

Allianz Invest Quarterly 03/2014

5 Jahre Bullenmarkt – Normalisierung in Sicht?

Martin Bruckner

Vorstandsmitglied Allianz Investmentbank AG

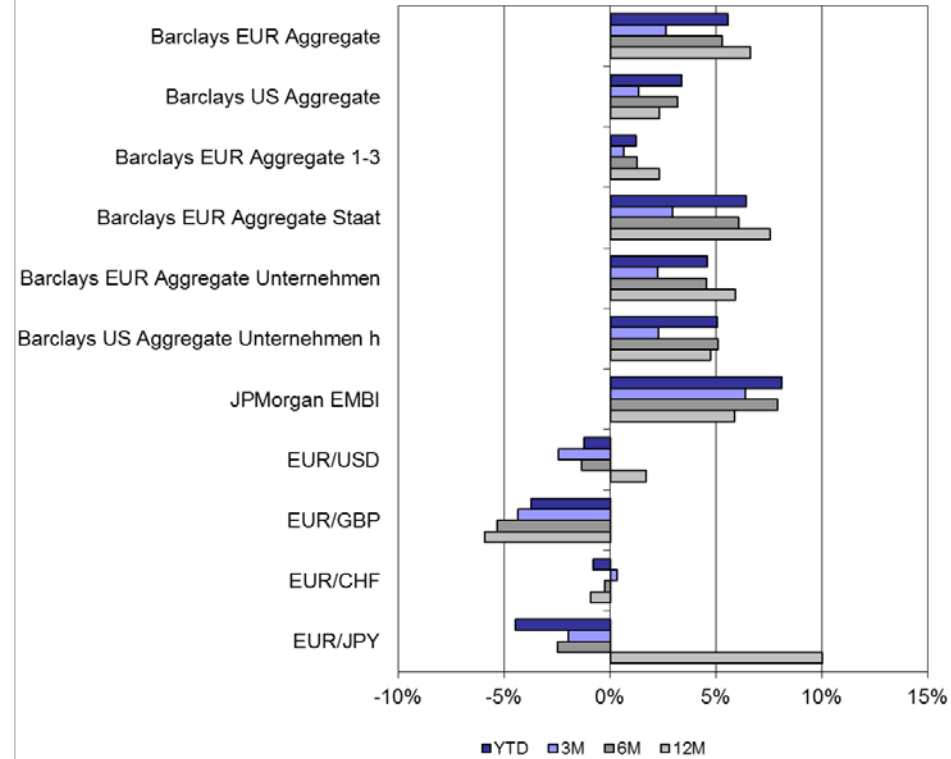
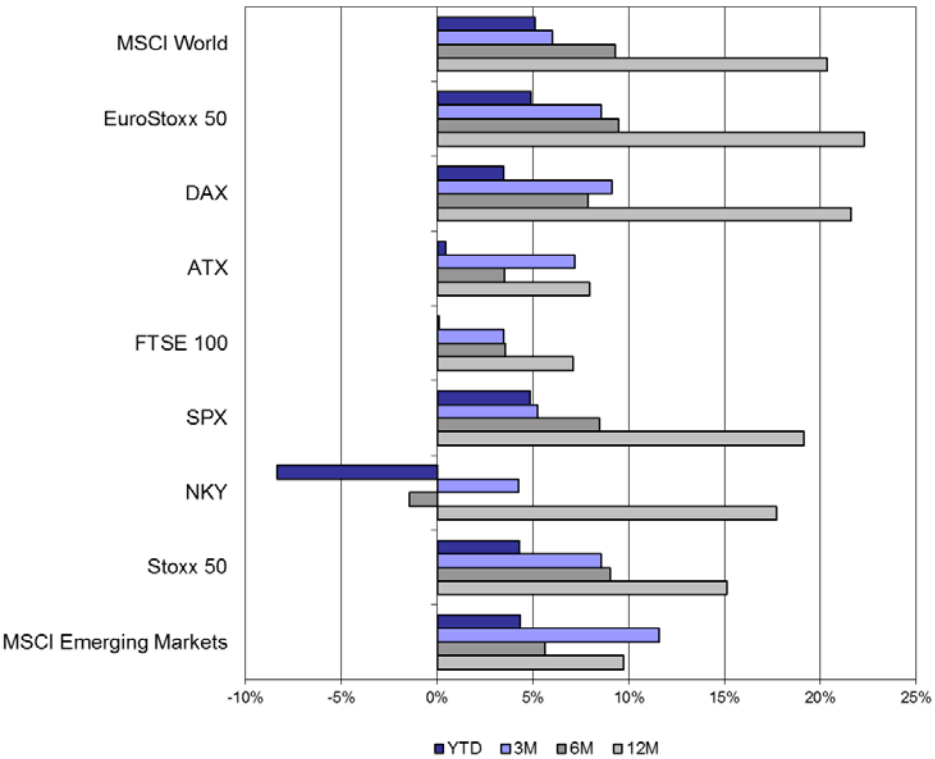
Chief Investment Officer der Allianz Gruppe in Österreich

