emerging Markets.



Quelle: Citigroup

Langfristig: Massive Zuflüsse in Schwellenländer-Assets.



- Massive Flows in EM-Bonds vor allem nach der Finanzkrise
- Flows in EM-Aktien stabil, während andere Regionen Aktienabflüsse hinnehmen mussten.

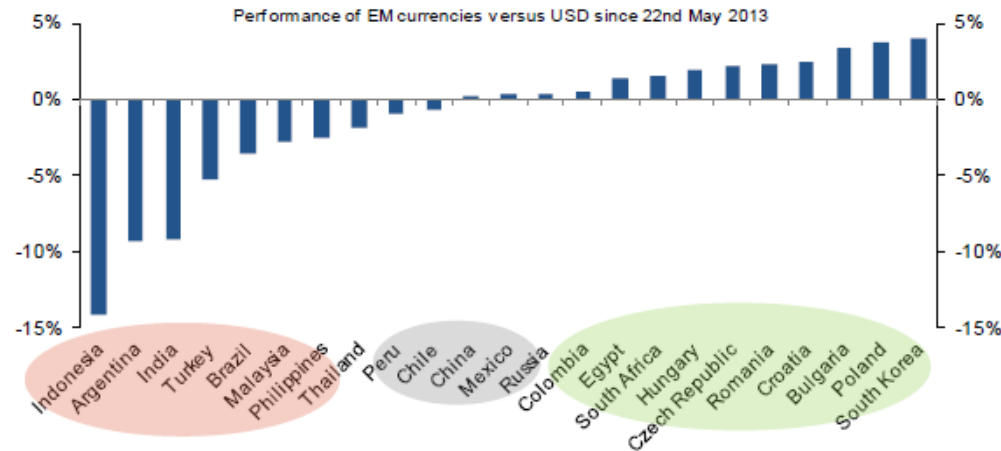
- Mit der Ankündigung zum „Fed-Tapering“ brechen Bond-Flows im Mai 2013 ab.

- Auch Aktienflows sind year-to-date negativ.

Quelle: Commerzbank

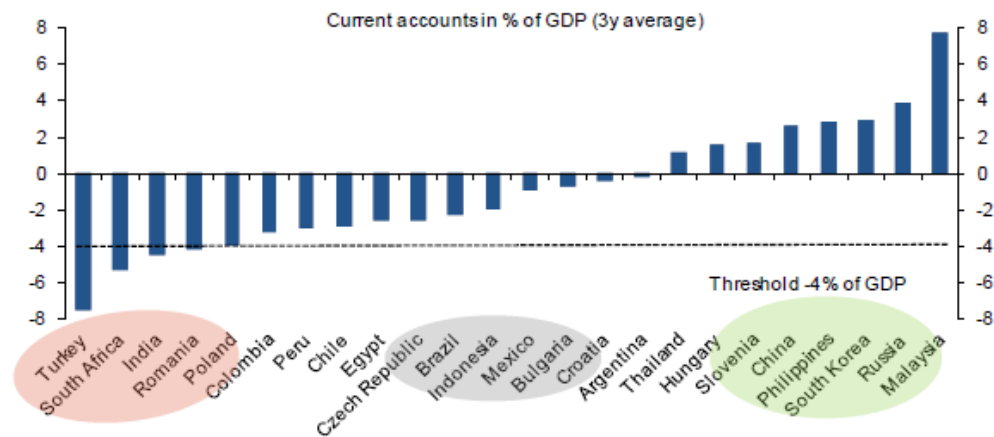
Währungsentwicklung seit Fed-Ankündigung.

Since 22 May, CEE currencies have been resilient while Asia's have suffered. What's going on?



