

Allianz Invest Quarterly 4/2016

„Allianz Invest erwartet
Herzschlagfinale im
Schlussquartal“

Martin Bruckner

Vorstandsmitglied Allianz Investmentbank AG

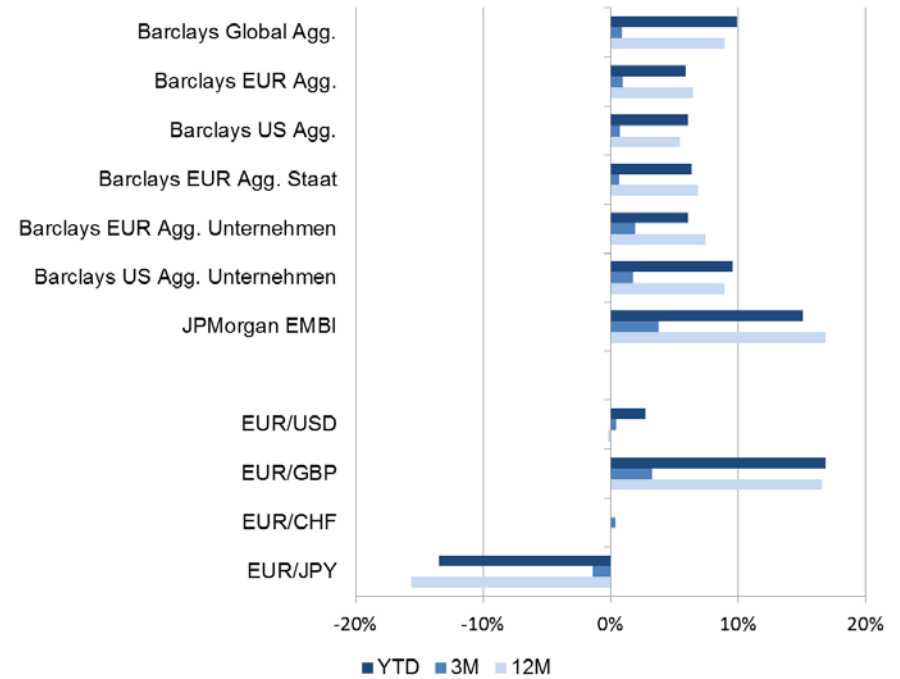
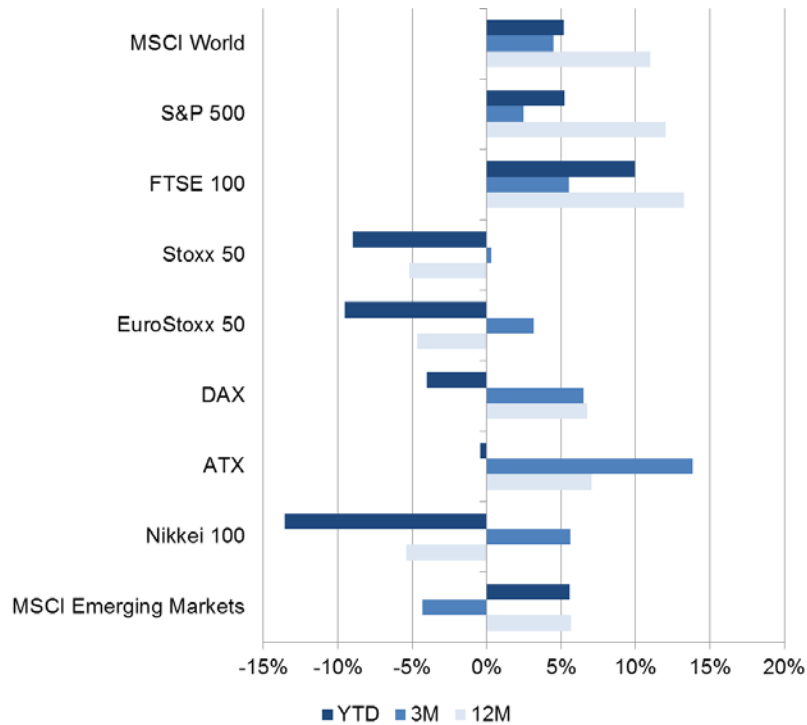
Chief Investment Officer der Allianz Gruppe in Österreich

