

ALLIANZ INVEST QUARTERLY 1/2018

„BULLEN HALTEN DIE BALANCE“

Mag. Christian Ramberger

Geschäftsführer
Allianz Invest KAG

Mag. Doris Kals, CFA

Leiterin Multi Asset Management
Allianz Invest KAG

Wien, 10. Jänner 2018









Allianz 



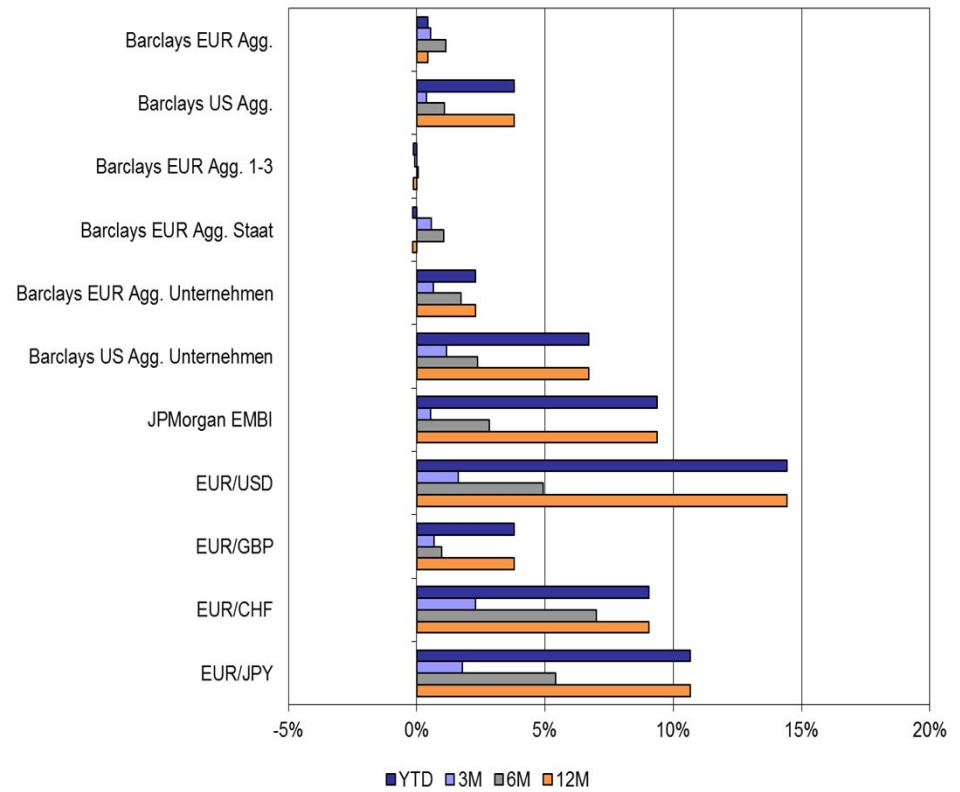
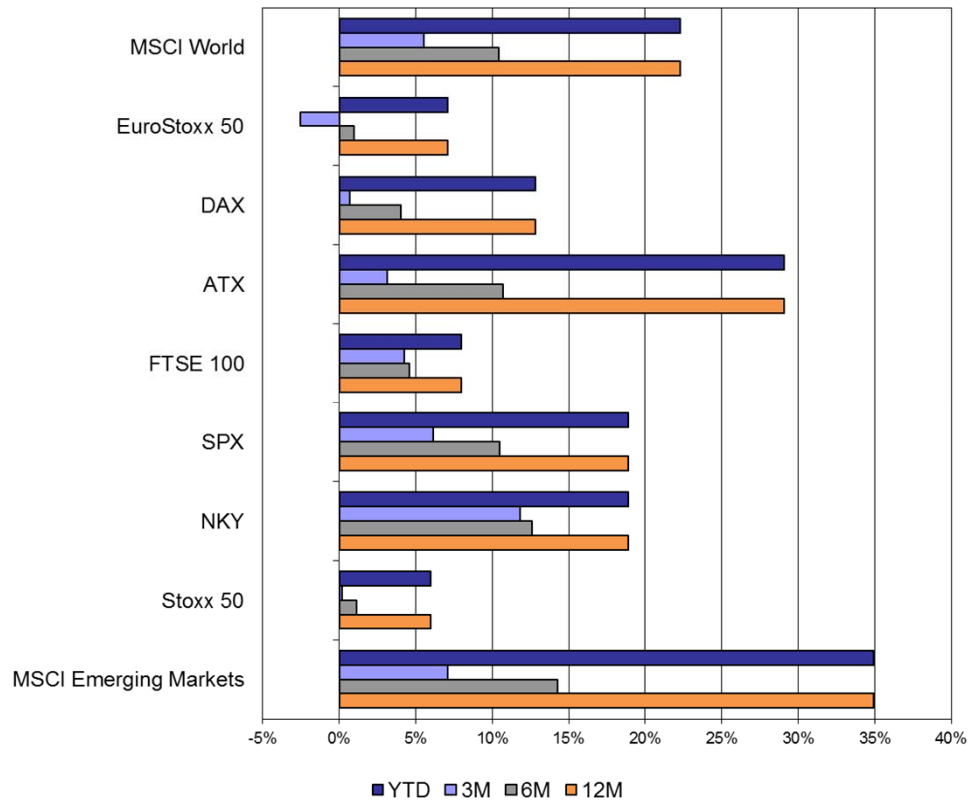
RÜCKBLICK: 1 JAHR NACH DER PROGNOSE

