

Allianz Invest Quarterly 3/2016

„Allianz Invest erwartet
turbulenten Börsen-Sommer mit
Wetterkapriolen“

Martin Bruckner

Vorstandsmitglied Allianz Investmentbank AG

Chief Investment Officer der Allianz Gruppe in Österreich

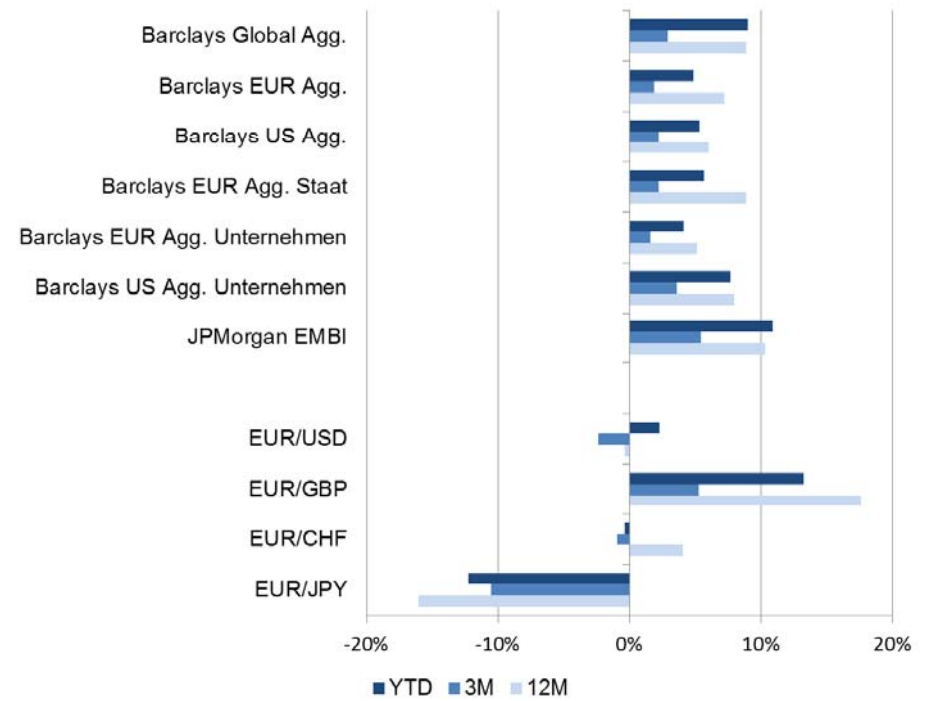
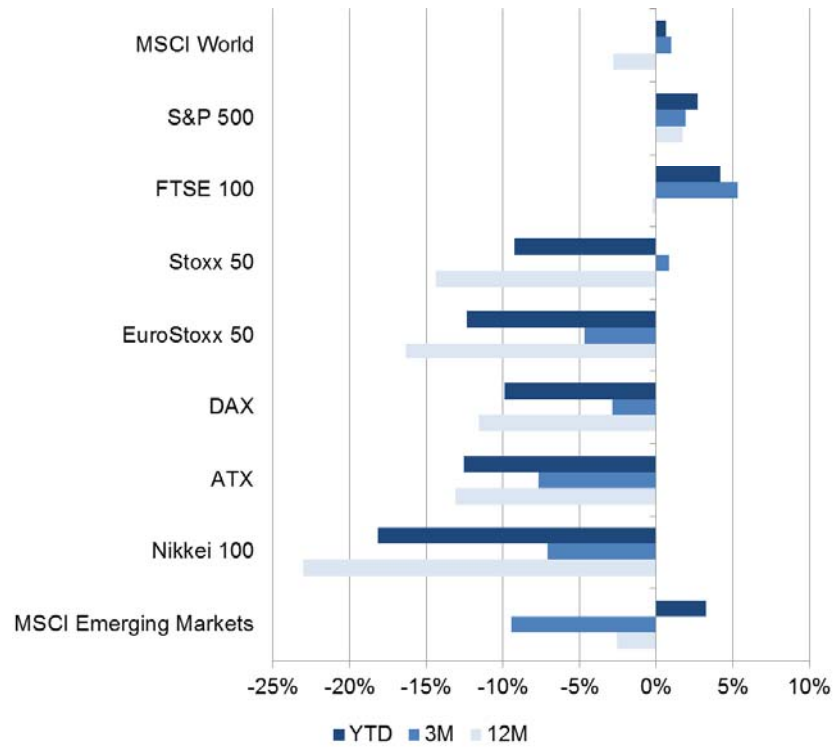
Mag. Christian Ramberger

