

# Allianz Invest Quarterly 1/2015

„Fortsetzung des  
Bullenmarktes im ‚verflixten‘  
siebenten Jahr?“

**Martin Bruckner**

Vorstandsmitglied Allianz Investmentbank AG

Chief Investment Officer der Allianz Gruppe in Österreich







**Mag. Christian Ramberger**

Geschäftsführer Allianz Invest KAG

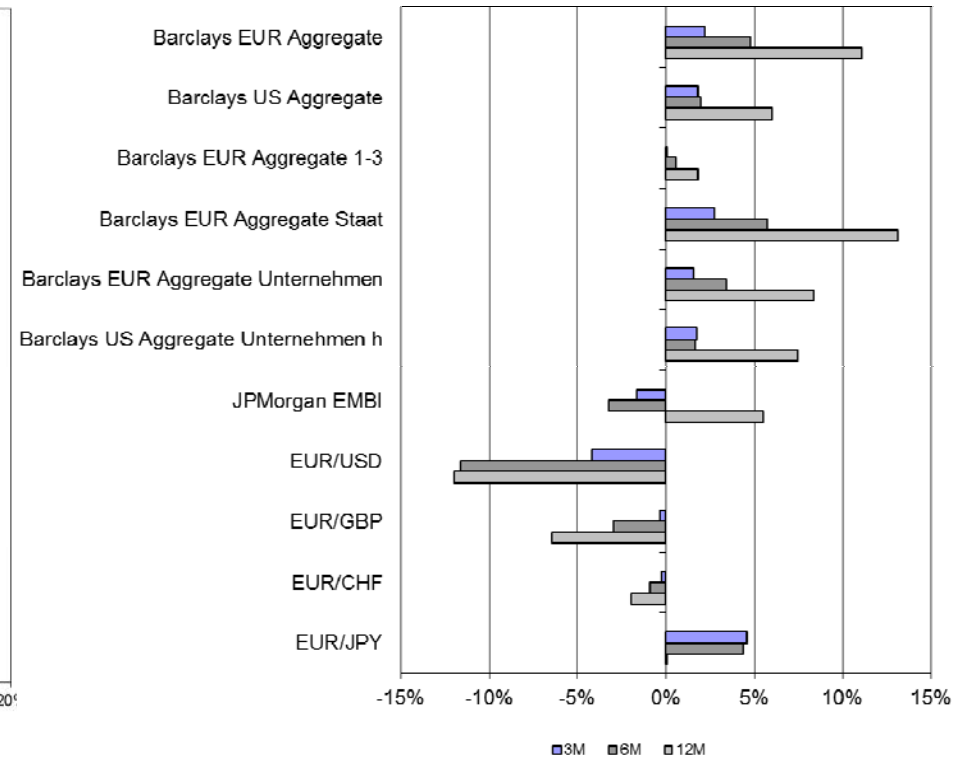
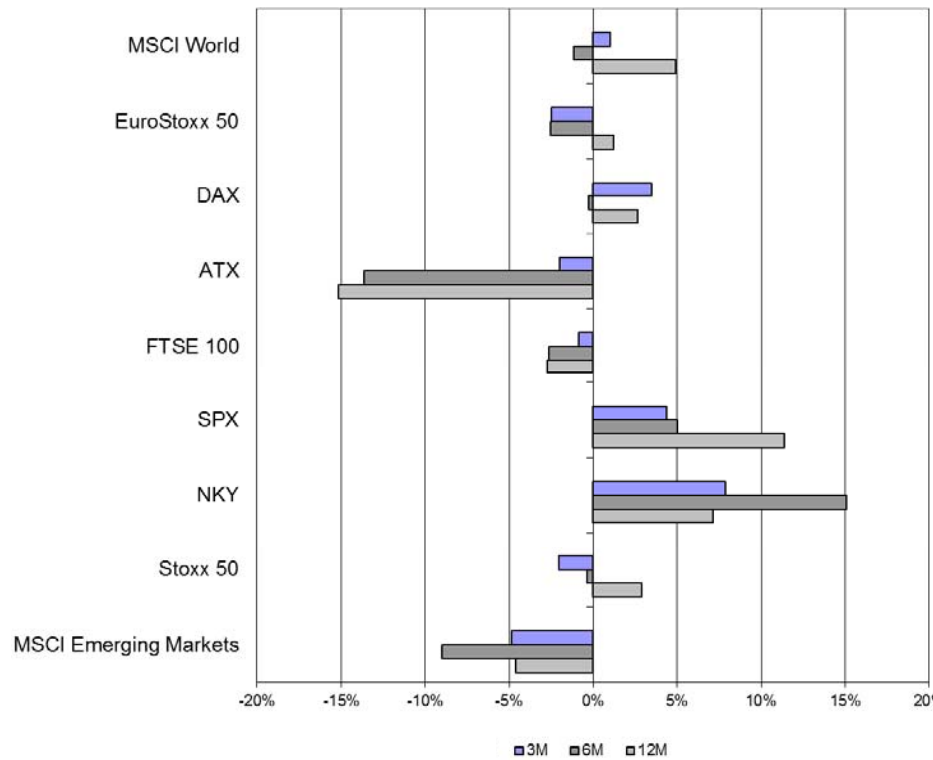
Wien, 13. Jänner 2015