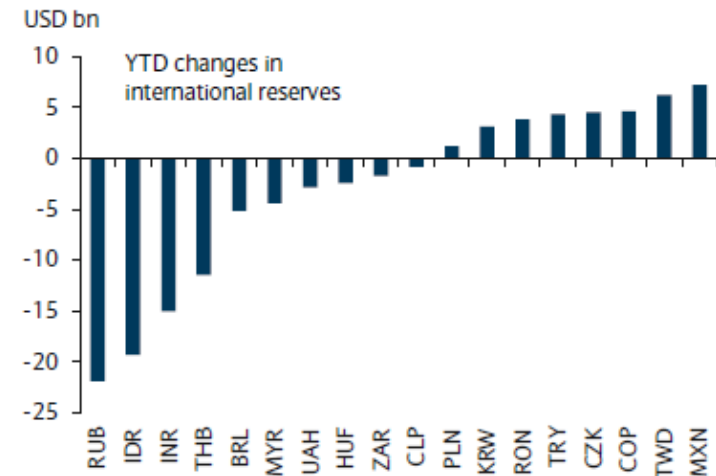
A negative figure indicates depreciation in the local currency versus USD. Data as of 23 September 2013. Source: Datastream, SG Cross Asset Research/Global Asset Allocation

In Turkey, South Africa and India, the level of the current account deficit is too high: their currencies have depreciated by 13-16% versus USD in 2013 year to date



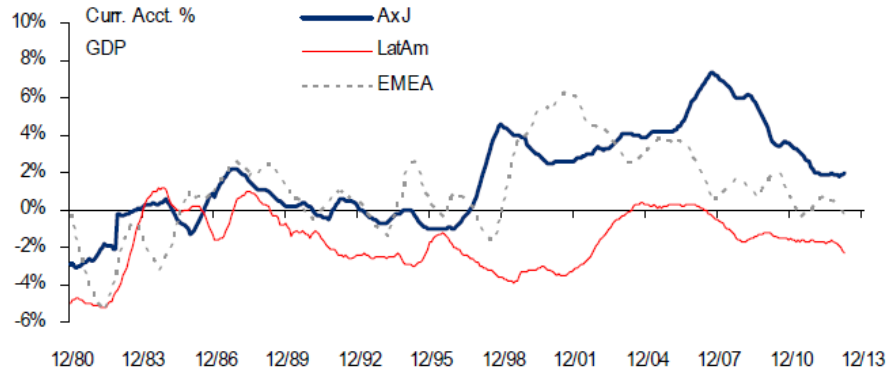
Average 2011-2013. Source: IMF, SG Cross Asset Research/Global Asset Allocation

- Abflüsse bringen Währungen unter Druck.
- Währungsstützungen zeigen sich in der Reservenentwicklung.

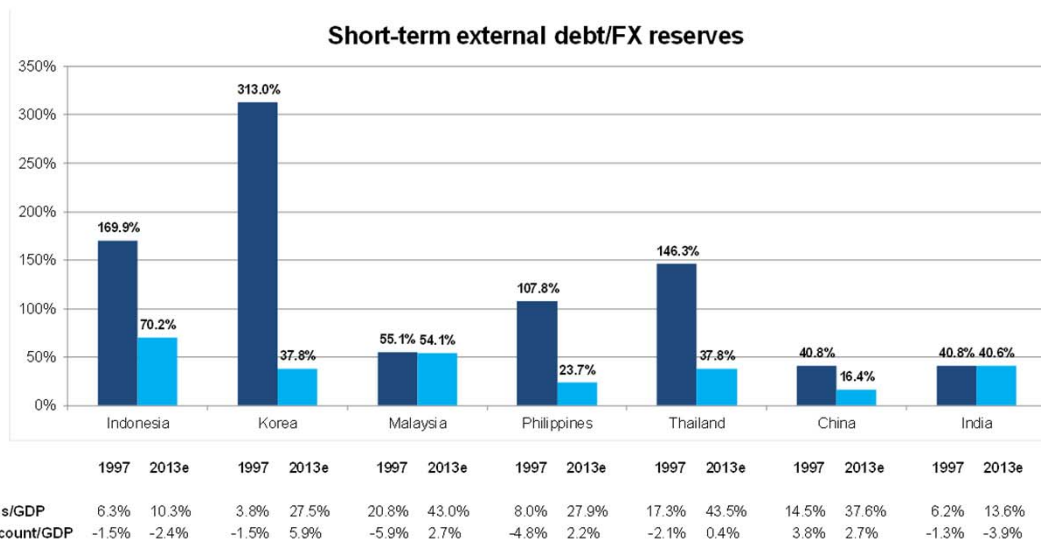


Source: Barclays Research

Kapitalbedarf: Schwellenländer robust und stabil.



- Leistungsbilanzüberschüsse fallen mit dem Weltwirtschaftswachstum und Rohstoffpreisen.