Geschäftsführer Allianz Invest KAG

Wien, 5. Juli 2016

Allianz 

Performance der Assetklassen in Q2/2016



Total return Performance per 30.06.2016 in lokaler Wahrung

Quelle: Bloomberg

Trendwenden bereits vor dem „Brexit“?

USD/JPY



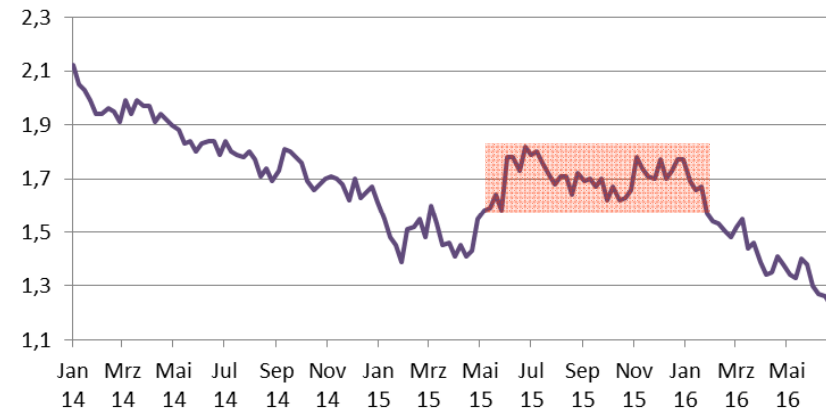
EUR/USD



MSCI World AC



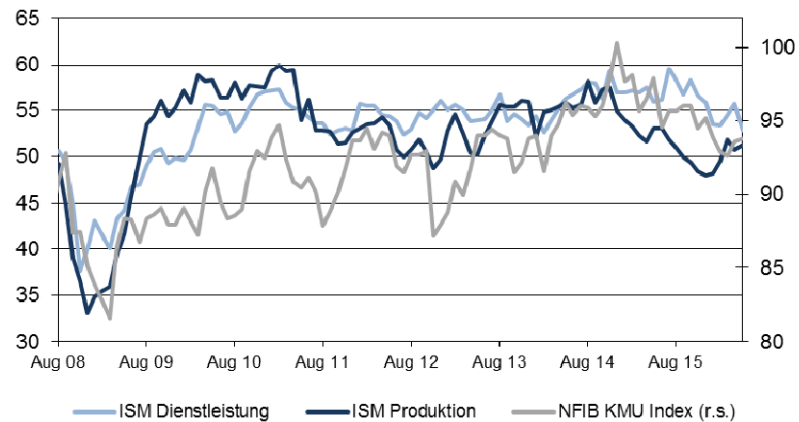
Barclays Global Agg Yield



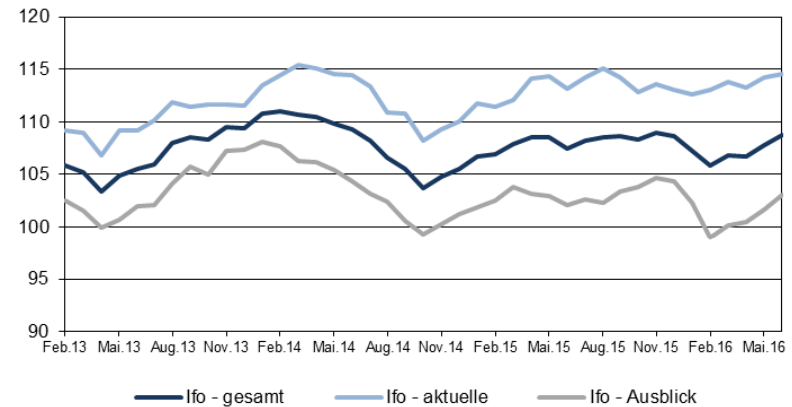
Quelle: Bloomberg

Volkswirtschaftliche Prognosen

US - Einkaufsmanager Index



DE - Ifo Index



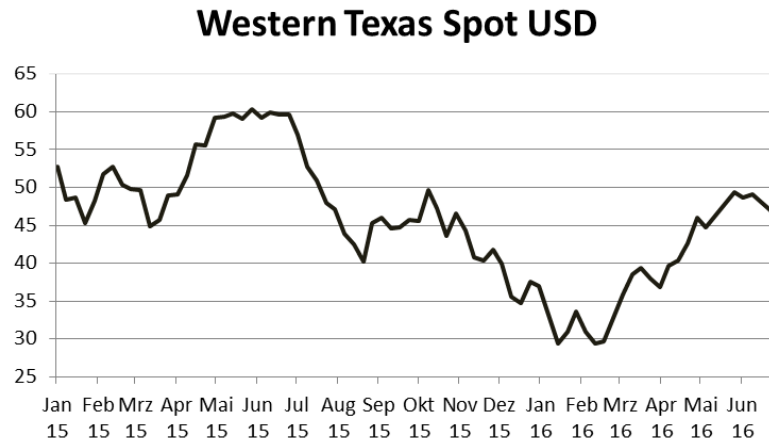
	Bruttoinlandsprodukt (real) ¹⁾					Verbraucherpreise ¹⁾				
	2014	2015	2016 ²⁾	2017 ²⁾	2018-2020 ²⁾	2014	2015	2016 ²⁾	2017 ²⁾	2018-2020 ²⁾
