

# REZESSION ODER SANFTE LANDUNG? KONJUNKTUR UND FINANZMÄRKTE 2019/20

Dr. Michael Heise  
Chefvolkswirt Allianz SE  
Wien, 25. September 2019

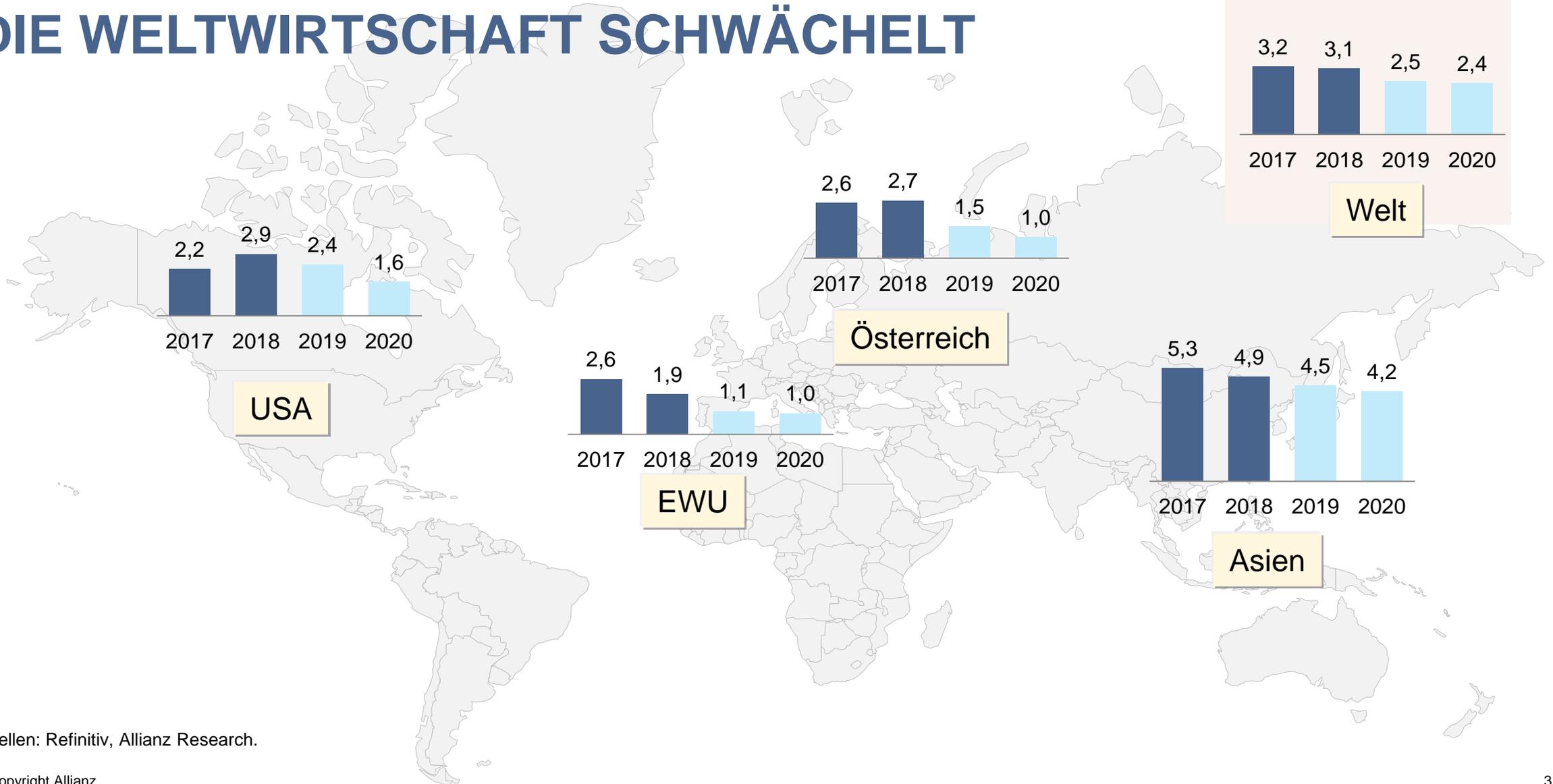


# AKTUELLE KONJUNKTURLAGE

A stylized graphic on the right side of the slide, consisting of a large, light blue semi-circular arc at the top, and three vertical bars of varying heights below it, all in a lighter shade of blue. The bars are positioned on the right side of the slide, partially overlapping the text area.



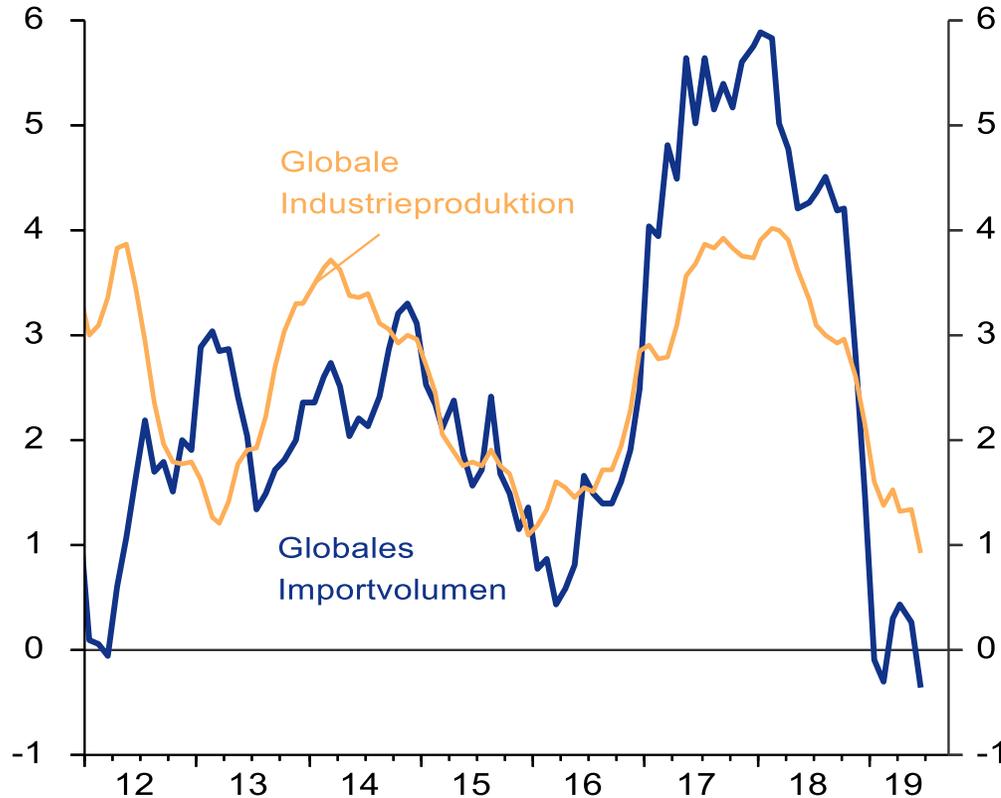
# GLOBALER AUSBLICK 2019/20: DIE WELTWIRTSCHAFT SCHWÄCHELT



Quellen: Refinitiv, Allianz Research.

# WELTHANDEL: STÄRKSTER RÜCKGANG SEIT 2008/2009 BELASTET DIE INDUSTRIE

Importvolumen und Industrieproduktion, global (J./J., in %)



Quellen: IMF, Refinitiv, Allianz Research.

# SCHLÜSSELRISIKEN: FAST UNVERÄNDERT



Quellen: ft.com, Gideon Rachman.



Quellen: ft.com, Ingram Pinn.



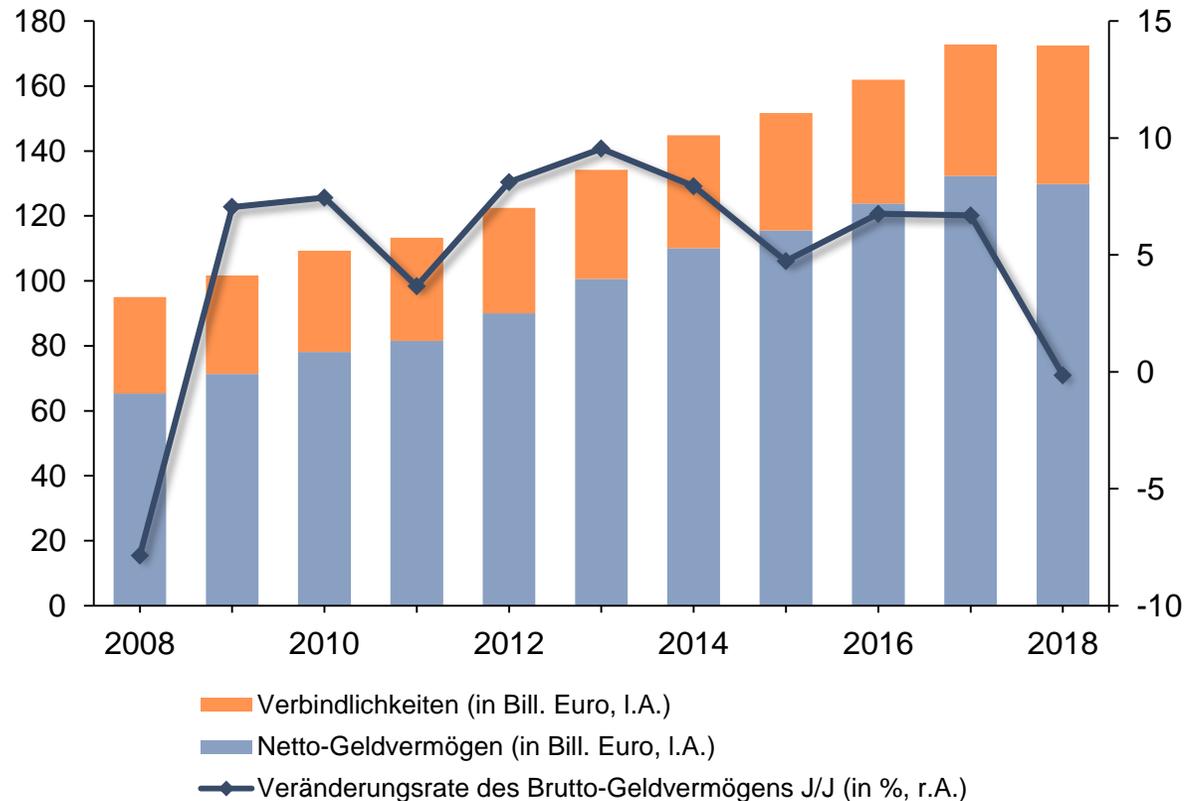
Quelle: The Economist.



Quellen: ft.com, Reuters.

# VERMÖGEN FALLEN ERSTMALS SEIT DER FINANZKRISE

Geldvermögen und Schulden der privaten Haushalte weltweit  
in Billionen Euro und prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr



- Das Brutto-Geldvermögen fiel 2018 um 0,1% auf EUR 172,5 Billionen
- Die globalen Verbindlichkeiten kletterten auf EUR 42,7 Billionen bei einer Zuwachsrate von 5,7%
- Das Netto-Geldvermögen ging um 1,9% auf EUR 129,8 Billionen zurück

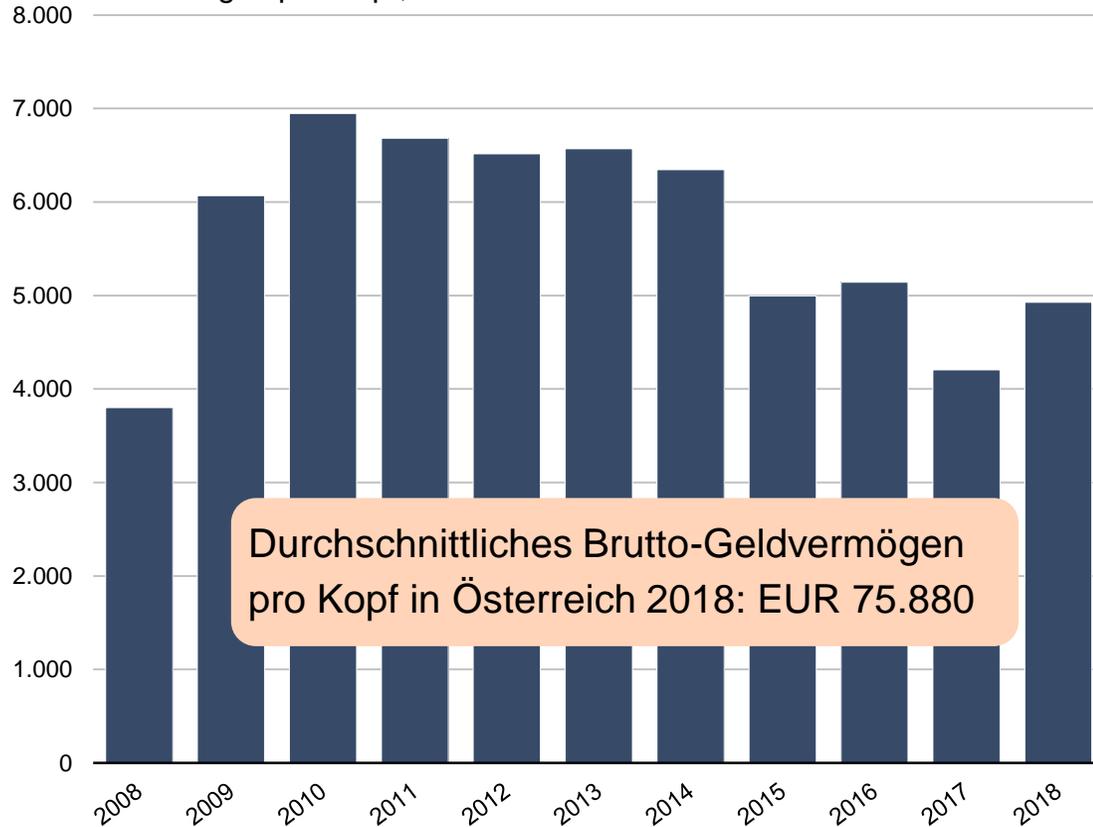
Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz Research.