AUSBLICK 2017 VOM 17. JÄNNER 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.	
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.	



PERFORMANCE DER ASSET-KLASSEN 2017

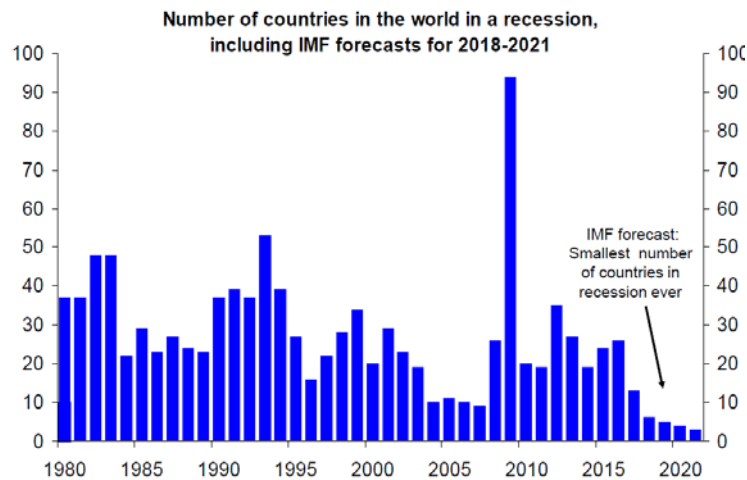
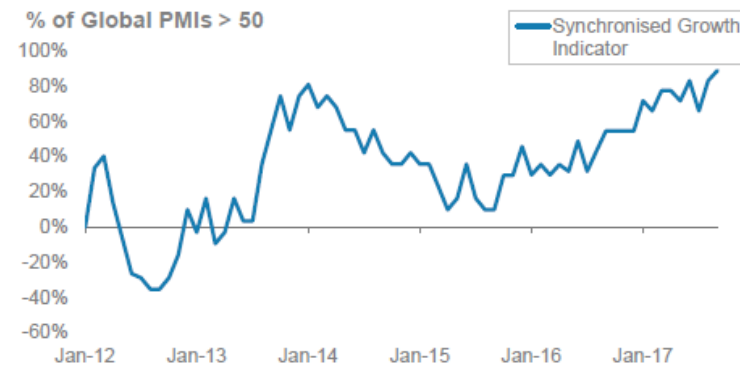




