



Globaler Überblick

Konsolidierung der Aktienkurse im März

Der März stand auf den Aktienmärkten weltweit im Zeichen einer Konsolidierung nach den vorangegangenen Kursanstiegen. Die Aktienmärkte der Schwellenländer zeigten sich dabei im Durchschnitt leicht schwächer als die entwickelten Märkte. Zentral- und Osteuropa verzeichneten überdurchschnittliche Rückgänge – was nach den zuvor erfolgten kräftigen Kurszuwächsen aber nicht ungewöhnlich ist. Ausreißer nach oben in diesem Bild waren allerdings chinesische Festlandsaktien (A-Aktien), die um über 10 % zulegten und die damit ihre beeindruckende Kursrallye der letzten Monate fortsetzten. Auf der Verliererseite fanden sich demgegenüber Länder wie die Türkei, Griechenland und etliche Golfstaaten.

Weltwirtschaft auf absehbare Zeit wohl nur mit sehr moderatem Wachstum

Während sich die Konjunkturdaten der Eurozone weiter leicht verbessern, setzen die US-amerikanischen Konjunkturindikatoren ihren Trend der letzten Wochen fort und lagen zumeist unter den Erwartungen. Für die Weltwirtschaft bedeutet dies ein letztlich wenig verändertes Bild von anhaltend niedrigem Wachstum, wobei die Risiken weiterer Wachstumsabschwächungen nach wie vor besonders in den Schwellenländern bestehen. Bei den weltweiten Rohstoffpreisen ist trotz der Stabilisierungstendenzen beim Rohöl noch keine Trendwende in Sicht – der Preistrend (in US-Dollar) bleibt für nahezu alle Rohstoffe bis auf weiteres abwärts gerichtet. Damit dürfte auch die zweigeteilte konjunkturelle Entwicklung von Rohstoffexporteuren und -importeuren zunächst weiter anhalten.

Etwaige US-Zinserhöhungen bleiben nach wie vor ein Risikofaktor für Aktien, Anleihen und Währungen vieler Schwellenländer, auch wenn die Wahrscheinlichkeit baldiger Zinsanhebungen und das zu erwartende Ausmaß etwaiger Zinsschritte zuletzt wieder etwas abgenommen haben.

Länderfokus

China

Aktienrallye in Shanghai setzt sich fort – trotz spekulativer Übertreibungen in Teilbereichen des Marktes insgesamt noch relativ moderate Bewertungen

Chinas Wirtschaftsdynamik lässt weiter nach. Nachdem es Regierung und Notenbank bislang offenbar gelungen ist, den Immobiliensektor deutlich abzukühlen, drängt verstärkt Anlagekapital auf den chinesischen Aktienmarkt – und hier naturgemäß vor allem in die für Inlandschinesen zugänglichen A-Aktien. Nach den kräftigen Kurszuwächsen der Vormonate (rund 60 % Kursplus auf Indexbasis seit dem Spätsommer) scheint sich eine gewisse Euphorie unter vielen Anlegern einzustellen. Die Anzahl von neu eröffneten Brokerkonten steigt rasant, ebenso der Anteil von kreditfinanzierten Aktienkäufen. Im Zuge dessen haben einige Sektoren innerhalb des chinesischen Festlandsmarktes bereits schwindelerregende Bewertungsniveaus erreicht. So handeln chinesische Technologieaktien mittlerweile mit geradezu astronomischen Kurs-Gewinn-Verhältnissen von über 200 – das liegt sogar deutlich über den extrem hohen Bewertungen vieler Nasdaq-Technologieaktien in den USA zur Jahrtausendwende, auf dem Höhepunkt der Internet-Spekulationsblase. Andererseits gilt dies aber nicht für den Gesamtmarkt. So sind die in den Aktienindizes sehr stark gewichteten Bankaktien geradezu spottbillig mit niedrigen einstelligen Kurs-Gewinn-Verhältnissen. Nach wie vor trauen die meisten Anleger diesen optisch billigen Bewertungen offenkundig nicht und sehen vor allem die Risiken von möglichen massiven Abschreibungen und Wertberichtigungen in den Kreditportfolios der Banken.



