

# Allianz Invest Quarterly 2/2017

„Im Zinsental zeigt der Weg  
nach oben“

**Martin Bruckner**

Vorstandsmitglied Allianz Investmentbank AG

Chief Investment Officer der Allianz Gruppe in Österreich

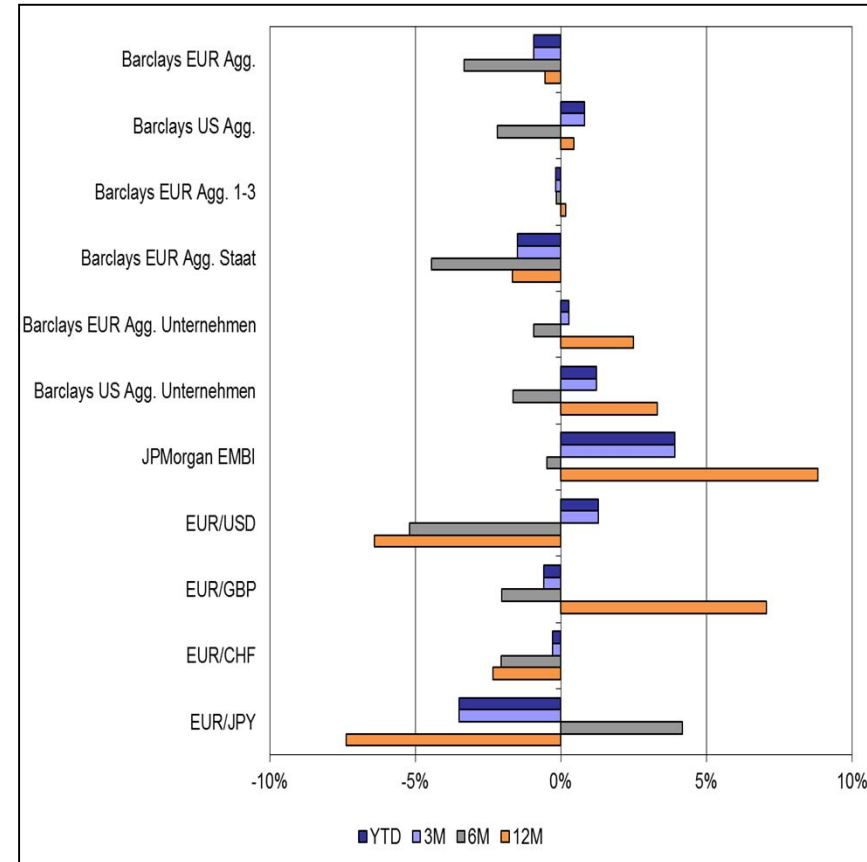
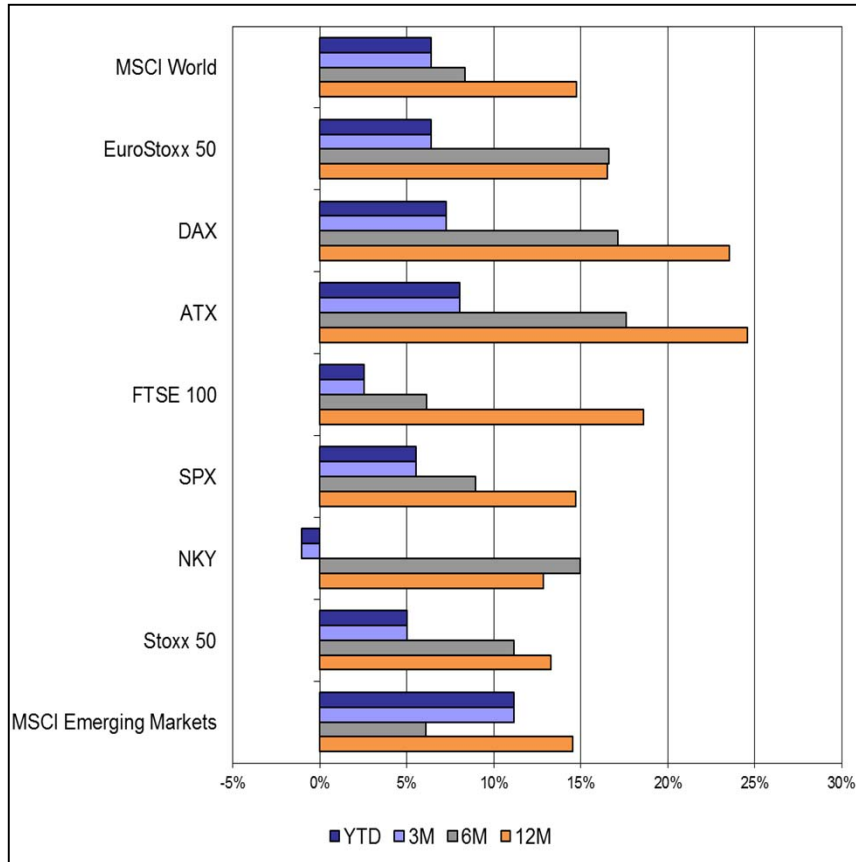
**Mag. Doris Kals**