# ÖSTERREICH HINKT HINTERHER

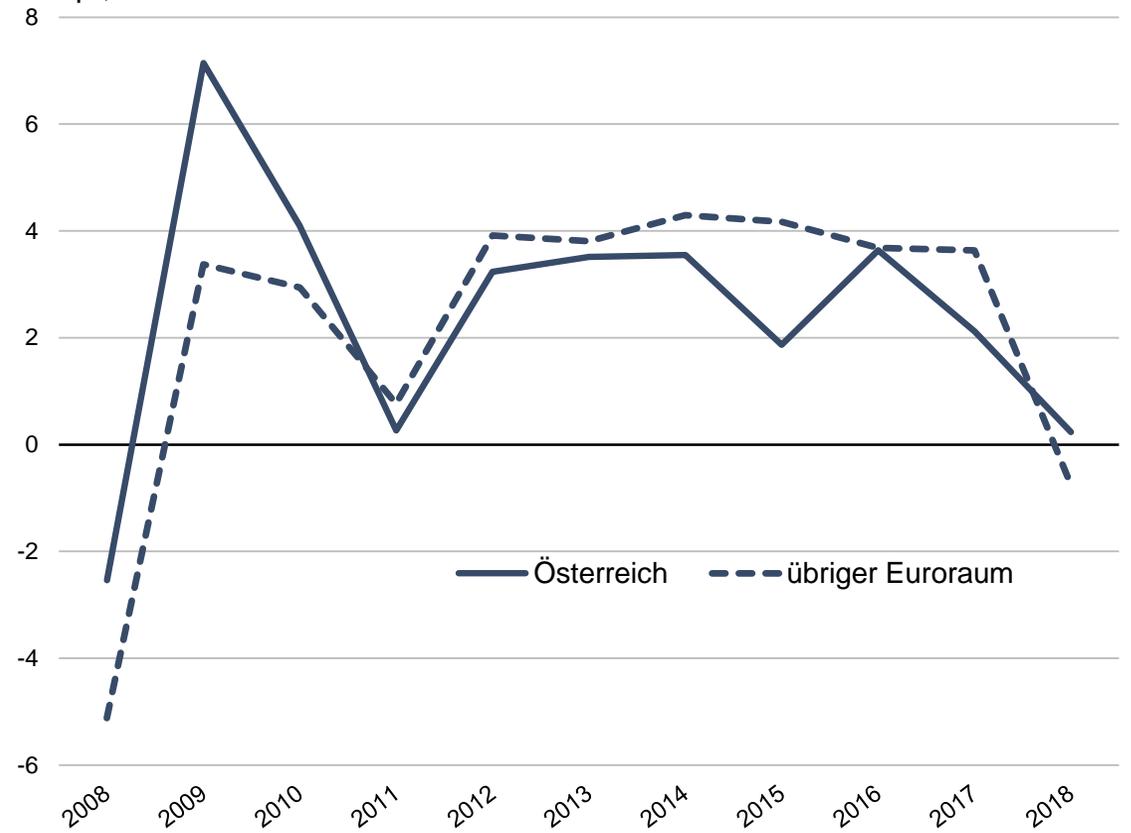
## Differenz Österreich und übriger Euroraum

Brutto-Geldvermögen pro Kopf, in Euro



## Wachstum des Brutto-Geldvermögens

pro Kopf, in Prozent

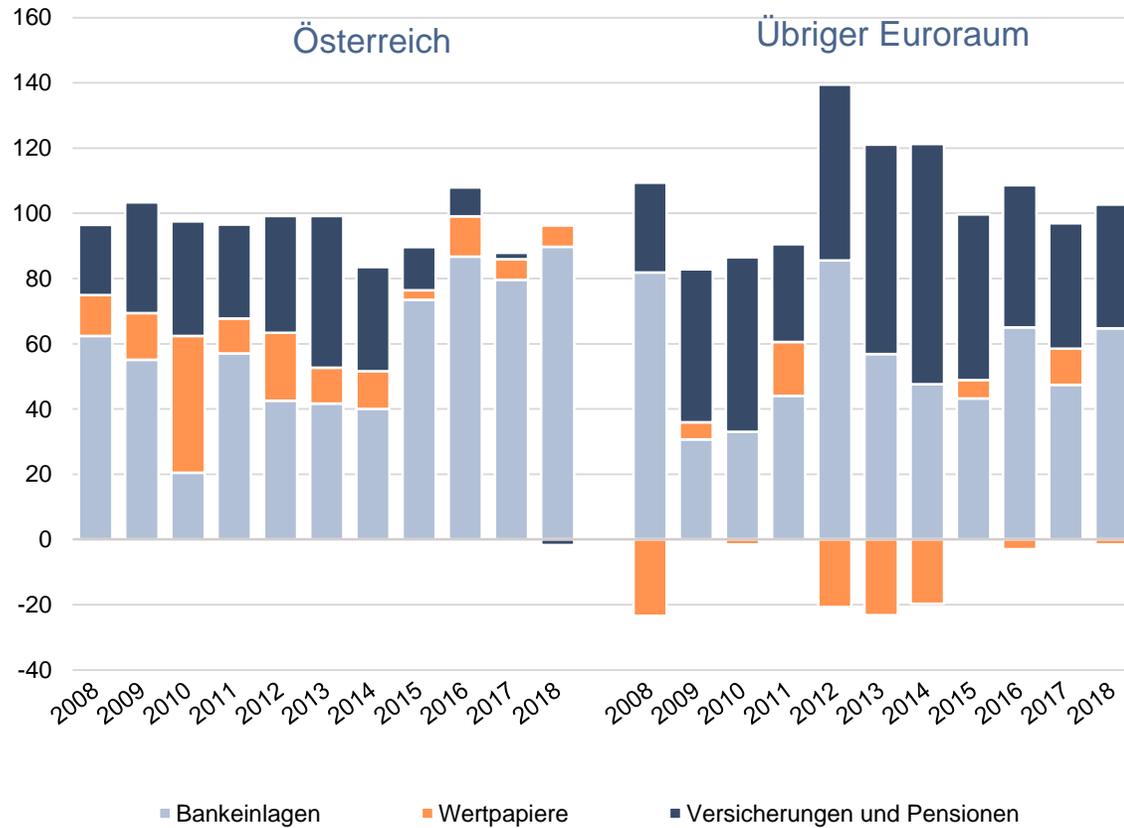


Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UN Population Division, Allianz Research.

