

Allianz Invest Quarterly 01/2014

Fortsetzung des Bullenmarktes
in 2014

Martin Bruckner

Vorstandsmitglied Allianz Investmentbank AG

Chief Investment Officer der Allianz Gruppe in Österreich

Mag. Christian Ramberger

Geschäftsführer Allianz Invest KAG

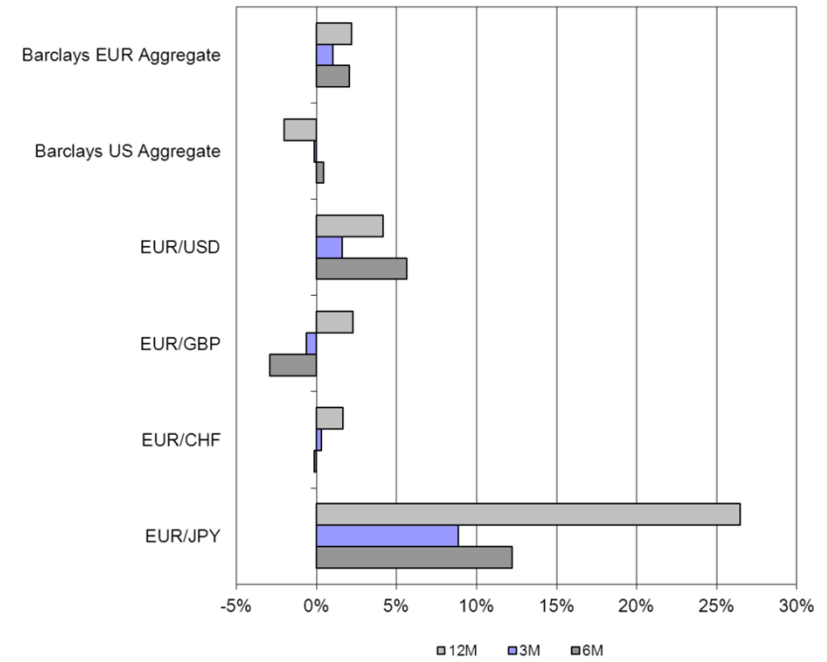
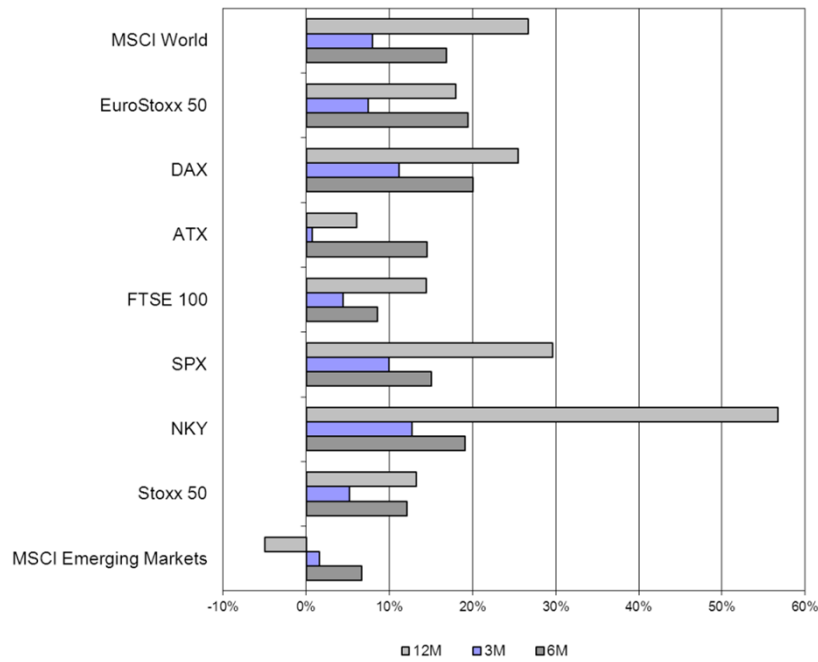
Wien, 16. Jänner 2014