Leiterin Asset Management Dachfonds

Wien, 5. April 2017

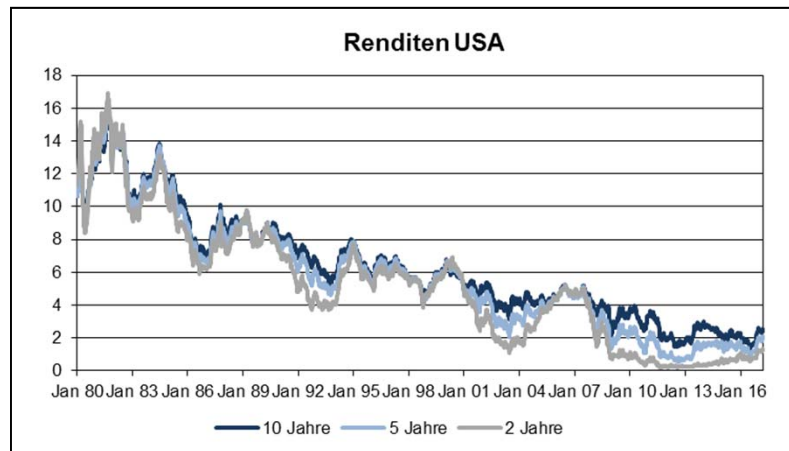
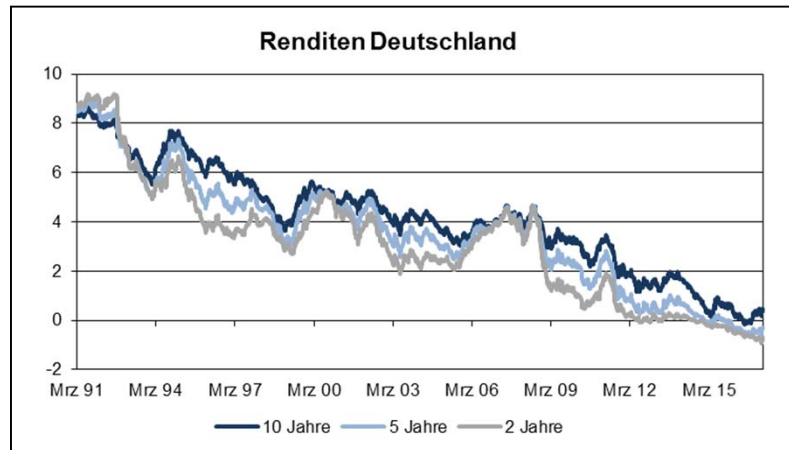
**Allianz** 