**Allianz** 

## Ausblick 2014 vom 16.01.2014 im Rückblick

<p>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 gesteigener Wettbewerbsfähigkeit, Italien und Frankreich bremsen aber mangels Reformen.</p>	
<p>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.</p>	
<p>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.</p>	
<p>Wachstum und FED-Politik stärken den US-Dollar.</p>	
<p>Inflationsraten werden mit Ausnahme der Eurozone leicht ansteigen, Rohstoff- und Energiepreise tendieren seitwärts.</p>	
<p>Das globale Wirtschaftswachstum wird sich 2014 von Seiten der Industrieländer beschleunigen und bei über 3 Prozent erwartet.</p>	

# Performance der Assetklassen in 2014



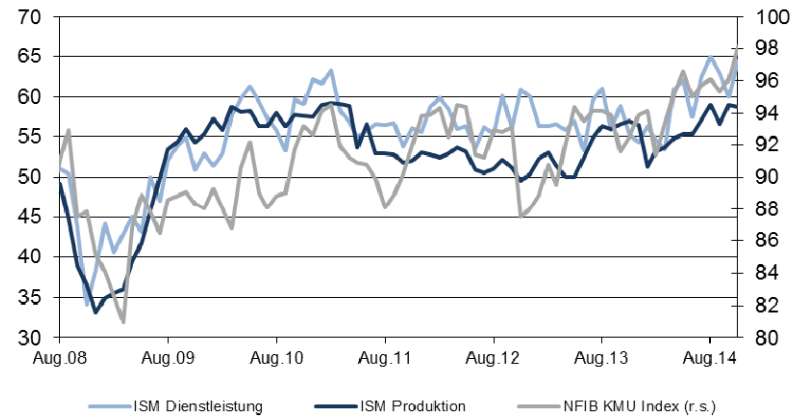
\*) S&P GSCI Total Return Commodity Index

