

Allianz Invest Quarterly 2/2016

„Unsicherheitsfaktoren
versalzen Anlegern die
Suppe“

Martin Bruckner

Vorstandsmitglied Allianz Investmentbank AG

Chief Investment Officer der Allianz Gruppe in Österreich

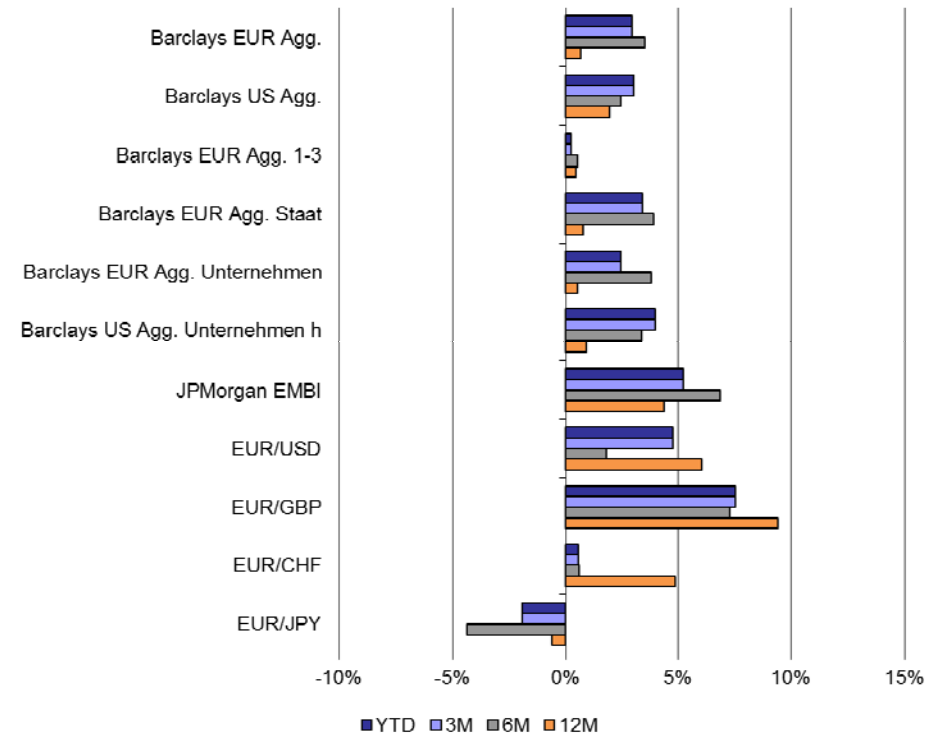
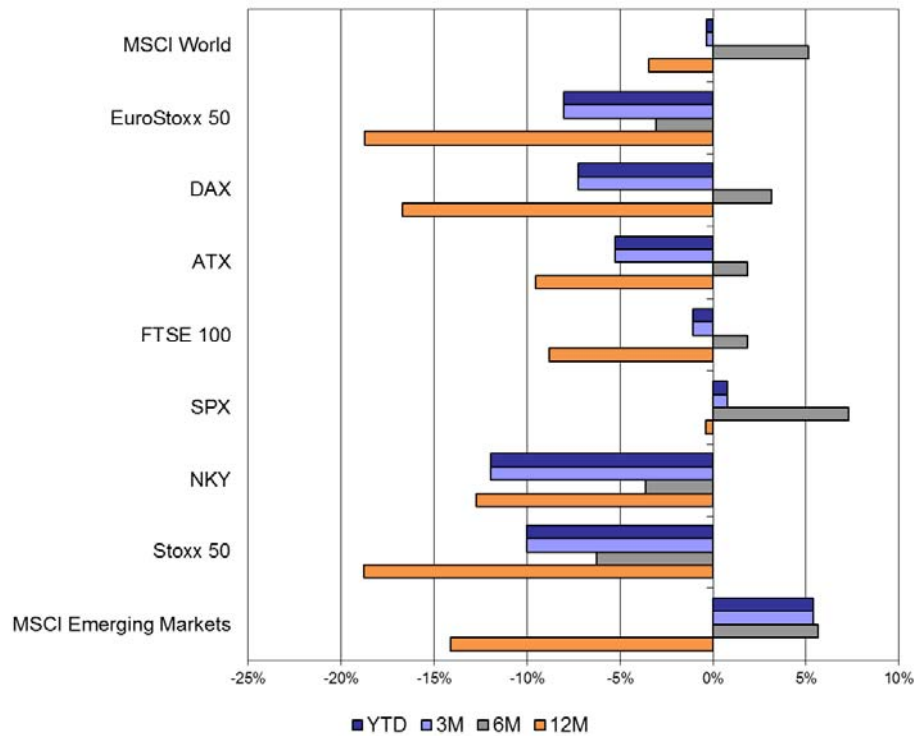
Mag. Christian Ramberger

