

Der Preis des Geldes –  
oder: Flexibel investieren  
in Zeiten der Finanziellen  
Repression."

Hans-Jörg Naumer

November 2014

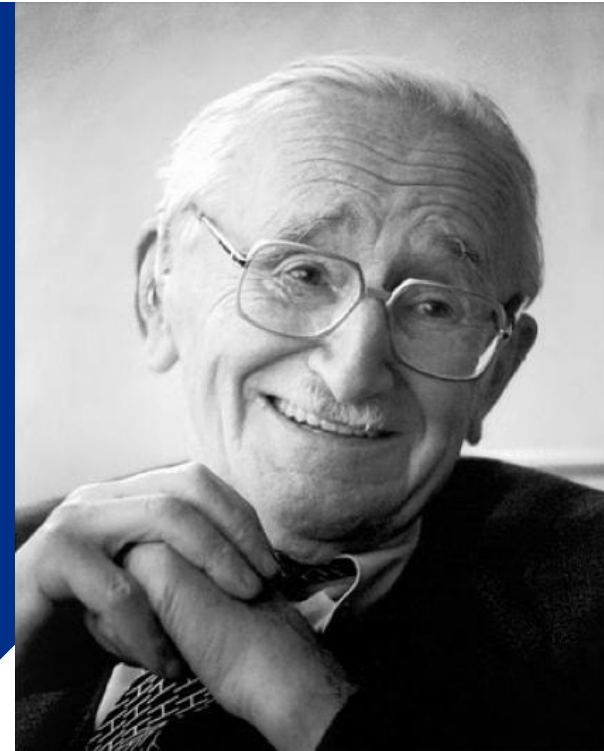
**Allianz**   
Global Investors

Understand. Act.

(Zentralbank-)Geld: Ein großartiges Werkzeug, wenn man es denn richtig nutzt.

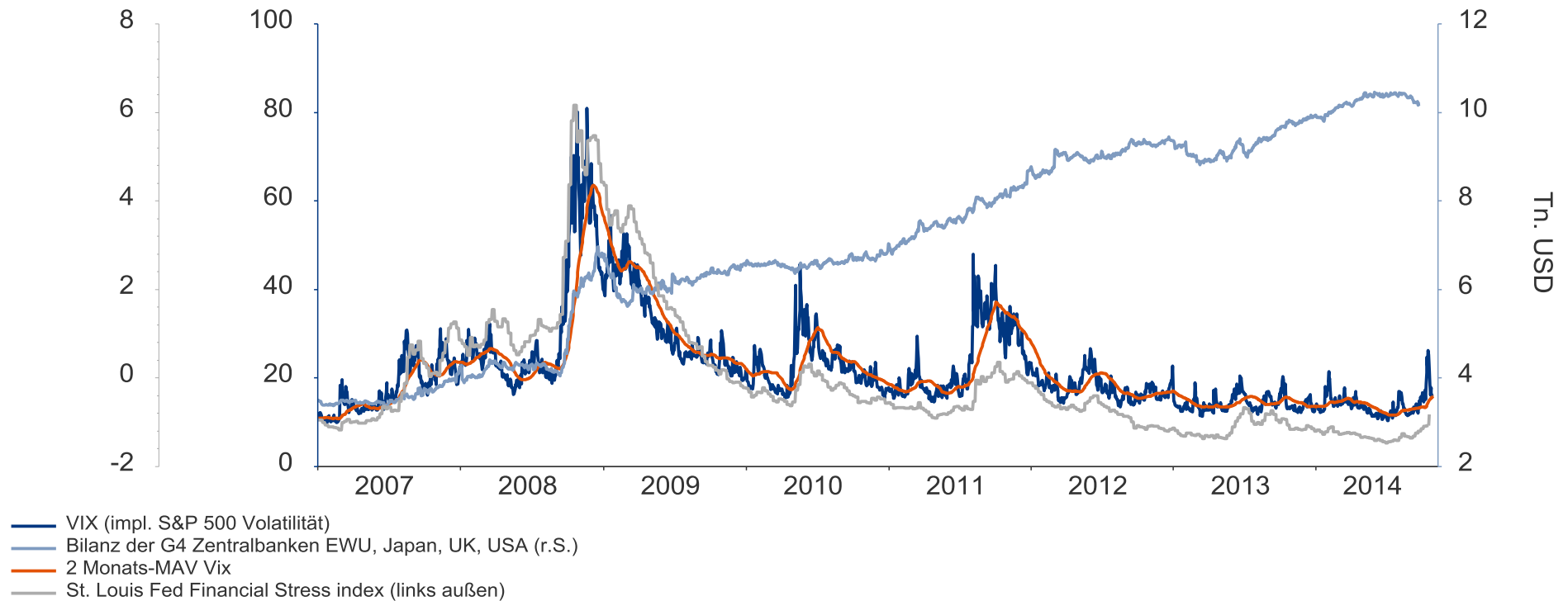
**F.A. von Hayek, österreichischer Ökonom & Nobelpreisträger für Wirtschaftswissenschaften**

*„Das Geld ist eines der  
großartigsten  
Werkzeuge der Freiheit,  
die der Mensch,  
erfunden hat!“*