Industrieländer	1,7	1,9	1,7	1,8	1,8	1,4	0,2	0,8	1,8	2,0
EWU	0,9	1,5	1,5	1,6	1,6	0,4	0,0	0,3	1,6	1,8
Deutschland	1,6	1,7	1,8	1,6	1,5	0,9	0,3	0,5	1,7	1,7
USA	2,4	2,4	2,0	2,3	2,1	1,6	0,1	1,2	2,2	2,4
Japan	0,0	0,5	0,6	0,7	1,1	2,8	0,8	0,1	0,9	1,4
Emerging Markets	4,2	3,3	3,7	4,4	4,4	6,2	7,5	10,5	9,1	5,8
Asien	6,3	6,0	5,8	5,5	5,2	3,2	2,2	2,8	3,2	3,6
China	7,3	6,9	6,5	6,0	5,5	2,0	1,4	2,4	2,7	3,0
Lateinamerika	0,6	-1,8	-1,0	2,5	3,3	12,3	15,9	29,0	23,4	10,6
Osteuropa	1,4	-0,8	1,2	2,3	2,7	4,3	9,2	4,7	4,4	4,3

¹⁾ Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %.

²⁾ Prognose durch Allianz Economic Research

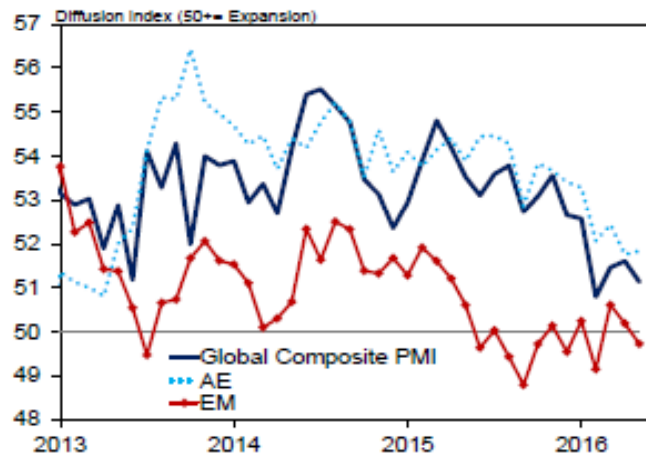
Quellen: Bloomberg, Allianz Economic Research

