



Globaler Überblick

EM-Aktien insgesamt mit leichtem Plus im Oktober

Im Oktober verbuchten die Aktienmärkte der Schwellenländer im Durchschnitt ein leichtes Plus von rund 1 % (gemessen in lokalen Währungen). Türkische, indische und chinesische Aktien legten dabei besonders kräftig zu. Fast alle EM-Währungen gaben gegenüber dem US-Dollar abermals etwas nach (wobei dieser auch gegenüber Euro und Yen deutlich zulegte). Besonders schwach zeigte sich einmal mehr der Rubel. Auch eine überraschend kräftige Zinsanhebung der Notenbank half der russischen Währung kaum. Parallel dazu rutschten die Rohstoffpreise weiter ab, vor allem der Ölpreis. Was für Ölimporteure (z.B. China, Indien, Türkei) ein echter Segen ist, führt bei den Exporteuren (OPEC-Staaten, Russland) zu wachsenden Sorgenfalten. Ein weiteres markantes Absinken der Rohölnotierungen ist derzeit zwar wenig wahrscheinlich. Völlig ausschließen lässt es sich aber nicht, denn es gibt etliche Produzenten weltweit, die auf Einnahmen vom Ölverkauf dringend angewiesen sind und daher auch bei niedrigeren Preisen die Produktion nicht drosseln können bzw. wollen. Zugleich gibt es jede Menge Ölfelder, die schon bei Ölpreisen um die 90-100 US-Dollar je Fass nicht rentabel zu erschließen waren, geschweige denn bei den aktuellen Preisen. Eine gewisse weltweite Angebotsverknappung dürfte daher schon folgen, doch vermutlich erst mit erheblichem zeitlichem Abstand.

Schwaches Wachstumsbild der Weltwirtschaft dürfte noch weiter anhalten

Volkswirtschaftlich bleibt es weiterhin bei einem recht schwachen Wachstumsbild der meisten Schwellenländer und der Weltwirtschaft insgesamt. Für die Eurozone ist die Gefahr eines neuerlichen Rückfalls in die Rezession zuletzt abermals gewachsen. China kämpft ebenfalls mit einer weiter rückläufigen Konjunkturdynamik. Eine „harte Landung“ ist derzeit zwar unwahrscheinlich; zugleich zeigt sich die Führung in Peking bislang aber entschlossen, das zu starke Kreditwachstum der letzten Jahre weiter zurückzuführen und dafür notfalls auch einige Wachstumseinbußen in Kauf zu nehmen. Bleiben die USA mit einem einigermaßen soliden Wachstum. Doch ihre Bedeutung für die Weltwirtschaft hat sich in den letzten zwei Jahrzehnten deutlich verringert und von einem neuen Wirtschaftsboom kann auch in Nordamerika derzeit keine Rede sein. Hinzu kommt, dass die US-Notenbank mit ihrer ultra-lockeren Geldpolitik eine wichtige Quelle zusätzlicher Liquidität auch für die Schwellenländer darstellte und dieser Faktor fällt künftig weg. Da gleichzeitig viele Schwellenländer (nicht nur China) damit beschäftigt sind, die Kreditausweitung der letzten Jahre zu verdauen, ist in den meisten Emerging Markets auch für die kommenden 12 Monate noch keine stärkere volkswirtschaftliche Belebung zu erwarten.

Währungen der Schwellenländer tendenziell weiter unter Druck angesichts eines fortgesetzt stärkeren US-Dollars

Zugleich besteht auch nach der Aufwertung des US-Dollar in den zurückliegenden Monaten durchaus das Risiko weiterer Schwäche bei EM-Währungen. Auch wenn die jeweiligen Notenbanken zumeist genügend Munition zum Gegensteuern gegen unkontrollierte und zu heftige Abwertungen haben dürften, würden sich etwaige Interventionen (Zinsanhebungen, direkte Devisenmarkt eingriffe) im Gegenzug zusätzlich bremsend auf die eigenen Volkswirtschaften auswirken. Das bedeutet freilich nicht, dass EM-Aktien und Anleihen kein weiteres Aufwärtspotential mehr hätten. Dieses ist durchaus gegeben – allerdings auf eher länderspezifischer Ebene und ein neuer allgemeiner Bullenmarkt für EM-Aktien dürfte höchstwahrscheinlich noch eine Weile auf sich warten lassen.

Etliche EM-Aktienmärkte sind andererseits weiterhin attraktiv bewertet, vor allem Russland und China. Das damit verbundene Wertsteigerungspotential ist aber vor allem langfristig zu sehen.