# G4 Geldpolitik divergiert, aber: Das Spiel „Finanzielle Repression“ ist noch nicht abgepfeffen.

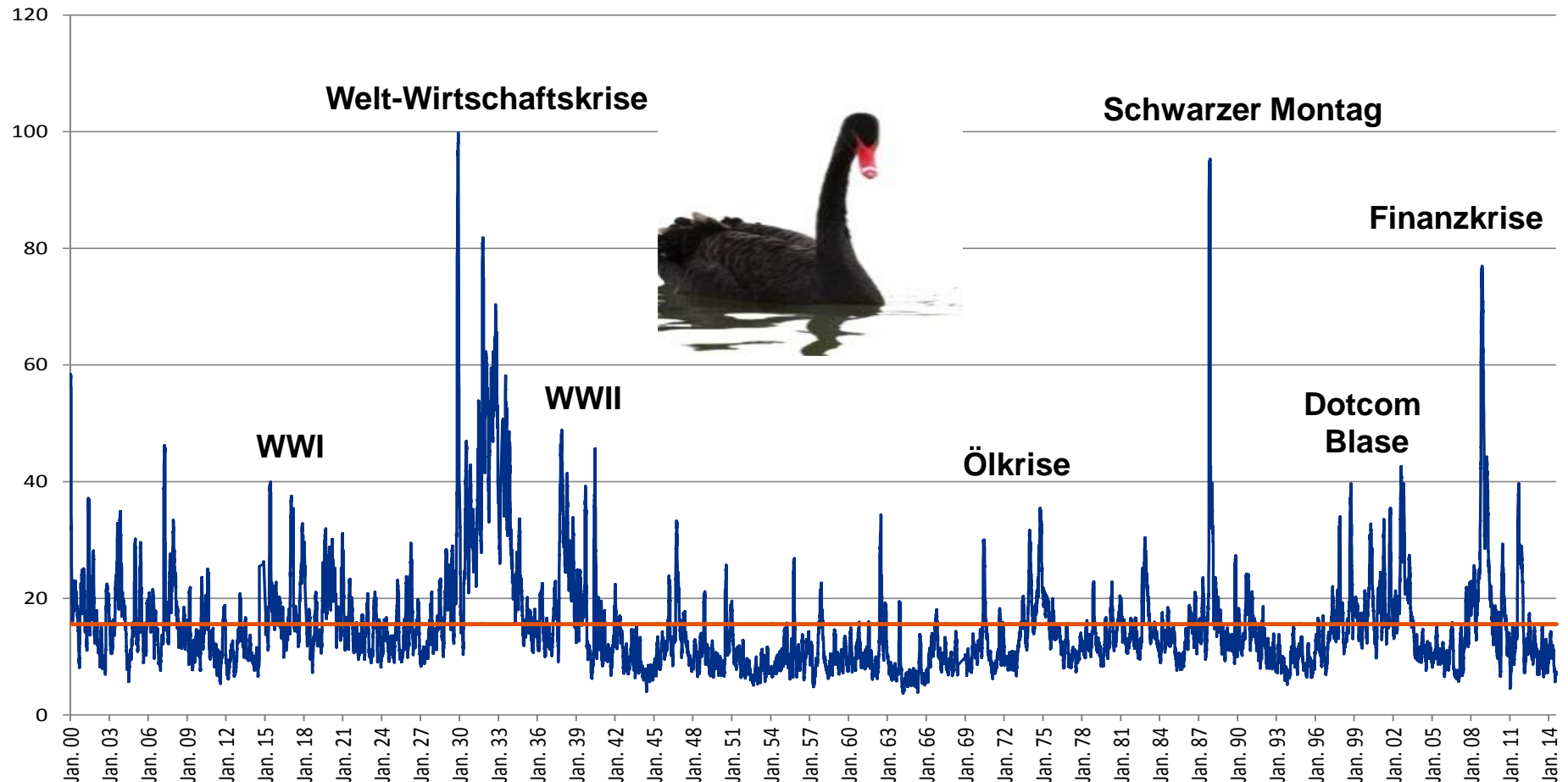
Geldpolitik der G-4-Notenbanken „noch länger locker“



Quelle: Thomson Reuters Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research 28.10.2014

# Volatilität: Getrieben vom billigen Geld.

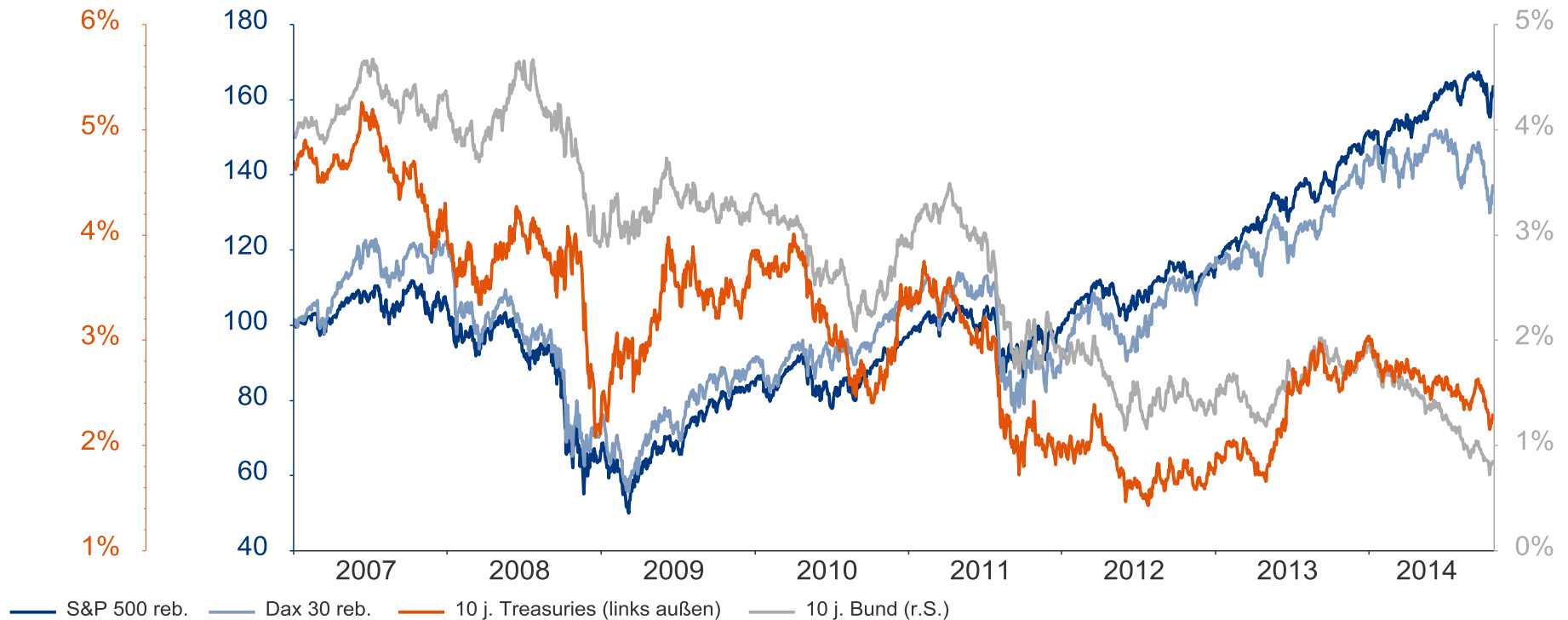
Entwicklung der impliziten Volatilität des Dow Jones Industrial seit 1900



Quelle: Datastream; Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; August 2014

