

Allianz Invest Quarterly 1/2017

Tauwetterperiode sorgt für
Wachstumsoptimismus

Martin Bruckner

Vorstandsmitglied Allianz Investmentbank AG

Chief Investment Officer der Allianz Gruppe in Österreich

Mag. Christian Ramberger

Geschäftsführer Allianz Invest KAG

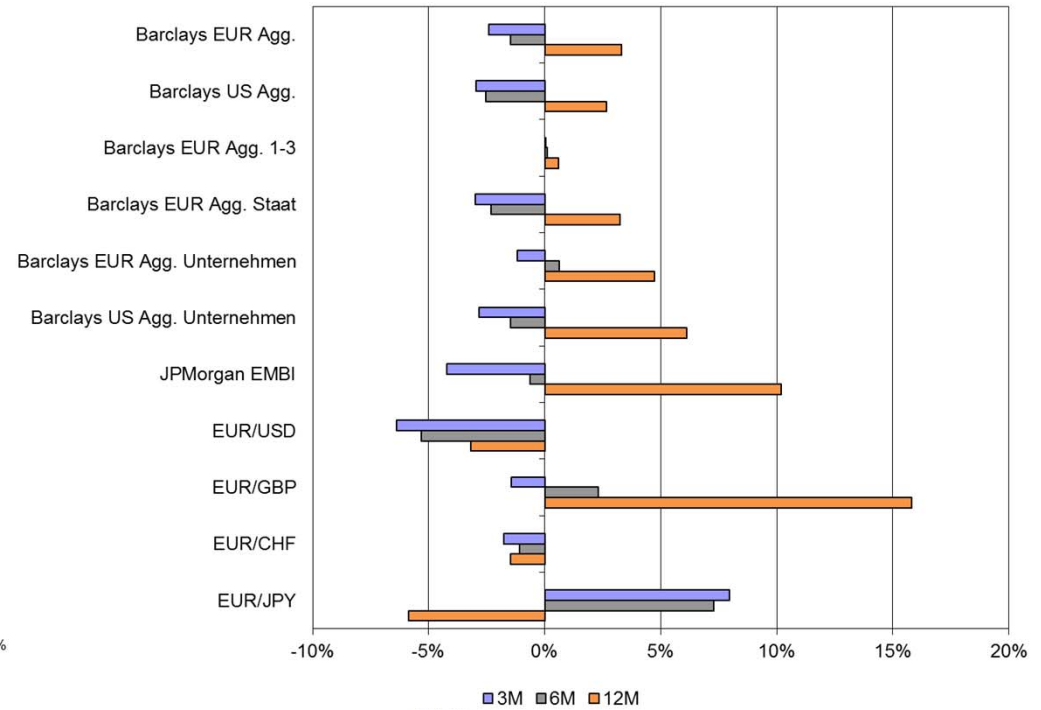
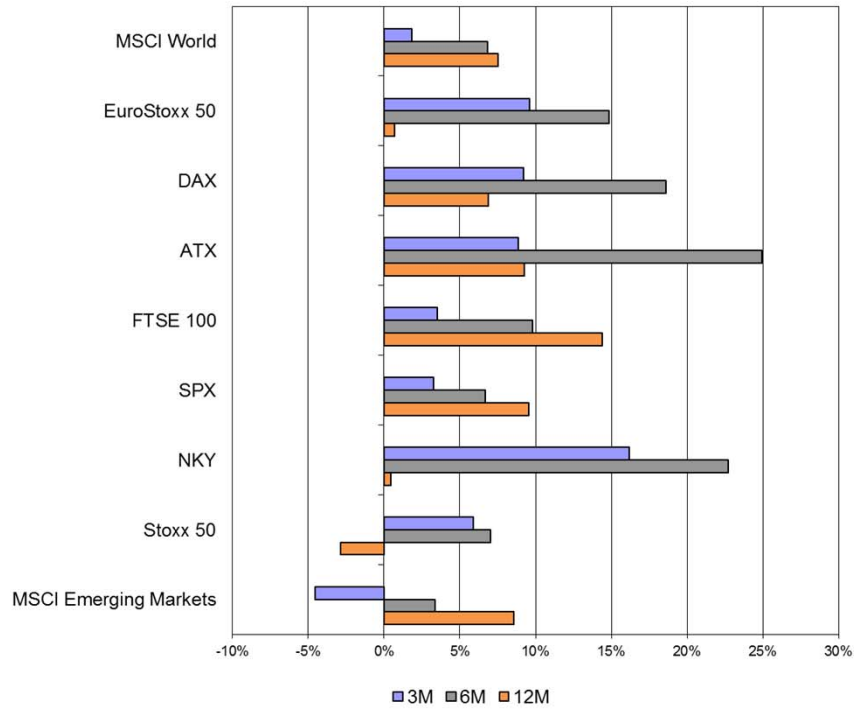
Wien, 17. Jänner 2017

