ALLIANZ INVEST QUARTERLY 1/2019

„LEBEN NACH QE?“

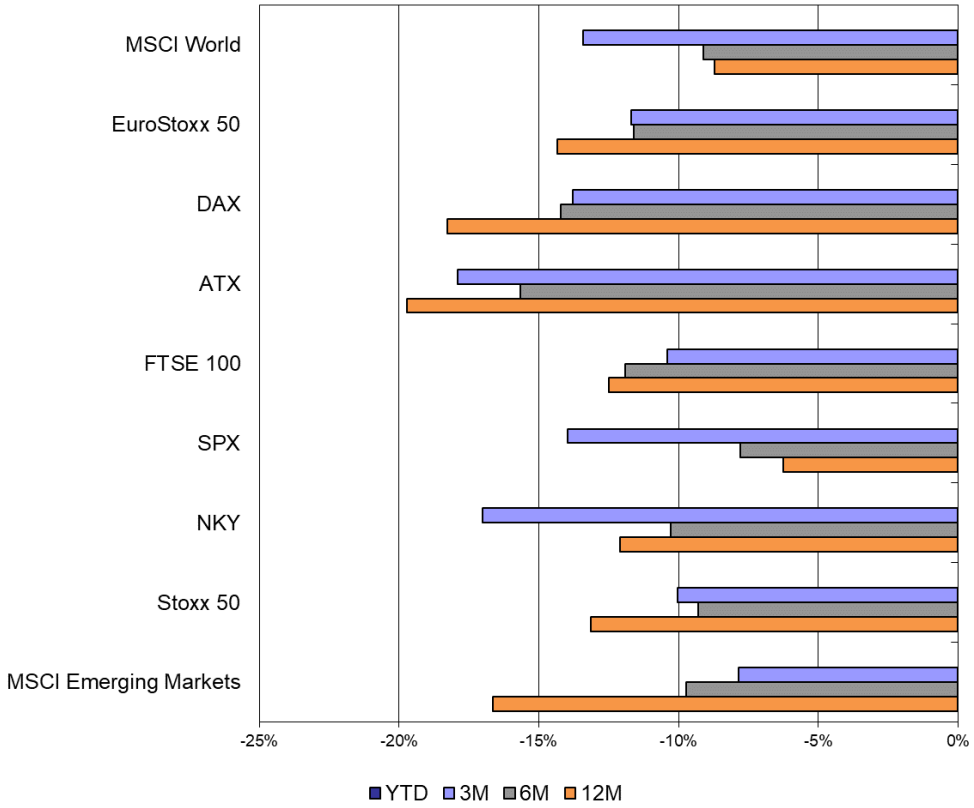
Martin Bruckner
Vorstand
Allianz Investmentbank AG

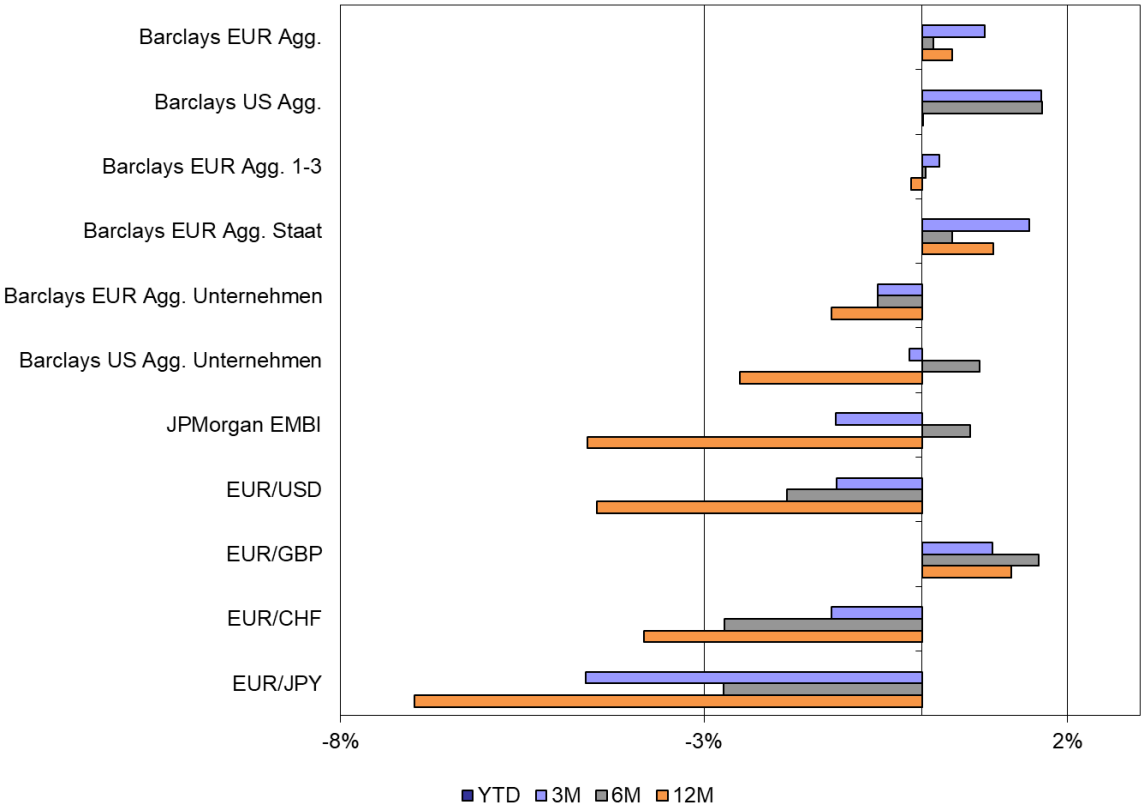
Mag. Christian Ramberger
Geschäftsführer
Allianz Invest KAG

