



Globaler Überblick

Aktien der Schwellenländer legen im August etwa ebenso stark zu wie die entwickelten Aktienmärkte

Die Aktienmärkte der Schwellenländer legten im August auf breiter Front zu, und das in etwa ähnlich stark wie die entwickelten Aktienmärkte. Der MSCI Emerging Markets verbuchte ein Plus von über 2 %. Brasilien ragte dabei mit einem Kursplus von 10 % weit heraus, doch unsere skeptische Haltung gegenüber dieser Rallye bleibt bestehen. An der fundamental fragilen Situation des Landes hat sich nicht viel geändert. Doch nicht nur in Brasilien, auch in den meisten anderen Schwellenländern bleibt die Wachstumsdynamik schwach und ist anfällig für weitere Rückschläge. Weder bei der Umsatzentwicklung noch den Gewinnmargen der EM-Unternehmen ist ein neuer, starker Aufwärtstrend in Sicht. Mittelzuflüsse scheinen gegenwärtig daher weiter der dominante Treiber für die Kurse zu sein. Diese wirken derzeit recht kraftvoll und das kann sich auch noch für längere Zeit fortsetzen. Darauf zu spekulieren, ist aber keine brauchbare Basis für Investmententscheidungen. So erfreulich die positiven Kursentwicklungen der letzten Monate sind – aus fundamentaler Sicht stehen weiterhin etliche Fragezeichen hinter dieser Kursrallye. Freilich gilt dies in mindestens demselben Maße auch für die Kursanstiege in den USA, wo der Aktienmarkt sowohl absolut als auch relativ alles andere als billig ist.

Aus fundamentaler Sicht weiterhin Fragezeichen hinter der EM-Aktienrallye

Interessanterweise zeigen sich die Finanzmärkte weiterhin erstaunlich unbeeindruckt von dem kontinuierlich verschärften Konfrontationskurs des „Westens“ gegenüber Russland. Eine derartig massive geopolitische Auseinandersetzung hätte wohl noch vor wenigen Jahren zu heftigen Kursausschlägen an den Weltbörsen geführt. Im Zeitalter des globalen „Anlagenotstandes“ und beispielloser Notenbankeingriffe scheinen die Marktteilnehmer das Wiederaufleben alter Konflikte aber recht gelassen zu sehen und sich auf andere Themen („Meer von Liquidität“, Renditejagd, Marktunterstützung durch die Notenbanken) zu fokussieren.

Geopolitische Spannungen zwischen dem „Westen“ und Russland verschärfen sich – Märkte nehmen aber kaum Notiz

Positiv entwickelten sich zuletzt erneut auch die Anleihen vieler Schwellenländer. Sie profitieren weiterhin vom weiter abwärts gerichteten Renditetrend in der EU und den USA. In dessen Sog gehen auch die Renditen für Schwellenländeranleihen zurück – vor allem jene in Hartwährung.

Chinas Aktienmarkt vor neuem langfristigen Aufschwung?

Spotlight China: Erwacht der Aktienmarkt aus seinem „Dornröschenschlaf“?

Chinas Aktienmärkte haben in den vergangenen Wochen kräftig zugelegt. Vom Chartbild her könnte damit die Phase einer jahrelangen Seitwärts-/Abwärtsbewegung zu Ende gehen. Nach den enttäuschenden Wertentwicklungen der letzten 5-6 Jahre gehört China derzeit sicherlich zu den unpopulärsten Schwellenländerbörsen bei internationalen Investoren. Auch daraus ergäbe sich vermutlich Aufwärtspotential, denn wenn das Interesse wieder steigt, fließt damit auch zusätzliches ausländisches Kapital in die Börsen. Doch spricht auch die fundamentale, wirtschaftliche Situation für kräftig steigende Aktienkurse?

Offizielle chinesische Konjunkturzahlen liegen „im Plan“ – doch widerspiegeln sie auch die Realität?

Die kurze Antwort darauf lautet: nein. Das bedeutet nicht, dass die Kurse nicht weiter steigen (können). Es bedeutet aber, dass eine solche Rallye zumindest derzeit nicht von entsprechend besseren Unternehmensergebnissen oder wirtschaftlichen Fortschritten getragen würde.