# GELDPARKEN STATT INVESTIEREN

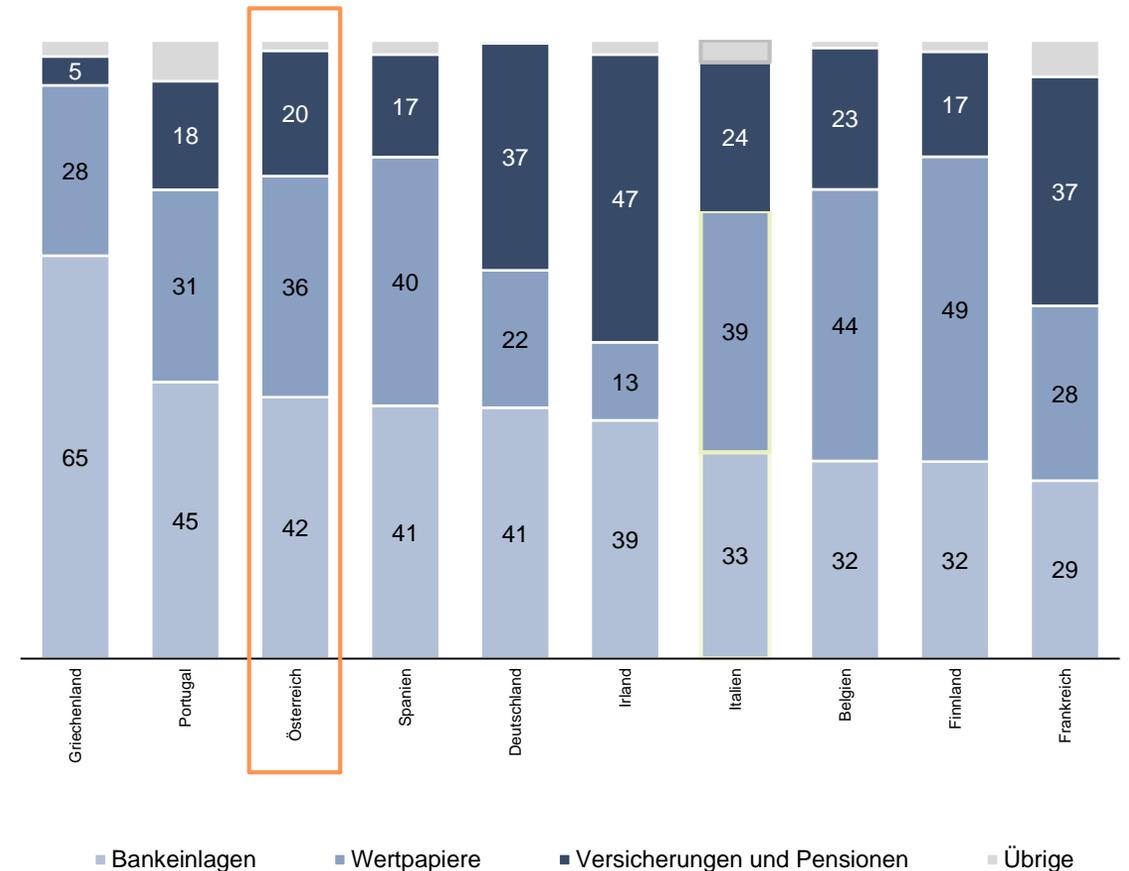
## Geldvermögensbildung

nach Anlageklassen, in % der Gesamtflüsse



## Vermögensstruktur

Anlageklassen in Prozent des Brutto-Geldvermögens 2018

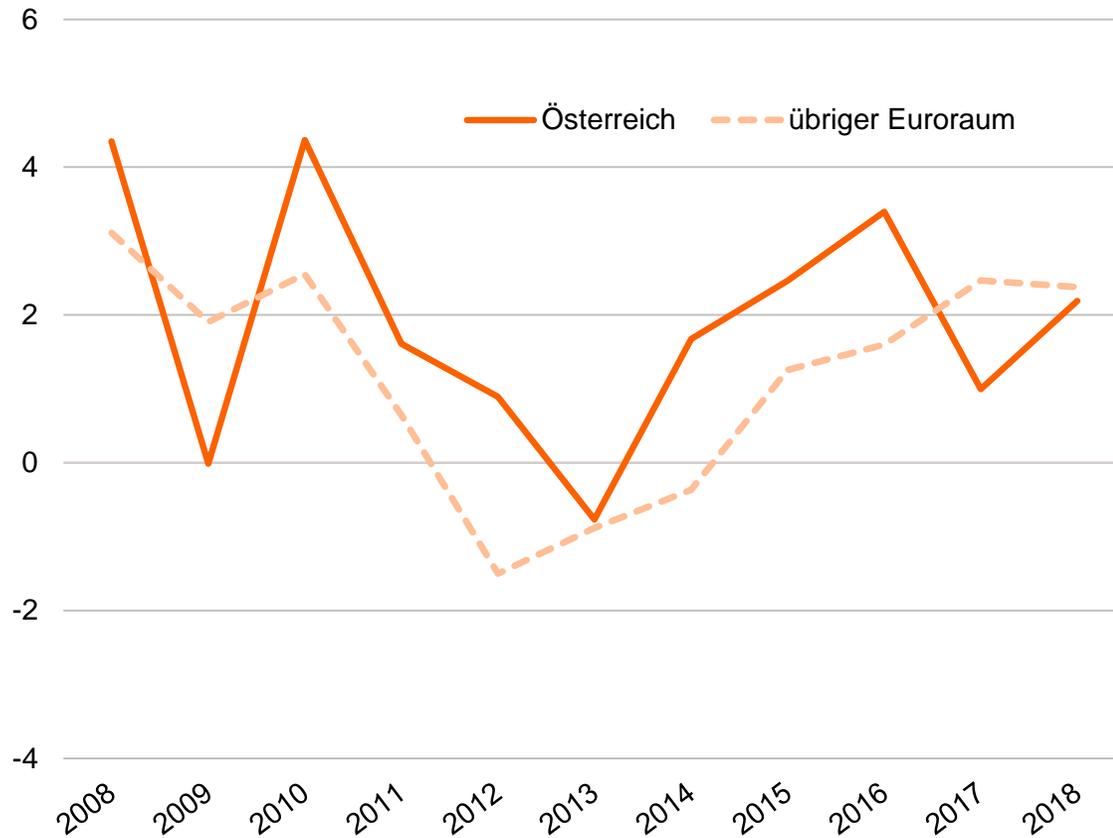


Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz Research.



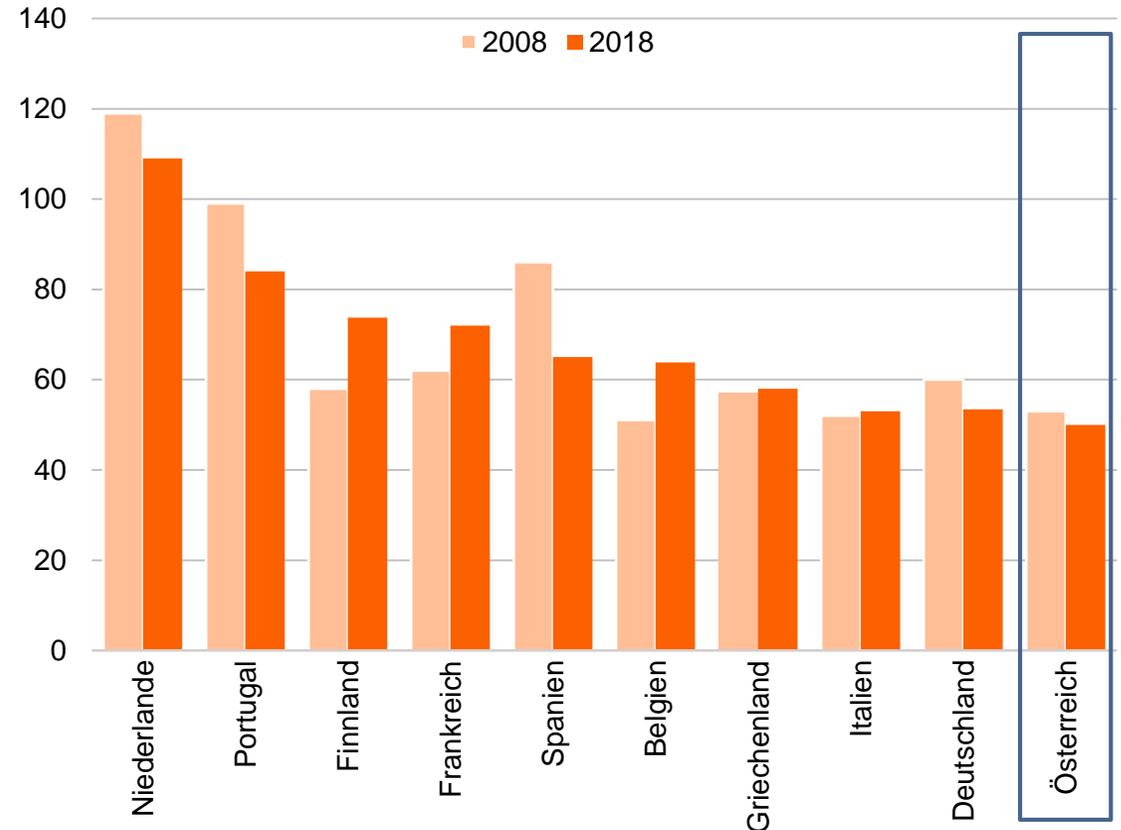
# GERINGE SCHULDEN DER ÖSTERREICHER!

## Wachstum der Pro-Kopf-Schulden, in %



## Nationale Verschuldungsquoten, 2008 und 2018

Verschuldung der privaten HH in Prozent des BIP

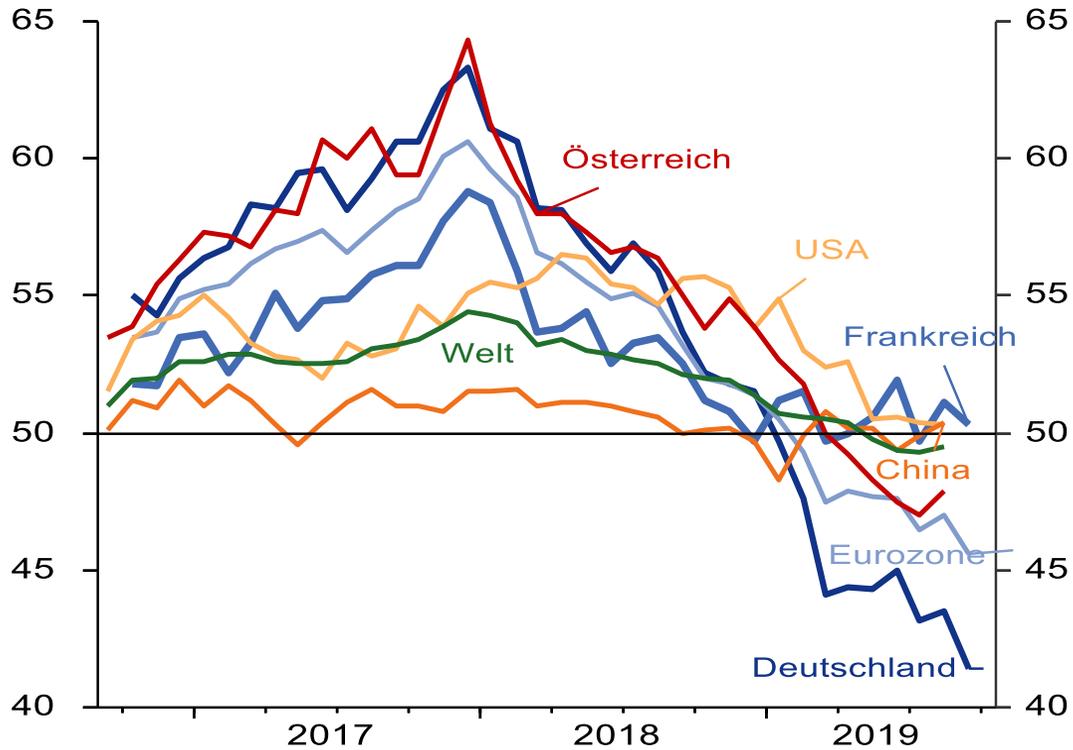


Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UN Population Division, Allianz Research.