Wien, 17. Jänner 2019

Allianz

PERFORMANCE DER ASSET-KLASSEN IN 2018



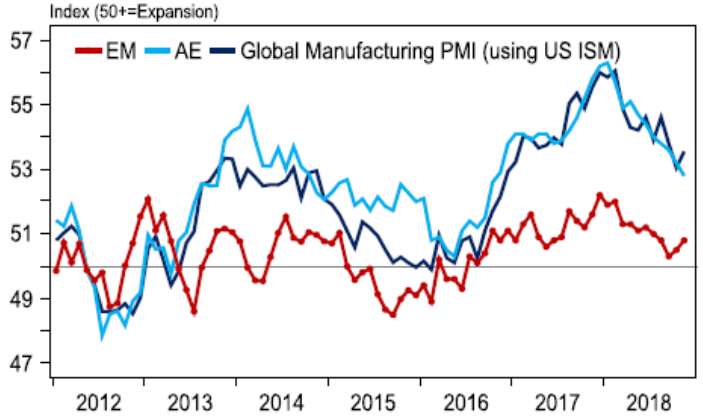


Quelle: Bloomberg

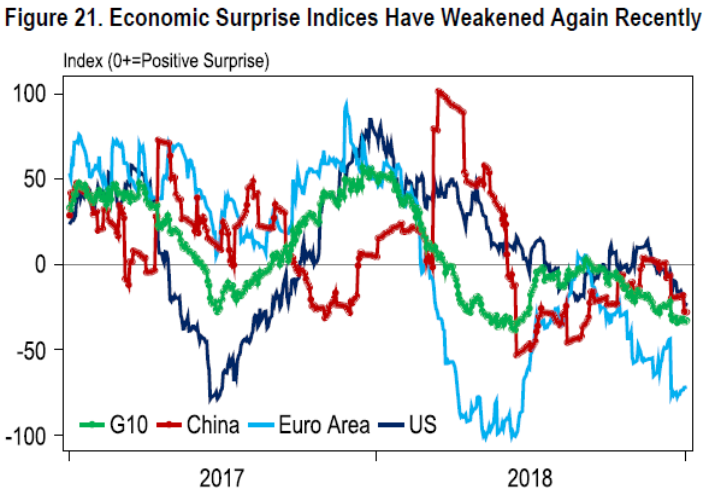
Daten per 31.12.2018

© Copyright Allianz

WACHSTUM – SCHWÄCHER, ABER KEINE REZESSION



Source: Markit, ISM and Citi Research



- Nach der starken Dynamik 2017 und zum Jahreswechsel ist das konjunkturelle Momentum 2018 sukzessive abgeflaut.
- Speziell die Einkaufsmanager-indizes, die eine hohe Korrelation mit dem GDP Wachstum ausweisen, haben sich abgeschwächt.
- Sie indizieren jedoch weiterhin Wachstum und keine drohende Rezession.
- Die Economic Surprise Indices sind mittlerweile auf Niveaus angelangt, von denen aus sich die Situation verbessert.

Quelle: MS, Citi

© Copyright Allianz

INFLATION – VERHALTEN, ABER MEHR LOHNDRUCK

Figure 89. Global, AE, EM – Headline Inflation (%YY), 2013 – 2018

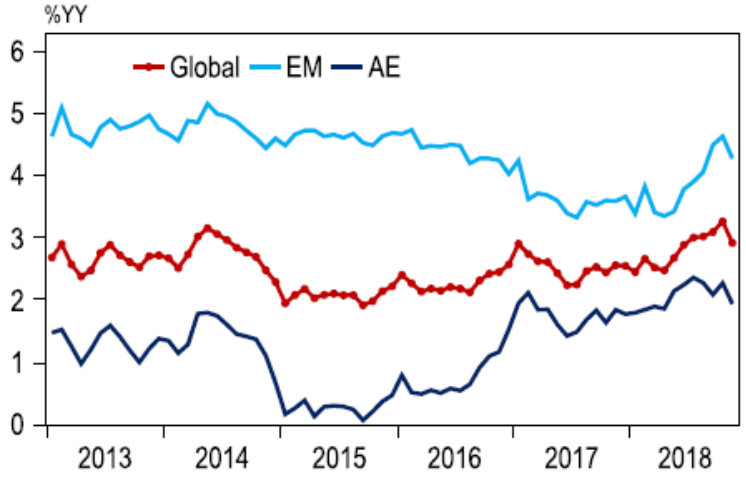


Chart 2: Oil Prices ($ per barrel)