WACHSTUMSAUSBLICK – ANHALTEND STARK



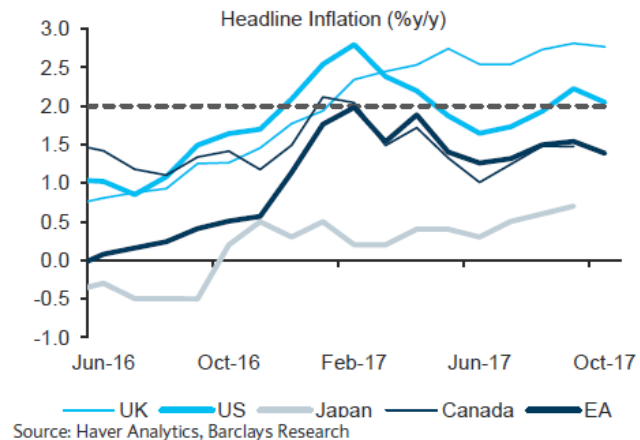
Global Growth Remains a Synchronous One



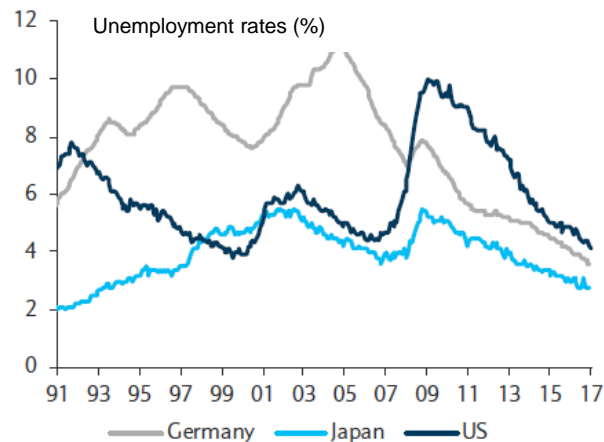
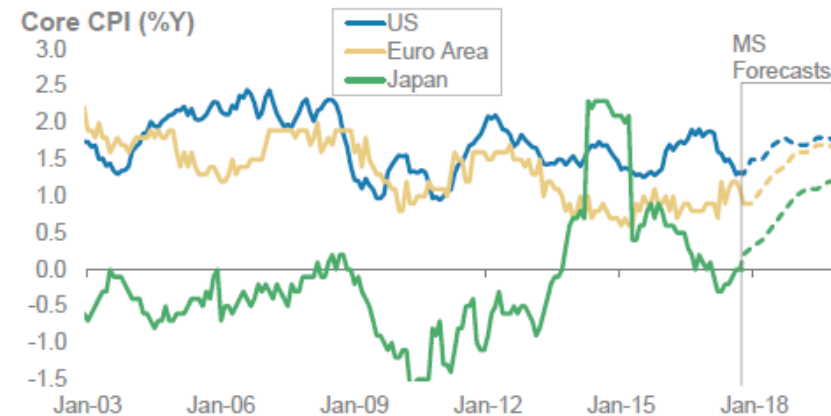
- Der Wachstumsausblick für 2018 setzt auf der positiven Konjunktorentwicklung von 2017 auf und ist breitest unterstützt.
- PMIs fast durchwegs über 50 und geringste Anzahl von Ländern in Rezession seit Jahrzehnten.
- Investitionen ziehen global an, nachdem in den letzten Jahren vor allem der private Konsum der Wachstumstreiber war.



INFLATIONSAUSBLICK – WEITER VERHALTEN



G3 Core Inflation to Rise Through 2018

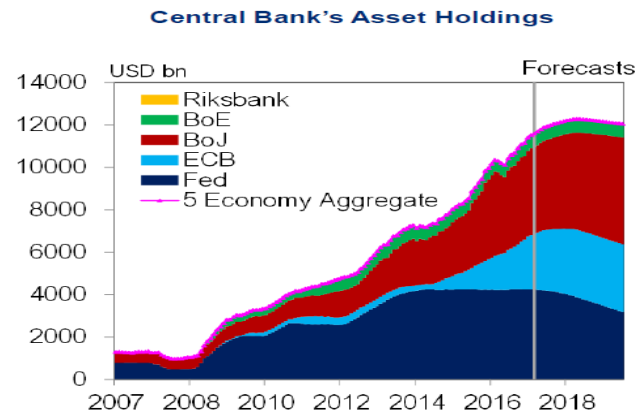


Source: Fed, BoJ, ECB, BoJ, Haver Analytics, Barclays Research

- Die Inflation hat 2017 erneut die Erwartungen unterschritten: Die Headline-Inflation ist nach dem Ölpreispush im Jahresverlauf leicht rückläufig, die Kerninflation hat sich trotz globaler Konjunkturdynamik nicht beschleunigt.
- Fortdauernde Reduktion der Arbeitslosigkeit, höhere Kapazitätsauslastung und Lohnsteigerungen sollten sich 2018 bemerkbar machen.

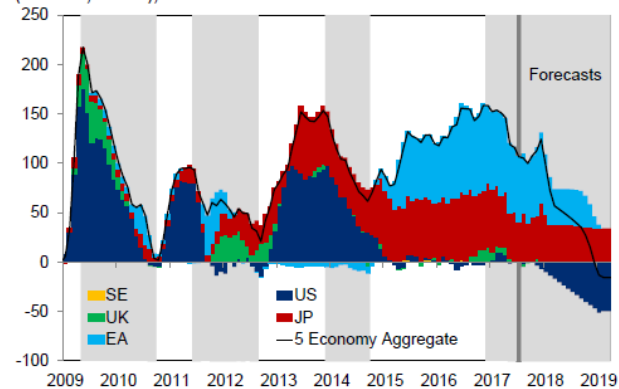


GELDPOLITIK – NUR LANGSAME NORMALISIERUNG

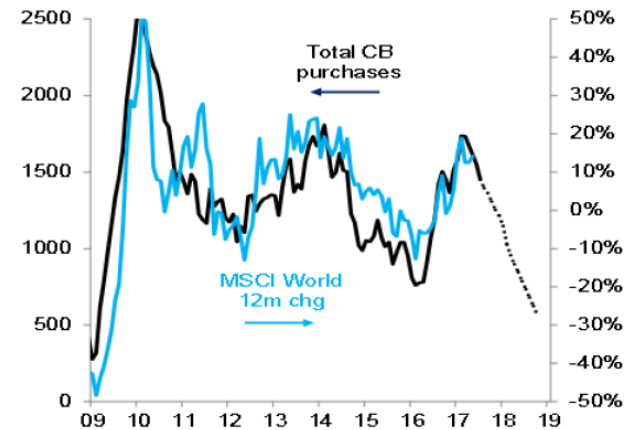


Source: National Central Banks and Citi Research

Figure 8. Selected Countries – Central Bank Net Asset Purchases (USD Bn, 3mma), 2009-2019F



National Central Banks and Citi Research



- Die Notenbankbilanzen steigen 2018 in Summe weiter an.
- Die monatlichen Anleihekäufe dürften jedoch sukzessive bis Jahresende auf Null fallen.
- Die FED wird die Leitzinsen weiter anheben; BoJ und EZB wohl noch nicht.