# Performance der Assetklassen in Q1/2017



Quelle: Bloomberg  
Daten per 31.03.2017

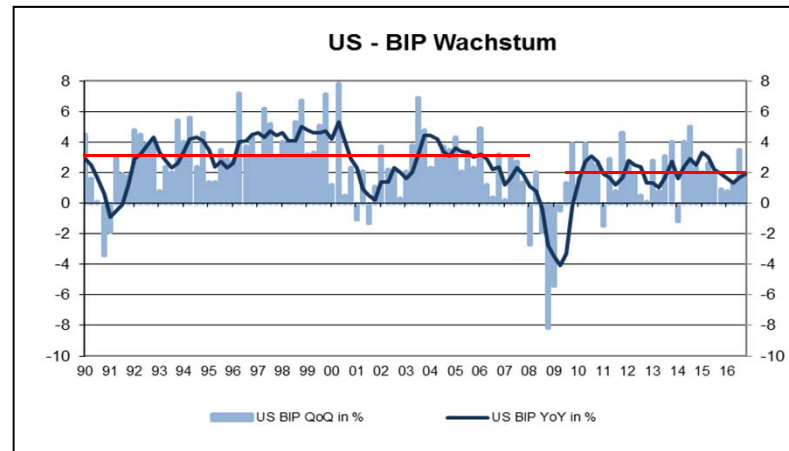
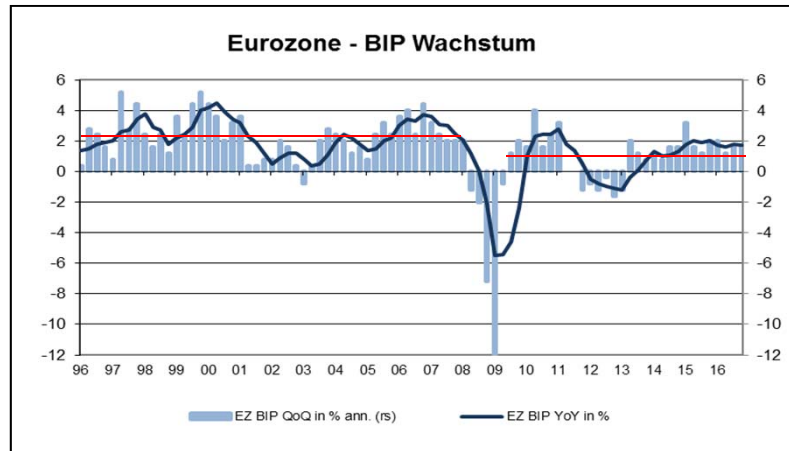
## Renditen sind in den letzten Jahrzehnten gesunken.



Quelle: Bloomberg

- Die Anleiherenditen sind in den letzten Jahren deutlich gesunken. Dies trifft für alle wesentlichen Industrienationen zu, insbesondere für den Euroraum und die USA.
- Nach der Finanzkrise 2008 hat sich diese Entwicklung noch einmal verstärkt.
- Globalisierung, schwaches Wachstum, gefallene Rohstoffpreise, niedrige Inflation oder auch Notenbankpolitik waren Gründe dafür.

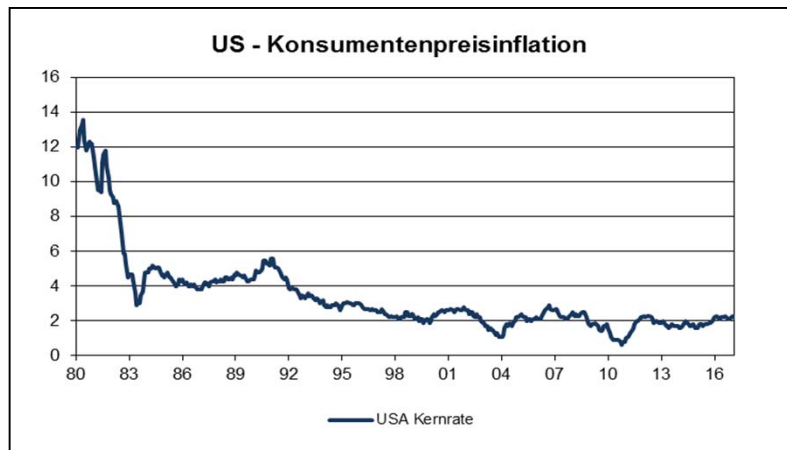
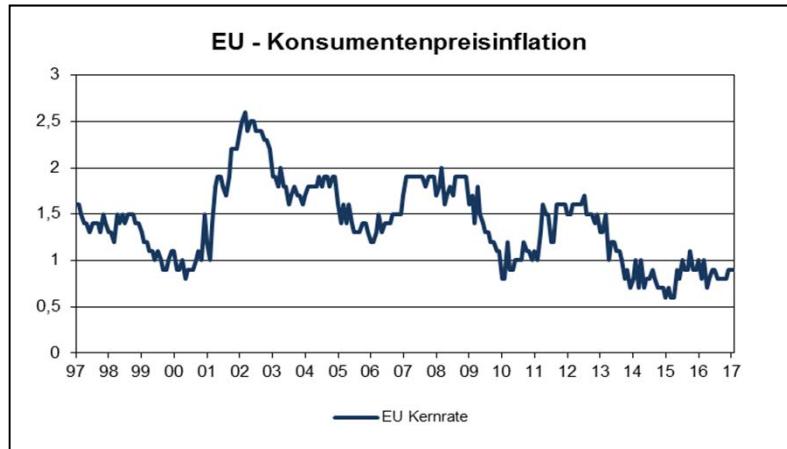
Die Hauptgründe dafür liegen im niedrigerem Wachstum seit 2008.



