

# Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management für die Südtiroler Raiffeisenkasse



April 2015

## Quo vadis, FED?



Wieder einmal stand ein Quartal an den Finanzmärkten ganz im Zeichen der Zentralbanken: Wobei die EZB mit dem Start von QE und die FED mit der Diskussion rund um den Zeitpunkt des ersten Zinsschritts vollkommen gegenläufige Wege beschreiten. Am Augenscheinlichsten war das an der beschleunigten Abwertung des Euro vs. dem US-Dollar abzulesen. Aber auch bei Aktien konnte die Wirkung beobachtet werden, indem europäische Werte, die von der verbesserten Wettbewerbsfähigkeit profitieren, stiegen und US-Aktien zuletzt unter dem starken US-Dollar zu leiden begannen. Auch die Konjunkturüberraschungen zeigen ein recht

konträres Bild und scheinen von der Wechselkursentwicklung beeinflusst: In diesem Jahr konnte die Konjunktur in Europa bisher positiv überraschen, wohingegen der US-Wirtschaftsmotor etwas zu stottern scheint. Auch auf Unternehmensebene werden die Gewinnerwartungen nach unten korrigiert, wobei sich der Trend in den letzten Monaten beschleunigt hat. Allerdings könnte der Zustand der Unternehmen für die Kursentwicklung weiterhin zweitrangig sein und die Zentralbanken einmal mehr die erste Geige spielen. Vor dieser Gemengelage wird nun zunehmend die weitere Vorgangsweise der FED ins Zentrum der Diskussionen gerückt: Nachdem die Entwicklung der US-Wirtschaft etwas enttäuscht, geht die Mehrheit der Marktteilnehmer nun von einer ersten Zinsanhebung erst im September aus und manch einer glaubt schon, dass auch das Jahr 2015 ohne den ersten Zinsschritt verstreichen wird.

In der Taktischen Asset Allocation ist daher bis auf Weiteres eine abwartende Haltung angebracht. Damit bleiben auch im April Aktien neutral gewichtet, wobei aufgrund der starken Performance im ersten Quartal europäische Aktien etwas zurückgenommen werden, im Gegensatz zu US- und Pazifik-Aktien. Im Anleihenbereich wird weiters auf eine stärkere Entwicklung des US-Dollar gesetzt.

**Kurt Schappelwein**, Head of Multi Asset Strategien bei Raiffeisen Capital Management\*, Wien

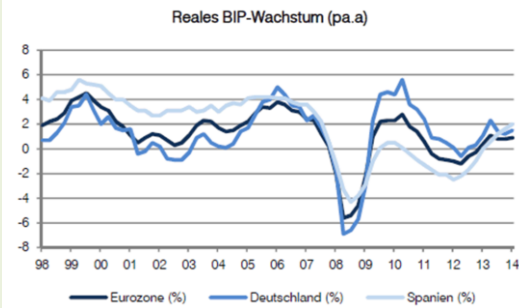
\*Raiffeisen Capital Management steht in diesem Zusammenhang für Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

# KONJUNKTUR

Die nachfolgenden Einschätzungen stellen eine Momentaufnahme dar und können sich jederzeit und ohne Ankündigung ändern. Sie sind keine Prognose für die künftige Entwicklung der Kapitalmärkte.