Allianz 

Ausblick 2013 vom 16.01.2013 im Rückblick

Inflation wird auch 2013 unter Kontrolle bleiben.	
Die Konjunktur in den USA bleibt stabil und die Eurozone arbeitet sich langsam aus der Rezession heraus.	
Die Notenbanken werden ihre expansive Politik beibehalten, wobei von FED und EZB nichts wesentlich Neues zu erwarten ist.	
Die EU-Staatsschuldenkrise sollte sich 2013 weiter entspannen, ist jedoch keineswegs gelöst.	
Das globale Wachstum sollte 2013, angetrieben von den Emerging Markets, leicht über 2012 liegen.	

Performance der Assetklassen in 2013



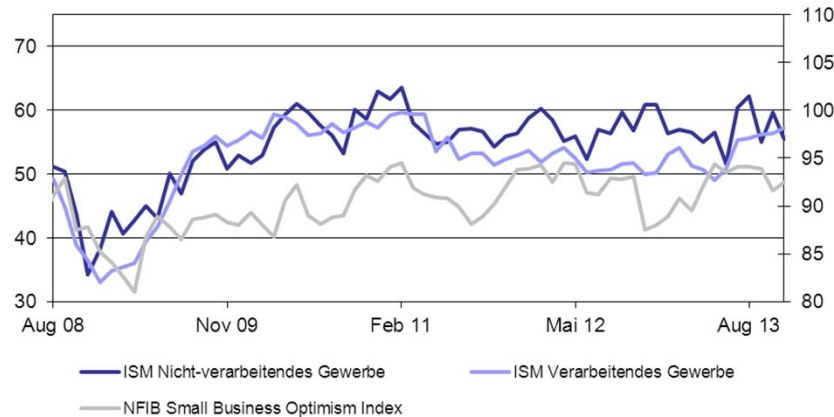
*) S&P GSCI Total Return Commodity Index

Quelle: Bloomberg

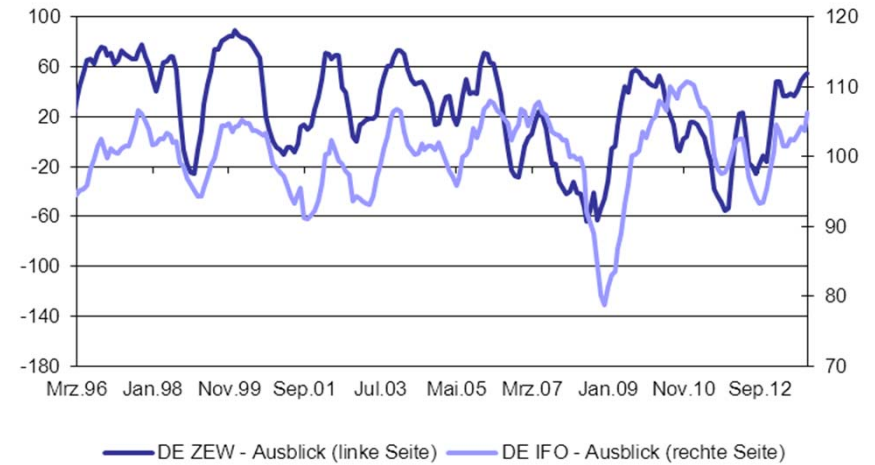
Daten per: 31.12.2013

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

¹⁾ Veränderung gegen Vorjahr in %

²⁾ Prognose durch Allianz Economic Research

Quellen: Bloomberg, Allianz Economic Research

Globale Aktienentwicklung im fortgeschrittenen Bullenmarkt

MSCI World USD



S&P 500 USD



- MSCI World am All-Time-High 2007
- US verzeichnete 2013 ein neues All-Time-High
- Euroland jedoch noch weit unter den Zyklus-Highs 2000 und 2007

