



Globaler Überblick

Im Mai schnitten die Aktienmärkte der Schwellenländer erstmals seit längerem wieder etwas besser ab als jene der entwickelten Märkte. Der MSCI EM Index verbuchte ein Plus von fast 3 %, wobei einzelne Länder noch deutlich stärker abschnitten – beispielsweise Ungarn, Russland, Indien oder die Türkei. Auch EM-Anleihen waren stark gesucht und bescherten Investoren einen kräftigen Wertzuwachs von rund 3,1 % (in jeweils lokaler Währung).

Überraschender Rückgang der Renditen für US-Staatsanleihen beflügelt auch Aktien und Anleihen der Schwellenländer

Starken Rückenwind erhielten sowohl Aktien als auch Anleihen weltweit durch den weiteren und für viele überraschenden Rückgang der Renditen bei US-Staatsanleihen. Über die Gründe des Renditerückgangs herrscht zwar weithin Rätselraten. Die schon seit längerem bestehende, sehr ausgeprägte Positionierung vieler Marktteilnehmer auf steigende Renditen dürfte aber in jedem Fall maßgeblich dazu beigetragen haben. Hinzu kamen in einigen Ländern spezifische Faktoren, die die Kurse beflügelten. In Indien errang der von Investoren und Wirtschaft favorisierte Oppositionskandidat bei den Parlamentswahlen einen fulminanten, erdrutschartigen Wahlsieg. Russlands Aktienmarkt hingegen profitierte von leichten Entspannungssignalen in der Ukraine-Krise und einem richtungsweisenden, großen Gasgeschäft mit China. In der Türkei wiederum beflügelten vor allem Zinssenkungshoffnungen die Kurse.

Konjunkturelle Abschwächung in den meisten EM setzt sich fort

Am volkswirtschaftlichen Bild hat sich relativ wenig geändert. Eine weitere wirtschaftliche Abschwächung und eine spürbar niedrigere Wachstumsdynamik bleiben das wahrscheinlichste Szenario für die kommenden Monate. Nach einem unerwartet schwachen ersten Quartal wird für die USA zwar allgemein ein kräftiger Aufschwung in den kommenden Monaten erwartet. Selbst wenn dieser eintreten sollte, dürfte der Impuls für die Emerging Markets aber recht gering bleiben. Die Weltbank revidierte (zum wiederholten Mal in den letzten Jahren) ihre Prognosen für das Wachstum der Schwellenländer nach unten und wies darauf hin, dass eine etwaige massive Eskalation in der Ukraine-Krise durchaus spürbare negative weltwirtschaftliche Folgen haben könnte. Mit der Ende Mai erfolgten Wahl eines neuen Präsidenten in der Ukraine besteht immerhin eine größere Chance auf Entspannung, doch die Hürden dafür bleiben vorerst hoch.

Neue kräftige Mittelzuflüsse in Aktien und Anleihen der EM bis auf weiteres eher unwahrscheinlich

Von den Positionierungen der Investoren her scheint derzeit eine gewisse Pattsituation zu bestehen. Einerseits sind wieder einige zögerliche Zuflüsse in Aktien (und stärker noch in Anleihen) der Schwellenländer zu verzeichnen. Andererseits sind etliche Anleger schon seit längerem investiert und sie haben diese Positionen auch durch die Kursverluste bzw. die sehr unbefriedigende Wertentwicklung der letzten Monate und Jahre hindurch beibehalten. Eine „Kapitulation“ dieser Investoren ähnlich wie 1997/98 oder 2008/2009 gab es bislang nicht. Zusätzliche massive Engagements von dieser Investorenschicht sind fürs erste nicht zu erwarten und die kurzfristiger orientierten Anleger dürften wohl mehrheitlich weiter abwarten, solange sich nicht eine klare Trendwende nach oben in der Wachstumsdynamik der Schwellenländer abzeichnet.



Länderfokus

China

Stabilisierung der chinesischen Wirtschaft?

