

Allianz Invest Quarterly 04/2014

Quo vadis, Nullzinspolitik?

Martin Bruckner

Vorstandsmitglied Allianz Investmentbank AG

Chief Investment Officer der Allianz Gruppe in Österreich

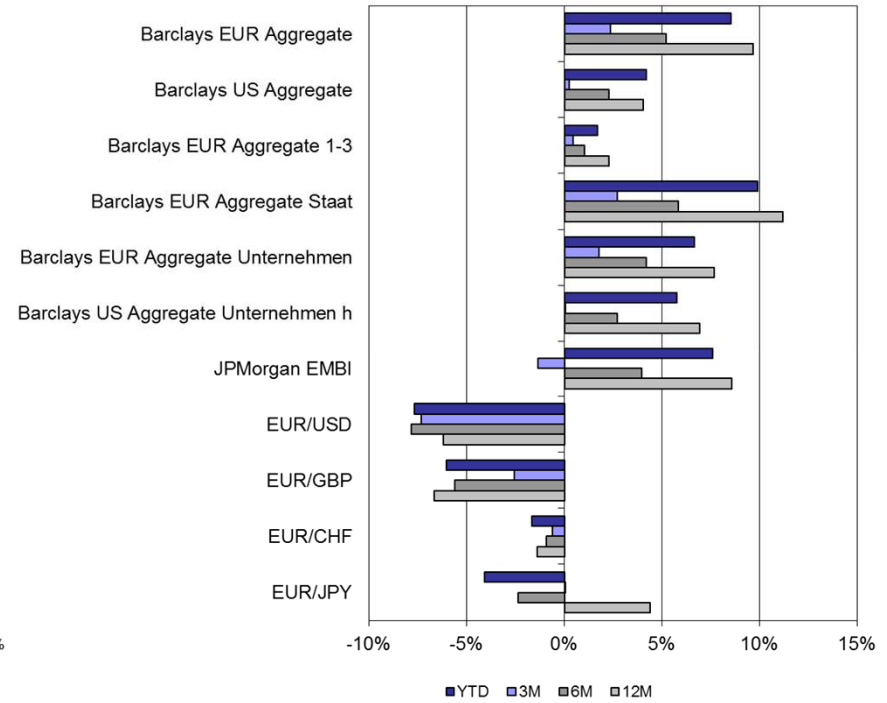
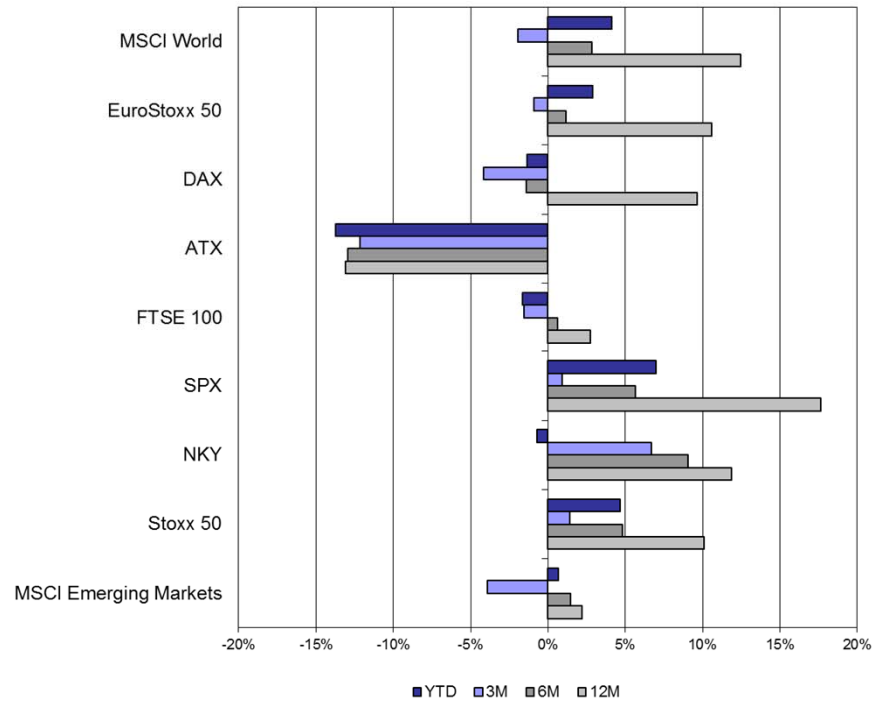
Mag. Christian Ramberger