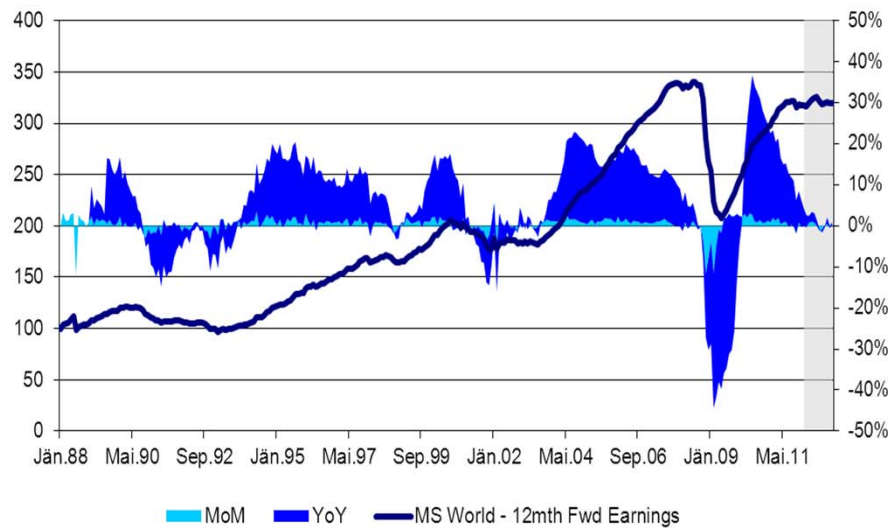
Euro Stoxx 50 EUR



Quelle: Allianz Invest, Nomura.

Globale Gewinnentwicklung

MS World - 12 mth forward earnings



MS World - 3 M Earnings Revisions

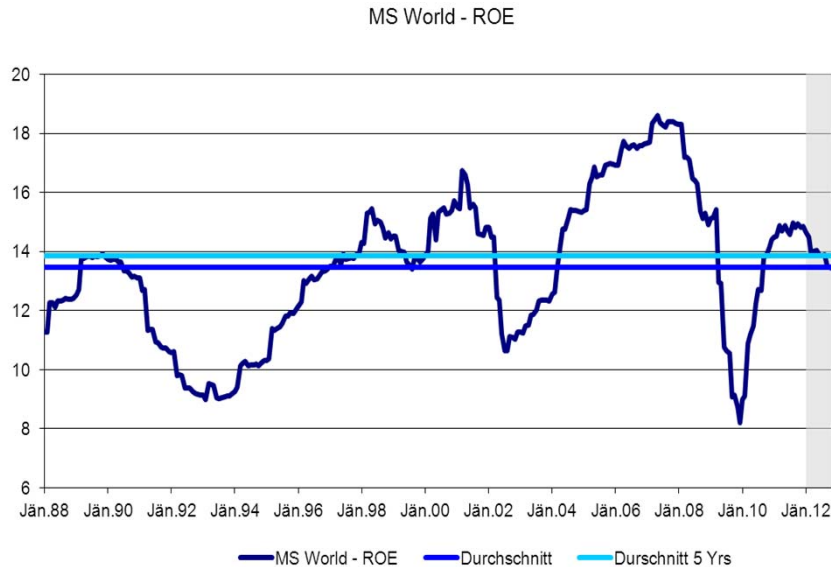


- Globales Gewinnwachstum stagniert seit 2012.
- Stark regionale Unterschiede – US, Japan positiv; Europa, EM negativ.

