



Globaler Überblick

Aktien der Schwellenländer im Juli heterogen; vor allem Osteuropa mit Kursverlusten – Zuspitzung der Ukraine-Krise zeigt erste wirtschaftliche Auswirkungen

Konfrontationskurs des Westens gegenüber Russland und drohende gegenseitige Sanktionsspirale könnte erhebliche Risiken für die gesamte Weltwirtschaft bedeuten

Vor allem temporäre Faktoren für Aktienmarkterholung verantwortlich

Rezession in Brasilien rückt näher

Die Aktienmärkte der Schwellenländer entwickelten sich im Juli recht uneinheitlich – starke Zugewinne (Brasilien, China, Türkei) waren ebenso vertreten wie größere Kursverluste (Russland, CEE-Staaten). Insgesamt betrachtet schnitten die EM-Aktienmärkte mit +2 % abermals besser ab als jene der Industrienationen (-2 %). Wir bleiben jedoch weiterhin skeptisch, dass dies bereits eine nachhaltige Trendwende hin zu einer künftig überdurchschnittlichen Wertentwicklung von Emerging Markets Aktien darstellt. Das Wachstumsbild in den Schwellenländern bleibt insgesamt fragil und anfällig für weitere Rückschläge. Auch die eher schwache Entwicklung der Aktien von Unternehmen in den Industrienationen mit starkem Bezug zu den EM spricht gegen einen fortgesetzten Höhenflug der EM-Aktienmärkte. Zudem befinden sich die Aktienindizes wichtiger EM-Länder vor starken technischen Widerstandszonen (Brasilien, Türkei, China). Und schließlich sind die Kursanstiege zumeist nicht von fundamentalen Verbesserungen in den jeweiligen Staaten getragen, sondern scheinen in erster Linie auf Mittelzuflüsse internationaler Investoren zurückzuführen zu sein. Ob sich diese weiter so fortsetzen werden, ist zweifelhaft. Da die meisten EM-Aktien sowohl absolut als auch relativ zu den entwickelten Märkten in etwa fair gepreist sind, bleibt das Gewinnwachstum der EM-Unternehmen derzeit der entscheidende Faktor. Diesbezüglich dürfte der Trend zunächst noch weiter nach unten zeigen.

Das zuletzt deutlich belebte US-Wirtschaftswachstum wird nur vergleichsweise geringe Impulse für die Schwellenländer geben können. Immerhin spielt sich deren Handel zu ca. 65 % untereinander ab. Weitere ca. 15 % entfallen auf die EU und dort mehren sich die Anzeichen für eine neuerliche Konjunkturschwäche; Italien beispielsweise ist überraschend bereits wieder in die Rezession zurückgefallen. Auch der stetig verschärfte Konfrontationskurs des Westens gegenüber Russland kann sich für alle Beteiligten nur negativ auswirken – neben Russland vermutlich vor allem für Europa, hingegen wohl eher weniger für die USA.

Spotlight Brasilien: Kräftige Aktienerholung - doch für weitere Zuwächse fehlt das Fundament ¹

Brasiliens Aktienkurse sind seit März im Höhenflug und legten im Juli um weitere fünf Prozent zu – und das, obwohl sich die fundamentale wirtschaftliche Situation seither weiter verschlechtert hat. Ausgehend von einem im Frühjahr extrem schlechten Investorensentiment entwickelte sich eine Kurserholung, die durch Shorteindeckungen und Spekulationen über einen möglichen Machtwechsel bei den bevorstehenden Präsidentschaftswahlen zusätzliche Nahrung erhielt. In den letzten Monaten dürften zudem etliche globale Investoren (wieder) in den brasilianischen Markt hineingegangen sein, die in den EM insgesamt bzw. in Brasilien bislang unterinvestiert waren. Dieser Nachholbedarf scheint inzwischen aber weitgehend gedeckt zu sein. Volkswirtschaftlich stehen die Zeichen in Brasilien mehr denn je auf Rezession im kommenden Jahr. Kennzahlen wie Kreditwachstum, Einzelhandelsumsätze, Verbrauchervertrauen und Unternehmensinvestitionen sind rückläufig und die Wirtschaftskrise im benachbarten Argentinien belastet zusätzlich. Dass die Aktien kleiner Unternehmen beim jüngsten Kursanstieg deutlich

¹ Beginnend mit diesem *em-report* werden wir künftig in jeder Ausgabe ein einzelnes Land etwas ausführlicher herausgreifen und kommen damit einem vielfach geäußerten Wunsch unserer Leser nach.