Geschäftsführer Allianz Invest KAG

Wien, 13. April 2016

Allianz 

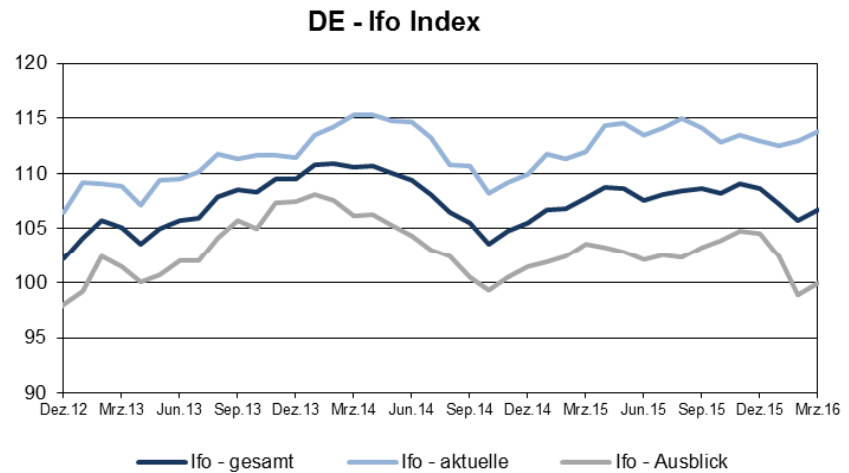
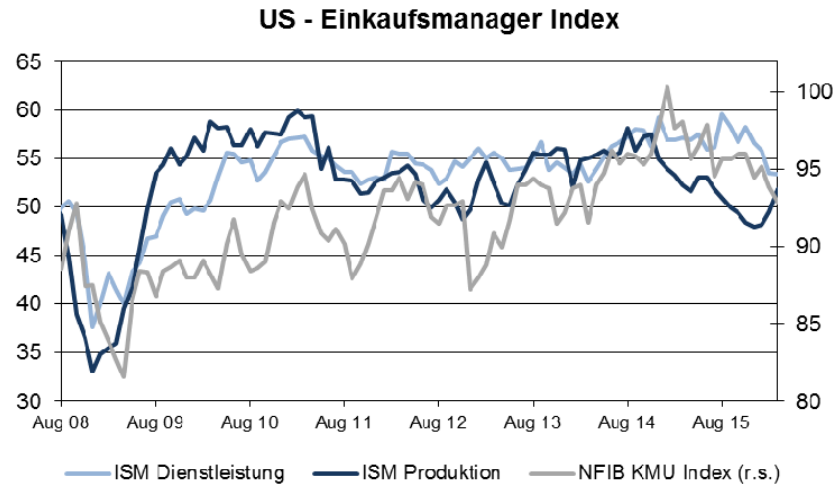
Performance der Assetklassen in Q1 2016



Quelle: Bloomberg

Daten per 31.03.2016

Volkswirtschaftliche Prognosen



	Bruttoinlandsprodukt (real) ¹⁾					Verbraucherpreise ¹⁾				
	2014	2015	2016 ²⁾	2017 ²⁾	2018-2020 ²⁾	2014	2015	2016 ²⁾	2017 ²⁾	2018-2020 ²⁾
Industrieländer	1,7	1,8	2,0	2,0	1,9	1,4	0,2	0,9	1,9	2,0
EWU	0,9	1,5	1,7	1,8	1,6	0,4	0,0	0,6	1,6	1,8
Deutschland	1,6	1,7	2,2	1,9	1,5	0,9	0,3	0,9	1,7	1,7
USA	2,4	2,4	2,3	2,3	2,1	1,6	0,1	1,0	2,2	2,4
Japan	0,0	0,5	1,0	0,9	1,1	2,8	0,8	0,5	2,1	1,0
Emerging Markets	4,2	3,3	3,7	4,5	4,4	6,2	7,3	10,6	9,3	5,8
Asien	6,3	6,0	5,8	5,5	5,2	3,2	2,2	2,7	3,4	3,6
China	7,3	6,9	6,5	6,0	5,5	2,0	1,4	2,2	2,7	3,0
Lateinamerika	0,6	-1,7	-0,7	2,7	3,3	12,3	14,9	28,9	23,2	10,6
Osteuropa	1,4	-0,9	1,0	2,8	2,7	4,3	9,2	5,4	5,0	4,6

