



## Die Suche nach Rendite – auch im Bund?

Die Entwicklung erstklassiger Staatsanleihen ist eine der Überraschungen des heurigen Jahres. Die verbreitete Marktmeinung (und auch unsere) um den Jahreswechsel ging von steigenden Renditen aus und hatte gute Gründe dafür. Im Kern wurde mit einer Fortsetzung der Konjunkturerholung argumentiert, allenfalls begleitet von sinkenden Risikoprämien. Ersteres ist eingetreten, die PMLs gehen in die richtige Richtung. Zweiteres war auch zutreffend, zumindest was das Euro-Staatsanleihethema betrifft. Hierzulande wird nicht mehr von Krise gesprochen, im Gegenteil. Griechenland und Portugal konnten wieder Anleihen begeben und das zu schier unglaublichen Konditionen. Unterdessen setzten die großen Peripherieländer Italien und Spanien ihren Renditeabwärtstrend nicht nur fort, er beschleunigte sich. Dies kann auch für Unternehmensanleihen verschiedener Qualitäten und Regionen festgestellt werden. Renditen für Investment Grade von deutlich unter 2 % bzw. für High Yield von deutlich unter 4 % sprechen eine deutliche Sprache. Von diesem offensichtlich bestehenden Investitionsnotstand profitieren also auch deutsche Staatsanleihen. Der Bund vermag sich auf diese Weise sonst geltenden makroökonomischen Einflüssen zu entziehen. Andere Argumente für die Bund-Stärke sind weniger überzeugend: die Inflation ist aktuell zwar tief, ist jedoch bekanntermaßen ein nachlaufender Indikator im Konjunkturzyklus; und dass der Bund als einziger Markt politisches Risiko – Stichwort Ukraine – preisen würde, ist doch recht unwahrscheinlich. Andere Risikobarometer (z. B. implizite Volatilität, Gold) zeigen bis dato keine Risikoaversion der Anleger an.

Aus Sicht einer Taktischen Asset Allocation, welche als Hauptentscheidung die relative Gewichtung zwischen globalen Aktien und Euro-Staatsanleihen definiert hat, ist die Bund-Entwicklung überaus relevant. Dies wird oft unterschätzt mit dem Hinweis, dass „die Bewegung ohnehin von den Aktien ausgeht“. Heuer ist es umgekehrt. Globale Aktien konnten seit Jahresbeginn rund 1,5 % zulegen, während Euro-Staatsanleihen - gemessen am JPM EMU Index - mehr als 5 % im Plus liegen. Insofern war unsere Übergewichtung von Aktien bis jetzt nicht zielführend. Da sich am Umfeld jedoch wenig geändert hat, wird diese Position beibehalten. Makro- und Mikroinflüsse sind weiterhin positiv bzw. haben sich zuletzt leicht verbessert. Auch die Markttechnik sendet positive Signale. Einer Erhöhung der Aktienquote steht andererseits das Thema Ukraine entgegen, welches unberechenbar ist und durchaus das Potenzial hat, die Finanzmärkte breit in ihren Bann zu ziehen.

Kurt Schappelwein  
(Head of Multi Asset Strategien)

# assetallocation

Aktuelle Informationen für Investoren\*

Seite 2 von 4

## Quantitative Taktische Asset Allocation – Mai 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              | -34,3%        | -31,9%       |
| Anleihen Deutschland             | 22,2%         | 21,0%        |
| Anleihen Japan                   | 0,0%          | 0,0%         |
| Anleihen Kanada                  | -39,4%        | -39,0%       |
| Anleihen UK                      | 38,3%         | 38,0%        |
| Anleihen USA                     | 30,0%         | 44,6%        |
| <b>Staatsanleihen</b>            | <b>16,7%</b>  | <b>32,7%</b> |
| Aktien DM Global                 | 16,4%         | 10,4%        |
| Aktien Europa                    | 8,9%          | -6,7%        |
| Aktien Japan                     | 0,0%          | 0,0%         |
| Aktien USA                       | 9,9%          | 13,7%        |
| <b>Aktien entwickelte Märkte</b> | <b>35,1%</b>  | <b>17,4%</b> |
| Aktien EM Global                 | -16,4%        | -10,4%       |
| Aktien EM Asien                  | -15,2%        | -15,2%       |
| Aktien EM Europa                 | 16,3%         | 16,3%        |
| Aktien EM Lateinamerika          | 4,7%          | 4,7%         |
| Aktien EM Südafrika              | -5,8%         | 0,2%         |
| <b>Aktien EM</b>                 | <b>-16,4%</b> | <b>-4,4%</b> |
| Nicht-Basiskonsumgüter           | -9,1%         | -8,3%        |
| Basiskonsumgüter                 | -3,3%         | -3,6%        |
| Energie                          | 12,6%         | 5,5%         |
| Finanzen                         | 0,8%          | 0,0%         |
| Gesundheitswesen                 | -4,2%         | 1,3%         |
| Industrie                        | -2,5%         | 5,2%         |
| Informationstechnologie          | -2,8%         | 3,5%         |
| Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe  | -2,4%         | -10,4%       |
| Telekommunikationsdienste        | 6,6%          | 0,1%         |
| Versorgungsbetriebe              | 4,1%          | 6,6%         |
| <b>Aktien globale Sektoren</b>   | <b>0%</b>     | <b>-0,1%</b> |
| Rohstoffe ex. Agrikultur         | 16,4%         | -8,6%        |
| <b>Rohstoffe gesamt</b>          | <b>16,5%</b>  | <b>-8,6%</b> |
| <b>Anleihen</b>                  | <b>16,7%</b>  | <b>32,7%</b> |
| <b>Aktien</b>                    | <b>18,7%</b>  | <b>13,0%</b> |
| <b>Rohstoffe</b>                 | <b>16,4%</b>  | <b>-8,6%</b> |

