

Allianz Invest Quarterly 1/2016

„Risiko-Cocktail sorgt für
Gegenwind beim Aufstieg“

Martin Bruckner

Vorstandsmitglied Allianz Investmentbank AG








Chief Investment Officer der Allianz Gruppe in Österreich

Mag. Christian Ramberger

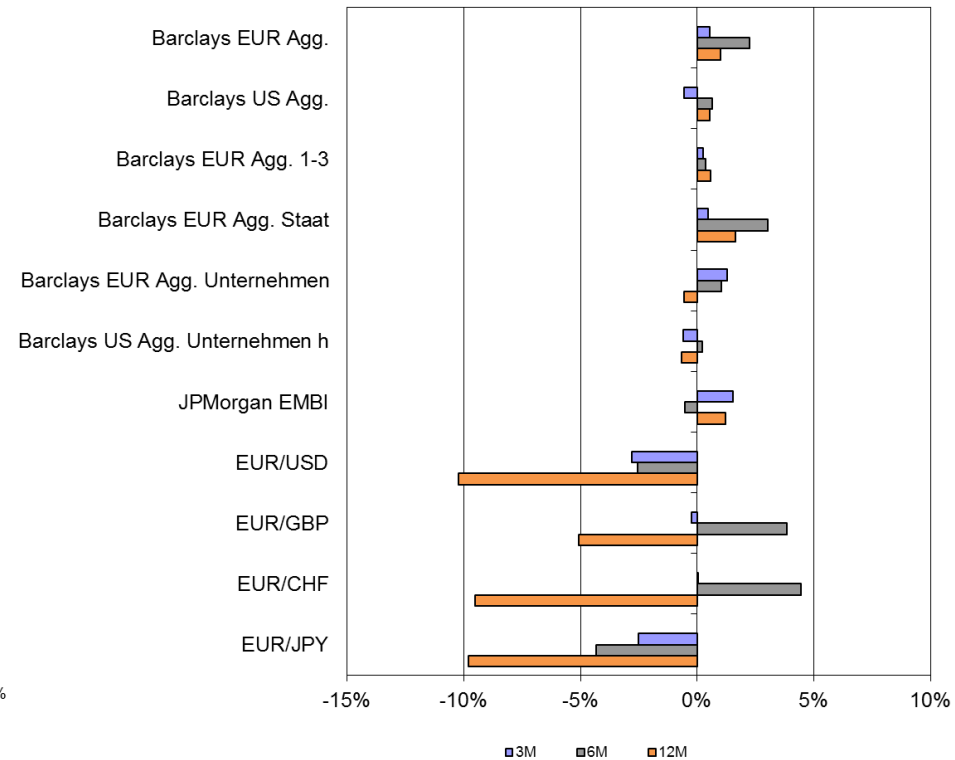
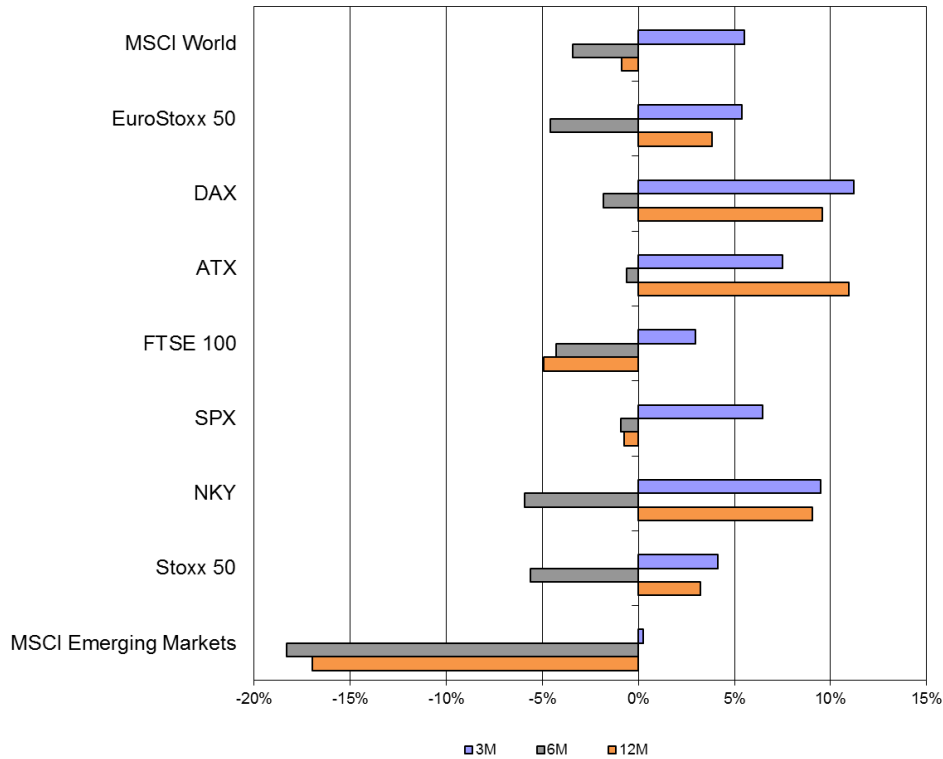
Geschäftsführer Allianz Invest KAG

Wien, 13. Jänner 2016

Ausblick 2015 vom 13.01.2015 im Rückblick

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 rohstofforientierte 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).	
Das globale Wirtschaftswachstum wird sich 2015 von Seiten der Industrieländer beschleunigen und bei über 3 Prozent erwartet.	