Ölpreis – Trendwende unterstützt die Emerging Markets

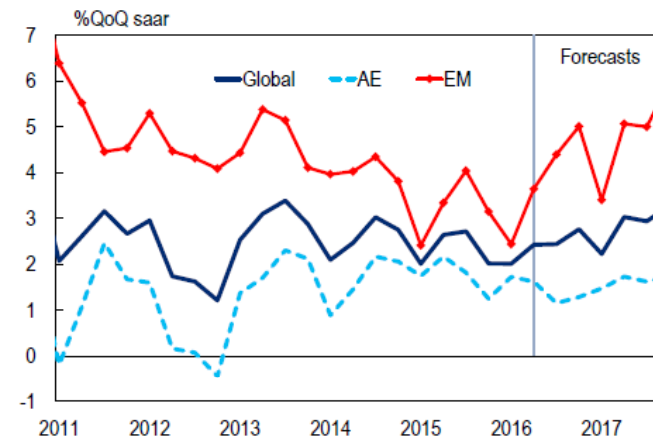


- Erholung vom Ölpreis nach Schwäche zu Jahresbeginn.
- Negative Wachstumsrevisionen 2016 von Seiten der Industrieländer.
- Ausblick der GEMs hat sich stabilisiert, Wachstumsspread sollte wieder ansteigen.

Global Composite PMI (Index), 2013-2016



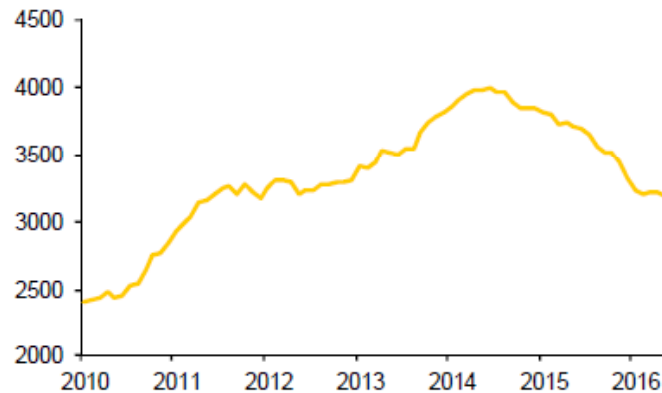
Global Real GDP Growth (%QoQ saar), 2011-2017f



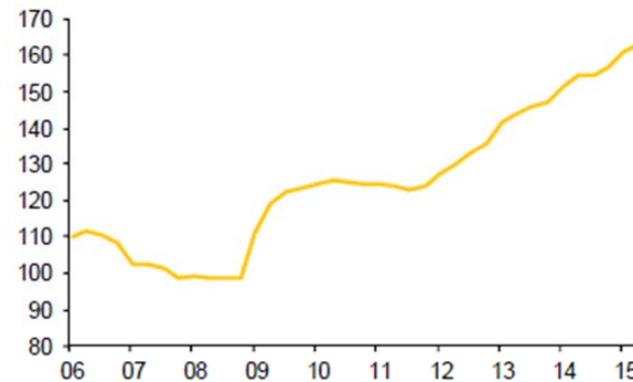
Quelle: Bloomberg, Citigroup

China – bleibt ein Risikofaktor

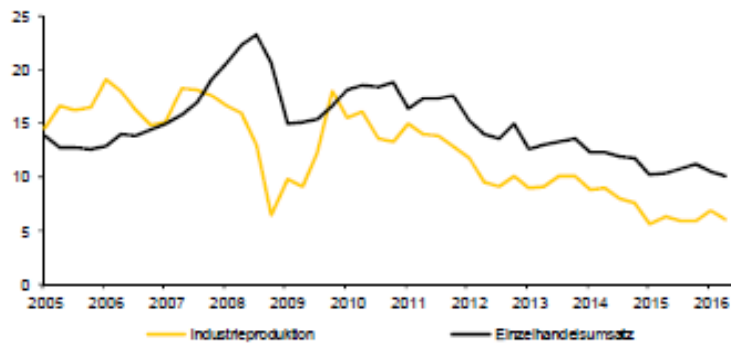
Devisenreserven in Mrd. USD



Unternehmensschulden China in % des BIP



Industrieproduktion und Einzelhandelsumsatz YoY in %, Quartalsdurchschnitt



- Wachstumsverlangsamung setzt sich fort, die PBoC wird daher expansiv bleiben.
- Devisenreserven schmelzen bereits seit 2 Jahren – Kapitalflucht und weitere Währungsabwertung droht.
- Verschuldung in China seit 2009 massiv gestiegen; wann platzt die Blase?

