



Globaler Überblick

**EM-Aktienmärkte
konsolidieren zumeist
nach Zugewinnen vom
Oktober**

Die Aktienmärkte der meisten Schwellenländer legten im November eine Verschnaufpause ein. Indische und philippinische Aktien hingegen setzten ihre Kursanstiege der Vormonate fort, während sich chinesische A-Aktien abermals auf dem Rückzug befanden. Dabei war die erste Novemberhälfte fast überall von spürbaren Kursrückgängen geprägt; in der zweiten Monatshälfte folgten hingegen teils kräftige Kursanstiege, die in den ersten Dezembertagen noch an Dynamik gewannen. Wirtschaftlich mehren sich in vielen Schwellenländern weiterhin die Anzeichen für einen leichten Konjunkturaufschwung. Die von Europa, Japan und den USA ausgehenden globalen Wachstumsrisiken bestehen aber nach wie vor und dürften auch die Volkswirtschaften der Schwellenländer bremsen. Im Gegenzug verfügen letztere jedoch zumeist noch über Spielraum, um mit geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen die eigene Wirtschaft anzukurbeln. Das gilt nicht zuletzt für China. Sowohl die offiziellen Konjunkturdaten als auch die Entwicklung der Weltmarktpreise für Industriemetalle signalisieren, dass das Reich der Mitte offenbar die Talsohle fürs erste durchschritten hat und dass sich die Wachstumsdynamik dort wieder beschleunigt. Wie nachhaltig dieser Aufschwung ist, bleibt freilich noch abzuwarten.

**Positiver zyklischer
Ausblick für
Schwellenländer - doch
langfristige
Herausforderungen sind
nicht zu unterschätzen**

Während der zyklische volkswirtschaftliche Ausblick insgesamt recht positiv ist, stehen die Schwellenländer langfristig vor deutlich größeren Herausforderungen. Das betrifft unter anderem ihr schon seit mehreren Jahren rückläufiges Produktivitätswachstum, anhaltend schlechte Standards bei Unternehmensführung und Aktionärsrechten, eine nach wie vor sehr hohe Abhängigkeit von rohstoffbasierten Exportindustrien sowie wirtschaftliche und finanzielle Risiken, die aus der anhaltenden Aufwertung der Währungen entspringen. Gerade gegen letzteres dürfte langfristig relativ wenig auszurichten sein, während die erstgenannten Problemfelder sich zumindest über sehr lange Zeiträume verbessern lassen. Die Finanzkrise in den entwickelten Industrienationen könnte in den kommenden Jahren zu anhaltend hohen Kapitalströmen in die Emerging Markets und dort auf diese Weise zu neuen strukturellen Ungleichgewichten führen. Das wiederum könnte in den Schwellenländern dann die nächste Krisensituation heraufbeschwören. Das ist freilich keine zwangsläufige Abfolge von Ereignissen und würde auch dann wohl frühestens in einigen Jahren in den Fokus rücken. Die genannten Risikofaktoren sollten aber sorgsam im Auge behalten werden. Aus Investorensicht bedeutet das einen recht positiven Ausblick zumindest für die kommenden 1-3 Jahre, während danach wohl zunehmend Vorsicht angezeigt sein dürfte. Aus Sicht des langfristigen Risiko-Ertrags-Profiles scheinen Aktien der Emerging Markets derzeit zumeist attraktiver als die Anleihen zu sein. Das gilt nicht zuletzt deshalb, weil in der weltweiten Jagd nach Rendite und angesichts der Krise in den Industriestaaten Investoren beginnen, die Ausfallrisiken für Schwellenländeranleihen zu unterschätzen. Dessen ungeachtet ist der Ausblick sowohl für Aktien als auch Anleihen und Währungen der allermeisten Schwellenländer für die kommenden Quartale jedoch weiterhin positiv – sowohl absolut als auch relativ zu den entwickelten Märkten.



Länderfokus

China

Die jüngsten chinesischen Konjunkturdaten überraschten positiv und signalisieren weiteren Auftrieb für die Volkswirtschaft. Exporte, Konsumentenvertrauen und Industrieproduktion zogen an und auch die Unternehmensgewinne in der Industrie legten zuletzt deutlich zu. 2013 könnte Chinas Wirtschaft damit durchaus wieder um real rund 8,5 % wachsen.