Performance der Assetklassen in 2015



Quelle: Bloomberg

Daten per 31.12.2015

Aktienmärkte verlieren an Schwung...

MSCI World AC



S&P 500 USD



Euro Stoxx 50 EUR



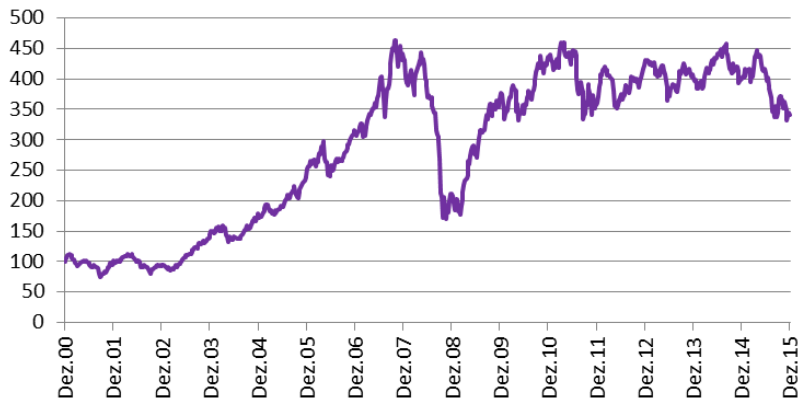
DJ Transportation



Quelle: Bloomberg

...EM im Bann von Öl, Rohstoffen und USD

MSCI EM USD



CRB Commodity Total Return Index



EUR/USD

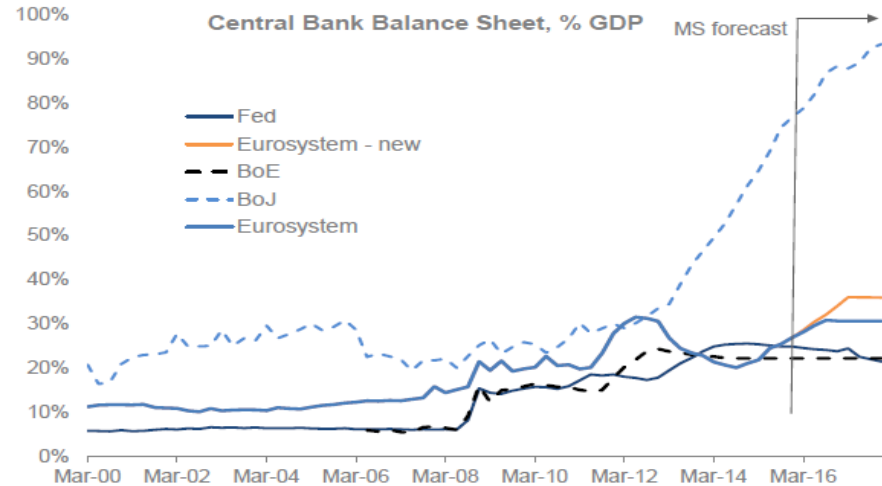
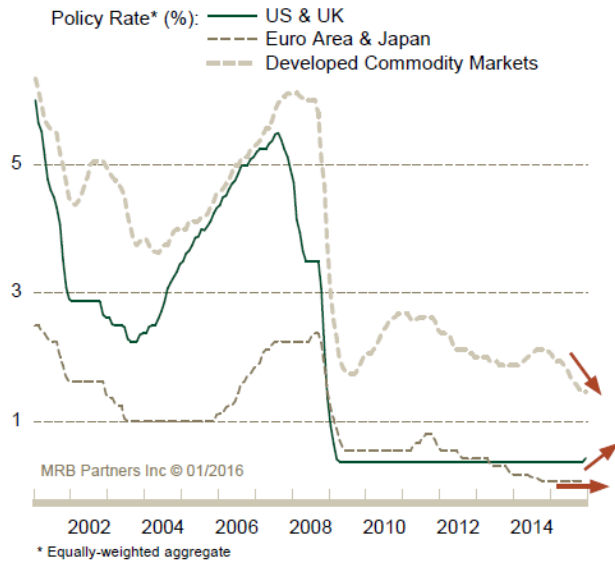