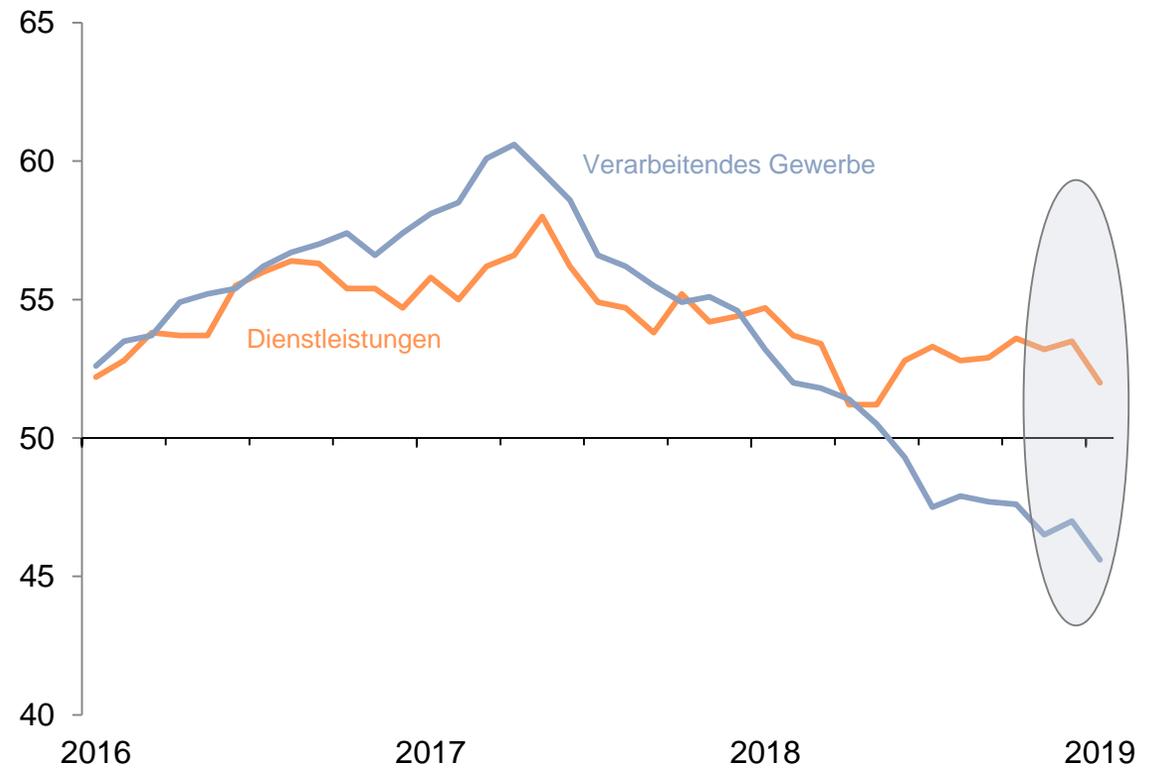


# EUROZONE: INDUSTRIE SCHWACH, DIENSTLEISTUNGEN NOCH RELATIV ROBUST

PMI verarbeitendes Gewerbe, Länder



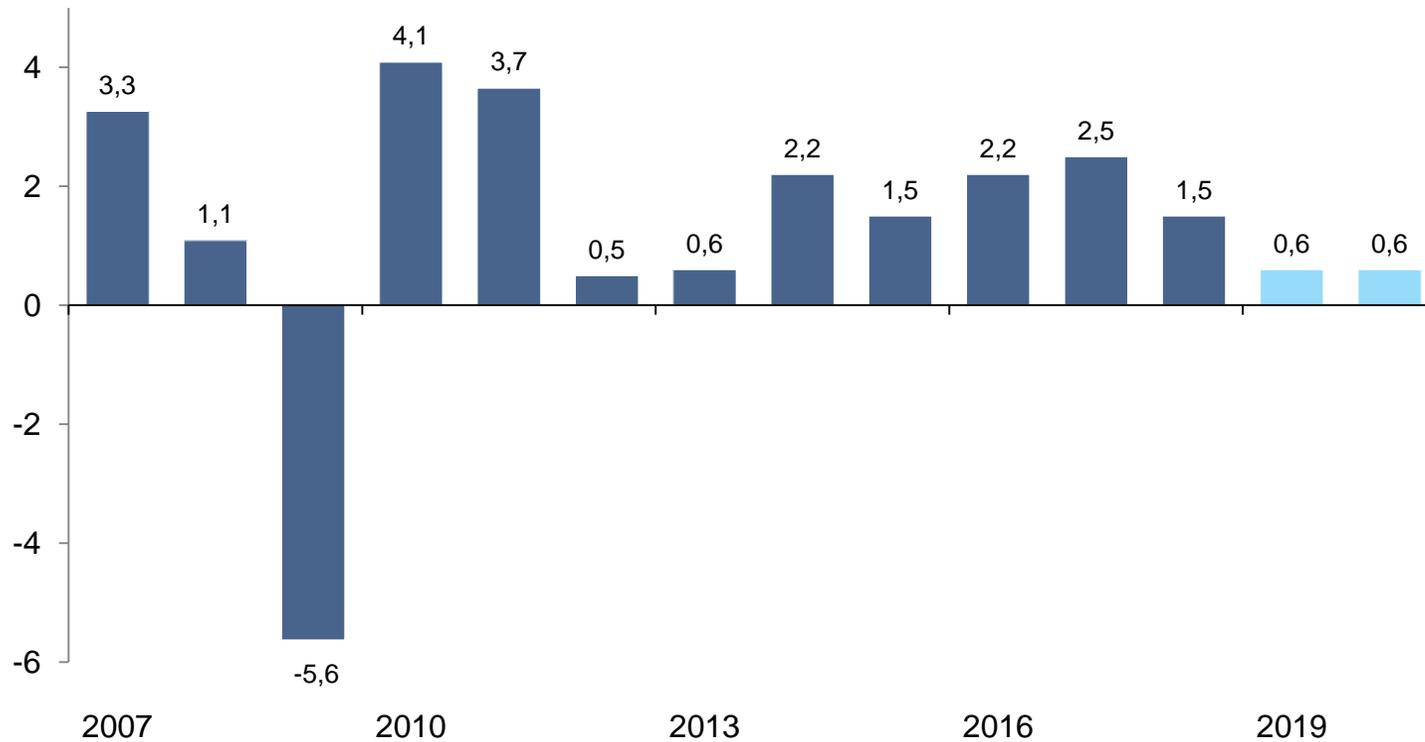
PMI verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungen, Eurozone



Quellen: Refinitiv, Allianz Research.

# DEUTSCHLAND: SCHWÄCHSTES WACHSTUM SEIT DER EURO-SCHULDENKRISE

Reales BIP Wachstum (in %)



Quellen: Refinitiv, Allianz Research.



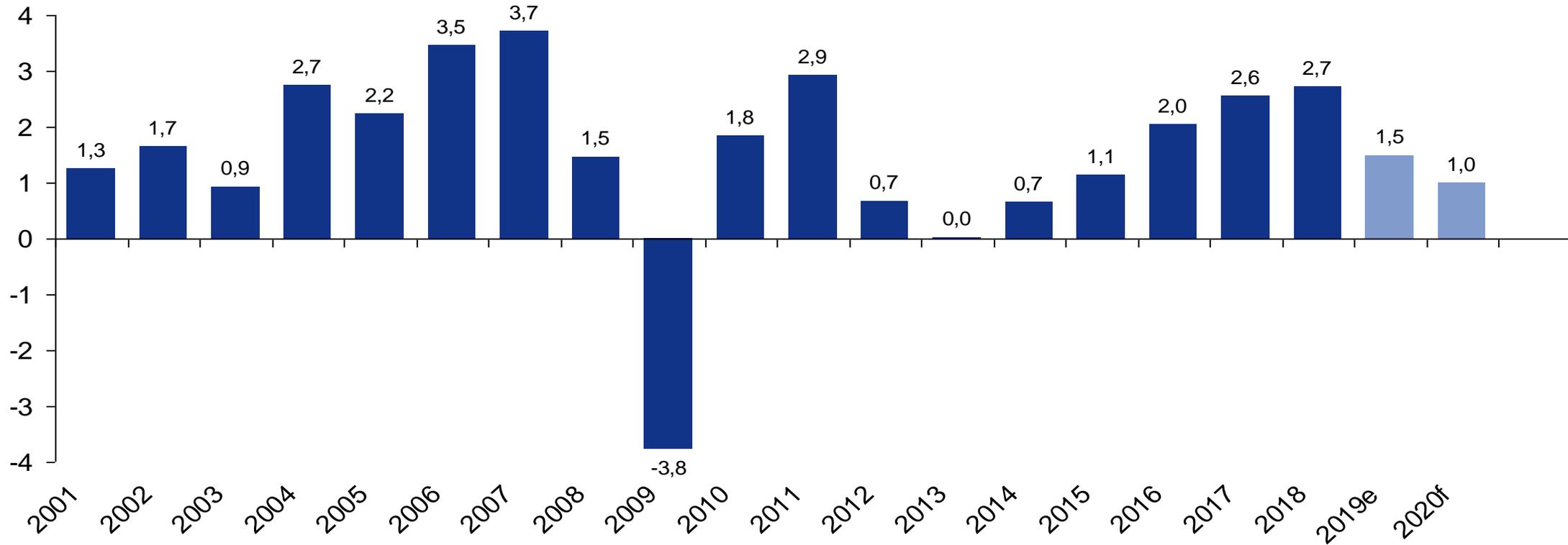
# EMERGING EUROPE: GDP GROWTH FORECASTS

Real GDP growth (%)	Weights	2016	2017	2018	2019f	2020f
<b>Emerging Europe</b>	100.0%	<b>2.0</b>	<b>4.0</b>	<b>3.2</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>
<b><i>EU members (CEE-EU-11)</i></b>	<b>34.4%</b>	<b>3.2</b>	<b>4.8</b>	<b>4.3</b>	<b>3.6</b>	<b>2.7</b>
Poland	12.5%	3.1	4.9	5.1	4.1	3.1
Czech Republic	5.1%	2.5	4.4	3.0	2.4	2.2
Romania	5.0%	4.8	7.0	4.1	4.2	2.8
Hungary	3.3%	2.3	4.1	4.9	4.6	2.8
Slovak Republic	2.3%	3.1	3.2	4.1	2.5	2.3
Croatia	1.3%	3.5	2.9	2.7	2.6	2.0
Bulgaria	1.4%	3.9	3.8	3.1	3.1	2.3
Slovenia	1.1%	3.1	4.8	4.1	2.6	2.5
Lithuania	1.1%	2.4	4.1	3.4	3.6	2.5
Latvia	0.7%	2.1	4.6	4.8	2.6	2.4
Estonia	0.6%	2.6	5.7	4.8	3.6	2.5
<b><i>South Eastern Europe (SEE-6)</i></b>	<b>22.5%</b>	<b>3.2</b>	<b>7.0</b>	<b>2.9</b>	<b>0.1</b>	<b>2.3</b>
Turkey	20.1%	3.2	7.5	2.8	-0.2	2.3
Serbia	1.0%	3.3	2.0	4.4	2.8	2.6
<b><i>European CIS countries (CIS-7)</i></b>	<b>43.1%</b>	<b>0.3</b>	<b>1.8</b>	<b>2.4</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>
Russia	37.3%	0.3	1.6	2.3	0.7	1.1
Ukraine	2.7%	2.4	2.5	3.3	3.3	2.5

Quellen: National Statistics, IHS Markit, Allianz Research.

# ÖSTERREICH: BIP-WACHSTUM ERSTMALS SEIT 2015 UNTER DER POTENZIALRATE

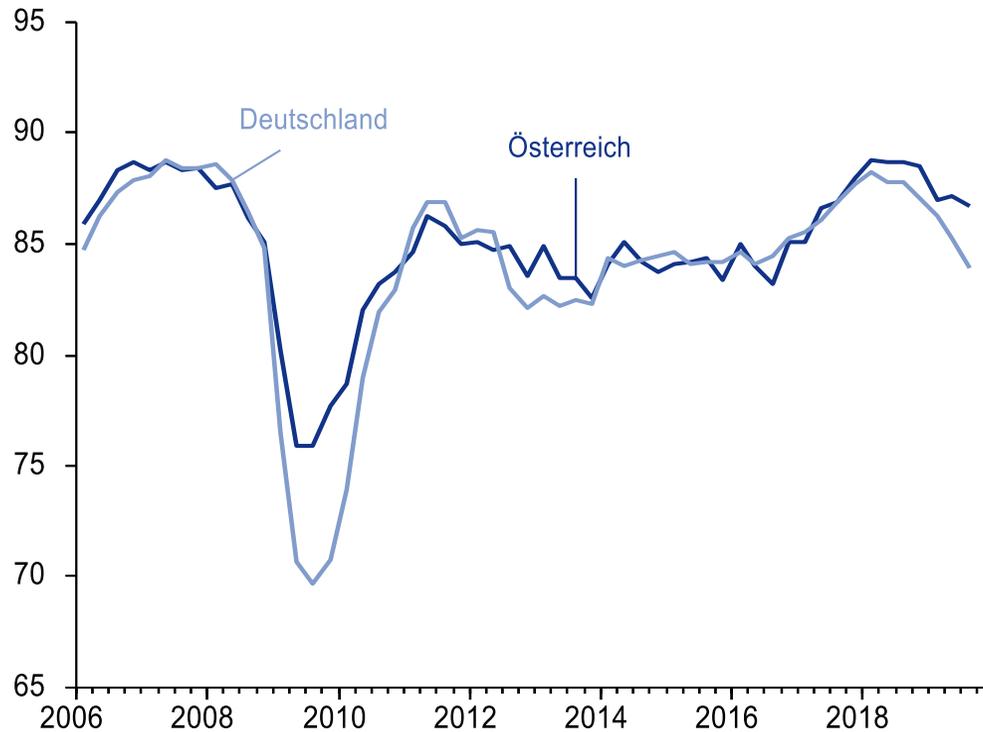
Real BIP-Wachstum ( in % )



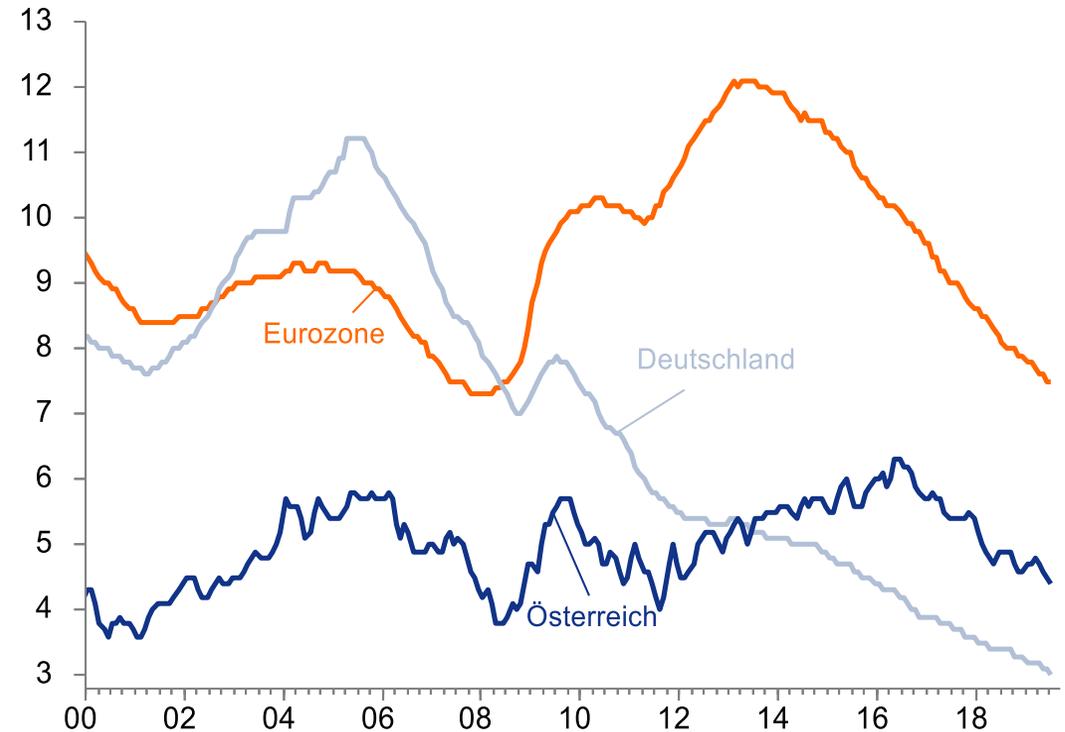
Quellen: Refinitiv, Allianz Research.

