



Aktienmärkte überhitzt?

Per Ende August liegt der MSCI All Country World Index in Euro – eine beliebte Benchmark für globale Aktienfonds - bei plus 12,2 %. Angesichts dieser beachtlichen Wertentwicklung stellt sich die Frage nach dem verbleibenden Potenzial für die nächsten Monate. Die Tatsache, dass der US-Markt einen Höchststand nach dem anderen erklimmt, lässt viele Anleger zurückhaltend agieren mit dem Argument, "dass das ja nicht so weitergehen kann". In der Taktischen Asset Allocation wurde seit Jahresbeginn durchgängig eine positive Haltung gegenüber Aktien eingenommen. Auch hier sind neuerlich die Argumente für und gegen Aktien abzuwägen.

Zuvor wollen wir den erwähnten Wertzuwachs zerlegen, um der Überhitzungsbefürchtung auf den Grund zu gehen. Von den 12,2 % entfallen 4,4 Prozentpunkte auf die Währungsentwicklung. Jede Anlage außerhalb der Eurozone weist Währungsrisiko auf, welches heuer positiv zu Buche geschlagen hat, weil viele Währungen gegenüber dem Euro aufgewertet haben. Von den verbleibenden 7,8 % entfallen 1,7 Prozentpunkte auf die Dividenden, welche die Unternehmen ausgeschüttet haben. Das bedeutet, dass die Aktienkurse seit Jahresbeginn "nur" um 6,1 % gestiegen sind. Auch wenn das durchaus ansehnlich ist, kann von einer Überhitzung nicht gesprochen werden. Dies gilt umso mehr, als die Unternehmensgewinne im Jahr 2014 voraussichtlich um rund 7 % steigen werden. Das bedeutet, dass die Kursanstiege zur Gänze durch steigende Unternehmensgewinne abgedeckt sind - ein gesunder Zustand. Schließlich kann das Überhitzungsargument zurückgewiesen werden, wenn man sieht, dass viele - wichtige - Märkte faktisch überhaupt noch nicht zugelegt haben und daher Aufholpotenzial besteht: Deutschland, Holland, UK, Japan, Korea etc. Wenn etwas überhitzt ist, dann sind es Euro-Staatsanleihen: Italien, Spanien + 12 %, Portugal + 18 % etc. Allein diese Relation veranlasst uns, die Übergewichtung von Aktien zu Anleihen beizubehalten. Die positiven Konjunkturdaten der letzten Wochen tun ein Übriges.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategien)

assetallocation

Aktuelle Informationen für Investoren*

Taktische Asset Allocation – Globales Musterportfolio September 2014

Assetklasse	TAA gesamt	TAA zuletzt
Geldmarkt	0,0%	0,0%
Anleihen Deutschland	-5,6%	-5,6%
Anleihen EMU ex. Deutschland	1,6%	0,6%
Anleihen EMU	0,0%	0,0%
Anleihen USA	0,0%	0,0%
Anleihen Japan	0,0%	0,0%
Anleihen Global	2,0%	1,0%
Anleihen Staat	-2,0%	-4,0%
Anleihen Corporates	-5,0%	-3,0%
Anleihen High-Yield	0,0%	0,0%
Anleihen Emerging Markets	4,0%	4,0%
Anleihen Spread	-1,0%	1,0%
Aktien USA	1,6%	1,4%
Aktien Europa	1,2%	1,6%
Aktien Japan	-1,8%	-1,3%
Aktien Pazifik ex. Japan	-0,2%	-0,5%
Aktien entwickelte Märkte	0,8%	1,2%
Aktien Emerging Markets Global	1,8%	1,5%
Aktien Emerging Markets Asien	0,0%	0,0%
Aktien Emerging Markets Osteuropa	0,3%	0,3%
Aktien Emerging Markets Lateinamerika	0,0%	0,0%
Aktien Emerging Markets	2,2%	1,8%
Rohstoffe	0,0%	0,0%
Edelmetalle	0,0%	0,0%
Rohstoffe	0,0%	0,0%

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

assetallocation



Anleihen

- **Staatsanleihen Deutschland** bleiben untergewichtet.
- **Europäische Staatsanleihen ex Deutschland**: Spreadsicherung ist bereits weit gelaufen, gegenüber Unternehmensanleihen erscheint die Assetklasse weiterhin attraktiv, Übergewichtung wurde erhöht.
- Unternehmensanleihen sind weiterhin teuer, Untergewichtung wurde ausgebaut.
- **High Yield Anleihen**: keine Position.
- **Anleihen EM Hartwährung, EM Unternehmensanleihen** und **EM Lokalwährung** weiterhin übergewichtet: EM bieten attraktivere Spreads als die Märkte in Europa
- **Globale Renten** zusätzlich gegen Unternehmensanleihen übergewichtet.

Aktien

- **USA** wird aktuell neutral gewichtet; gute Fundamentaldaten unterstützen den Markt; QE-Ende voraussichtlich im Oktober, Zinserhöhungen stehen aber noch nicht an.
- **Europa** wird leicht übergewichtet; verbesserte Unternehmensgewinne in Q2 aber schwache Makrodaten; QE seitens EZB scheint konkreter zu werden, sollte stützen.
- **Japan** bleibt untergewichtet; sowohl Mikro- als auch Makrodaten waren zuletzt schwach; selbst schwächerer Yen und weitere Liquiditätsmaßnahmen schlagen nur bedingt positiv am Markt durch.
- Die **Pazifikregion (ex Japan)** profitierte von der Entwicklung in Australien und Hongkong; wird leicht untergewichtet.
- **Globale Emerging Markets** werden verstärkt übergewichtet; die Frühindikatoren haben sich zuletzt stabilisiert, der Trend zu relativer Stärke scheint anzuhalten – innerhalb der Emerging Markets besteht weiter ein leichtes CEE-Übergewicht.

assetallocation

Keyfacts & Prognosen

	USA		Eurozone	
	2014	2015	2014	2015
Reales BIP ¹	2,10 %	3,10 %	1,00 %	1,50 %
Inflation ¹	1,90 %	2,10 %	0,60 %	1,10 %
Privatkonsum ¹	2,30 %	2,80 %	0,70 %	1,20 %
Industrieproduktion ¹	4,00 %	3,60 %	-0,70 %	1,20 %
Leitzinsen Notenbanken	0,25 %		0,15 %	
2J Staatsanleiherenditen	0,50 %		-0,04 %	
5J Staatsanleiherenditen	1,65 %		0,17 %	
10J Staatsanleiherenditen	2,37 %		0,90 %	
Dividendenrendite ²	2,30 %		3,93 %	
KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) ³	15,9		13,3	
Gewinnwachstum ⁴	10,17 %		14,45 %	

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: 03.09.2014

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