Western Texas Spot USD

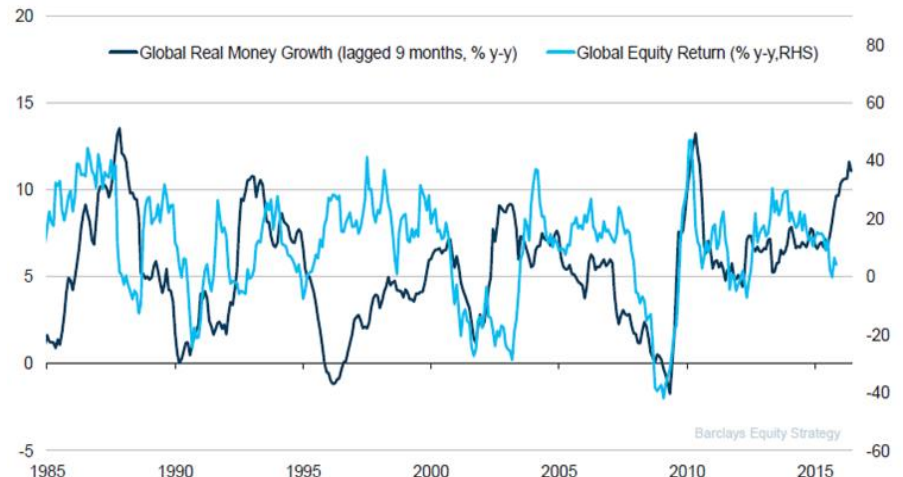


Quelle: Bloomberg

Ende der Geldflut in Sicht?

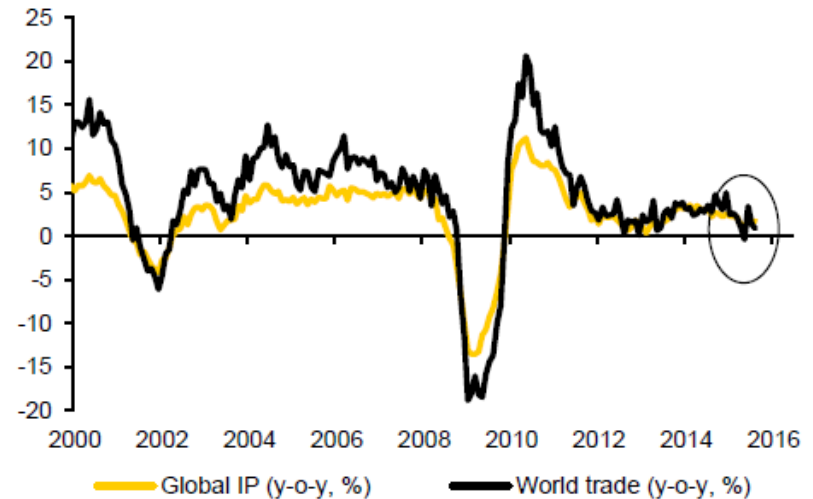
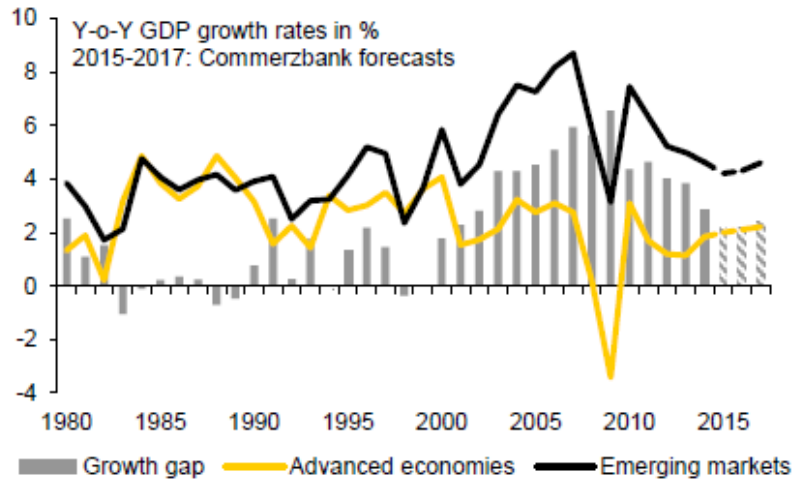


- EM Zinsen sollten fallen, DM Zinssätze können nur mehr steigen.
- Notenbankbilanzen werden auch 2016 weiter ansteigen.
- Geldmengenwachstum spricht für Aktienperformance.



Quelle: MRB, Morgan Stanley, Barclays

Globaler Wachstumsausblick



- Wachstumsraten weltweit bzw. DM vs. EM konvergieren.
- Der Welthandel stagniert jedoch, die Binnenwirtschaft ist entscheidend.
- China verlangsamt sich, aber die Geldmengenentwicklung deutet auf eine Erholung hin.

Quelle: Commerzbank

Inflationsausblick

Chart 1: Consumer Prices (% y/y)