Länderfokus

Indien

Premier Modi festigt politische Macht durch Wahlsieg in zwei wichtigen Unionsstaaten

In Indien gewann die hindu-nationalistische BJP nach ihrem massiven Wahlsieg vom Mai im Oktober auch die regionalen Parlamentswahlen in zwei wichtigen Unionsstaaten. Es wird erwartet, dass Premier Modi nun sein Reformprogramm forcieren wird, nachdem er mit Blick auf die Regionalwahlen zunächst noch ein eher moderates Tempo angeschlagen hatte.

Indien profitiert stark vom derzeit schwachen globalen Konjunkturmfeld

Volkswirtschaftlich befindet sich Indien derzeit in einer sehr vorteilhaften Lage. Es profitiert stark von den gefallenem Ölpreisen und ist zugleich relativ wenig beeinträchtigt von der schwachen globalen Nachfrage, denn Indiens Exporte von Industriegütern sind vergleichsweise gering. Premier Modi möchte dies zwar sukzessive ändern und Indien auf diesem Gebiet als starken Konkurrenten zu China etablieren, doch bis dahin ist es noch ein sehr weiter Weg. Eine weitere positive Nebenwirkung des schwachen weltwirtschaftlichen Umfelds ist der Rückgang der Inflationsraten in Indien trotz des erfolgten Abbaus einiger staatlicher Subventionierungen. Die zu hohe Inflation war lange Zeit ein massives Hemmnis für die Notenbank, um unterstützend einzugreifen und bremste durch entsprechend hohe Zinsen die Kreditvergabe und Investitionen. Im günstigsten Fall könnte Indien in ungefähr zwei Jahren sogar stärker wachsen als China. Der Aktienmarkt zeigte sich im Oktober erneut deutlich fester und legte um knapp 5 % zu.

Brasilien

Amtsinhaberin Rousseff wiedergewählt – Aktienmarktakteure reagieren enttäuscht

In Brasilien dominierte die Präsidentschaftswahl naturgemäß auch im Oktober das Geschehen. Entgegen zeitweilig starker Spekulationen über einen möglichen Sieg des vor allem von der Wirtschaft favorisierten Kandidaten Neves aus dem Mitte-Rechts-Lager entschied Amtsinhaberin Rousseff die Stichwahl letztlich doch für sich. Wir hatten in den zurückliegenden *em-reports* mehrfach unsere Skepsis bezüglich der stark von politischen Hoffnungen und Spekulationen getriebenen Aktienrallye in Brasilien zum Ausdruck gebracht. Dass der Aktienmarkt nunmehr wieder in etwa dort steht, wo er sich auch im April befand, als diese politischen Spekulationen erstmals um sich griffen, ist wenig überraschend. Gleichwohl bedeutet die Wiederwahl der Amtsinhaberin aber nicht, dass sich politisch nichts ändern wird. Ob und in welcher Weise Präsidentin Rousseff künftig neue Akzente setzen wird, bleibt aber vorerst abzuwarten und wird gegebenenfalls in künftigen *em-reports* detaillierter thematisiert werden. Nach zwischenzeitlichen heftigen Kursbewegungen schloss der Bovespa-Index den Monat schließlich kaum verändert mit einem kleinen Plus von 1 % ab.

China

Chinas Wirtschaft wohl mit schwächstem Wachstum der letzten 20 Jahre

Chinas Konjunkturdynamik bleibt schwach; die Wirtschaft dürfte 2014 das niedrigste Wachstum der letzten 20 Jahre verzeichnen. Freilich sind die ca. 7,4 % Wirtschaftswachstum etwas, über das man fast überall sonst auf der Welt sehr glücklich wäre. Vor allem Überkapazitäten in vielen Bereichen und eine zu schwache Inlandsnachfrage drücken auf das Wachstum. Zugleich können und dürfen die Lokalregierungen nicht mehr im selben Maße wie in den letzten Jahren stimulierend eingreifen. Stärkere staatliche Regulierungen zur Eindämmung des Schattenbankwesens dürften zudem die Kreditvergabe zusätzlich belasten. Angesichts rückläufiger Rohstoffpreise gaben zuletzt auch die Produzentenpreise in China weiter nach. Auch



für Chinas Volkswirtschaft wachsen damit die Deflationsrisiken. Positiv überraschten hingegen die jüngsten Exportzahlen mit einem Plus von 11,6 % gegenüber dem Vorjahresmonat. Die Aktienmärkte zeigten sich im Oktober insgesamt erneut recht freundlich. Die Festlandaktien (A-Aktien) setzten ihren Anstieg der Vormonate fort (+2,5 %). Und auch die in Hongkong gehandelten H-Aktien legten nach den Verlusten des Vormonats um über 4 % zu.