Allianz 

Ausblick 2016 vom 13.01.2016 im Rückblick

<p>Die globale Wirtschaft sollte 2016 stabil bis leicht stärker wachsen.</p>	
<p>Die entwickelten Volkswirtschaften von USA, Europa und Japan zeigen einen stabilen Ausblick, vor allem getragen durch den privaten Konsum.</p>	
<p>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.</p>	
<p>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.</p>	 ~
<p>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.</p>	 ~
<p>Auf Basis der geldpolitischen Divergenzen setzt der USD seine Stärke fort. EM-Währungen hängen an der Entwicklung des Ölpreises und des USD.</p>	
<p>China, Geld- und Geopolitik sorgen für hohe Unsicherheit und Volatilität an den Kapitalmärkten.</p>	

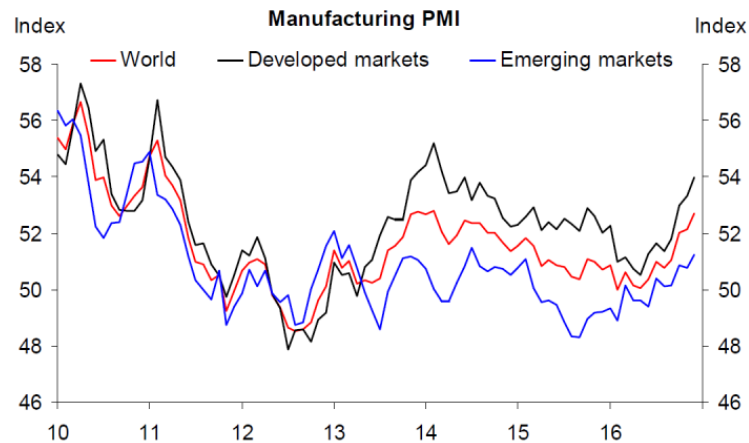
Performance der Assetklassen in 2016



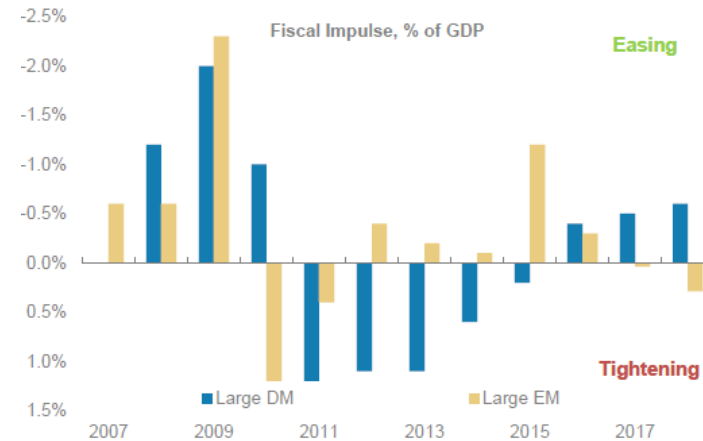
Quelle: Bloomberg

Daten per 31.12.2016

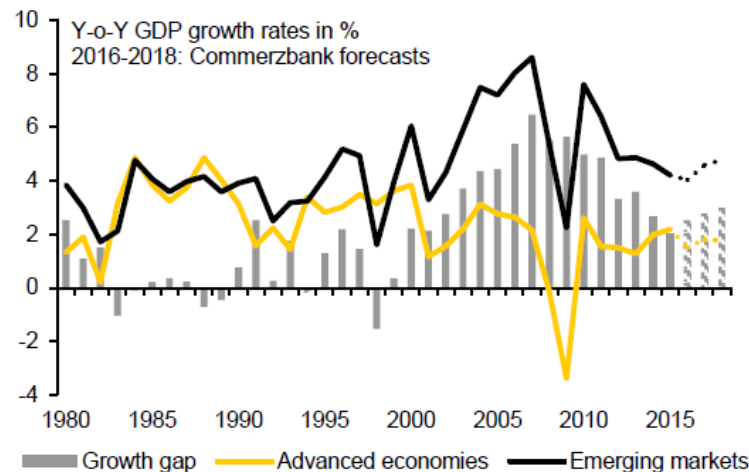
Globaler Wachstumsausblick zeigt nach oben