Mag. Christian Ramberger

Geschäftsführer Allianz Invest KAG

Wien, 11. Oktober 2016

Performance der Assetklassen in Q3/2016

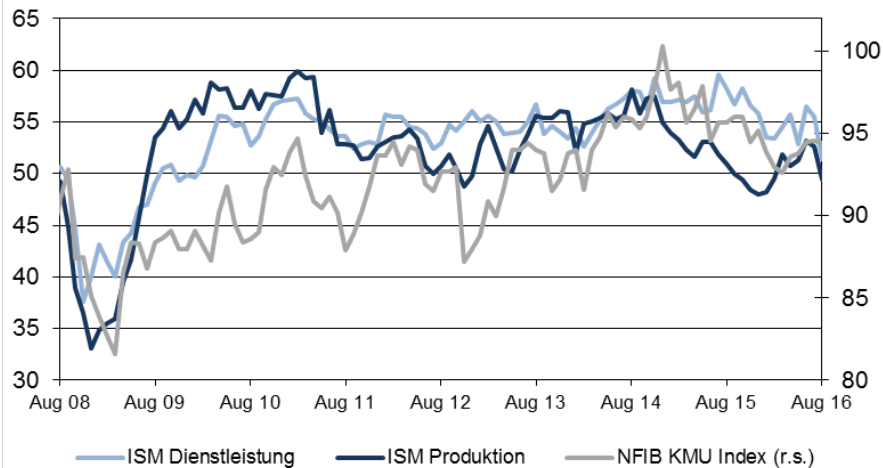


Total return Performance per 30.09.2016 in lokaler Wahrung

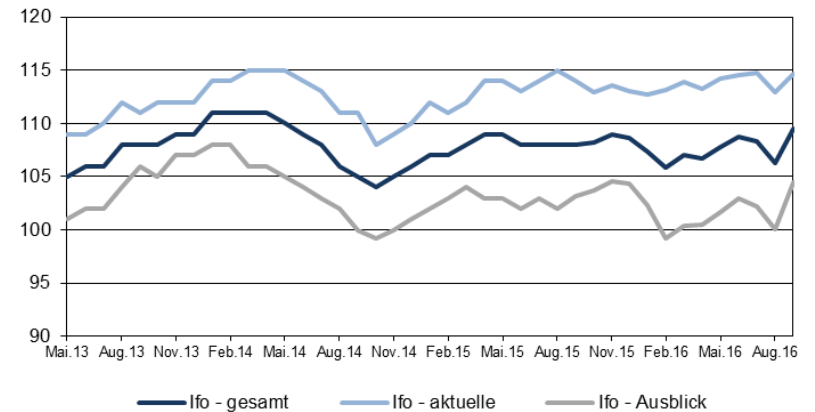
Quelle: Bloomberg

Volkswirtschaftliche Prognosen

US - Einkaufsmanager Index



DE - Ifo Index



	Bruttoinlandsprodukt (real) ¹⁾					Verbraucherpreise ¹⁾				
	2014	2015	2016 ²⁾	2017 ²⁾	2018-2020 ²⁾	2014	2015	2016 ²⁾	2017 ²⁾	2018-2020 ²⁾
Industrielländer	1,7	1,9	1,5	1,7	1,8	1,4	0,2	0,7	1,8	2,0
EWU	1,1	1,9	1,5	1,6	1,6	0,4	0,0	0,3	1,6	1,8
Deutschland	1,6	1,7	1,9	1,6	1,5	0,9	0,3	0,5	1,7	1,7
USA	2,4	2,6	1,6	2,1	2,1	1,6	0,1	1,2	2,2	2,4
Japan	0,0	0,5	0,6	0,7	1,1	2,8	0,8	-0,1	0,7	1,4
Emerging Markets	4,2	3,3	3,7	4,3	4,4	6,2	7,5	10,3	8,8	5,7
Asien	6,3	6,0	5,9	5,5	5,2	3,2	2,2	2,6	3,0	3,5
China	7,3	6,9	6,7	6,0	5,5	2,0	1,4	2,0	2,3	3,0
Lateinamerika	0,3	-1,8	-1,1	2,2	3,2	12,3	15,9	29,1	23,1	10,5
Osteuropa	1,5	-0,8	1,1	2,3	2,7	4,3	9,2	4,5	4,3	4,3

¹⁾ Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %.

²⁾ Prognose durch Allianz Economic Research

Quellen: Bloomberg, Allianz Economic Research

Geldpolitik – quo vadis?

Figure 7. Selected Countries – Central Banks' Balance Sheets (% of GDP), 2000-2016