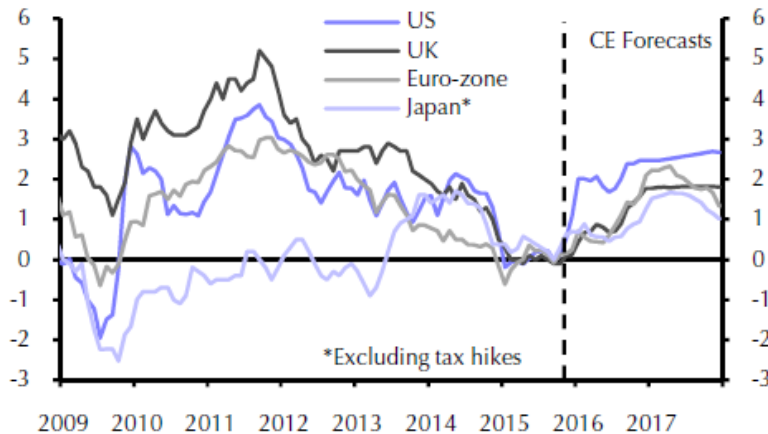
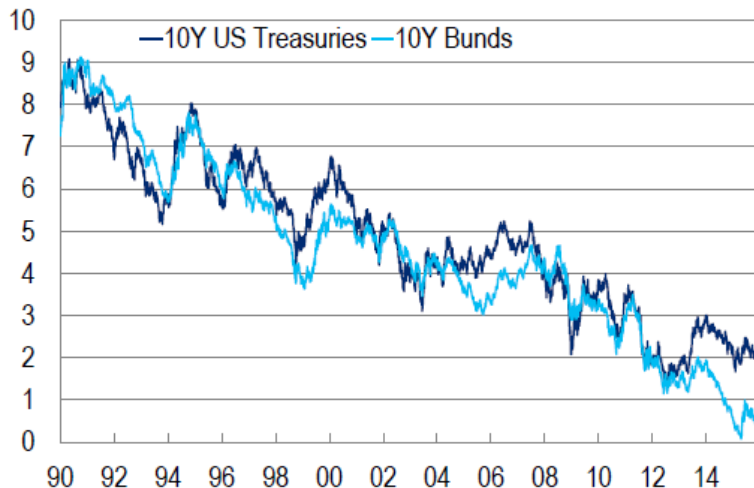
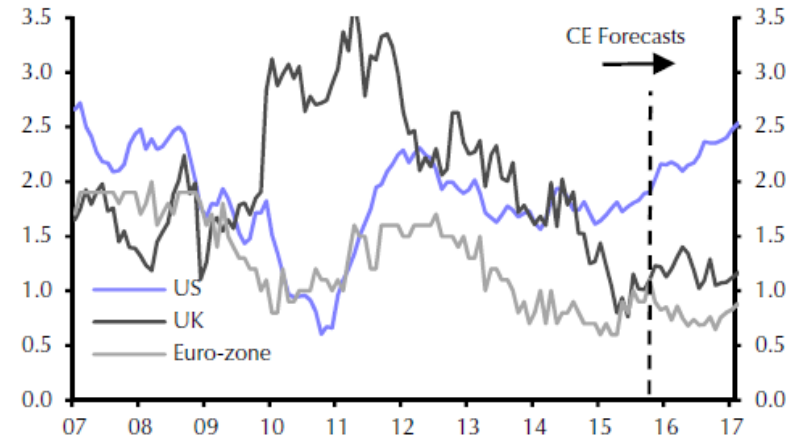
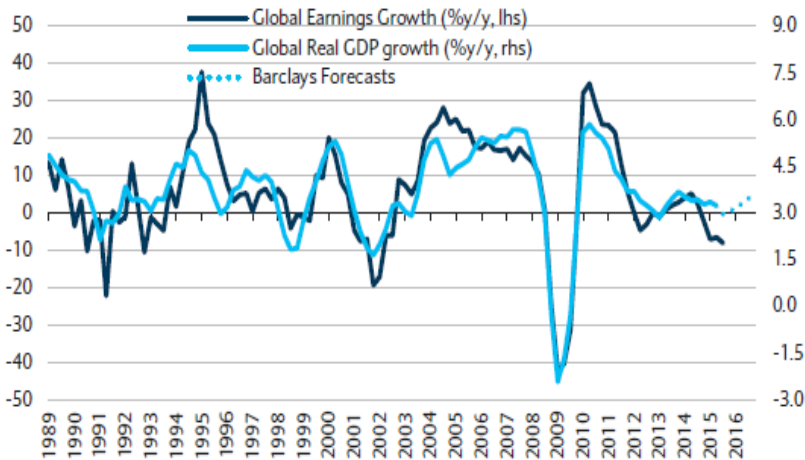
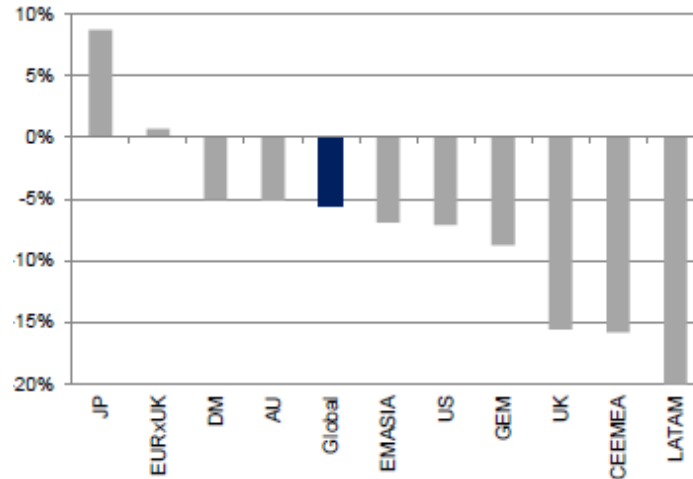
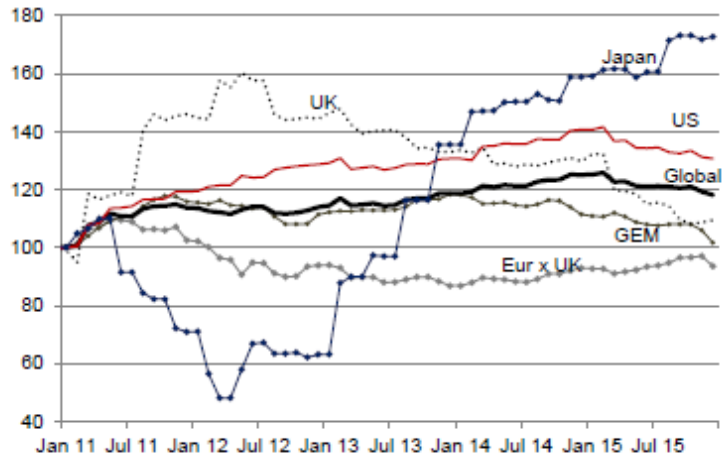