# ÖSTERREICH: BINNENNACHFRAGE GIBT SICH (NOCH) ROBUST

Weiterhin hohe Kapazitätsauslastung (in %) dürfte Investitionen stützen



Niedrige Arbeitslosenquote (in %) beflügelt den privaten Konsum

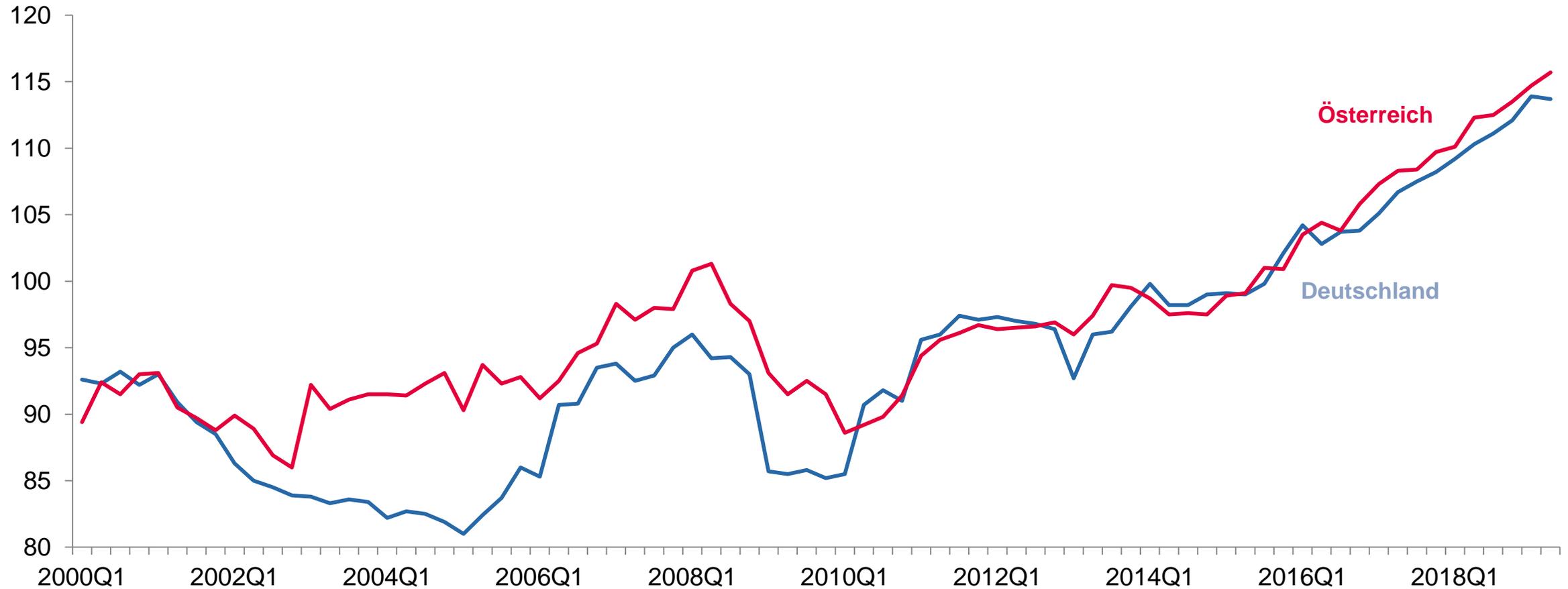


Quellen: Refinitiv, Allianz Research.



# INVESTITIONEN IN ÖSTERREICH WEITERHIN KLAR AUFWÄRTS GERICHTET

Bruttoanlageinvestitionen, saison- und kalenderbereinigt, Index (2010 = 100), in Vorjahrespreisen

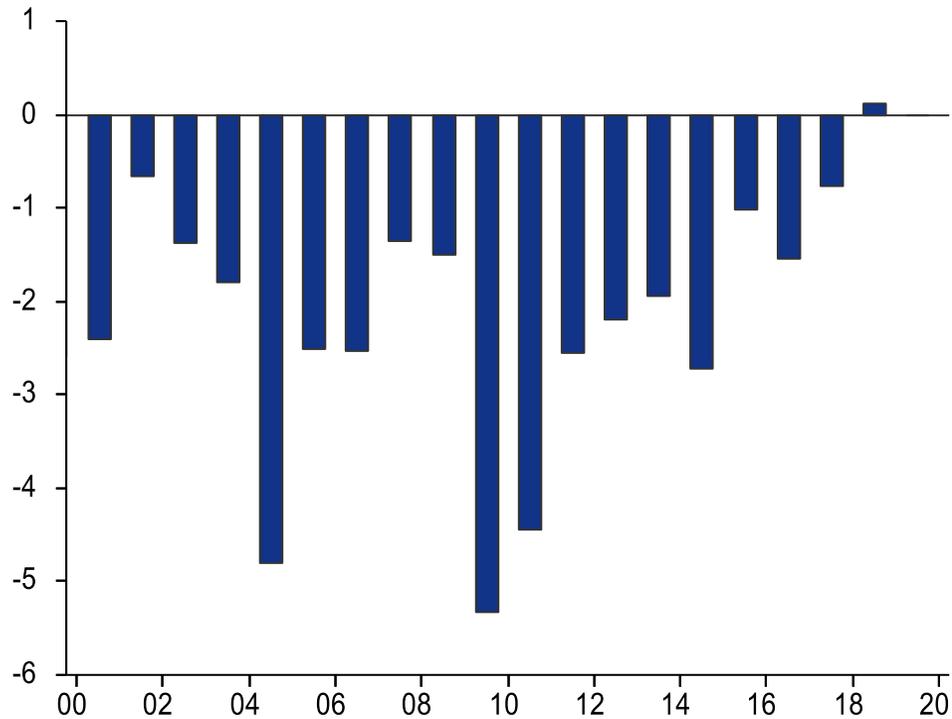


Quellen: Thomson Reuters, Datastream.

# ÖSTERREICH: ERSTER HAUSHALTSÜBERSCHUSS SEIT 1974



Österreich: Haushaltssaldo (% BIP)



Rendite auf 10j österreichische Staatsanleihen (%)



Quellen: Refinitiv, Allianz Research.

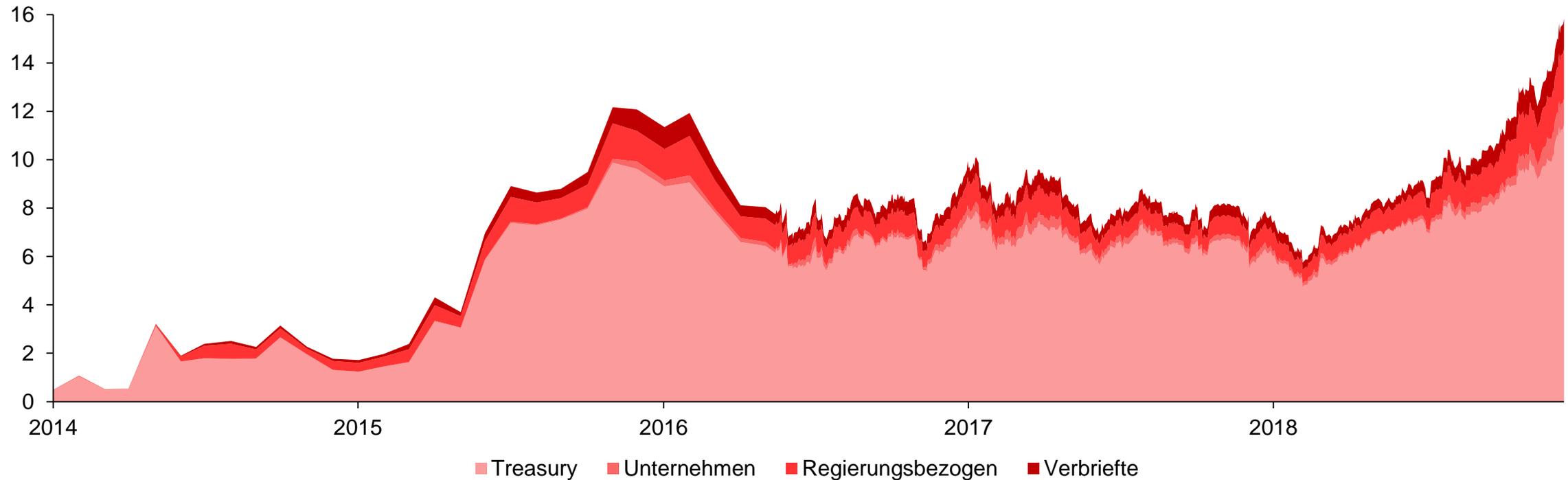
# ZINSAUSBLICK & GELDPOLITIK





# MEER AUS ROT

Globale Anleihen mit negativer Rendite, Marktwerte, in Billionen USD (BBG Barclays Index)

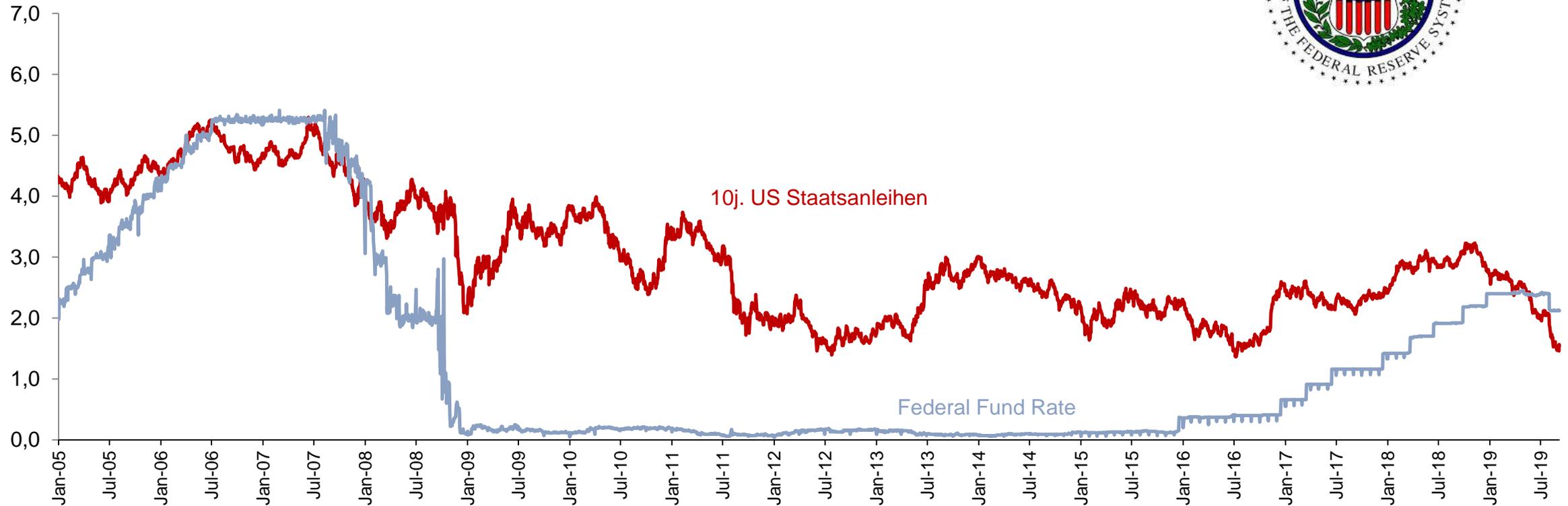


Quellen: Financial Times, Bloomberg, Allianz Research.