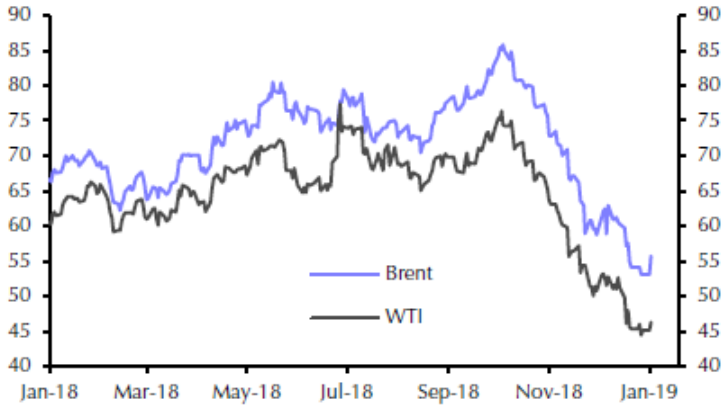


Figure 90. AE, AE ex-US and US – Core Inflation (% YY), 2013 – 2018

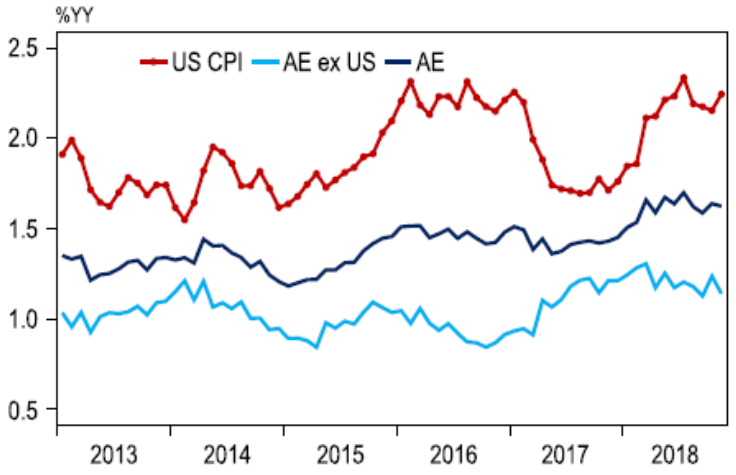
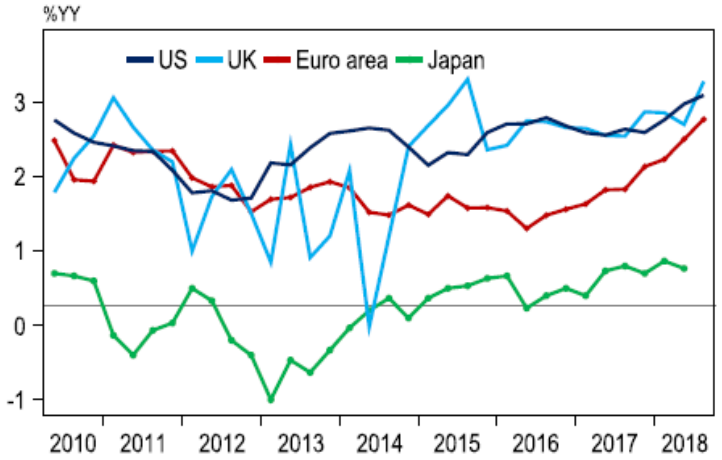


Figure 93. Selected Economies – Wage Growth (%YY), 2010-2018

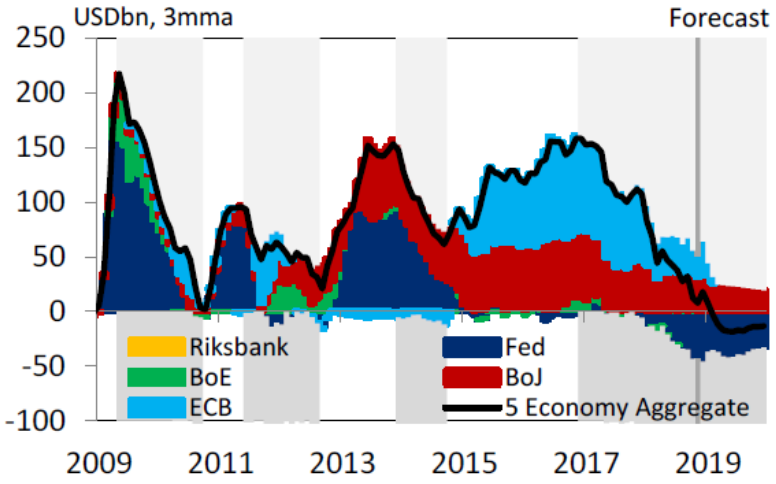


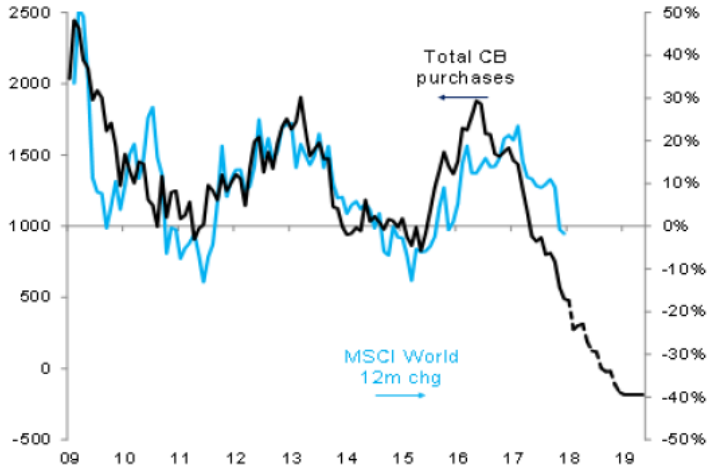
- Die Inflation ist 2018 global leicht angestiegen.
- In den EM war v.a. der festere USD dafür verantwortlich, in den USA der Ölpreis.
- Trotz niedrigster US-Arbeitslosigkeit haben sich dabei Lohnerhöhungen kaum bemerkbar gemacht.
- Der Ölpreisverfall in Q4 dürfte die Headline Inflation in 2019 entlasten, während der Lohndruck in allen Regionen der Kerninflation Auftrieb verleihen sollte.