# Aktienmärkte sind auf Höchstständen und Anleiherenditen auf historisch niedrigen Niveaus.

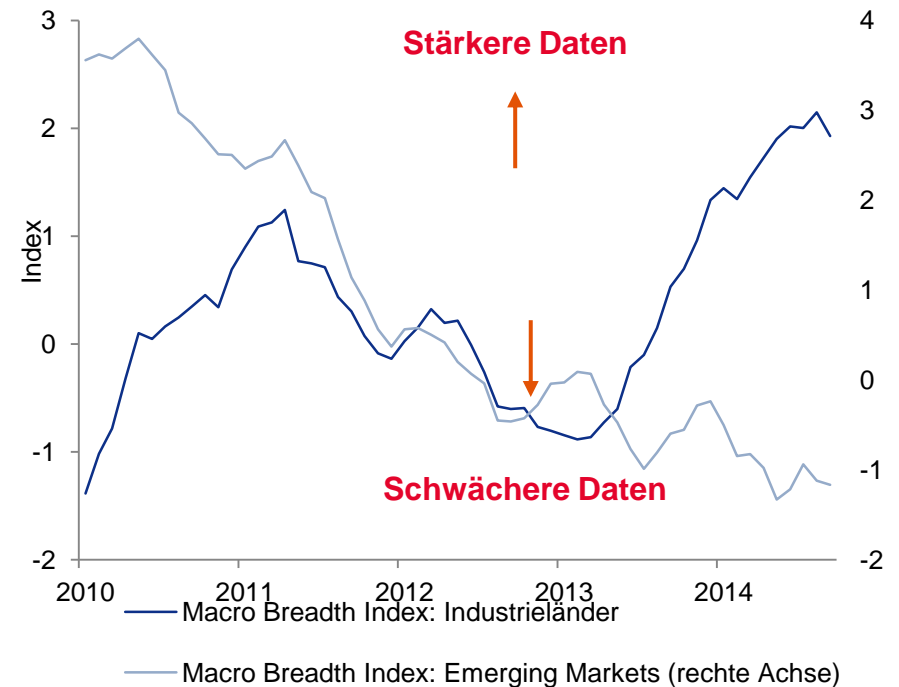
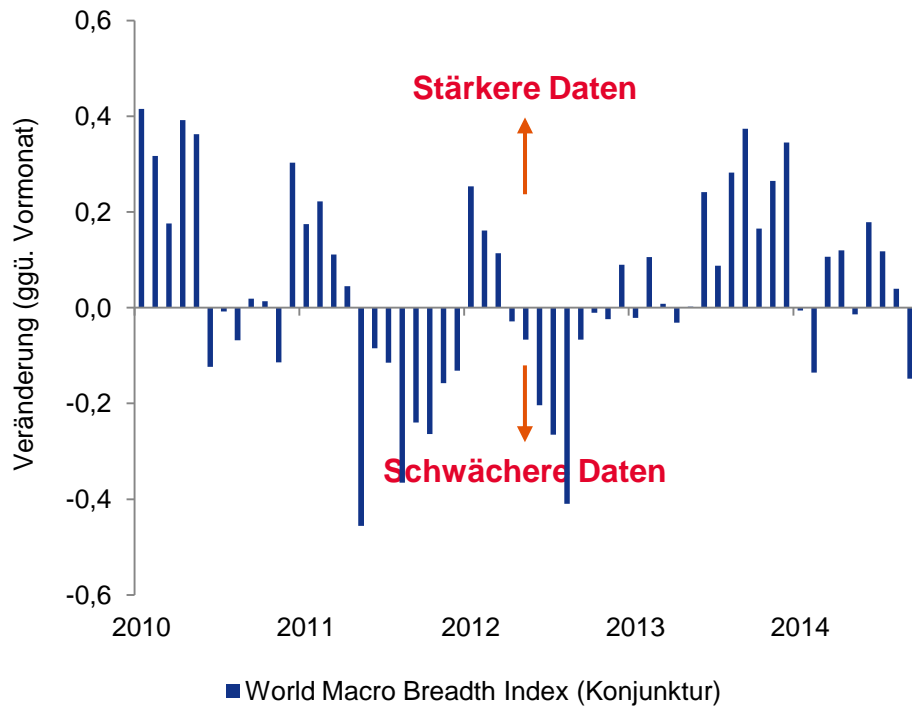
S&P 500 vs. DAX 30 rebasiert seit 2007 und 10j. Treasuries und Bundesanleihen



Quelle: Thomson Reuters Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research 28.10.2014

# Die Weltwirtschaft nimmt wieder Fahrt auf.

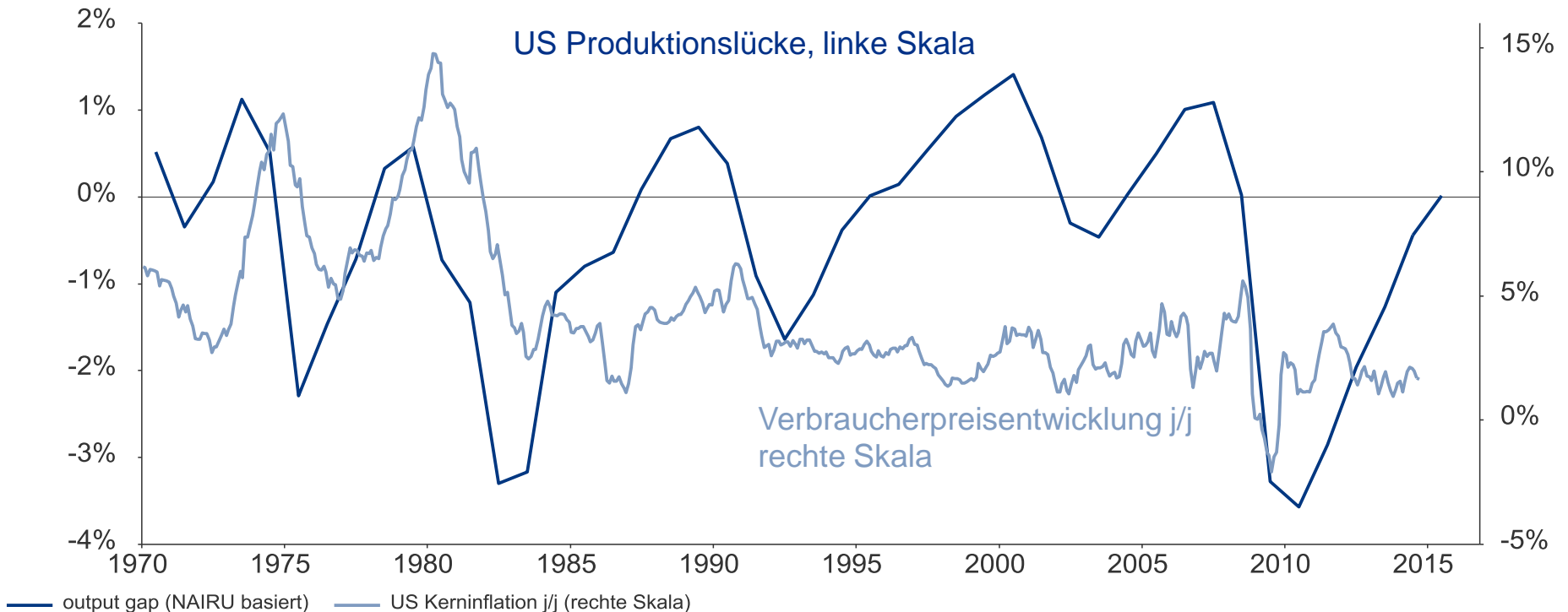
Globale Konjunkturdaten mit Rücksetzer im September... ..und nachlassendem Momentum in Industrieländern