Geschäftsführer Allianz Invest KAG

Wien, 7. Oktober 2014

Allianz 

Performance der Assetklassen



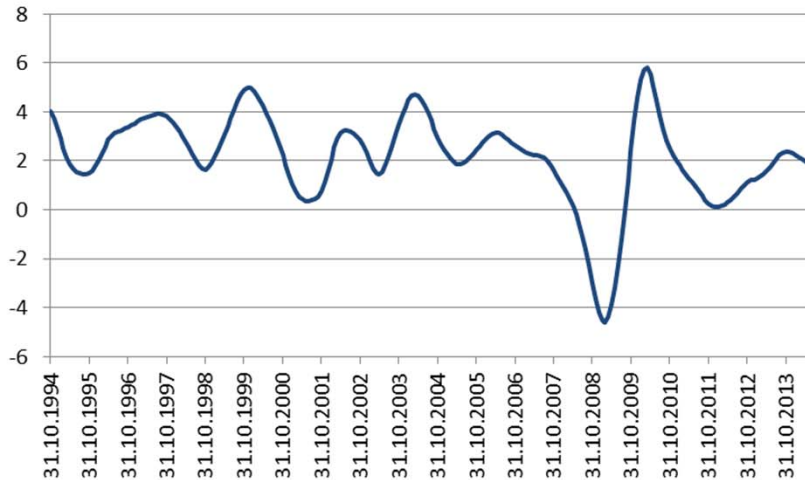
*) S&P GSCI Total Return Commodity Index

Quelle: Bloomberg

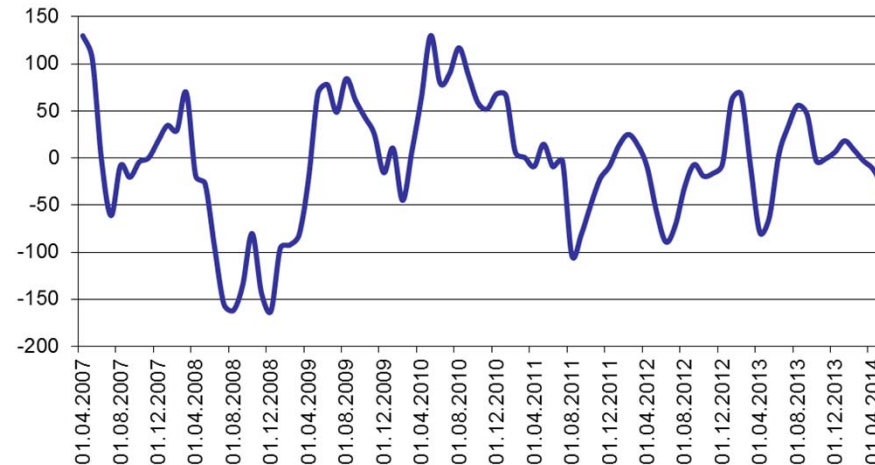
Daten per: 30.09.2014

Abschwächung der Konjunkturindikatoren

OECD Global Leading Indicator YoY

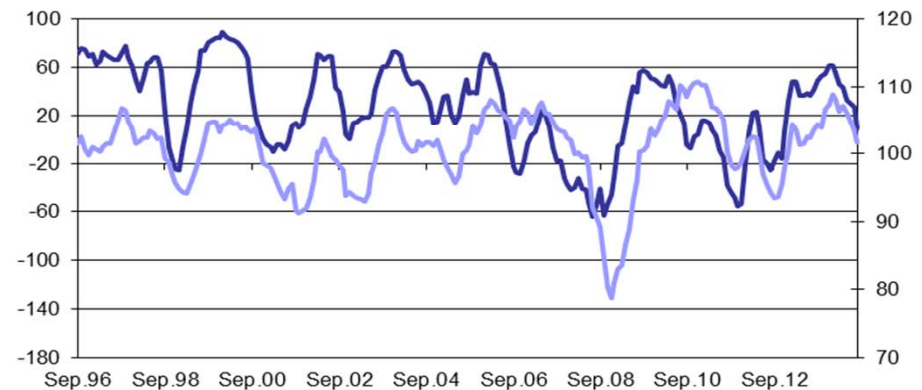


Economic Surprise Index EU



- Leichte Abschwächung der Frühindikatoren
- Speziell die Eurozone kann die Erwartungen in die Wirtschaftserholung nicht ganz erfüllen
- Deutsche Sonderkonjunktur scheint aktuell auch vorbei