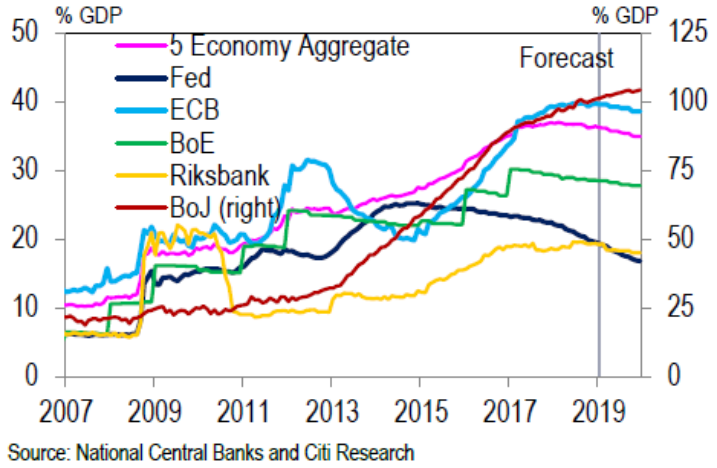
Quelle: Citi, Capital Economics

© Copyright Allianz

GELDPOLITIK – KEIN QE MEHR, ABER NOCH EXPANSIV

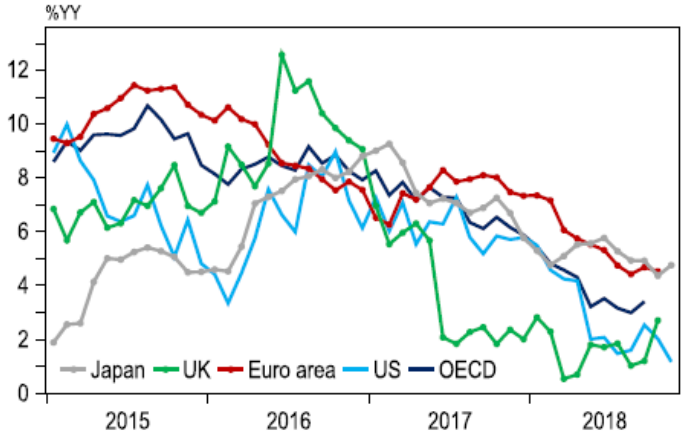






Source: National Central Banks and Citi Research

Figure 83. Selected Economies – Real M1 Growth (%YY), 2013-2018



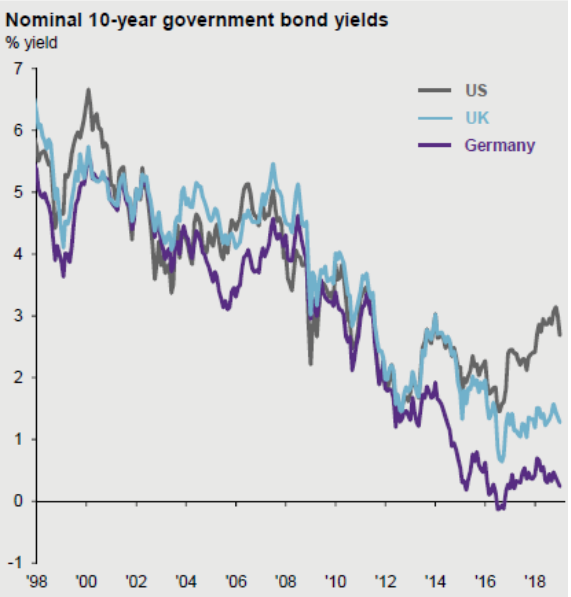
Note: US is PCE-deflated. Source: National Statistical Offices, OECD, Citi Research

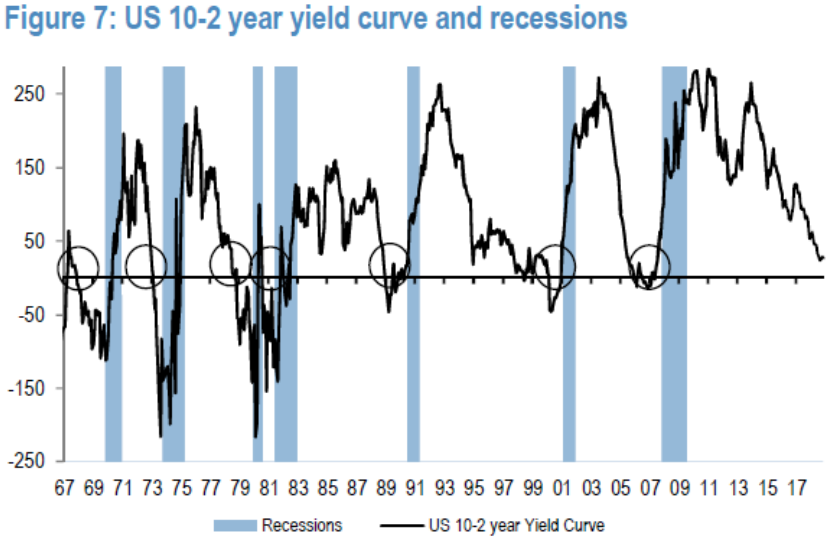
- 2019 werden Finanzmärkte nicht mehr durch QE unterstützt. Die Geldpolitik ist trotzdem weiter expansiv ausgerichtet.
- Der positive Effekt auf die Risikoassets ist unbestritten, fraglich ist die Auswirkung der Bilanznormalisierung.
- Einzig die FED hat bisher eine gewisse Normalisierung der Geldpolitik bewerkstelligen können und verfügt damit über den größten Spielraum bei der nächsten Wirtschaftsflaute gegenzusteuern.
- Geldmengenwachstum ist weiter positiv, der Zuwachs seit 2016 jedoch deutlich rückläufig.