Der world macro breadth growth index vollzieht die Richtung von 173 globalen, regionalen monatlichen Marcodaten nach. Die monatlichen Veränderungen nehmen Wert zwischen -1 und 1 an, ein Wert von 1 (-1) impliziert ein Anstieg (Rückgang) aller zu Grunde legenden Indikatoren.

# Geringeres Trendwachstum. Folge: Die Produktionslücke schließt sich zügiger.

US-Produktionslücke (NAIRU-basierte Schätzung) vs. Inflation (VPI)



Quelle: Thomson Reuters Datastream, AllianzGI Economics & Strategy 28.10.2014

# Wiederholt sich die Geschichte Japans? Unwahrscheinlich.

## Bedingungen für solides Wachstum nach Platzen einer schuldenfinanzierten Vermögenspreisblase

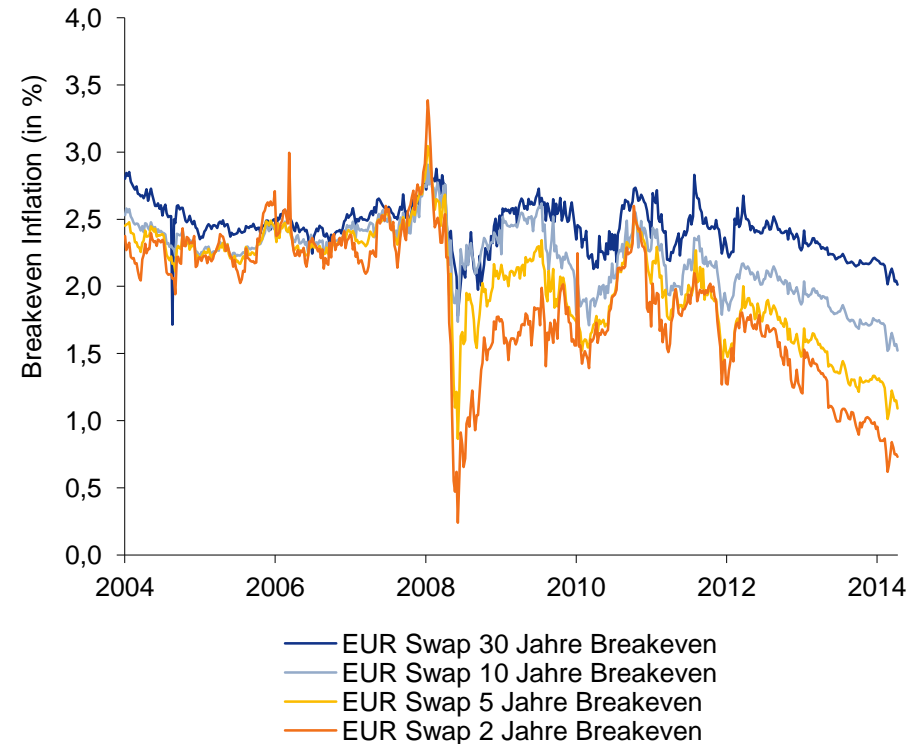
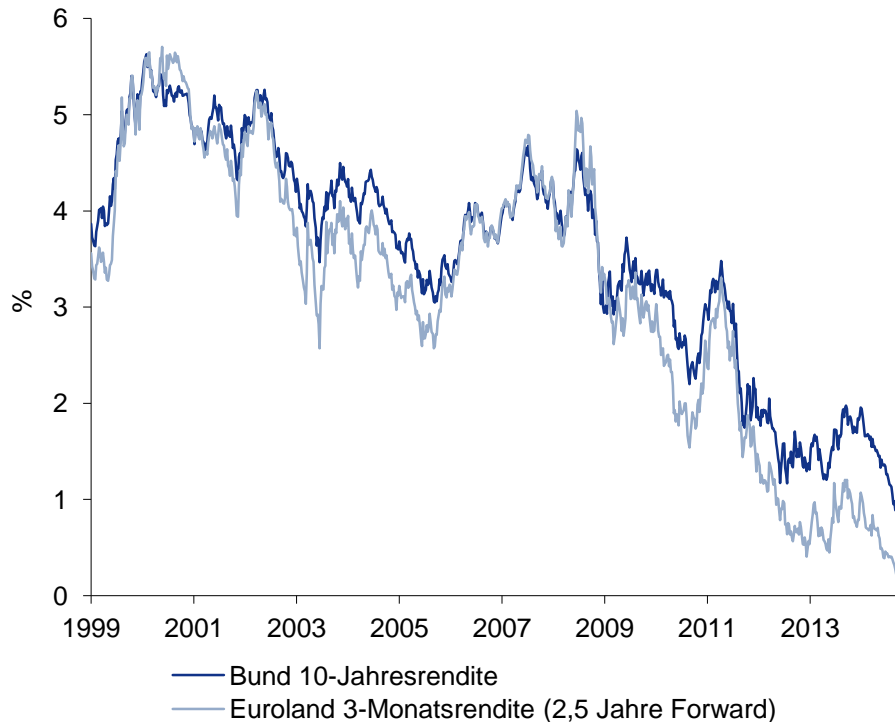
	US	EMU	Japan in 1990s
1 <b>Verschuldung des Privatsektors</b>	Yellow	Yellow	Red
2 Fortschritt bei der <b>Entschuldung des Privatsektors</b>	Yellow	Red	Red
3 <b>Verschuldungsgrad des öffentlichen Sektors</b>	Red	Red	Yellow
4 Glaubwürdige <b>fiskalische Korrekturen</b>	Yellow	Green	Red
5 Unterstützende <b>Geldpolitik</b>	Green	Green	Red
6 Starker <b>Internationaler Handel</b>	Red	Red	Yellow
7 <b>Wechselkursabwertung</b>	Green	Yellow	Yellow
8 <b>Cashposition im Privatsektor</b>	Green	Green	Green
9 <b>Investitionszyklus</b>	Yellow	Red	Red
10 <b>Produktionszuwächse</b>	Yellow	Yellow	Yellow
11 wachstumsfördernde <b>Strukturreform</b>	Yellow	Yellow	Red
12 Stabiler <b>Immobilienmarkt</b>	Green	Yellow	Red
13 Stabiler <b>Bankenmarkt</b>	Yellow	Yellow	Red