Fiscal impulse likely to stay positive in 2017, could get bigger in 2018



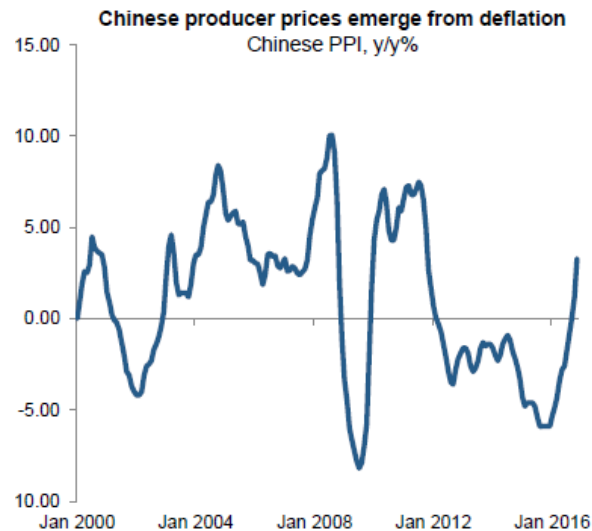
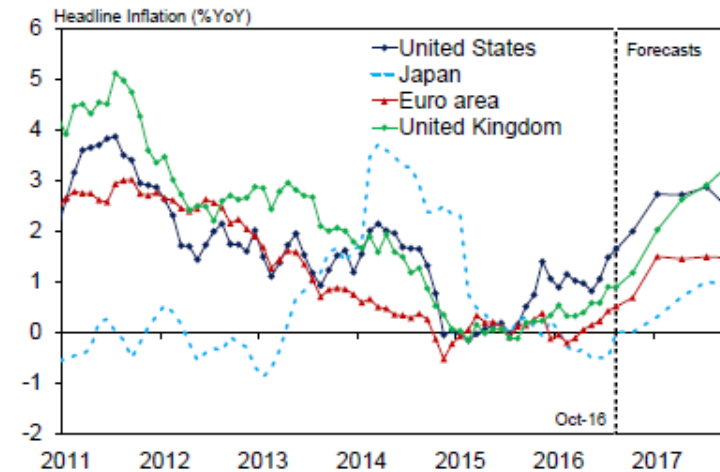
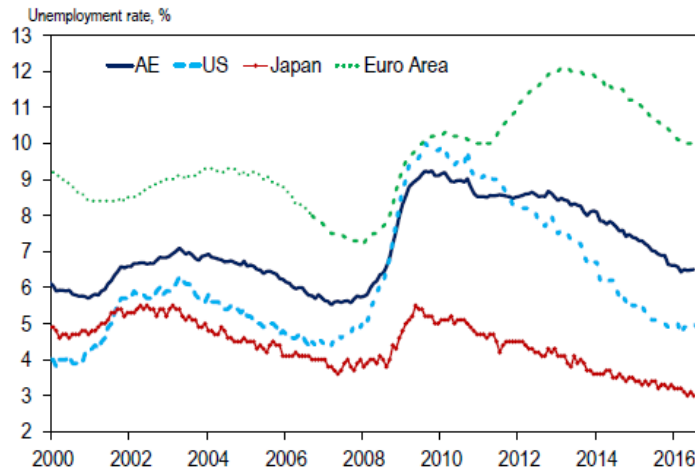
Source: IMF, Morgan Stanley Research forecasts



- Nach zwei schwächeren Jahren zeigen die PMIs nach oben.
- Die Fiskalpolitik dürfte, wie schon zuletzt, eine Stütze der Konjunktur darstellen – nicht nur in den USA.
- Das globale Wachstum wird sich 2017 auf Basis der USA und der EM beschleunigen.

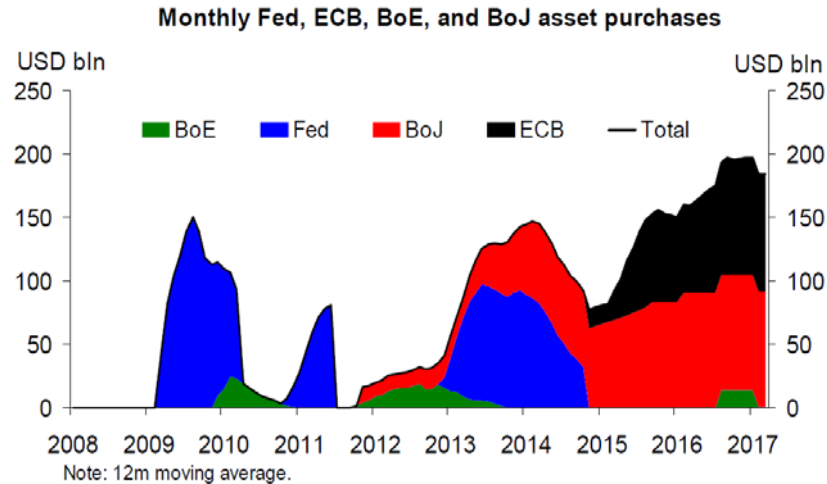
Quelle: Commerzbank, Morgan Stanley, Citi

Von Deflation zur Inflation?

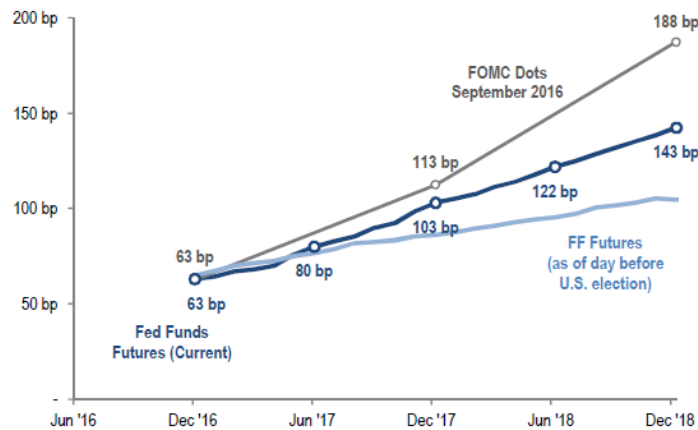
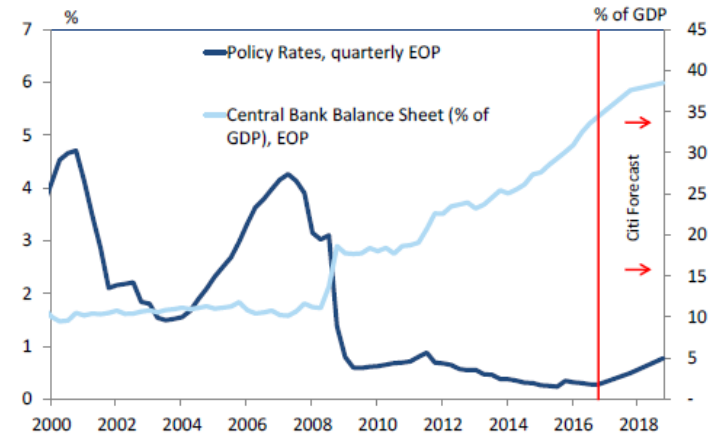