Investoreneinschätzung und Positionierung vor dem „Brexit“

Exhibit 8: How do you think the global real economy will develop over the next 12 months?

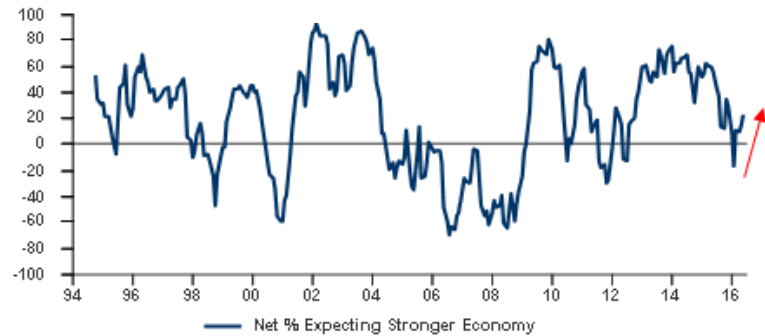


Exhibit 14: What do you consider the biggest 'tail risk'?

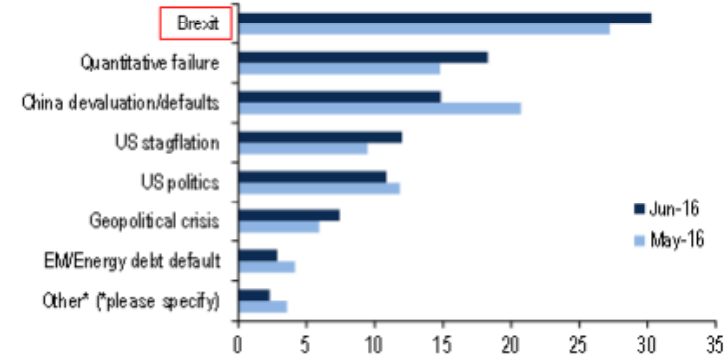
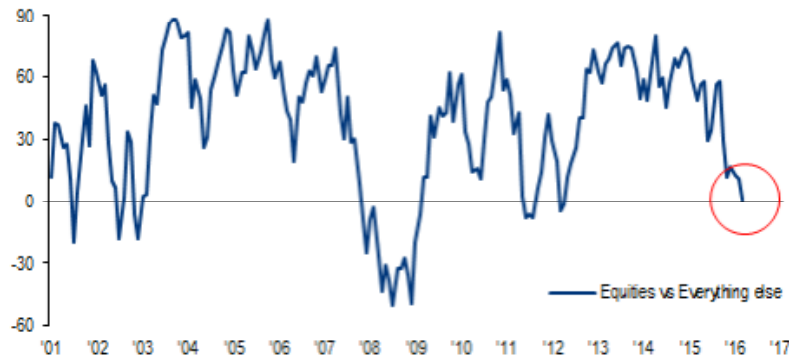


Exhibit 4: Relative positioning: Equities vs Everything Else (Bonds/Cash/Commod/Real Estate)



- Investoren sind zuletzt etwas positiver auf den Wachstumsausblick geworden.
- „Brexit“ wurde als größtes Risiko gesehen – vor geldpolitischen Fehlern und China.
- Aktienpositionierung relativ zu anderen Assetklassen so vorsichtig wie zuletzt in 2012 – Chance auf Erhöhung!