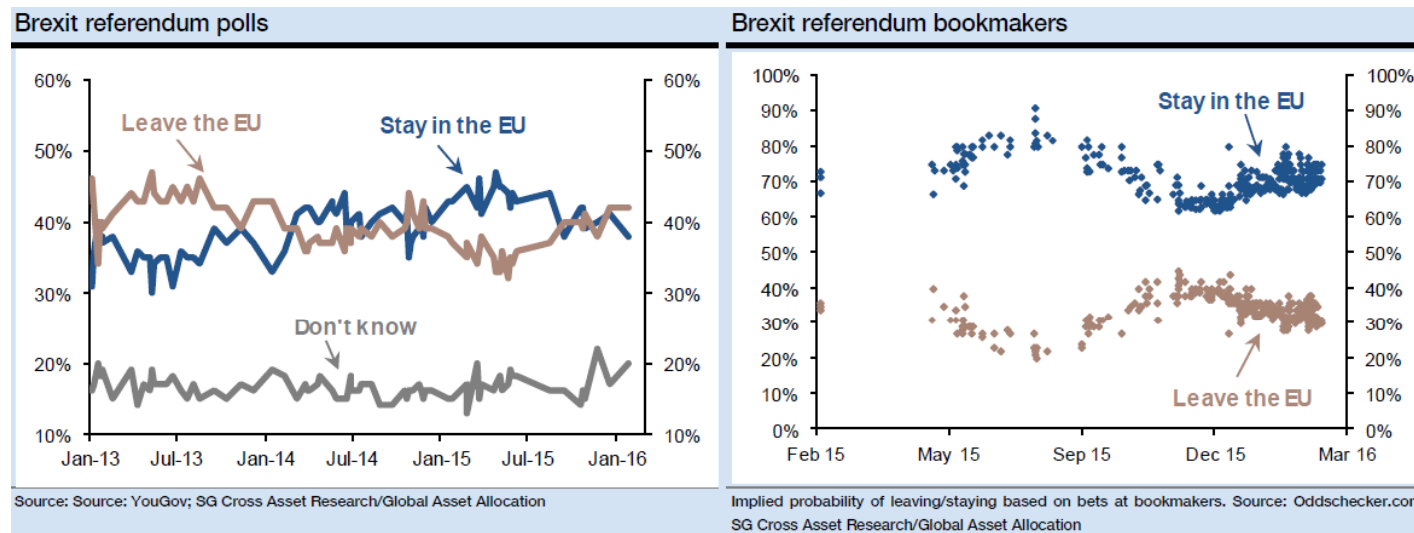
¹⁾ Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %.

²⁾ Prognose durch Allianz Economic Research

Quellen: Bloomberg, Allianz Economic Research

Zu Jahresbeginn identifizierte Risiken für das Wachstum und die Risikomärkte ...

- ... sind teilweise bereits eingetreten: Ölpreis, China Hard Landing, YUAN-Abwertung
- ... sind angestiegen: BREXIT, US-Wahlen
- ... bestehen weiterhin: US-Inflationsdruck und Zinserhöhungen, Flüchtlingskrise, geopolitische Risiken