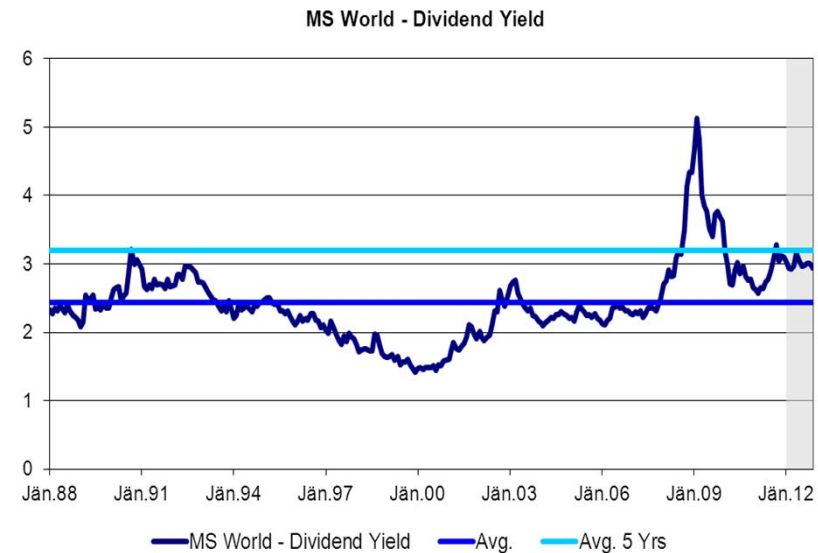
- Negative Gewinnrevisionen (der Analystenschätzungen) nehmen jedoch ab.
- Wachstumserholung sollte den Gewinntrend unterstützen.

Quelle: Allianz Invest, Nomura.

Rentabilität der Unternehmen



- Eigenkapitalrentabilität (ROE) rückläufig wegen stagnierender Gewinne und steigender Eigenkapitalausstattung.
- Historisch auf respektablem Niveau.



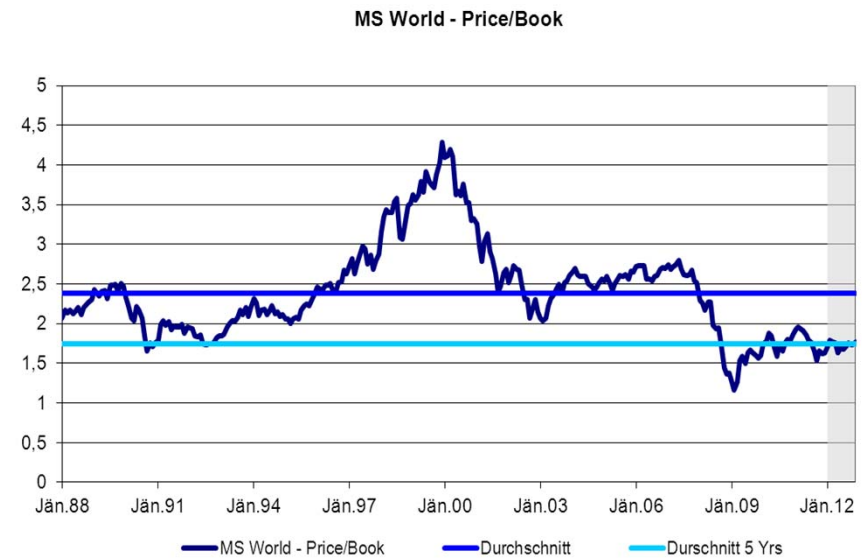
- Dividendenrendite trotz Kursgewinnen immer noch deutlich über dem Langfristvergleich.
- Jedenfalls auch attraktiv im Vergleich zu Unternehmensanleihen.

Quelle: Allianz Invest, Nomura.

Bewertung der Aktienmärkte



- Gewinnbewertung durch Kursgewinne 2013 leicht angestiegen
- KGV liegt im Durchschnitt seit der Krise deutlich unter dem Langfristvergleich.