Der chinesische Yuan wird von der Notenbank derzeit weitgehend stabil gehalten, auch wenn der Aufwertungsdruck bei einer wieder anziehenden Konjunktur zunehmen dürfte. Seitens der USA wird das Thema derzeit interessanterweise nicht forciert – man spricht zwar weiter von einer Unterbewertung des Yuan, verneint aber zugleich, dass China die Währung manipulieren würde. Die chinesischen H-Aktien in Hongkong konsolidierten nach dem starken Kursanstieg vom Oktober und veränderten sich im November per Saldo kaum. Die A-Aktien auf dem Festland hingegen gaben abermals etwas nach und fielen um rund 2,5 %. Damit wächst die Diskrepanz zwischen H- und A-Aktien (oft auch bei Aktien ein und desselben Unternehmens) weiter an. Ob letztlich die (zuletzt kräftig gestiegenen) H-Aktien oder die A-Aktien die „richtigen“ Kurse reflektieren, werden vermutlich erst die kommenden Monate zeigen.

Indien

Indiens Wirtschaft wuchs im 2. Quartal erwartungsgemäß um 5,3 % (annualisiert). Enttäuschend waren allerdings die Daten zur Industrieproduktion – dafür überraschte aber die Inflationsentwicklung positiv mit einer deutlich geringeren Steigerung als allgemein erwartet. Die Regierung trieb zur Überraschung vieler Beobachter unterdessen ihre umstrittenen Pläne voran, den indischen Einzelhandelssektor für ausländische Unternehmen zu öffnen. Trotz eines rekordhohen Handelsbilanzdefizits im Oktober attestierte die Ratingagentur Moody's Indien zudem einen stabilen Bonitätsausblick. All das zusammengenommen verlieh den indischen Aktienmärkten neuerlich Auftrieb – der BSE-Sensex kletterte um rund 4 % und liegt damit seit Jahresbeginn über 25 % im Plus. Vor allem indische Telekommunikationswerte waren im November stark gefragt.

Brasilien

Die Währungspolitik Brasiliens rückte im November zunehmend in den Blickpunkt der Marktteilnehmer. Während die Notenbank ein Wechselkursziel für den brasilianischen Real gegenüber dem US-Dollar verneinte, kamen aus dem Finanzministerium gegenteilige Aussagen. Die Präsidentin schließlich wünschte in einem Interview recht deutlich eine Schwächung des derzeit stark überbewerteten Real, um die brasilianische Industrie zu unterstützen. Letzteres könnte auch dahingehend interpretiert werden, dass für die Regierung im Zweifelsfall aktuell Wachstumsankurbelung Vorrang vor Inflationsbekämpfung hat. Die Kombination aus der Unsicherheit bezüglich der Währung, zumeist eher enttäuschenden Konjunkturdaten, steigender Inflation sowie den Belastungsfaktoren aus den etablierten Märkten (Verschuldung in Eurozone,

Chinas Konjunkturdaten zuletzt wieder deutlich positiver – (wann) folgt der Turnaround am Aktienmarkt?

Widersprüchliche Signale zur brasilianischen Wechselkurspolitik



politisches Tauziehen in den USA, schwache globale Konjunktur) ließen den brasilianischen Aktienmarkt im November nicht nach oben kommen. Für die kommenden Quartale sind brasilianische Aktien aber durchaus als aussichtsreich einzustufen.

Russland

Russlands Konjunkturdaten deuten auf eine schwächere Konjunktur hin; Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze lagen unter den Erwartungen der Marktteilnehmer. Positiv ist aber der unterhalb der Analystenschätzungen liegende Inflationsanstieg zu werten. Angesichts dessen ließ die Zentralbank den Leitzins unverändert. Sollte sich das Bild einer konjunkturellen Abschwächung und eines geringeren Inflationsdrucks im Laufe der nächsten Monate verfestigen, dann gibt es Spielraum für geldpolitische Lockerungen. Russlands Notenbank gab zudem ihre jüngste Schätzung für private Kapitalabflüsse bekannt – demnach dürften per Ende Oktober rund 60 Mrd. US-Dollar aus dem Land abgeflossen sein. Auch angesichts dessen wird weiterhin gespannt auf die angekündigte Öffnung des russischen Staatsanleihemarktes gewartet. Die Vorkehrungen sind offenbar abgeschlossen; bereits zum Jahresende könnten die großen europäischen Abwicklungsagenturen Clearstream und Euroclear zugelassen werden. Die damit verbundene Aussicht auf ausländische Kapitalzuflüsse verlieh russischen Staatsanleihen im November deutlichen Auftrieb. Der Aktienmarkt litt zunächst unter anderem unter Gerüchten über die Gesundheit von Präsident Putin, unter negativ verlaufenden Vergleichsverhandlungen von Gazprom mit seinen europäischen Kunden sowie unter diversen unternehmensspezifischen Negativnachrichten. Nach vier schwankungsreichen Wochen beendeten russische Aktien den November letztlich aber in etwa dort, wo sie ihn auch begonnen hatten.