Quelle: Merril Lynch

Auswirkungen der Austrittsentscheidung für UK

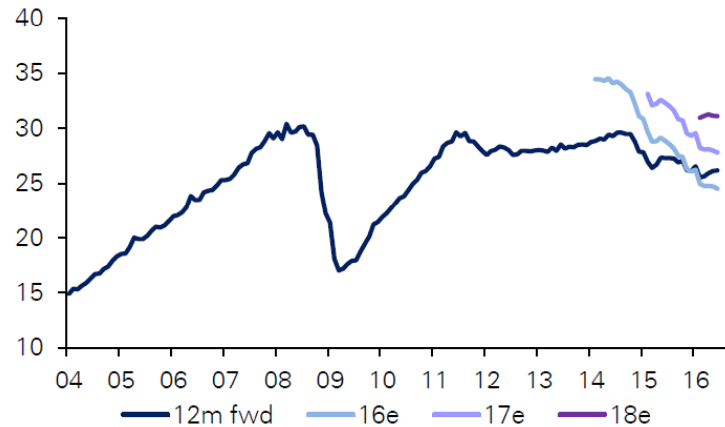
Politik	<ul style="list-style-type: none"> • Angekündigte Rücktritte von Cameron sowie EU-Kommissar für Kapitalmarkt • Tories als auch Labour sind gespalten, zukünftige Führung unklar • Neuwahlen können nicht ausgeschlossen werden, sind jedoch ebenso wie ein zweites Referendum bzw. der Nicht-Vollzug des „Brexit“ unwahrscheinlich • UK droht die Spaltung, nachdem Schottland jedenfalls in der EU bleiben möchte • Wann und wer nach Art. 50 des EU-Vertrags kündigt, ist ebenso unklar wie der Plan B der „Brexit“-Befürworter
Geldpolitik	<ul style="list-style-type: none"> • BoE hat Liquiditätsunterstützung zugesagt • Zinssenkung wird im Sommer erwartet • BoE Chef Carney steht potenziell auch zur Ablöse aufgrund seiner Nähe zu den „Remain“-Befürwortern
Wirtschaft	<ul style="list-style-type: none"> • Gefahr einer Rezession bzw. Stagflation • Unsicherheit bzgl. der zukünftigen Handelsverträge wird das Investitionsverhalten sowie FDI in UK reduzieren • Unsicherheit und schwächeres Wachstum wird das Konsumverhalten drücken • Geringere Immigration bedingt mittelfristig niedrigeres Arbeitskräfteangebot und Wachstum, ggf. auch höhere Lohninflation • Höhere Inflation kurzfristig durch Abwertung GBP und mittelfristig Handelsbarrieren • EBA wird London verlassen; Verlagerung von Arbeitskräften von London in die EU seitens Investmentbanken wahrscheinlich • Fusion LSE und Deutsche Börse?, Passporting?...

Auswirkungen des „Brexit“ global & auf die EU

	EU	global
Politik	<ul style="list-style-type: none"> • Rückenwind für EU-kritische Parteien • Reaktion der EU auf den „Brexit“ und Themen Flüchtlingsstrom, Immigration und Arbeitslosigkeit werden Wahlen in Frankreich und Deutschland 2017 wesentlich beeinflussen • Belastung der Institutionen aufgrund der internen Abstimmung und Verhandlungen mit UK über den Austritt und zukünftige Handelsbedingungen • Neuverteilung des EU Budgets • Neuausrichtung der Sicherheitspolitik • Keine weitere Integration b.a.w. 	<ul style="list-style-type: none"> • US-Wahl als weitere Quelle politischer Unsicherheit • US verliert einen Verbündeten in der EU
Geldpolitik	<ul style="list-style-type: none"> • Fortsetzung der expansiven Geldpolitik der EZB bzw. ggf. weitere Maßnahmen • Fallende Bondrenditen und Negativzinsen verstärken Druck auf Banken • Helikopter-Geld als mögliche Antwort für den Fall einer stärkeren Wachstumsverlangsamung 	<ul style="list-style-type: none"> • Nächste FED-Zinserhöhung wohl nicht vor Dezember • Weitere expansive Maßnahmen der BoJ zur Schwächung der Währung
Wirtschaft	<ul style="list-style-type: none"> • Negative Wachstumsauswirkungen für die EU • Schrumpfung des Binnenmarktes mit dem Austritt von UK • Herabstufung der Ratings 	<ul style="list-style-type: none"> • Globales Wachstum geringfügig beeinträchtigt • Regionaler Ausblick durch FX-Bewegungen beeinflusst • Längerfristig höhere Gefahr von Blasenbildungen durch die „lower-for-longer“-Geldpolitik