Das Wachstum in China scheint sich zu stabilisieren. Die Exporte wuchsen zuletzt wieder etwas und der HSBC-Einkaufsmanagerindex legte nach fünf Abschwächungen in Folge erstmals wieder deutlich zu. Er liegt allerdings noch immer unter der 50er Marke und deutet damit noch auf ein leichtes Schrumpfen hin. Die Furcht der Märkte vor einem Kollaps des Immobilienmarktes verringerte sich zuletzt etwas. Die Regierung scheint hier ihren Kurs wieder etwas zu lockern, um möglichst ein graduelles Abkühlen des Marktes zu erreichen. Ob dies aber tatsächlich gelingt, ist weiterhin offen. Die chinesischen Aktienmärkte versuchten im Monatsverlauf eine Erholung, fielen nach enttäuschenden Konjunkturdaten aber wieder zurück. Die „Festlandaktien“ (A-Aktien) gaben per Saldo minimal nach; die in Hongkong vor allem von Ausländern gehandelten H-Aktien verloren deutlich stärker und gaben um rund 3 % nach.

Indien

Absolute Mehrheit für BJP im neugewählten indischen Parlament beflügelt indische Finanzmärkte

Die Parlamentswahlen in Indien brachten den von vielen erwarteten Sieg des als wirtschaftsfreundlich und reformfreudig geltenden Oppositionskandidaten Modi von der hindu-nationalistischen BJP. Das Ausmaß seines Wahlsieges überraschte jedoch nahezu alle Beobachter. Die BJP errang die absolute Mehrheit der Sitze im Unterhaus – ein seltenes Ereignis in der neueren indischen Geschichte, die zumeist von heterogenen Allianzen und mehr oder minder stabilen Koalitionsregierungen aus vielen verschiedenen Parteien geprägt war. Damit könnte Modi relativ freie Hand für Reformen aller Art haben, ohne allzu viel Rücksicht auf die zahlreichen Regionalparteien nehmen zu müssen. Ob und wie er diesen Spielraum nutzen wird, bleibt freilich abzuwarten. Die Finanzmärkte reagierten jedenfalls euphorisch; die Aktienindizes schossen auf neue Rekordhochs und beendeten den Monat mit einem Plus von rund 8 %. Wirtschaftlich stellt sich Indiens Situation allerdings nach wie vor bei weitem nicht so rosig dar, wie es diese Finanzmarktreaktionen vermuten lassen. Erstmals seit 10 Jahren dürfte die Industrieproduktion im abgelaufenen Haushaltsjahr 2013/2014 geschrumpft sein. Künftig wird daher von entscheidender Bedeutung sein, welche Schritte die neue Regierung unternimmt und ob sie damit nachhaltige Erfolge erzielen kann.

Brasilien

Brasilien zwischen Fußballfest und wirtschaftlicher Krise

Brasilien bleibt im schwierigen Spannungsfeld zwischen rückläufiger Konjunktur und zu hoher Inflation. Eine Rezession im kommenden Jahr wird immer wahrscheinlicher. Innenpolitisch steht Präsidentin Rousseff wenige Monate vor der angestrebten Wiederwahl gehörig unter Druck. Die anstehende Fußball-WM dürfte nicht den erhofften Popularitätsschub bringen, sondern wird von zahlreichen Bevölkerungsgruppen als für längere Zeit wohl letzte große Chance genutzt, um ihre Interessen und Forderungen zu artikulieren. Die Investitionstätigkeit des Staates ist insgesamt weiterhin zu niedrig, vor allem in den wichtigen Bereichen Infrastruktur und Bildung. Die Milliarden für neue oder modernere Fußballstadien hätten in andere Projekte sicherlich wesentlich sinnvoller investiert werden können. Denn auch wenn die WM zweifellos einen wirtschaftlichen Schub für bestimmte Branchen und Regionen bringt, so ist dieser höchstwahrscheinlich weder nachhaltig noch hinreichend stark. Für die Präsidentin wächst damit



das Risiko einer Abwahl im Oktober. Diese neue politische Perspektive hatte dem Aktienmarkt in den letzten Wochen starken Auftrieb verliehen. Dass diese Aktienmarktrallye aber überwiegend spekulativer Natur ist, zeigte sich nicht zuletzt zum Monatsende, als der Bovespa-Index letztlich den gesamten bis dahin im Mai erzielten Wertzuwachs binnen weniger Stunden wieder abgab. Am Ende stand ein leichtes Minus im Monatsvergleich von 0,8 % zu buche.

