

Allianz Invest Quarterly 3/2017

„Aktienbullen auf der
Überholspur“

Mag. Christian Ramberger

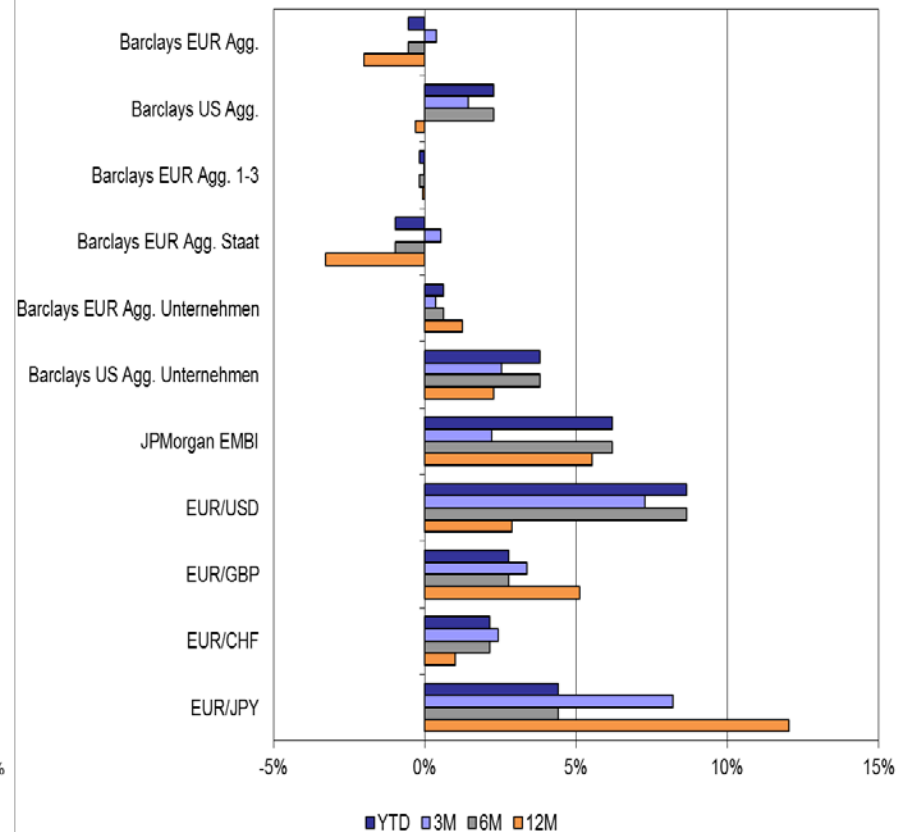
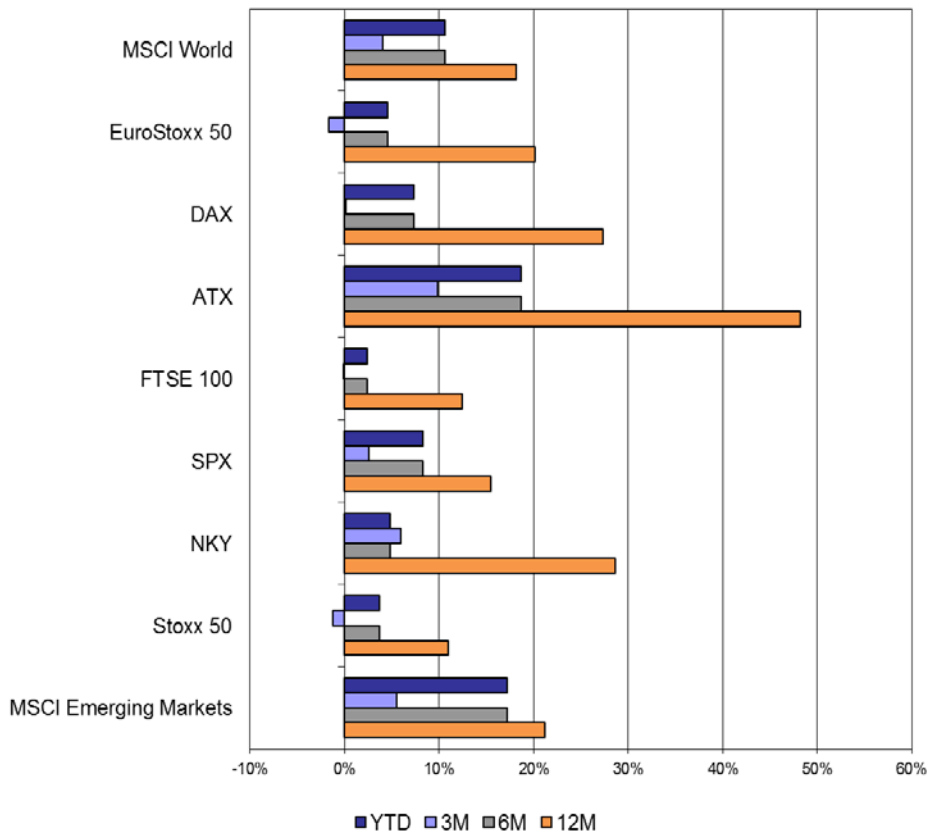
Geschäftsführer Allianz Invest KAG