# Euroland-Staatsanleihen: Renditen deutscher Bundesanleihen auf historischen Tiefständen

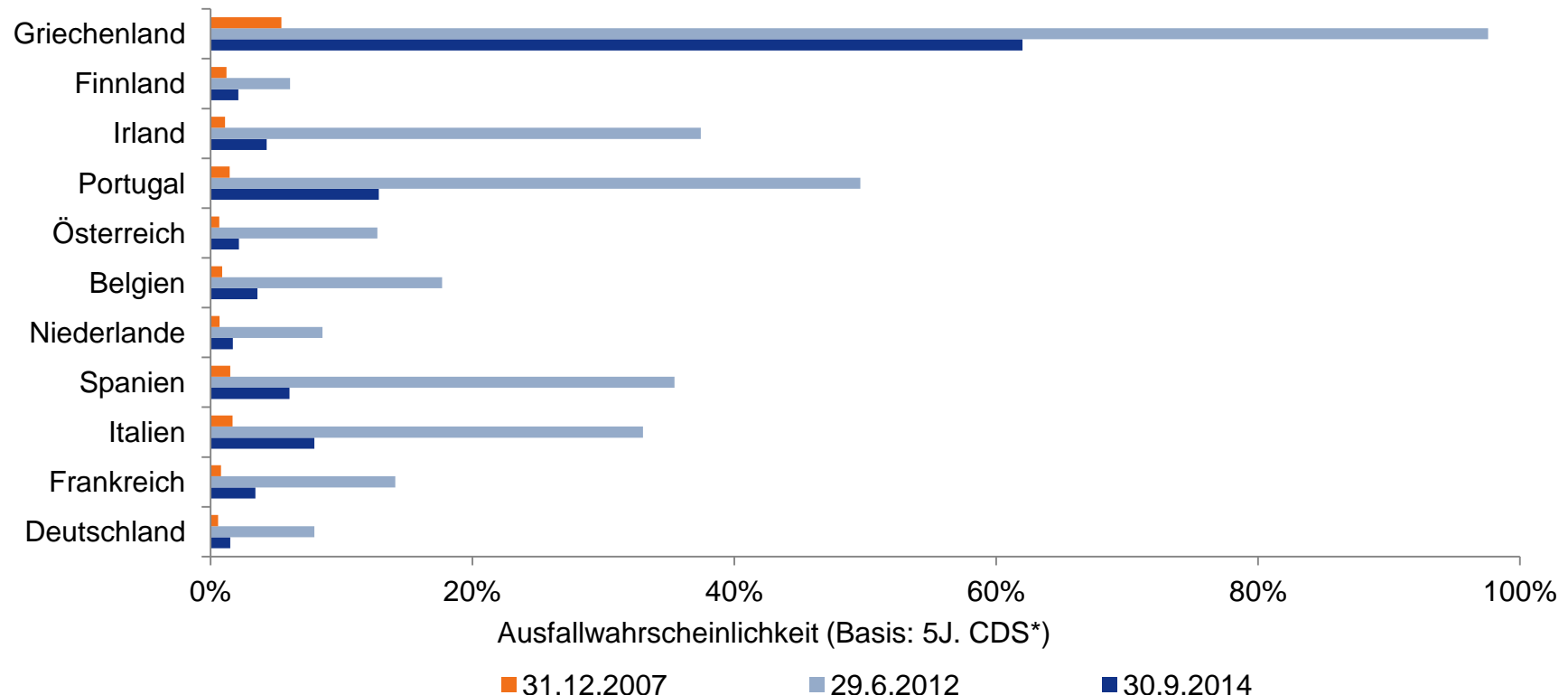
Bundesanleihen bleiben durch expansive Geldpolitik...

...und niedrige Inflationserwartungen gestützt.