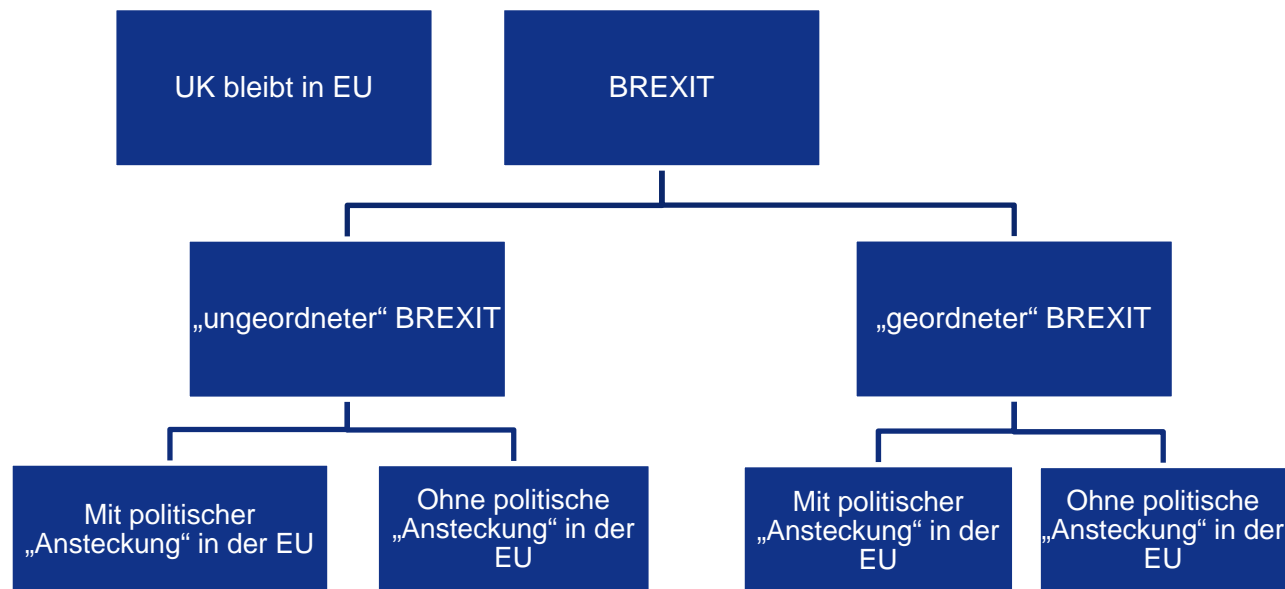


Das Thema BREXIT wird sich jedenfalls beim EU-Referendum am 23.06.2016 entscheiden:

- Umfragen prognostizieren einen knappen Ausgang
- Buchmacher und Investmentbanken glauben an den Verbleib in der EU

Potenzielle BREXIT-Szenarien

- Das Ergebnis des Referendums ist rechtlich nicht bindend und hat auch keine unmittelbare Wirkung, wird aber von Regierung und Parlament respektiert werden.
- Es gibt keinen Präzedenzfall für einen Austritt, wobei die Lissabon-Verträge jedoch einen 2-jährigen Verhandlungsprozess vorsehen.



Zwei Fragen stehen beim BREXIT-Prozess im Vordergrund:

1. Welche Strategie verfolgt die EU?
2. Gibt es eine politische Ansteckung innerhalb der EU?

Auswirkungen eines potenziellen BREXIT ...

... generelle Unsicherheit und Verunsicherung!

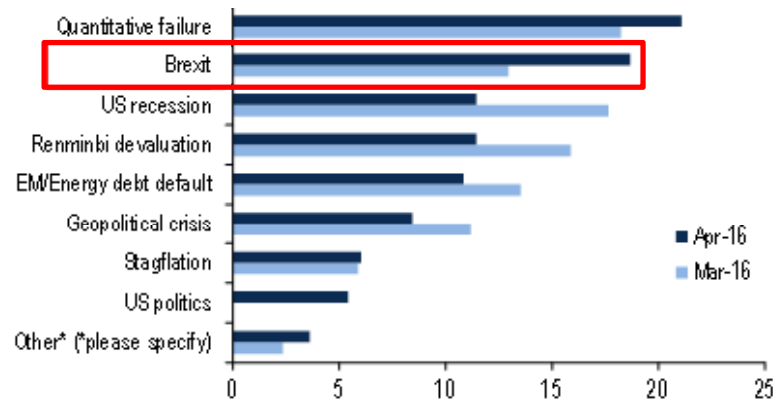
	UK	EU
Politik	<ul style="list-style-type: none"> • Regierungswechsel (Rücktritt Cameron) bzw. ggf. Neuwahlen • Erneute Spaltungsbestrebungen Schottlands (pro-EU!) 	<ul style="list-style-type: none"> • Unterstützung für Anti-EU-Parteien/Bestrebungen • Zusätzlicher Verhandlungsmarathon für die EU-Institutionen & -Hauptakteure • Verlust der UK-Beitragszahlungen Neuausrichtung des Budgets • Verzögerung weiterer Integrationsschritte
Geldpolitik	<ul style="list-style-type: none"> • Vergleichsweise expansivere Geldpolitik der BoE, d.h. keine Zinserhöhung bis auf weiteres bzw. niedrigere Zinsen 	<ul style="list-style-type: none"> • Weiter expansive Maßnahmen der EZB • Zusätzliche Unterstützung für die Peripherie falls notwendig
Wirtschaft	<ul style="list-style-type: none"> • Geringeres Wachstum durch niedrigere Investitionen und Konsum • Geringere Immigration bedingt niedrigeres Arbeitskräfteangebot und höhere Lohninflation • Höhere Inflation durch schwächere Währung und Handelsbarrieren • Finanzplatz London? 	<ul style="list-style-type: none"> • Schrumpfung des einheitlichen Wirtschaftsraums • Negative Wachstumseffekte