Russland

Der Waffenstillstand in der Ukraine wird immer brüchiger und eine Beilegung des Konflikts liegt nach wie vor in weiter Ferne. Immerhin einigten sich die Ukraine und Russland aber auf Erdgaslieferungen bis ins Frühjahr 2015. Die westliche Allianz bringt unterdessen weitere Sanktionsverschärfungen gegen Russland ins Spiel. Im Gegenzug treibt Russland seine Kooperation mit asiatischen Staaten weiter voran, vor allem mit China. Ein zweites Mega-Gas-Projekt zwischen den beiden Staaten wird derzeit ausverhandelt und könnte China zum größten Gaskunden Russlands werden lassen – eine Position, die bisher Europa innehat. Das Thema Ukraine trat im Oktober auf den russischen Finanzmärkten dennoch etwas in den Hintergrund. Eine deutlich größere Rolle spielten der fortgesetzte Ölpreiskrückgang, der Rubelverfall und die möglichen Gegenmaßnahmen der russischen Notenbank. Letztere hob Ende Oktober den Leitzins überraschend kräftig von 8 % auf 9,5 % an. Vorangegangen waren in den Wochen zuvor erhebliche Stützungskäufe am Devisenmarkt im Umfang von geschätzten 25 Mrd. US-Dollar. Die Devisenmärkte zeigten sich von all diesen Maßnahmen allerdings wenig beeindruckt – der Rubel fiel sowohl gegenüber dem Dollar als auch gegenüber dem Euro auf ein neues Tief. Der Verfall des Rubels, die westlichen Sanktionen und die russischen Gegensanktionen (Importverbot für viele Lebensmittel aus westlichen Ländern) schüren unterdessen die Inflation im Land. Es liegt auf der Hand, dass die Notenbank hier nur sehr eingeschränkt über die Geldpolitik gegensteuern kann. Entgegen den negativen Befürchtungen vieler Marktteilnehmer bekräftigte die Ratingagentur Standard&Poors ihr Investmentgrade-Rating für Russland. Sie behielt aber den negativen Ausblick bei und verwies unter anderem auf die strukturell hohe Abhängigkeit Russlands von Rohstoffexporten als einen gewichtigen Negativfaktor, der einer Ratingverbesserung im Wege steht.

Der Aktienmarkt zeigte sich – gerechnet in Lokalwährung - dennoch überraschend freundlich; der MICEX legte im Oktober um mehr als 5 % zu. Der in US-Dollar gerechnete RTS-Index gab hingegen um rund 3 % nach. Durch die fortgesetzte Abschwächung des Rubels ist zwischen beiden Indizes in den letzten Monaten eine starke Divergenz entstanden: Während der in Rubel gemessene MICEX seit Jahresbeginn nahezu unverändert ist, liegt der RTS rund 25 % im Minus. Aus Bewertungssicht ist der russische Aktienmarkt langfristig weiterhin attraktiv. Eine durchgreifende Erholung der Aktienkurse ist aber erst dann zu erwarten, wenn es zu einer Konfliktbeilegung in der Ukraine kommt und/oder Konjunktur und Währung Russlands wieder den Weg nach oben finden. Für letzteres wäre natürlich auch eine Stabilisierung und Erholung des Ölpreises sehr wichtig.

Keine Beilegung des
Ukraine-Konflikts in Sicht
– Moskau verstärkt
Kooperation mit
asiatischen Staaten
angesichts fortgesetzter
westlicher
Sanktionsdrohungen

Fallender Ölpreis,
schwacher Rubel und
Sanktionen heizen
Inflation in Russland an –
S&P bestätigt
Investmentgrade-Rating
für russische
Staatsanleihen



Währungen, Anleihen und Aktien in der Türkei legen im Oktober zu

Türkische Notenbank geht nun auch offiziell von deutlich höherer Inflation aus als bisher prognostiziert

Türkei

Die angespannte Lage in den Nachbarländern Irak und Syrien bleibt zwar ein Risikofaktor für die Türkei, doch auf den Finanzmärkten des Landes dominierten im Oktober andere Themen. Relativ gute Unternehmensergebnisse und eine Bestätigung des Investmentgrade-Ratings der Türkei durch die Ratingagentur Fitch (mit stabilem Ausblick) beflügelten Währung, Anleihen und Aktienkurse. Der Aktienmarkt holte seine Verluste vom September wieder auf und gehörte mit rund 8 % Plus im Oktober zu den stärksten Märkten.