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



# assetallocation



## Anleihen

- **Deutsche Staatsanleihen** bleiben untergewichtet, Spreadprodukte werden aufgrund der erwarteten Fortsetzung der Suche nach Rendite bei weiterhin hohem Risikoappetit bevorzugt.
- **Europäische Staatsanleihen exkl. Deutschland:** Eine Fortsetzung der Spreadeinengung wird erwartet, das Potential wird zunehmend geringer, die Übergewichtung daher leicht reduziert.
- **Unternehmensanleihen** sind weiterhin teuer, die Untergewichtung wurde leicht reduziert.
- Die Übergewichtung von **High Yield Anleihen** wurde reduziert, die Assetklasse erscheint gegenüber Unternehmensanleihen weiterhin attraktiver.
- Übergewichtung von Anleihen in **EM-Hartwährung, EM-Unternehmensanleihen** wurden leicht aufgestockt (aus der Reduktion von High Yield und Peripherie); positive Wirtschaftsentwicklung & attraktive Spreads.

## Aktien

- **USA** bleibt aufgrund der höheren Bewertung und der relativ zu Europa geringeren erwarteten Gewinnndynamik untergewichtet.
- **Europa** wird aufgrund der geringeren Bewertung und der Aussicht auf ein deutlich höheres Gewinnmomentum weiterhin übergewichtet.
- **Japan** wird untergewichtet, die QE-Effekte scheinen zu verpuffen, die Steuererhöhungen dürften belasten; Index unter 200-Tage-Linie
- **Pazifik ex. Japan** wird neutral gewichtet, zumal sich die relative Performance zuletzt weiter verbessert hat.
- **Globale Emerging Markets** werden aufgrund der Underperformance und des Bewertungsabschlags zu den entwickelten Märkten leicht übergewichtet.
- Die **Region CEE** wird infolge der Turbulenzen nur minimal übergewichtet (extremes Bewertungsniveau).

# assetallocation

## Keyfacts & Prognosen

|                                           | USA   |       | Eurozone |       |
|-------------------------------------------|-------|-------|----------|-------|
|                                           | 2014  | 2015  | 2014     | 2015  |
| Reales BIP <sup>1</sup>                   | 2,70% | 3,00% | 1,20%    | 1,50% |
| Inflation <sup>1</sup>                    | 1,70% | 1,90% | 0,90%    | 1,30% |
| Privatkonsum <sup>1</sup>                 | 2,60% | 2,90% | 0,70%    | 1,10% |
| Industrieproduktion <sup>1</sup>          | 3,30% | 3,70% | 2,10%    | 2,60% |
| Leitzinsen Notenbanken                    | 0,25% |       | 0,25%    |       |
| 2J Staatsanleiherenditen                  | 0,42% |       | 0,13%    |       |
| 5J Staatsanleiherenditen                  | 1,66% |       | 0,53%    |       |
| 10J Staatsanleiherenditen                 | 2,58% |       | 1,45%    |       |
| Dividendenrendite <sup>2</sup>            | 2,33% |       | 3,73%    |       |
| KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) <sup>3</sup> | 15,5  |       | 13,9     |       |
| Gewinnwachstum <sup>4</sup>               | 9,47% |       | 11,98%   |       |

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: 07.05.2014

### Impressum

Medieninhaber: Zentrale Raiffeisenwerbung, 1030 Wien, Am Stadtpark 9  
Herausgeber, erstellt von: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H., 1010 Wien, Schwarzenbergplatz 3  
Nähere Infos unter [www.rcm.at](http://www.rcm.at)