

Aktien weiterhin Übergewichtet

Globale Aktien liegen seit Jahresbeginn mit rund 0,5 % im positiven Bereich. Dabei war die Nachrichtenlage alles andere als unterstützend. In den ersten Wochen des Jahres führten einige Konjunkturindikatoren, die schlechter ausgefallen sind als erwartet, zu einer Korrektur. Diese hatte jedoch den positiven Effekt, dass die allzu optimistische Stimmung am Markt etwas abgekühlt wurde. Rasch hat sich der Markt jedoch wieder erholt und zu den Höchstständen aufgeschlossen, als Spannungen in der Ukraine zu einem kurzfristigen Einbruch sorgten. Aber auch diese Bewegung war bald abgeschlossen. Unterdessen gingen die Kürzungen der Schätzungen für die Unternehmensgewinne 2014 weiter. Seit Jahresbeginn wurde die Gewinnschätzung für globale Aktien um rund 1,5 % nach unten genommen, was dazu führte, dass das erwartete Gewinnwachstum nun mehr nur noch bei 9,3 % liegt. Die wäre immer noch ein durchaus zufriedenstellendes Ergebnis, wenn es nur eintreten würde. Dass die Aktien ihren Aufwärtstrend fortsetzen können, während die Gewinnerwartungen laufend nach unten revidiert werden, ist nämlich schwer vorstellbar.

Seit Jahresbeginn sind aus Sicht der Taktischen Asset Allocation und der dort bestehenden Übergewichtung von Aktien jedoch zwei weitere Faktoren relevant. Einerseits ist dies die Performance der Gegenposition, in diesem Fall der untergewichteten europäischen Staatsanleihen. Landläufig wird vermutet, dass „die Bewegung ohnehin von den Aktien kommt“, d.h. wenn die Aktienmeinung richtig ist, dann liegt man auch in der Taktischen Asset Allocation gut. Das Argument kann durchaus untermauert werden anhand der Tatsache, dass die Volatilität eines globalen Aktienkorbes im Schnitt rund dem Vierfachen europäischer Staatsanleihen entspricht. Heuer haben sich Aktien wohl positiv entwickelt, Anleihen aber noch wesentlich besser. Der zweite Faktor ist das Währungsrisiko, welches mit einer Übergewichtung in Aktien verbunden ist. Ein globales Aktienaggregat inkl. Emerging Markets besteht zu fast 90 % aus Märkten außerhalb der Eurozone – und damit aus Fremdwährungsrisiko. Ist der Euro sehr schwach, so hat der Aktieninvestor Rückenwind, handelt die Gemeinschaftswährung hingegen auf der stärkeren Seite wie zuletzt, wird dadurch ein Teil der positiven Aktienperformance zunichte gemacht. Unter dem Strich bewegen sich die Beiträge der Taktischen Asset Allocation seit Jahresbeginn in einem engen Band um die Nulllinie. Die Positionierung wird beibehalten. Die Grundannahmen für die Übergewichtung von Aktien sind intakt, wenngleich die Entwicklung der Unternehmensgewinne besser sein könnte. Bei den Anleihen dürfte die Deflationsangst übertrieben sein und die Kurse werden im Zuge besserer Konjunkturdaten leiden.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategien)