RENTENMÄRKTE – KONJUNKTUR VS. GELDPOLITIK

Real 10-Year Yields (bp)

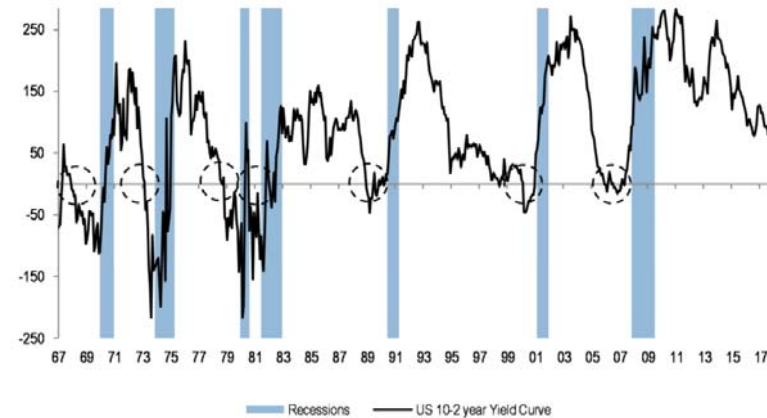


Source: Bloomberg, Macrobond, Morgan Stanley Research. Note: Calculations based on swaps.

Global IG Credit Spreads (bp)



Source: Bloomberg, Morgan Stanley Research.

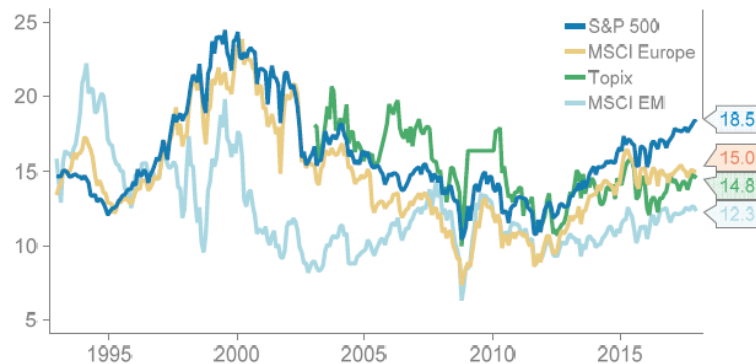


- Langfristige Realrenditen sind trotz globalem Aufschwung deutlich negativ in der Eurozone, nur leicht positiv in den USA.
- Investmentgrade-Renditeaufschläge sind auf Tiefständen der letzten 10 Jahre und reflektieren die Suche nach Rendite sowie die positiven Unternehmensdaten.
- Die US-Zinskurve hat sich 2017 deutlich verflacht, ist jedoch nicht negativ wie vor den letzten Rezessionen.



AKTIENBEWERTUNGEN – DIE LUFT WIRD DÜNNER

Price/Earnings (NTMe)



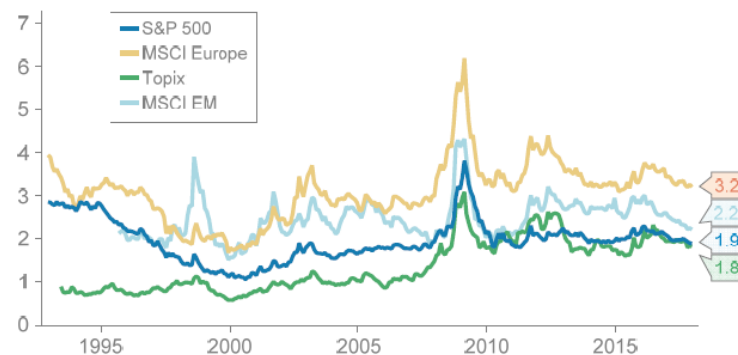
Source: Datastream, IBES, Macrobond, Morgan Stanley Research

Cyclically Adjusted P/E



Source: Morgan Stanley Research, MSCI, Bloomberg, Macrobond

Dividend Yield (%)