- Produzentenpreise in China haben 2016 eine jahrelange Deflation hinter sich gelassen.
- Mit Ausnahme der EU ist die Arbeitslosigkeit in den DM bereits deutlich gefallen.
- Mit der kontinuierlichen Erholung des Ölpreises und der Rohstoffe im Jahr 2016 wird die Inflation heuer generell anziehen.

Geldpolitik am Wendepunkt?

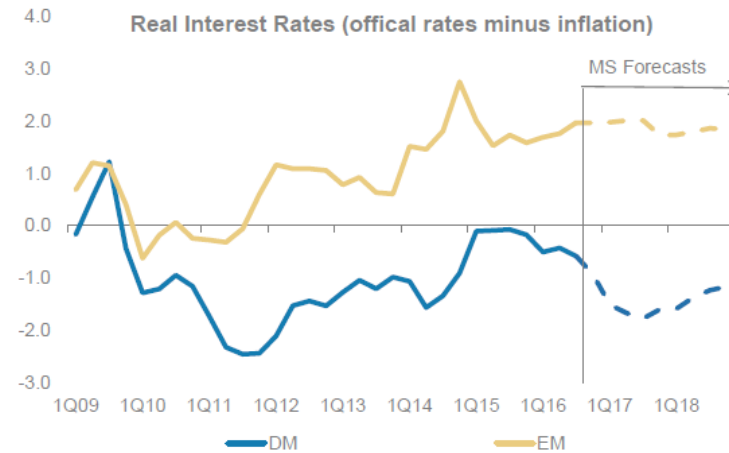
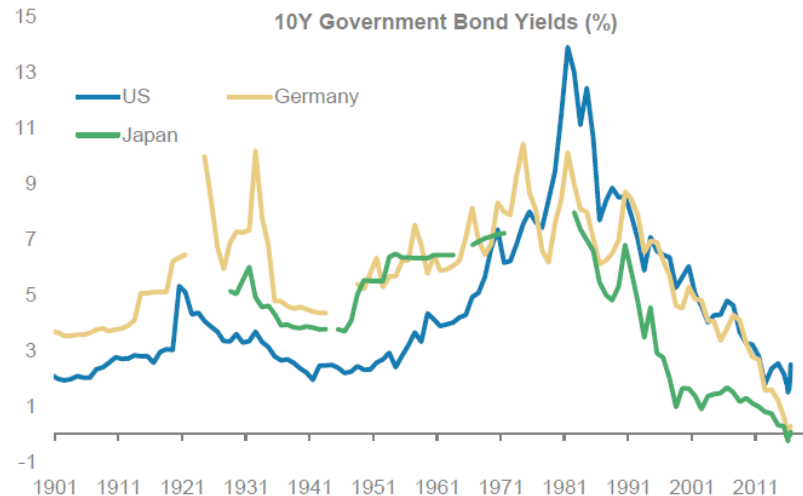


Average Policy Rate (%) and Central Bank Balance Sheet Size (% of GDP), 2000-2018F

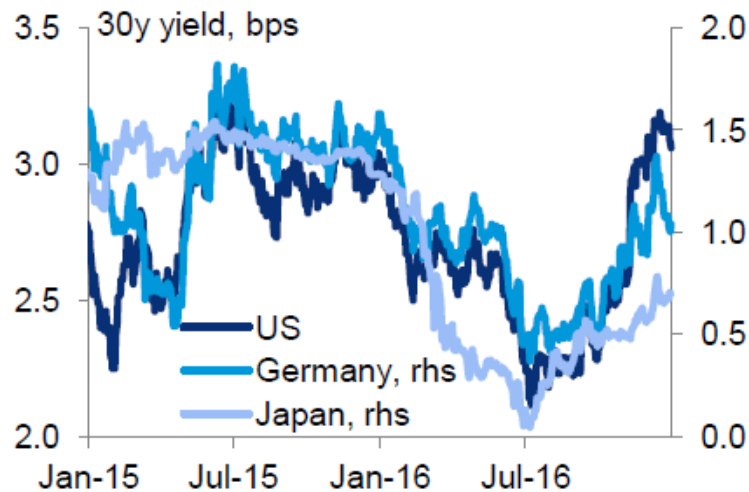


- Die expansive Geldpolitik in den DM hat ihren maximalen Impuls bereits überschritten.
- EZB und BoJ kaufen zwar weiter, das monatliche Volumen wird jedoch eher weniger als mehr.
- Die Leitzinsen bleiben global weiterhin unterstützend, zumindest die FED wird jedoch sukzessive die Zügel straffen.