- Das BIP-Wachstum lag vor der Finanzkrise bei 2,4 % in der Eurozone und 3,0 % in den USA; seit der Krise nur noch bei 1,1 % bzw. 2,0 %.
- Treiber dieser Entwicklung sind u.a.:
  - Alternde Bevölkerung
  - Nachlassende Produktivitätssteigerungen
  - Weniger Unternehmensinvestitionen
  - Konsolidierung der Staatshaushalte
  - Restriktivere Kreditvergabe
  - Industriegesellschaften entwickeln sich in Richtung weniger kapitalintensiver Dienstleistungsbereiche

Quelle: Bloomberg

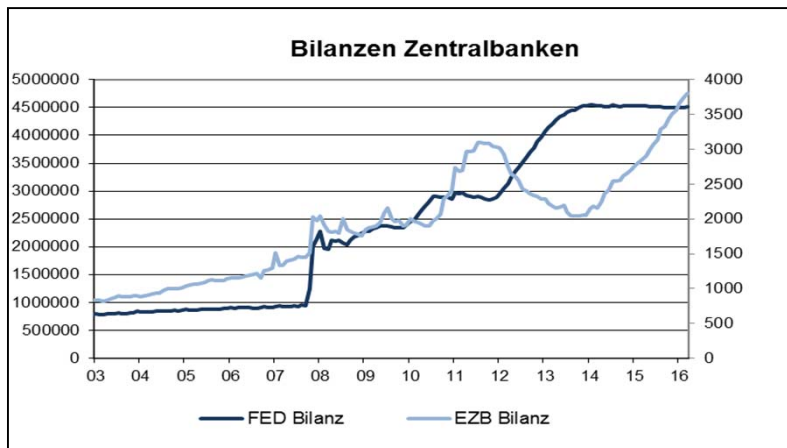
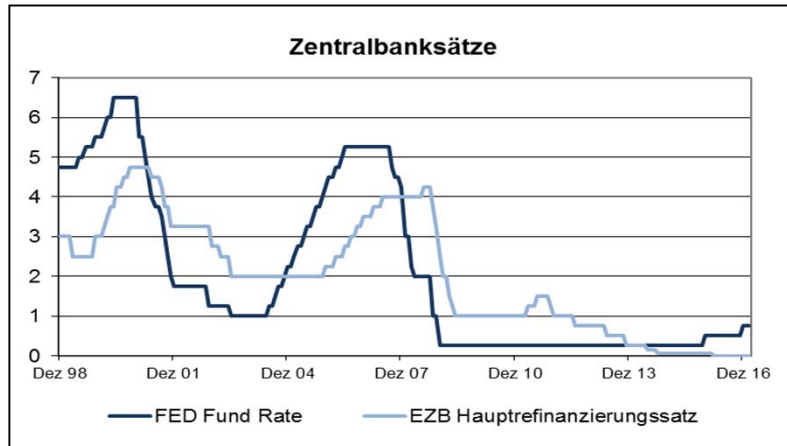
## Niedriges Wachstum einhergehend mit einer niedrigen Inflation ...