Mag. Doris Kals

Leiterin Asset Management Dachfonds

Wien, 5. Juli 2017

Performance der Asset Klassen in Q2/2017

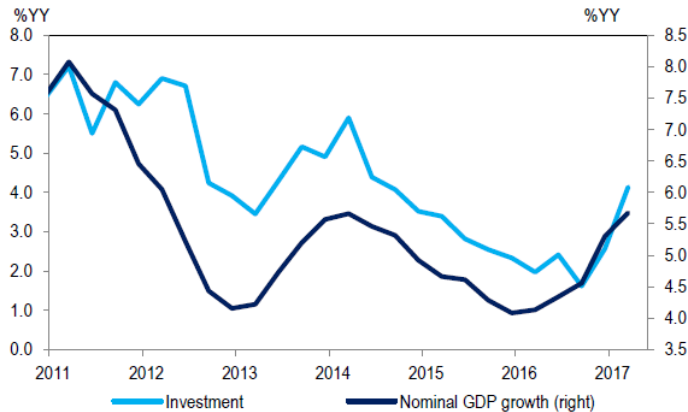


Quelle: Bloomberg

Daten per 30.06.2017

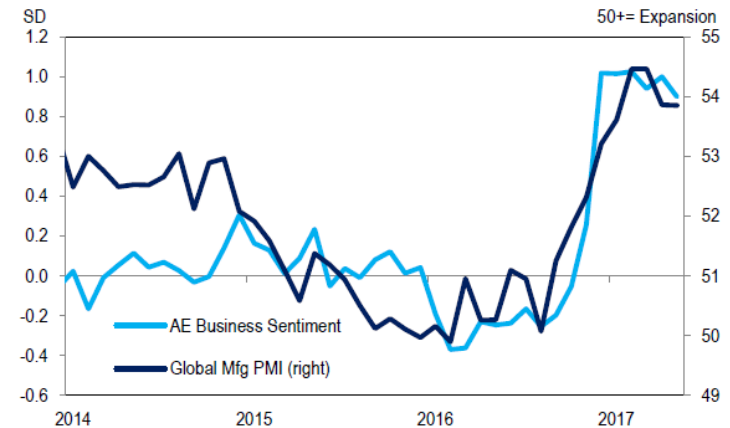
Makro – weiter positiv, Momentum lässt aber nach

Figure 3. Global — Nominal GDP growth and Real Gross Fixed Investment growth (%YY), 2011-2017Q1



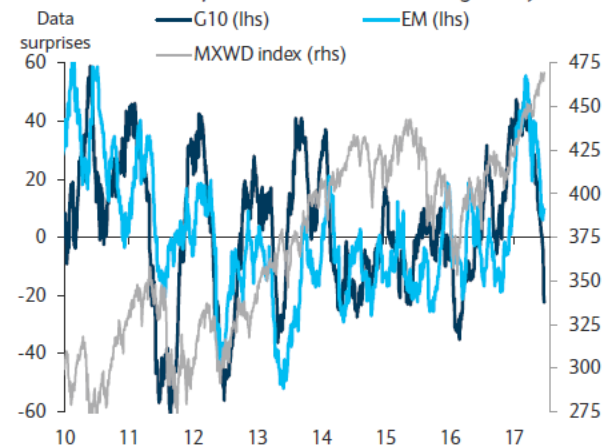
Note: Global aggregate at market exchange rates. Excludes Venezuela.
Source: National Statistical Offices, IMF and Citi Research

Figure 4. Global Manufacturing PMI (Index) and Advanced Economies Business Sentiment (SD), 2014-2017