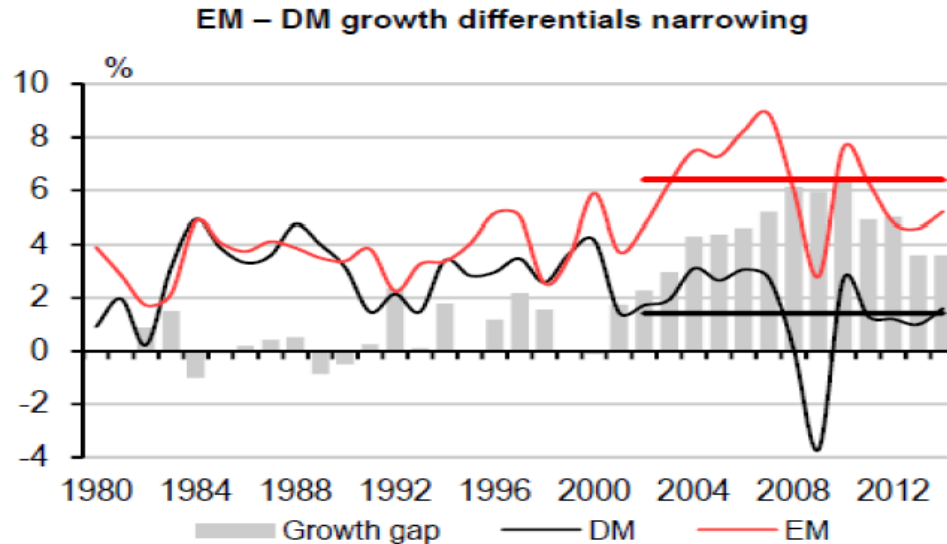


- Im Vergleich zu 1997 sind die asiatischen Länder jedenfalls deutlich stabiler finanziert, verfügen über höhere Währungsreserven und bessere Leistungsbilanzen.

Source: IIF

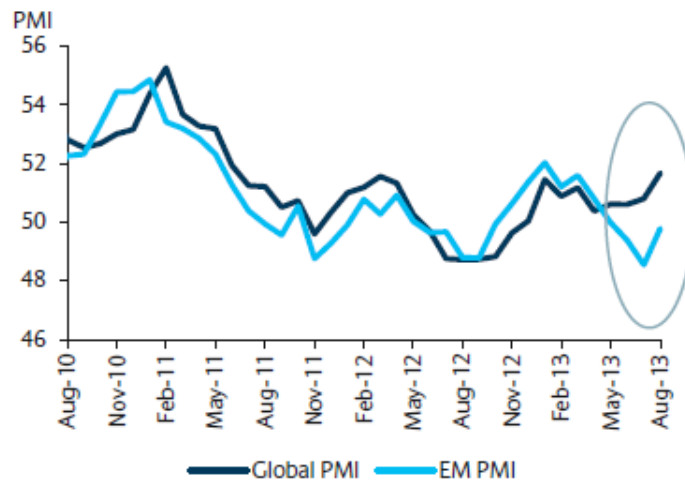
Quelle: IIF, Citigroup

Globaler Wachstumsausblick: Schwellen- vs. Industrieländer.



Source: IMF, HSBC forecasts

Global growth impulse originates from DM economies...



Source Markit, Haver Analytics

- Starker Anstieg der Wachstumsprämie seit 2000, die Wachstumsverlangsamung auf Basis struktureller Faktoren lässt sich jedoch nicht leugnen.

- Globaler Wachstumsausblick verbessert sich in 2013 auf Grund der Industrieländer.

Strategie für Q4/2013

Anleihen: untergewichten / Aktien: übergewichten

- Die seit der Fed-Ankündigung stark gestiegenen Bondrenditen haben zu positiven Realrenditen geführt und die Anleihemärkte wieder etwas attraktiver gemacht.
- Nach der letzten Gegenbewegung in Folge der Fed-Entscheidung im September gehen wir aber nur von einer kurzfristigen Stabilisierung aus.
- Aktienmärkte haben sich trotz negativer Gewinnrevisionen stark 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 Durchschnittswerten.
- Kurzfristig bringen die deutsche Regierungsbildung und der „Shut-Down“ in den USA leicht erhöhte Unsicherheit, mittelfristig dürfte vor allem die weitere Fed-Politik die Märkte bewegen.