- Globalisierung sorgte für niedrige Preise in vielen Bereichen - zum einen durch stärkeren Wettbewerb, zum anderen durch den Wegfall von Zöllen.
- Fallende Rohstoffpreise in den letzten Jahren.
- Durch hohe Arbeitslosigkeit war Lohndruck kein Thema.
- Notenbanken haben sich seit den 80er-Jahren erfolgreich einer Politik der Inflationssteuerung verschrieben.

Quelle: Bloomberg

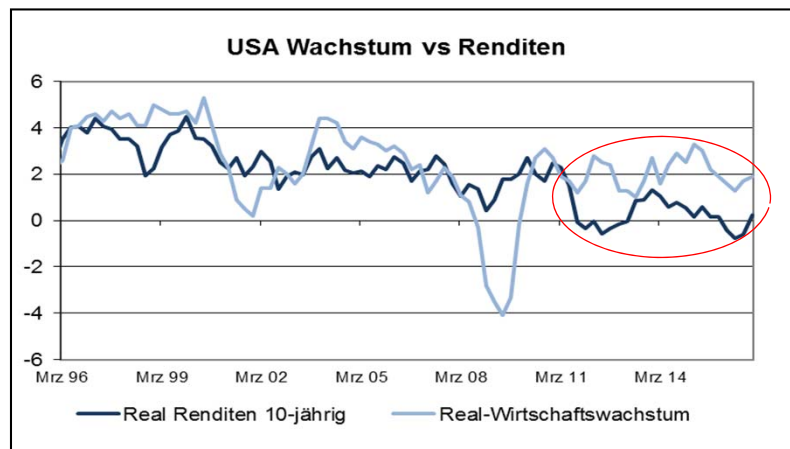
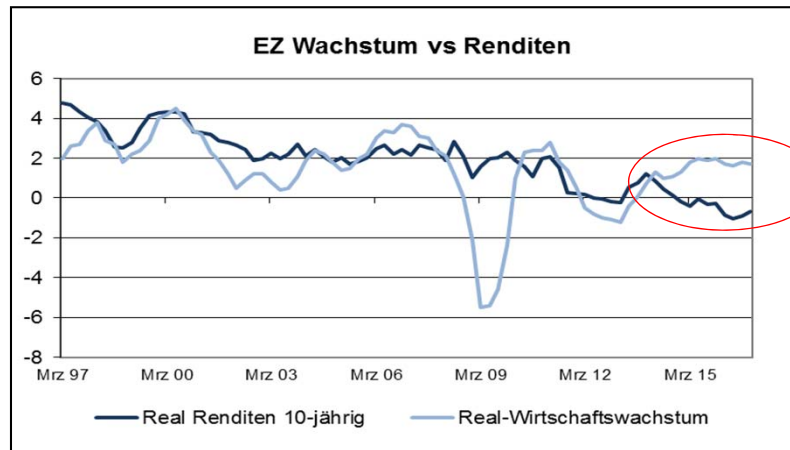
... führten zu einer extrem expansiven Geldpolitik.



- Sowohl das niedrige Wirtschaftswachstum als auch die Deflationsrisiken führten in den letzten Jahren zu einer außergewöhnlich expansiven Geldpolitik der Zentralbanken.
- Nicht nur wurden die Zinssätze auf nie dagewesene Niveaus gesenkt, auch Kaufprogramme für Anleihen wurden gestartet.
- In der Eurozone hat die Staatsschuldenkrise der Peripheriestaaten wesentlich zu dieser Entwicklung beigetragen.
- Ziel ist es, durch die niedrigen Zinsen Investitionen anzukurbeln.
- Allerdings gibt es wesentliche Nebeneffekte dieser negativen Renditen, die vor allem in einem Verlust der Kaufkraft münden.