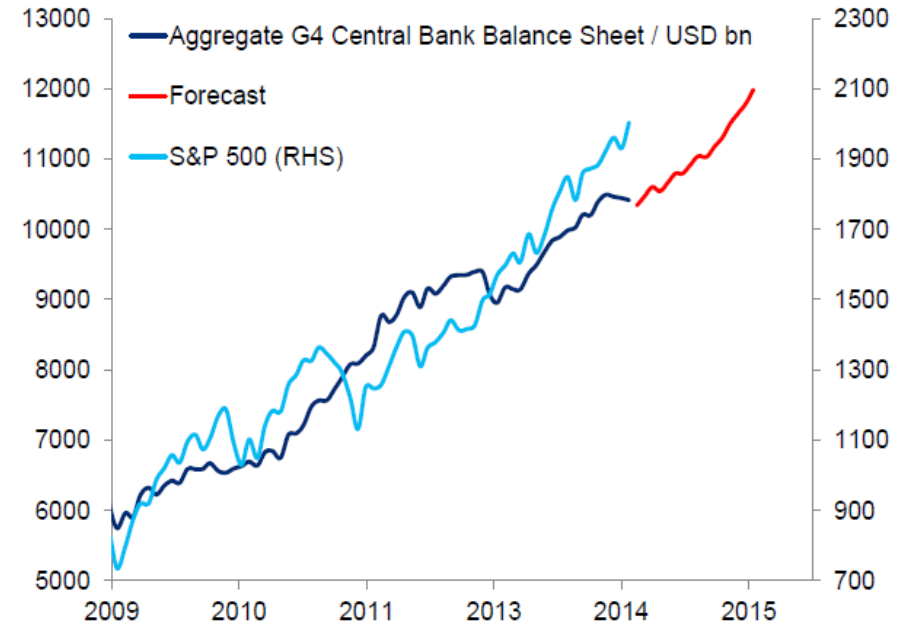
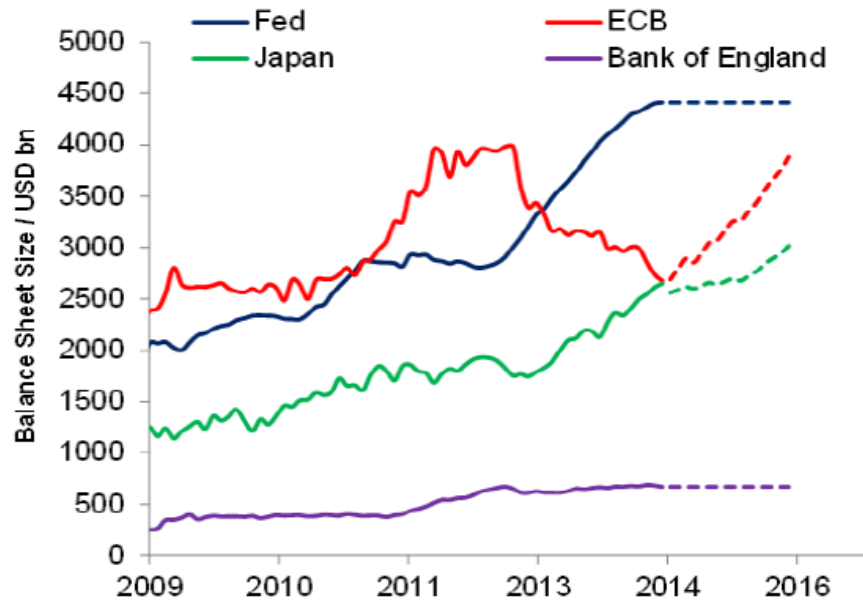
Deutschland - Ausblick



— DE ZEW - Ausblick (linke Seite) — DE IFO - Ausblick (rechte Seite)

Quelle: Allianz Invest.

Geldpolitischer Ausblick und Auswirkungen



Quelle: Citi Research/Bloomberg.

- FED Bilanz sollte nach QE3 stagnieren
- Bilanzausweitungen der EZB und BoJ werden erwartet
- Expansive Geldpolitik hat US-Märkte (und generell Risikoassets) beflügelt
- Weitere Maßnahmen treffen jedoch auf bereits sehr niedrige Risikospreads, Effektivität daher wohl geringer

US-Dollar vor neuem Aufwertungszyklus?

Dollar-Index

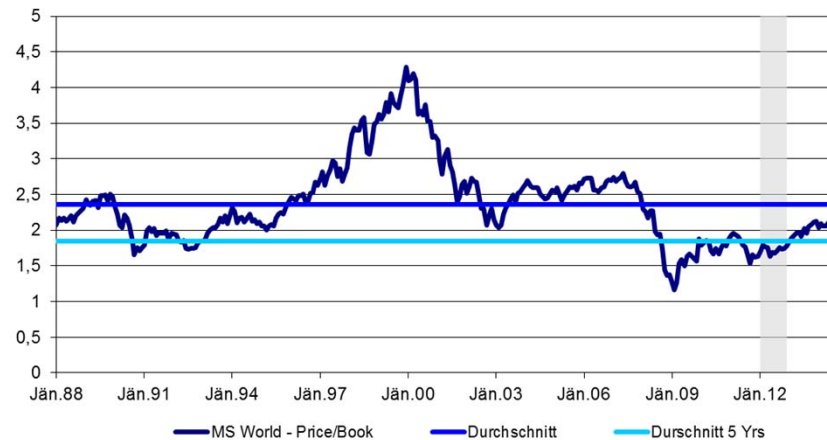


Quelle: Allianz Invest.