Trotz der bereits kräftig gestiegenen Aktienindizes in Shanghai und Shenzhen wäre es daher mehr als verführt, bereits das Ende des Kursaufschwunges zu verkünden. Im Gegenteil, es besteht für den breiten Markt durchaus noch erhebliches weiteres Kurspotential. Rückschläge sind aber jederzeit möglich, nicht zuletzt angesichts des unübersehbaren Spekulationsfiebers bei einem Teil der chinesischen Anleger. Die in Hongkong gehandelten H-Aktien legten demgegenüber im März nur sehr moderat zu (ca. +1 %); sie zogen aber dafür in den ersten Apriltagen sehr kräftig an.

Indien

Indiens Industrieproduktion expandiert weiterhin moderat, wobei vor allem die Kapitalgüterproduktion wächst, während die Herstellung von Konsumgütern zurückgeht. Die Inflationsraten legten in ihrem Abwärtstrend eine leichte Verschnaufpause ein, doch dürfte sich ihr Rückgang in den kommenden Monaten fortsetzen – es sei denn, es käme zu einem unerwarteten Anstieg der Ölpreise. Die Notenbank senkte abermals die Leitzinsen um 0,25 %, was für einige Marktteilnehmer doch recht unerwartet kam, weil es eigentlich keine reguläre Notenbanksitzung im März gab. Der Inflationstrend und die beschlossenen Budgetmaßnahmen überzeugten die Notenbank offenbar davon, dass eine weitere Zinssenkung zu verantworten sei. Etwaige weitere Zinsschritte dürften vom Inflationstrend, der Entwicklung des für Indien nach wie vor ungemein wichtigen Monsuns sowie dem globalen Umfeld abhängen.

Die indischen Aktienmärkte konsolidierten im Einklang mit dem globalen Trend und verzeichneten ein kleines Minus. Der Markt ist zweifellos nicht mehr als billig zu bezeichnen; er könnte aber auch noch in den kommenden Monaten weiter vom innenpolitischen und volkswirtschaftlichen Rückenwind profitieren.

Brasilien

Brasiliens Wirtschaftsaussichten verschlechtern sich weiterhin. Zur Überraschung der Analysten wurden im Februar den dritten Monat in Folge Jobs abgebaut, anstatt – wie eigentlich erwartet wurde – neue Arbeitsplätze zu schaffen. Und auch die Volkswirtschaft scheint im Januar erneut geschrumpft zu sein. Die Schätzungen für das brasilianische Wirtschaftswachstum wurden daraufhin weiter abgesenkt – allgemein wird nun für 2015 mit einem Schrumpfen der Wirtschaftsleistung um fast 0,8 % gerechnet. Diese schwache Wirtschaftsdynamik dürfte wohl dazu führen, dass die Notenbanken etwaige weitere Zinsanhebungen so weit als möglich aufschieben wird – trotz der weiterhin hartnäckig hohen Inflation. Innenpolitisch gerät Präsidentin Rousseff nur wenige Monate nach ihrer Wiederwahl zunehmend unter Druck. Angesichts der verschlechterten Wirtschaftslage, Korruptionsaffären und ausbleibenden Reformen erhalten die Demonstrationen der Opposition immer größeren Zulauf.

Der Bovespa-Aktienindex war trotz dieses schlechten Umfeldes im Februar kräftig angestiegen und zeigte sich im März per Saldo nur wenig verändert. Brasilianische Aktien zählen inzwischen zwar zu den relativ günstig bewerteten Schwellenländernmärkten. Doch dürfte ein nachhaltiger Kursaufschwung wohl erst dann zu erwarten sein, nachdem sich Währung und Konjunktur erkennbar stabilisiert haben.