Die offiziellen chinesischen Konjunkturzahlen zeichnen weiterhin ein Bild, wonach das Wirtschaftswachstum 2014 um die 7 % - 7,5 % betragen wird. Das würde den Zielen der Zentralregierung entsprechen, doch andere Indikatoren stehen einmal mehr im Widerspruch



dazu. Eisenerzpreise, Energieverbrauch oder die Importe von Chinas Handelspartnern sprechen eher für ein deutlich niedrigeres Wirtschaftswachstum von ca. 3 % - 4 %. Zudem bleibt unverändert völlig unklar, wie das Kreditwachstum von bislang hohen zweistelligen Zuwachsraten verringert werden kann, ohne dass darunter das Wirtschaftswachstum massiv leidet.

Jüngste Aktienrallye vor allem von Telekom-Aktien getragen

Der jüngste Anstieg der Aktienkurse wurde vor allem von Telekommunikationsaktien getragen. Der von Investoren lange Zeit gemiedene Sektor profitierte davon, dass sich die Unternehmen auf einen Stopp des ruinösen Wettbewerbs (Handysubventionierungen) verständigt haben. Zusätzliche Phantasie kam in die Aktienkurse, nachdem Peking signalisierte, die scharfe Trennung zwischen den Aktienmärkten in Hongkong („H-Aktien“) und dem Festland („A-Aktien“) zumindest teilweise aufzuheben. Eine weitere Begründung, die auf den Märkten herumgereicht wurde, waren angekündigte, aber noch nicht konkretisierte Reformen im Bereich der Staatsunternehmen, wo mehr Wettbewerb zugelassen werden soll. Richtig überzeugend ist das allerdings nicht, denn solch ein Schritt hätte mit Sicherheit negative Auswirkungen auf die Gewinnentwicklung der Staatsunternehmen – und diese machen einen großen Teil des chinesischen Aktienmarktes aus. Offenbar hoffen die Investoren, dass zugleich auch weniger in die Unternehmen hineinregiert wird und sie weniger zu Durchsetzung staatlicher Wirtschafts- und Sozialpolitik benutzt werden.

Scharfe Trennung der Aktienmärkte in Hongkong und auf dem Festland soll aufgeweicht werden

Aus Bewertungssicht (Buchwerte, Kurs-Gewinn-Verhältnisse) ist der chinesische Aktienmarkt im weltweiten Vergleich relativ preiswert und zur eigenen Historie sicherlich günstig bewertet. Allerdings ist dies in hohem Maße auf die Bankaktien zurückzuführen. Diese sind nicht nur sehr stark in den Indizes gewichtet, sondern steuern auch einen Großteil der Unternehmensgewinne bei. Gerade ihre Aktienkurse entwickelten sich in den letzten Wochen aber unterdurchschnittlich. Offenkundig trauen die Investoren den Bankbilanzen nicht über den Weg und befürchten zunehmende Probleme durch faule Kredite und ein geringeres Kreditwachstum. Sollten sich diese Befürchtungen jedoch bewahrheiten, dann würden die negativen Effekte daraus auf fast alle anderen Branchen überspringen, umso mehr als die meisten privaten Unternehmen ohnehin jetzt schon kaum an Bankkredite herankommen und auf Finanzierungen über das gigantische „Schattenbankensystem“ angewiesen sind. Dieses wäre von Bankenpleiten oder Bankenproblemen aber als erstes betroffen. Auch aus diesem Blickwinkel erscheint die jüngste Aktienrallye fragwürdig.

Chinesischer Aktienmarkt insgesamt nicht teuer – doch das vor allem wegen der Bankaktien

Fazit: Wir sehen derzeit nur ein begrenztes Potential für weitere Kursanstiege des Gesamtmarktes in China. Der Fokus liegt daher umso stärker auf einzelnen Unternehmen und unternehmensspezifischen Sondersituationen.



Länderfokus

Brasilien ist bereits in der Rezession

Hausgemachte Probleme bremsen Wirtschaft – Notenbank hat aufgrund zu hoher Inflation nur begrenzten Spielraum

Hoffnung auf wirtschaftspolitischen Kurswechsel nach den Wahlen treibt die Aktienkurse

