

Allianz Invest Quarterly 4/2015

„Öl und ‚schnaufender Drache‘
sorgen für heißen Herbst“

Martin Bruckner

Vorstandsmitglied Allianz Investmentbank AG

Chief Investment Officer der Allianz Gruppe in Österreich

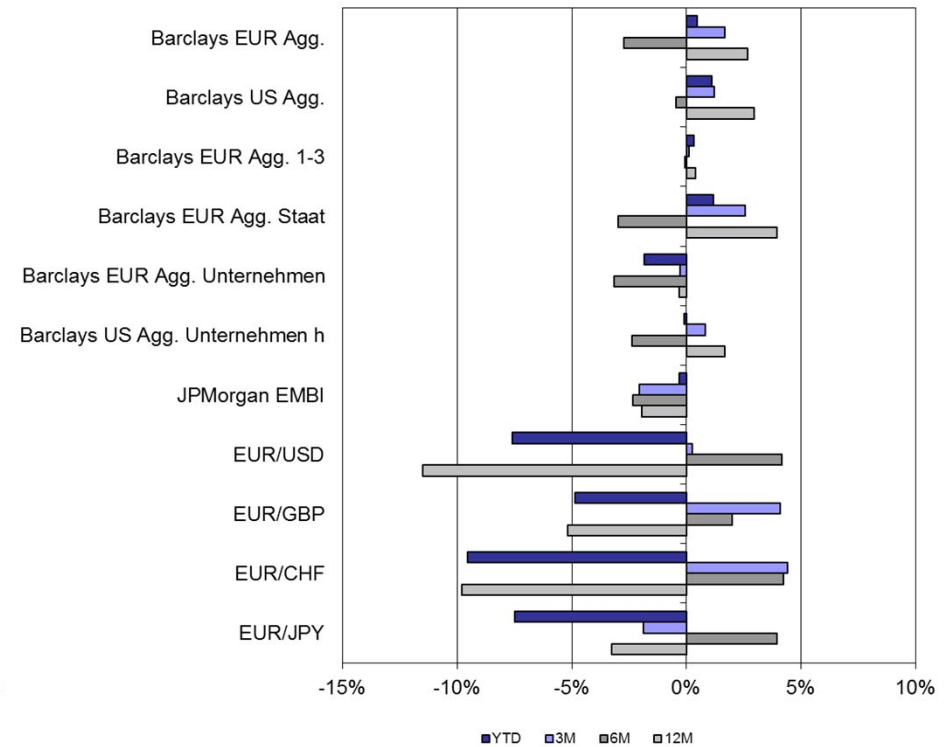
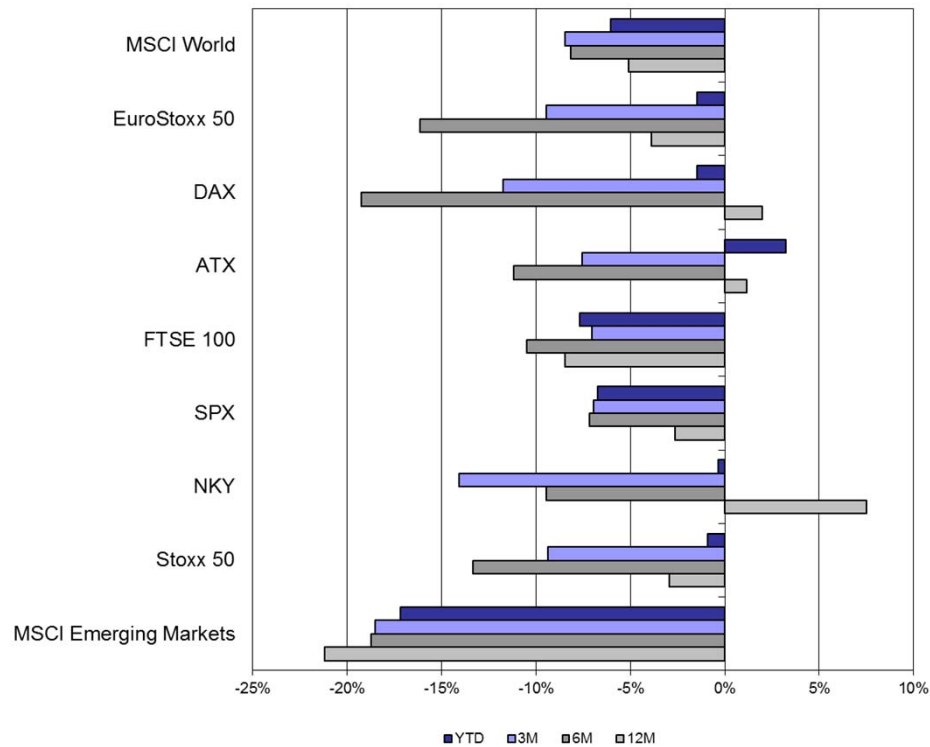
Mag. Christian Ramberger