Neuerliche Zinssenkung
der Notenbank

Brasiliens Konjunktur
zuletzt noch schwächer
als befürchtet –
innenpolitisch steigt der
Druck auf die Präsidentin



**Minsker Vereinbarung
hält noch – Umsetzung
durch Kiew ist aber ins
Stocken geraten**

Russland

Das zweite Minsker Abkommen erweist sich bislang als deutlich langlebiger als die erste Vereinbarung vom Spätsommer 2014. Der Waffenstillstand hält weitgehend, wenn auch nicht vollständig. Bei den weiteren, politischen Punkten des Abkommens zeigt die ukrainische Führung bislang hingegen nur wenig Bereitschaft, diese umzusetzen. Die Verlängerung des Gaspreisrabatts von Russland an die Ukraine um weitere drei Monate war hingegen zweifellos ein positives politisches Zeichen aus Moskau. Zu einer friedlichen Beilegung der Krise gibt es letztlich auch keine vernünftige Alternative. Die Gefahr eines auf Jahre hinaus „eingefrorenen Konfliktes“ ist aber nicht zu unterschätzen.

Russische Anleihen waren trotz des leicht rückläufigen Ölpreises im März fester. Die Wirtschaftsdaten belegen das schwierige volkswirtschaftliche Umfeld, zumal seitens des Westens weiterhin wenig Bereitschaft besteht, die verhängten Sanktionen zu lockern. Die Vorlaufindikatoren zeigten zuletzt leichte Verbesserungen an, die Grundtendenz ist aber weiter negativ. Die Schätzungen für das Wirtschaftswachstum gehen derzeit weit auseinander. Erwartet wird für 2015 ein Schrumpfen der russischen Wirtschaftsleistung um 1 % bis hin zu fast 7 %.

Nach der starken Erholung der Vorwochen konsolidierte der russische Aktienmarkt. In Lokalwährung gab er um rund 8 % nach, in US-Dollar gerechnet hingegen nur um knapp 2 %. Eine weitere durchgreifende und dauerhafte Erholung ist aber kaum zu erwarten, solange sich Konjunktur, Ölpreis und Währung nicht nachhaltig stabilisieren und die scharfe Konfrontation zwischen dem Westen und Russland aufrecht bleibt.

Türkei

Die Parlamentswahlen im Juli rücken immer näher und innenpolitische Themen dominieren damit zunehmend die Nachrichten an den türkischen Finanzmärkten. Präsident Erdogan möchte nach den Parlamentswahlen die Verfassung ändern lassen, um seine Befugnisse als Präsident massiv auszuweiten. Allerdings scheint die dafür erforderliche 2/3-Parlamentsmehrheit für die AKP noch nicht sicher. Ebenso droht nun der langwierige Friedensprozess mit den Kurden ernsthaft ins Stocken zu geraten. Das wiederum könnte aber zu einer Wahlallianz unter den kurdischen Parteien und Politikern führen, was deren Chancen erhöhen würde, die hohe Mindesthürde von 10 % der Wählerstimmen zu überspringen. In diesem Fall könnte die angestrebte 2/3-Mehrheit der AKP in Gefahr geraten. Angesichts dessen werden in den kommenden Monaten politische Nachrichten das Marktgeschehen wahrscheinlich weiterhin kräftig beeinflussen.

Die Wachstumsdynamik scheint unterdessen weiter nachzulassen. Das Handelsbilanzdefizit geht zwar zurück, was für sich genommen positiv ist. Das ist aber vor allem darauf zurückzuführen, dass die Importe (vor allem Öl und Energieträger) stärker fallen als die Exporte. Etwas höhere Ausfuhren in die EU sind nicht in der Lage, die fehlende oder sinkende Nachfrage von anderen wichtigen Exportmärkten der Türkei zu kompensieren, die negativ vom Ölpreis bzw. der Geopolitik betroffen sind, wie etwa Russland, Irak oder die Vereinigten Arabischen Emirate. Die türkische Lira gehörte im März zu den schwächeren Währungen der Region, Anleiherenditen waren insgesamt im Monatsvergleich etwas leicht höher. Auch der Aktienmarkt gab erneut etwas nach – die Kurse sanken um rund 4 %.