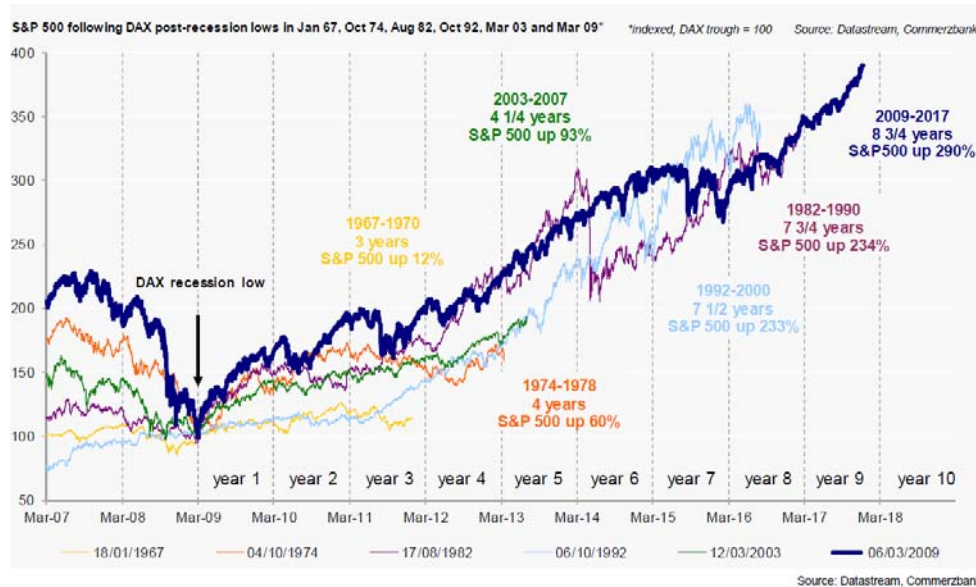


Source: Bloomberg, Macrobond, Morgan Stanley Research

- Die Bewertungen sind 2017 angestiegen – vor allem in den USA; EM und Japan sind historisch eher günstig bewertet.
- Das zyklisch adjustierte KGV ist bei US-Aktien bereits sehr hoch und ein Hinweis auf den fortgeschrittenen Status des Bullenmarktes.
- Dividendenrenditen sind im Vergleich zu den Anleiherenditen noch attraktiv – am stärksten in Europa, am wenigsten in den USA.



WIE LANGE LAUFEN DIE AKTIENMÄRKTE?

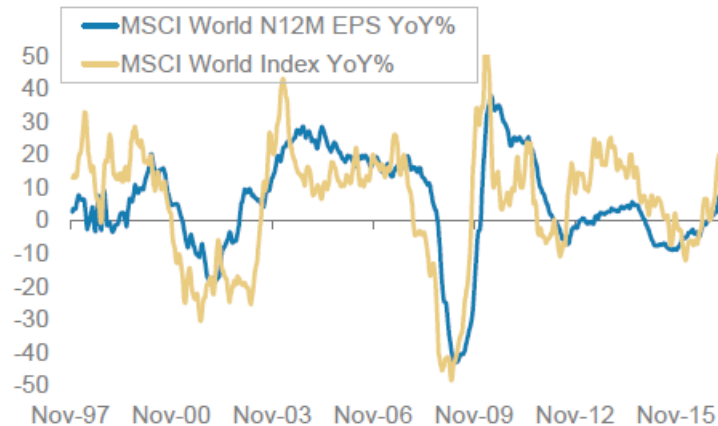
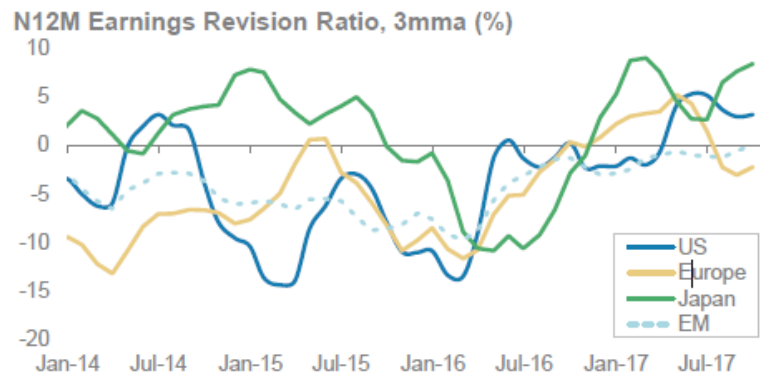


- US-Indizes und der DAX befinden sich im längsten Bullenmarkt der letzten 50 Jahre.
- Das Ausmaß der Kurssteigerung (ohne Dividenden) ist dabei für US-Aktien ebenso einzigartig. Im DAX erzielten die letzten drei Bullenmärkte eine höhere Performance (inkl. Dividenden) als aktuell.