assetallocation

Aktuelle Informationen für Investoren*

Seite 2 von 4

Quantitative Taktische Asset Allocation – März 2014

| Assetklasse | TAA gesamt | TAA zuletzt |
|----------------------------------|---------------|---------------|
| Euro vs. USD | 0,0% | 0,0% |
| YEN vs. USD | 0,0% | 0,0% |
| Währungen | 0,0% | 0,0% |
| Anleihen Australien | -29,7% | -26,0% |
| Anleihen Deutschland | 0,0% | 11,8% |
| Anleihen Japan | 0,0% | 0,0% |
| Anleihen Kanada | -33,6% | -30,1% |
| Anleihen UK | 34,1% | 31,7% |
| Anleihen USA | 43,1% | 53,1% |
| Staatsanleihen | 13,8% | 40,5% |
| Aktien DM Global | 12,6% | 0,0% |
| Aktien Europa | 13,0% | 15,9% |
| Aktien Japan | 6,0% | 3,0% |
| Aktien USA | 7,6% | 17,2% |
| Aktien entwickelte Märkte | 39,2% | 36,1% |
| Aktien EM Global | -12,6% | 0,0% |
| Aktien EM Asien | -15,2% | 3,7% |
| Aktien EM Europa | 16,3% | 6,8% |
| Aktien EM Lateinamerika | 4,7% | -4,7% |
| Aktien EM Südafrika | -5,8% | -5,8% |
| Aktien EM | -12,6% | 0,0% |
| World Consumer Discretionaries | -0,3% | 4,5% |
| World Consumer Staples | -7,7% | 3,6% |
| World Energy | -5,5% | -7,0% |
| World Financials | -3,6% | -6,0% |
| World Health Care | 12,8% | 7,1% |
| World Industrials | 5,2% | 11,6% |
| World IT | 11,9% | 14,5% |
| World Materials | -11,4% | -11,1% |
| World Telecom | -4,8% | 0,5% |
| World Utilities | 3,5% | -17,6% |
| Aktien globale Sektoren | 0,1% | 0,1% |
| Rohstoffe ex. Agrikultur | -1,6% | -10,4% |
| Rohstoffe gesamt | -1,6% | -10,4% |
| Anleihen | 13,8% | 40,5% |
| Aktien | 26,6% | 36,2% |
| Rohstoffe | -1,6% | -10,4% |

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

assetallocation



Anleihen

- **Deutschland** bleibt untergewichtet, **Spreadprodukte** werden aufgrund der erwarteten Fortsetzung der Suche nach Rendite bei weiterhin hohem Risikoappetit bevorzugt
- Übergewichtung **Anleihen EM Hartwährung** und **Osteuropa**: sollten (noch) von Suche nach höherer Rendite profitieren, Position wird b.a.w. mit Stopplimit beibehalten
- Übergewichtung **Europäische Staatsanleihen ohne Deutschland**: Suche nach Rendite und Risikoappetit hält (noch) an, weitere Spreadingeinengung erwartet, Position leicht aufgestockt
- Untergewichtung **Unternehmensanleihen** bleibt bestehen, Assetklasse ist weiterhin teuer
- **High Yield Anleihen** bleiben übergewichtet, Assetklasse erscheint gegenüber Unternehmensanleihen im erwarteten Umfeld attraktiv

Aktien

- **USA** bleiben aufgrund der erhöhten Bewertung und der im Vergleich zu Europa geringeren erwarteten Gewinndynamik in 2014 untergewichtet
- **Europa** bleibt übergewichtet; YTD sowie 1-3 Monate mit Outperformance; niedrigere Bewertung sowie deutlich positives Gewinnmomentum für 2014 erwartet
- **Japan** nunmehr neutral gewichtet – zum Teil via Local Position (EUR hedged); Yen-Abwertungspolitik sollte sich (abgeschwächt) fortsetzen
- **Pazifik ex. Japan** weiterhin leicht untergewichtet
- **Globale Emerging Markets** werden nur noch leicht untergewichtet; EM Osteuropa Position (sehr niedrige Bewertung) wurde aufgestockt

assetallocation

Keyfacts & Prognosen

| | USA | | Eurozone | |
|---|-------|-------|----------|-------|
| | 2014 | 2015 | 2014 | 2015 |
| Reales BIP ¹ | 2,90% | 3,00% | 1,00% | 1,40% |
| Inflation ¹ | 1,60% | 1,90% | 1,10% | 1,40% |
| Privatkonsum ¹ | 2,80% | 2,90% | 0,60% | 1,00% |
| Industrieproduktion ¹ | 3,70% | 3,50% | 1,90% | 2,40% |
| Leitzinsen Notenbanken | 0,25% | | 0,25% | |
| 2J Staatsanleiherenditen | 0,34% | | 0,12% | |
| 5J Staatsanleiherenditen | 1,56% | | 0,64% | |
| 10J Staatsanleiherenditen | 2,71% | | 1,62% | |
| Dividendenrendite ² | 2,37% | | 3,74% | |
| KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) ³ | 15,5 | | 13,7 | |
| Gewinnwachstum ⁴ | 9,29% | | 13,56% | |

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: 13.03.2014