Säkularer Trend am Ende?



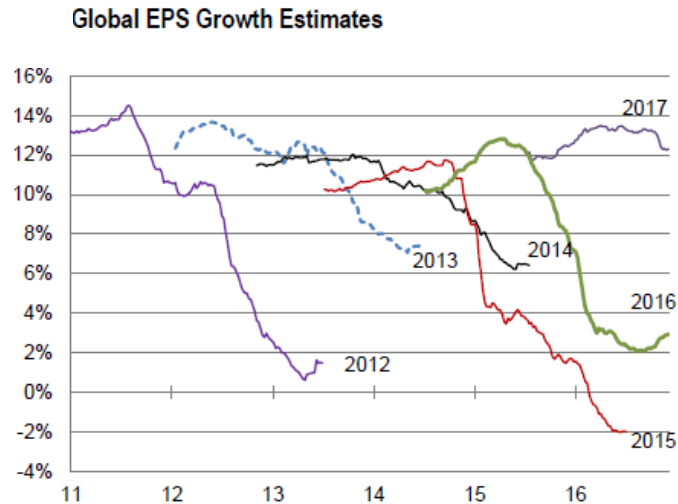
Source: National sources, Morgan Stanley Research forecasts



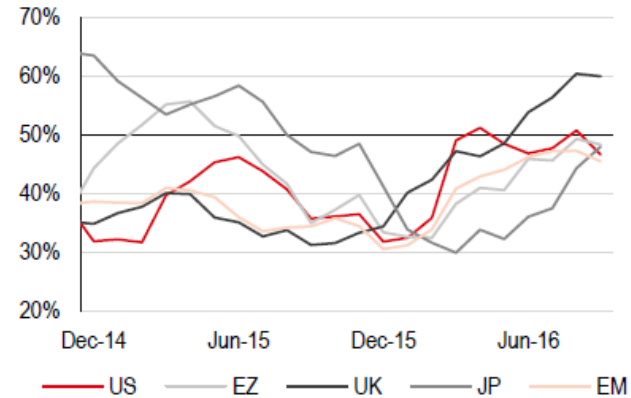
- Bondrenditen sind seit Anfang der 1980er Jahre kontinuierlich gefallen.
- Seit Mitte 2016 sind die langfristigen Renditen infolge der Inflationserwartungen deutlich gestiegen.
- Anziehende Inflation lässt Realzinsen der Industrieländer weiter abfallen.

Quelle: Morgan Stanley

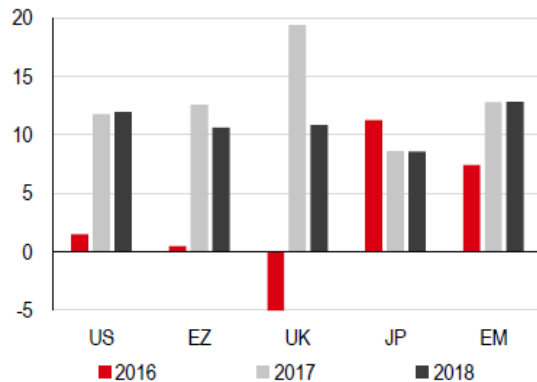
Globale Gewinnentwicklung (12m trailing)



Consensus 12M fwd EPS revisions: regions



Consensus EPS growth estimates: regions

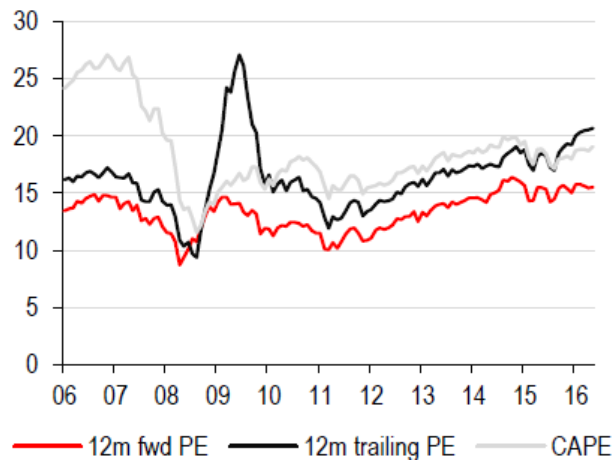


- Erstmals seit Jahren wurden die Gewinnprognosen im Jahresverlauf angehoben.
- Die positive Entwicklung wird von allen Regionen getragen.
- Das erwartete Gewinnwachstum für 2017 bewegt sich zumeist etwas über 10 Prozent.