Quelle: Bloomberg

## Wie hoch sollten Renditen sein?

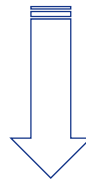


Quelle: Bloomberg

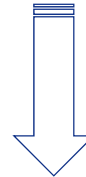
- Historisch gab es einen Zusammenhang zwischen realem Wirtschaftswachstum und Realrenditen.
- Dies ist nun schon seit geraumer Zeit nicht mehr gegeben und birgt Potenzial für eine Korrektur.
- Neben der Notenbankpolitik gibt es weitere Gründe für die starke Nachfrage nach Staatsanleihen:
  - regulatorische Vorgaben
  - hohe Liquiditätshaltung von Unternehmen
  - politische Unsicherheiten
  - keine Erwartung steigender Zinsen
- Weniger Anleiheemissionen hoch qualitativer Emittenten

## Wie geht es weiter?

- Steigende Konsumausgaben durch sinkende Arbeitslosenzahlen,
- steigende Unternehmensinvestitionen aufgrund des verbesserten Wirtschaftsausblicks
- und fiskalpolitische Impulse



**Positive Wirtschaftsentwicklung**



**Zinserhöhungen der FED und Reduktion des EZB-Kaufprogramms**  
+ eventuell Reduktion der FED-Bilanzsumme und Zinserhöhung der EZB (ab 2018)

- flacher, nach oben gerichteter Zinspfad
- Mantra fallender Zinsen ist vorbei
- Keine rasche Abkehr von expansiver Geldpolitik



## Volkswirtschaftlicher Ausblick Q2/2017

- Das Wirtschaftswachstum wird 2017 etwas zulegen. Bemerkenswert ist, dass es sich hierbei zum ersten Mal seit vielen Jahren um eine globale Entwicklung handelt.
- In den USA sorgen der starke Arbeitsmarkt und die leicht gestiegene Lohnentwicklung für eine sehr starke Konsumnachfrage.
- Die Vorlaufindikatoren für die Industrieentwicklung zeigen in den USA ebenfalls deutliche Anstiege. Hier scheint eine fiskalpolitische Expansion seitens der Trump-Administration stark eingepreist zu sein. Das Rückschlagspotenzial ist jedoch hoch, insofern Maßnahmen nicht entsprechend den Erwartungen umgesetzt werden können.
- Die globale Geldpolitik bleibt weiterhin unterstützend, jedoch bedeuten Wachstums- und Inflationsausblick, dass die gesetzten Maßnahmen langsam reduziert werden.
- Nach dem Zinsschritt der FED um 25 BP im März auf 0,75 bis 1,0 % werden heuer noch zwei Zinsschritte erwartet. Im Jahresverlauf wird die EZB zumindest eine Reduzierung der Anleihekäufe bekannt geben.
- Die geldpolitische Straffung der FED sollte eigentlich den USD vs. EUR stützen. Dem wirken die hohe Bewertung des USD sowie bereits aufkommende Tapering-Diskussionen der EZB entgegen.

## Strategie für Q2/2017

### Anleihen: untergewichten / Aktien: übergewichten

- Globale Vorlaufindikatoren zeigen ein zunehmendes Momentum der volkswirtschaftlichen Entwicklung. Dies gilt sowohl für die Industriestaaten als auch für die Schwellenländer.
- Wir sind daher in Aktien übergewichtet. Unterstützung kommt auch seitens der Gewinnentwicklung der Unternehmen, die wegen der Erholung im Rohstoffbereich heuer deutlich besser erwartet wird als in den letzten Jahren.
- In Anleihen sind wir untergewichtet, nachdem Wachstum und anziehende Inflation sowie US-Zinserhöhungen weiter ansteigende Renditen bedingen. Innerhalb der Anleiheklassen mischen wir ebenfalls risikobehaftete Unternehmensanleihen aus dem High Yield-Bereich bei.
- Die anhaltenden globalen politischen Unsicherheiten und die relativ hohen Bewertungen in vielen Assetklassen werden jedoch die Schwankungsbreiten an den Wertpapiermärkten hoch halten.

## Anleihen: Staatsanleihen untergewichten

### USA – untergewichten

- Trotz des Zinserhöhungsschrittes der FED verharrten die langfristigen 10-jährigen Zinsen bei etwa 2,4 %.
- Laut FED wird es heuer noch zwei und nächstes Jahr drei Zinserhöhungen um jeweils 25 BP auf insgesamt 2,0 bis 2,25 % geben.
- Somit besteht das Risiko, dass auch die langfristigen Zinsen in den nächsten Monaten ansteigen. Das stabile Wirtschaftswachstum und die anziehende Inflation, auch gestützt durch den starken Arbeitsmarkt, könnten diese Entwicklung zusehends beschleunigen.