Quelle: Bloomberg

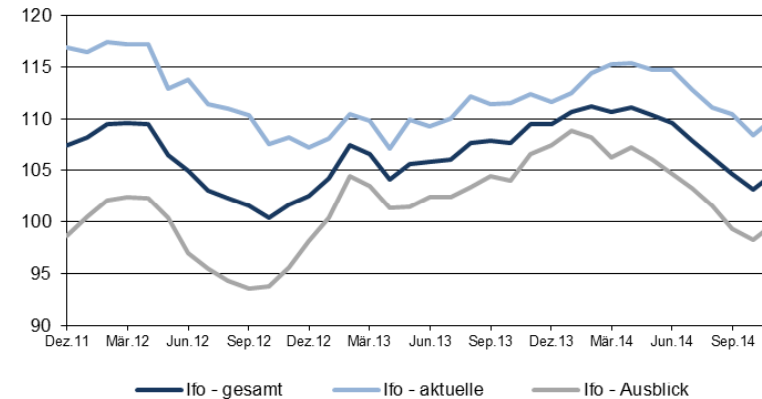
Daten per: 31.12.2014

# Volkswirtschaftliche Prognosen

US - Einkaufsmanager Index



DE - Ifo Index



	Bruttoinlandsprodukt (real) <sup>1)</sup>				Verbraucherpreise <sup>1)</sup>			
	2013	2014	2015 <sup>2)</sup>	2016-2018 <sup>2)</sup>	2013	2014	2015 <sup>2)</sup>	2016-2018 <sup>2)</sup>
<b>Industrieländer</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,1</b>
EWU	-0,4	0,9	1,3	1,6	1,4	0,5	1,0	1,7
Deutschland	0,1	1,5	1,6	1,6	1,5	0,9	1,0	1,9
USA	2,2	2,3	2,8	2,4	1,5	1,6	1,4	2,4
Japan	1,5	0,2	1,2	1,3	0,4	2,8	1,5	1,8
<b>Emerging Markets</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>6,3</b>	<b>5,1</b>
Asien	6,2	6,2	6,2	6,0	4,2	3,3	3,8	3,9
China	7,7	7,4	7,0	6,7	2,6	2,1	2,7	3,3
Lateinamerika	2,4	1,2	2,4	3,5	9,5	12,8	13,1	9,0
Osteuropa	1,4	1,2	1,3	2,7	3,2	3,1	3,8	3,3

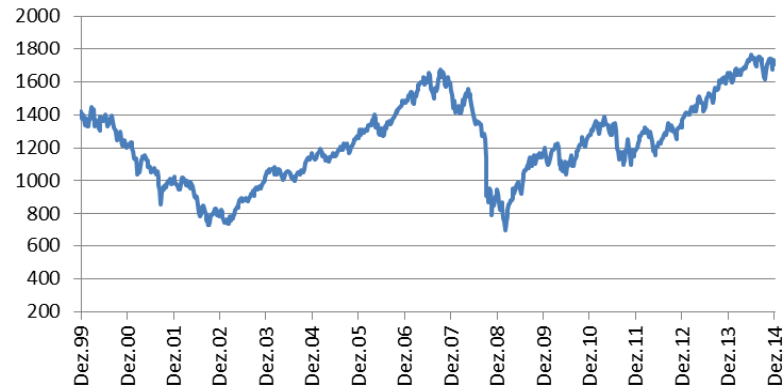
Quellen: Bloomberg, Allianz Economic Research

<sup>1)</sup> Veränderung gegen Vorjahr in %.