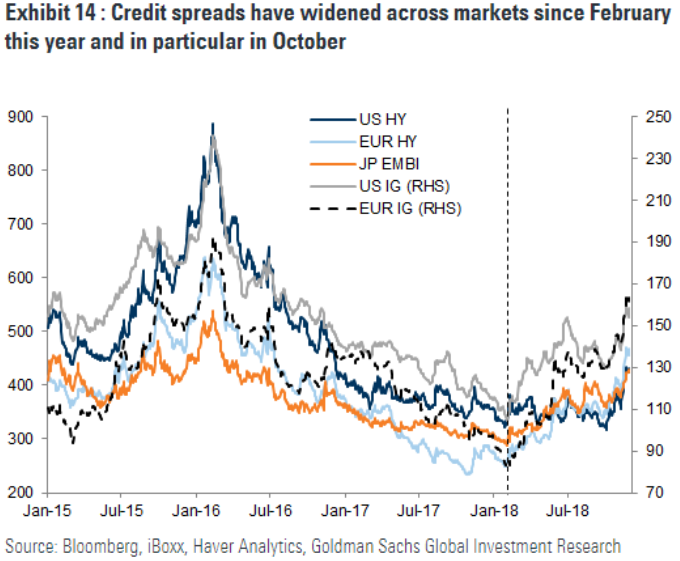
© Copyright Allianz

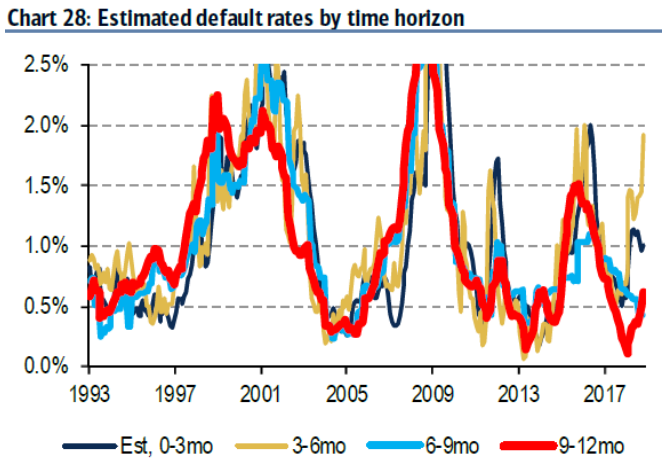
Quelle: Citi, Barclays

RENTENMÄRKTE – KONJUNKTUR VS. GELDPOLITIK







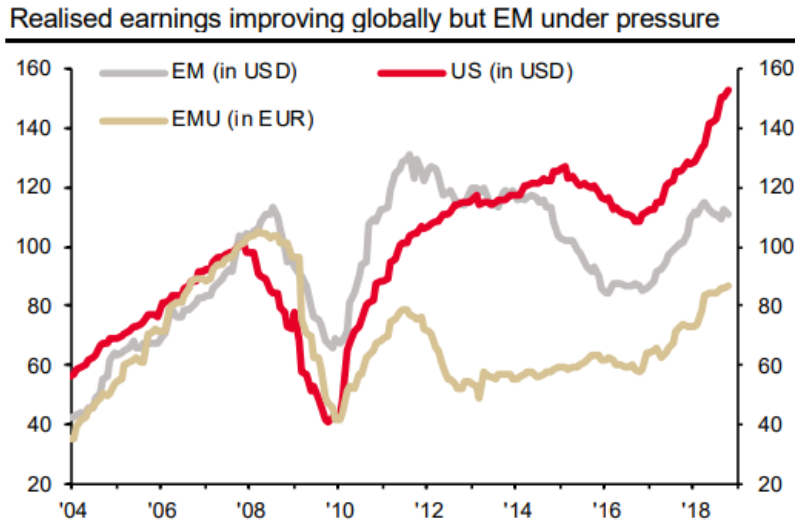


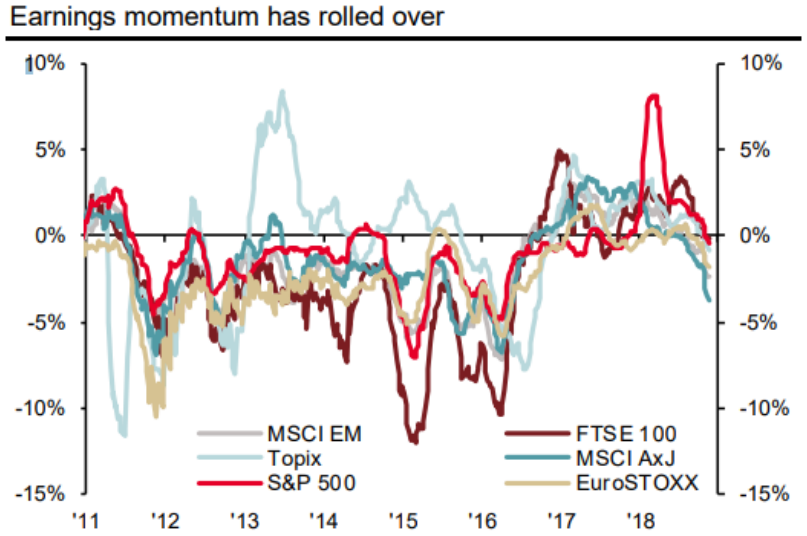
- Die FED-Politik hat 2018 die US-Renditen angetrieben und zu einer deutlichen Verflachung der Zinskurve geführt.
- Inverse Zinskurven gelten als zuverlässiger Warnindikator für eine Rezession, die Vorlaufzeit beträgt jedoch durchschnittlich 12 Monate.
- 2018 sind die Risikospreads für Inv. Grade, High Yield und EM Anleihen deutlich angestiegen, historisch sind die Spreads aber weiterhin niedrig. Die erwarteten Ausfallsraten zeigen eine entsprechenden Anstieg.

Quelle: JPM, GS

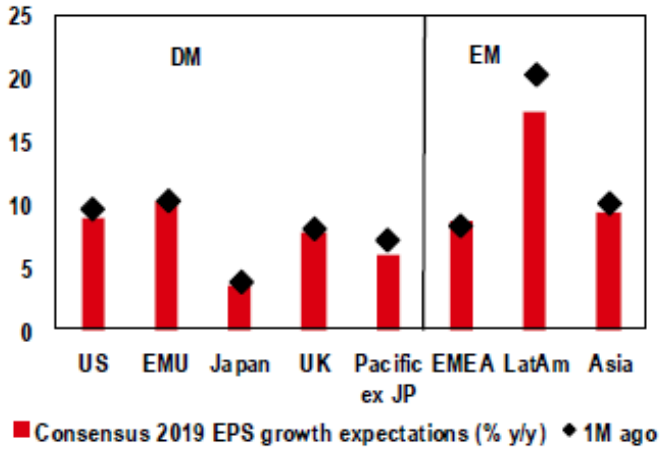
© Copyright Allianz

GEWINNE – POSITIV, ABER NEGATIVE REVISIONEN





- Die Unternehmensgewinne haben 2018 durchaus zugelegt, v.a. bei US-Unternehmen, die vom starken Wachstum und der Steuerreform profitierten.
- Das Gewinnmomentum in Form der Gewinnrevisionen war allerdings über das gesamte Jahr negativ.
- Wenngleich Unternehmen und Analysten auch zum Jahresende die Gewinnprognosen bzw. -schätzungen revidiert haben, wird auch für 2019 mit einer positiven Entwicklung in allen Regionen gerechnet.