Russische Aktienkurse im November stark von Gerüchten und individuellen Unternehmensthemen getrieben

Türkei

Die türkische Wirtschaft zeigt zwar weiterhin Abschwächungstendenzen, doch stellt sich das makroökonomische Bild im regionalen Vergleich insgesamt weiterhin positiv dar. Die seit einigen Monaten rückläufigen Wachstumsraten bei Konsumentenkrediten dürften schon bald wieder anziehen. Die Prognose der Notenbank für die jährliche Inflation zum Jahresende 2012 wurde von 6,2 % auf 7,4 % angehoben, vorwiegend jedoch aufgrund höherer Steuern und staatlich festgesetzter Preise. Damit sollte inflationsseitig bis auf weiteres kein größeres Problem drohen und Spielraum für weiter sinkende Zinsen bestehen. Die Zentralbank senkte die obere Schwelle ihres Zinskorridors, den sie derzeit für die Steuerung der Geldpolitik verwendet und stellte auch eine Senkung des Leitzinses in Aussicht. Zusammen mit der im Vormonat erfolgten Heraufstufung der Bonität der Türkei durch die Ratingagentur Fitch verhalf das türkischen Staatsanleihen zur stärksten Kursentwicklung in der gesamten Region. Ihre Renditen fielen auf neue Rekordtiefs. Der Aktienmarkt setzte seine Jagd auf neue Rekorde fort. Der ISE-100 Index schloss den Monat zwar nur minimal höher, markierte mit über 73.000 Indexpunkten aber dennoch ein neues Allzeithoch.

Türkische Staatsanleiherenditen fallen auf neue Rekordtiefs

Türkischer Aktienmarkt erklimmt neues Allzeithoch



Polen

Nach sehr robusten Konjunkturdaten in der ersten Jahreshälfte verliert Polens Wirtschaft spürbar an Dynamik und die Vorlaufindikatoren signalisieren eine weitere Abschwächung. Das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal lag mit einem Wert von 1,4 % weit unter den Markterwartungen. Die Inflationsrate zeigt dafür Entspannungstendenzen und stieg zuletzt „nur noch“ um 3,4 % annualisiert - nach über 4 % noch vor wenigen Monaten. Die Zentralbank reagierte darauf mit einer Zinssenkung, weitere Zinsschritte wurden in Aussicht gestellt. Polnische Anleihen profitierten stark davon und legten kräftig zu. Der Aktienmarkt stieg ebenfalls deutlich an; der WIG-Index kletterte um rund 4 % nach oben.

Tschechische Republik

Die Schuldenkrise in der Eurozone und die Sparprogramme der tschechischen Regierung belasten weiterhin die tschechische Wirtschaft. Nachdem das BIP im 2. Quartal bereits um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal geschrumpft war, ging es im 3. Quartal abermals um 0,3 % zurück. Vor allem rückläufige Investitionen und sinkende Ausgaben der privaten Haushalte scheinen dafür ausschlaggebend gewesen zu sein. Das konnte auch durch leicht steigende Exporte nicht ausgeglichen werden. Auch für die kommenden Monate sind die konjunkturellen Aussichten nicht besonders gut. Vor allem die europäische Auslandsnachfrage entwickelt sich weiterhin schwach, speziell aus Deutschland, dem wichtigsten tschechischen Exportmarkt. Die Inflationsrate (+3,4 % p.a.) liegt weiterhin über dem Zielwert und auch über den Prognosen der Notenbank; sie ist allerdings nicht nachfrageseitig getrieben. Die Krone war im November kaum verändert, auch tschechische Anleihen entwickelten sich seitwärts. Aktien legten hingegen leicht zu. Der Aktienindex in Prag stieg um knapp 3 %, wobei das Plus in erster Linie auf die in Tschechien notierten österreichischen Finanzwerte zurückzuführen war.