Trotz gegenteiliger Spekulationen dürfte Präsidentin Rousseff vermutlich die Wiederwahl gelingen

Neue „BRICS“-Bank soll Kooperation der größten Schwellenländer stärken

China mit neuem Rekordüberschuss in der Handelsbilanz – enorme Kreditabhängigkeit der Volkswirtschaft ist aber unübersehbar

hinter den großen Titeln des Bovespa-Index zurückblieben, bestätigt dieses Bild. Hinzu kommt, dass der Kursaufschwung zuletzt stark von den Aktien der Banken getrieben war. Deren Erträge sind zuletzt zwar tatsächlich gestiegen – allerdings vorwiegend aufgrund von vorübergehenden Effekten. Eine Verschlechterung der Bankenergebnisse ist für die kommenden Quartale nahezu programmiert. Außenwirtschaftlich dürfte langfristig an einer zumindest moderaten Abschwächung des brasilianischen Reals kaum ein Weg vorbei führen – auch wenn sich Zeitpunkt und Ausmaß naturgemäß nicht vorhersagen lassen. Eine solche Abwertung würde der brasilianischen Volkswirtschaft langfristig zweifellos helfen; sie könnte aber zugleich für neuerlichen Inflationsdruck sorgen. Letzterer bindet der Notenbank gegenwärtig weitgehend die Hände – sie kann derzeit kaum stimulierend eingreifen. Schließlich gehen wir auf der politischen Ebene davon aus, dass sich die am Markt kursierenden Spekulationen auf eine Wahlniederlage der amtierenden Präsidentin bei den Wahlen im Herbst nicht bewahrheiten werden.

Unterdessen treiben Brasilien, Russland, China, Indien und Südafrika ihre wirtschaftliche Kooperation voran und gründeten eine eigene „BRICS-Bank“. Sie soll in Zeiten finanzieller Krisen aushelfen, ähnlich dem IWF, aber ohne den dort dominierenden westlichen politischen Einfluss.

Fazit: Wir sehen derzeit nur ein sehr begrenztes Potential für weitere Kursanstiege des Gesamtmarktes in Brasilien. Allerdings gibt es zugleich einzelne Unternehmen, die durchaus ein attraktives Risiko-Ertragsprofil aufweisen, beispielsweise im Bildungsbereich, der zudem weniger stark von der Konjunkturabschwächung betroffen sein sollte und der potentiell von weiteren Förderprogrammen der Regierung profitieren könnte.

Länderfokus

China

Das Wachstum in China scheint sich weiterhin leicht zu beleben und zuletzt überraschten die Exportzahlen nach oben: China erzielte einen neuen monatlichen Rekordüberschuss in seiner Handelsbilanz. Fraglich ist, wohin diese Exporte gehen, wenn – mit Ausnahme der USA – nahezu alle Handelspartner Chinas mit rückläufigem Wachstum kämpfen. Unabhängig davon bleiben der Immobiliensektor und die Kreditvergabe zwei große Problemfelder. Bereits nach einem relativ moderaten Rückgang des Kreditwachstums (auf ca. 16 % p.a. von ca. 20 % p.a.) sah sich Peking offenkundig genötigt, Lockerungen vorzunehmen und zusätzliche Liquidität bereitzustellen. Das unterstreicht, wie abhängig die Wirtschaft von fortgesetztem Kreditwachstum ist – was sich natürlich nicht unbegrenzt fortführen lässt. Die Märkte fürchten weiterhin Firmenpleiten und Zahlungsausfälle, fokussierten sich zuletzt aber mehr auf neue Stimuli und Liquiditätsspritzen der Regierung. Obwohl die bisher ergriffenen Maßnahmen teilweise bereits seit April bekannt waren und auch nicht sonderlich umfangreich sind, vermochten sie die Aktienmärkte in Shanghai und Hongkong deutlich nach oben zu treiben (ca. +7,5 % im Juli). Ob daraus ein nachhaltiger neuer Aufwärtstrend entstehen wird, bleibt abzuwarten.