Mag. Christian Ramberger

Geschäftsführer Allianz Invest KAG

Wien, 1. Juli 2014

Performance der Assetklassen



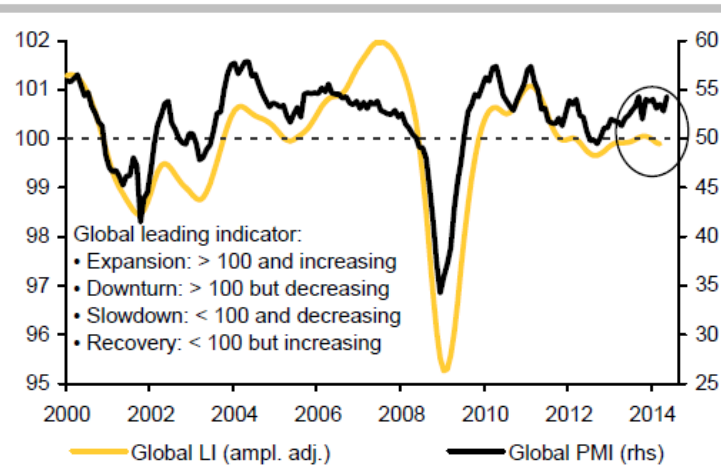
*) S&P GSCI Total Return Commodity Index

Quelle: Bloomberg

Daten per: 16.06.2014

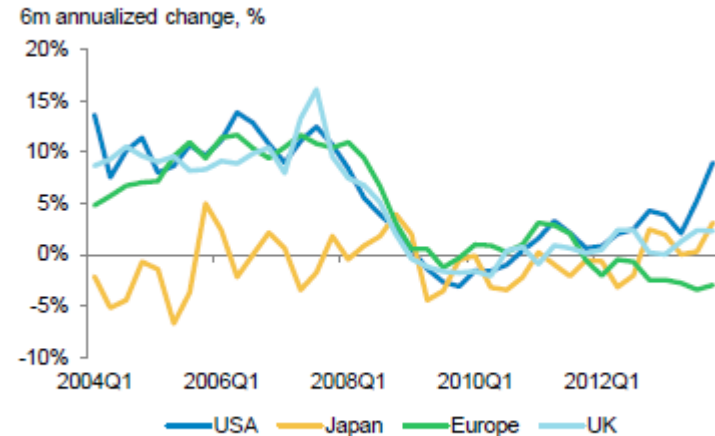
Längerfristige Entwicklungen

Global leading Indicator und Global PMI



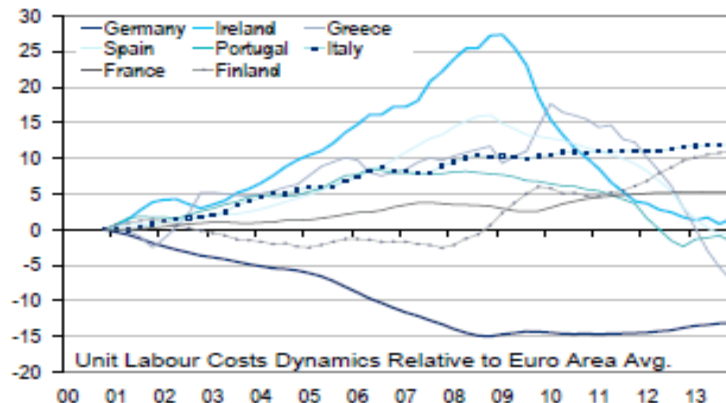
Source: Bloomberg, OECD, Commerzbank Corporates & Markets