Source: Markit, ISM, National Statistical Offices and Citi Research

Economic data surprises have turned down globally

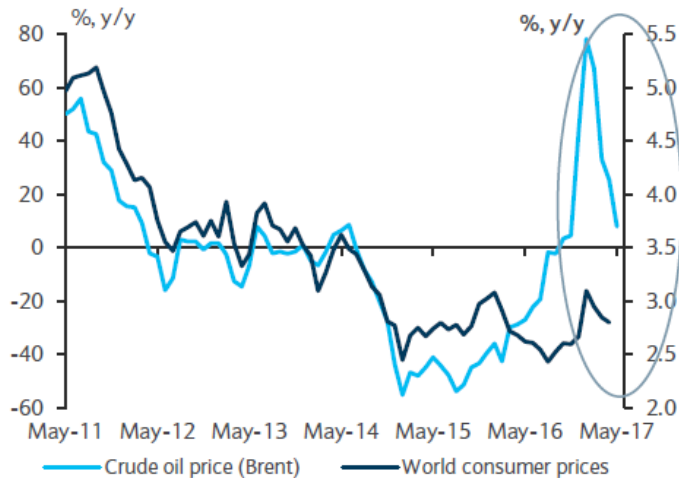


Source: Bloomberg, Barclays Research

- Die Wachstumsbeschleunigung wird heuer von allen Regionen unterstützt.
- Jüngste Revisionen waren positiv für Europa und negativ für die USA, wo die hohen Erwartungen an die konjunkturfördernden Maßnahmen der Trump-Regierung bisher enttäuscht wurden.
- Das Ausmaß positiver Makroüberraschungen hat jedoch global gedreht.

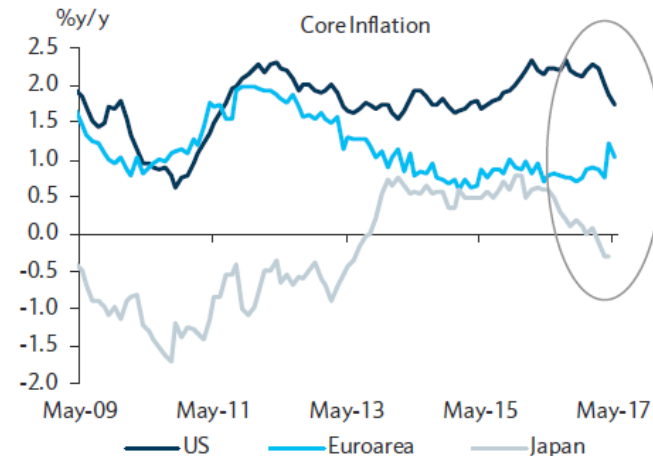
Inflation – schwächer als erwartet, Ölpreiseffekt dreht

The y/y base effects from oil on headline CPI are fading ...

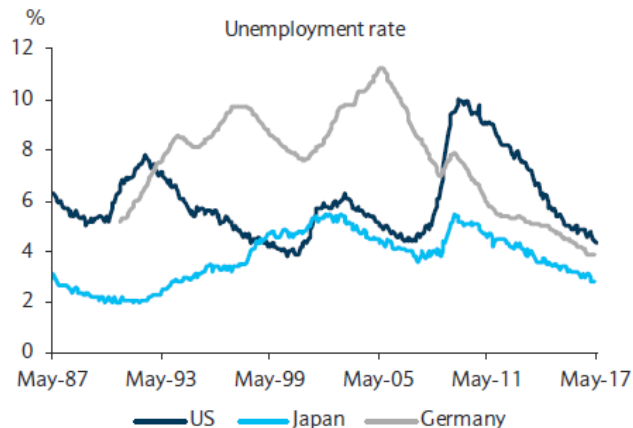


Source: IMF, Haver Analytics, Barclays Research

... and renewed softness in core inflation is concerning...



Source: Haver Analytics, Barclays Research

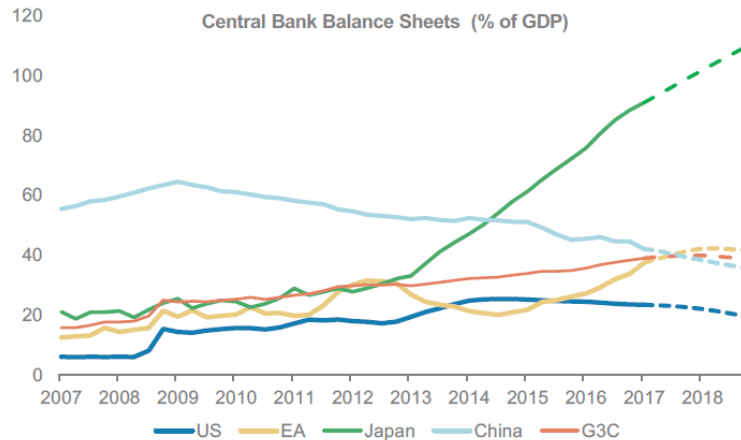


Source: OECD, Haver Analytics, Barclays Research

- Inflation hat seit Mitte 2016 infolge der Ölpreiserholung zugelegt, der Basiseffekt schwindet jedoch und der Ölpreis ist zuletzt schwächer gegangen.
- Trotz Wachstum und positiver Arbeitsmarktentwicklung zeigt sich weiterhin kein Aufwärtsdruck in der Kerninflation.
- Dies hat die Anleihemärkte in Q2 unterstützt.