<sup>2)</sup> Prognose durch Allianz Economic Research

# Aktienentwicklung im fortgeschrittenen Bullenmarkt

### MSCI World USD



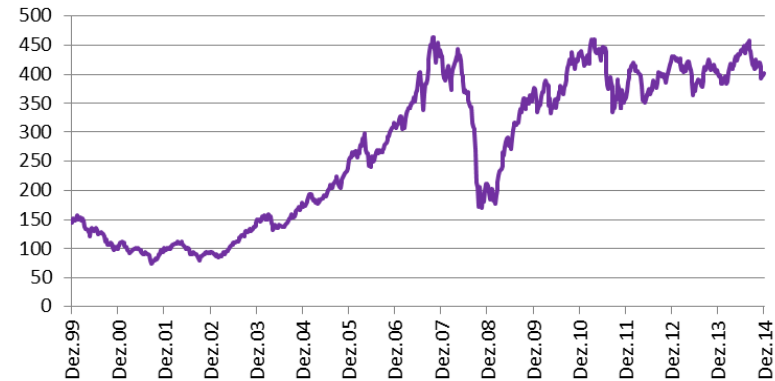
### S&P 500 USD



### Euro Stoxx 50 EUR

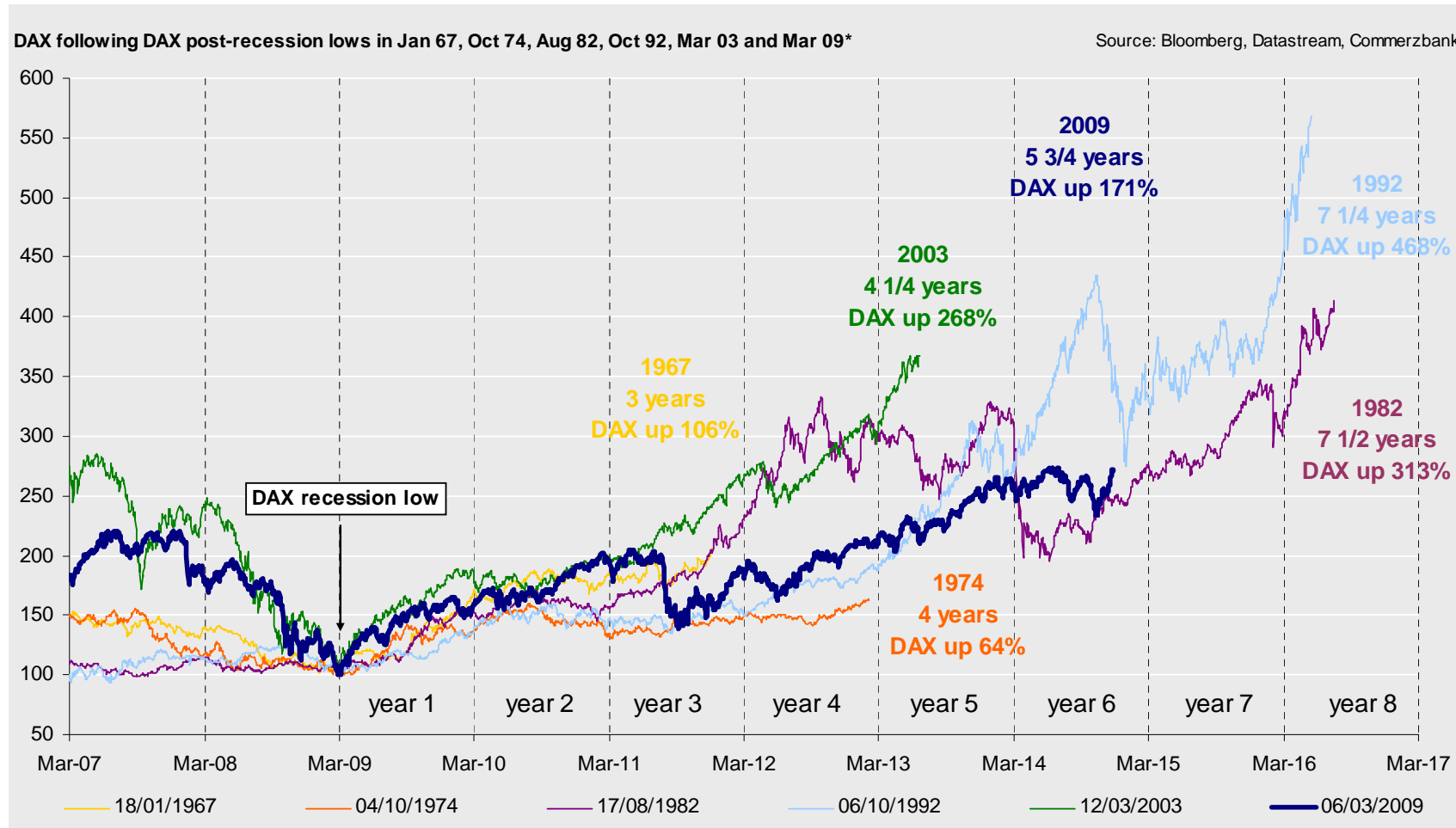


### MSCI EM USD



Quelle: Bloomberg

# DAX Bullenmärkte im Vergleich



Quelle: Commerzbank

## Wesentliche Entwicklungen anderer Assetklassen

**Deutsche 10-jährige-Bundesanleihe  
Rendite**



**EUR/USD**



- Deutsche Bundrenditen fielen stetig in 2014.
- Die Währungsentwicklung von Euro und US-Dollar reflektierte die gegenläufigen wirtschaftlichen Aussichten.
- Rohölpreis halbierte sich im vierten Quartal.