Chart 4: Core CPI Inflation (%)



- Head-line Inflation in DM ist in 2015 gegen Null gefallen; US-Kerninflation ist deutlich höher.
- Basiseffekte und erwartete Ölpreiserholung begründen Inflationsanstieg im Verlauf 2016.
- Bondrenditen haben säkulare Lows erreicht.

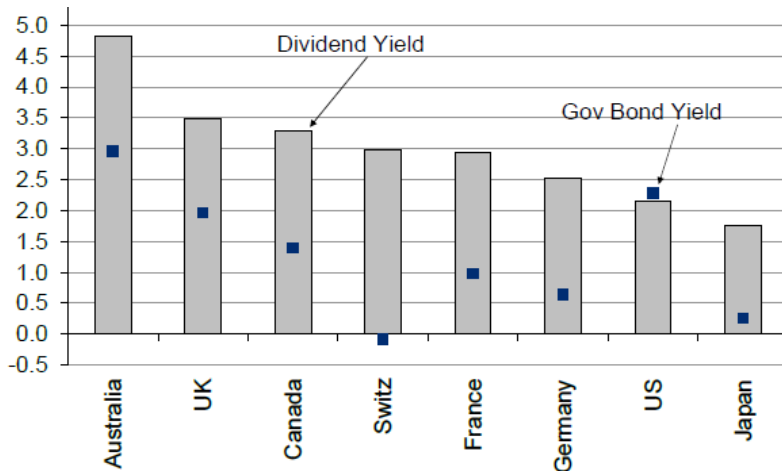
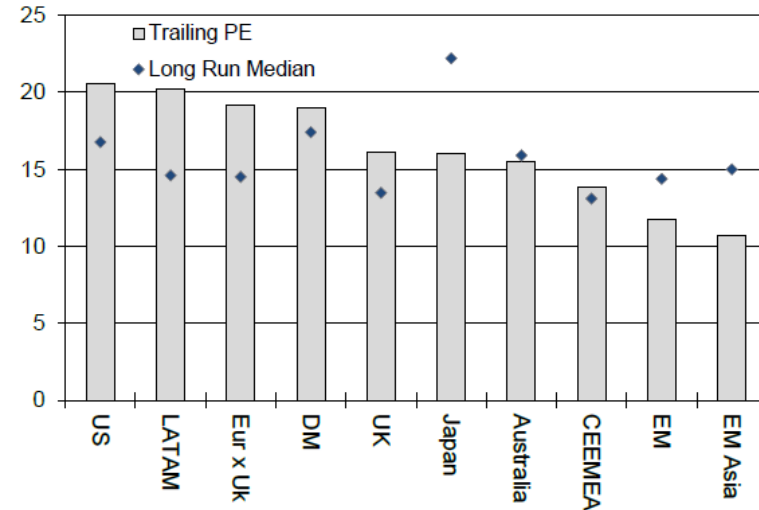
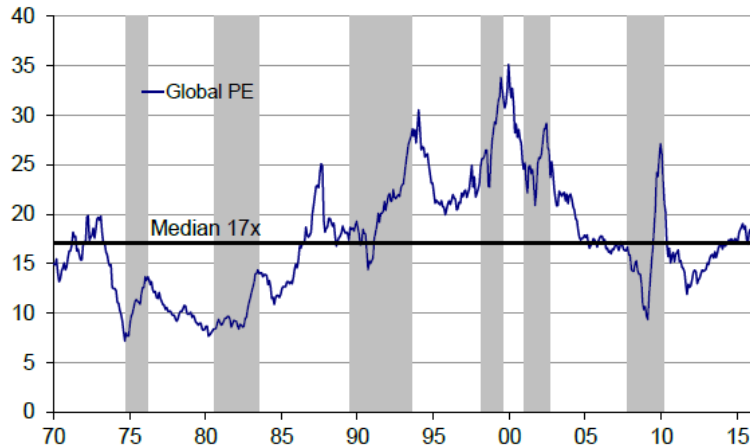
Globale Gewinnentwicklung (12m trailing)



- Globale Gewinnentwicklung negativ in 2015.
- Verantwortlich dafür sind FX Aufwertungen in USA & UK, Rohstoffabhängigkeit und Verlangsamung in den EM.
- Globale Wachstumsprognosen sprechen für eine Rückkehr zu positiver Gewinnentwicklung.