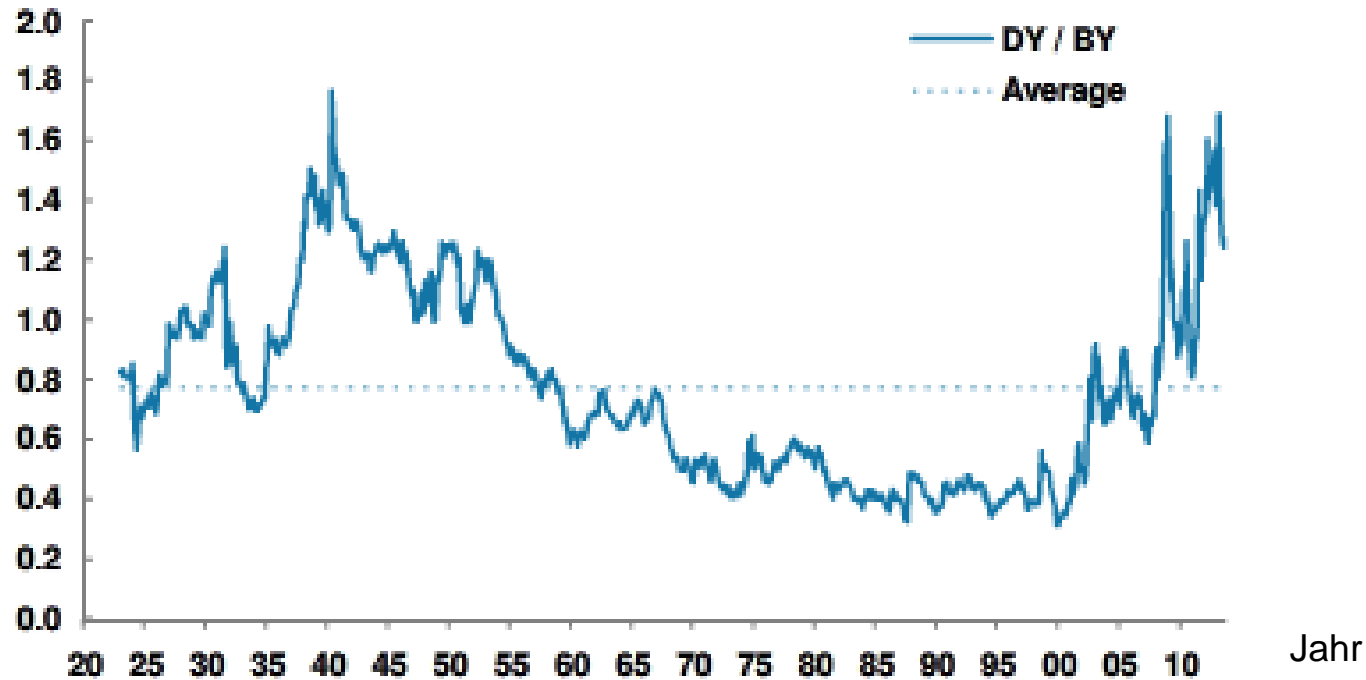


- Assetbewertung (Kurs/Buchwert) unverändert trotz der Kursgewinne 2012.
- Somit weiterhin deutlich unter dem Langfristvergleich.

Quelle: Allianz Invest, Nomura.

Relative Bewertung von Aktien gegenüber Anleihen ist historisch sehr attraktiv.

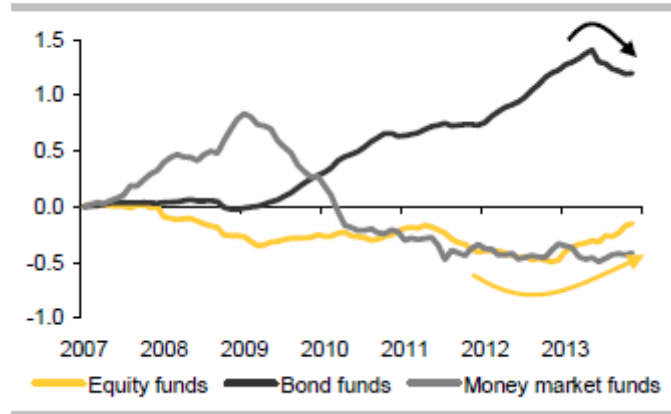
Dividendenrendite /
Bondrendite



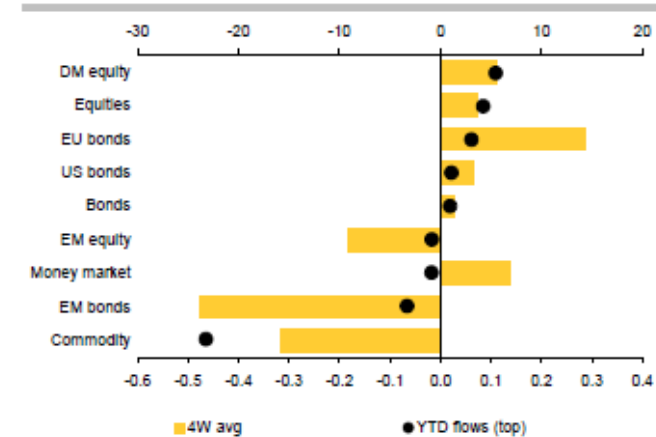
Source: MSCI, Datastream, Global Financial Data, Morgan Stanley Research