Auswirkungen eines potenziellen BREXIT auf die Finanzmärkte Verunsicherung bedingt höhere Volatilität!

	UK	EU
Währungen / FX	<ul style="list-style-type: none"> • Unsicherheit und Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Geldpolitik lassen GBP weiter fallen. 	<ul style="list-style-type: none"> • EUR steigt vs. GBP, aber fällt zum US-Dollar und anderen Währungen.
Anleihen	<ul style="list-style-type: none"> • Unterstützende Geldpolitik und schwächere Wirtschaft sorgen für fallende Anleiherenditen. • Längerfristig rücken Inflation und Twin-Defizit in den Vordergrund. 	<ul style="list-style-type: none"> • Stärkung der EU-Gegner führt zu einer Spreadausweitung in der Peripherie.
Aktien	<ul style="list-style-type: none"> • Kurzfristig wohl fallende Kurse. • Mittelfristig sollten Aktien auf die Schwäche des GBP positiv reagieren, nachdem die Großkonzerne stärker an der globalen Wirtschaft hängen und deren Gewinne zuletzt unter der GBP-Stärke gelitten haben. • Sektoral sollten Finanzwerte, Immobilien und Retailer sowie small caps underperformen. 	<ul style="list-style-type: none"> • Euroland-Aktien könnten unter der Verunsicherung leiden, speziell wenn die Allokation globaler Investoren reduziert wird.

Wie stark ist ein potenzieller BREXIT bereits eingepreist (1)

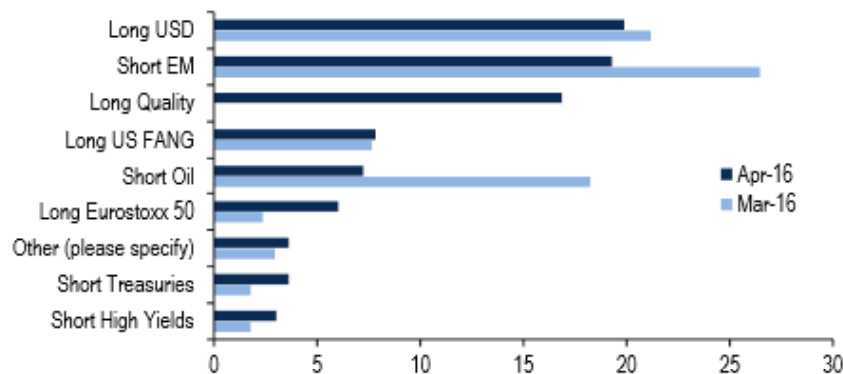
Exhibit 11: What do you consider the biggest 'tail risk'?



Source: BofA Merrill Lynch Global Fund Manager Survey

- Aktuelle ML Fondsmanagerumfrage vom April 2016 zeigt BREXIT als zweithöchstes Risiko für die Kapitalmärkte.

Exhibit 7: What do you think is currently the most crowded trade?