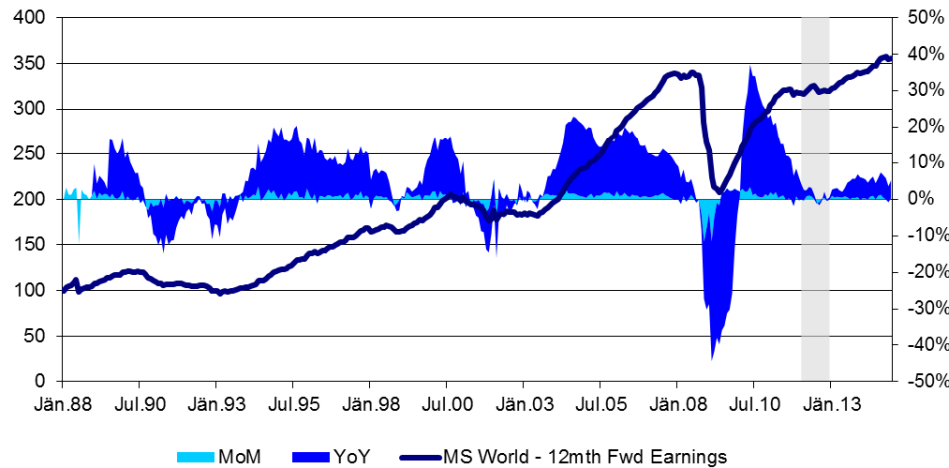
**Western Texas Spot USD**



Quelle: Bloomberg

# Globale Gewinnentwicklung

MS World - 12 mth forward earnings



- Keine Beschleunigung des Gewinnwachstums in 2014.
- Weiterhin starke regionale Unterschiede: USA und Japan positiv; Europa und Emerging Markets negativ.

Quelle: Allianz Invest, Nomura.

MS World - 3 M Earnings Revisions

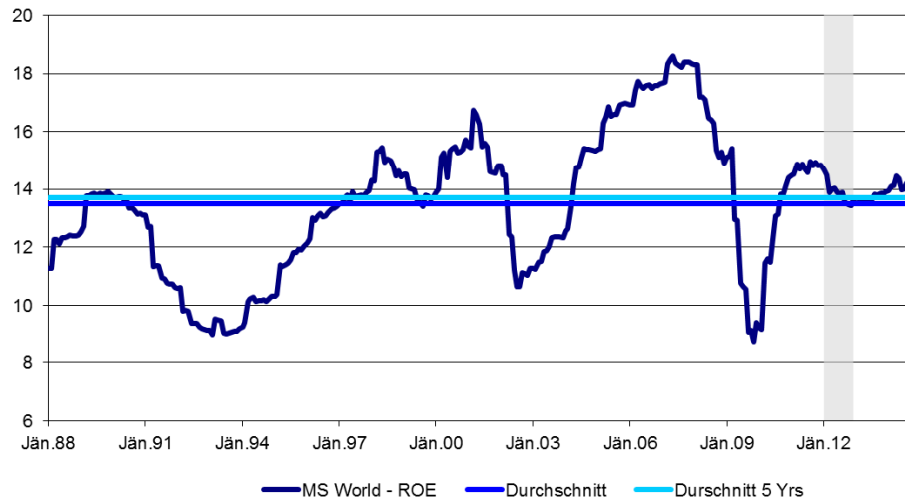


- Globale Gewinnrevisionen (der Analystenschätzungen) konstant in negativem Territorium.
- Wachstumsbeschleunigung, Stärke des US-Dollars und Schwäche des Ölpreises sollten den Gewinntrend unterstützen.