Quelle: Citigroup, Barclays

Bewertung der Aktienmärkte

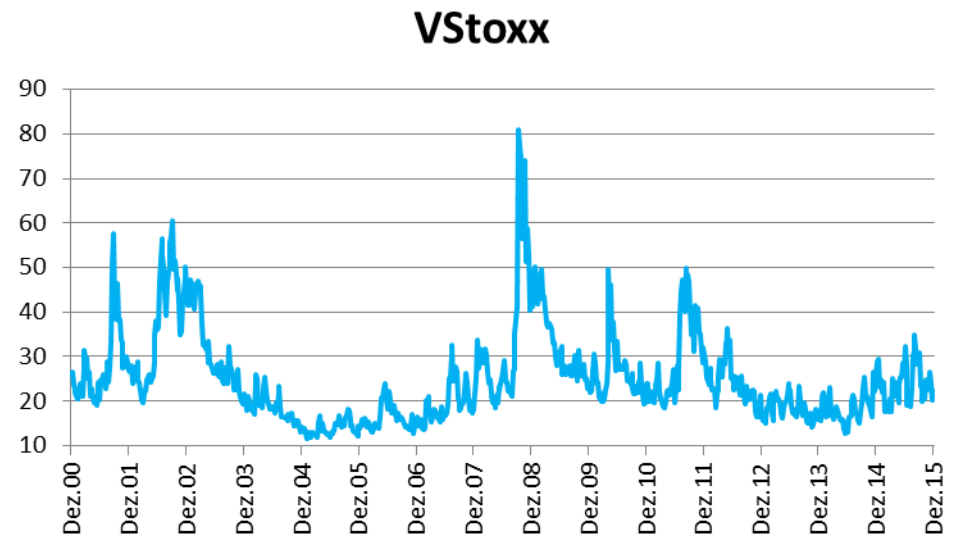
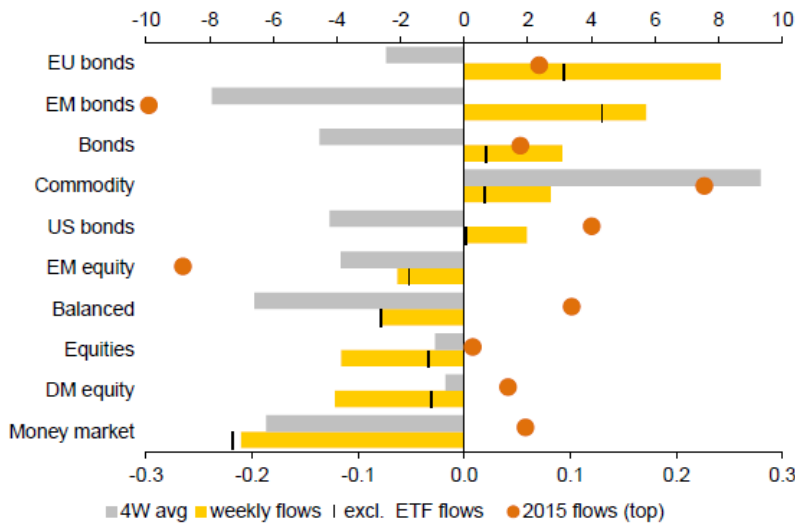


- Globale Gewinnbewertung nur leicht über dem historischen Schnitt.
- Regional sind die DM (außer Japan) eher teuer bewertet, die EM historisch und im Vergleich günstig.
- Weiterhin liegen die Dividendenrenditen deutlich über den Staatsanleiherenditen, ausgenommen in den USA.

Quelle: Citigroup

Mannigfaltige Risiken für Risikomärkte und Volkswirtschaften

- Nationale: US-Wahlen, EU-Referendum / Brexit, Katalonien ...
- Geopolitische: IS, Flüchtlingskrise, Saudi Arabien vs. Iran, Nordkorea ...
- Wirtschaftliche: China Hard Landing, Ölpreis, US-Inflationsdruck ...
- Geldpolitische: US-Zinserhöhungen, Abwertung Yuan ...



Quellen: Commerzbank, Bloomberg

Wirtschaftsausblick 2016

- Die globale Wirtschaft sollte 2016 stabil bis leicht stärker wachsen.
- Die entwickelten Volkswirtschaften von USA, Europa und Japan zeigen einen stabilen Ausblick, vor allem getragen durch den privaten Konsum.
- Das Wachstum der Schwellenländer sollte sich durch leichte Verbesserungen in Brasilien und Russland wieder beschleunigen. Der Ölpreis und die Verlangsamung Chinas stellen jedoch wesentliche Wachstumsrisiken dar.
- Die durch den Ölpreisverfall gedrückten Inflationsraten werden im Laufe des Jahres allein durch den Wegfall der Basiseffekte ansteigen. Zusätzlich steigt der Lohndruck in den USA und Japan.
- Die Zinswende in den USA ist Ende 2015 erfolgt. Für 2016 sind (weitere) US- und UK-Zinserhöhungen zu erwarten, auch ohne weitere Maßnahmen der EZB und BoJ bleibt jedoch die globale Geldpolitik noch sehr expansiv.
- Auf Basis der geldpolitischen Divergenzen setzt der USD seine Stärke fort. EM Währungen hängen an der Entwicklung des Ölpreises und des USD.
- China, Geld- und Geopolitik sorgen für hohe Unsicherheit und Volatilität an den Kapitalmärkten.