### Euroland – neutral

- Die Kerninflationsrate ist im Euroraum leicht angestiegen. Dementsprechend sind auch die langfristigen Zinsen auf knapp 0,5 % (Deutschland) geklettert.
- Mit der Verlängerung des Kaufprogramms bleibt die EZB auch 2017 als Käufer aktiv. Wir sehen den Anstieg langfristiger Zinsen daher als begrenzt.
- Aufgrund der politischen Unsicherheiten und der problematischen Situation der Banken in Italien sind die Peripherie-Spreads zuletzt wieder angestiegen.

## Anleihen: Spreadsegmente übergewichten

### Unternehmensanleihen – übergewichten

- Die Spreads bei Unternehmensanleihen im Investment Grade-Bereich sind mittlerweile stark zurückgegangen, 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 laufenden Rendite auch noch etwas Kurspotenzial gegeben ist.
- Dies gilt sowohl für Euroland, wo das EZB-Kaufprogramm unterstützt, als auch für die USA. In den USA würden die großteils von der Binnenwirtschaft abhängigen High Yield-Unternehmen besonders stark von einer fiskalpolitischen Offensive profitieren.

### Emerging Markets – neutral

- Auch die Schwellenländer weisen auf eine wirtschaftliche Erholung hin. Dies hat bereits im letzten Jahr zu einer Reduktion der Risikoaufschläge geführt, die auch heuer fortgeschrieben werden konnte.
- Der laufende Ertrag von in „Hartwährungen“ notierenden EM-Bonds von rund 5,5 % ist weiterhin attraktiv. Da diese Anleihen in USD notieren, sind sie stark von der US-Zinsbewegung abhängig. Ein deutlicher Anstieg der US-Renditen würde 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 – untergewichten

- US-Aktien haben neue Höchststände erreicht und sind bewertungsseitig mittlerweile teuer geworden, wenngleich die Unternehmen weiterhin extrem profitabel sind.
- Die Märkte scheinen schon viel von den versprochenen Maßnahmen der Trump-Regierung hinsichtlich Reduktion der Steuersätze, Infrastrukturinvestitionen und Deregulierung vorweggenommen zu haben.
- Hier könnte es kurzfristig zu Enttäuschungen kommen, da nicht zu erwarten ist, dass sich alle Maßnahmen (siehe „Obamacare“) mit zeitnahen Auswirkungen umsetzen lassen werden.

### Europa – neutral

- Aufgrund der langjährigen Wachstumsschwäche und Underperformance sind die Bewertung und das Gewinnpotenzial als attraktiv einzustufen.
- „Brexit“-Gespräche und die anstehenden Wahlen bedeuten politische Unsicherheit, die kurzfristig auch als Kaufgelegenheiten wahrgenommen werden können.
- Die steileren Zinskurven begünstigen hauptsächlich Finanztitel, die von der Bewertungsseite auch noch sehr viel Spielraum nach oben haben.

## Aktien: übergewichten

### Japan – übergewichten

- Die Vorlaufindikatoren der japanischen Wirtschaft zeigen ein erfreuliches Bild. Auch die Kerninflationsrate hat nach geraumer Zeit wieder einmal ins Positive gedreht.
- Durch die Exportlastigkeit der Unternehmen und das Anziehen der globalen Konjunkturindikatoren hat sich der positive Gewinntrend japanischer Unternehmen weiter fortgesetzt. Hier ist jedoch die starke Abhängigkeit zum Yen zu beachten.
- Die Bank of Japan wird die expansive Geldpolitik auf absehbare Zeit fortsetzen.

### Emerging Markets – übergewichten

- Das Wachstum der EM sollte sich 2017 in Summe weiter leicht beschleunigen.
- Die Bewertung ist relativ gesehen eher günstig, und das Momentum hat sich wieder etwas verbessert.
- Risikofaktoren bestehen weiterhin in wieder fallenden Rohstoffpreisen und den FED-Zinserhöhungen, die auf die EM-Währungen einen negativen Einfluss haben können.

## 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](http://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.