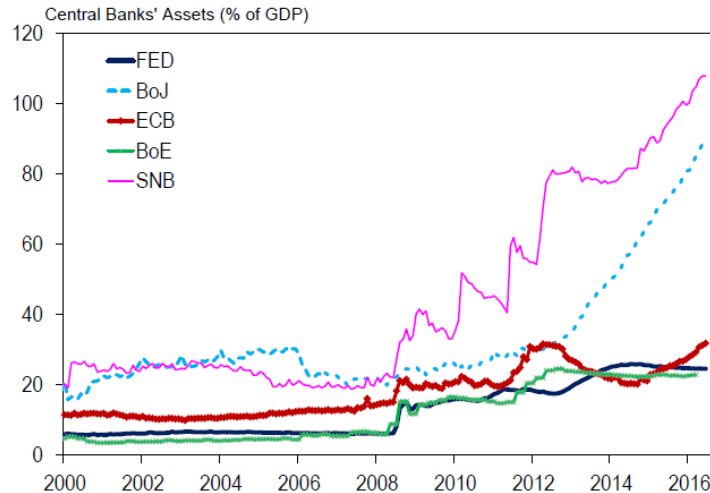
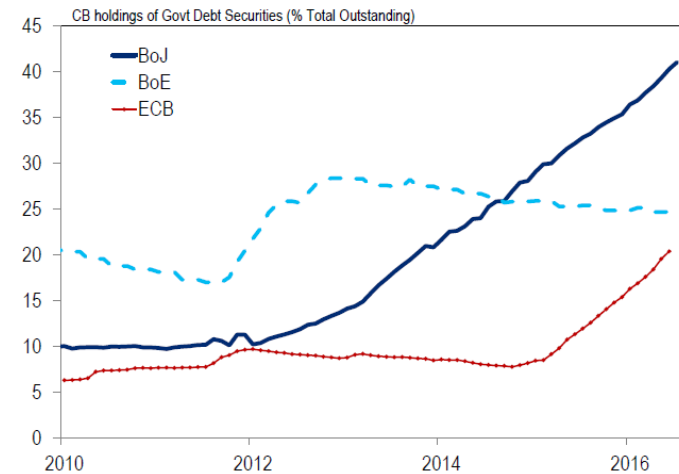
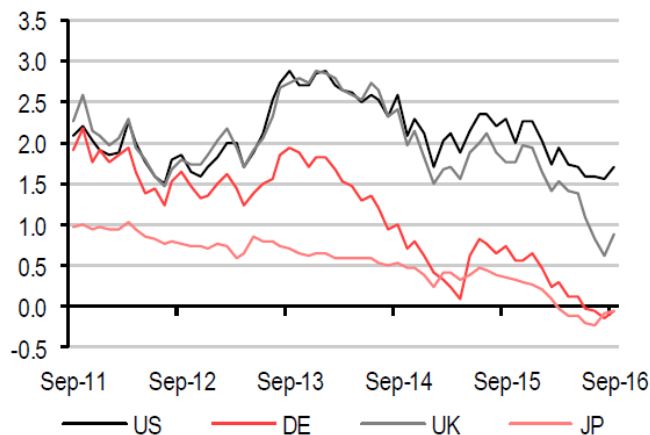


Figure 8. Selected Countries – Central Bank holdings of Government Debt Securities (% of Total Outstanding), 2010-2016



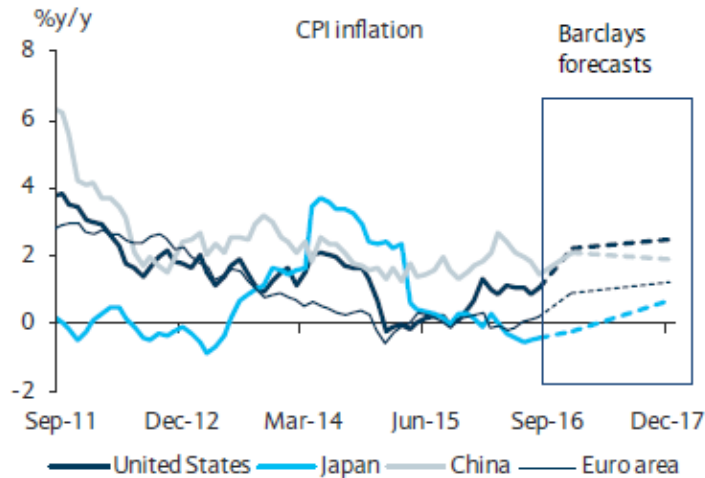
21. Ten-year government bond yields (%)



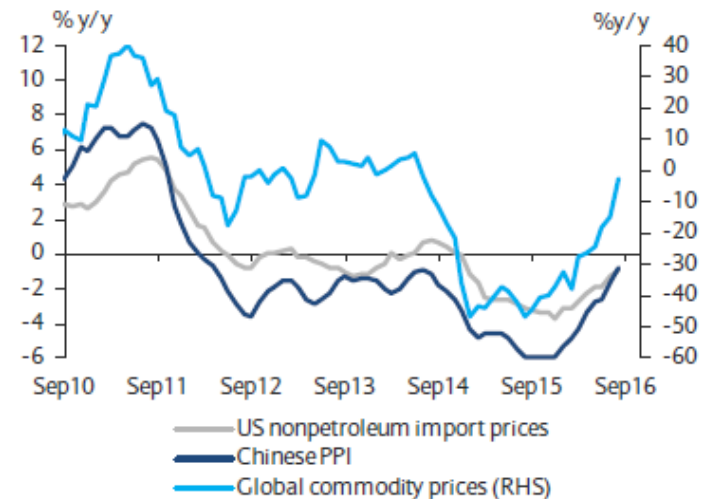
- Bisherige Maßnahmen (QE) und Nullzinspolitik der Notenbanken als geldpolitische Medizin scheinen ausgereizt.
- Die verfügbaren Anleihen werden knapp, die Renditen sind massiv gefallen und teilweise weit im negativen Bereich.
- Negativzinsen und flache Zinskurven können für Banken zu Problemen führen, die private Vermögensbildung wird beeinträchtigt.

Der Inflationsausblick bleibt verhalten ...