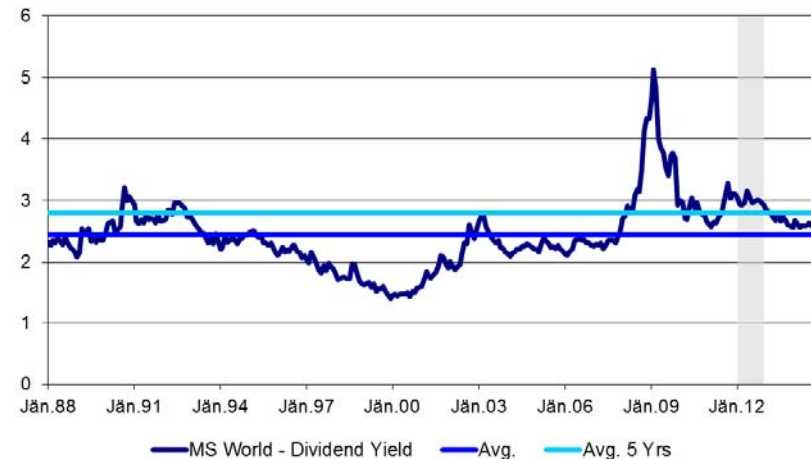
## Rentabilität der Unternehmen

MS World - ROE



- Eigenkapitalrentabilität (ROE) konstant trotz verhaltener Gewinnentwicklung und steigender Eigenkapitalausstattung.
- Absolut leicht über dem langfristigen Durchschnitt.

MS World - Dividend Yield



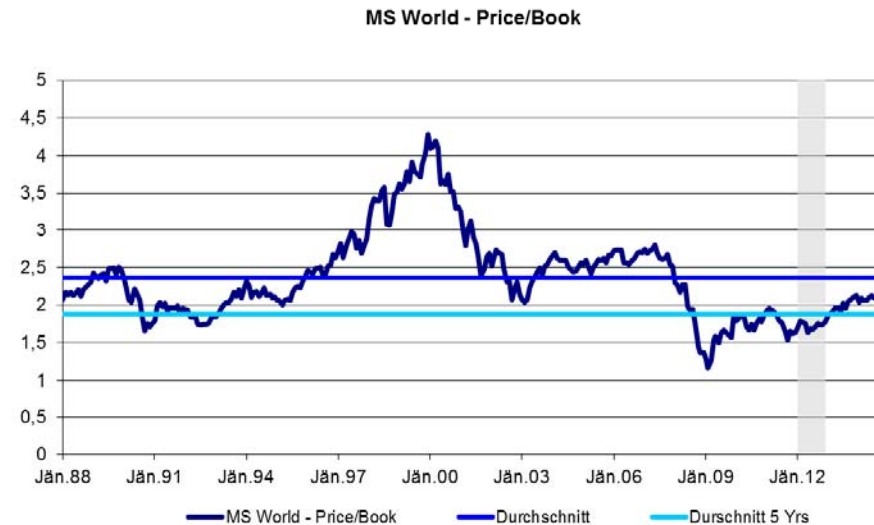
- Dividendenrendite unverändert leicht über dem langfristigen Durchschnitt.
- Deutlich attraktiver im Vergleich zu den stark gefallen Renditen von Unternehmensanleihen.

Quelle: Allianz Invest, Nomura.

## Bewertung der Aktienmärkte



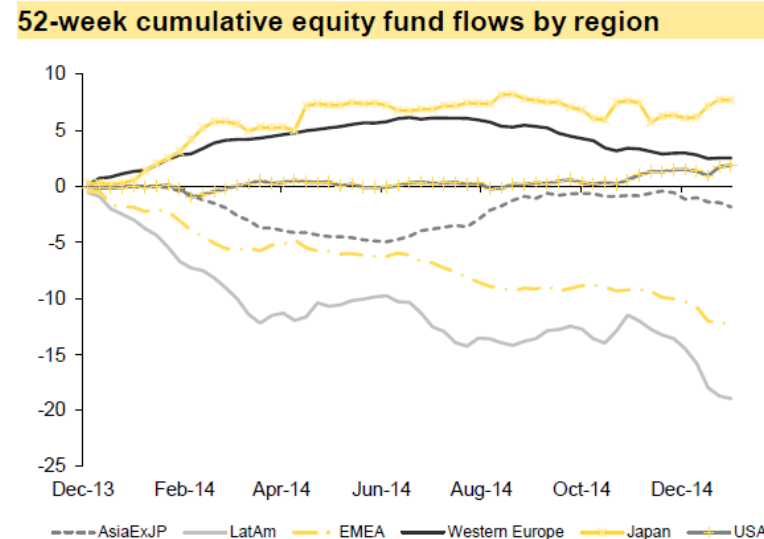
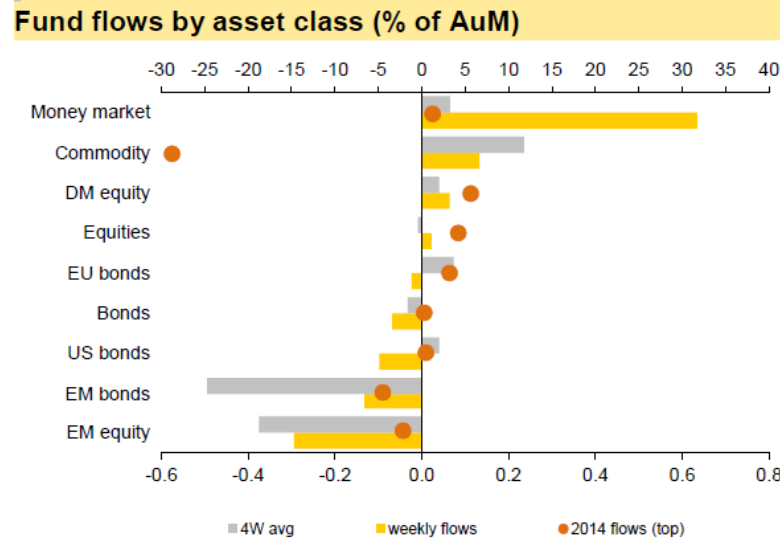
- Gewinnbewertung hat sich 2014 praktisch nicht verändert.
- KGV liegen auf Höchstständen seit der Finanzkrise, jedoch noch leicht unter dem Langfristvergleich.