Indien

Nach dem Sieg des als wirtschaftsfreundlich und reformfreudig geltenden Oppositionskandidaten bei den Parlamentswahlen im Mai erhofften sich viele Marktteilnehmer bahnbrechende Maßnahmen im neuen Budgetentwurf der Regierung, doch diese blieben aus.

emreport



Erstes Budget der neuen Regierung ohne die erhofften Paukenschläge – volkswirtschaftliche Daten zeigen sich aber etwas verbessert

Positiv überraschten hingegen die meisten volkswirtschaftlichen Daten. Die Industrieproduktion stieg stärker an als prognostiziert; zugleich ging die Inflation trotz mehrerer zusätzlich preistreibender Faktoren zurück. Auch beim für Indien sehr wichtigen Monsunregen gab es gute Entwicklungen – die Defizite vom Juni bei den Niederschlagsmengen wurden im Juli größtenteils wettgemacht. Auch bei den Kapitalflüssen setzte sich der (moderate) Zustrom aus dem Ausland in die indischen Kapitalmärkte fort. Interessanterweise waren an den Aktienmärkten im Juli vor allem defensivere Sektoren, wie Pharma, Telekommunikation und IT gefragt. Der BSE Sensex-30-Index kletterte im Monatsverlauf einmal mehr auf neue Allzeithochs und beendete den Juli schließlich mit einem Plus von ca. 2 %.

Westen verschärft den Kurs gegenüber Russland – gegenseitige Sanktionen

Russland

Die Situation in der Ukraine bleibt überaus angespannt. Die Kämpfe im Osten des Landes eskalieren, die Zahl der Todesopfer auf allen Seiten nimmt massiv zu und fast eine Million Menschen sind bereits vor den Kämpfen geflohen – davon rund 700.000 nach Russland. Mit dem mutmaßlichen Abschuss einer malaysischen Passagiermaschine in der Ostukraine hat sich die Konfrontation zwischen dem Westen und Kiew einerseits und Russland andererseits weiter verschärft. USA, EU und Kiew beschuldigen zum einen die pro-russischen Aufständischen, die malaysische Maschine abgeschossen zu haben und zum anderen werfen sie Russland massive Waffenlieferungen an die Rebellen vor und sehen daraus resultierend eine Mitschuld Moskaus bei der Flugzeugkatastrophe. Konkrete Beweise für diese Anschuldigungen wurden bislang zwar nicht vorgelegt. Doch dessen ungeachtet wurden weitere, deutlich umfangreichere Sanktionen gegen Russland beschlossen. Anfang August antwortete Moskau schließlich mit ersten Gegensanktionen. Angesichts der sehr scharfen Rhetorik aus Washington und Brüssel und einer auch medial stark aufgeheizten Stimmung erscheint eine rasche Beilegung der Konfrontation schwierig, die inzwischen an die Zeiten des Kalten Krieges erinnert.

Negative Auswirkungen auf Russlands Wirtschaftswachstum zu erwarten

Die Sanktionen dürften das ohnehin schwache Wirtschaftswachstum Russlands zusätzlich belasten. So reduzierte beispielsweise der IWF bereits deutlich seine Prognose für das russische Wachstum für 2014 und 2015. Der Rubel gab im Juli im Zuge der verschärften Spannungen um rund 5 % nach. Auch russische Anleihen waren markant schwächer, zumal die Notenbank eine weitere Zinsanhebung auf 8 % vornahm. Der Aktienmarkt fiel um rund 7 %, liegt aber trotzdem deutlich über den Tiefständen vom Februar und es gab auch keinerlei Anzeichen von Panik. Die relative robuste Verfassung des Marktes angesichts einer Flut von denkbar schlechten Nachrichten ist positiv zu werten. Dennoch und trotz der langfristig attraktiven Bewertungen ist eine durchgreifende Erholung des Aktienmarktes aber erst dann zu erwarten, wenn es zu einer Konfliktbeilegung zwischen Russland und dem Westen und/oder zu einer deutlichen Konjunkturbelebung kommt.

Russlands Aktienmärkte im Juli schwächer, aber weiter deutlich über den Jahrestiefs vom Februar

Türkei

Die Türkei stand zuletzt ganz im Zeichen des Präsidentschaftswahlkampfes. Alles andere als ein klarer Sieg von Noch-Premier Erdogan bei der Wahl Anfang August wäre eine Überraschung gewesen. Es ist anzunehmen, dass die Machtbefugnisse des Präsidentenamtes ausgeweitet werden und Erdogan als Präsident erneut stark auf politische Entscheidungsprozesse Einfluss nehmen wird. So könnte er dann neue Richter für das Verfassungsgericht nominieren und damit