Kreditwachstum in Industrieländern



Source: Haver Analytics, National sources, Morgan Stanley Research

Lohnstückkosten Euroland

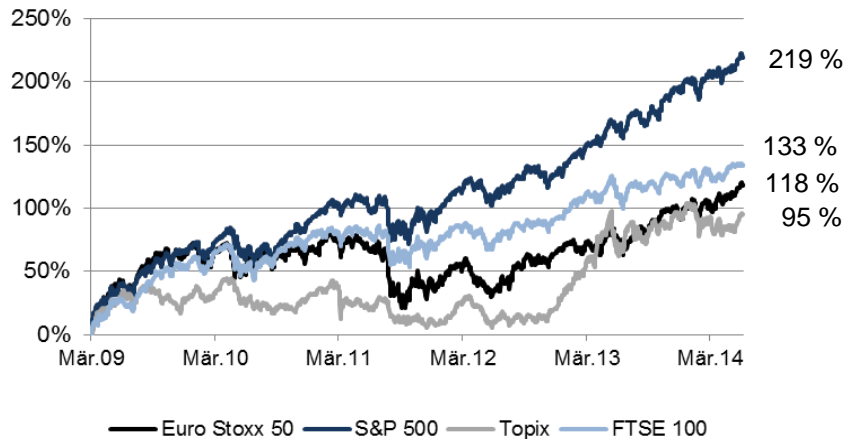


Source: European Central Bank, Citi Research

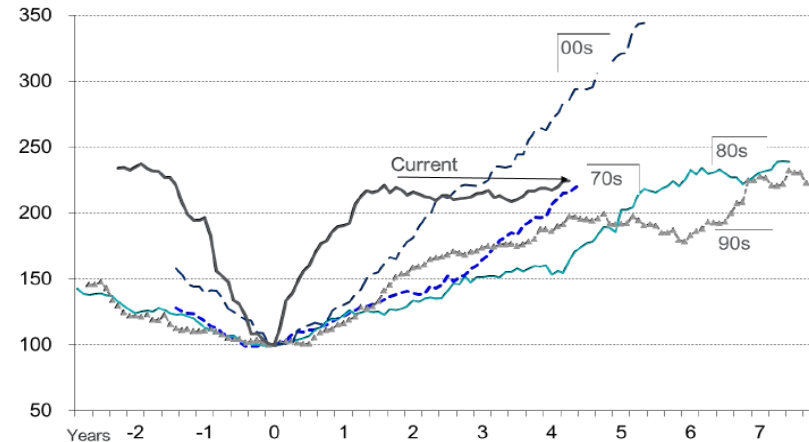
- Globale PMIs auf solidem Wachstumskurs
- Kreditwachstum ist zurück in den USA, jedoch nicht in Europa
- Lohnstückkosten seit Krise deutlich rückläufig in Irland, Griechenland und Portugal

Aktienmärkte – im Bann der Reflationierung

Performance in lokaler Währung



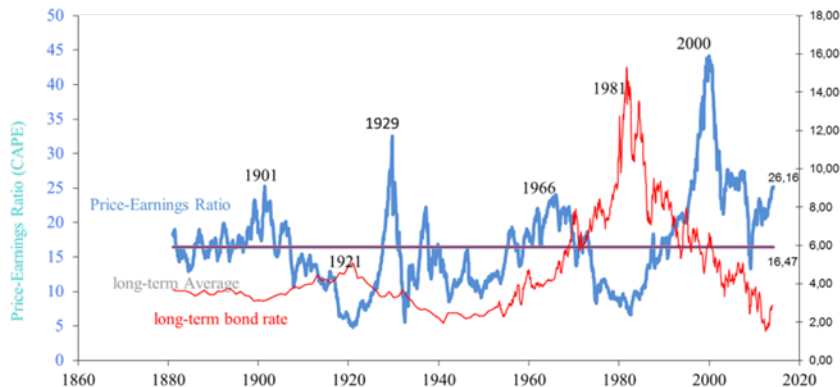
Entwicklung Gewinn je Aktie (in US-\$)