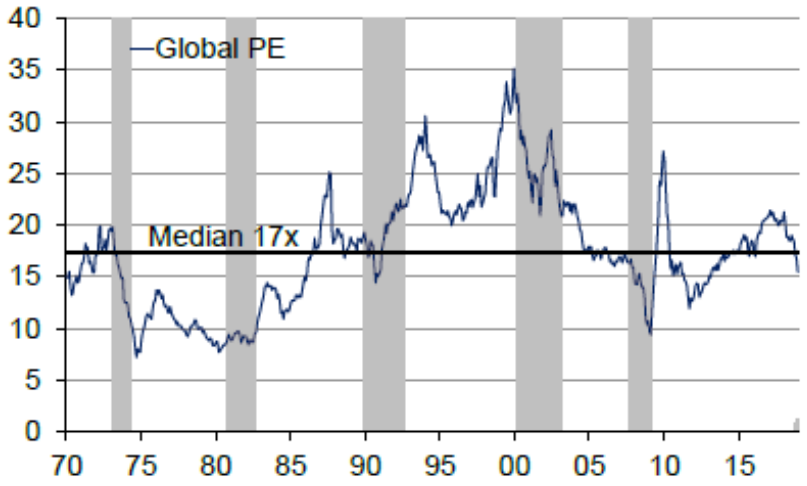


Quelle: SocGen, HSBC

© Copyright Allianz

AKTIEN – BILLIGER, ABER NICHT HISTORISCH

Figure 11. MSCI AC World Trailing PE



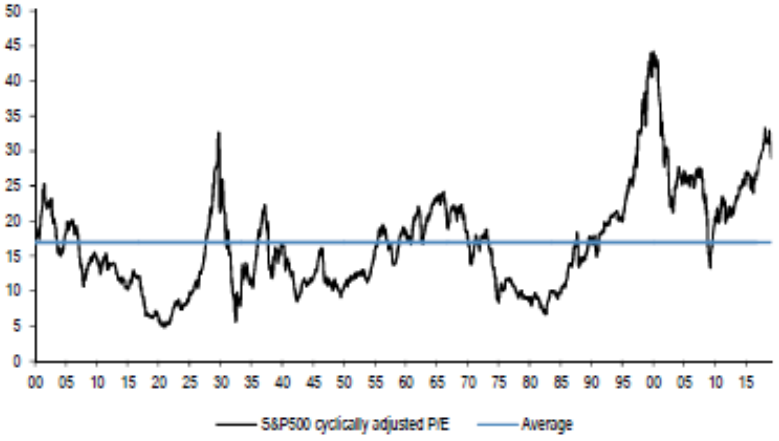
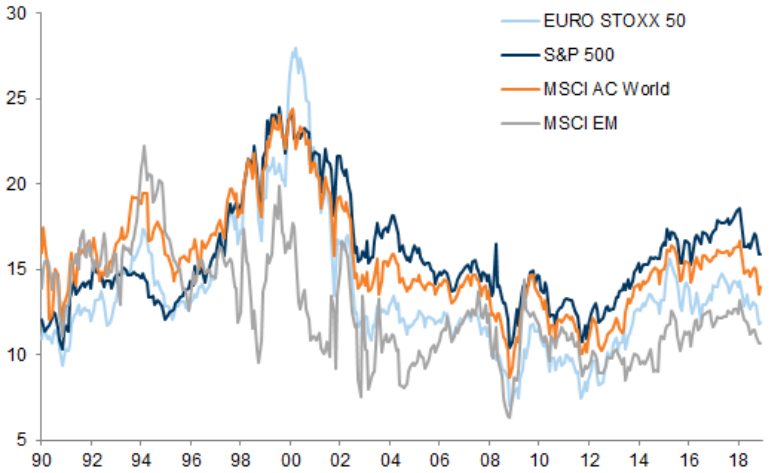


Exhibit 56 : Absolute equity valuations are still somewhat high but have come down recently

12-month forward P/E



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

- Aktienbewertungen sind global deutlich attraktiver geworden und befinden sich unter dem langjährigen Durchschnitt.
- Zyklisch adjustiert, d.h. auf Basis der 10-Jahresgewinne, notieren jedoch v.a. US-Aktien unverändert auf historisch hohem Niveau.

