

# assetallocation

## Freundlicher Auftakt

Die ersten Wochen des neuen Jahres brachten eine Fortsetzung der Trends des Vorjahres. Sowohl globale Aktien als auch europäische Staatsanleihen konnten um über 1 % zulegen, ebenso Unternehmensanleihen dies- und jenseits des Atlantiks. Auch Emerging Markets Assets bleiben bis dato ihrer Underperformance des Jahres 2013 treu, sowohl was Aktien als auch was Anleihen und Währungen betrifft. Die Ausrichtung der Taktischen Asset Allocation hat sich vor diesem Hintergrund gegenüber den letzten Monaten des Vorjahres kaum verändert. Weiterhin sind Aktien zulasten von Anleihen moderat übergewichtet. Wie auch schon zuletzt steht einer stärkeren Übergewichtung vor allem das Investorensentiment entgegen, welches allzu positiv ist und daher in der kurzen Frist eine Konsolidierung am Markt wahrscheinlich ist. Auch die Tatsache, dass der laufende Aufwärtstrend der längste seit dem Jahr 2000 ist, spricht für eine Korrektur früher oder später. Da wir jedoch keinen nachhaltigen Trendwechsel erwarten, wären etwas tiefere Kurse eine durchaus willkommene Gelegenheit, um die Aktiengewichtung weiter zu erhöhen.

Der positive mittelfristige Ausblick für Aktien fußt in erster Linie auf der Erwartung steigender Unternehmensgewinne. Diese waren in den letzten Jahren jedenfalls nicht der Treiber für die überaus positive Marktentwicklung angesichts der Tatsache, dass sie in den Jahren 2012 und 2013 insgesamt nur 2 % gestiegen sind. In diesem Zeitraum waren es vor allem sinkende Risikoprämien, welche die Märkte beflügelt haben, denn nach und nach hat sich ein Krisenherd nach dem anderen erledigt. Themen wie US-Budgetstreit, Schuldenobergrenze, Euro-Staatsanleihen, China Hard Landing, globales Wachstum, Syrien etc. haben die Märkte vorübergehend massiv unter Druck gebracht und werden momentan relativ entspannt gesehen. Die Upside für die Märkte aus diesem Titel ist somit begrenzt, eher könnte ein Aufkochen eines der Themen zu Rückschlägen führen. Auch die relative Attraktivität spricht weniger stark für die Aktienmärkte. Einerseits rentieren wichtige Fixed Income- Kategorien 50 – 150 Basispunkte höher und andererseits sind Aktien um 13 % teurer als noch vor einem Jahr. Bleiben also wie gesagt die Unternehmensgewinne. Die diesbezüglichen Wachstumserwartungen liegen für 2014 bei etwas über 10 %, was ein entsprechendes Kurspotenzial eröffnen würde. Ob diese Erwartungen tatsächlich erfüllt werden, kommt nicht zuletzt auch auf die Konjunkturerholung an. In den letzten Jahren war es ja oft so, dass die zu Jahresbeginn bestehenden Hoffnungen auf eine Konjunkturerholung im weiteren Verlauf enttäuscht wurden. Bis jetzt gibt es keine diesbezüglichen Zeichen, zumal die so genannten Überraschungsindikatoren anzeigen, dass die Konjunkturindikatoren zuletzt über den Erwartungen lagen.

Kurt Schappelwein  
(Head of Multi Asset Strategien)

# assetallocation

Aktuelle Informationen für Investoren\*

## Quantitative Taktische Asset Allocation – Jänner 2014

Assetklasse	TAA gesamt	TAA zuletzt
Euro vs. USD	0,0%	0,0%
YEN vs. USD	0,0%	0,0%
<b>Währungen</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Anleihen Australien	-26,0%	-26,0%
Anleihen Deutschland	11,8%	11,8%
Anleihen Japan	0,0%	0,0%
Anleihen Kanada	-30,1%	-30,1%
Anleihen UK	31,7%	31,7%
Anleihen USA	53,1%	53,1%
<b>Staatsanleihen</b>	<b>40,5%</b>	<b>40,5%</b>
Aktien Europa	15,9%	27,9%
Aktien Japan	3,0%	11,0%
Aktien USA	17,2%	17,2%
<b>Aktien entwickelte Märkte</b>	<b>36,1%</b>	<b>56,1%</b>
Aktien EM Asien	3,7%	3,7%
Aktien EM Europa	6,8%	6,8%
Aktien EM Lateinamerika	-4,7%	-4,7%
Aktien EM Südafrika	-5,8%	-5,8%
<b>Aktien EM</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
World Consumer Discretionaries	4,5%	4,5%
World Consumer Staples	3,6%	3,6%
World Energy	-7,0%	-7,0%
World Financials	-6,0%	-6,0%
World Health Care	7,1%	7,1%
World Industrials	11,6%	11,6%
World IT	14,5%	14,5%
World Materials	-11,1%	-11,1%
World Telecom	0,5%	0,5%
World Utilities	-17,6%	-17,6%
<b>Aktien globale Sektoren</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
Rohstoffe ex. Agrikultur	-10,4%	-10,4%
<b>Rohstoffe gesamt</b>	<b>-10,4%</b>	<b>-10,4%</b>
<b>Anleihen</b>	<b>40,5%</b>	<b>40,5%</b>
<b>Aktien</b>	<b>36,2%</b>	<b>56,2%</b>
<b>Rohstoffe</b>	<b>-10,4%</b>	<b>-10,4%</b>