Strategie für 2016

Anleihen: leicht untergewichten / Aktien: leicht übergewichten

- Stabiles Wirtschaftswachstum bei niedriger Inflation, weiter globale Liquiditätsunterstützung sowie Tiefststände bei Anleiherenditen sprechen für die relative Attraktivität von Aktien.
- Risikofaktoren wie US-Zinswende, Ölpreis- und EM FX Verfall, China und zunehmende politische Krisenherde bieten jedoch keine Unterstützung für eine Bewertungsausweitung, daher hängt die Aktienperformance neben diesen Risiken entscheidend an der (zuletzt schwachen) Gewinnentwicklung.
- Renteninvestoren können sich noch über die Liquiditätsunterstützung der Notenbanken und niedrige Inflationsraten freuen; beides kann jedoch im Verlauf von 2016 kaum besser werden.
- Wir erwarten eine differenzierte Renditebewegung zwischen USA und Eurozone und setzen währungsseitig weiter auf den USD.
- Nach dem enttäuschenden Jahr 2015 muss man sich jedenfalls auch 2016 auf niedrige Renditeerwartungen einstellen.

Anleihen: Staatsanleihen untergewichten

USA – untergewichten

- Die 10-jährigen Treasuries konnten sich 2015 relativ stabil bei leicht über 2% halten.
- Nach der ersten Zinserhöhung seit 9 Jahren werden für 2016 weitere moderate Zinsschritte gegen 1% erwartet.
- In Anbetracht des stabilen Wachstums, der steigenden Inflation und der erwarteten Zinsschritte sollten die Treasury Renditen sukzessive steigen. Der Anstieg am kurzen Ende der Zinskurve sollte jedoch höher sein als am langen Ende, also zu einer Verflachung der Zinskurve führen.

Europa – übergewichten

- Wenngleich die EZB Anfang Dezember mit der Ausweitung des QE die Märkte enttäuscht hat, bleibt das Potenzial für weitere Maßnahmen gegeben.
- Im Gegensatz zu den USA bedingt die weiterhin hohe Arbeitslosigkeit auch eine niedrige Kerninflation; trotz Euro-Abschwächung bestehen eher deflationäre Tendenzen.
- Dadurch und durch das Kaufprogramm der EZB bleiben Staatsanleihen gut unterstützt.

Anleihen: Spreadsegmente leicht übergewichten

Unternehmensanleihen – übergewichten

- Trotz Spreadanstiegs ist der Investmentgrade Bereich weiterhin eher teuer.
- US High Yield Spreads und die impliziten Ausfallsquoten sind in 2015 im Zuge der Ölpreisschwäche deutlich angestiegen. Somit gibt es attraktive Renditen mit einem gewissen Risikopuffer, das Risiko hinsichtlich des Ölpreises bleibt jedoch bestehen.
- Europäische High Yields sollten weiterhin von der expansiven Geldpolitik der EZB und den verbesserten Wachstumsaussichten profitieren.

Emerging Markets – neutral

- Wachstumsverlangsamung und fallende Währungen hatten 2015 massive Kapitalabflüsse zur Folge.
- Die Ursachen, also Rohstoffschwäche, US-Zinserhöhungen und strukturelle Probleme, bleiben auch in 2016 bestehen.
- Die starke Spreadausweitung hat das Renditeniveau jedoch attraktiver gemacht.

Aktien: leicht übergewichten

USA – neutral

- Der US-Bullenmarkt ist weit fortgeschritten und zeigt einige Divergenzen. Ein solider Wirtschaftsausblick verspricht auch weitere Zinserhöhungen in 2016.
- Der Gewinnrendite wurde zuletzt durch die Stärke des USD gebremst, gleichzeitig dürfte der Lohnruck zunehmen.
- US-Aktien sind im Vergleich und historisch eher teuer. Für EUR Investoren bleibt jedoch der Währungsausblick interessant.

Europa – übergewichten

- Weitere Wirtschaftserholung und die expansive Geldpolitik der EZB sprechen für die Eurozone.
- Ein schwacher EUR und die Erholung der Binnenwirtschaft sollten die Gewinnentwicklung auch 2016 unterstützen. Die Gewinnmargen der europäischen Unternehmen weisen noch großes Aufholpotenzial auf.
- Die Bewertungen sind speziell im Vergleich zu Anleihen weiter attraktiv.