Quelle: JPM, GS

© Copyright Allianz

POSITIONIERUNG UND SENTIMENT

Exhibit 32: Net % AA Say they are overweight Equities

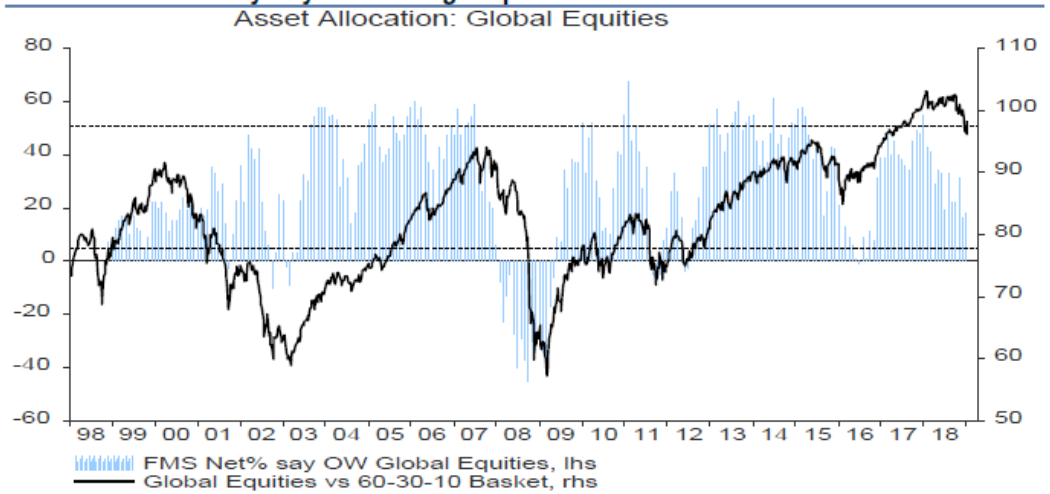
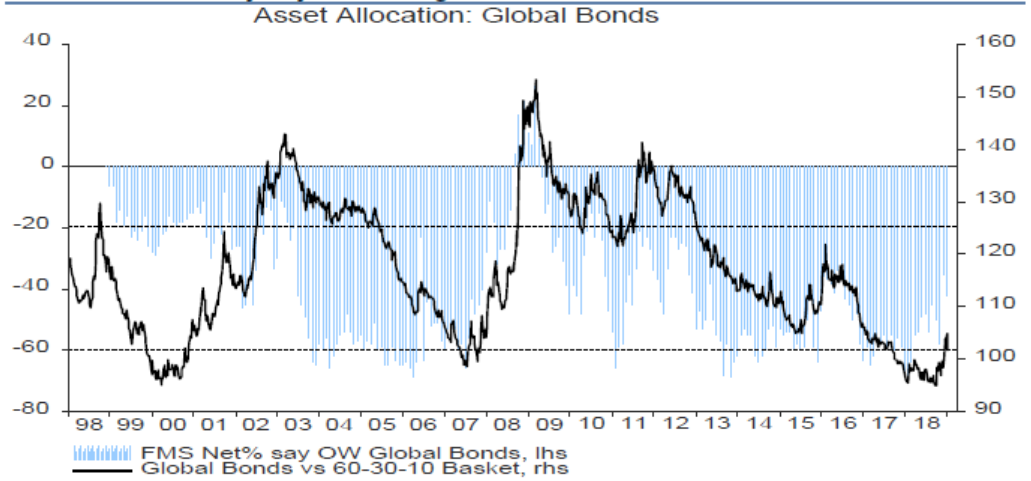
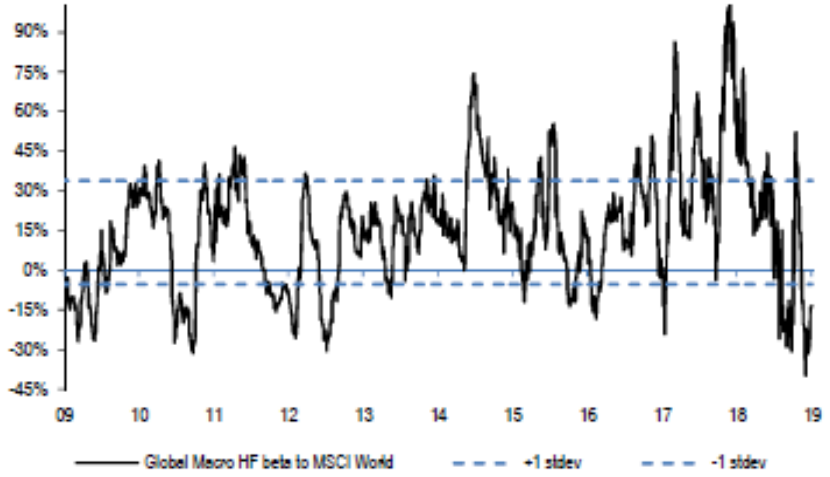


Exhibit 33: Net % AA Say they are overweight Bonds





- Die Übergewichtung in Aktien ist zuletzt etwas rückläufig ohne große Dynamik.
- Globale Investoren sind auch weiterhin in Anleihen deutlich untergewichtet, d.h. es hat keine signifikante aktive Umschichtung stattgefunden.
- Bei Macro Hedge Fonds lässt sich jedoch eine massive Reduktion des Marktrisikos über 2018 und zum Jahresende feststellen.

Quelle: BoAML, Citi

© Copyright Allianz

Volkswirtschaftliche Einschätzung 2019

- Die globalen Konjunkturdaten haben zuletzt enttäuscht. Es stellt sich die Frage, ob es sich nur um eine Abschwächung von hohem Wachstumsniveau handelt oder ob wir vor einem gefährlichen Abschwung bzw. einer Rezession stehen.
- In den USA spricht das Fehlen von echten Übertreibungen gegen eine Rezession im laufenden Jahr. Wir erwarten eine Wachstumsverlangsamung wegen der globalen Auswirkungen des Handelskrieges und rückläufiger staatlicher Impulse.
- China ist mit einer zyklischen und strukturellen Wachstumsverlangsamung konfrontiert und leidet unter hausgemachten Problemen wie der hohen Verschuldung seiner Unternehmen sowie dem Handelskrieg mit den USA. Die chinesische Regierung versucht durch Steuersenkungen und Reduktion der Mindestreservesätze die Binnennachfrage anzuschieben, das Ausmaß der Unterstützungsmaßnahmen ist aktuell aber noch deutlich reservierter als in vergangenen Perioden.
- Für die Eurozone rechnen wir mit einer weiteren Verlangsamung auf rund 1,5 %. Die Risiken sind jedoch vielfältig und umfassen sowohl die regionalen Themen wie Brexit, Italien, EU-Wahlen als auch alle globalen.
- Die globale Geldpolitik bleibt nach QE grundsätzlich expansiv, und die FED dürfte aus heutiger Sicht eine abwartende Haltung einnehmen. Auch die EZB könnte demnach davon absehen, bereits in 2019 an der Zinsschraube zu drehen.
- Währungsseitig erwarten wir für 2019 einen schwächeren USD, nachdem US-Wachstum und Zinsen sich nicht erneut von der restlichen Welt abkoppeln dürften. Dies sollte auch die Emerging Markets unterstützen.
- Die globalen Risiken bestehen vor allem in einer Eskalation des US-Handelskrieges, China sowie in der Geld- und Geopolitik.

© Copyright Allianz

Strategie für Q1/2019

Anleihen: neutral - Aktien: neutral

- Neben der rückläufigen Wachstumsdynamik haben die anhaltenden Risiken zum Jahresende zu einer starken Korrektur der Risikoassets geführt. Die Stimmung an den Kapitalmärkten ist pessimistisch und die Volatilitäten haben massiv zugenommen. Wir gehen auch weiterhin von erhöhten Volatilitäten aus. Dementsprechend ist eine breite Diversifikation unumgänglich.

- Kurzfristig erwarten wir keine wesentliche Verbesserung der Makroindikatoren, viele Risiken scheinen jedoch mittlerweile eingepreist, sodass kleine Fortschritte, z.B. bei den Handelsgesprächen zwischen den USA und China, die Stimmung positiv beeinflussen könnten.

- Zudem hat der Markt weitere US-Zinserhöhungen ausgepreist. Die FED hat sich zuletzt sehr verhalten geäußert, sodass von geldpolitischer Seite Rückenwind für eine Erholung der Aktienmärkte und eine Versteilung der US Zinskurve gegeben ist. Auch eine Abschwächung des USD würde sich positiv auswirken.