In ihrem jüngsten Inflationsreport passte die türkische Notenbank ihre Inflationsprognose nun doch an die Realität an – sie geht nunmehr von knapp 9 % für 2014 und rund 6 % für 2015 aus. Der stark rückläufige Ölpreis dürfte im nächsten Jahr einen sehr positiven Einfluss haben, doch trotzdem könnte es schwierig werden, das langfristige Ziel von 5 % zu erreichen. Leitzins und Zinskorridor wurden von der Zentralbank bei den letzten Sitzungen nicht verändert. Die Notenbank bekräftigte ihren Kurs einer straffen Geldpolitik, solange keine Entspannung der Teuerungsrate ersichtlich ist. Zugleich bleibt das Leistungsbilanzdefizit mit rund 6 % des BIP weiterhin hoch und die Finanzierung dieses Defizits ist langfristig fraglich. Für die nächsten Quartale würde ein anhaltend niedriger Ölpreis sicherlich helfen. Sofern das Wirtschaftswachstum aber nicht enttäuschend tief ausfällt, wird eine deutliche Verringerung des Defizits aufgrund der niedrigen Sparquote aber nur schwer zu erreichen sein. Sollte wieder eine Zinsdiskussion aus USA die allgemeine Marktstimmung dominieren, würden türkische Anleihen daher nach wie vor zu den besonders gefährdeten Papieren gehören.

Polens Konjunktur nach kurzer leichter Schwächephase bereits wieder auf Stabilisierungskurs

Polen

In Polen konnte die positive Dynamik des 1. Halbjahres nicht gehalten werden. Allerdings droht derzeit auch kein Konjunkturerinbruch, sondern es zeichnet sich nach der Wachstumsdelle des 3. Quartals eher wieder eine Stabilisierung ab. Der Einkaufsmanagerindex ist zuletzt wieder über die 50er-Marke angestiegen und signalisiert damit leichte Verbesserungen der Aussichten. Die Inflationsrate fiel inzwischen knapp unter null – ein Phänomen, das auch in anderen zentraleuropäischen Ländern zu beobachten ist. Die Notenbank sieht darin aber nur eine vorübergehende Erscheinung und geht davon aus, dass die Preise 2016 wieder um mehr als 2 % zulegen werden. Dennoch sind aktuell die Zentralbanken der Region allgemein in Zinssenkungsmodus (soweit dafür noch Spielraum besteht). Viele Analysten rechneten daher für Anfang November auch mit einem weiteren Zinsschritt in Polen, doch dieser blieb aus. Polnische Anleihen reagierten auf die Entscheidung zwar mit einem leichten Renditeanstieg, dennoch waren die Renditen im Monatsvergleich insgesamt deutlich tiefer und sorgten trotz des etwas schwächeren Złoty für eine positive Performance. Der Aktienmarkt verbuchte ein leichtes Minus, nachdem er im September noch der stärkste der Region gewesen war.

Tschechische Republik

Die jüngsten Konjunkturdaten in Tschechien deuten auf eine zwar leicht abnehmende, aber insgesamt positive Wirtschaftsdynamik hin. Im Gegensatz zu Polen spürt die tschechische Wirtschaft weiterhin kaum etwas von der Krise rund um die Ukraine, auch wenn Exportaufträge und Industrieproduktion die relativ hohen Wachstumsraten der letzten Monate inzwischen nicht mehr ganz halten können. Die Inflation zieht mittlerweile wieder etwas an, liegt mit 0,7 % für das



Empfinden der Zentralbank aber noch immer zu niedrig. Die Tschechische Krone wertete im Oktober leicht ab. Die Zentralbank dürfte etwaige Interventionen gegen eine stärkere Aufwertung der Krone bis ins Jahr 2016 fortführen. Tschechische Anleihen folgten dem Grundton der deutschen Staatsanleihen und legten zu. Der Aktienmarkt in Prag beendete den Oktober mit einem leichten Minus von rund 1 %.

Ungarn

In Ungarn wuchs die Wirtschaft im zweiten Quartal um 3,9 %, insbesondere dank kräftiger Investitionen in den Kapitalstock und einer guten Exportdynamik. Auch für das dritte Quartal sieht es nicht schlecht aus; die Industrieproduktion ist immer noch auf Wachstumskurs. Die Notenbank beließ den Leitzins erwartungsgemäß auf seinem Rekordtief von 2,1 %. Trotz einer inzwischen herrschenden Deflationstendenz (Inflationsrate zuletzt bei -0,5 %) geht die Notenbank für das kommende Jahr von einem kräftigen Sprung nach oben bei der Teuerungsrate auf ca. 2,5 % aus. Ungarische Anleihen waren im Oktober in einem Umfeld allgemein fallender Renditen in der Region stärker. Der Aktienmarkt zeigte sich hingegen deutlich schwächer mit einem Minus von rund 3 %.

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: 11.11.2014