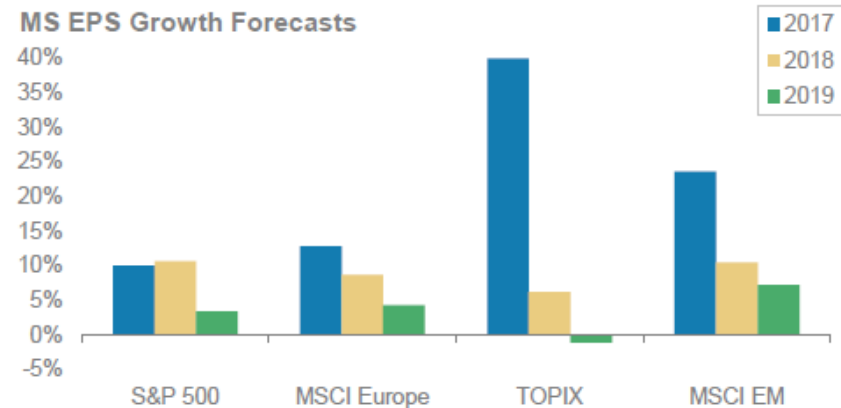
GEWINNENTWICKLUNG – WEITER UNTERSTÜTZEND

Earnings Revisions Ratios Remain High in the US and Japan



Source: MSCI, IBES, Morgan Stanley Research

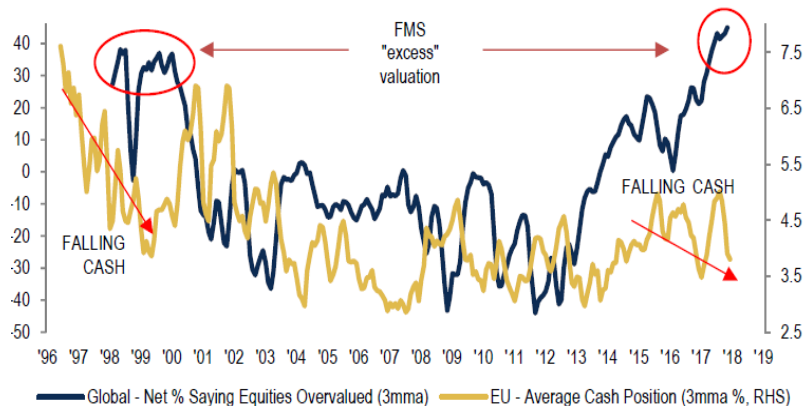
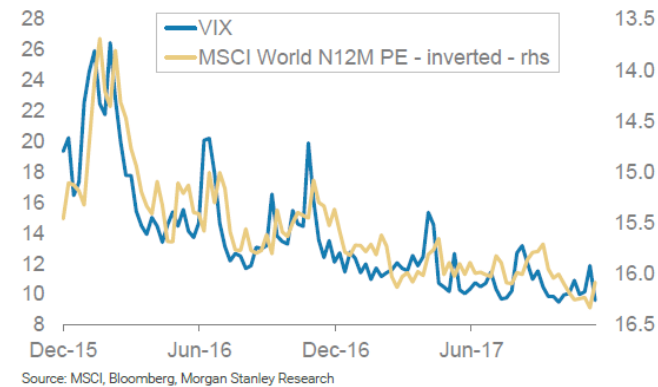
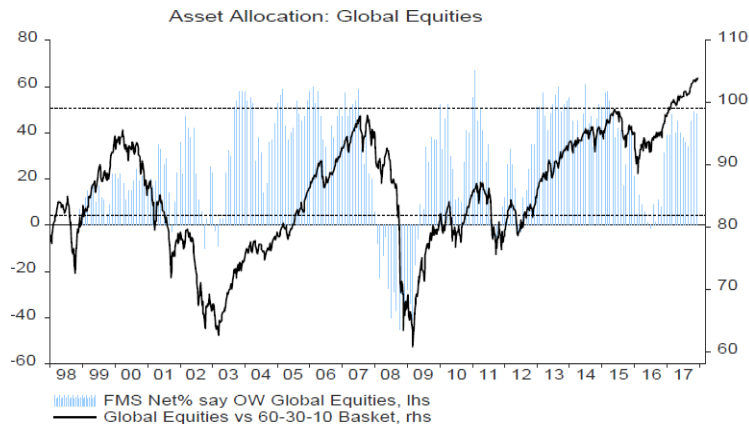
We Expect a Slower Pace of EPS Growth in 2018



- Gewinnrevisionen sollten auf Basis des globalen Wachstums positiv bleiben.
- Das Gewinnwachstum wird sich im Vergleich zu 2017 jedoch verlangsamen.
- Im Zuge der Normalisierung der Geldpolitik sollte die Gewinnentwicklung der Haupttreiber der Kursentwicklung sein.