# USA: DIE FED WIRD 2019 NOCH ZWEI ZINSSENKUNGEN VORNEHMEN

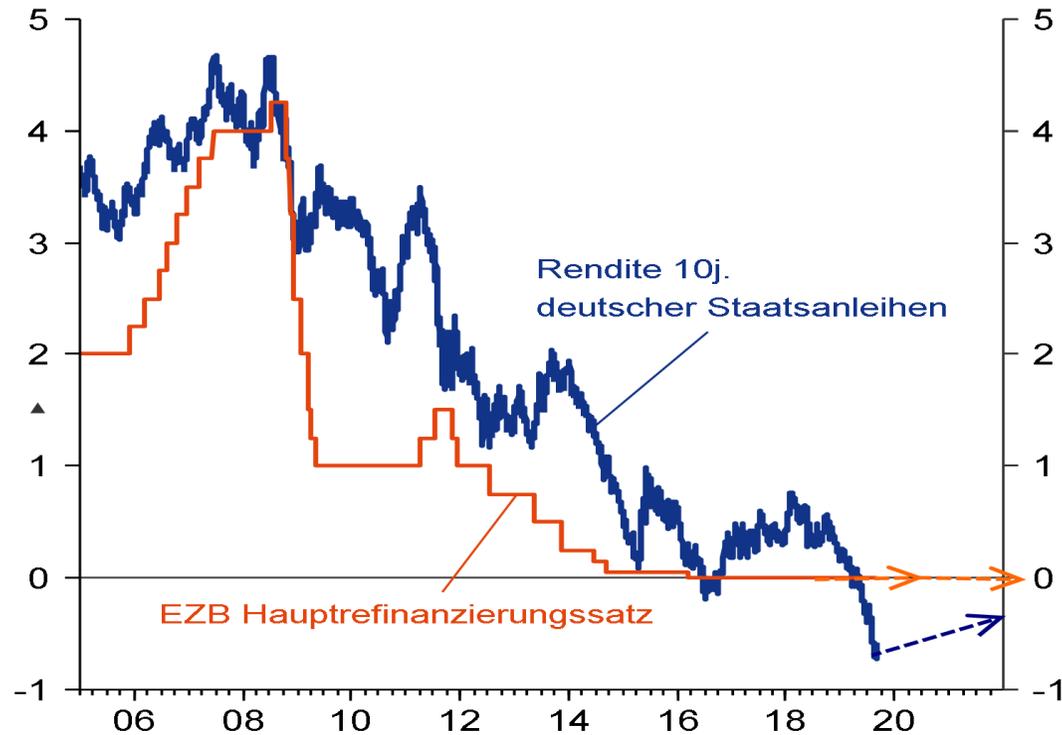
Federal funds rate, Dreimonatsgeldsatz und Rendite 10j. US-Staatsanleihen  
(in %, Monatsdurchschnittswerte)



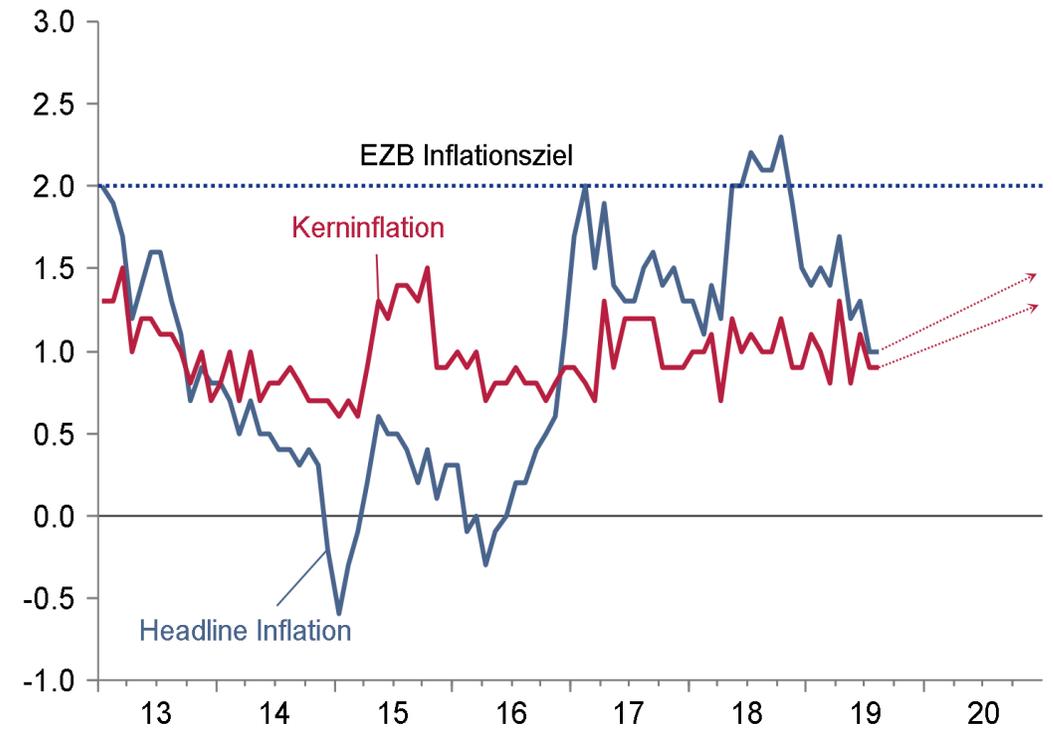
Quellen: Thomson Reuters Datastream, Allianz Research.

# EURORAUM: NUR LANGSAMER RENDITEANSTIEG

EZB Hauptrefinanzierungssatz, Dreimonatsgeldsatz und Rendite 10j. deutscher Staatsanleihen (in %)



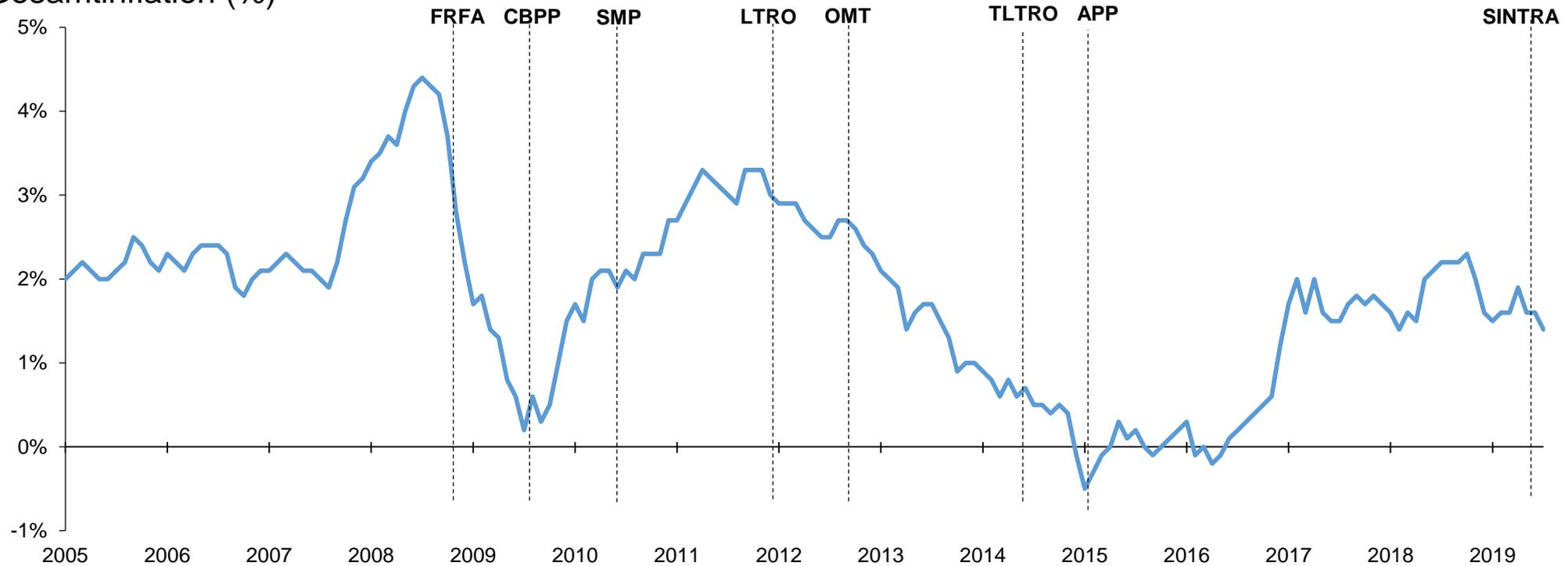
Euroraum: HJVP & Kerninflation (J/J, in %)



Quellen: Thomson Reuters Datastream, eigene Prognosen.

# INFLATION: REAGIERT KAUM AUF EZB-MAßNAHMEN

HVPI-Gesamtinflation (%)



**FRFA:** Vollzuteilungsverfahren mit festem Zinssatz (Okt. 2008)  
**CBPP:** Covered Bond Kaufprogramm (Jul. 2009)  
**SMP:** Wertpapiermarktprogramm (Mai 2010)  
**LTRO:** Langfristige Refinanzierungsgeschäfte (Dez. 2011, Feb. 2012)

**OMT:** Outright Monetary Transactions (Sep. 2012)  
**TLTRO:** Gezielte langfristige Refinanzierungsgeschäfte (Jun. 2014)  
**APP:** Anlagenkaufprogramm (Jan. 2015)  
**SINTRA:** EZB-Forum über Zentralbanken in Sintra (Jun. 2019)

Quellen: Eurostat, Allianz Research.

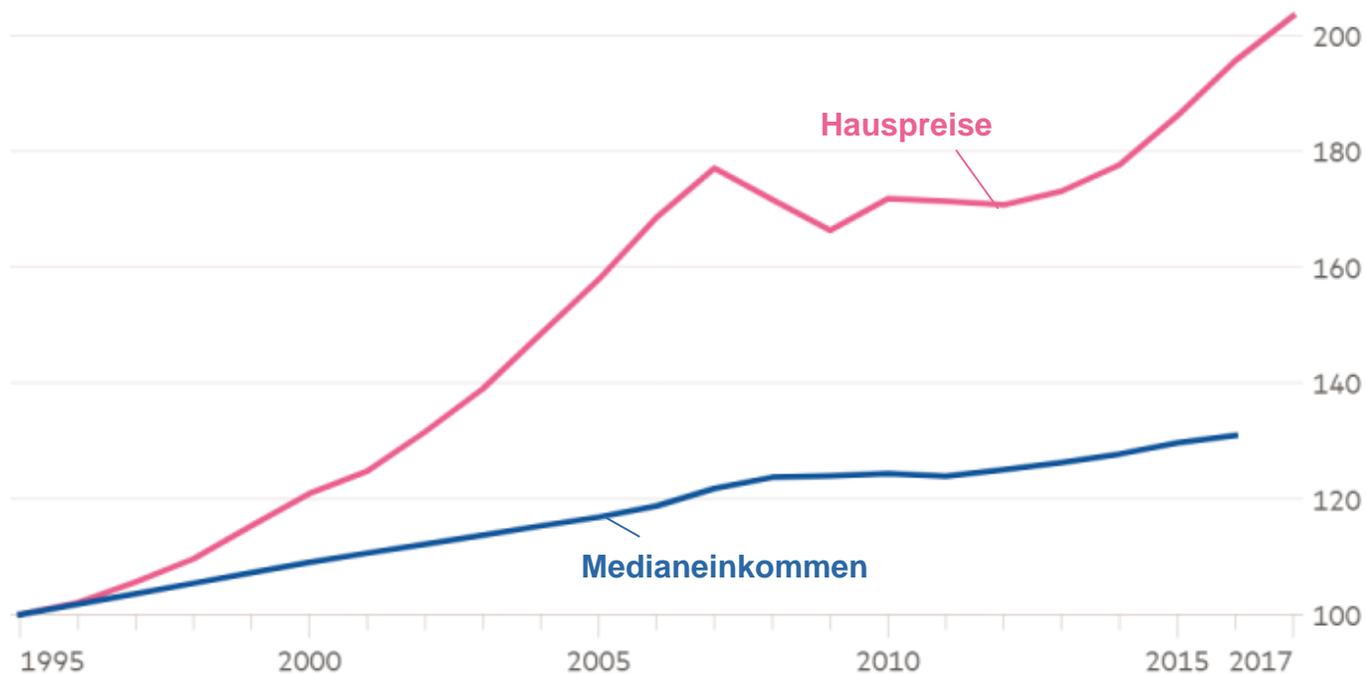


# STARKE NEBENWIRKUNGEN DER GELDPOLITISCHEN EXPANSION

- **Höhere Risikobereitschaft am Finanzmarkt**
- **Lücken in der Altersvorsorge**
- **Negative Verteilungseffekte**

# HAUSPREISE STEIGEN SCHNELLER ALS DIE MITTLEREN EINKOMMEN

OECD-Durchschnitt, angepasste Indizes



Quellen: OECD, FT.

© Copyright Allianz



Quelle: Bloomberg.