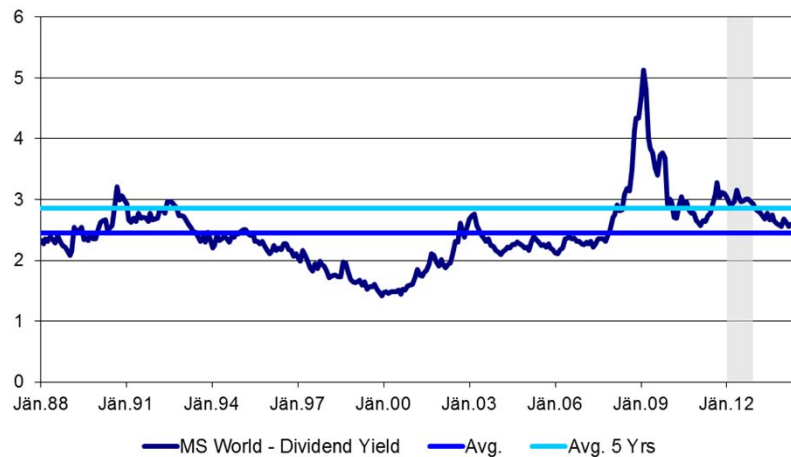
- Höheres Wirtschaftswachstum und FED Zinswende als treibende Faktoren
- Ausmaß der US-Dollar-Stärke wird von der Geschwindigkeit der Zinserhöhungen und internationalen Zahlungsströmen abhängen

Aktienmarktbewertung

MS World - Price/Book

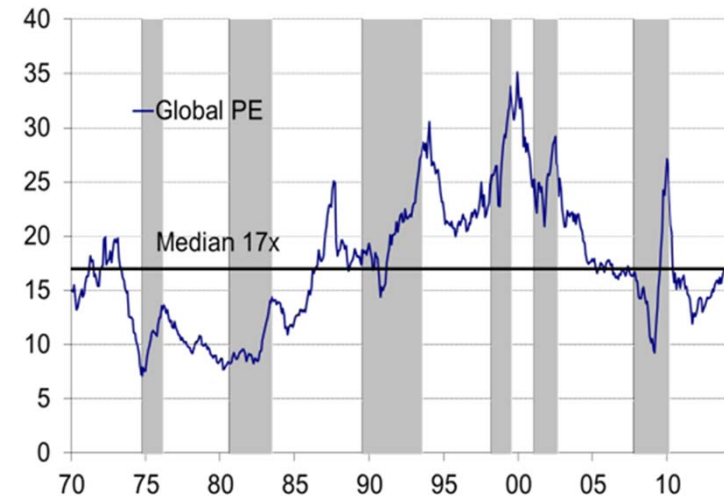


MS World - Dividend Yield



Quelle: Nomura.