Russland

Die Ukraine-Krise zeigt mittlerweile Anzeichen einer leichten Entspannung. Die ukrainische Präsidentschaftswahl Ende Mai brachte bereits im ersten Wahlgang mit dem Milliardär Petro Poroschenko einen klaren Sieger hervor. Russland akzeptierte das Ergebnis und hat nun immerhin auch einen klaren Ansprechpartner in Kiew bei den Verhandlungen über offene Gasrechnungen und künftige Gaspreise. Andererseits sind Ost- und Südukraine mehr denn je Schauplatz blutiger Auseinandersetzungen; die politische Spaltung der Ukraine vertieft sich eher, als dass sie abnimmt. Dennoch haben russische Anleihen von der leichten Deeskalation profitiert und der Rubel war im Mai die stärkste Währung der Region. Für die Zentralbank ist das eine willkommene Entwicklung angesichts der zu hohen Inflation, die aktuell bei 7,3 % p.a. liegt. Die zwei Zinsanhebungen (von 5,5 % auf aktuell 7,5 %) im März bzw. April, um den Rubel zu unterstützen, dürften wohl vorerst bestehen bleiben, auch wenn der Notenbank angesichts der schwächeren Konjunktur ein tieferes Zinsniveau sicherlich lieber wäre.

Richtungsweisend für eine stärkere Orientierung Russlands in Richtung Asien dürfte ein umgerechnet rund 400 Milliarden Dollar schwerer Vertrag mit China über russische Gaslieferungen ab 2020 und den Bau entsprechender Pipelines sein. Der nach zehnjährigen Verhandlungen abgeschlossene Vertrag läuft über 30 Jahre und dürfte Russlands Position gegenüber dem Westen stärken, zumal man mit China auch militärisch wesentlich enger zusammenarbeiten will und möglicherweise weitere Verträge über wirtschaftliche Kooperationen folgen werden. Signifikant ist auch, dass beide Länder den US-Dollar als Abwicklungswährung umgehen. Russland hat klar signalisiert, dass dies ein Modell für künftige Verträge mit anderen Staaten sein könnte, beispielsweise dem Iran oder Japan. Nach China setzt damit nun auch Russland erste signifikante Schritte gegen die bislang weitgehend unumschränkte Herrschaft des „Petro-Dollars“ in der Weltwirtschaft.

Der Aktienmarkt quittierte all diese Entwicklungen mit einer kräftigen Erholung. Mit einem Plus von rund 10 % im Mai liegt der MICEX nun deutlich über dem Wert, den er Anfang März hatte, als Russland militärisch auf der Krim eingriff. Trotz der langfristig teilweise sehr attraktiven Bewertungen ist eine weitere durchgreifende Erholung des Aktienmarktes aber wohl nur dann zu erwarten, wenn es zu einer Konfliktbeilegung zwischen Russland und dem Westen und/oder zu einer deutlichen Konjunkturbelebung kommt.

Türkei

Türkische Anleihen konnten an ihre gute Kursentwicklung der letzten Monate anknüpfen und legten auch im Mai zu. Die massive Zinsanhebung der türkischen Notenbank zu Jahresbeginn haben die Lira erfolgreich stabilisiert und sie in den vergangenen Monaten deutlich aufwerten lassen. Erwähnenswert ist zudem die positive Entwicklung der Leistungsbilanz: im 1. Quartal 2014 hat sich das Defizit im Vergleich zum 2. Quartal 2013 fast halbiert. Auf der anderen Seite

Leichte Entspannung in der Ukraine-Krise und Durchbruch beim Mega-Gasvertrag mit China beflügelt russische Währung, Anleihen und Aktien



Aktien- und Anleihemärkte der Türkei weiter im Aufwind – überraschende Zinssenkung der Notenbank beflügelt die Kurse

verheißt der deutliche Rückgang der Kreditvergabe aufgrund der seit Jahresbeginn signifikant gestiegenen Kreditzinsen Gegenwind für das Wachstum, das ohnehin Schwächetendenzen zeigt. Die Zentralbank nahm all diese Entwicklungen zum Anlass, um einen Teil der Zinserhöhung vom Jahresanfang rückgängig zu machen und senkte den Leitzins um 0,5 % auf nunmehr 9,5 % (der Zinskorridor wurde allerdings nicht verändert). Der Schritt kam trotz aktuell noch deutlich erhöhten Inflation: +9,7 % im Jahresvergleich und damit für viele überraschend. Die Hoffnung, dass die Notenbank weitere Zinssenkungen vornehmen könnte, beflügelte sowohl Anleihe- als auch Aktienmärkte. Türkische Lokalwährungsanleihen haben in den letzten Monaten die negative Tendenz vom Jahresbeginn überwunden und liegen aktuell in etwa auf den Niveaus vom November letzten Jahres, als die politischen Turbulenzen rund um die Korruptionsvorwürfe gegen die Regierung begannen. Der türkische Aktienmarkt legte um rund 7 % zu und baute damit seine starken Zugewinne der Vormonate aus.