Data as of 30 April 2014

Sources: MSCI, Factset, Citi Research

Zyklisch adjustiertes KGV



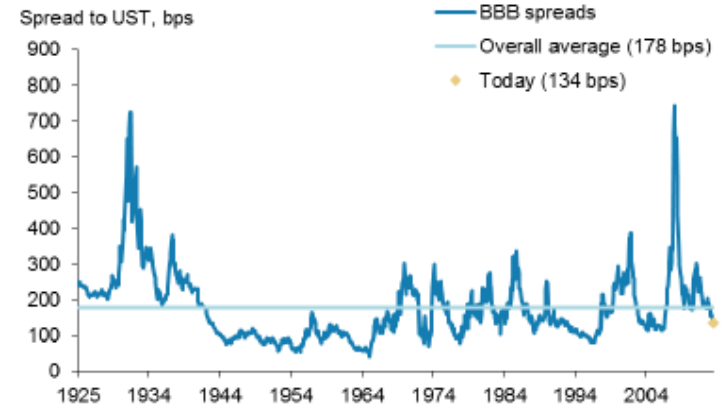
- Starke Performance seit März 2009
- Gewinnentwicklung zuletzt seitwärts, jedoch nicht das Ende des Zyklus
- Bewertungen schon fortgeschritten

Anleihenmärkte – Rendite- und Spreadverfall

Renditen (Barclays US und Euro Aggregate Index)

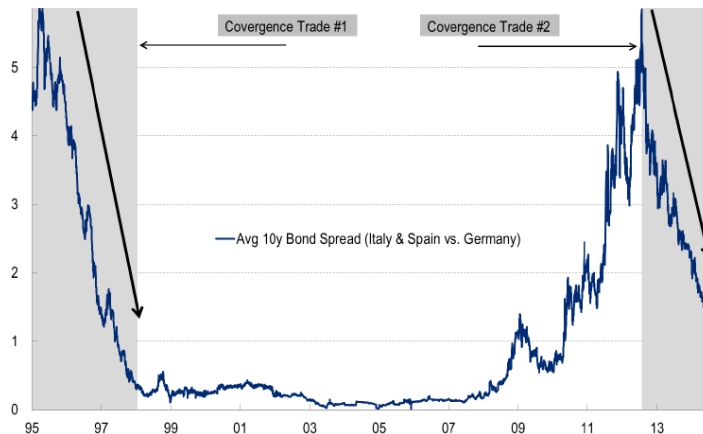


Credit Spreads



Source: Moody's, The Yield Book, Morgan Stanley Research

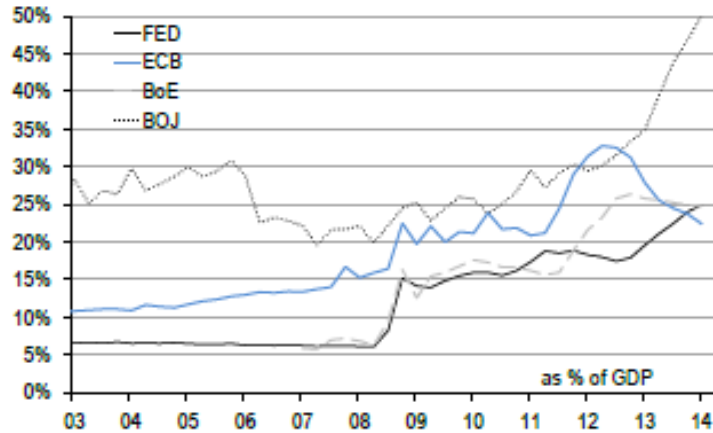
Spreads: Konvergenzbewegung von Italien & Spanien gegenüber Deutschland



- Massiver Rückgang der Bondrenditen
- Kreditspreads sehr niedrig im Langfristvergleich (US)
- Konvergenzbewegung Italien & Spanien wie in den 90er Jahren

Geldpolitik – Normalisierung in Sicht?