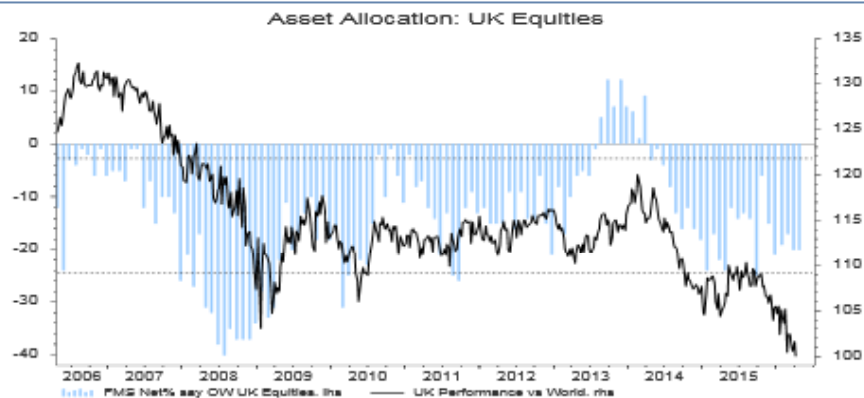


Source: BofA Merrill Lynch Global Fund Manager Survey

- Bei der Frage nach den stärksten „Portfoliowetten“ scheint der BREXIT jedoch nicht auf.

Wie stark ist ein potenzieller BREXIT bereits eingepreist (2)

Exhibit 28: Net % AA Say they are OW UK Equities



Source: BofA Merrill Lynch Global Fund Manager Survey

- Aktienmanager sind schon lange (bzw. zumeist) untergewichtet in UK-Aktien.
- Keine wesentliche Veränderung in den letzten Monaten.

GBP/EUR



Quelle: Bloomberg, Allianz Invest

- Nach der längerfristigen Aufwertung vom GBP zum EUR zeigt sich seit Jahresende eine starke Trendwende.
- Das BREXIT-Risiko manifestiert sich bisher daher vor allem in der Währung.

Volkswirtschaftlicher Überblick Q2/2016

- Die Wachstumsprognosen für 2016 wurden bereits früh im Jahr nach unten revidiert. Verantwortlich dafür waren vor allem die neuerliche Abschwächung des Ölpreises sowie schwache Daten aus China und Währungsbewegungen.
- Das US-Wachstum bleibt auch 2016 überdurchschnittlich, hat sich im Zuge der US-Dollar-Stärke und des Ölpreisverfalls jedoch stärker als erwartet abgeschwächt.
- Der Ausblick der Eurozone ist stabil, aber ohne Dynamik. Japan spürt den festeren YEN und die schwachen EM-Währungen.
- Die chinesische Konjunktur birgt weitere Abwärtsrisiken, während die ölpreisbedingte Stabilisierung in Brasilien und Russland schwächer ausfällt.
- Der Inflationsausblick in den Industrieländern hat sich erneut abgeschwächt, wobei die US-Kerninflation eindeutig nach oben zeigt.
- Die Wachstumsverunsicherung hat auch die westliche Geldpolitik massiv beeinflusst: Die EZB hat das Maßnahmenpaket gegen deflationäre Risiken deutlich erhöht und die FED hat sich zuletzt eher zurückhaltend hinsichtlich weiterer Zinserhöhungen geäußert.
- Dies hat den EUR zum USD gestärkt; ebenso ist der YEN im Zuge der generellen Risikoaversion deutlich angestiegen.

Strategie für Q2/2016

Anleihen: neutral / Aktien: neutral

- Nach dem starken Kursrückgang zu Jahresbeginn konnten sich die Risikomärkte zum Quartalsende aufgrund neuer Maßnahmen der EZB und der zurückhaltenden FED-Rhetorik deutlich erholen.
- Aufgrund der weiterhin bestehenden mannigfaltigen Risiken erwarten wir eine hohe Volatilität ohne eindeutige Trends an den Finanzmärkten und reduzieren daher das Portfoliorisiko. Auch wegen der enttäuschenden globalen Gewinnentwicklung nehmen wir eine neutrale Positionierung zwischen Anleihen und Aktien.
- Neben den negativen Wachstumsrevisionen unterstützen die Inflationsentwicklungen und die jüngsten geldpolitischen Maßnahmen den Renditeausblick bei Anleihen. So sollten die Renditen von Staatsanleihen niedrig bleiben und sich die Spreads von Unternehmensanleihen weiter einengen.
- Aufgrund der aktuellen Haltung der FED pausiert der Aufwertungszyklus des US-Dollars vorerst, dürfte jedoch sein Top noch nicht gesehen haben.