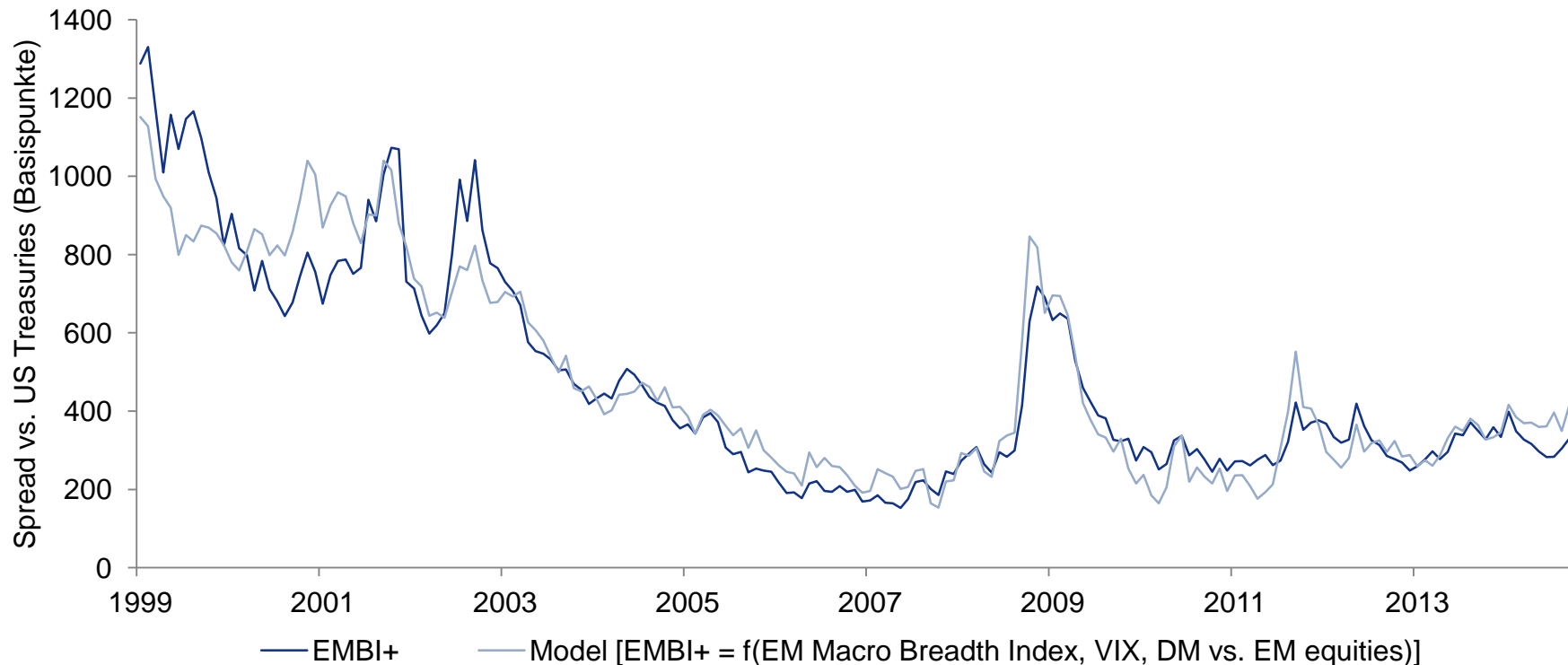
Niedrige Inflationserwartungen und eine anhaltend expansive EZB-Geldpolitik haben in den letzten Monaten zu einem Rückgang längerfristiger Bundrenditen beigetragen. Wir rechnen vorerst mit einem weitgehend stabilen Marktumfeld gefolgt von mittelfristig leicht höheren Renditeniveaus im Zuge steigender US-Renditen.

## Euroland-Staatsanleihen: eingepreiste Ausfallwahrscheinlichkeiten weiterhin über Vorkrisenniveau



Verglichen mit den Vorkrisenniveaus preisen Euroland-Peripherieanleihen nach wie vor höhere Ausfallwahrscheinlichkeiten auf Sicht von 5 Jahren ein. Vor dem Hintergrund der anhaltenden Konjunkturerholung und fiskalischen Fortschritte sowie der akkommodierenden EZB-Geldpolitik erscheint ein gradueller Rückgang der Risikoprämien in den kommenden Monaten wahrscheinlich.

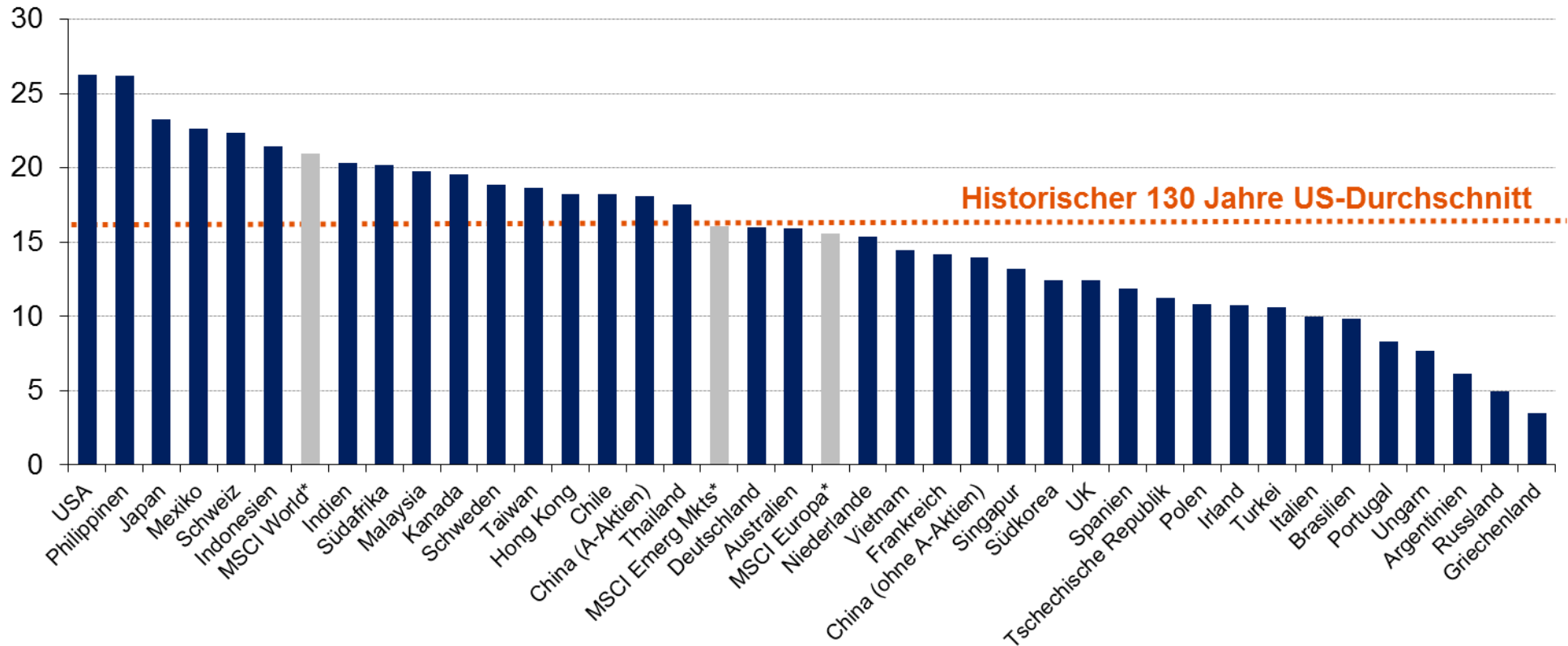
## Emerging Market-Staatsanleihen: Trotz des positiven längerfristigen Ausblicks bleibt das Marktumfeld kurzfristig angespannt



Säkular positives Umfeld für Staatsanleihen in Hartwährung aus den Emerging Markets bleibt intakt. Demgegenüber belasten kurzfristig eine gemischte Nachrichtenlage, Erwartungen über ein weniger expansive Geldpolitik in den USA sowie eine steigende Marktvolatilität die Assetklasse.