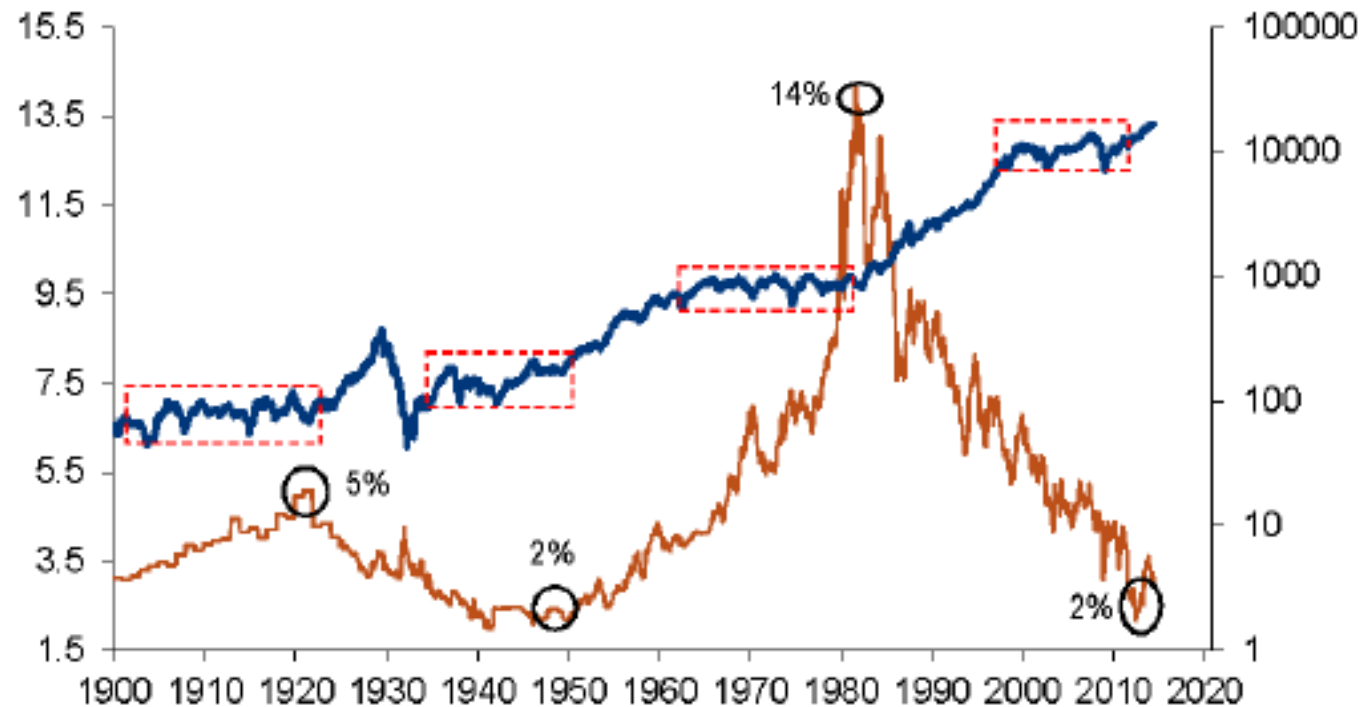
Global Trailing PE Ratio



- Globale Aktienbewertung zeigt keine Übertreibung
- Wir sehen aber keinen fundamentalen Spielraum für höhere Bewertungen, Gewinnentwicklung als Motor der Kurstrends
- Risikoorientierte Positionierung und Erwartungen an die Geldpolitik als wesentliche Risikofaktoren

Aktien vs. Anleihen

DJIA and US Treasury Bond Yields since 1900

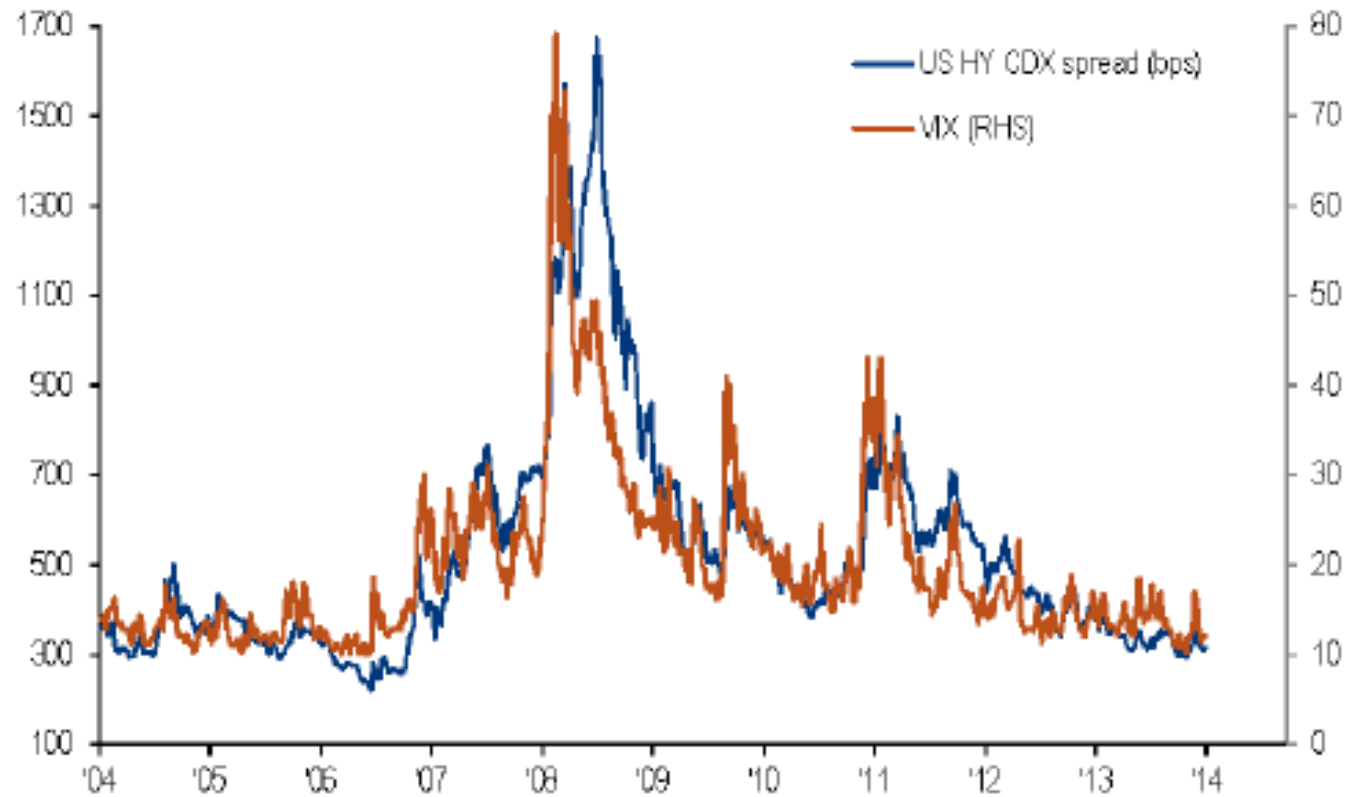


Quelle: BofA Merrill Lynch/Bloomberg. — Long Term Treasury Yields — DJIA (right hand scale)

- Langfristige historische Betrachtung indiziert, dass ansteigende Bondrenditen von niedrigem Niveau mittelfristig positiv für die Aktienentwicklung sind.