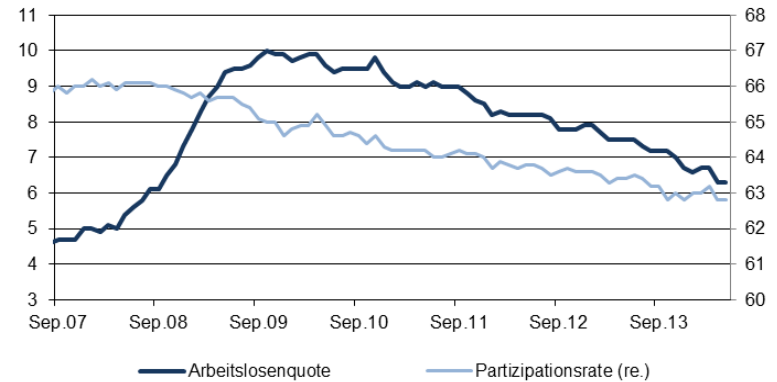
Zentralbank Bilanzen



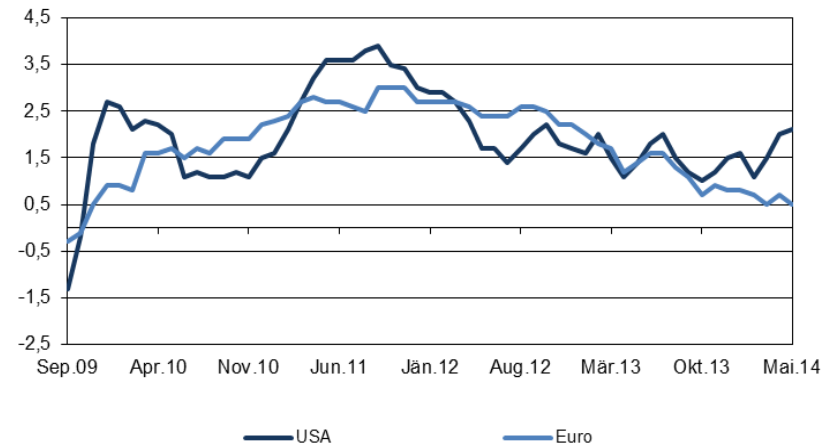
Source: Citi Research

- Massive Ausweitung der Notenbankbilanzen zur Reflationierung
- Leitvolkswirtschaft USA zeigt deutlich rückläufige Arbeitslosigkeit und Anzeichen von steigender Inflation

US Arbeitslosenquote und Partizipationsrate

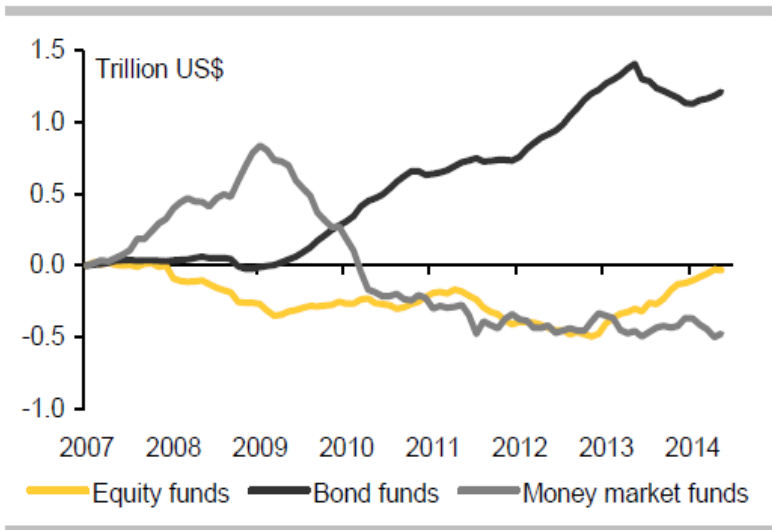


Inflation Kernrate



Fund Flows

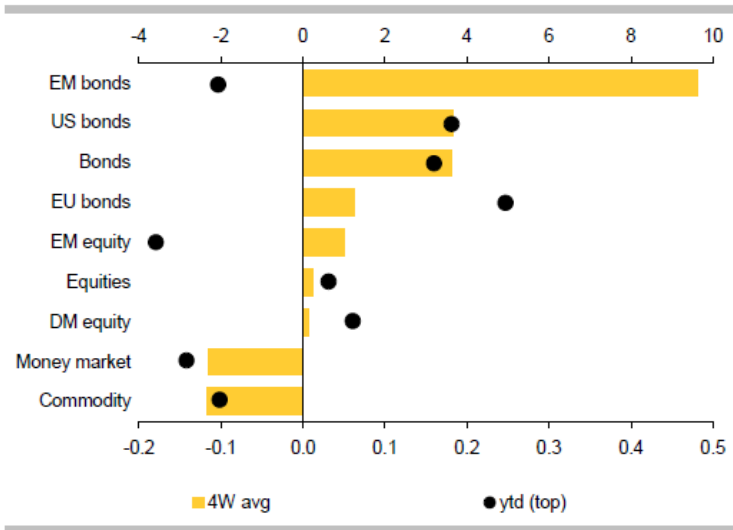
Kumulative Fund Flows



Source: EPFR, Commerzbank Corporates & Markets

- Seit 2007 starke Zuflüsse in Anleihen, leichte Trendwende in 2013
- Zuflüsse in Aktien seit 2013, aber keine große Rotation bisher