Geschäftsführer Allianz Invest Kapitalanlagegesellschaft
mbH

Wien, 6. Oktober 2015

Allianz 

Performance der Assetklassen - im Bann von Wachstumsängsten und „De-Risking“



Quelle: Bloomberg

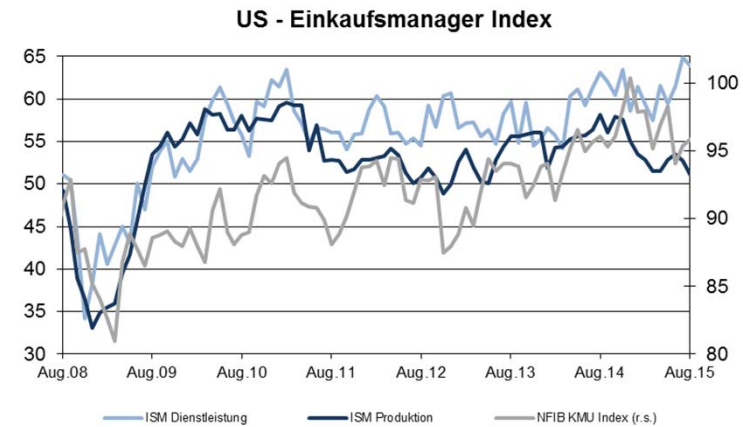
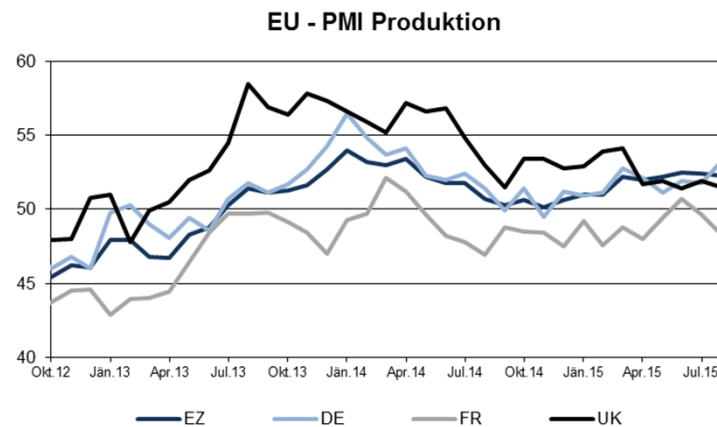
Daten per: 30.09.2015

Wirtschaftliches Umfeld

	Bruttoinlandsprodukt (real) ¹⁾				Verbraucherpreise ¹⁾			
	2014	2015 ²⁾	2016 ²⁾	2017-2019 ²⁾	2014	2015 ²⁾	2016 ²⁾	2017-2019 ²⁾
Industrielländer	1,6	1,8	2,1	1,9	1,2	0,4	1,5	2,1
EWU	0,9	1,5	1,6	1,6	0,4	0,2	1,3	1,8
Deutschland	1,6	1,8	1,6	1,5	0,9	0,3	1,3	1,9
USA	2,4	2,5	2,6	2,3	1,6	0,3	1,9	2,2
Japan	-0,1	0,8	1,4	1,3	2,7	1,0	1,0	1,9
Emerging Markets	4,1	3,5	4,2	4,9	5,9	6,6	6,3	5,1
Asien	6,3	6,0	5,9	5,9	3,3	2,4	3,0	3,5
China	7,3	6,8	6,5	6,3	2,0	1,5	2,3	3,0
Lateinamerika	0,6	-0,7	1,4	3,5	13,1	15,4	15,1	9,7
Osteuropa	1,4	-0,7	1,3	2,7	3,0	5,7	3,5	3,3

1) Veränderung gegen Vorjahr in %.