Risikoindikatoren

HY spreads & the VIX index



Quelle: BofA Merrill Lynch.

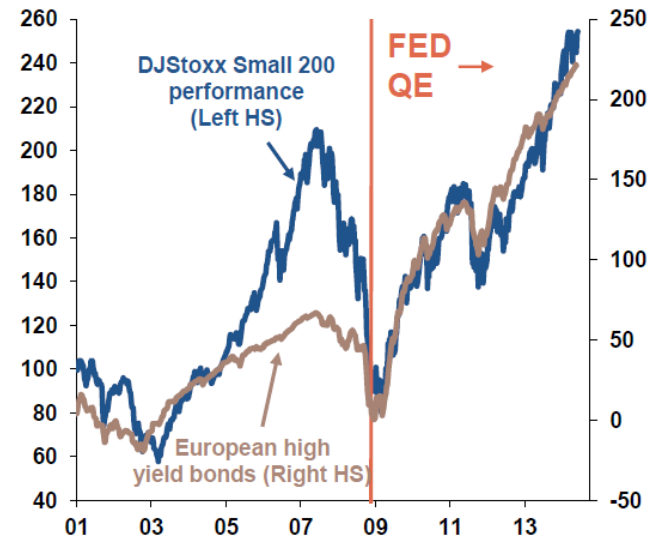
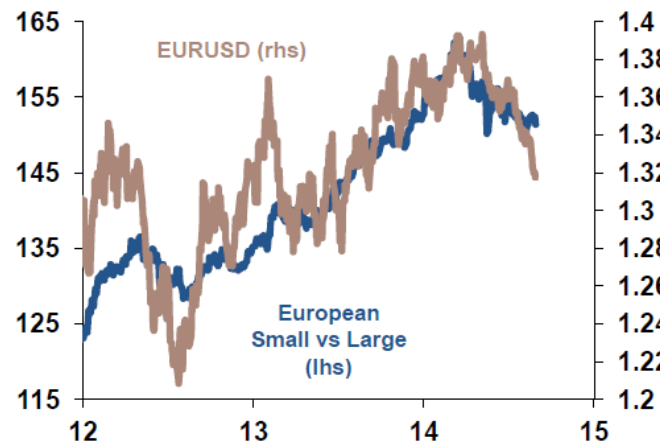
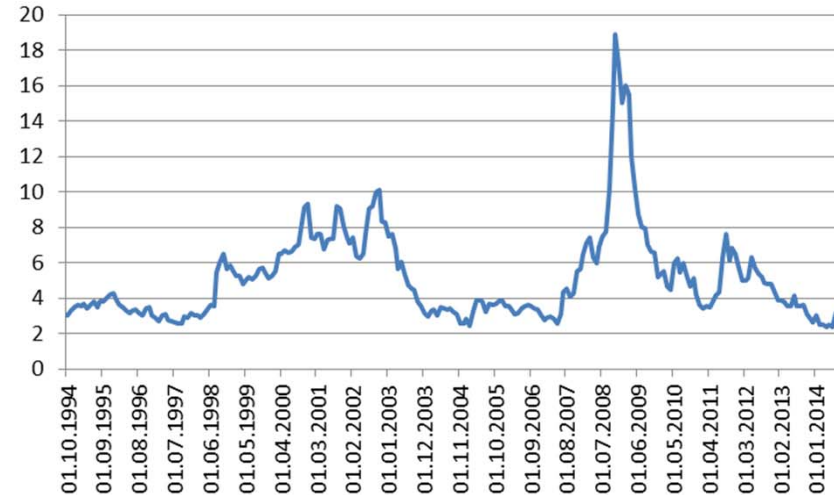
- Risikospreads und Volatilität sind auf niedrigem Niveau – kein Stress mehr
- Kaum Potenzial für weitere Unterstützung der Kapitalmärkte