Anleihen: Staatsanleihen untergewichten

USA – leicht untergewichten

- Anfang September stiegen 10-jährige US-Zinsen auf 3 Prozent, am Jahresanfang waren sie noch bei 1,7 Prozent.
- Der Fed waren dieser Anstieg und die Auswirkungen auf den Mortgage-Markt offensichtlich zu stark, weshalb das Zurückführen der expansiven Maßnahmen nach hinten verschoben wurde.
- Die Konjunktorentwicklung spricht auch für mittelfristig steigende Bondrenditen.

Europa – leicht untergewichten

- Euro-Staatsanleihen der Core-Länder haben die Bewegung der Treasuries mitgemacht; so sind deutsche 10-jährige Bünde mit Renditen von 2 Prozent gehandelt worden und bieten demnach auch wieder eine kleine Realrendite.
- Spreads der Peripherieländer gingen in den letzten Monaten weiter deutlich zurück, so dass der Renditeanstieg in den Euroland-Indizes abgefedert wurde.
- Inflationsraten liegen deutlich unter dem EZB-Ziel von 2 Prozent. Die EZB wird daher an der expansiven Politik festhalten und notfalls weitere Maßnahmen treffen.

Anleihen: Spreadsegmente leicht übergewichten

Unternehmensanleihen – leicht übergewichten

- Unternehmensanleihen im Investmentgrade-Bereich sind etwas teuer, allerdings unterstützt die gute Liquiditätssituation und starke Nachfrage die Assetklasse.
- Niedrige Ausfallraten, eine relativ attraktive Bewertung und gute Fundamentaldaten rechtfertigen auch eine Positionierung im High Yield-Bereich.
- Die sich verbessernde globale konjunkturelle Entwicklung sollte Unternehmensanleihen weiter unterstützen. Kurzfristig nachteilig wäre jedoch ein abruptes Ende der expansiven Geldpolitik.

Emerging Markets – leicht übergewichten

- Die Assetklasse hat seit Jahresbeginn an Attraktivität für die Investoren verloren und musste starke Abflüsse hinnehmen.
- Belastet haben auch der Anstieg der Zinsen in Amerika und die relativ schlechten konjunkturellen Aussichten in manchen Ländern, die doch deutlich hinter den entwickelten Märkten zurück geblieben sind.
- Lokalwährungsanleihen haben besonders unter der Entwicklung gelitten, zumal die Währungen selbst im Vergleich zum Euro ebenfalls stark abgewertet haben.

Aktien: übergewichten

USA – neutral

- Hinter Japan (nicht währungsbereinigt) hat der US-Markt seit Jahresbeginn die stärkste Performance erzielt.
- Fund Flows zeigen, dass institutionelle Investoren begonnen haben, die US-Übergewichtungen zu reduzieren.
- Der aktuelle „Shut-Down“ und die weitere Fed-Politik sind Risikofaktoren und sprechen für eine Moderation des Aufwärtstrends.

Europa – übergewichten

- Weiter rückläufige Risikospreads und die Verbesserung der Konjunkturindikatoren sprechen für die europäischen Aktienmärkte.
- Gewinnrevisionen sind noch negativ, jedoch sind europäische Aktien vergleichsweise günstig bewertet und profitieren von der Erholung von „Value“-Aktien.
- Internationale Investoren sind zuletzt verstärkt als Käufer in den europäischen Märkten aufgetreten.

Aktien: übergewichten

Japan – leicht übergewichten

- Weiterhin der Markt mit der höchsten YTD-Performance (in Lokalwährung).
- Investoren vertrauen den „Abenomics“ und bauen auf weitere wachstumsfördernde Maßnahmen seitens Regierung und Notenbank.
- Gewinnseitig können die Unternehmen mittlerweile deutlich von der Schwächung des Yen profitieren. So gab es positive Gewinnrevisionen.

Emerging Markets – untergewichten

- Abschwächung des über Jahre hinweg hohen Wirtschaftswachstums und steigende US-Yields sind negative Treiber für die Emerging Markets, die schon länger underperformen.
- Gewinnwachstum hält schon länger nicht mehr mit dem Wirtschaftswachstum mit.
- Outflows haben sich über den Sommer verstärkt, die Fed-Entscheidung konnte diesen Trend kurzfristig bremsen.

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 zur 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.