# EINE ÜBERPRÜFUNG DER GELDPOLITIK IST ERFORDERLICH: VORSCHLAG FÜR EINE ZWEIGLEISIGE STRATEGIE

1

## Inflationsziel neu kalibrieren

- Definition von Preisstabilität verbessern ausdrückliche Einbeziehung der Kerninflation, der Eigenheimkosten, der Inflationserwartungen
- Korridore für die Inflation (z.B. 0-3%), alternativ Verlängerung des Zielzeitrahmens (3-4 Jahre)

2

## Stärkere Beachtung von Nebeneffekten auf die Finanzstabilität

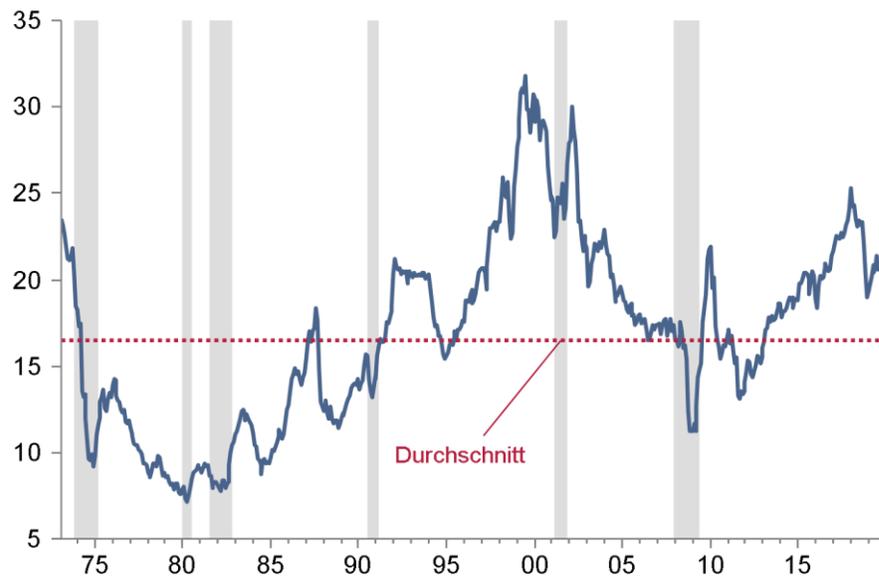
- ‚Gegen den Wind lehnen‘ verbessert die mittelfristige Wachstumschancen
- Kredit / BIP-Quote als wichtiges Element des Finanzzyklus - stärker integrieren

**FINANZMÄRKTE**



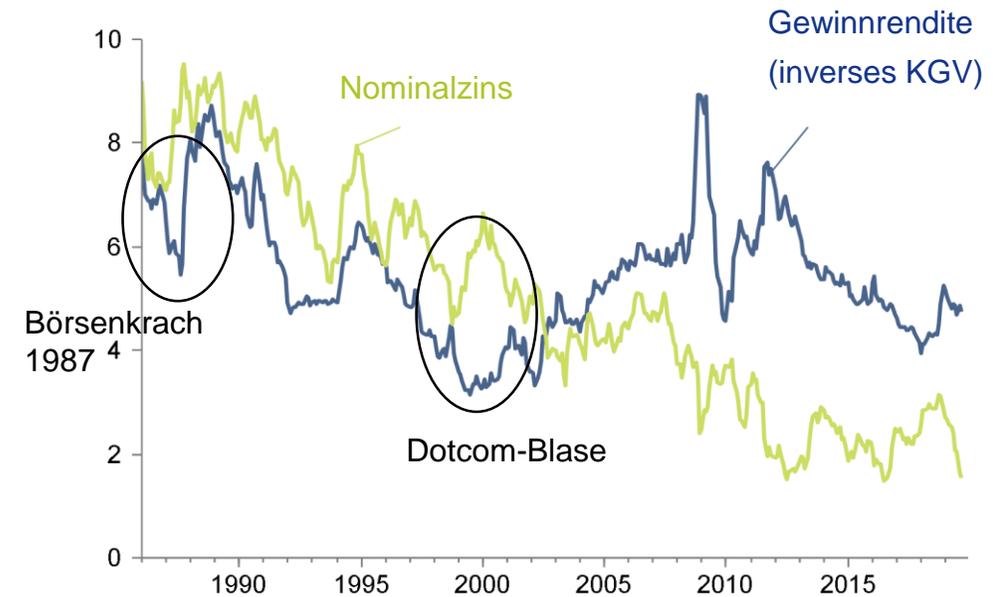
# US-AKTIEN: NIEDRIGE ZINSEN STÜTZEN KURSE

Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500  
(gem. Datastream\*, Monatsdaten)



\* KGV berechnet auf Basis der Gewinne in den zurückliegenden vier Quartalen. Bei negativem Gewinn je Aktie wird ein Wert von Null angesetzt. Langfristiger Durchschnitt auf Basis der Daten ab 1973.

Gewinnrendite und Rendite Staatsanleihen\*  
(Monatsdaten)



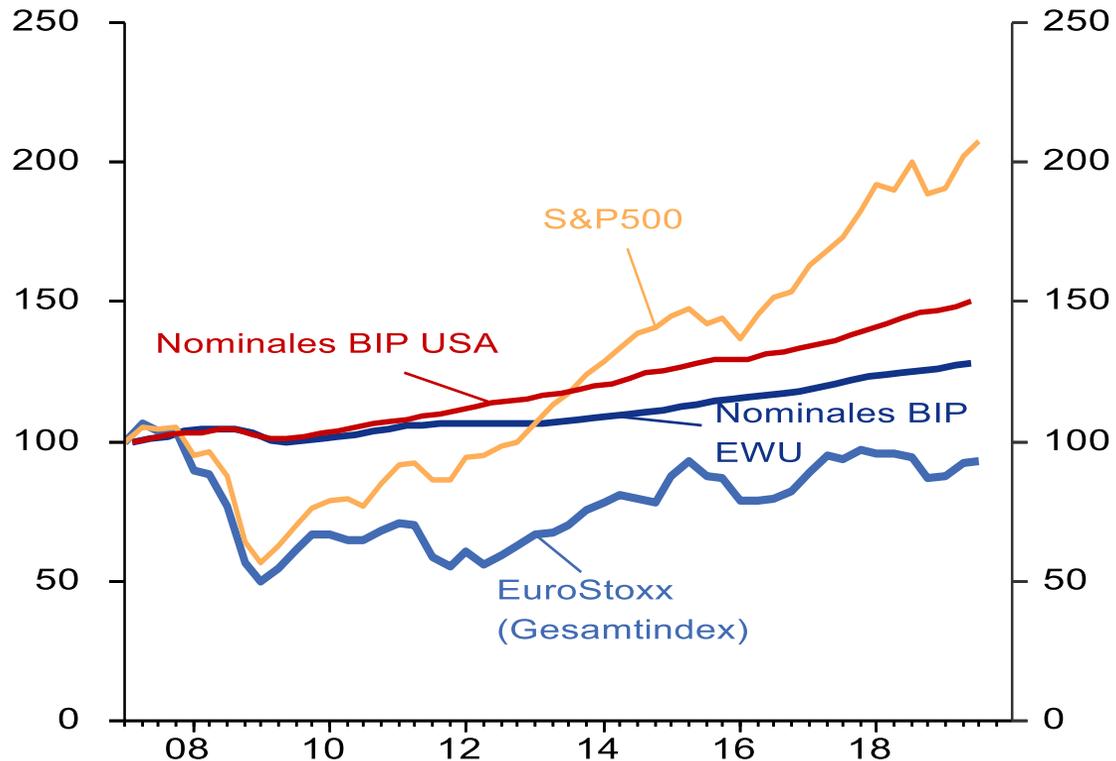
\*\* Realzins: Rendite 10j. Staatsanleihen abzüglich Jahresrate der Veränderung des Kernindex der Verbraucherpreise über 3 Jahre. Letztere dient als Näherungsgröße für die Inflationserwartungen.

Quellen: Thomson Reuters Datastream, Allianz Research.

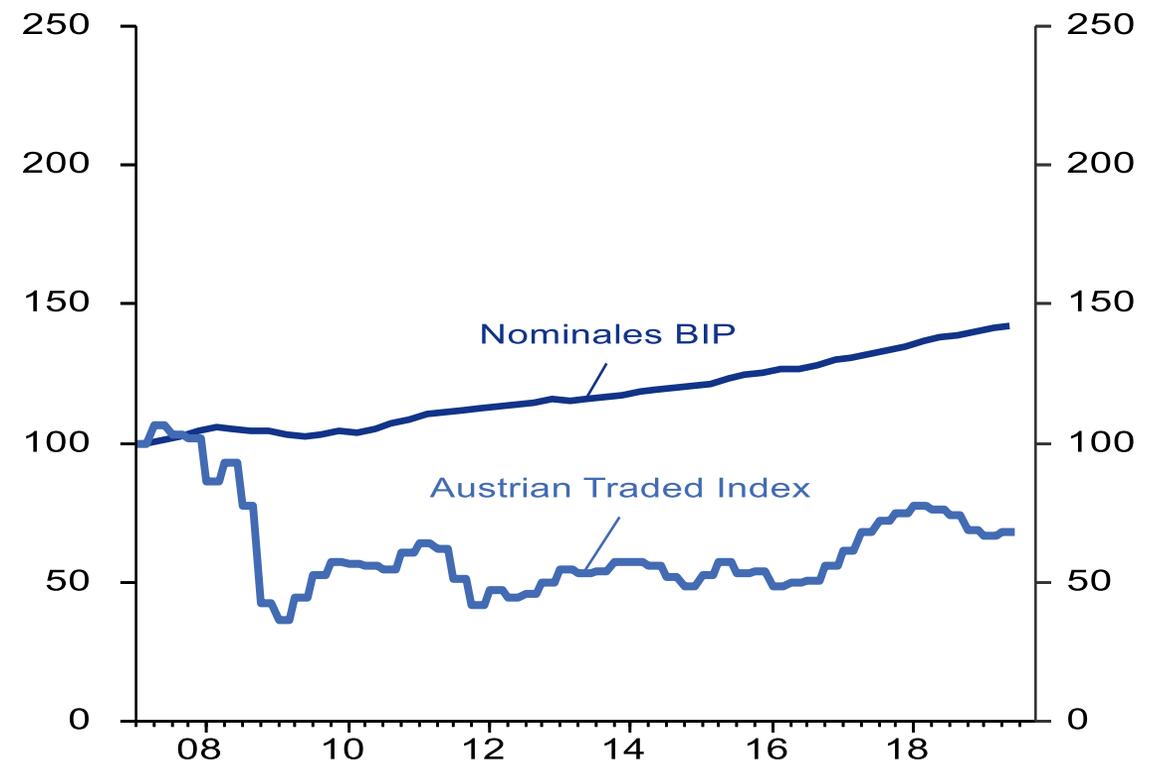


# AKTIENMÄRKTE: EUROPA KANN SEIN AUFHOLPOTENTIAL NICHT REALISIEREN

EWU & USA: BIP und Aktienindizes (Q1 2007 = 100)



Österreich: BIP und Aktienindex (Q1 2007 = 100)

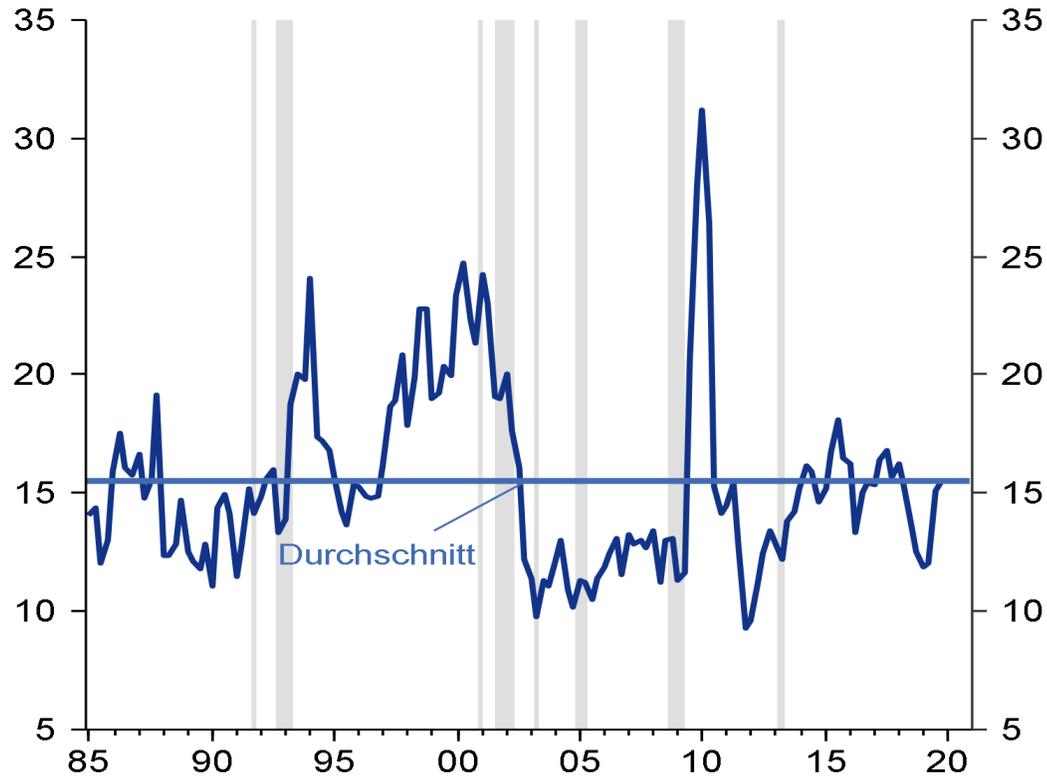


Quellen: Thomson Reuters Datastream, Allianz Research.