2) Prognose durch Allianz Economic Research



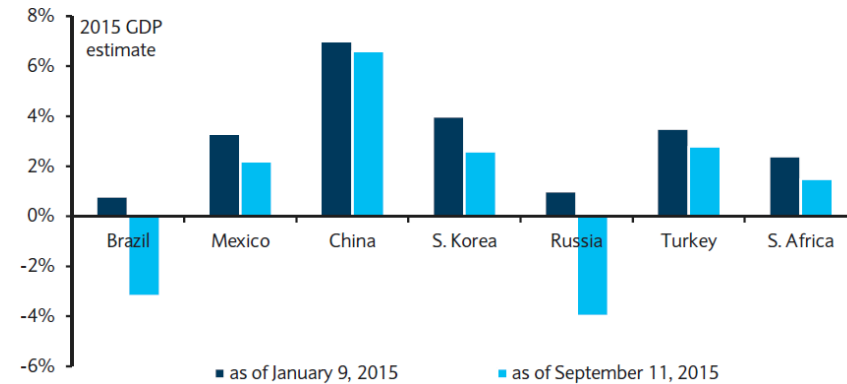
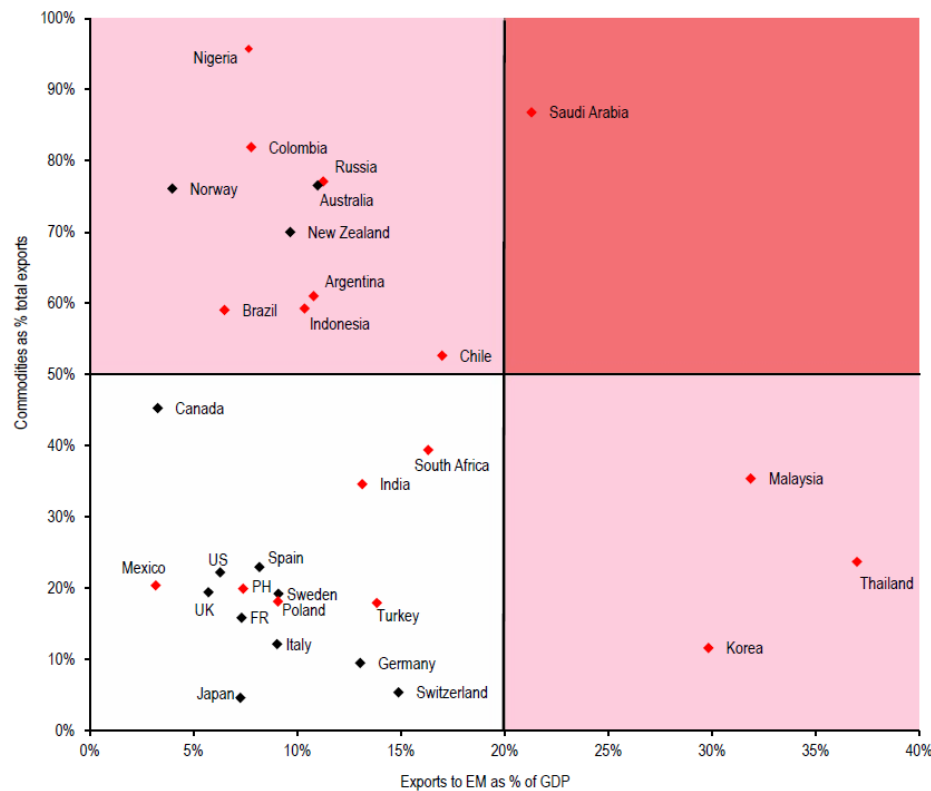
Auslöser der Marktturbulenzen und Wachstumsängste



1. Einbruch der lokalen chinesischen Aktien
2. Erneuter Einbruch des Ölpreises
3. Abwertung der chinesischen Währung (vs. USD!)
4. FED Meeting und Begründung für keine Zinserhöhung

Emerging Markets: Wachstum und Rohstoffe weisen hohe Korrelation auf

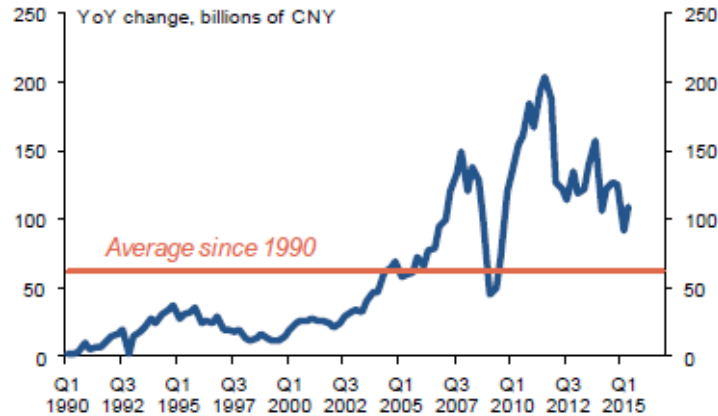
23. Commodity exporters and China-exposed countries are at risk