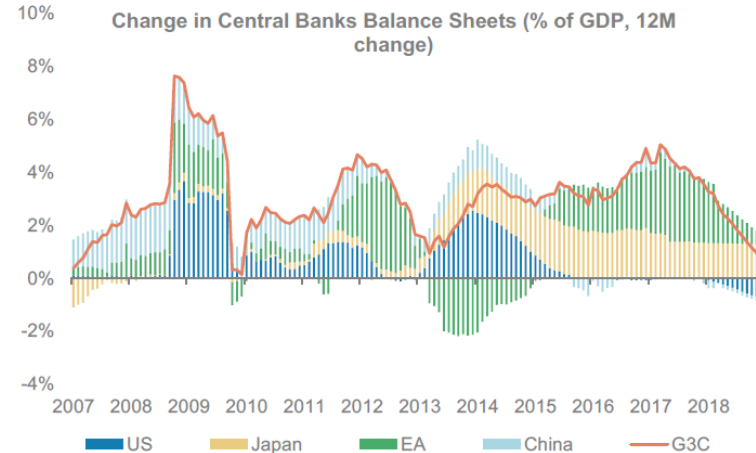
Geldpolitik – weiter expansiv, aber Normalisierung im Fokus

Exhibit 4: BoJ/ECB balance sheets are still expanding, Fed's is stabilising



Source: National Sources, Morgan Stanley Research

Exhibit 5: Liquidity creation has started to slow, but will stay positive



Source: Federal Reserve, ECB, BoJ, PBOC, Morgan Stanley Estimates

EURUSD is weak on a historical basis

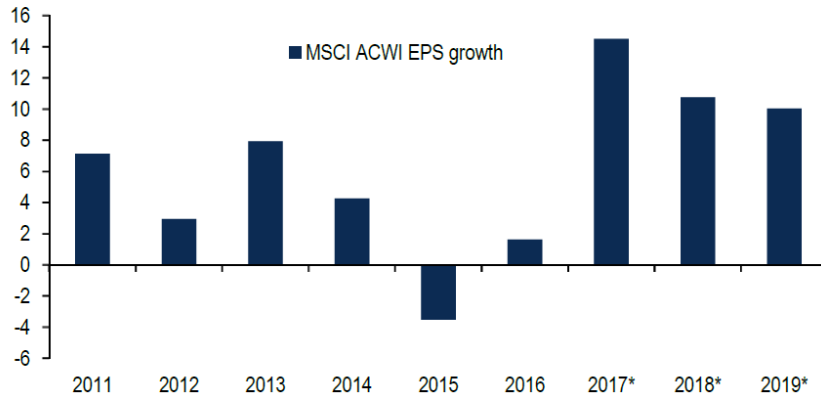


Source: Macrobond, Morgan Stanley Research

- Notenbankbilanzen steigen in Summe weiter, das Ausmaß der QE-Käufe sinkt bereits.
- Neben weiteren Zinserhöhungen wird die FED 2018 beginnen, auslaufende Anleihen nicht zu reinvestieren.
- Die EZB wird das Ausmaß der QE-Käufe 2018 weiter reduzieren und im 2. HJ auslaufen lassen, erst danach dürften die Leitzinsen steigen.

Gewinnausblick – so stark wie schon lange nicht

Chart 11: Earnings growth is expected to be much higher 2017-19 than in last 5 years



Source: BofA Merrill Lynch Global Research, Datastream, IBES, MSCI. *forecasts

Global earnings momentum remains close to its strongest level in 5 years

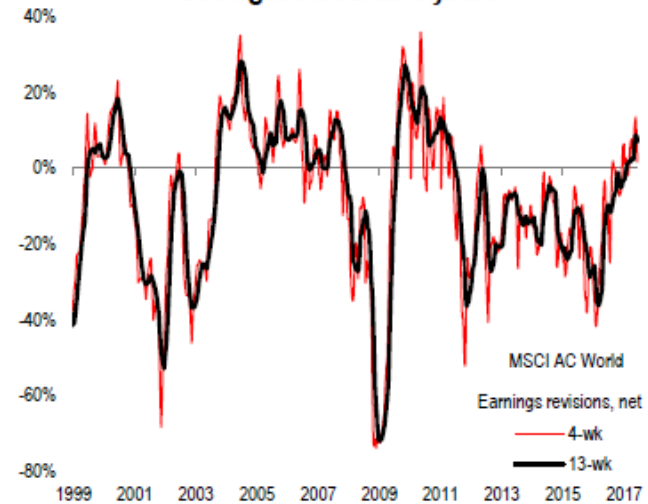
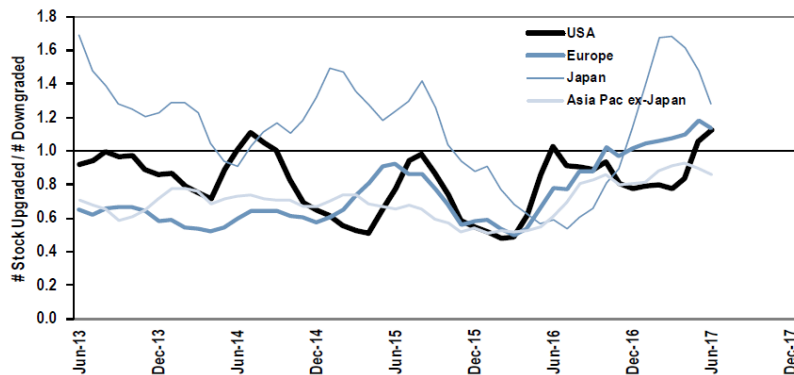