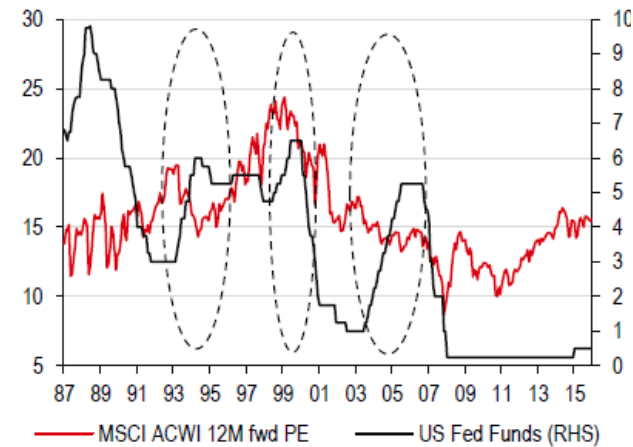
Quelle: Citigroup, HSBC

Bewertung der Aktienmärkte

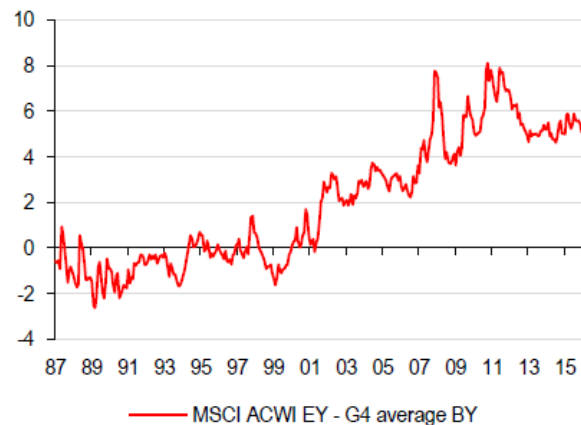
Global valuation multiples are at post-crisis highs



Multiples typically contract throughout FED tightening cycles



The global earnings yield gap remains high vs. history

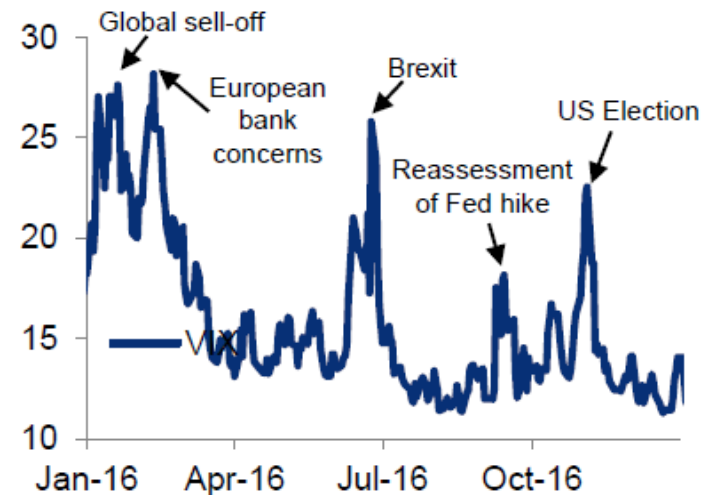
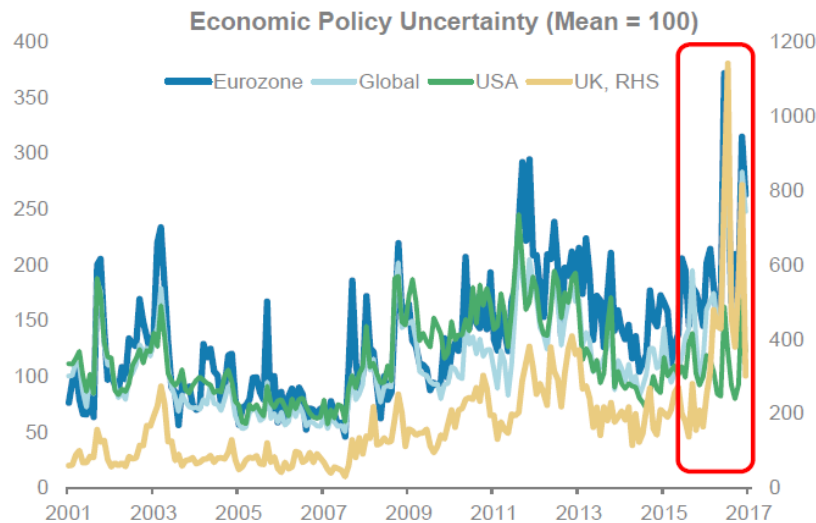


- Die Bewertungen befinden sich auf einem Höchststand nach der Finanzkrise, zyklisch adjustiert jedoch deutlich unter 2007.
- In Zeiten steigender US-Zinsen fallen die Bewertungen tendenziell, dies geht üblicherweise mit steigenden Gewinnen einher.
- Im Vergleich zu den Bondrenditen bleiben Aktien jedenfalls attraktiv bewertet.

Quelle: HSBC

Risiken für Wachstum und Kapitalmärkte in 2017

- „Brexit“: Start der Verhandlungen, nachdem UK Art. 50 verkündet
- Politik: US-Präsidentschaft (Protektionismus, ...); Wahlen in NL, Frankreich, Deutschland
- Geldpolitik: US-Zinserhöhungen, Abwertung Yuan, EZB-Tapering
- Geopolitik: IS, Syrien, Ukraine, EU-Flüchtlingskrise, ...