- Emerging Markets als rohstoff-exportierende Länder spüren den Preisverfall am stärksten.
- Industrieländer sind stabiler aufgestellt und profitieren zudem beim privaten Konsum von den niedrigeren Energiepreisen.

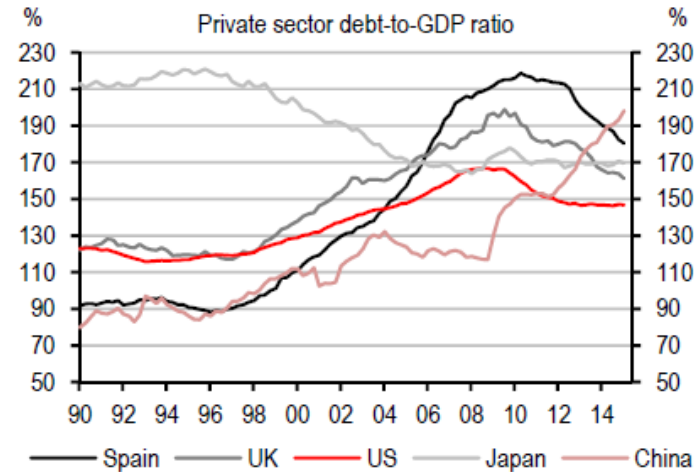
Strukturelle und zyklische Abschwächung Chinas...

China: Nominal GDP growth

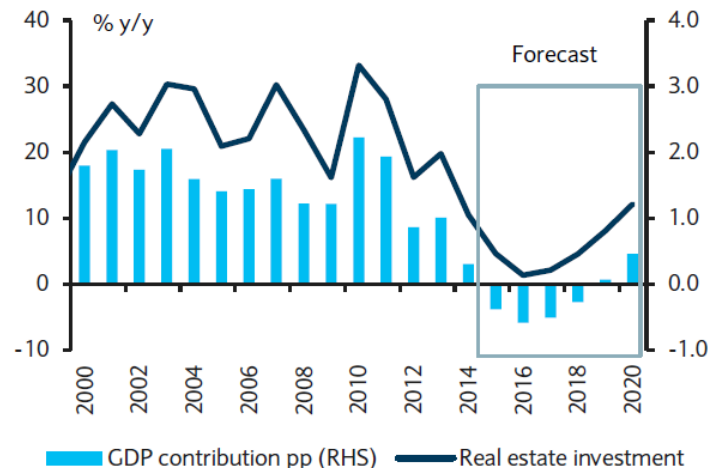


Yearly change in China GDP in CNY. Data as of Q2 2015, current prices. Source: Thomson Reuters/National Bureau of Statistics of China, SG Cross Asset Research/Global Asset Allocation

5. As the developed world deleveraged, China reflat...

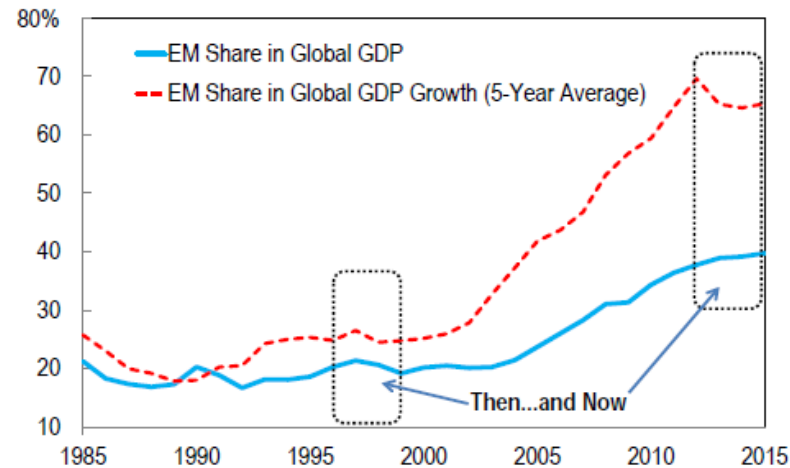


China: Real estate to become a drag after prolonged boom



- China hat auf die Finanzkrise mit aggressiver Stimulierung reagiert.
- Dies hat zu einer massiven Ausweitung des privaten Schuldenstands sowie Fehlinvestitionen geführt.
- Speziell der Immobilienmarkt trägt jetzt zur notwendigen Abkühlung bei.