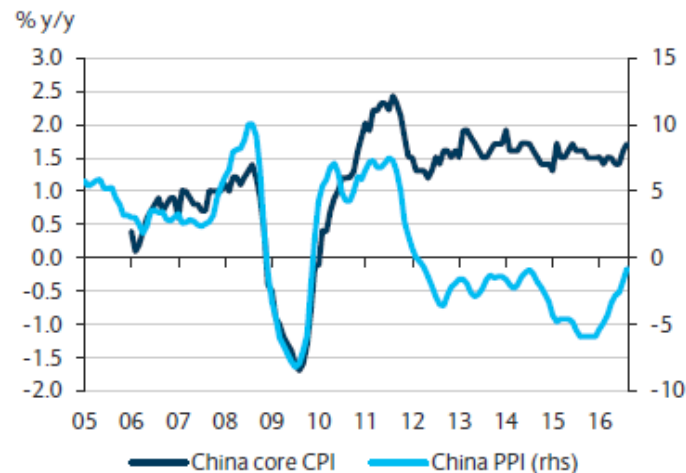
Headline CPI inflation is forecasted to increase gradually...



... helped by fading commodity price declines



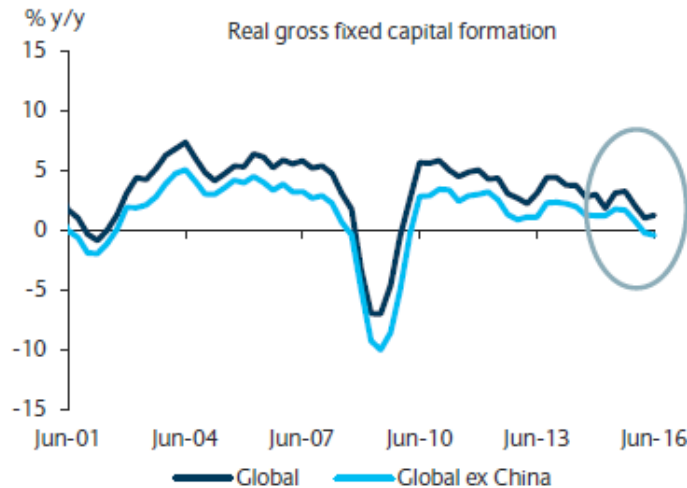
Chinese core CPI has recently ticked higher



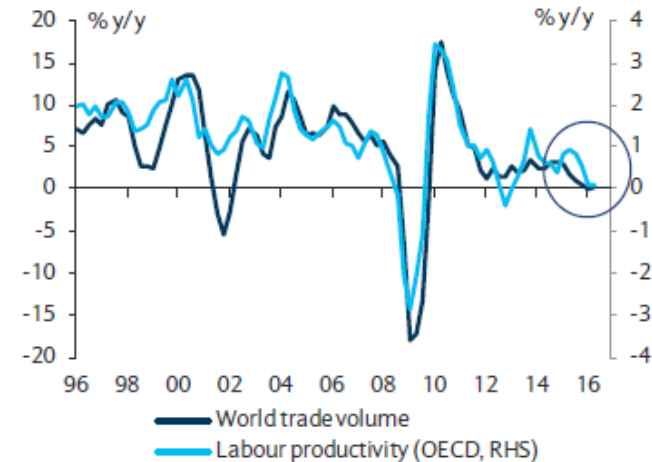
- Der ölpreisbedingte Inflationsrückgang liegt hinter uns.
- Die Erholung der Rohstoff- und Ölpreise hat sich bisher kaum in steigender Inflation niedergeschlagen.
- Die Inflationserwartungen sind auf sehr tiefem Niveau verankert, weshalb die Notenbanken weitere Maßnahmen überlegen.

... die säkulare Stagnation als Normalzustand

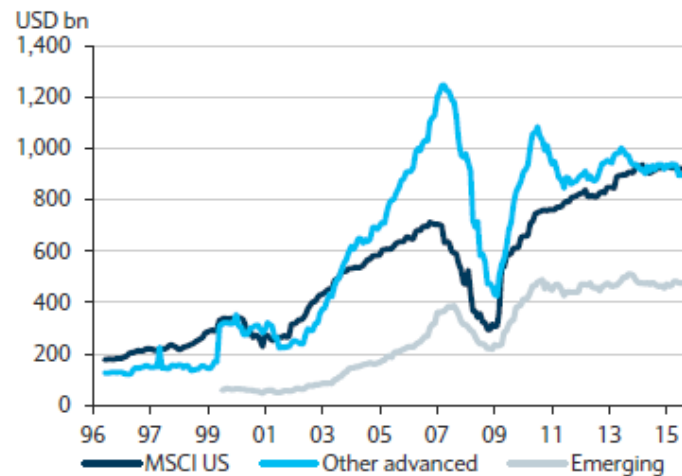
But global investment activity remains very weak...