Chart 8: Trends in Earnings Expectations by Region

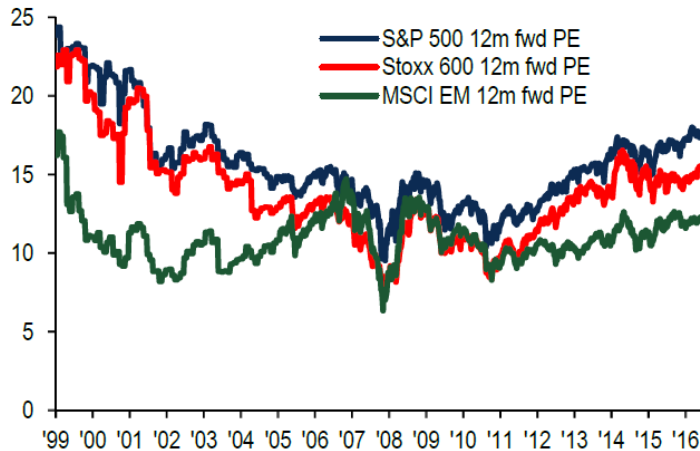


Source: BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES

- Das erwartete Gewinnwachstum ist so stark wie schon seit Jahren nicht.
- Gewinnrevisionen sind stark positiv und werden von nahezu allen Regionen mitgetragen.
- Höheres Nominalwachstum wirkt sich positiv auf Umsatz- und Margenentwicklung aus.

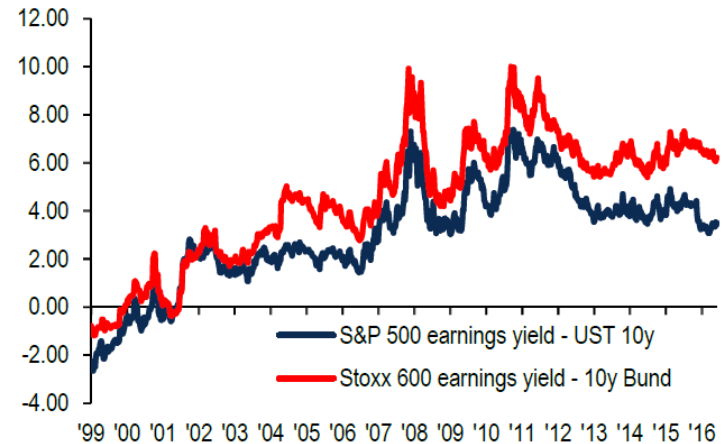
Aktienbewertung – nicht billig, aber relativ attraktiv

Chart 25: Equity markets have re-rated



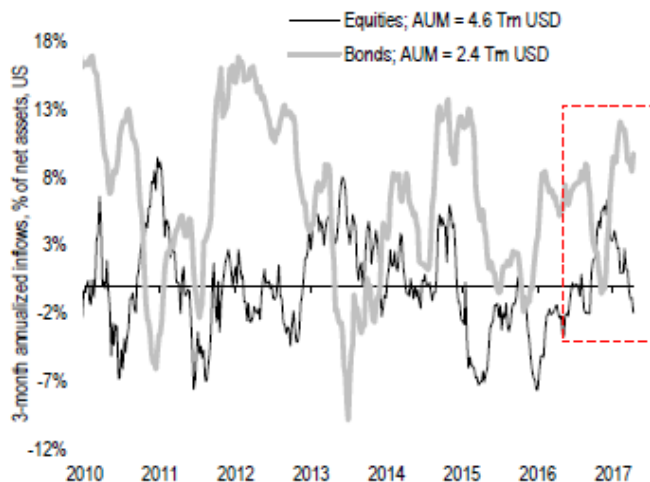
Source: BofA Merrill Lynch Global Research, Bloomberg, Datastream, IBES, MSCI