...treibt die globalen Wachstumsängste



China hard landing newsflow at its highest level ever

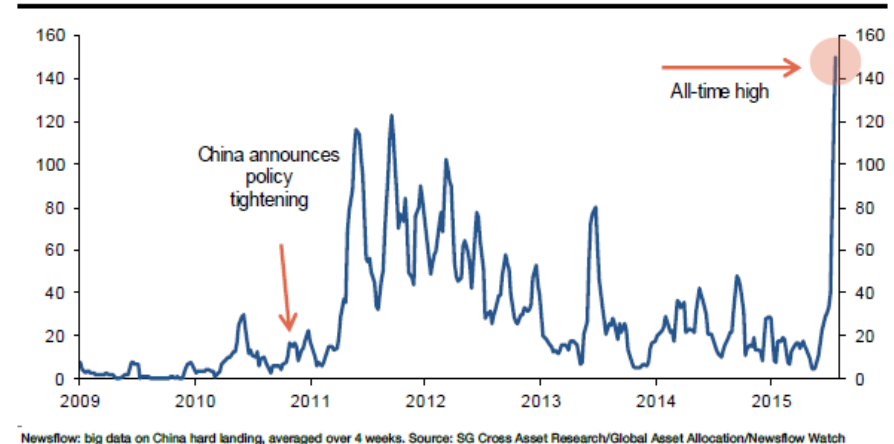
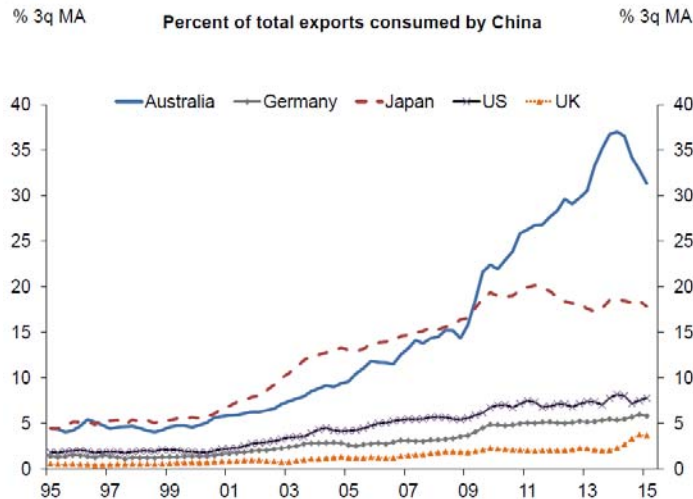


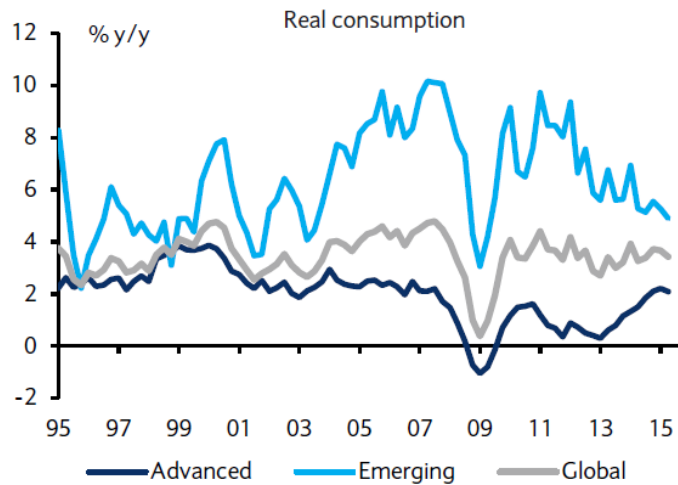
Chart 8: Exports to China are small share of many DM exports, except Australia and Japan