Quellen: Morgan Stanley

Wirtschaftsausblick 2017

- Das reale Wirtschaftswachstum wird 2017 wieder etwas zulegen.
- Dynamik wird einerseits von der US-Wirtschaft erwartet, die von den angekündigten fiskalischen Maßnahmen der Trump-Regierung profitieren sollte, andererseits von einer weiteren Erholung vor allem der ölfördernden Schwellenländer. In Europa wird dagegen keine Dynamik erwartet.
- Nach Jahren der Deflationsgefahren sollte die Inflation 2017 ein Comeback feiern. Die Erholung des Ölpreises und der stärkere USD sorgen für ein weiteres Ansteigen der Inflation in der Eurozone, während in den USA die niedrige Arbeitslosigkeit und die fiskalpolitischen Konjunkturmaßnahmen den Preisauftrieb antreiben sollten.
- Die globale Geldpolitik bleibt weiterhin unterstützend, jedoch sollten Wachstums- und Inflationsausblick bedeuten, dass keine zusätzlichen Maßnahmen beschlossen werden. Die FED dürfte die Zinsen heuer in zwei bis drei Schritten erhöhen, zu Jahresende könnte die EZB dann eine Reduzierung der Anleihenkäufe bekannt geben.
- Auf Basis der makro- und geldpolitischen Divergenzen setzt der USD seine Stärke fort.
- Trump, „Brexit“, Geld- und Geopolitik sowie die Wahlen in Europa bedingen ein gehöriges Maß an Unsicherheiten für die Realwirtschaft und die Kapitalmärkte.

Strategie für 2017

Anleihen: untergewichten / Aktien: übergewichten

- Wirtschaftsbeschleunigung bei anziehender Inflation und weiterhin expansive Geldpolitik sprechen eindeutig für Risiko-Assets.
- Wir sind daher in Aktien übergewichtet, wobei wir global von keiner Bewertungsausweitung ausgehen. Der Gewinntrend hat jedoch bereits im zweiten Halbjahr 2016 gedreht und sollte heuer jedenfalls positiv ausfallen. Zudem erwarten wir, dass die Aktienmärkte in diesem Umfeld von Zuflüssen unterstützt werden.
- In Anleihen sind wir untergewichtet, nachdem Wachstum und anziehende Inflation sowie US-Zinserhöhungen weiter ansteigende Renditen bedingen sollten. Innerhalb der Rentenklassen bevorzugen wir höher-rentierende Segmente wie High-Yields.
- Diskussionen über die EU bzw. die Eurozone werden sich verstärken, je näher die Wahlen in Frankreich und Deutschland rücken, und werden zu verstärkter Volatilität bei Bunds und Peripherie-Spreads sorgen.
- Wir erwarten eine differenzierte Renditebewegung zwischen USA und Eurozone und setzen währungsseitig weiter auf den USD.

Anleihen: Staatsanleihen untergewichten

USA – untergewichten

- Die 10-jährigen Renditen stiegen nach dem Wahlsieg von Trump aufgrund höherer Inflationserwartungen deutlich auf 2,6 % an und bewegen sich derzeit um 2,4 %.
- Höheres Wachstum, steigende Inflation und expansive Fiskalpolitik sprechen für weiter steigende Anleiherenditen im Jahr 2017.
- Mit der erwarteten Reaktion der FED in Form von drei Zinserhöhungen heuer steht der langfristige Abwärtstrend der US-Treasury Renditen in Gefahr, nachhaltig gebrochen zu werden.

Europa – neutral

- Im Gegensatz zu den USA bedingt die weiterhin hohe Arbeitslosigkeit eine unverändert niedrige Kerninflation, wenngleich die Headline-Inflation ebenso ansteigen wird.
- Mit der Verlängerung des Kaufprogramms bleibt die EZB auch 2017 als Käufer aktiv.
- Dadurch bleiben Euroland Staatsanleihen gut unterstützt, die laufenden Erträge sind aber gering.

Anleihen: Spreadsegmente übergewichten

Unternehmensanleihen – übergewichten

- Die Spreads bei Unternehmensanleihen im Investment Grade-Bereich sind mittlerweile stark zurückgegangen, und eine weitere Reduktion ist kaum mehr zu erwarten.
- Daher legen wir in Anbetracht des positiven Konjunkturausblicks den Schwerpunkt auf High Yields, wo neben der höheren Rendite auch noch etwas Kurspotenzial gegeben ist.
- In der Eurozone sind aufgrund des Kaufprogramms der EZB auch Investment Grade-Anleihen noch interessant.

Emerging Markets – neutral

- Im Zuge der Erholung des Ölpreises hat sich das EM-Wachstum stabilisiert bzw. gedreht. Dies hat 2016 bereits zu einer Reduktion der Risikoaufschläge von 100 BP geführt.
- Der laufende Ertrag von in „Hartwährungen“ notierenden EM-Bonds von rund 5,5 % ist weiterhin attraktiv, allerdings würde ein deutlicher Anstieg der US-Renditen das Segment aufgrund der hohen Duration stark belasten.
- Lokalwährungen meiden wir aufgrund der bestehenden Risikofaktoren hinsichtlich De-Globalisierung und erwarteter US-Zinserhöhungen.

Aktien: übergewichten

USA – übergewichten

- US-Aktien haben neue Höchststände erreicht, und Investoren favorisieren diesen Markt zu Beginn des Jahres.
- Der positive Gewinnausblick beruht auf den Erwartungen in die Trump-Regierung hinsichtlich Reduktion der Steuersätze, Infrastrukturinvestitionen und Deregulierung.
- Ein positiver Währungsausblick verspricht zusätzlich Währungsgewinne.