Trendwende bei Fund Flows

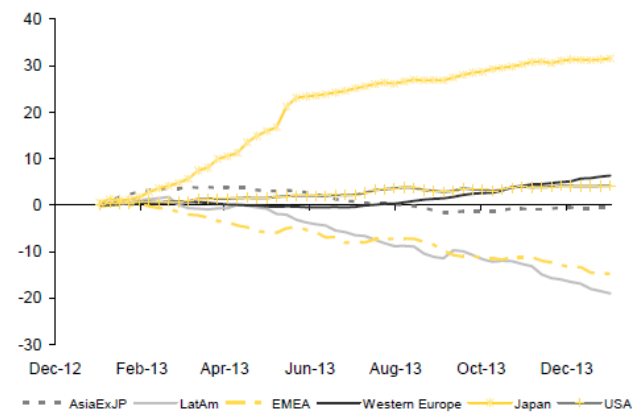
Cumulated flows seen at equity funds, bond funds and money market funds in USD trn; monthly data (October weekly basis); 2007=0



Fund flows by asset class in percent of assets under management



52-week cumulative equity fund flows by region



- Trendwende bei Bond- und Aktien-Flows im Verlauf 2013
- Generell starke Abflüsse bei EM Assets
- Innerhalb der Aktien konzentrieren sich die Zuflüsse auf Japan und Europa

Quelle: Commerzbank

Ausblick 2014

- Das globale Wirtschaftswachstum wird sich 2014 von Seiten der Industrieländer beschleunigen und bei über 3 % erwartet.
- Speziell die US-Wirtschaft verspricht ein deutlich stärkeres Wachstum, da Bau- und Autoindustrie wieder deutlich wachsen, die Arbeitslosigkeit stetig sinkt und die negativen Auswirkungen der Budgetmaßnahmen auslaufen sollten.
- Die Euroland-Wirtschaft wird 2014 wieder wachsen, bleibt im internationalen Vergleich jedoch ein Nachzügler. Spanien, Portugal und Irland erholen sich von der tiefen Rezession aufgrund der Reformen und gesteigerter Wettbewerbsfähigkeit, Italien und Frankreich bremsen aber mangels Reformen.
- Das Wachstum der Schwellenländer wird stabil erwartet, jedoch steigen die Risiken mit den Auswirkungen des hohen Wachstums des letzten Jahrzehnts sowie der geldpolitischen Wende in den USA.
- Inflationsraten werden mit Ausnahme der Eurozone leicht ansteigen, Rohstoff- und Energiepreise tendieren seitwärts.
- Die FED wird die Anleihekäufe sukzessive reduzieren und könnte diese im Verlauf gänzlich einstellen; höhere Leitzinsen sind erst 2015 zu erwarten. Die EZB könnte wegen fallender Inflation weitere Maßnahmen beschließen.
- Wachstum und FED-Politik stärken den US-Dollar.

Strategie für Q1/2014

Anleihen: untergewichten / Aktien: übergewichten

- Höheres Wirtschaftswachstum bei niedriger Inflation und weiterer Liquiditätsunterstützung sowie fallende Risikospreads sprechen für eine Fortsetzung der Aktienrallye.
- Zuflüsse in die Assetklasse Aktien sollten weitergehen.
- Die Gewinnentwicklung sollte heuer die Aktienkurse leiten; wir erwarten keine signifikante Bewertungsausweitung, weil die FED-Politik eine höhere Unsicherheit mit sich bringt, daher auch keine Wiederholung der Performance von 2013.
- Die zuletzt gefallene Inflation und die gestiegenen Renditen der US-Treasuries sowie im Core-Euroraum haben die Bewertung etwas verbessert.
- Renteninvestoren stehen jedoch volatilere Zeiten bevor, nachdem die FED mit der Reduktion der Anleihekäufe den Beginn der geldpolitischen Wende einleitet.
- Wir rechnen heuer mit ansteigenden Renditen bei Staatsanleihen mit Ausnahme der Peripherie im Euroraum, wo wir weiter Potenzial sehen.