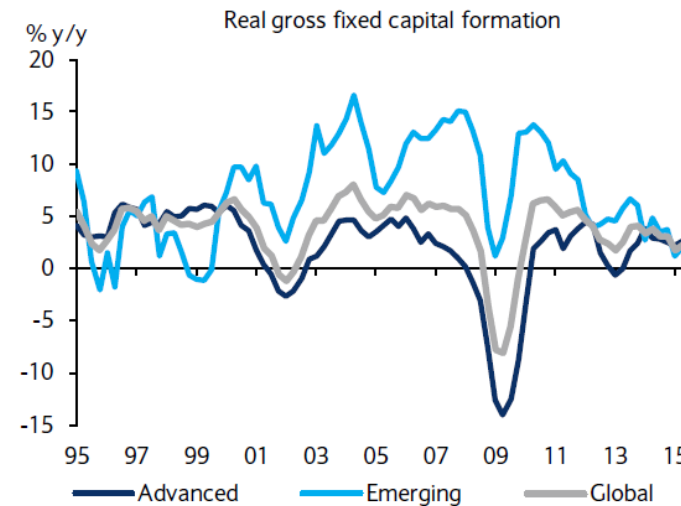
- Anteil von Emerging Markets/China am globalen BIP und vor allem Wachstum ist über das letzte Jahrzehnt massiv angestiegen.
- Aktuelle Ängste erscheinen übertrieben, speziell im Hinblick auf die Exportvolumina nach China.

Konsum schlägt Investitionen weiterhin

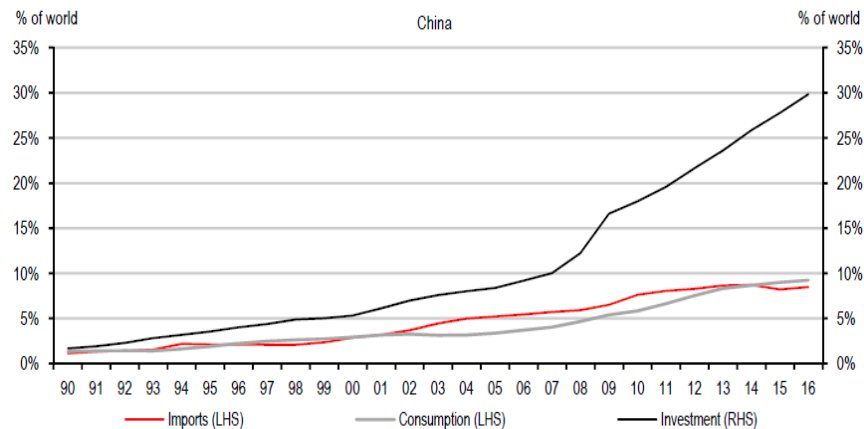
Consumption is the driver for growth DM economies ...



... while investment remains weak across DM and EM



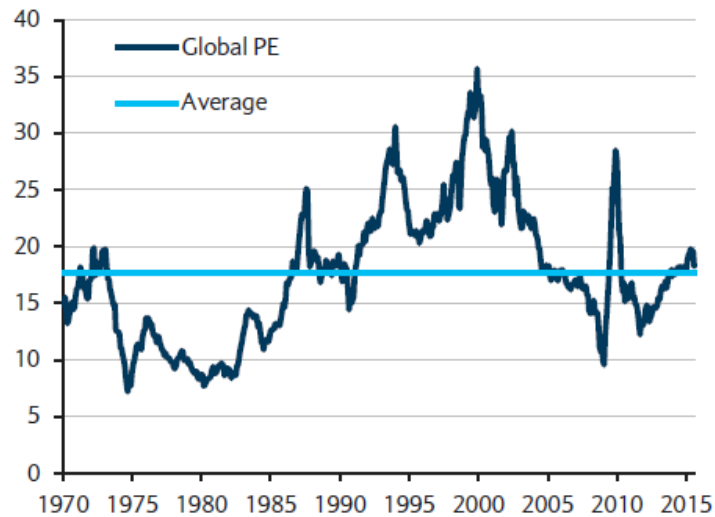
10. China accounts for nearly a third of global investment but less than 10% of global consumer spending



- Der Konsum zeigt in allen Regionen höheres Wachstum, während die Investitionstätigkeit sehr verhalten ist.
- China hat bzgl. des Konsums ein enormes Aufholpotenzial.