Europa – neutral

- Aufgrund der langjährigen Wachstumsschwäche und Underperformance sind die Bewertung und das Gewinnpotenzial als attraktiv einzustufen.
- Ein Anziehen der globalen Konjunktur sowie ein fester USD sollten die Gewinnentwicklung unterstützen. Der jüngste Trend (d.h. Outperformance) von Value-Aktien vs. Growth-Aktien ist speziell positiv für die Eurozone; zu steigenden Anleiherenditen und steileren Zinskurven infolge anziehender Inflation sind Finanzwerte positiv korreliert.
- „Brexit“-Gespräche und die anstehenden Wahlen bedingen jedoch erneut politische Unsicherheit.

Aktien: übergewichten

Japan – neutral

- Der positive Gewinntrend japanischer Unternehmen sollte sich 2017 – vor allem aufgrund des schwächeren Yens – fortsetzen und bietet die Chance auf weitere Kurssteigerungen.
- Unterstützend wirken zudem die ETF-Käufe der BoJ und die hohe Liquidität.
- Der Markt bleibt jedenfalls stark dominiert von der Währungsentwicklung.

Emerging Markets – untergewichten

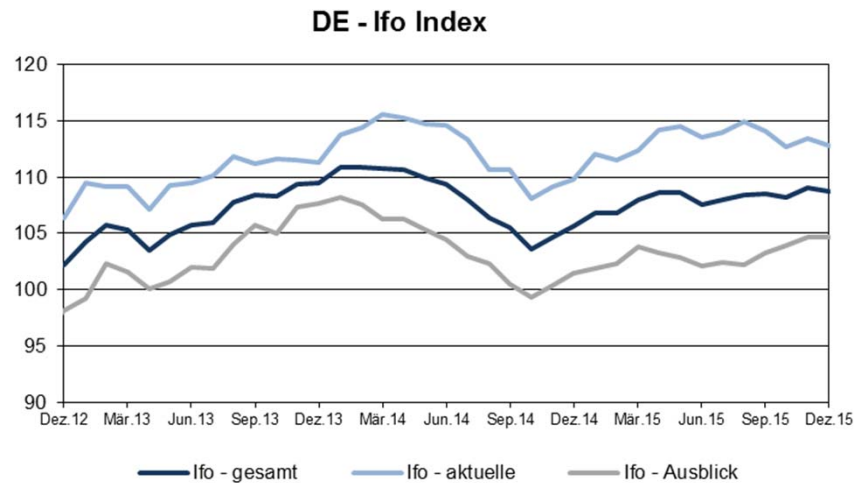
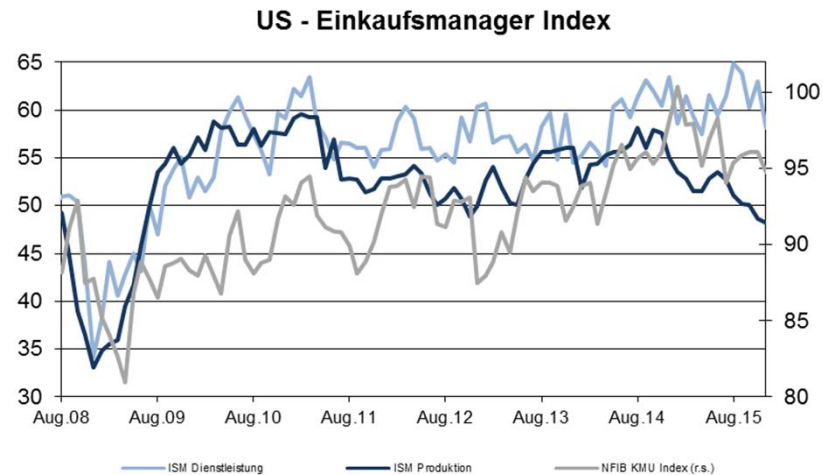
- Das Wachstum der EM sollte sich 2017 in Summe leicht beschleunigen, wobei vor allem Bewertungen relativ gesehen eher günstig sind.
- Ein fester USD und steigende US-Zinsen gepaart mit protektionistischer Ankündigungspolitik Trumps sind kein Umfeld, in dem EM-Assets outperformen sollten, wenngleich die Rohstoffmärkte weiter steigen dürften.
- Nach den starken Zuflüssen und der Performance in 2016 sind Investoren aktuell deutlich vorsichtiger positioniert.

Pressekontakt

Dr. Marita Roloff
Allianz Gruppe in Österreich
Hietzinger Kai 101-105
1130 Wien

Tel.: +43 5 9009 80690
Fax +43 5 9009 40261
Marita.roloff@allianz.at
www.allianz.at

Volkswirtschaftliche Prognosen



	Bruttoinlandsprodukt (real) ¹⁾					Verbraucherpreise ¹⁾				
	2014	2015	2016	2017 ²⁾	2018-2020 ²⁾	2014	2015	2016	2017 ²⁾	2018-2020 ²⁾
Industrieländer	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

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.