Fund Flows nach Asset-Klasse als % von Assets under Management (AuM)



Source: EPFR, Commerzbank Corporates & Markets

- 2014 Zuflüsse bei Anleihen auf Grund fallender Inflationsraten
- Geringe Zuflüsse bei Aktien
- Abflüsse bei Rohstoffen und Geldmarkt

Aktienausblick

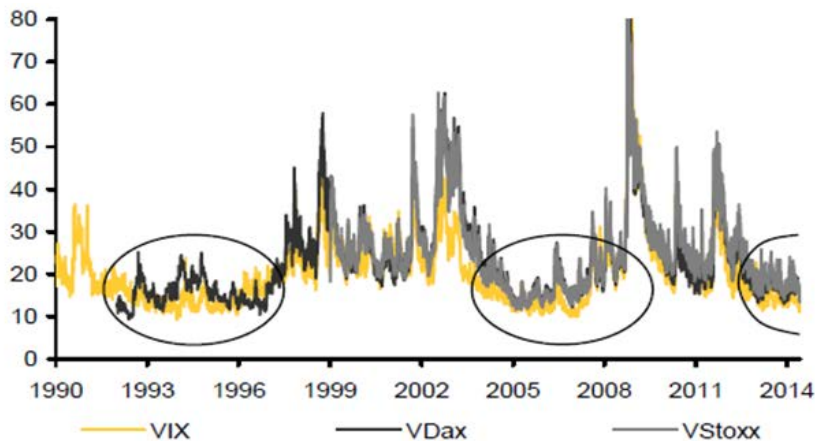
Verhältnis von Dividenden- und Bondrenditen



Source: MSCI, Bloomberg, Datastream, Morgan Stanley Research

- Aktien attraktiv vs. Anleihen
- Volatilität ist niedrig und kann längerfristig dort verharren
- aber: FED-Politik hat den US-Markt angetrieben und die Bewertungen sind nicht mehr günstig!

Volatilität im Vergleich



Source: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

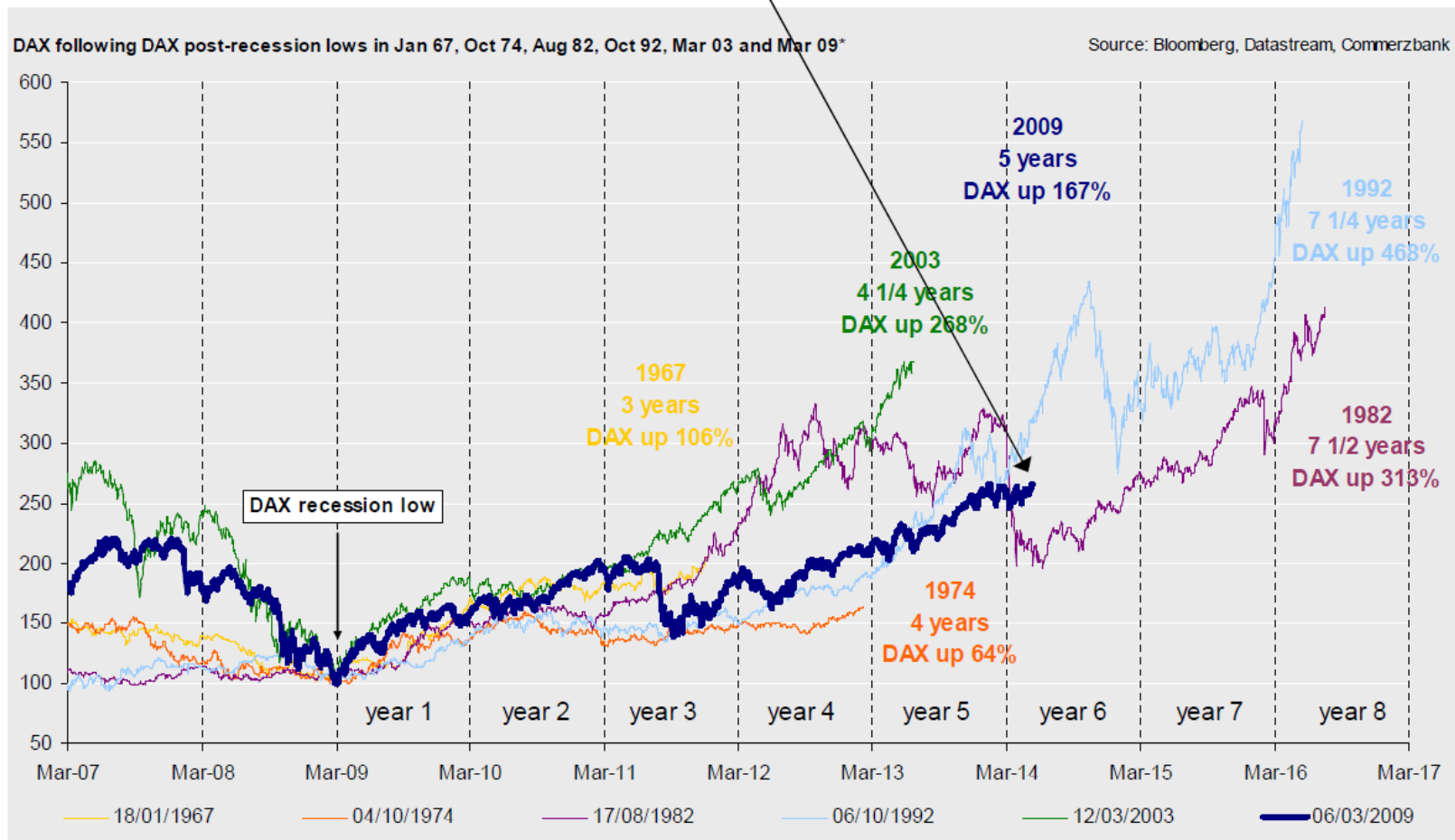
US-FED: Total Assets vs. S&P 500 Index Performance