Weiterhin überwiegend positive Konjunktursignale in Polen

Polen

In Polen gab es zuletzt weiterhin überwiegend positive Konjunktursignale. Eine recht robuste Nachfrage aus dem Ausland spricht für ein nachhaltiges weiteres Wachstum der Industrieproduktion. Aber auch der Einzelhandel legt zu; die steigenden Reallöhne bieten Unterstützung. Die Einkaufsmanager-Umfrage deutet auf eine positivere Entwicklung auch in den nächsten Monaten hin. Die Dynamik nimmt allerdings etwas ab, vermutlich aufgrund der andauernden Spannungen in der Ukraine. Zugleich ist die Inflation weiterhin sehr niedrig (+0,3 % p.a.). Die Zentralbank hat den Leitzins Anfang Mai erwartungsgemäß nicht verändert und das dürfte auch in den kommenden Monaten so bleiben. Polnische Anleihen zeigten sich im Mai erneut stärker, der Złoty konnte in der positiven Marktphase zulegen. Der Aktienmarkt schloss den Mai kaum verändert mit einem leichten Minus von 0,4 %.

Tschechische Wirtschaft weiter auf Erholungskurs

Tschechische Republik

Die jüngsten Konjunkturdaten deuten weiterhin auf eine Belebung der tschechischen Wirtschaft hin, vor allem dank eines robusteren Außenhandels. Die Industrieproduktion zeigt deutlich nach oben und die gesamte binnenwirtschaftliche Dynamik verbessert sich. Auch die Einzelhandelsumsätze bieten mittlerweile Unterstützung. Die tschechische Krone war im Mai kaum verändert; die tschechischen Anleiherenditen folgten andererseits dem Grundton der deutschen Staatsanleihen und legten zu. Um einer möglichen Deflation entgegen zu wirken, bestätigte die tschechische Zentralbank ihre Intention, die Krone zumindest bis ins kommende Jahr hinein gegenüber dem Euro zu schwächen, falls der Wechselkurs unter 27 Kronen/Euro fallen sollte. Der Aktienmarkt in Prag beendete den Mai im Monatsvergleich mit einem leichten Plus von rund 1,7 %.

Ungarisches BIP-Wachstum überrascht nach oben – weitere Zinssenkung der Notenbank

Ungarn

In Ungarn zeigt die Inlandsnachfrage mittlerweile Erholungstendenzen nach der Schwäche in den letzten Jahren. Unterstützung kommt, wie auch in den anderen zentraleuropäischen Ländern verstärkt vom Außenhandel. Das Wirtschaftswachstum im 1. Quartal 2014 lag mit +3,5 % im Jahresvergleich über den Analystenschätzungen. Die Teuerungsrate war zuletzt leicht negativ mit -0,1 % p.a. und überraschte damit sowohl die Marktteilnehmer als auch die Notenbank. Letztere

emreport



senkte daraufhin Ende Mai den Leitzins um weitere 0,1 % auf nunmehr 2,4 %. Zu Beginn des Jahres waren ungarische Anleihen und der Forint im regionalen Vergleich noch sehr schwach; sie konnten sich allerdings in den letzten Monaten erholen. Viele Marktteilnehmer bleiben angesichts des inzwischen historisch tiefen Zinsniveaus in Ungarn jedoch vorsichtig. Der ungarische Aktienmarkt legte im Mai kräftig um über 10 % zu, wobei das Kursplus allerdings fast vollständig auf das Konto der im Aktienindex sehr stark gewichteten Bank OTP ging.

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

Diese Unterlage wurde erstellt und gestaltet von der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Wien, Schwarzenbergplatz 3, 1010 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, 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.

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.

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 § 25 österreichischen Mediengesetz entnehmen sie bitte aus www.rcm.at/ Impressum
Redaktionsschluss: 09.06.2014