Selektion innerhalb der Assetklassen

Russell 2000 vs. SPX

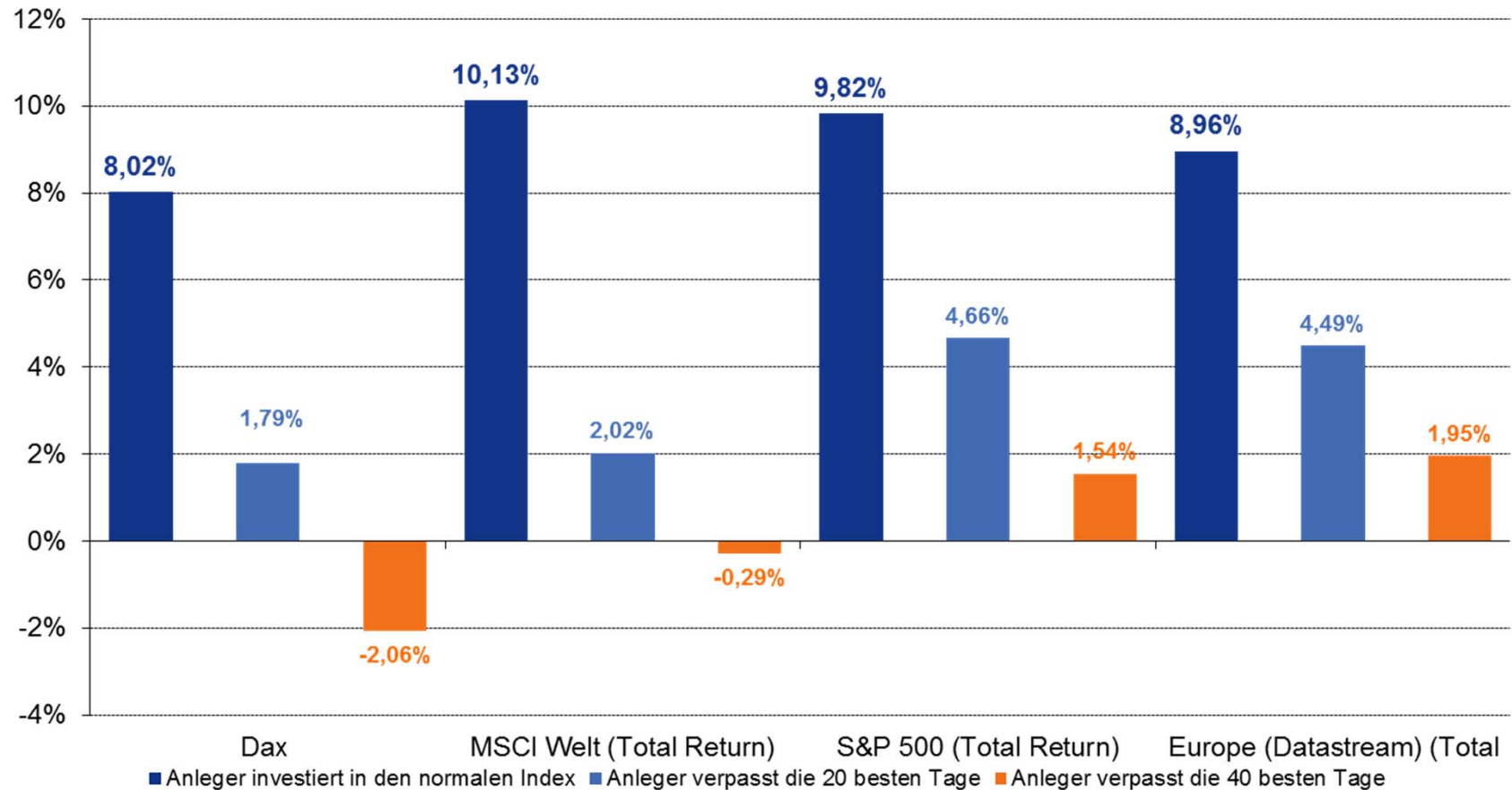


High Yield Spreads



Quellen: SG Cross Asset Research./Barclays/Allianz Invest

Langfristig investieren geht vor spekulieren



Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

- Das globale Wachstum hat sich über den Sommer weiter abgeschwächt und dürfte für das Gesamtjahr nur marginal höher als 2013 liegen.
- Die US-Wirtschaft hat sich nach dem wetterbedingten Einbruch im 1. Quartal zügig erholt. Die Arbeitslosenquote liegt nicht mehr weit über dem Normalwert von 5,5%, den die FED anstrebt.
- Die Erholung der Eurozone verläuft schwächer als erwartet, weil Frankreich stagniert und sich Deutschland zuletzt deutlich abgeschwächt hat.
- Auch in den Schwellenländern zeigen die Konjunkturindikatoren weiter nach unten. Brasilien, China und Russland wachsen schwächer als zu Jahresbeginn prognostiziert.
- Die Inflationsentwicklung in den Regionen verläuft unterschiedlich. Während in der Eurozone mit zuletzt 0,3% die Deflationsgefahr nicht gebannt scheint, verzeichnen die USA und Japan eine ansteigende Inflation.
- Die Makrodivergenzen lassen den geldpolitischen Ausblick auseinanderdriften. FED wird das QE3 demnächst beenden, während die EZB zuletzt ein Anleihekaufprogramm angekündigt hat.
- Dies hat bereits zu einer Aufwertung des USD geführt, welche sich fortsetzen wird.