- Die Aktienbewertungen befinden sich mittlerweile unter den langjährigen Durchschnittswerten, wobei 2019 ein globales Gewinnwachstum von 7,1 % prognostiziert wird. Bei den Unternehmensergebnissen bestehen allerdings Chancen für negative Überraschungen und weitere Revisionen für 2018.

- Neben den Unternehmensergebnissen werden in Q1 die Entwicklungen der Risikothemen Handelskrieg, China und Brexit entscheidend sein. Bei Unternehmensanleihen sind wir infolge des fortgeschrittenen Zyklus vorsichtig.

© Copyright Allianz

Anleihen: Staatsanleihen neutral

USA – neutral

- Im Dezember hat die FED noch die Zinsen um weitere 25 BP auf 2,5 % angehoben.
- Nach jüngsten Äußerungen ist der weitere Zinspfad aktuell unklar und jedenfalls abhängig von der weiteren konjunkturellen Entwicklung. Die Inflationserwartungen sind ebenso deutlich gefallen.
- Die Risk-off Bewegung und das Auspreisen weiterer Zinserhöhungen der FED hat die 10-jährigen Renditen von rund 3,2 % Anfang Q4 auf 2,55 % Anfang Jänner gedrückt.

Euroland – neutral

- Der Anstieg der allgemeinen Risikoaversion in den letzten Wochen hat auch zu einem Rückgang der Renditen 10-jähriger deutscher Staatsanleihen auf 0,16 % geführt.
- Gemäß ihrer Ankündigung hat die EZB hat das Anleihekaufprogramm mit Jahresende eingestellt, reinvestiert aber noch alle auslaufenden Anleihen.
- Wachstumsverlangsamung und schwächerer Preisauftrieb könnten den Beginn des Zinserhöhungszyklus weiter in die Zukunft verschieben.

© Copyright Allianz

Anleihen: Spreadsegmente neutral

Unternehmensanleihen – untergewichten

- Die Spreads bei Unternehmensanleihen im Investment Grade-Bereich sind im letzten Jahr deutlich gestiegen (US +70, EUR +90 BP).
- Nachdem die Risikoaversion im 4. Quartal 2018 schlussendlich auf die High Yield Anleihen übergegriffen hat, haben wir uns aus diesem Segment zurückgezogen.
- Das nachlassende Wirtschaftswachstum lässt einen weiteren Anstieg der Risikoprämien bei allen Unternehmensanleihekategorien erwarten.

Emerging Markets – übergewichten

- Der laufende Ertrag von in „Hartwährungen“ notierenden EM-Anleihen von rund 7 % ist sehr attraktiv und infolge des schwächeren USD Ausblicks erwarten wir eine stabilere Entwicklung.
- Unternehmensanleihen konnten die Staatsanleihen im letzten Jahr deutlich outperformen. Dies haben wir genützt, um Unternehmensanleihen zugunsten von Staatsanleihen zu reduzieren.
- Lokalwährungen meiden wir weiterhin aufgrund der hohen Volatilitäten.

© Copyright Allianz

Aktien: neutral

USA – neutral

- US-Aktien verzeichneten 2018 das stärkste Gewinnwachstum und sind in Kombination mit den Kursrückgängen billiger geworden. Die Effekte der Steuerreform nehmen aber sukzessive ab und somit konvergiert das Gewinnwachstum.
- Zudem ist davon auszugehen, dass die Margen u.a. aufgrund von Lohnpreissteigerungen unter Druck geraten. Der Shutdown und der schwelende Handelskrieg könnten zudem negative Effekte auf die Gesamtwirtschaft wie auch die Unternehmen haben.
- Für risiko-averse US-Investoren besteht nach den Zinserhöhungen und gestiegenen Renditen bereits eine attraktive Alternative mit den kurzen Staatsanleihen.

Europa – neutral

- Der Kursverfall in Q4 hat die Bewertung europäischer Aktien nochmals günstiger werden lassen.
- Unternehmensgewinne sollten im Rahmen des Konsensus um ca. 8 % steigen.
- Speziell in Q1 bleiben die bekannten Risiken wie Brexit, Italien und China relevant. Interessant wird auch, ob die zuletzt schwächelnde deutsche Wirtschaft in 2019 wieder an Fahrt gewinnen kann.

© Copyright Allianz

Aktien: neutral

Japan – untergewichten

- Die Abschwächung des globalen Wirtschaftswachstums spricht nicht unbedingt für weitere Outperformance des stark exportorientierten Aktienmarktes.
- Die nachhaltige Verbesserung im Bereich Corporate Governance und der weiterhin expansive Kurs der BoJ unterstützen grundsätzlich den japanischen Aktienmarkt.
- Der Yen, der in Risk-Off-Phasen wie zuletzt aufwertet, begrenzt jedoch die Gewinnerwartungen japanischer Unternehmen.

Emerging Markets – übergewichten

- Nach der schwachen Entwicklung seit Beginn 2018 konnten EM-Aktien in Q4 outperformen und werden von Investmentbanken für 2019 favorisiert.
- Die Bewertungen der EM-Aktien sind schon länger als historisch günstig anzusehen.
- Der moderatere Ausblick für die US-Zinsen sowie den USD sollte die Erholung unterstützen.

© Copyright Allianz

KONTAKT

Lisa Wissenwasser, MA

Allianz Gruppe in Österreich
Hietzinger Kai 101-105
1130 Wien

Tel.: +43 5 9009 80 690
presse@allianz.at
www.allianz.at

© Copyright Allianz

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 unbekannten 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.

Der Prospekt einschließlich der Fondsbestimmungen sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen (Kundeninformationsdokument) der in dieser Unterlage beschriebenen Investmentfonds der Allianz Invest Kapitalanlagegesellschaft sind jederzeit kostenlos bei der Allianz Investmentbank AG, Hietzinger Kai 101-105, 1130 Wien, sowie im Internet unter www.allianzinvest.at in deutscher Sprache erhältlich.

© Copyright Allianz