Gewinnausblick und Bewertung der Aktien global

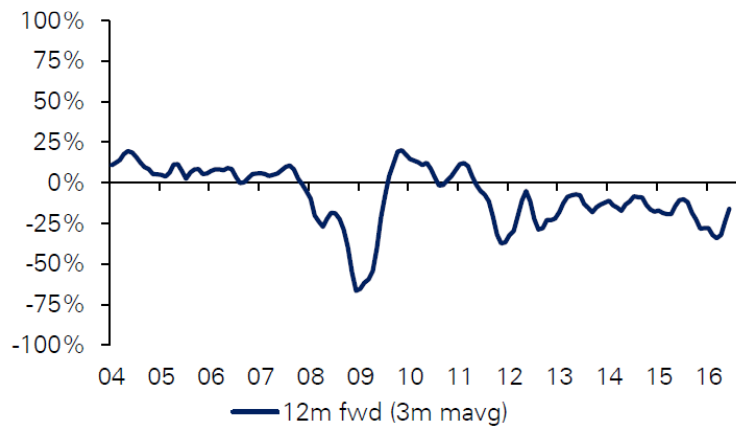
Global 12m fwd Index earnings trend



Global 12m fwd P/E



Global 3m Earnings Revisions



- Globaler Gewinnindex hat sich nach dem Rückgang zuletzt eher stabilisiert.
- Gewinnrevisionen haben sich erholt, liegen jedoch weiter im negativen Bereich.
- Globale Bewertung trotz Kursrückgängen nahe der Höchststände seit 2009.

Quelle: Deutsche Bank

Volkswirtschaftlicher Ausblick Q3/2016

- Infolge der verspäteten, aber doch starken Erholung des Ölpreises sowie der Stabilisierung des chinesischen Konjunkturausblicks haben sich die globalen Wachstumserwartungen verbessert – jedenfalls bis zur „Brexit“-Entscheidung.
- 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 für die Eurozone hat sich im 1. Halbjahr ohne Dynamik stabil gezeigt, ist jetzt aber von der „Brexit“-Entscheidung und drohenden Rezession in UK belastet. Japan spürt den festeren YEN und die schwachen EM-Währungen.
- Die chinesische Konjunktur birgt weitere Abwärtsrisiken, während die ölpreisbedingte Stabilisierung in Brasilien und Russland zeitbedingt schwächer ausfällt.
- Die Inflationserwartungen in den Industrieländern haben sich weiter abgeschwächt; gleichzeitig dürften die Inflationsraten wieder nach oben tendieren.
- Inflationserwartungen und „Brexit“-Entscheidung zwingen die Notenbanken, ihre expansive Geldpolitik fortzusetzen (FED) bzw. auszuweiten (EZB, BoE, BoJ).
- FX-Märkte zeigen die Auswirkungen am stärksten: EUR ist zum GBP und USD gestiegen, während der YEN im Zuge der generellen Risikoaversion deutlich aufgewertet hat.

Strategie für Q3/2016

Anleihen: neutral / Aktien: neutral

- Die Erholung der Aktien- und Risikomärkte von den Turbulenzen zu Jahresbeginn wurde durch die Unsicherheit um den Ausgang des „Brexit“-Referendums gestoppt.
- Nachdem sich die Wachstumsaussichten auch infolge der Erholung des Ölpreises leicht verbessert hatten, werden nun vor allem die Prognosen für Europa reduziert.
- Wenngleich die Kapitalmärkte nach dem ersten Schock relativ verhalten reagiert haben, besteht eine hohe Unsicherheit bzgl. der politischen Entwicklung Europas. Dies wird die globale Notenbankpolitik nochmals expansiver werden lassen, um etwaigen Wachstumsrisiken und Deflationsgefahren frühzeitig entgegenzuwirken.
- Daher erwarten wir einerseits eine steigende Volatilität der FX-Märkte. Andererseits erwarten wir, dass die Renditen – vor allem von Staatsanleihen der entwickelten Volkswirtschaften – weiter gedrückt werden.
- In diesem Umfeld behalten wir eine neutrale Gewichtung zwischen den Aktien und Anleihen.

Anleihen: neutral

USA – neutral

- Die 10-jährigen US-Zinsen konnten von der Risk-Off-Bewegung nach dem „Brexit“ profitieren und fielen auf 1,5 Prozent.
- Die niedrigeren Wachstumsprognosen und das weitere Fallen der globalen Zinskurven lässt amerikanische Treasuries relativ attraktiv erscheinen.
- Zudem wird jetzt aufgrund der globalen Unsicherheiten und abnehmenden Dynamik der US-Wirtschaft von der FED heuer höchstens ein Zinsschritt erst zu Jahresende erwartet.