Chart 26: But remain cheap compared to fixed income



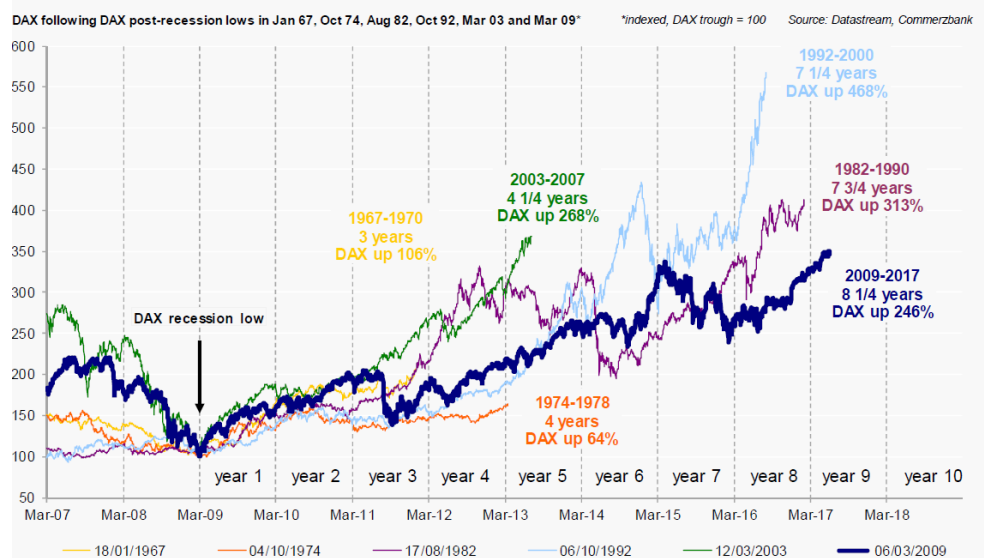
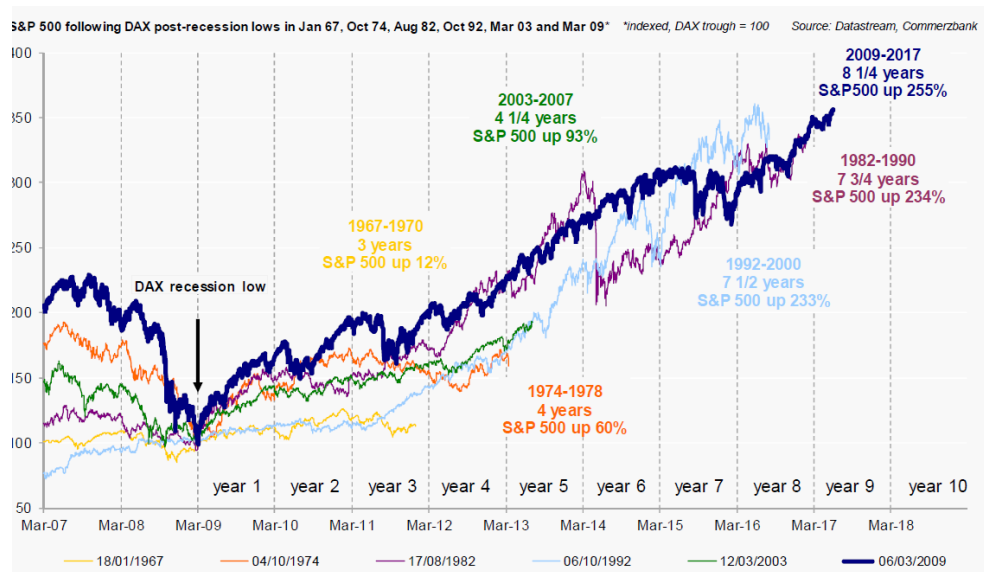
Source: BofA Merrill Lynch Global Research, Bloomberg, Datastream, IBES

Equity fund inflows remain below their 2011 and 2013 peaks



- Trotz positiver Gewinnrevisionen sind die Aktienbewertungen zuletzt gestiegen und historisch nicht mehr als günstig zu bezeichnen.
- Gründe dafür sind die erwartete US-Steuerreform, die gefallene politische Risikoprämie der Eurozone und steigende M&A-Aktivitäten.
- Relativ bleiben Aktien jedenfalls attraktiv; auch die Fund Flows zeigen bisher keine Euphorie.

Wie lange läuft der Zyklus (noch)?

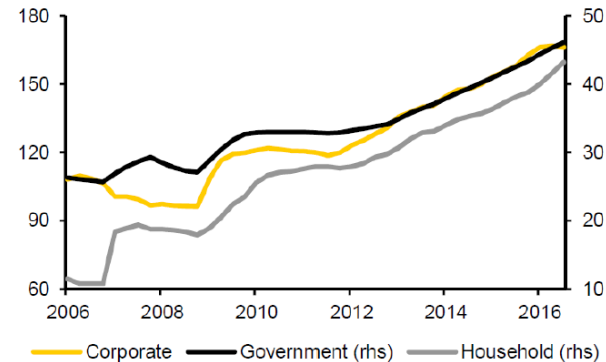


Quelle: Commerzbank

Risiken werden aktuell kaum eingepreist.