POSITIONIERUNG UND SENTIMENT



- Die Übergewichtung von Aktien durch Fondsmanager befindet sich nahe der Höchststände der letzten 20 Jahre.
- Gleichzeitig sehen so viele Fondsmanager wie zuletzt vor 20 Jahren Aktien als überbewertet an.
- Die rückläufige Volatilität hat dabei eine wesentliche Rolle bei den angestiegenen Bewertungen gespielt.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE EINSCHÄTZUNG 2018

- Die Weltwirtschaft präsentiert sich zu Jahresbeginn so stark und dynamisch wie schon lange nicht. Das Wachstum wird dabei von allen Regionen getragen und dürfte ähnlich hoch wie 2017 ausfallen, wobei die Investitionen wieder deutlich zum Wachstum beitragen.
- Der Konjunkturzyklus in den USA ist bereits weit fortgeschritten, könnte sich allerdings infolge der Steuerreform, zusätzlicher Staatsausgaben und privater Investitionen sowie der Vollbeschäftigung nochmals beschleunigen.
- Das Wachstum der Eurozone hat sich 2017 verfestigt und dürfte auch 2018 bei über 2 % liegen.
- Auch die Emerging Markets zeigen weiterhin ein positives Konjunkturbild, wenngleich China die Konjunktur etwas abbremst und Risiken in der dortigen Verschuldung schlummern.
- Die Geldpolitik ist weiter unterstützend, befindet sich jedoch auf dem Pfad der langsamen, aber stetigen Normalisierung. In Summe dürften die Netto-Anleihekäufe der globalen Notenbanken gegen Jahresende auslaufen, und die FED wird die Zinsen weiter in voraussichtlich drei Schritten anheben.
- Wir erwarten 2018 eine weitere Aufwertung des Euro bzw. Abschwächung des US-Dollar, jedoch in geringerem Ausmaß als 2017.
- Politisch stehen 2018 zwar kaum große Wahlen auf der Agenda. In Europa sind jedoch die „Brexit“-Verhandlungen abzuschließen, die Präsidentschaft Trumps dürfte turbulent bleiben und die geopolitischen Risiken sind omnipräsent.



STRATEGIE FÜR Q1/2018

Anleihen: untergewichten

-

Aktien: übergewichten

- Die globale Konjunkturentwicklung spricht für risikoreichere Anlageklassen, auch wenn diese teilweise bereits hoch bewertet sind.
- So genannte „risikolose“ Staatsanleihen oder Geldmarktveranlagungen im Euro liefern nur sehr wenig bis sogar negative laufende Erträge und sind daher nur bedingt eine Alternative.
- Die Dividendenrendite der Aktienmärkte ist im Vergleich zu den laufenden Erträgen der unterschiedlichen Anleihekategorien als durchaus attraktiv anzusehen.
- Wirtschaftswachstum sowie US-Zinserhöhungen und die Reduktion der expansiven Geldpolitik der FED könnten im Laufe des Jahres einen Anstieg der USD Renditen bedingen und somit zu Kursverlusten bei Anleihen führen.
- In diesem Umfeld der hohen Bewertungen aller Asset-Klassen ist es wesentlich, jene mit dem attraktivsten Chancen-Risikoprofil auszuwählen. Darunter zählen für uns auf der Anleihen-Seite die Emerging Markets. Die attraktivsten Aktienmärkte sehen wir derzeit im Euroland, den Emerging Markets und dem asiatischen Raum.
- Die aktuell niedrige Volatilität erklärt sich aus der synchronen Wirtschaftsdynamik und der noch expansiven Geldpolitik. Da es in den nächsten Monaten schwierig sein wird, die hohen Erwartungen zu übertreffen, gehen wir von einem Anstieg der Volatilität aus. Eine breite Diversifikation wird in diesem Marktumfeld unumgänglich sein.



ANLEIHEN: STAATSANLEIHEN UNTERGEWICHTEN

USA – untergewichten

- Die 10-jährigen US-Zinsen verharren seit einiger Zeit in einem relativ engen Band und liegen aktuell bei 2,5 %.
- Gleichzeitig hat die FED die Zinsen auf 1,5 % angehoben und für 2018 drei weitere Zinserhöhungen in Aussicht gestellt. Dies hat zu einer deutlichen Verflachung der Kurve geführt und wird am kurzen Ende der Kurve auch zu weiteren Renditeanstiegen führen.
- Im Vergleich zu Zinskurven anderer Währungsräume ist der Ertrag im 10-jährigen Bereich als attraktiv anzusehen und begründet die stabile Entwicklung. Als Euro-Investor ist natürlich das Fremdwährungsrisiko zu beachten.