... as does trade and productivity

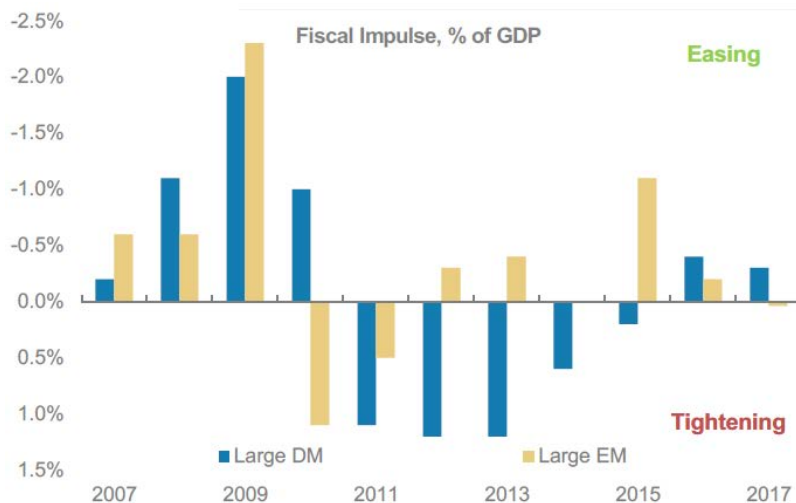
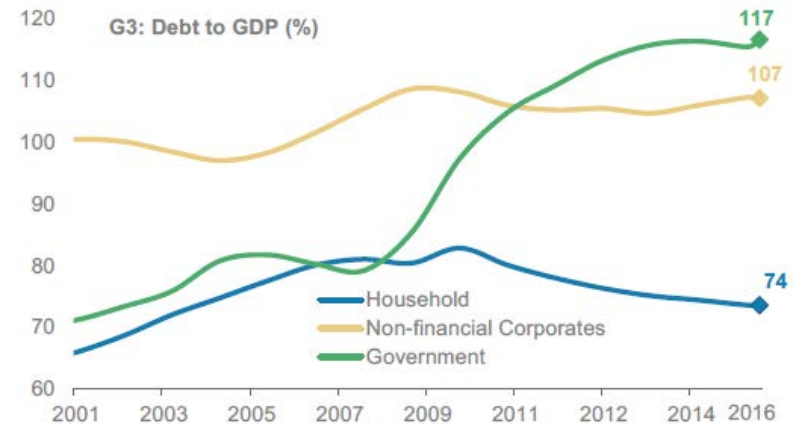
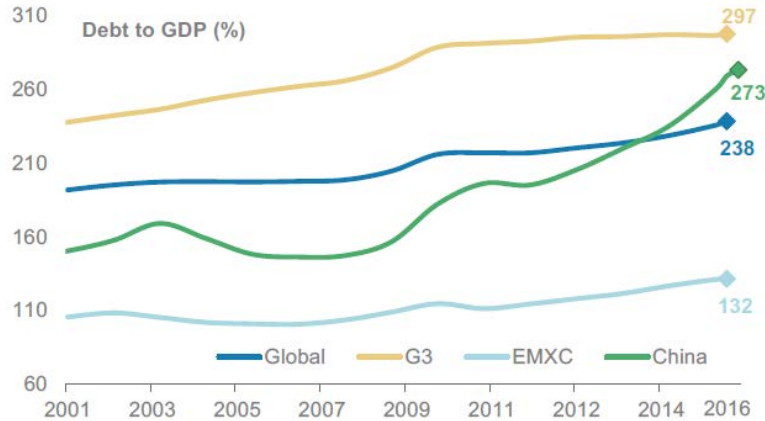


Sluggish growth of corporate profits (ex energy)



- Langfristprognosen wie die säkulare Stagnation scheinen sich zu bewahrheiten.
- Trotz geldpolitisch offener Schleusen bleiben die Investitionen aus, die Arbeitsproduktivität stagniert und der Welthandel erfährt auch durch populistische Strömungen erstmals Gegenwind.
- Die im wesentlichen stagnierende Gewinnentwicklung kann auch keinen Impuls für zusätzliches Wachstum geben.

... Verschuldung und Staatsausgaben mit wenig Spielraum



- Die globale Verschuldung zeigt keine Konsolidierung nach der Finanzkrise sowie eine massive Expansion in China.
- Die G3-Haushaltsverschuldung hat sich verbessert, während die Staatsverschuldung auf deutlich über 100 Prozent zum BIP angewachsen ist.
- Die Staatsausgaben der Industrieländer unterstützen das Wachstum wieder in kleinem Ausmaß im Gegensatz zu den letzten Jahren.