Anleihen: Staatsanleihen untergewichten

USA – untergewichten

- Durch Renditeanstieg der 10-jährigen Zinsen gegen 3 Prozent ist der Markt etwas attraktiver.
- Die Konjunktorentwicklung spricht jedoch für steigende Bondrenditen.
- Kurzfristig erwarten wir durch das Tapering weiter ansteigende Bondrenditen.

Europa – neutral

- Inflationsraten liegen deutlich unter dem EZB-Ziel von 2 Prozent. Die EZB wird daher an der expansiven Politik festhalten und notfalls weitere Maßnahmen treffen.
- Die langfristigen Zinsen in den Core-Euroländern orientieren sich jedoch an den Treasuries, Leitzinssenkungen haben keine Auswirkungen mehr.
- Spreads der Peripherieländer gingen in den letzten Monaten weiter deutlich zurück und indizieren eine Rückkehr zu Normalität an den Euroland-Anleihemärkten.

Anleihen: Spreadsegmente leicht übergewichten

Unternehmensanleihen – übergewichten

- Unternehmensanleihen im Investmentgrade als auch High Yield-Bereich sind schon gut bewertet, allerdings unterstützt durch die Liquiditätssituation und die Suche nach Renditen.
- Niedrige Ausfallraten, ausgeglichene Rating-Entwicklung und steigende Eigenkapitalausstattung der Unternehmen rechtfertigen die positive Einschätzung von Unternehmensanleihen.
- Nachteilig wäre lediglich ein abruptes Ende der expansiven Geldpolitik.

Emerging Markets – untergewichten

- Die Assetklasse hat letztes Jahr stark gelitten. Grund dafür war die teilweise schlechte konjunkturelle Datenlage in den Emerging Markets und der Anstieg der Zinsen in Amerika.
- Da beide Faktoren auch 2014 noch Bestand haben werden, sind wir nach wie vor vorsichtig in der Positionierung.

Aktien: übergewichten

USA – neutral

- US-Märkte verzeichneten in 2013 neue All-Time-Highs.
- Die Unternehmen weisen eine hohe Rentabilität aus und profitieren von der US Konjunkturerholung. Die Gewinne sollten auch 2014 rund 10 % zulegen.
- Nach der seit 2009 laufenden Rallye sind US-Werte aktuell bereits fair bewertet.

Europa – übergewichten

- Weiter rückläufige Risikospreads und die Verbesserung der Konjunkturindikatoren sprechen für die europäischen Aktienmärkte.
- Aufgrund der Verbesserung der makrowirtschaftlichen Situation erwarten wir auch, dass die lange Periode von negativen Gewinnrevisionen zum Ende kommt.
- Bewertungen an den europäischen Märkten liegen weiter unter dem historischen Durchschnitt und sind auch im regionalen Vergleich günstig. Verantwortlich dafür sind die Value-Sektoren Banken, Versicherungen, Telekommunikationsunternehmen, Energie und Versorger.

Aktien: übergewichten

Japan – übergewichten

- In 2013 der stärkste Markt der entwickelten Länder (in lokaler Währung).
- 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 deutlich positive Gewinnrevisionen.

Emerging Markets – untergewichten

- Emerging Markets-Aktien dürften die Underperformance im ersten Quartal fortsetzen, nachdem historisch die Schwellenländer am stärksten von einer geldpolitischen Wende betroffen sind.
- Zum Kursdruck addiert sich dann noch die Währungsschwäche.
- Im Vergleich zum Ausmaß der Zuflüsse der letzten Jahre besteht weiterhin Potential für hohe Abflüsse.

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.