Euroland – neutral

- Die Euroland-Renditen haben sich in den letzten Monaten ebenfalls kaum bewegt. Die 10-jährigen deutschen Renditen liegen aktuell bei ungefähr 0,45 %.
- Die EZB hat eine Reduktion des Anleihekaufprogramms von monatlich 60 auf 30 Mrd. beschlossen. Derzeit geht der Markt davon aus, dass das Programm erst im 4. Quartal 2018 ganz eingestellt wird.
- Ein kurzfristiger deutlicher Anstieg der Renditen scheint somit unwahrscheinlich, der laufende Ertrag ist allerdings auch nicht attraktiv. Etwas mehr Spielraum bieten Peripherieanleihen, hier ist allerdings das politische Risiko zu beobachten.



ANLEIHEN: SPREADSEGMENTE ÜBERGEWICHTEN

Unternehmensanleihen – neutral

- Die Spreads bei Unternehmensanleihen im Investment Grade-Bereich sind mittlerweile stark zurückgegangen, eine weitere Reduktion ist nicht mehr zu erwarten. Wir stehen diesem Segment aufgrund der niedrigen Renditeaufschläge mittlerweile vorsichtiger gegenüber.
- Unterstützt von starken Unternehmensgewinnen, soliden Konjunkturzahlen und nachhaltig niedrigen Ausfallraten haben sich auch die High Yield-Märkte (EUR und USD) weiter verteuert.
- Der höhere Renditepuffer und die guten Fundamentaldaten rechtfertigen weiterhin eine Veranlagung in dieser Asset-Klasse. Die Entwicklung bei High Yield-Anleihen ist allerdings genau zu beobachten.

Emerging Markets – übergewichten

- Der laufende Ertrag von in „Hartwährungen“ notierenden EM-Anleihen von rund 5,1 % ist weiterhin attraktiv.
- Das gute konjunkturelle Bild vieler Emerging Markets lässt die Unternehmensgewinne steigen, weshalb wir auch weiteres Potenzial bei EM-Unternehmensanleihen sehen. Dieser Markt hat eine niedrigere Duration bei einer gleichzeitig etwas besseren Kreditqualität als der EM-Staatsanleihenmarkt.
- Lokalwährungen meiden wir weiterhin aufgrund der hohen Volatilitäten.



AKTIEN: ÜBERGEWICHTEN

USA – neutral

- Der amerikanische Aktienmarkt hat hoch profitable Unternehmen mit einem erwarteten Gewinnwachstum von über 11 % im Jahr 2018.
- Die Marktbewertung ist historisch teuer; das zyklisch-adjustierte KGV liegt bei rund 30 und die Dividendenrendite bei vergleichsweise niedrigen 1,9 %. Aktienrückkäufe haben ebenfalls abgenommen, dafür steigen die Investitionsaufwendungen deutlich.
- Die Gewinne waren zuletzt gestützt durch die Abschwächung des USD. Die angekündigte Steuerreform sollte ebenfalls positive Impulse bringen.

Europa – neutral (bei Übergewichtung der Eurozone)

- Die europäischen Unternehmen profitieren von der deutlichen globalen Wachstumsbelebung und haben im Vergleich zu US-Unternehmen noch wesentliches Aufholpotenzial bei der Profitabilität.
- Die Bewertungen sind im Vergleich zu US-Aktien deutlich günstiger. Die starke Entwicklung des Euro war auf jeden Fall nachteilig für die Unternehmen.
- Mittlerweile hat die „Brexit“-Entscheidung deutlich negative Auswirkungen auf die Wirtschaft. Daher bleiben wir vorsichtig in der Positionierung von Aktien aus Großbritannien.



AKTIEN: ÜBERGEWICHTEN

Japan – übergewichten

- Die japanische Wirtschaft verzeichnet seit acht Quartalen ein positives Wachstum und auch die Inflationszahlen können sich seit über einem Jahr mit positivem Vorzeichen behaupten.
- Der Wahlsieg von Premierminister Abe führt dazu, dass der eingeschlagene Reformkurs und die Maßnahmen zur Belebung der Wirtschaft und der Inflation weiter fortgeführt werden.
- Die expansive Geldpolitik schwächt den YEN, was die Unternehmensgewinne und den Aktienmarkt unterstützt.

Emerging Markets – übergewichten

- Die solide konjunkturelle Entwicklung sollte auch 2018 die Unternehmensgewinne deutlich steigen lassen. Das leichte Steigen der Rohstoffpreise unterstützt ebenfalls. Produktivitätssteigerungen und Investitionen zeigen eine deutliche Zunahme der Dynamik.
- Die Ängste vor einer deutlichen Wirtschaftsabschwächung Chinas haben sich verflüchtigt.
- Die Bewertung der EM-Aktien im Vergleich zu den Industrieländern ist historisch betrachtet weiterhin attraktiv.



KONTAKT

MMag. Manfred Rapolter, MA

Allianz Gruppe in Österreich
Hietzinger Kai 101-105
1130 Wien

Tel.: +43 5 9009 80 955

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. Die vorliegende Unterlage wurde nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

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.