Gewinnwachstum und Bewertung

Figure 14. MSCI World CAPE

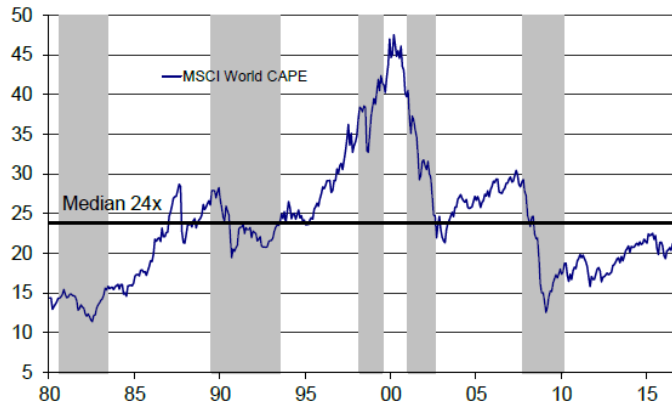
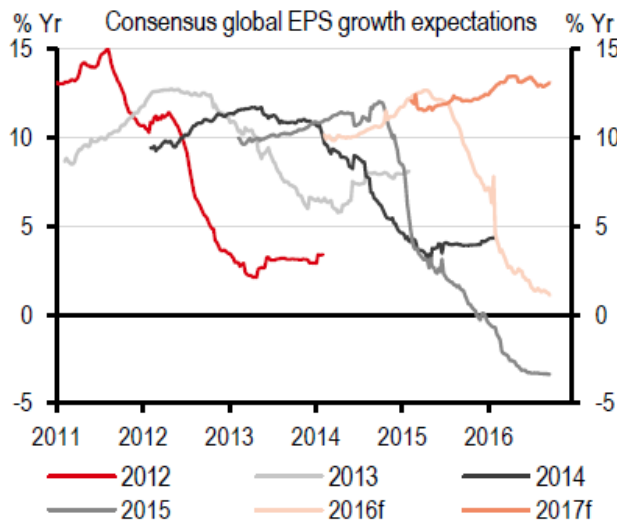
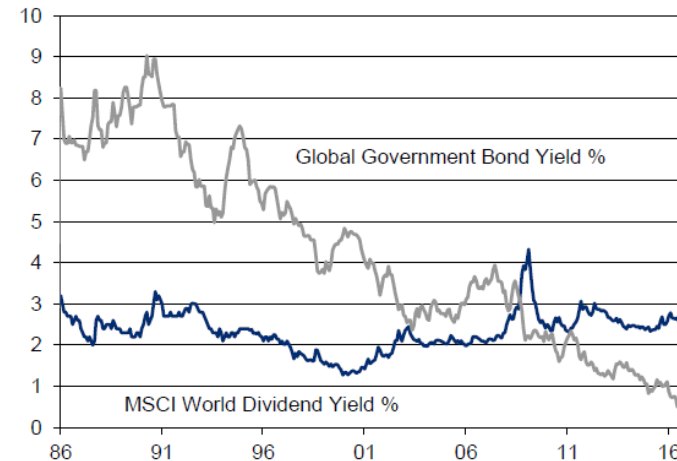


Figure 16. Global Government Bond Yield vs MSCI World DY



- Aktienbewertungen werden eher als teuer gesehen, zyklisch adjustiertes KGV ist jedoch leicht unter dem langjährigen Durchschnitt.
- Globale Dividendenrendite liegt zumindest im Durchschnitt der letzten 30 Jahre, die Staatsanleiherendite ist dagegen unter 1 Prozent gefallen.
- Nach dem globalen Gewinnrückgang 2015 zeichnet sich für 2016 ein kleines Gewinnplus ab.

Positionierung, Fund Flows und Volatilität

Exhibit 20: Net % AA Say they are OW Equities



Exhibit 17: Profit expectations

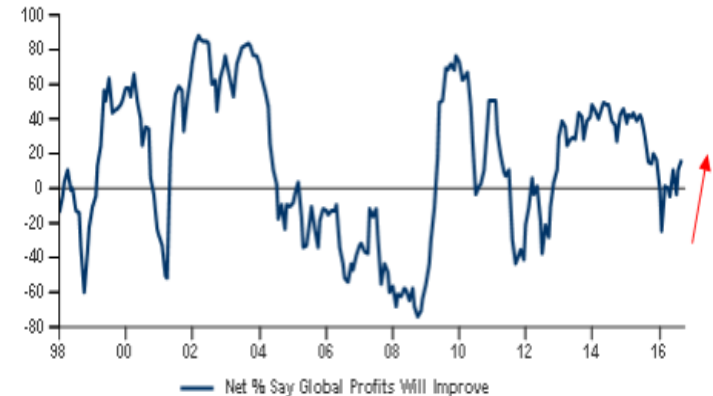
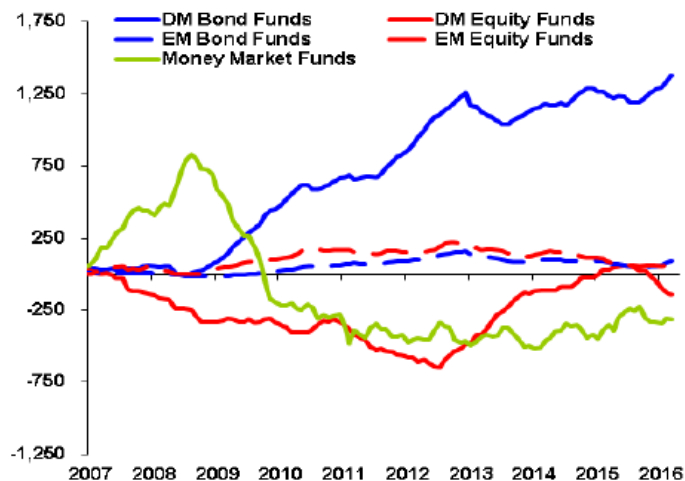


Figure 51. Cumulative Monthly Fund Flows by Asset Class (bn \$)



- Das starke Aktienübergewicht seit 2013 wurde abgebaut.
- Fund flows bei DM-Aktien waren zuletzt wieder deutlich negativ.
- Gewinnerwartungen haben sich jedoch verbessert, die Volatilität ist nach dem „Brexit“-Referendum wieder stark gefallen.