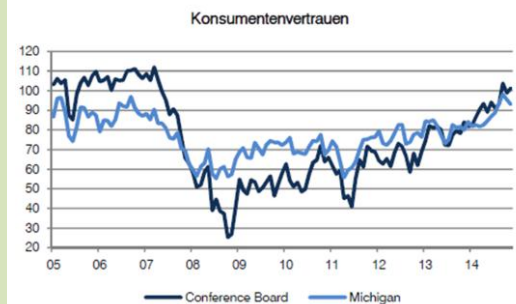
## EURORAUM

- Während neue BIP-Daten aus dem Euroraum für das erste Quartal noch nicht vorliegen, gibt es doch vermehrte Anzeichen, dass sich das konjunkturelle Bild in Europa verbessert: Die Ifo-Indizes stiegen weiter an und zwar sowohl betreffend aktuelle Lage als auch die Erwartung an die weitere Entwicklung.
- Dagegen zeigt das Konsumentenvertrauen zuletzt eine starke Verbesserung und befindet sich auf dem besten Wert seit 2006! Dazu passend geht die Arbeitslosenquote weiter zurück, wenn auch nicht im selben Tempo wie die Stimmung der Konsumenten steigt.
- Die Inflationsrate lag per Ende März mit -0,1 % weiterhin im Minus, legte von den Tiefstwerten aber bereits wieder zu. Die Kernrate stagniert mit 0,6 % noch im positiven Bereich. Für das Kalenderjahr 2015 liegt unsere Erwartung bei 0,3%.
- Die EZB ist mit der Umsetzung ihres Programms für das Quantitative Easing im März gestartet und hat damit den Anleihemärkten anfänglich einen Schub verpasst. Dieses Programm sollte b.a.w. eine Unterstützung bieten. Wir bleiben in der taktischen Positionierung Duration übergewichtet und haben auch inflationsindexierte Anleihen weiter aufgestockt.



## Emerging Markets

- Nachdem die vergangenen Jahre davon geprägt waren, die exzessiven Überinvestitionen in den Emerging Markets und dabei insbesondere in China zu verdauen und eine eher restriktive Politik zu verfolgen, scheint nun langsam ein Umdenken einzukehren. Verantwortlich dafür sind zum einen deflationäre Entwicklungen in Asien, die sich mit rückläufigen Energiepreisen noch verstärken und zum anderen Indikatoren (Immobilienpreise China, Arbeitslosenzahlen, Kapazitätsauslastungen), die auf eine zu starke Abschwächung hindeuten.
- Daher ist in den kommenden Monaten mit stimulierenden Maßnahmen in den Emerging Markets zu rechnen. Dabei ist aber klar festzuhalten, dass dieses Mal der Fehler überschießender Maßnahmen tunlichst versucht wird zu vermeiden.
- Weiterhin befinden sich die Währungen aus den Emerging Markets gegenüber dem US-Dollar unter Druck.
- Gerade für einen EURO-Investor, der bei EURO-Staatsanleihen kaum mehr Ertragspotenzial sieht, sind aus unserer Sicht Beimischungen in EM-Anleihen bei aktuellen Zinsniveaus attraktiv einzuschätzen.
- Das Jahr 2015 hat für Emerging Markets Aktien durchaus erfreulich begonnen. So steht für einen EURO-Investor seit Jahresbeginn bereits eine Performance von 16 % zu Buche. Hervorzuheben ist dabei die Erholung osteuropäischer Aktien, die mit einer Performance von mehr als 16 % hervorstechen. Unternehmensseitig kann nach wie vor Asien einen respektablen Gewinntrend vorweisen. Dies führt dazu, dass trotz steigender Notierungen asiatischer Aktien die Bewertung kaum angestiegen ist.