Zuletzt überwiegend positive Konjunkturdaten aus Indien

Premierminister kündigt weitere Reformschritte an

Indischer Aktienmarkt eilt von Rekord zu Rekord

Weitere Eskalation, aber auch erste Entspannungszeichen im Ukraine-Konflikt

Brasilien

Brasilien's Wirtschaft ist offenbar bereits in eine Rezession abgerutscht – eine Entwicklung, die allgemein eigentlich erst für 2015 befürchtet worden war. Für 2014 insgesamt könnte das Wachstum damit stagnieren (entgegen 3 % Wachstumserwartung zu Jahresbeginn) und auch für 2015 wird allenfalls ein mageres Plus von 1 % erwartet. Die Regierung macht vor allem das globale Wachstumsumfeld dafür verantwortlich. Doch Brasilien's Wachstumsrate der letzten Jahre liegt unter denen der anderen BRIC-Staaten und ohne die auch zuletzt noch immer leicht wachsenden Exporte wäre das Bild noch deutlich schlechter. Unzureichende Infrastruktur, bürokratische Hürden und Überregulierung und ein viel zu kompliziertes Steuersystem sind nur einige der hausgemachten Hemmnisse, die regelmäßig von Unternehmern genannt werden. Die Notenbank reagierte auf die verschlechterte Konjunktur mit zusätzlichen Liquiditätshilfen von umgerechnet rund 20 Mrd. US-Dollar. Das und Hoffnungen auf einen politischen Kurswechsel nach den Präsidentschafts- und Parlamentswahlen im Oktober beflügeln weiterhin die Aktienkurse – der Bovespa-Index legte im August um rund 10 % zu. Dabei setzen die Marktteilnehmer aber inzwischen nicht mehr so sehr auf eine Wahlniederlage der Amtsinhaberin, sondern auf einen Kurswechsel der Präsidentin nach ihrer (wahrscheinlichen) Wiederwahl.

Indien

Indien's Wirtschaft wuchs im ersten Quartal mit 5,7 % etwas mehr als erwartet, vor allem aufgrund stärkerer Wachstumsbeiträge aus der Landwirtschaft. Auch bei der Inflation gab es neuerlich positive Zahlen – die Kernraten für Einzelhandels- und Großhandelspreise gingen erneut etwas zurück. Der anfangs besorgniserregend schwache Monsunregen liegt inzwischen nur noch leicht unter den langjährigen Durchschnittswerten – die Befürchtungen eines massiven negativen El Niño traten glücklicherweise bislang nicht ein. Die Notenbank beließ die Zinsen erwartungsgemäß unverändert, vergrößerte aber etwas den quantitativen Spielraum der Banken für weitere Kreditvergaben. Premier Modi kündigte in seiner Rede zum Unabhängigkeitstag unter anderem eine Reform der Plankommission, den Ausbau der digitalen Infrastruktur, bei der Schaffung von industriellen Ausbildungsplätzen und Schritte zum Umweltschutz (zur Förderung des Tourismus) an. Auch bei den Kapitalflüssen setzte sich der (moderate) Zustrom aus dem Ausland in die indischen Kapitalmärkte fort. Interessanterweise blieben an den Aktienmärkten wie schon im Juli vor allem defensivere Sektoren, wie Pharma, Telekommunikation und IT gefragt, aber auch Automobiltitel legten zu. Aktien von Immobilien- und Versorgungsunternehmen gaben hingegen kräftig nach. Der BSE Sensex-30-Index kletterte im Monatsverlauf einmal mehr auf neue Allzeithochs und beendete den August schließlich mit einem Plus von knapp 3 %.

Russland

Nachdem ein militärischer Sieg der Kiewer Regierung über die Aufständischen zuletzt in weite Ferne gerückt ist, verschärften sich die Spannungen zwischen Russland und der EU/NATO weiter. Sowohl Kiew als auch die NATO warfen Russland eine direkte Invasion in der Ukraine vor, legten bislang aber keine belastbaren Beweise dafür vor und Moskau bestreitet die Anschuldigungen vehement. Angesichts der Tatsache, dass von allen Seiten ein heftiger



Westen setzt weiter auf Sanktionen gegenüber Russland

Propaganda- und Desinformationskrieg betrieben wird und die Lage im Kriegsgebiet sehr unübersichtlich ist, sollten voreilige Schlüsse in jedem Fall vermieden werden. Dennoch beschloss die EU neue, deutlich verschärfte Sanktionen, setzte diese allerdings noch nicht in Kraft. Immerhin gibt es inzwischen aber auch positive Nachrichten und Entspannungssignale. So wurde ein Waffenstillstand vereinbart (und bislang auch weitgehend befolgt) und erste Gespräche zwischen der Ukraine, Russland sowie den Aufständischen darüber geführt, wie der Konflikt beizulegen sei und die Kriegshandlungen dauerhaft gestoppt werden könnten. Der Rubel gab im August abermals nach und auch russische Anleihen waren schwächer. Der Aktienmarkt zog leicht um 1,5 % an und liegt damit weiterhin recht deutlich über den Tiefständen vom Februar. Die relative robuste Verfassung des Marktes angesichts der Flut schlechter Nachrichten ist weiterhin 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 und/oder zu einer deutlichen Konjunkturbelebung kommt.