Note: US and EU price targets based on calendar year-end. Data as of June 4, 2014
Source: MSCI, Thomson Reuters, Morgan Stanley Research

DAX-Entwicklung nach Rezessionen

DAX-Entwicklung seit März 2009: 167 Prozent



Source: Datastream, Commerzbank

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

- Die Konjunkturprognosen sind im ersten Halbjahr in allen Regionen etwas zurückgenommen worden, so dass das Wirtschaftswachstum für 2014 eher bei 3 Prozent als bei 3,5 Prozent erwartet wird. Trotzdem präsentiert sich die globale Wirtschaft robuster als im Vorjahr.
- Die Vereinigten Staaten sind wetterbedingt schwach gestartet, jedoch dürfte sich das Wachstum im zweiten Quartal deutlich beschleunigt haben.
- Die Eurozone profitiert vom starken Wachstum Deutschlands und der Erholung der Peripherie, Frankreich bremst jedoch den Aufschwung. Die Staatsschuldenkrise an den Finanzmärkten ist jedenfalls überwunden.
- In den Schwellenländern zeigen die Konjunkturindikatoren in Summe weiter nach unten. Brasilien, China und Russland wachsen schwächer als zu Jahresbeginn prognostiziert.
- Die Inflation in der Eurozone zeigt mit 0,5 Prozent weiter nach unten, während in den USA zuletzt ein deutlicher Anstieg auf 2,1 Prozent zu verzeichnen war.
- QE3 der FED wird im Herbst auslaufen. Dies wird auf Grund fallender Arbeitslosigkeit und anziehender Inflation die Aufmerksamkeit auf den Zeitpunkt der ersten Leitzinserhöhung lenken. Der Dollar sollte davon profitieren.

Strategie für Q3/2014

Anleihen: leicht untergewichten / Aktien: leicht übergewichten

- Aktien- und Fixed Income Märkte haben die positive Performance im ersten Halbjahr fortgesetzt.
- Renditen von Staatsanleihen (US, Bund und vor allem Euro-Peripherie) als auch Spreads bei risikoreicheren Segmenten wie Corporates, High Yield und Emerging Markets sind deutlich gesunken, das weitere Potenzial daher eingeschränkt.
- Wirtschaftserholung, expansive Geldpolitik und niedrige Volatilität sprechen für Aktien; das unverändert schwache Gewinnwachstum bedeutet jedoch, dass die Bewertungen nicht mehr günstig sind.
- In diesem Umfeld steigen die Risiken von negativen Überraschungen hinsichtlich geopolitischer Entwicklungen, Geldpolitik und wirtschaftlicher Entwicklung.
- Wir erwarten daher generell niedrigere Performancezahlen an den Finanzmärkten in den nächsten Jahren.