## USA

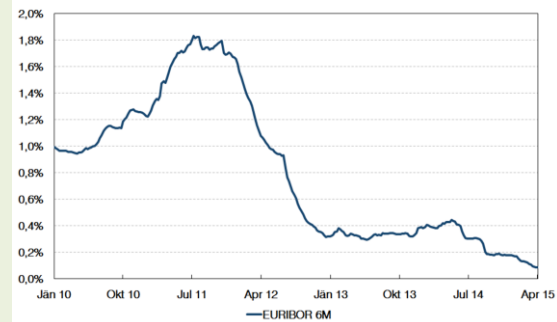
- Die Daten für die US-Konjunktur waren zuletzt uneinheitlich. Vor allem die Vorlaufindikatoren aus dem Industriebereich mussten Rückgänge hinnehmen und führen dazu, dass sich der Überraschungsindex für die US-Konjunktur deutlich im negativen Bereich befindet.
- Der Arbeitsmarkt und damit auch das Konsumentenvertrauen halten sich unterdessen auf sehr guten Niveaus. Auch die Industrieproduktion präsentiert sich trotz einer zuletzt leichten Schwäche in Summe noch sehr robust.
- Die Inflation ist jüngst auf Null gefallen. Diese Entwicklung spiegelt sich auch in einem zuletzt nach unten revidierten Zinspfad durch die US-Notenbank wider. Nichtsdestotrotz ist mit einer Zinsanhebung im dritten Quartal zu rechnen.
- Nach der monatelangen Abwärtsbewegung der US-Renditen gab es zuletzt eine kleine Gegenbewegung. Getrieben wurde diese von leicht steigenden Inflationserwartungen, welche wiederum von der Stabilisierung im Ölpreis abgeleitet werden kann. Andererseits gibt es auch immer mehr Anzeichen, dass Preise und Löhne steigen (werden). Sollte dies eintreffen, werden inflationsgeschützte Anleihen ihre Kollegen mit nominellem Zinssatz outperformen.
- Mit gespenstischer Konstanz klettert der US-Aktienmarkt nach oben. Zuletzt wurde jedoch das Ende von QE sowie die Aussicht auf höhere Zinsen spürbar, indem der S&P 500 signifikant schwächer war als der EuroStoxx.



Quelle: Raiffeisen KAG, Bloomberg Finance L.P., April 2015

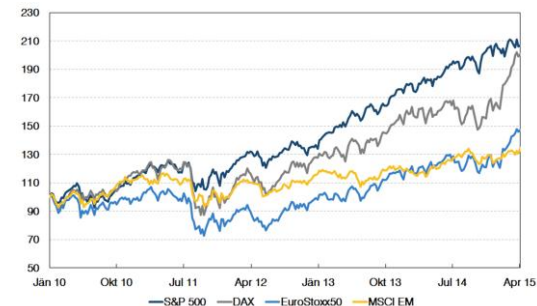
## GELD-& ANLEIHEMÄRKTE

- Käufer deutscher Staatsanleihen müssen sich mittlerweile im Laufzeitsegment von mehr als 7 Jahren umsehen, wenn sie eine positive Verzinsung ihrer Papiere wünschen.
- In diesem Umfeld haben wir die Übergewichtung von Peripherieanleihen etwas ausgebaut. Unsicherheit kann es aufgrund der scheinbar schwierigen Verhandlungen der neuen griechischen Regierung mit Brüssel geben. Wir glauben aber, dass das Größte hinter uns liegt, auch wenn noch nicht alle Probleme endgültig geklärt, geschweige denn gelöst sind.
- Wenig Bewegung gab es bei den Spreads von europäischen High Yield Anleihen. Wir behalten in dieser Assetklasse daher die taktische Position bei.