emreport



**Türkische Notenbank
senkt erneut Zinsen trotz
hartnäckig hoher Inflation**

eines der wenigen und wichtigsten noch verbliebenen demokratischen Korrekture langfristig neutralisieren. In den Nachbarstaaten Irak und Syrien setzen unterdessen die sunnitischen Extremisten der ISIS ihren Vormarsch fort. Das kompliziert die ohnehin schon sehr angespannte Lage in der Region zusätzlich und bedroht erhebliche Teile des türkischen Außenhandels. Auch andere volkswirtschaftliche Nachrichten waren zuletzt nicht sonderlich positiv, vor allem an der Inflationsfront. Entgegen den Prognosen der Notenbank bleibt die Teuerung hoch. Ungeachtet dessen senkte die Zentralbank abermals die Zinsen um 0,5 % auf nunmehr 8,25 % und bekräftigte ihr Inflationsziel von 7,6 % für das Jahresende. Diese Vorhersage erscheint inzwischen aber als sehr unrealistisch. Der türkische Aktienmarkt profitierte von der Zinssenkung und von guten Unternehmensergebnissen und legte im Juli um fast 5 % zu.

**Schwächere
Konjunkturdynamik in
Polen – erste
Auswirkungen der
Ukraine-Krise**

Polen

In Polen zeichnet sich eine Abschwächung der im 1. Halbjahr noch recht starken Konjunkturdynamik ab – die Ukraine-Krise beginnt, deutliche Spuren zu hinterlassen. Der Einkaufsmanagerindex fiel unter 50 % und signalisiert damit Kontraktion in den kommenden Monaten. Zugleich ist die Inflation weiterhin sehr niedrig. Die Notenbank erwartet vorübergehend sogar leicht negative Teuerungsraten, während 2016 die Preise dann wieder um über 2 % p.a. zulegen sollen. Eine weitere Zinssenkung wird vermutlich aber erst im späteren Verlauf des 3. Quartals erfolgen. Polnische Anleihen waren nur leicht verändert, der Złoty gab etwas nach. Der Aktienmarkt verlor nicht zuletzt aufgrund der Ukraine-Ereignisse recht deutlich um rund 3,5 %.

**Tschechische Aktien
fallen auf neues
Jahrestief**

Tschechische Republik

Die jüngsten Konjunkturdaten deuten auch in Tschechien auf eine zwar leicht abnehmende, aber insgesamt weiterhin positive Dynamik der Wirtschaft hin. Im Gegensatz zu Polen spürt die tschechische Wirtschaft bislang kaum etwas von der Krise rund um die Ukraine, auch wenn Exportaufträge und Industrieproduktion die relativ hohen Wachstumsraten der letzten Monate nicht mehr ganz halten können. Die tschechische Krone verharrt bereits seit Monaten faktisch nahezu bewegungslos knapp über der Marke von 27 Kronen/Euro. Unterhalb dieser Marke hat die Zentralbank Interventionen angekündigt, um deflationären Tendenzen entgegenzuwirken. Dennoch hat die Inflationsrate zuletzt die Nullschwelle erreicht. Die tschechischen Anleiherenditen folgten dem Grundton der deutschen Staatsanleihen und legten etwas zu. Der Aktienmarkt in Prag gab im Juli im Monatsvergleich um rund 5 % nach und fiel damit auf ein neues Jahrestief.

**Deflationstendenzen
verstärken sich in Ungarn**

Ungarn

In Ungarn zeigt die Industrieproduktion zuletzt wieder Abschwächungstendenzen. Die Teuerungsrate ging weiter zurück auf -0,3 % p.a. und veranlasste die Notenbank zu einer weiteren – und dem Vernehmen nach letzten – Leitzinssenkung um weitere 0,2 % auf 2,1 %. Wichtigstes Thema bleibt derzeit die weitere Belastung des Bankensystems des Landes durch die geplante zwangsweise Konvertierung von Fremdwährungskrediten. Die Banken müssen dabei gerichtlich den Beweis antreten, dass ihre früher vorgenommen einseitigen Konditionsanpassungen fair waren, anderenfalls werden diese rückwirkend für unwirksam erklärt. Die genauen Auswirkungen bleiben damit zunächst noch unklar; eine Schätzung der

emreport



ungarischen Notenbank beziffert die möglichen Belastungen für das gesamte Bankensystem in Ungarn auf ca. 2-3 Milliarden Euro. Ungarische Anleihen brachen im Juli regelrecht ein; sie gaben faktisch die gesamte seit dem Jahreswechsel erzielte Performance wieder ab. Der ungarische Aktienmarkt fiel ebenfalls deutlich und verlor im Juli fast 6 %.

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: 11.08.2014