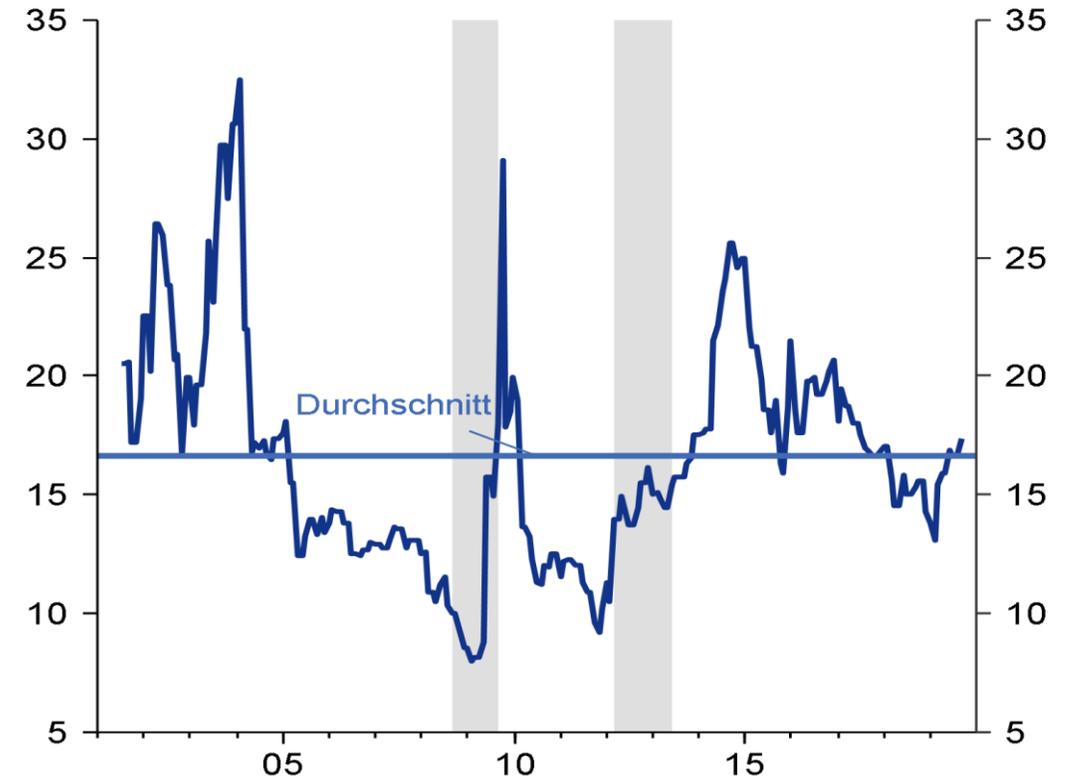


# EURO-AKTIEN: DURCHSCHNITTLICHE BEWERTUNG

P/E ratio DAX 30

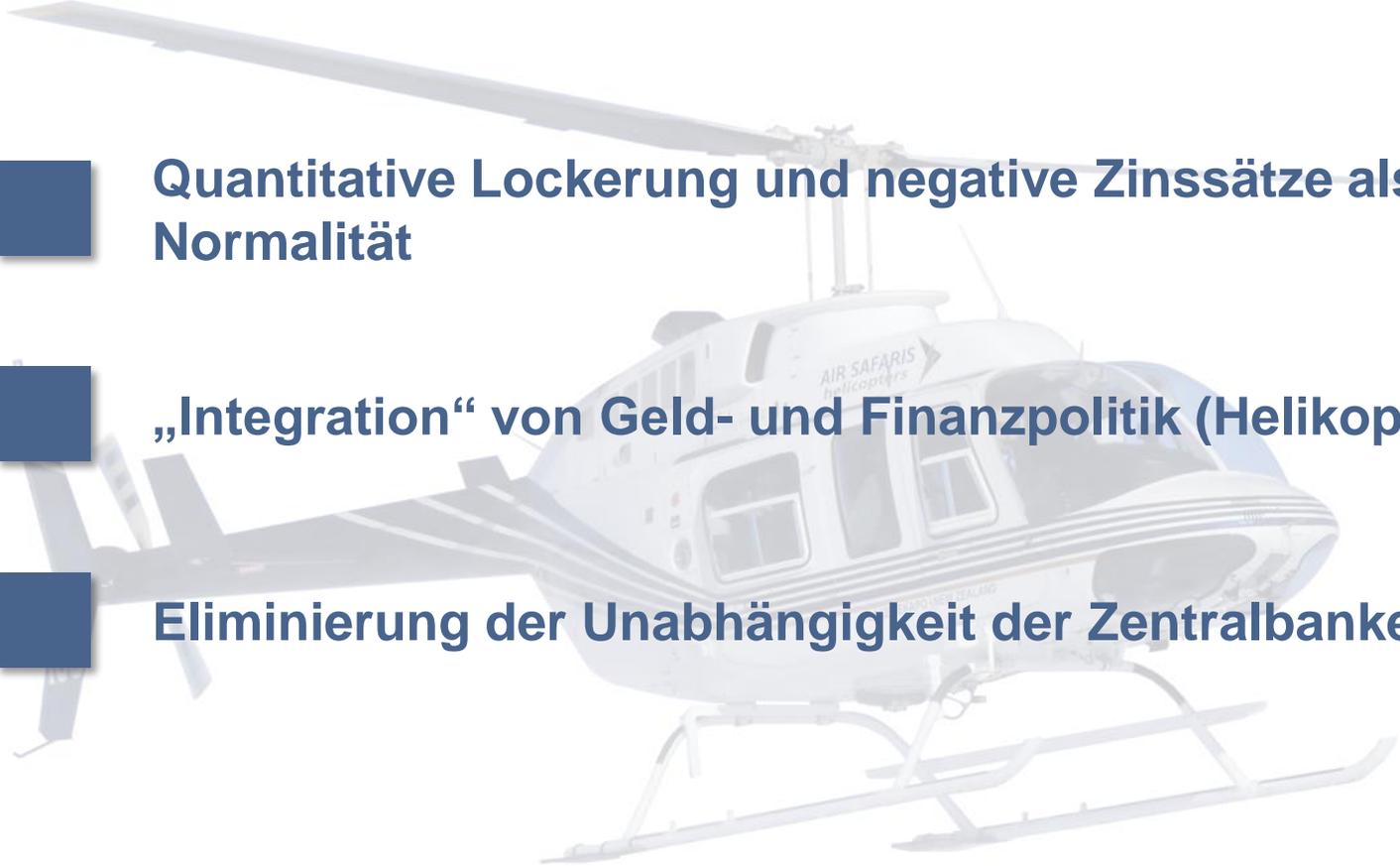


P/E ratio EURO STOXX 50



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Allianz Research.

# WAS PASSIERT, WENN DER **WIRTSCHAFTLICHE ABSCHWUNG ANHÄLT?**

- 
- **Quantitative Lockerung und negative Zinssätze als neue Normalität**
  - **„Integration“ von Geld- und Finanzpolitik (Helikoptergeld)**
  - **Eliminierung der Unabhängigkeit der Zentralbanken**

# ÜBERLEGUNGEN FÜR ANLEGER IN EINER WELT OHNE ZINSEN



Die **Risikobereitschaft der Anleger** wird hoch bleiben müssen.



Die **Inflation der Vermögenspreise** wird sich fortsetzen – wenn auch mit hoher Volatilität.



Der **Kreditzyklus** steht noch vor dem Höhepunkt.



Kaum Alternativen zu **Risikoaktiva** (Aktien, Beteiligungen Unternehmensanleihen oder Immobilien).

DANKE!



Allianz 



# PRESSEKONTAKTE

## **Patricia Strampfer**

Head of Corporate Communications

Allianz Gruppe in Österreich

Tel.: +43 5 9009 80690

[patricia.strampfer@allianz.at](mailto:patricia.strampfer@allianz.at)

## **Lisa Wissenwasser**

Corporate Communications

Allianz Gruppe in Österreich

Tel.: +43 5 9009 80690

[lisa.wissenwasser@allianz.at](mailto:lisa.wissenwasser@allianz.at)

## **Lorenz Weimann**

Allianz Research

Allianz SE

Tel.: +49 89 3800 16891

[lorenz.weimann@allianz.com](mailto:lorenz.weimann@allianz.com)



# DISCLAIMER

## ÜBER DIE ALLIANZ

Die Allianz Gruppe zählt zu den weltweit führenden Versicherern und Asset Managern und betreut mehr als 92 Millionen Privat- und Unternehmenskunden. Versicherungskunden der Allianz nutzen ein breites Angebot von der Sach-, Lebens- und Krankenversicherung über Assistance-Dienstleistungen und Kreditversicherung bis hin zur Industrieversicherung. Die Allianz ist einer der weltweit größten Investoren und betreut im Auftrag ihrer Versicherungskunden ein Investmentportfolio von rund 673 Milliarden Euro. Zudem verwalten unsere Asset Manager PIMCO und Allianz Global Investors mehr als 1,4 Billionen Euro für Dritte. Mit unserer systematischen Integration von ökologischen und sozialen Kriterien in unsere Geschäftsprozesse und Investitionsentscheidungen sind wir der führende Versicherer im Dow Jones Sustainability Index. 2018 erwirtschafteten über 142.000 Mitarbeiter in mehr als 80 Ländern für die Gruppe einen Umsatz von 131 Milliarden Euro und erzielten ein operatives Ergebnis von 11,5 Milliarden Euro.

Die Einschätzungen stehen wie immer unter den nachfolgend angegebenen Vorbehalten.

## VORBEHALT BEI ZUKUNFTSAUSSAGEN

Dieses Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen wie Prognosen oder Erwartungen, die auf den gegenwärtigen Ansichten und Annahmen des Managements beruhen und bekannten und unbekanntem Risiken und Ungewissheiten unterliegen. Die tatsächlichen Ergebnisse, Leistungsdaten oder Ereignisse können erheblich von den in diesen zukunftsgerichteten Aussagen ausgedrückten oder implizierten Ergebnissen abweichen. Abweichungen können sich aus Änderungen der Faktoren ergeben, einschließlich der folgenden, aber nicht beschränkt auf:

- (i) die allgemeine wirtschaftliche Lage und Wettbewerbssituation in den Kerngeschäftsfeldern und -märkten des Allianz Konzerns,
- (ii) die Entwicklung der Finanzmärkte (insbesondere Marktvolatilität, Liquidität und Kreditereignisse),
- (iii) Häufigkeit und Schwere der versicherten Schadenereignisse, einschließlich solcher, die sich aus Naturkatastrophen ergeben, und die Entwicklung der Schadenaufwendungen,
- (iv) Sterblichkeits- und Krankheitsraten bzw. -tendenzen,
- (v) Stornoraten,
- (vi) insbesondere im Bankgeschäft die Ausfallrate von Kreditnehmern,
- (vii) Änderungen des Zinsniveaus,
- (viii) Wechselkurse, insbesondere des Euro/US-Dollar-Wechselkurses,
- (ix) Gesetzes- und sonstigen Rechtsänderungen einschließlich steuerlicher Regelungen,
- (x) die Auswirkungen von Akquisitionen einschließlich damit zusammenhängender Integrations- und Restrukturierungsmaßnahmen sowie
- (xi) die allgemeinen Wettbewerbsfaktoren, die in jedem Einzelfall auf lokaler, regionaler, nationaler und/oder globaler Ebene gelten.

Viele dieser Veränderungen können durch Terroranschläge und deren Folgen verstärkt werden.

## KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG

Die Gesellschaft übernimmt keine Verpflichtung, die in dieser Meldung enthaltenen Informationen und Zukunftsaussagen zu aktualisieren, soweit keine gesetzliche Veröffentlichungspflicht besteht.

Quelle: Allianz SE, Disclaimer (24.6.2019)