## Shiller-KGV<sup>\*)</sup>: Globale Aktienmärkte im Überblick.

Zyklus- und inflationsadjustiertes Kurs/Gewinn-Verhältnis (Graham/Dodd oder Shiller KGV) globaler Aktienmärkte (S&P 500, ansonsten MSCI Indizes in lokaler Währung)

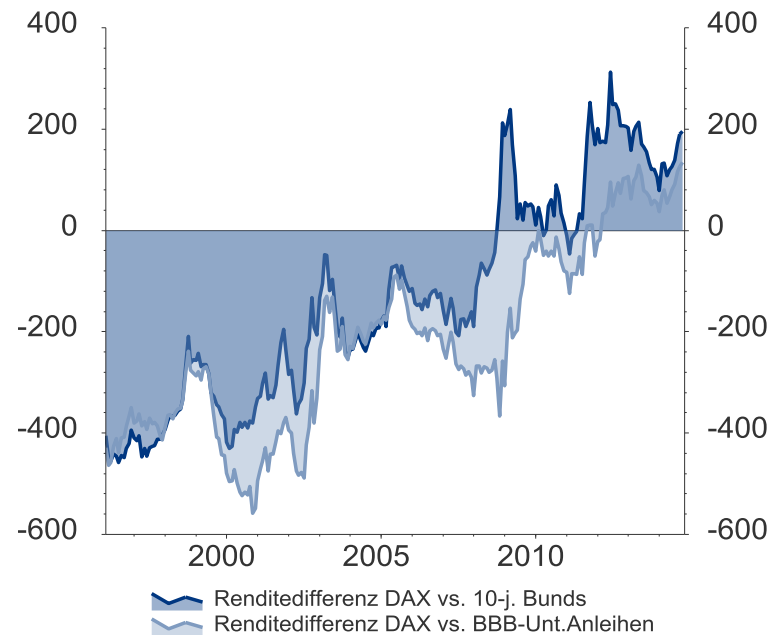
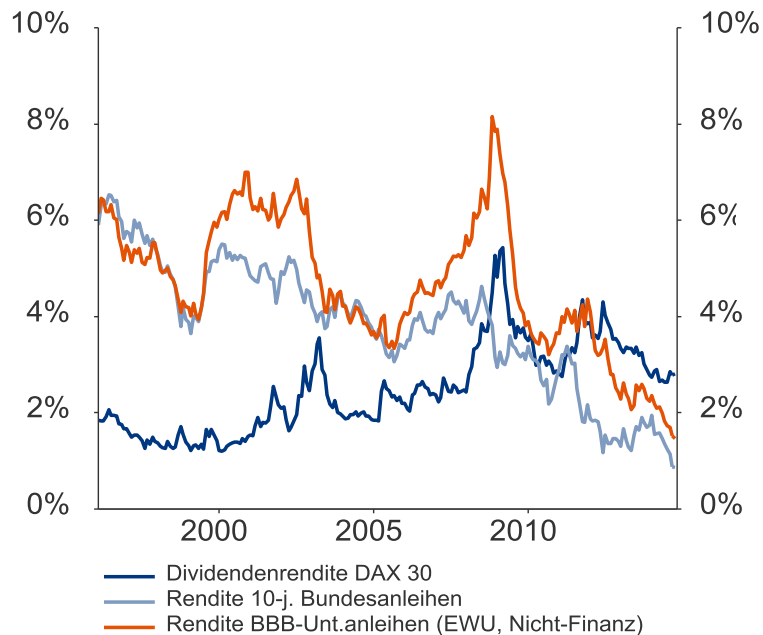


Quelle: AllianzGI, Datastream, \*Zahlen der regionalen indizes ohne Inflationsadjustierung.

\*)"Shiller KGV": Zyklisch und inflationsadjustiertes Kurs/Gewinn Verhältnis

## Die Dividenden, weniger die Kursgewinne, werden nach vorne blickend die Säulen des Ertrags.

Rekordverdächtiger Renditevorteil für Dividenden: DAX-Dividenden, 10.-jährige Bundesanleihen, BBB-Unternehmensanleihen, Rendite in % und Renditedifferenz in Basispunkten



Quelle: Thomson Reuters Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research 28.10.2014

### Dividendenstrategien in Zeiten der finanziellen Repression



# Das neue „AlphaBet“ des Investierens

## „Alte“ Welt

- Nominaler Ertrag
- Kursgewinne wichtiger als laufender Ertrag
- Kaufen & Halten
- Beta
- Separate Produkte je nach Vermögensklasse
- Prognosen und Basisszenario



## „Neue“ Welt: Finanzielle Repression

- Realer Ertrag
- Laufender Ertrag gewinnt an Bedeutung
- Aktives Management
- Alpha & Beta
- Holistische Lösungsansätze
- Diversifikation ist Trumpf

[www.allianzglobalinvestors.de](http://www.allianzglobalinvestors.de)

 @AllianzGI\_DE folgen

[https://twitter.com/AllianzGI\\_view](https://twitter.com/AllianzGI_view)



**Aktives Management**

Die veränderte Natur der Aktienmärkte und die Anforderungen für ein noch aktiveres Management.

Für das aktive Aktienmanagement gibt es zwei ideale Methoden.

**Allianz**   
Global Investors

Verstehen. Handeln.

Investment Forum

## Das neue Alphabet des Investierens

Frankfurt, September 2014



In einer Welt mit geringeren Trendwachstumsraten und anhaltend niedrigen Realzinsen müssen die Anleger auf absehbare Zeit mit niedrigeren Markttrenden rechnen. Daher hängt die Gesamttrend von Investitionen in höherem Maße davon ab, dass es den Anlegern gelingt, den Markt zu schlagen.

**Verstehen: Beta und seine Einflussfaktoren**

**Die Lage der Weltwirtschaft:**  
Wie üblich haben wir auch beim jüngsten Investment Forum zunächst die makroökonomischen Hypothesen überprüft, die wir bei den vorhergehenden Konferenzen aufgestellt und weiter ausgearbeitet haben. Unsere Schwäche hat sich als weitgehend zutreffend erwiesen und bleibt im Großen und Ganzen unverändert: Die Geldpolitik ist weiterhin akkommodierend und die Zentralbanken bleiben aus freiem Willen hinter der Kurve; der Inflationsausblick ist auf kurze Sicht moderat; und die finanzielle Rekonstruktion wurde eher nachwärtig. Nur die divergierenden Entwicklungen bei der Geldpolitik innerhalb des Blocks der Industrieländer – die USA und Großbritannien verfügen einen anderen Kurs als der Euroraum und Japan – haben wir in diesem Ausmaß nicht unerwartet. Die USA und Großbritannien können ihr Zinssenkungsraster anheben als vom Markt angenommen.