- Assetbewertung (Kurs/Buchwert) hat sich 2014 leicht verteuert.
- Wie die Gewinnbewertung befindet sich die Assetbewertung noch leicht unter dem Langfristvergleich.

Quelle: Allianz Invest, Nomura.

# Trendwende bei Fund Flows



- Trendwende bei Bond- und Aktien-Flows im Verlauf 2014
- Abflüsse bei Emerging Markets-Assets
- Für das Gesamtjahr finden die Zuflüsse innerhalb der Aktien in Japan und in Europa statt; im zweiten Halbjahr wurde jedoch von Europa in die USA umgeschichtet.

Quelle: Commerzbank

## Ausblick 2015

- Das globale Wirtschaftswachstum wird sich 2015 von Seiten der Industrieländer beschleunigen und bei über 3 Prozent erwartet.
- Speziell die US-Wirtschaft verspricht ein deutlich stärkeres Wachstum, nachdem die Arbeitslosenquote deutlich gefallen ist und der Konsum weiter ansteigen sollte.
- Die Euroland-Wirtschaft wird eine neuerliche Rezession vermeiden, aber nur wenig mehr als 2014 wachsen.
- Das Wachstum der Schwellenländer wird bestenfalls stabil erwartet, weist jedoch deutliche Abwärtsrisiken auf. So leiden rohstoff-orientierte Länder massiv unter den Preisrückgängen nicht nur beim Öl, aber auch die fehlenden Strukturreformen wiegen negativ.
- Inflationsraten zeigen sich aufgrund niedriger Energiepreise verhalten. In der Eurozone sind die Deflationsgefahren nicht gebannt, weshalb die EZB als nächsten Schritt ein echtes Quantitative Easing beschließen dürfte.
- Die erste Zinserhöhung der FED wird jedenfalls in 2015 erwartet.
- Wachstum, gegenläufige Aussichten der Geldpolitik und Ölpreis-Schwäche stärken den US-Dollar (speziell zum Euro).

## Strategie für 2015

### Anleihen: untergewichten / Aktien: übergewichten

- Höheres Wirtschaftswachstum bei niedriger Inflation und weiterer globaler Liquiditätsunterstützung sowie Rekordtiefststände bei Anleihen sprechen für eine Fortsetzung des Aktienbullenmarktes.
- Wir sehen jedoch keine Unterstützung für eine nachhaltige Bewertungsausweitung, sondern erwarten eine Trendwende in der globalen Gewinnentwicklung, getrieben von niedrigeren Energiekosten und dem festeren US-Dollar.
- Renteninvestoren können sich weiterhin über eine stark expansive Geldpolitik der Notenbanken freuen, gleichzeitig stehen jedoch volatilere Zeiten bevor, nachdem die FED in 2015 mit Zinserhöhungen beginnen sollte.
- Dies spricht für eine differenzierte Renditebewegung zwischen den USA und der Eurozone und mittelfristig weiter Druck auf den Euro.
- Wir rechnen heuer mit ansteigenden Renditen bei Staatsanleihen mit Ausnahme der Peripherie im Euroraum, wo wir weiter Potenzial sehen.