Risiken werden für Verunsicherung und Volatilität, aber auch für Trading-Chancen sorgen!

Politik		
US-Wahlen	8.11.2016	Umfragen sprechen für Clinton, Sieg Trumps könnte sich negativ auf den globalen Handel und das US-Arbeitskräfteangebot auswirken sowie höhere Staatsausgaben und Diskussion über die FED-Führung bedeuten
Verfassungsreferendum in Italien	4.12.2016	Ja würde die Restrukturierungspläne unterstützen / Nein könnte Renzi unter Druck bringen
Article 50 / „Brexit“	2017	Verhandlungen starten im Frühjahr
Nationale Wahlen	2017	In NL, F, D: Populismuserfolge und Verbleib Merkels?
Notenbanken		
FED	Nächste Zinserhöhung und weiterer Pfad	
EZB	Verlängerung, Ausweitung oder doch Tapering?	
Euroland / Japan	Entwicklung und Auswirkungen der negativen Zinsen	
China		
v.a. Risiko, dass die Kredit- und/oder Immobilienblase platzt		

Volkswirtschaftliche Einschätzung

- Der globale Wachstumsausblick hat sich im Jahresverlauf stabilisiert. Nach der Abschwächung im Jahr 2016 sollte das Wachstum 2017 wieder zulegen können.
- Speziell die USA sind verantwortlich für die Wachstumsschwäche im Jahr 2016. Die Prognosen erwarten jedoch eine Beschleunigung in der zweiten Jahreshälfte und für 2017, wobei auch der Ausgang der US-Präsidentschaftswahl eine Rolle spielen wird.
- Der Euroraum kann heuer die gesetzten Erwartungen in eine leichte Wachstumsbeschleunigung erfüllen. Die leichte Aufwertung des Euro, der schwache Welthandel und die „Brexit“-Entscheidung sind dafür verantwortlich, dass die Dynamik nicht anhält.
- Nach den Ängsten um eine stärkere Abschwächung zu Jahresbeginn hat sich die chinesische Wirtschaft (unterstützt durch expansive Maßnahmen der chinesischen Notenbank PBoC) stärker als erwartet entwickelt. In Kombination mit der Stabilisierung bei den ölfördernden Länder steigt die Wachstumsprämie der Emerging Markets seit 2016 wieder.
- Im Zuge des Ölpreisverfalls hatten sich die Inflationsraten in den Industrieländern massiv abgeschwächt und zeigen bisher nur schwache Anzeichen einer Erholung, auch in den USA.
- Gefallene Inflationserwartungen, schwaches Wachstum und Belastungsfaktoren wie der „Brexit“ motivieren die Notenbanken, ihre expansive Geldpolitik weitestgehend fortzusetzen, wenngleich der Glaube an die Effektivität schwindet und negative Folgewirkungen stärker diskutiert werden.
- FX-Märkte zeigen die Auswirkungen am stärksten: Der Euro ist zum US-Dollar leicht gestiegen, während der Yen im Zuge der generellen Risikoaversion deutlich aufgewertet hat. Das britische Pfund befindet sich infolge des „Brexit“ in einer Abwertungsspirale.

Strategie für Q4 2016

Anleihen: neutral / Aktien: neutral

- Nach dem ersten „Brexit“-Schock konnten sich die Risikomärkte überraschend schnell wieder erholen; Spreads von Unternehmensanleihen wie auch Aktienkurse stiegen deutlich an. Volatilitäten sind stark gefallen.
- Globale Aktien waren in den letzten Quartalen durch negative Gewinnrevisionen stark belastet, dürften 2016 jedoch ein kleines Gewinnplus verzeichnen. Die Bewertung ist absolut nicht unbedingt günstig, jedoch im Vergleich zu den global verschwindend geringen (Staats-)Anleiherenditen sicher attraktiv.
- Beide Assetklassen profitieren weiterhin von der Geldpolitik, wobei die Effektivität zusätzlicher Impulse rückläufig ist und die Inflationsraten zumindest leicht nach oben ticken sollten.
- Die Wahlen in den USA, das Verfassungsreferendum in Italien, Entwicklungen rund um „Brexit“ und China könnten jedoch schnell wieder zu einem Ansteigen der Volatilitäten führen.
- In diesem Umfeld behalten wir eine neutrale Gewichtung zwischen den Aktien und Anleihen, wobei wir erwarten, dass sich Trading-Chancen bis zum Jahresende ergeben werden.