Bewertung der Aktienmärkte und Gewinnausblick

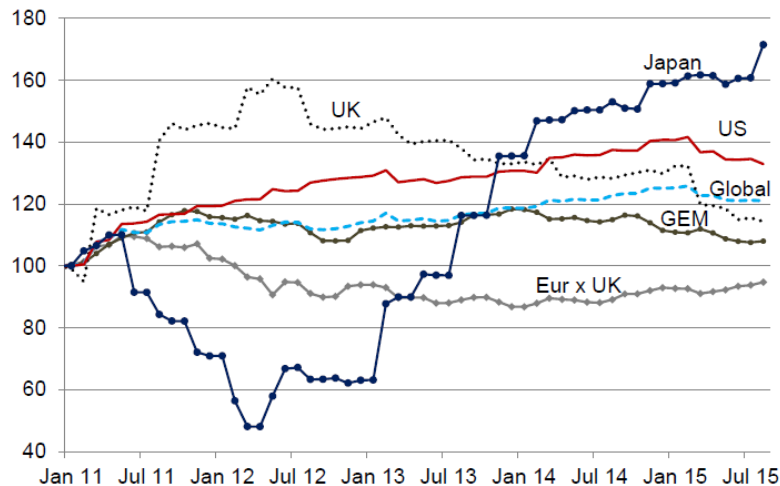
Global PE multiple



Global price / book



Figure 4. Trailing EPS By Regions (Local Currency)



- Bewertung der globalen Aktienmärkte auf Basis von KGV und KBW ist historisch nicht teuer, aber auch nicht sehr günstig.
- Globaler Gewinntrend leicht negativ, regionale Entwicklung geprägt von den Währungsverschiebungen.

Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen

- Die Industrieländer verzeichnen in Summe ein stabiles Wachstum. Die US-Wirtschaft hat bereits nahezu Vollbeschäftigung erreicht, wird jedoch von der Dollarstärke etwas gebremst. Die Erholung der Eurozone hat sich verfestigt, wobei sich die Binnenwirtschaft mit den Peripherieländern verbessert, während die Exportwirtschaft die Verlangsamung in den Emerging Markets spürt.
- Die Verlangsamung des Schwellenländer-Wachstums hat strukturelle Gründe und wird durch die Abschwächung der Rohstoffpreise beschleunigt. China befindet sich in einer Übergangsphase; Politik und Notenbank haben aber ausreichend Handlungsspielraum, um ein Hard Landing-Szenario zu vermeiden.
- Der neuerliche Ölpreisrückgang wird mittelfristig den Konsum und damit das Wachstum unterstützen, kurzfristig wirken jedoch die negativen Effekte auf die ölproduzierenden Länder und Unternehmen stärker.
- Gleichzeitig hat der Ölpreisverfall die Inflation und die Inflationserwartungen deutlich reduziert und die Wachstumsängste mit ausgelöst. Dies dürfte expansive, geldpolitische Maßnahmen einzelner Notenbanken (EZB, PboC, ..) nach sich ziehen.
- Der relative Zinsausblick sollte dabei den Dollar in den kommenden Monaten wieder unterstützen.

Strategie für das vierte Quartal 2015

Anleihen: leicht untergewichten / Aktien: leicht übergewichten

- Die niedrigere Inflation, länger bzw. stärker expansive Geldpolitik und das schwächere globale Wachstum bedeuten eine Unterstützung der Rentenmärkte.
- Die Inflationserwartungen halten wir aber für zu niedrig, weshalb ein weiterer Renditerückgang nicht gerechtfertigt erscheint.
- Die Korrektur an den Aktienmärkten ist bereits sehr heftig ausgefallen und die Sentiment-Indikatoren befinden sich im Kaufbereich. Dagegen hat sich der Gewinnausblick in den Industrieländern nicht wesentlich verändert. Wir würden daher Aktien leicht übergewichten.
- Beim Rohöl erwarten wir keine wesentliche Preiserholung, aber eine gewisse Stabilisierung.
- Währungsseitig erwarten wir eine weitere Dollaraufwertung vs. Euro und Yen. Die Schwellenländer-Währungen haben schon viel eingepreist, eine nachhaltige Erholung ist jedoch vor der US-Zinserhöhung und ohne Trendwende der Rohstoffe nicht denkbar.