- US-Steuerreform: Kommt sie, wie & wann?
- China: Wachstum & Leverage?
- Geopolitik: Trump, N-Korea, Iran, Katar, ...
- Geldpolitik: rückläufige Notenbankbilanzen im Jahr 2018?

Household debt, government debt, non-financial corporate debt, as % of GDP



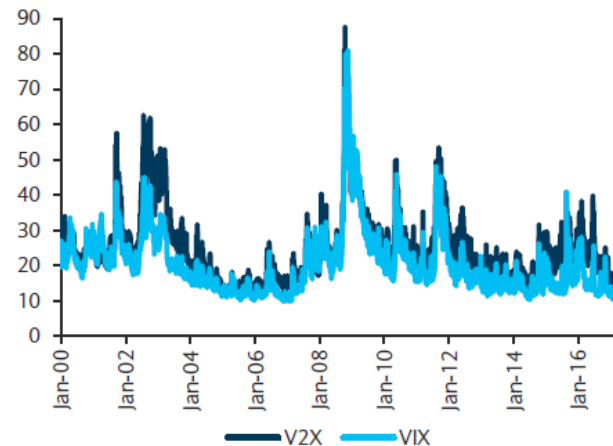
Source: BIS, Commerzbank Research

Figure 3. QE Withdrawal Risk?



Source: Bloomberg and Citi Research

Equity volatility is exceptionally low



Source: Bloomberg

Volkswirtschaftliche Einschätzung Q3/2017

- Das globale Wirtschaftswachstum wird 2017 wie erwartet zulegen. Positiv ist zudem, dass es sich zum ersten Mal seit vielen Jahren um einen synchronen Wirtschaftsaufschwung in allen Regionen handelt.
- In den USA sorgt der starke Arbeitsmarkt für eine robuste Dienstleistungs- und Konsumnachfrage. Die Erholung des Ölpreises schlägt sich auch in der Industrieproduktion nieder. Nachdem die Trump-Regierung die hohen Erwartungen an ihre Konjunkturmaßnahmen nicht erfüllt hat, wurden die Wachstumsprognosen leicht reduziert.
- In Europa wird das Wachstum sowohl von den Industrieländern als auch der Peripherie getragen. Treiber dieser Beschleunigung sind der verbesserte Arbeitsmarkt und die Exporte.
- Die globale Geldpolitik bleibt trotz US-Zinserhöhungen weiterhin expansiv, jedoch rücken Art und Zeitpunkt der Normalisierung der Notenbankbilanzen und damit die Rücknahme der Liquiditätsspritzen bereits in den Fokus der Anleger.
- Zu Jahresbeginn wurde aufgrund der Zinserhöhungen allgemein ein fester USD erwartet. Die Konsensus-Positionierung sowie die Makroentwicklungen inkl. Reduktion der politischen Risiken in der Eurozone haben jedoch die Trendwende des EUR bewirkt.

Strategie für Q3/2017

Anleihen: untergewichten / Aktien: übergewichten

- Die globale Konjunkturdynamik spricht deutlich für eine Investition in risikobehaftete Anlageklassen.
- Die Asset Allokation Entscheidung ist somit eine Frage der Bewertung und Attraktivität von risikobehafteten Anlageklassen.
- Aufgrund der deutlichen und über alle Sektoren stattfindenden Gewinnsteigerungen der Unternehmen erscheinen Aktien im Vergleich zu Unternehmensanleihen am wenigsten teuer.
- Die niedrige Volatilität an den Kapitalmärkten in den letzten Monaten ist ein Ergebnis der makroökonomischen Entwicklung und der Politik der Zentralbanken und weniger als Warnung vor dem „Platzen einer Blase“ zu sehen.
- In Anleihen sind wir untergewichtet, nachdem Wirtschaftswachstum sowie US-Zinserhöhungen weiter ansteigende Renditen bedingen. Innerhalb der Anleiheklassen ziehen wir höher rentierende Anleihen sowie Anleihen aus den Emerging Markets vor.

Anleihen: Staatsanleihen untergewichten

USA – untergewichten

- Mangelnder Lohnauftrieb und leicht gesunkene Inflationserwartungen ließen die 10-jährigen US-Zinsen auf 2,1 % absinken.
- Die FED hat wie geplant bei ihrer letzten Sitzung Mitte Juni 2017 die Zinsen um 25 Basispunkte auf 1,0 - 1,25 % angehoben. Laut Prognose der FED sollen die Zinsen Ende 2018 bei 2,0 bis 2,25 % liegen.
- Der Markt preist dies derzeit allerdings nur mit einer Wahrscheinlichkeit von 3 %. Somit besteht sowohl am kurzen als langen Ende ein erhebliches Zinsänderungsrisiko.