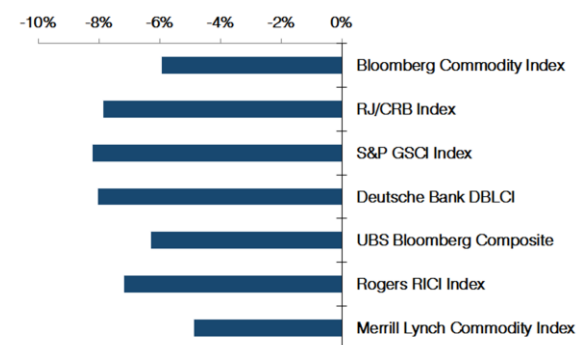
## AKTIENMÄRKTE

- Die europäischen Aktienmärkte konnten einen fulminanten Jahresstart verbuchen und weisen mittlerweile zweistellige Kursanstiege auf.
- Einer der Hauptfaktoren hinter diesen sehr positiven Kursentwicklungen ist sicherlich die Notenbankpolitik der EZB.
- Der Bereich Unternehmensübernahmen und -fusionen wird auch in den nächsten Quartalen ein Unterstützungsfaktor für die Aktienmärkte darstellen.
- Im Bereich der Unternehmensgewinne dominieren nach wie vor negative Gewinnrevisionen. Der markante Rückgang beim Ölpreis in den letzten Monaten hinterlässt im Energiesektor deutliche Spuren.
- Aus Bewertungssicht halten wir die aktuellen Niveaus auf mittelfristige Sicht für unverändert attraktiv. Für weiter steigende Kurse muss aber Unterstützung von der Gewinnseite kommen, da wir das Potenzial für weitere Bewertungsausweitungen als begrenzt sehen.



## ROHSTOFFMÄRKTE

- In den letzten Wochen hat sich der Energiesektor nach den starken Preistrükgängen etwas stabilisiert. Die entscheidende Frage für das heurige Jahr ist, wie rasch eine Reaktion auf der Angebotsseite erfolgt. Zahlreiche US-Produzenten haben bereits auf die aktuelle Preissituation reagiert und ihre Investitionspläne deutlich reduziert. Wir erwarten keine rasche Erholung beim Ölpreis, rechnen aber im weiteren Jahresverlauf mit deutlich höheren Kursen. Innerhalb der Rohstoffe konnten sich Edelmetalle, begleitet von positiven Fondsflüssen, sehr gut behaupten.



# AUSBLICK



## Konjunktur

- Negative Überraschungen in den USA
- Arbeitsmarkt weiterhin robust
- Vorlaufindikatoren in Europa zuletzt spürbar besser

## Unternehmen








- Gewinnmomentum für die nächsten zwei bis drei Quartale in den USA negativ erwartet
- Gewinnrevisionen auf globaler Basis weiter negativ, in Europa durch Euro-Effekt positiv beeinflusst

## Stimmung unter den Investoren

- Märkte (v.a. in Europa) überkauft
- Aufwärtstrends intakt
- Marktbreite verbessert, jedoch nach wie vor Divergenzen (z.B. New Highs, Dow Theorie)
- Sentiment neutral bis zu optimistisch

## Weiteres

- Diskussion bzgl. Zeitpunkt der ersten Zinsanhebung intensiviert
- Geringe Risikoaversion
- Notenbankpolitik weiter dominierender Faktor
- Aufflammen der GEO-Politik möglich

Tendenz		
STAATSANLEIHEN		
Deutschland	untergewichtet	 
Europa (ex Deutschland)	leicht untergewichtet	
Italien	leicht übergewichtet	
High Yield Anleihen	übergewichtet	 
Emerging Markets	neutral	
Globale Renten	leicht übergewichtet	
AKTIEN		
Europa	leicht untergewichtet	
USA	leicht übergewichtet	
Japan	neutral	
Pazifik (ex Japan)	leicht übergewichtet	
Emerging Markets	neutral	
Osteuropa/Russland	neutral	
WÄHRUNGEN & ROHSTOFFE		
EUR/USD	↙	
EUR/JPY	=	
Gold	=	



Die Einschätzungen in diesem Dokument stellen eine Momentaufnahme dar und können sich jederzeit und ohne Ankündigung ändern. Sie sind keine Prognose für die künftige Entwicklung der Kapitalmärkte. Diese Unterlage dient der Information von professionellen Kunden bzw. Kundenberatern, eine Weitergabe an Privatkunden ist nicht zulässig.

**DISCLAIMER:**

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 der 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 bzw. Portfoliowährung 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.

Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen Zustimmung der Raiffeisen KAG.

**Kontakt**

**Raiffeisen Capital Management**  
Schwarzenbergplatz 3  
1010 Wien  
Österreich  
[www.rcm-international.com/it](http://www.rcm-international.com/it)