Aktienmarkt behauptet sich trotz vieler Negativnachrichten

Inflation weiterhin weit über Zielen und Prognosen der türkischen Notenbank

Türkei

Der erwartete klare Sieg Erdogans bei der Präsidentschaftswahl wurde an den Märkten ohne größere Bewegungen registriert. An der Inflationsfront ist weiterhin keine Entspannung zu verzeichnen. Entgegen den Prognosen der Notenbank bleibt die Teuerung hoch (aktuell 9,3 % Jahresrate). Dennoch bekräftigte die Zentralbank ihr Inflationsziel von 7,6 % für das Jahresende und beließ den Leitzins bei 8,25 %. Sie senkte allerdings überraschend den Übernacht-Zinssatz (gleichbedeutend mit der oberen Begrenzung ihres „Zinskorridors“) von 12 % auf 11,25 %. Das gute Marktumfeld erlaubte es der Zentralbank in den letzten Monaten zwar, die Zinsen mehrfach zu senken, doch sollte die Inflation in den nächsten Monaten nicht deutlich fallen, könnte ihre Glaubwürdigkeit in Frage gestellt werden. Der türkische Aktienmarkt konsolidierte im August und gab gegen den weltweiten Trend etwas nach (-2,2 %).

Ukraine-Krise hinterlässt Spuren in Polens Konjunktur

Polen

In Polen zeichnet sich eine weitere Abschwächung der im 1. Halbjahr noch recht starken Konjunkturdynamik ab – die Ukraine-Krise hinterlässt zunehmend Spuren. Der Einkaufsmanagerindex fiel knapp unter die 50-Marke und signalisiert damit leichte Kontraktion in den kommenden Monaten. Zugleich ist die Inflationsrate zuletzt sogar knapp unter null gefallen. Die Notenbank erwartet, dass dies aber nur eine vorübergehende Erscheinung ist und die Preise 2016 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 im August stärker, der Złoty gab allerdings etwas nach. Der Aktienmarkt legte deutlich zu und notierte um rund 4 % höher.

Auch Tschechien jetzt an der Schwelle zu leichter Deflation

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 Inflationsrate fiel auf null und ist für das Empfinden der



Zentralbank damit viel zu tief. Die tschechische Krone wertete leicht ab, nachdem die Zentralbank eine Verlängerung etwaiger Interventionen gegen eine Aufwertung der Krone bis ins Jahr 2016 ankündigte. Die tschechischen Anleihen folgten dem Grundton der deutschen Staatsanleihen und legten etwas zu. Der Aktienmarkt in Prag stieg im August um 2,5 %, nachdem er im Vormonat auf ein neues Jahrestief gefallen war.

Ungarn

In Ungarn war das Wirtschaftswachstum im 1. Halbjahr 2014 robust, insbesondere dank einer guten Exportdynamik nach Westeuropa. Für die zweite Jahreshälfte ist angesichts der Russland/Ukraine-Situation und der nachlassenden Konjunktdynamik in Westeuropa jedoch mit verstärktem Gegenwind zu rechnen. Die Teuerungsrate in Ungarn schwankt seit Monaten schon um die Nulllinie. Die Notenbank beließ den Leitzins auf 2,1 %, veränderte aber ihr wichtigstes geldpolitisches Instrument: An die Stelle der bisherigen zweiwöchigen Zentralbank-Schatzwechsel tritt künftig eine zweiwöchige Einlagefazilität. Zu letzterer werden ausländische Investoren deutlich weniger Zugang haben als zu den bisher begebenen Schatzwechseln. Anleihen waren im August ähnlich wie der Rest der Region stärker. Der ungarische Aktienmarkt verbuchte ein leichtes Plus von 1,5 %.

**Ungarischer Leitzins
unverändert – Notenbank
wechselt aber zu neuem
geldpolitischen
Instrument**

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: 08.09.2014