Anleihen: Staatsanleihen untergewichten

USA – untergewichten

- Die gefallene Headline-Inflation sowie die FED-Einschätzung der globalen Wachstumsrisiken im September hat einen Renditerückgang ausgelöst.
- Die Core-Inflation verharrt jedoch deutlich höher, und am Arbeitsmarkt ist es wohl nur eine Frage der Zeit, bis es zu einem Lohndruck kommt.
- Die erste FED-Zinserhöhung dürfte jetzt im Dezember passieren und 2016 könnte die FED beginnen, die Bilanz zu reduzieren.

Euroland – neutral

- Die Inflation ist zuletzt wieder unter Null gefallen, wenngleich die Wirtschaftserholung in den Peripherieländern an Fahrt gewinnt und die Arbeitslosigkeit mittlerweile leicht zurück geht.
- Die jüngste Ankündigung der EZB, bei Bedarf das laufende QE-Programm zu erhöhen bzw. zu verlängern, sollte einen Floor bei den Anleihekursen bedeuten.
- Wir erwarten daher, dass sich die 10-jährigen deutschen Renditen in der Bandbreite von 0,5 bis 1 Prozent halten und sich die Peripherie-Spreads wieder einengen werden.

Anleihen: Spreadsegmente leicht übergewichten

Unternehmensanleihen – übergewichten

- Seit Jahresbeginn ist es bei Euroland und US Investment Grade-Anleihen zu einer deutlichen Ausweitung der Spreads gekommen. Dies lässt die zuletzt hohe Bewertung etwas attraktiver ausfallen.
- Im Lichte der Konjunkturerholung und niedriger Ausfallsraten sehen wir aber die höher verzinsten High Yield-Anleihen im Euroraum als attraktiver an.
- Der US High Yield-Bereich leidet fundamental am niedrigen Ölpreis, da auch Schieferöl fördernde Unternehmen in diesem Segment stark gewichtet sind. Die hohen Risikoaufschläge reflektieren daher das gestiegene Ausfallrisiko.

Emerging Markets – neutral

- Auf Grund des schwächeren Wirtschaftsausblicks der Schwellenländer werden einzelne Notenbanken expansive Maßnahmen ergreifen.
- Die gefallen Währungen manifestieren Abflüsse und resultieren auch in einer höheren Inflation. In Kombination mit der gestiegenen Unternehmensverschuldung und fallenden Leistungsbilanzdaten verschlechtert sich der Rating Ausblick.
- Wir ziehen daher Hartwährungsanleihen den Lokalwährungsanleihen weiterhin vor.

Aktien: leicht übergewichten

USA – neutral

- Die US Wirtschaft hat sich von der Schwäche im ersten Quartal erholt und wächst solide.
- Die Unternehmensergebnisse sind von der Dollaraufwertung seit Mitte 2014 belastet; die Dynamik ist aber seit dem Frühjahr gebrochen. Margen sind zusätzlich auf zyklischen Höchstständen, was eine Ausweitung des Umsatzwachstums notwendig macht.
- Die Bewertungen liegen über den anderen Aktienmärkten, jedoch sind US-Aktien den Emerging Markets-Volatilitäten auch am geringsten ausgeliefert.

Europa – übergewichten

- Die konjunkturelle Entwicklung und die schwächere Währung unterstützen die europäischen Unternehmen. Die positive Gewinndynamik im Vergleich zu den anderen Regionen hat sich weiter verbessert.
- Margenseitig haben die Unternehmen noch einiges Aufholpotenzial. Außerdem sollten anspringende M&A-Volumina die Bewertungen treiben.
- Letztlich spricht auch die weitere EZB Politik für eine Outperformance.

Aktien: leicht übergewichten

Japan – übergewichten

- Die japanische Wirtschaft hat den Mehrwertsteuer-Schock langsam verdaut.
- Die Bank of Japan hat angedeutet, dass das bereits expansive Programm unter Umständen weiter ausgeweitet werden könnte. Der dadurch schwächere Yen würde die Aktienmärkte unterstützen.
- Die Gewinnaussichten der japanischen Unternehmen sind weiterhin sehr positiv.

Emerging Markets – untergewichten

- Das Wachstum der EM hat sich weiter abgeschwächt und einige Länder sind vor allem durch den Öl- und Rohstoffpreisverfall unter Druck.
- Die Ängste über ein chinesisches Hard-Landing haben ein neues Hoch erreicht und dazu geführt, dass die Volatilität weiter angestiegen ist.
- Die Bewertung von EM Aktien vs. den Industriestaaten weist deutliche Abschläge auf; dies entspricht jedoch den gestiegenen Risiken.

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.

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.