Aktien: leicht übergewichten

Japan – übergewichten

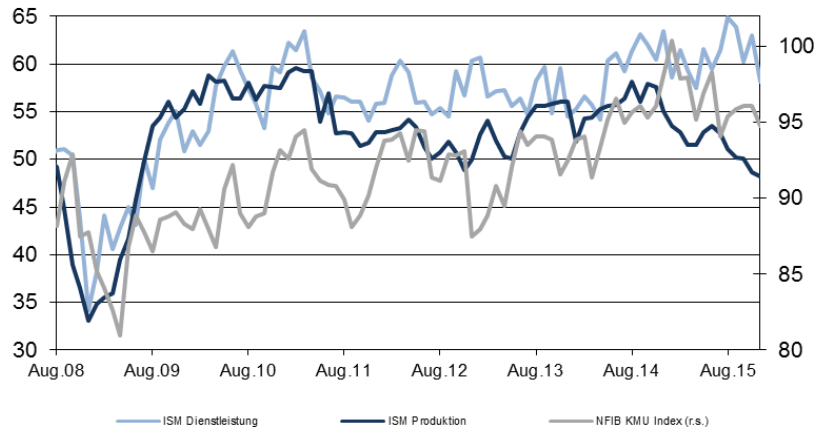
- Japanische Unternehmen verzeichneten 2015 den stärksten Gewinntrend und sind von den Preiskorrekturen an den Rohstoffmärkten nicht betroffen.
- Wie in der Eurozone besteht die Chance auf weitere geldpolitische Maßnahmen.
- Japan ist historisch günstig bewertet, nachdem die Entwicklung im Bereich Corporate Governance zu steigender Profitabilität und Kapitaleffizienz führt.

Emerging Markets – untergewichten

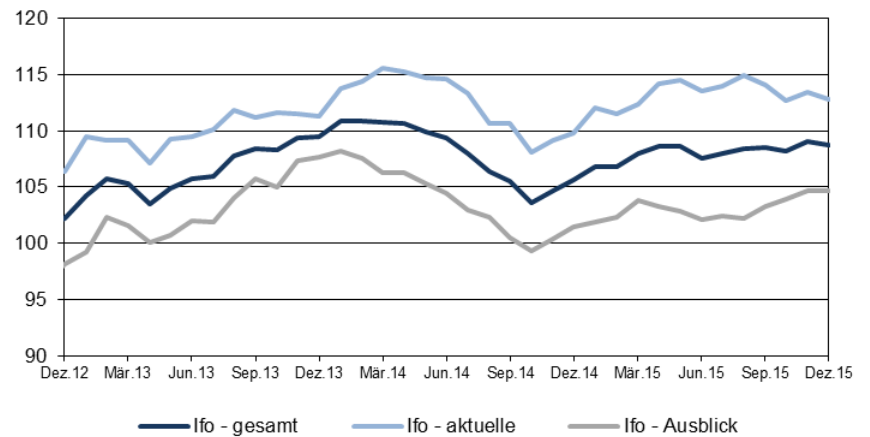
- Fallende Rohstoffpreise und Währungen sowie der US-Zinserhöhungszyklus führen zu fortgesetzter Kapitalflucht aus den Schwellenländern.
- Von den BRICs läuft nur Indien „rund“; Brasilien und Russland fielen 2015 in die Rezession, während China eine strukturelle Wirtschaftsverlangsamung verzeichnet, die die Probleme des Megawachstums wie Fehlinvestitionen und hohen Leverage aufzudecken droht.
- Die Bewertungen sind bereits attraktiv, jedoch fehlen die positiven Makrofaktoren.

Volkswirtschaftliche Prognosen

US - Einkaufsmanager Index



DE - Ifo Index



	Bruttoinlandsprodukt (real) ¹⁾					Verbraucherpreise ¹⁾				
	2014	2015	²⁾ 2016	²⁾ 2017	2018-2020 ²⁾	2014	2015	²⁾ 2016	²⁾ 2017	2018-2020 ²⁾
Industrielländer	1,7	1,9	2,1	2,0	2,0	1,4	0,3	1,4	2,0	2,1
EWU	0,9	1,5	1,8	1,8	1,6	0,4	0,1	0,9	1,6	1,8
Deutschland	1,6	1,7	2,2	1,9	1,5	0,9	0,3	1,1	1,7	1,9
USA	2,4	2,5	2,5	2,3	2,3	1,6	0,1	1,8	2,4	2,4
Japan	-0,1	0,6	1,2	1,0	1,3	2,8	0,8	0,8	2,1	1,7
Emerging Markets	4,2	3,3	3,8	4,5	4,7	6,2	8,2	9,5	6,5	4,9
Asien	6,3	6,0	5,9	5,5	5,6	3,2	2,3	3,0	3,5	3,5
China	7,3	6,8	6,5	6,0	5,8	2,0	1,5	2,3	3,0	3,0
Lateinamerika	0,6	-1,6	-0,3	2,6	3,4	12,3	17,9	24,7	12,7	7,7
Osteuropa	1,4	-1,1	1,0	2,7	2,5	4,3	9,3	5,6	5,2	4,7

¹⁾ Veränderung gegen Vorjahr in %.

²⁾ Prognose durch Allianz Economic Research

Quellen: Bloomberg, Allianz Economic Research

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.