Die sich aus diesen Hypothesen ergebende, zentrale Erkenntnis für unsere Investitionsentscheidungen gilt weiterhin: Es gibt keine Alternativen zum Eingehen

von Risiken. Risikoreiche Vermögenswerte haben in den vergangenen Jahren hohe Renditen erzielt. Wir vertreten weiterhin die Auffassung, dass sich keine erkennbaren Blasen an den Märkten für Vermögenswerte bilden. Die hohen Bewertungen in einigen Vermögensklassen werfen jedoch die wichtige Frage auf, mit welchen Markttrenden („Beta“) zu rechnen ist und von welchen Faktoren diese Renditen getragen werden.

Sowohl das wirtschaftliche als auch das geldpolitische Umfeld dürften für Vermögensklassen mit höheren Risiken – und höheren Renditeaussichten – auch weiterhin günstig sein.

Die globalen makroökonomischen Daten – allen voran aus den USA – haben für die dringend benötigte, wenn auch immer noch moderate positive Dynamik gesorgt. Gleichzeitig dürfte die globale Quantilationsdynamik der vergangenen Jahre enden, aber es gibt noch keine Anzeichen für einen Trendwende. Nach unserer Auffassung sind die Preis-

**Allianz**   
Global Investors

Verstehen. Handeln.

Global Capital Markets & Thematic Research

## FridayMail

January 24<sup>th</sup> 2014

**“Early Signs?”**

Once again, Allianz Global Investors took a close look at its investment policies and at future trends at its biannual Investment Forum (see also “Taking ‘Smart Risk’ to Achieve Active Return”). Clear directions at the Investment Forum, but no clear direction on the European and US equity markets, as volatility remained about 40% below the average of the past 25 years; bond yields continued to decline, particularly in the US peripheral. After Moody’s upgraded its rating for Ireland, the country’s 10y government bond yields dropped to their lowest level since October 2005. And Spanish government bond yields are trading at the lowest level since 2006.

Now, investors appear to be focusing on China. The country’s GDP growth rate for Q4 exceeded expectations slightly, coming at 7.7% ytd, and the Renminbi reached a new 20-year high. In addition, developments on the money market once again captured investors’ attention. As money-market rates jumped due to increased demand ahead of the Chinese new year and fears of a credit squeeze emerged, the PBOC provided short-term liquidity to the banking system, as it did back at the end of 2013. In response, money-market rates dropped palpably again (see Chart of the Week). Nevertheless, the events showed that China is not only in the middle of a liberalization process, but also promoting deleveraging. In fact, several asset management products have defaulted. In addition, growth might suffer this year as access to lending in the banking and shadow banking sector becomes more difficult.

The reporting season is picking up speed on both sides of the Atlantic. By now, 81 S&P 500 companies have released their figures for Q4 2013. 61 of them exceeded analyst earnings expectations. Some companies issued profit warnings, and interestingly, US companies’ margins appear to be coming under pressure, not least due to unfavorable currency effects. At the same time, analysts appear to have been too optimistic about this reporting season, as the current ratio of companies that exceeded the expectations – 61% – is clearly lower than in Q4 2012 (almost 70%). Are these early signs of a “disappointing” reporting season?

Market participants will certainly monitor the remainder of the reporting figures closely, even though real economic data will return to the foreground during the coming week, as in the US the focus

**New Publications**

**Taking “Smart Risk” to Achieve Active Return**

Since its inception in 2011, our Investment Forum has established itself as a highlight in the AllianzGI calendar, serving as a source of inspiration and testing ground for our medium to long term investment outlook and thematic hypotheses. Read more about it in Andreas Uhermann’s summary of the latest Forum.

**Global Strategic Outlook**

Andreas Uhermann, Global Chief Investment Officer at Allianz GI and his senior investment professionals from around the world share their views on how risk taking is the only way to achieve potential return.

**Chart of the Week: China Short term Interest Rates**



Source: Datastream, Allianz Global Capital Markets & Thematic Research

**Allianz**   
Global Investors

Verstehen. Handeln.

Verstehen. Handeln.

Danke.

**Allianz**   
Global Investors

Understand. Act.



## Disclaimer

Investments involve risk. The value of an investment and the income from it may fall as well as rise and investors may not get back the principal invested. Past performance is not indicative of future performance. Bond prices will normally decline as interest rates rise. Bonds are subject to the credit risk of the issuer. High-yield or “junk” bonds have lower credit ratings and involve a greater risk to principal. Emerging markets may be more volatile, less liquid, less transparent and subject to less oversight, and values may fluctuate with currency exchange rates. Equities have tended to be volatile, and unlike bonds do not offer a fixed rate of return. This is a marketing communication. It is for informational purposes only. This document does not constitute investment advice or a recommendation to buy, sell or hold any security and shall not be deemed an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any security.

The views and opinions expressed herein, which are subject to change without notice, are those of the issuer or its affiliated companies at the time of publication. Certain data used are derived from various sources believed to be reliable, but the accuracy or completeness of the data is not guaranteed and no liability is assumed for any direct or consequential losses arising from their use. The duplication, publication, extraction or transmission of the contents, irrespective of the form, is not permitted.

This material has not been reviewed by any regulatory authorities. In mainland China, it is used only as supporting material to the offshore investment products offered by commercial banks under the Qualified Domestic Institutional Investors scheme pursuant to applicable rules and regulations.

This document is being distributed by the following Allianz Global Investors companies: Allianz Global Investors U.S. LLC, an investment adviser registered with the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC); Allianz Global Investors Europe GmbH, an investment company in Germany, authorized by the German Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin); RCM (UK) Ltd., which is authorized and regulated by the Financial Services Authority in the UK; Allianz Global Investors Hong Kong Ltd. and RCM Asia Pacific Ltd., licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission; Allianz Global Investors Singapore Ltd., regulated by the Monetary Authority of Singapore [Company Registration No. 199907169Z]; and Allianz Global Investors Japan Co., Ltd., registered in Japan as a Financial Instruments Business Operator; Allianz Global Investors Korea Ltd., licensed by the Korea Financial Services Commission; and Allianz Global Investors Taiwan Ltd., licensed by Financial Supervisory Commission in Taiwan.

# Allianz

## Global Investors