Strategie für Q4/2014

Anleihen: leicht untergewichten / Aktien: leicht übergewichten

- Fixed Income Märkte haben die positive Performance des ersten Halbjahres fortgesetzt, die Aktienmarktentwicklung verlief volatiler, wird jedoch für den Euro-Investor durch Währungsgewinne unterstützt.
- Renditen von Staatsanleihen (USA, 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 ist daher eingeschränkt.
- Wirtschaftswachstum, expansive Geldpolitik und relative Bewertungen sprechen unverändert für Aktien. Absolute Bewertungen sollten jedoch nicht weiter steigen, sondern das Gewinnwachstum reflektieren.
- Niedrige Volatilität und Risikospreads bei einer Vielzahl von geopolitischen Bedrohungen bedingen ein negatives Überraschungspotenzial und sprechen für eine defensivere Portfolioausrichtung innerhalb der Assetklassen.
- Die Unterschiede im Ausblick der Notenbankpolitik manifestieren sich bereits in erhöhter Währungsvolatilität.

Anleihen: Staatsanleihen untergewichten

USA – untergewichten

- Trotz Wirtschaftswachstums und fallender Arbeitslosigkeit sind die 10-jährigen Zinsen heuer deutlich gefallen auf zuletzt 2,6 %.
- Die geldpolitische Wende der FED rückt näher – zuerst wird QE3 auslaufen und für Mitte 2015 wird die erste Zinserhöhung erwartet.
- Konjunktorentwicklung und FED Ausblick sprechen daher für steigende Anleiherenditen. Wir gehen jedoch von einem langsamen Anstieg aus.

Europa – neutral

- Im Zuge der fallenden Inflation und schwächerer Konjunkturdaten sind die 10-jährigen deutschen Renditen auf neue Lows von 0,9 % gefallen.
- Gleichzeitig hat die Suche nach Ertrag die Spreads der Peripheriestaaten weiter sinken lassen.
- Die EZB hat zusätzliche expansive Maßnahmen angekündigt, um die Wirtschaft und den Inflationsausblick zu unterstützen, weshalb jedenfalls der Euro deutlich nachgab.

Anleihen: Spreadsegmente leicht übergewichten

Unternehmensanleihen – übergewichten

- 2014 kam es bei Unternehmensanleihen sowohl im Investmentgrade- als auch im High Yield-Bereich zu einer leichten Spreadausweitung.
- Das stabile globale Wirtschaftswachstum, niedrige Ausfallraten und die gute Bilanzsituation der Unternehmen sollten ebenfalls weiterhin unterstützend wirken.
- Unternehmensanleihen im Investmentgrade-Bereich sind gegenüber High Yields zu bevorzugen.

Emerging Markets – neutral

- Emerging Markets-Anleihen konnten sich im ersten Halbjahr positiv entwickeln, was vor allem an der guten Entwicklung der US-Staatsanleihen liegt.
- Grundsätzlich erwarten wir ein Ansteigen der US-Renditen, was entsprechend nachteilig für die Emerging Markets wäre.
- Aktuell liegt der laufende Ertrag bei etwa 7 % p.a., wodurch ein attraktiver Puffer bei Spreadanstiegen im Vergleich zu anderen Anleihensegmenten vorliegt.

Aktien: leicht übergewichten

USA – neutral

- Stärkeres Wachstum und positive Gewinnentwicklung führten zu weiterer Outperformance der US-Aktien.
- Bewertungen sind nicht mehr günstig und Margen bereits auf hohem Niveau, sodass der Ausblick steigender Zinsen bremsend wirken sollte.
- Aufgrund der Währungsstärke empfiehlt sich eine neutrale Gewichtung.

Europa – übergewichten

- Bewertungen an den europäischen Märkten sind auch nicht mehr günstig, unter Berücksichtigung des Potenzials bei Normalisierung der Profitabilität jedoch deutlich attraktiver.
- Jüngste Abschwächung des Euro zum USD sollte sich positiv auf die Gewinnentwicklung niederschlagen und unterstützt den mittelfristigen Wirtschaftsausblick.
- Geldpolitische Maßnahmen der EZB werden die Zinsmärkte und die Risikospreads in der Eurozone unterstützen.

Aktien: leicht übergewichten

Japan – neutral

- Die Umsatzsteuererhöhung im ersten Quartal hat die Wirtschaft stark getroffen.
- Weitere Strukturreformen werden erwartet, um die Wirtschafts- und Inflationsentwicklung nachhaltig abzusichern.
- Japanische Unternehmen zählen aufgrund der internationalen Ausrichtung zu den Gewinnern eines stärkeren US-Dollar.

Emerging Markets – untergewichten

- Nach längerer Underperformance konnten sich Emerging Markets heuer ähnlich entwickeln wie die entwickelten Aktienmärkte.
- Die Bewertung von EM Aktien liegen unter jenen der entwickelten Märkte und bieten demnach ein Re-Rating-Potenzial.
- Das Wachstum verlangsamt sich jedoch weiterhin, die Verschuldung der privaten Haushalte hat stark zugelegt und höhere US-Zinsen könnten die Währungen unter Druck bringen. Weiters haben sich die politischen Risiken heuer deutlich ausgeweitet.

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.