Anleihen: neutral

USA – untergewichten

- Die 10-jährigen US-Zinsen konnten von der Risk-off-Bewegung profitieren und fielen auf 1,7 %.
- Die reduzierten Konjunkturprognosen für das laufende Jahr und die rückläufigen Inflationsprognosen haben diese Entwicklung verstärkt. Der Markt erscheint nun aber in Anbetracht der mittelfristigen Risiken doch teuer zu sein.
- Die zurückhaltende Kommunikation der FED hinsichtlich weiterer Zinserhöhungen hat dazu geführt, dass der Markt derzeit nur mehr zwei Zinserhöhungen für 2016 einpreist.

Europa – neutral

- Mitte März hat die EZB ihre außergewöhnlichen Maßnahmen ausgebaut und ergänzt.
- Ölpreis- und Währungsentwicklung haben den Inflationsausblick deutlich entspannt, und vom Arbeitsmarkt kann im Gegensatz zu den USA kein Inflationsdruck aufkommen.
- Daher bleibt der Anleihenmarkt gut unterstützt. Allerdings ist der laufende Ertrag von zuletzt um die 10 BP bei 10-jährigen deutschen Bundesanleihen wenig attraktiv.

Anleihen: Spreadsegmente übergewichten

Unternehmensanleihen – übergewichten

- Durch den Spread-Anstieg der letzten Monate sind Unternehmensanleihen wieder attraktiver geworden. Zudem umfasst das EZB-Kaufprogramm künftig auch Investment Grade-Unternehmensanleihen; dies wird die Spread-Einengung begünstigen.
- US High Yields haben stark unter dem niedrigen Ölpreis gelitten. Der laufende Ertrag von 8 % sollte jedoch einiges an Ausfallrisiken im Energiesektor abfedern können.
- Europäische High Yields sollten von den erweiterten Anleihekäufen der EZB profitieren.

Emerging Markets – neutral

- Die US-Dollar notierten Anleihen konnten, unterstützt durch die Entwicklung der US-Zinskurve, mit 4,7 % Performance eine sehr starke Entwicklung seit Jahresanfang verzeichnen.
- Das Spreadniveau ist nach einem weiten Ausflug von 100 BP wieder auf den Jahresanfangsständen.
- Die Risiken für die Emerging Markets wie US-Zinserhöhungen und strukturelle Probleme bestehen jedoch weiterhin.

Aktien: neutral

USA – neutral

- Nachdem Investoren bei US-Aktien untergewichtet waren, konnte der Markt seinen defensiven Charakter zu Jahresbeginn voll ausspielen.
- Zudem unterstützt der zuletzt schwächere US-Dollar gegen die anderen Hauptwährungen die Gewinnaussichten der global tätigen Unternehmen.
- US-Aktien sind jedoch weiterhin historisch teuer und die Margen auf Höchstständen.

Europa – neutral

- Stabile Wirtschaftserholung und die noch expansivere Geldpolitik der EZB sprechen für die Eurozone.
- Die jüngste Erholung des Euro dürfte den ohnehin schwachen Gewinntrend weiter eintrüben. Speziell die Finanzwerte leiden unter der EZB-Politik.
- Die Bewertungen sind speziell im Vergleich zu Anleihen weiter attraktiv, das Referendum zum BREXIT erhöht jedoch die Unsicherheit.

Aktien: neutral

Japan – neutral

- Durch den deutlich stärkeren Yen sind die Gewinnaussichten der exportorientierten japanischen Unternehmen deutlich geringer als bisher zu erwarten war.
- Das gesamtkonjunkturelle Bild hat sich trotz sinkender Arbeitslosigkeit auch von den Konsumentenausgaben eingetrübt.
- Japan ist zumindest historisch günstig bewertet, nachdem die Entwicklung im Bereich Corporate Governance zu steigender Profitabilität und Kapitaleffizienz führt.

Emerging Markets – neutral

- Die jahrelange Underperformance der Schwellenländer gegenüber den entwickelten Regionen hat im ersten Quartal – unterstützt durch den Rebound bei Rohstoffen und dem schwächeren US-Dollar – eine Gegenbewegung erfahren.
- Investoren haben zuletzt begonnen, ihre Untergewichte abzubauen, die Bewertungen sind schon länger vergleichsweise günstig.
- Strukturelle Probleme Chinas dürfte die Zentralregierung weiterhin mit Hilfe von expansiven Maßnahmen bekämpfen.

Pressekontakt

MMag. Manfred Rapolter, MA
Allianz Gruppe in Österreich
Hietzinger Kai 101-105
1130 Wien

Tel.: +43 5 9009 80690
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.

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.