## Anleihen: Staatsanleihen untergewichten

### USA – untergewichten

- Trotz positiver Konjunkturentwicklung fielen die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen mit der rückläufigen Inflation auf zuletzt 2 Prozent.
- FED hat im vierten Quartal die Wertpapierkäufe eingestellt und bereitet den Markt auf Zinserhöhungen vor. Der starke US-Dollar und der niedrige Ölpreis könnten jedoch den Zeitpunkt nach hinten verschieben.
- In Anbetracht des Wachstums und Zinsausblicks sollten die Treasury-Renditen tendenziell steigen.

### Europa – übergewichten

- Zu Jahresbeginn werden die Inflationsraten leicht negativ erwartet und das konjunkturelle Wachstum dürfte schwach bleiben.
- Den letzten Kommentaren der EZB folgend, erwartet der Markt die Ankündigung eines Quantitative Easing im großen Umfang im ersten Quartal, weshalb die Renditen zuletzt stark gefallen sind.
- Peripherieländer sollten davon stark profitieren. Die Unsicherheiten in Griechenland sollten auf den lokalen Markt beschränkt bleiben.

## Anleihen: Spreadsegmente leicht übergewichten

### Unternehmensanleihen – übergewichten

- Unternehmensanleihen im Investmentgrade sind bereits sehr teuer, allerdings unverändert unterstützt durch die Liquiditätssituation und die Suche nach Renditen.
- In den USA sind die High Yield-Spreads zuletzt deutlich gestiegen. Der Markt erwartet einige Ausfälle im Bereich des Energiesektors. Somit gibt es wieder attraktivere Einstiegsniveaus.
- Europäische High Yields werden weiterhin von der expansiven Geldpolitik der EZB profitieren.

### Emerging Markets – untergewichten

- Die politische Krise in Russland belastet, vor allem die Währung hat stark gelitten.
- Niedriger Ölpreis belastet die Öl exportierenden Länder und erhöht daher das EM Risiko, wengleich es auch Ölgewinner gibt.
- Hartwährungsanleihen sind den lokalen Anleihen vorzuziehen.

## Aktien: übergewichten

USA – neutral

- US-Märkte verzeichneten in 2014 neue All-Time-Highs und waren die Treiber der positiven Performance des Weltaktienindex.
- Die Gewinnentwicklung der Unternehmen profitiert vom US-Wachstum, dennoch könnte der feste US-Dollar und ansteigende Arbeitskosten die Margen negativ beeinträchtigen.
- US-Aktien sind im Vergleich und historisch schon eher teuer.

Europa – übergewichten

- Risikoassets in der Eurozone sollten von den erwarteten weiteren Maßnahmen der EZB profitieren.
- Gleichzeitig wird der schwache Euro bzw. der starke US-Dollar das Wirtschaftswachstum und die Gewinnentwicklung unterstützen.
- Zudem sind europäische Aktien günstiger bewertet und weisen hohes Aufholpotenzial bei den Gewinnen auf.



## Aktien: Übergewichten

### Japan – Übergewichten

- Die aggressive Notenbankpolitik ist weiterhin der entscheidende Treiber für die Entwicklung des japanischen Aktienmarktes.
- Der Wahlsieg von Abe sichert die Fortsetzung der bisherigen Wirtschaftspolitik.
- Japan zählt auch zu den Profiteuren des Ölpreistrückgangs.

### Emerging Markets – Untergewichten

- Der Ölpreisverfall und die generelle Schwäche bei Rohstoffen setzt die rohstoff-orientierten Schwellenländer (u.a. Russland) massiv unter Druck.
- Dazu kommen erhöhte politische Risiken in einigen Ländern bzw. Regionen, die Notwendigkeit von Strukturreformen und die historische Sensitivität der Kapitalmärkte bei FED-Zinserhöhungen.
- Die Bewertungen sind mittlerweile historisch günstig.

## 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.