Anleihen: neutral

USA – neutral

- Nachdem die FED im September bei der letzten Sitzung ihre expansive Politik beibehalten hatte, spekuliert der Markt mittlerweile mehrheitlich mit einer Zinserhöhung im Dezember.
- Im Zuge dessen sind die 10-jährigen US-Zinsen in den letzten Tagen auf 1,7 Prozent gestiegen.
- Durch das moderate Wachstum und die verhaltenen Inflationsaussichten wird der weitere Zinspfad sehr flach ausfallen und ein Renditeanstieg dadurch begrenzt bleiben.

Europa – untergewichten

- Von der EZB wird erwartet, dass sie bei der nächsten Sitzung zumindest eine Verlängerung des derzeitigen Anleihekaufprogramms bekannt gibt.
- Trotz Erholung am Ölmarkt bleiben die Inflationsaussichten im Euroland gedämpft, da weder der Arbeitsmarkt noch das Wachstum Druck auf die Preise ausüben können.
- Daher sollte der Anleihenmarkt weiterhin gut unterstützt bleiben, die laufende Rendite von 0,30 Prozent im breiten Euro-Aggregate Index weist jedoch wenig Potenzial auf.

Anleihen: Spreadsegmente übergewichten

Unternehmensanleihen – übergewichten

- Unternehmensanleihen im Investment Grade-Bereich haben sich dieses Jahr positiv entwickelt. Höhere Renditen im Vergleich zu den Staatsanleihen und das EZB-Kaufprogramm sorgen für starke Nachfrage.
- US-High Yields haben sich während der jüngsten Seitwärtsbewegung im Ölpreis weiter erholt, bieten aber immer noch 6,3 Prozent laufenden Ertrag.
- Europäische High Yields sind nach der „Brexit“-Entscheidung etwas unter Druck geraten, konnten sich in den letzten Wochen aber wieder etwas erholen.

Emerging Markets – übergewichten

- Infolge des Rückgangs der USD-Renditen konnten Hartwährungsanleihen der EMs mit über 12 Prozent Performance seit Jahresanfang eine starke Entwicklung erzielen.
- Infolge der Verbesserung der konjunkturellen Situation hat auch eine Spreadeinengung von 100 Basispunkten positiv zur Performance beigetragen. Der laufende Ertrag von in „Hartwährungen“ notierenden EM-Bonds von rund 4,9 Prozent ist weiterhin attraktiv.
- Lokalwährungen würden wir nach der jüngsten Erholung und aufgrund der bestehenden Risikofaktoren meiden.

Aktien: neutral

US – neutral

- US-Unternehmen sind weiterhin sehr profitabel und kaufen kontinuierlich eigene Aktien zurück, die Bewertungen sind aber seit längerem teuer.
- Der Ergebniseinfluss vom US-Dollar und dem Ölpreisverfall hat sich tendenziell gedreht, der starke Arbeitsmarkt dürfte jedoch bald die Margen belasten.
- Die US-Präsidentenwahlen sowie die weitere FED-Politik stellen Unsicherheitsfaktoren dar. Außerdem haben globale Investoren ihre Gewichtung nach dem „Brexit“ aus „safe-haven“-Überlegungen stark erhöht.

Europa – untergewichten

- Nach der „Brexit“-Entscheidung haben globale Investoren das Übergewicht in der Eurozone abgebaut.
- Niedrigere Wachstumsprognosen für 2017, Ertragsprobleme der Banken und negative Gewinnrevisionen sind dafür verantwortlich.
- UK-Aktien, die stark untergewichtet waren, verzeichneten dagegen Zuflüsse und eine Outperformance. Dies resultiert aus der Abwertung des Britischen Pfunds, da ein Großteil der FTSE100 gelisteten Unternehmen global aufgestellt ist und von der Währungsabwertung profitiert.

Aktien: neutral

Japan – neutral

- Japanische Aktien profitieren von dem starken Commitment der Regierung zu fiskalpolitischen Maßnahmen wie auch der Bank of Japan zum Quantitative Easing-Programm (so kauft die BoJ über ETFs auch den japanischen Aktienmarkt) zur Unterstützung der Wirtschaft. Die nachhaltige Wirkung muss jedoch erst bewiesen werden.
- Die Bewertung japanischer Aktien ist günstig, wenn man auf P/E und P/B blickt. Die Yen-Stärke belastet jedoch die Unternehmensergebnisse, die nach unten revidiert werden mussten.
- Nach der letzten BoJ-Entscheidung haben globale Investoren ihre Gewichtung in japanische Aktien bereits wieder aufgestockt.

Emerging Markets – übergewichten

- EM-Aktien haben YTD eine deutliche Outperformance gezeigt. Bewertungstechnisch sind sie weiterhin günstig gegenüber den Märkten aus den entwickelten Ländern.
- Die Stabilisierung der Rohstoffpreise, positiver Wachstumsausblick und die verhaltene FED-Politik wirken unterstützend für EM-Aktien.
- Investoren haben diesen Faktoren Rechnung getragen und die Gewichtung von EM-Aktien in den Portfolien heuer wieder deutlich erhöht.

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.