Anleihen: Staatsanleihen untergewichten

USA – untergewichten

- Trotz des guten und stabilen Wirtschaftsausblicks sanken die Zinsen 10-jähriger US-Anleihen weiter auf derzeit 2,6 Prozent.
- Die FED behält ihren eingeschlagenen Kurs bei: Quantitative Easing-Volumina werden sukzessive reduziert und erste Zinserhöhungen werden für Anfang 2015 prognostiziert.
- Sowohl die Konjunktorentwicklung als auch die Politik der Notenbank spricht für steigende Anleiherenditen.

Europa – neutral

- Fallende Inflation und erhöhte geopolitische Risiken haben auch im Euroraum inklusive Deutschland die Anleihenmärkte unterstützt.
- Gleichzeitig hat die Suche nach Ertrag die Spreads der Peripheriestaaten wie Italien und Spanien auf das Vorkrisenniveau fallen lassen.
- Die EZB versucht mit einer Zinssenkung und weiteren Maßnahmen, vor allem die Kreditvergabe in der Peripherie anzukurbeln und die Inflation nicht weiter absinken zu lassen.

Anleihen: Spreadsegmente leicht übergewichten

Unternehmensanleihen – übergewichten

- 2014 hat bei Unternehmensanleihen sowohl im Investmentgrade- als auch im High Yield-Bereich zu einer weiteren Spreadeinengung geführt.
- Die engen Risikoaufschläge lassen die Asset-Klasse mittlerweile teuer werden, allerdings bewirken die Liquiditätssituation und die Suche nach Renditen eine ungebremte Nachfrage.
- Das Anziehen des globalen Wirtschaftswachstums, niedrige Ausfallraten und die gute Bilanzsituation der Unternehmen rechtfertigen weiterhin eine Positionierung.

Emerging Markets – untergewichten

- Emerging Markets-Anleihen konnten sich im ersten Halbjahr überraschend positiv entwickeln, was vor allem an der guten Entwicklung der US-Treasuries liegt.
- Grundsätzlich sollte sich die US-Renditekurve aber weiter nach oben bewegen, was entsprechend nachteilig für die Emerging Markets wäre.
- Die verhaltene konjunkturelle Situation in manchen Emerging Markets und geopolitische Risiken belasten, weshalb wir in der Positionierung weiterhin vorsichtig sind.

Aktien: leicht übergewichten

USA – neutral

- Trotz der Konjunkturschwäche im ersten Quartal laufen die Gewinne der US-Unternehmen sehr gut, hohe Margen und Anzeichen von Inflation begrenzen jedoch das Potenzial.
- Bewertungen sind nicht mehr günstig.
- Gewisse Überhitzungserscheinungen sind bereits vorhanden (z.B. IPOs, Margin debt).

Europa – übergewichten

- Bewertungen an den europäischen Märkten sind auch nicht mehr günstig, jedoch attraktiver als in den USA, weil das Gewinnpotenzial bei Normalisierung der Profitabilität deutlich höher liegt.
- Expansivere EZB-Politik und Abschwächung des Euros unterstützen den Ausblick.
- Innerhalb Europas favorisieren wir weiterhin die Eurozone vs. restliches Europa auf Grund des Nachholpotenzials.

Aktien: leicht übergewichten

Japan – untergewichten

- Umsatzsteuererhöhung im ersten Quartal hat Wirtschaft stark getroffen.
- Von geldpolitischer Seite ist es zu keiner weiteren YEN-Abschwächung, sondern zu einer Währungserholung gekommen.
- Unternehmensgewinne zeigen daher deutlich negative Revisionen.

Emerging Markets – neutral

- Trotz der Kurserholung im zweiten Quartal sind die Bewertungen historisch weiter günstig.
- Indien hofft auf Strukturreformen unter der neuen Regierung; von China wird eine Lockerung der Kreditvergabe erwartet, um die Wirtschaftsverlangsamung zu stabilisieren.
- Internationale Investoren haben begonnen, ihre Positionierungen wieder zu erhöhen.

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 dieser Unterlage handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Die vorliegenden Informationen stellen keine Anlageanalyse, Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar. Insbesondere sind sie kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Investmentfondsanteilen.

Die Präsentation wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. 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. Die Richtigkeit der Daten, die aufgrund veröffentlichter Informationen in dieser Präsentation enthalten sind, wurde vorausgesetzt, nicht aber unabhängig überprüft. Die in der Vergangenheit erzielte Performance lässt keine Prognosen auf zukünftige Erträge zu. 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.

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.