Aufgrund von Rundungsdifferenzen kann es zwischen den Einzelwerten und den Assetklassen-Summen zu Abweichungen kommen.

\*Diese Unterlage richtet sich an professionelle Investoren. Eine Weitergabe an Privatkunden ist nicht gestattet.

# assetallocation

## Aktien vs. Anleihen vs. Rohstoffe (Globale Taktische Asset Allocation)

- Aktien aufgrund weiterhin üppiger Liquiditätsversorgung und sich weiter verbessernden Konjunkturmomentum übergewichtet.
- Die Übergewichtung von Aktien wird mit einer Untergewichtung von Anleihen finanziert. Diese scheinen nach den Kursanstiegen im September und Oktober wieder relativ teurer.
- Die ex-ante Risikoausprägung der Gesamtstrategie ist leicht unterdurchschnittlich.

## Anleihen und Währungen

- Nachdem eine Änderung der üppigen Liquiditätsversorgung nicht absehbar ist, wird Spread-Produkten sowohl im Staatsanleihebereich (EM-Anleihen und EUR-Peripherie-Anleihen vs. deutsche Staatsanleihen) als auch im Unternehmensbereich Vorzug gegeben.

## Aktien

- Im Aktienbereich werden Emerging Markets vs. Entwickelte Aktienmärkte untergewichtet, da in den Emerging Markets weiterhin eher unterdurchschnittliches Gewinnwachstum und Rentabilitätszahlen zu erwarten sind.
- Innerhalb der Emerging Markets wird Osteuropa aufgrund von Bewertungsüberlegungen übergewichtet.
- Ein großer Teil der Position in Japan wird währungs-gehedged gehalten, weil eine weitere Abwertung der Währung erwartet wird.
- Europa wird aufgrund der besseren Positionierung im Unternehmenszyklus höher gewichtet als die USA (Margen in Europa deutlich vom Hoch entfernt im Gegensatz zu den USA).

# assetallocation



Keyfacts & Prognosen	USA		Eurozone	
	2014	2015	2014	2015
Reales BIP <sup>1</sup>	2,80%	3,00%	1,00%	1,40%
Inflation <sup>1</sup>	1,60%	1,90%	1,10%	1,40%
Privatkonsum <sup>1</sup>	2,70%	2,90%	0,60%	1,00%
Industrieproduktion <sup>1</sup>	3,30%	3,60%	1,90%	2,40%
Leitzinsen Notenbanken	0,25%		0,25%	
2J Staatsanleiherenditen	0,38%		0,16%	
5J Staatsanleiherenditen	1,64%		0,82%	
10J Staatsanleiherenditen	2,83%		1,75%	
Dividendenrendite <sup>2</sup>	2,30%		3,75%	
KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) <sup>3</sup>	15,6		13,5	
Gewinnwachstum <sup>4</sup>	9,94%		15,89%	

1 Consensus Forecasts, 2 erwartete Dividendenrendite, 3 KGV auf Basis der erwarteten Gewinne der nächsten 12 Monate  
4 erwartetes Gewinnwachstum in den nächsten 12 Monaten

Quelle: Raiffeisen KAG, Bloomberg Finance L.P., Datastream, IBES, Consensus Economics

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.

Diese Unterlage wurde für professionelle Kunden sowie geeignete Gegenparteien im Sinne der MiFID-Klassifizierung erstellt und ist nicht zur Weitergabe an Privatkunden (im Sinne von MiFID) gedacht.

Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen Zustimmung der RIFA. Redaktionsschluss: 29.01.2014

\*Diese Unterlage richtet sich an professionelle Investoren. Eine Weitergabe an Privatkunden ist nicht gestattet.