Ungarn

Auch im 3. Quartal schrumpfte die ungarische Wirtschaft, wenn auch weniger stark als noch im Vorquartal. Die Regierung beschloss ein drittes Sparprogramm, das unter anderem den Energiesektor und die Banken abermals belasten wird. Ähnlich wie andere Notenbanken der Region senkte auch Ungarns Zentralbank den Leitzins, obwohl die Inflation mit einem Anstieg um 6 % gegenüber dem Vorjahr weiterhin deutlich über ihrem Zielkorridor liegt. Rund ein Jahr nach ihrer letzten Herabstufung senkte die Ratingagentur S&P abermals Ungarns Kreditwürdigkeit (von BB+ auf BB, stabiler Ausblick) und führte dabei auch das zunehmend unklare politische Umfeld an. Die Finanzmärkte warten unterdessen weiterhin auf ein Abkommen zwischen Ungarn und dem IWF. Ein Abschluss in den kommenden 12 Monaten scheint aber zunehmend unwahrscheinlich. Der Forint war im November dennoch stärker, ungarische Anleihen entwickelten sich hingegen nur seitwärts. Seit Jahresbeginn verbuchten ungarische Lokalwährungsanleihen allerdings die stärksten Kurszuwächse im gesamten EM-Anleihen-Universum. Der ungarische BUX-Aktienindex gab im November hingegen um rund 5 % nach.

Tschechiens Wirtschaft schrumpft weiter – Inlandsnachfrage bleibt schwach

Neues Sparprogramm der Regierung - S&P stuft Ungarns Bonität herab



Diese Unterlage wurde erstellt und gestaltet von der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Wien, Österreich („Raiffeisen Capital Management“ bzw. „Raiffeisen KAG“). Die darin enthaltenen Angaben dienen, trotz sorgfältiger Recherchen, lediglich der unverbindlichen Information, basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Zeitpunkt der Ausarbeitung und können jederzeit von der Raiffeisen KAG ohne weitere Benachrichtigung geändert werden. Jegliche Haftung der Raiffeisen KAG im Zusammenhang mit dieser Unterlage oder der darauf basierenden Verbalpräsentation, insbesondere betreffend Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen oder für das Eintreten darin erstellter Prognosen, ist ausgeschlossen. Ebenso stellen allfällige Prognosen bzw. Simulationen einer früheren Wertentwicklung in dieser Unterlage keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar. Weiters werden Anleger mit einer anderen Heimatwährung als der Fondswährung darauf hingewiesen, dass die Rendite zusätzlich aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen kann.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder ein Angebot, eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung noch eine Anlageanalyse dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Sollten Sie Interesse an einem konkreten Produkt haben, stehen wir Ihnen gerne neben Ihrem Bankbetreuer zur Verfügung, Ihnen vor einem allfälligen Erwerb den Prospekt zur Information zu übermitteln. Jede konkrete Veranlagung sollte erst nach einem Beratungsgespräch und der Besprechung bzw. Durchsicht des Prospektes erfolgen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Wertpapiergeschäfte zum Teil hohe Risiken in sich bergen und die steuerliche Behandlung von den persönlichen Verhältnissen abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann.

Die Performance von Investmentfonds wird von der Raiffeisen KAG entsprechend der OeKB-Methode basierend auf Daten der Depotbank berechnet (bei der Aussetzung der Auszahlung des Rückgabepreises unter Rückgriff auf allfällige, indikative Werte). Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden individuelle Kosten wie insbesondere die Höhe des Ausgabeaufschlages bzw. eines allfälligen Rücknahmeabschlages nicht berücksichtigt. Diese wirken sich bei Berücksichtigung in Abhängigkeit der konkreten Höhe entsprechend mindernd auf die Wertentwicklung aus. Die maximale Höhe des Ausgabeaufschlages bzw. eines allfälligen Rücknahmeabschlages kann dem Kundeninformationsdokument (Wesentliche Anlegerinformationen) bzw. dem vereinfachten Prospekt entnommen werden. Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds oder Portfolios zu. Wertentwicklung in Prozent (ohne Spesen) unter Berücksichtigung der Wiederveranlagung der Ausschüttung. Der veröffentlichte Prospekt sowie das Kundeninformationsdokument (Wesentliche Anlegerinformationen) eines in dieser Unterlage beschriebenen Investmentfonds stehen unter www.rcm.at in deutscher Sprache bzw. unter www.rcm-international.com in englischer Sprache bzw. in Ihrer Landessprache zur Verfügung.

Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen Zustimmung der Raiffeisen KAG. Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz betreffend den em-reports entnehmen Sie bitte dem Impressum unter www.rcm.at.

*Angaben nach § 25 österreichischen Mediengesetz entnehmen sie bitte aus www.rcm.at/Impressum

Redaktionsschluss: 07.12.2012