Europa – untergewichten

- Das Anleihekaufprogramm der EZB läuft seit einigen Wochen nun inklusive Unternehmensanleihen weiter.
- Trotz der Erholung am Ölmarkt bleiben die Inflationsaussichten gedämpft, da weder der Arbeitsmarkt noch das Wachstum Druck auf die Preise ausüben könnten.
- Daher bleibt der Anleihenmarkt gut unterstützt, jedoch hat die jüngste Risk-Off-Phase die Renditen tief in den negativen Bereich gedrückt, sodass Euroland-Anleihen wenig Potenzial aufweisen.

Anleihen: Spreadsegmente übergewichten

Unternehmensanleihen – übergewichten

- Unternehmensanleihen im Investment Grade-Bereich haben sich dieses Jahres positiv entwickelt. Speziell das EZB-Kaufprogramm wird die europäischen Anleihen weiterhin stark unterstützen.
- US-High Yields haben sich im Gleichklang mit dem Ölpreis stabilisiert und bieten immer noch hohe 7,5 Prozent laufenden Ertrag.
- Europäische High Yields sollten ebenfalls von der Suche nach Renditen profitieren, sind durch die Unsicherheiten des „Brexit“ zuletzt etwas unter Druck geraten.

Emerging Markets – übergewichten

- Infolge des Rückgangs der USD-Renditen konnten Hartwährungsanleihen der EMs mit über 9 Prozent Performance seit Jahresanfang die stärkste Entwicklung der von uns verfolgten Assetklassen erzielen.
- Das Spreadniveau hat sich dabei wieder auf den Jahresanfangswerten eingependelt. „Brexit“ hatte nur eine geringe Auswirkung auf die Risikoaufschläge.
- Aufgrund der nach hinten verschobenen Zinserhöhung in den USA und der Trendwende im Ölpreis sehen wir den laufenden Ertrag der in Hard Currency notierenden EM-Bonds von knapp 5,5 Prozent als attraktiv an.
- Lokalwährungen würden wir aufgrund der konjunkturellen Risiken weiterhin meiden.

Aktien: neutral

USA – übergewichten

- Nachdem Investoren bei US-Aktien untergewichtet waren, konnte der Markt von seinem defensiven Charakter heuer profitieren.
- Entlastung für den amerikanischen Markt kam auch von der FED bzw. dem schwächeren USD.
- US-Aktien sind jedoch weiterhin historisch teuer und die Margen auf Höchstständen.

Europa – untergewichten

- Der „Brexit“ hinterlässt ein hohes Ausmaß an politischer Unsicherheit und reduzierte Wachstumsprognosen für Gesamteuropa.
- Internationale Investoren haben seit Jahresbeginn sukzessive ihr Übergewicht in der Eurozone reduziert. Dieser Trend sollte sich fortsetzen.
- UK-Aktien haben dagegen besser performt, nachdem die Unternehmen global ausgerichtet sind und vom schwächeren GBP profitieren. Zudem wirkt die sektorale Gewichtung von Energie- und Rohstoffwerten, Pharma-Unternehmen und nicht-zyklischem Konsumgütern unterstützend.

Aktien: neutral

Japan – untergewichten

- Die deutliche Aufwertung des Yen führte dazu, dass die Gewinnprognosen massiv gekürzt werden mussten.
- Das gesamtkonjunkturelle Bild hat sich trotz sinkender Arbeitslosigkeit auch von den Konsumentenausgaben eingetrübt.
- Internationale Investoren haben ihre Übergewichte stark abgebaut und sind mittlerweile zunehmend skeptisch, was die nachhaltige Wirkung der Politik von Premierminister Abe betrifft.

Emerging Markets – übergewichten

- Mit der Erholung des Ölpreises hat sich auch der Makroausblick für EM-Aktien verbessert.
- Die längerfristige Underperformance hat auch zu vergleichsweise günstigen Bewertungen geführt. Emerging Markets-Aktien sind daher in den Portfolien globaler Investoren wieder leicht übergewichtet.
- 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.