Euroland – neutral

- Die Inflationsrate ist im Euroraum rohstoffpreisbedingt wieder auf 1,4 % gefallen. Die Kerninflationsrate liegt weiter sehr stabil bei 0,9 %.
- Mit der Verlängerung des Kaufprogramms bleibt die EZB auch bis Ende 2017 als Käufer aktiv. Wir sehen den Anstieg langfristiger Zinsen daher als begrenzt. Die 10-jährigen Zinsen befinden sich seit über 6 Monaten in einem Band zwischen 0,2 und 0,5 %.
- Aufgrund gesunkener politischer Risikoprämien sind auch die Spreads von Peripherieanleihen gefallen.

Anleihen: Spreadsegmente übergewichten

Unternehmensanleihen – neutral

- Die Spreads bei Unternehmensanleihen im Investment Grade-Bereich sind mittlerweile stark zurückgegangen, eine weitere Reduktion ist kaum mehr zu erwarten.
- Aber auch im High Yield-Bereich sind die Spreadniveaus seit Beginn des Jahres weiter gefallen, weshalb es sinnvoll erscheint, Positionen langsam abzubauen und Gewinne zu realisieren.
- Aufgrund des weniger weit fortgeschrittenen Zyklus und der deutlich besseren Unternehmenskennzahlen präferieren wir im High Yield-Bereich Euroland vs. USA .

Emerging Markets – übergewichten

- Im Vergleich zu anderen Anleihemärkten ist der laufende Ertrag von in „Hartwährungen“ notierenden EM-Bonds von rund 5,4 % weiterhin attraktiv.
- Das gute konjunkturelle Bild vieler Emerging Markets lässt auch die Unternehmensgewinne steigen, weshalb wir auch 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 – untergewichten

- Amerikanische Aktien sind nach der Trump-Rallye aus Bewertungssicht als teuer zu betrachten, wenngleich weiterhin sehr profitabel.
- Der Shareholder-Value wird weiterhin groß geschrieben, wobei Aktienrückkäufe den Dividendenzahlungen vorgezogen werden.
- M&A-Aktivitäten sowie IPOs befinden sich auf gesunden Niveaus. Investitionen steigen etwas an, Aktienrückkäufe werden aber weiterhin stärker vorgenommen.

Europa – übergewichten

- Das dynamische Wirtschaftswachstum zieht auch die Unternehmensgewinne nach oben.
- Aufgrund der langjährigen Underperformance des europäischen Aktienmarktes ist die Situation auf der Bewertungsseite etwas entspannter.
- Politische Unsicherheiten wurden vorerst wieder ausgepreist, die anstehenden „Brexit“-Verhandlungen bleiben ein Unsicherheitsfaktor. Daher bevorzugen wir auch Kontinentaleuropa.
- Eine zu starke Entwicklung des Euro vs. USD ist ein Risikofaktor, der nicht nur die Exporte, sondern auch die Unternehmensgewinne belastet.

Aktien: Übergewichten

Japan – neutral

- Die Vorlaufindikatoren der japanischen Wirtschaft zeigen ein erfreuliches Bild. Die Inflation verharrt weiterhin um die Nulllinie. Die Bank of Japan wird die expansive Geldpolitik auf absehbare Zeit fortsetzen.
- Durch die Exportlastigkeit der Unternehmen und das Anziehen der globalen Konjunkturindikatoren hat sich der positive Gewinntrend japanischer Unternehmen weiter fortgesetzt. Hier ist jedoch die starke Abhängigkeit vom Yen zu beachten.
- Auf längere Sicht ist positiv hervorzuheben, dass das „Corporate Governance“-Thema bei den Unternehmen vermehrt in den Fokus rückt.

Emerging Markets – Übergewichten

- Das Wirtschaftswachstum der Emerging Markets sollte weiter leicht zulegen. Aus China sind bis zum Nationalkongress im Herbst keine negativen Daten zu erwarten.
- Die Bewertung ist relativ gesehen eher günstig, das Momentum hat sich deutlich verbessert.
- Risikofaktoren bestehen weiterhin in wieder fallenden Rohstoffpreisen und den FED-Zinserhöhungen, die potenziell die Währungen belasten können.

Pressekontakt

Dr. Marita Roloff

Allianz Gruppe in Österreich
Hietzinger Kai 101-105
1130 Wien

Tel.: +43 5 9009 80690
Fax +43 5 9009 40261
Marita.roloff@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.