**Parlamentswahlen im Juli
und zusätzliche
Machtambitionen
Erdogans werfen ihre
Schatten voraus**



**Finanzlage
Griechenlands spitzt sich
zu – Risiko eines
Ausscheidens aus der
Eurozone steigt**

Griechenland ¹

Die grundsätzlichen Streitpunkte zwischen der Regierung in Athen und ihren Gläubigern (der "Troika" aus EU, EZB, IWF) sind weiterhin ungelöst. Letztlich ist es ein Ding der Unmöglichkeit für die frisch gewählte Syriza-Regierung, ihre grundlegenden Wahlversprechen zu halten und gleichzeitig die Forderungen von EU, EZB und IWF zu erfüllen. Letztere setzen dabei offenkundig auf die Macht des Faktischen: Je mehr Zeit ohne Einigung verstreicht, umso prekärer und untragbarer wird die Finanzlage Griechenlands und umso schwächer wird damit die Verhandlungsposition Athens. Das Verhandlungsklima ist alles andere als gut – kein Wunder angesichts einer sehr grundsätzlichen, politisch-ideologischen Auseinandersetzung, in der inzwischen auch persönliche Befindlichkeiten einfließen. Das Risiko eines gewollten und viel mehr noch eines ungewollten Ausscheidens Griechenlands aus der Eurozone („Grexit“ bzw. „Greccident“) ist damit zweifellos stark gestiegen. Während die unmittelbaren wirtschaftlichen Auswirkungen für die Eurozone überschaubar sein dürften, sind die langfristigen politischen Negativfolgen deutlich schwerer abzuschätzen. Für Griechenland selbst wäre ein solches Szenario natürlich ungleich schlimmer, zumindest kurz- und mittelfristig und es liegt ja auch keineswegs in der Absicht der Athener Regierung.

Mit den wieder verschlechterten Aussichten einer Einigung gab der griechische Aktienmarkt kräftig nach. Die sehr hohen Schwankungen dürften bis auf weiteres anhalten und die griechischen Staatsanleihen preisen mehr denn je erhebliche Wahrscheinlichkeiten eines Scheiterns der Verhandlungen bzw. eines neuen Schuldenschnitts und/oder eines Ausscheidens aus der Eurozone ein.

Polen

In Polen, wie auch in der gesamten zentraleuropäischen Region, ist die Wirtschaftsdynamik derzeit positiv. Insbesondere die zuletzt guten Daten aus Deutschland dürften hier für Rückenwind sorgen. Der Index für das produzierende Gewerbe liegt weiterhin deutlich über 50 Punkten und signalisiert damit Expansion in der Industrie. Die Inflationsrate befindet sich mit -1,6 % p.a. hingegen weiterhin klar im deflationären Bereich. Die Zinssenkung der Notenbank Anfang März kam daher nicht überraschend; sie fiel mit 0,50 % auf nunmehr 1,50 % aber kräftiger als erwartet. Die Zentralbank signalisierte zugleich ein Ende des Zinssenkungszyklus – freilich gab es ähnliche Äußerungen auch schon einige Male zuvor. Die Anleiherenditen tendierten im März dennoch leicht höher; der Złoty war auf der anderen Seite deutlich fester und profitierte vom verbesserten Sentiment gegenüber Zentraleuropa. Der Aktienmarkt in Warschau zeigte sich letztlich nur wenig verändert.

**Konjunkturbild in Polen
weiter leicht verbessert**

Tschechische Republik

Tschechien profitiert nach wie vor von stabilen Exportaufträgen, die Industrieproduktion läuft aktuell auf Hochtouren und auch der Einzelhandel zeigt insgesamt eine weiterhin positive Tendenz. Die Wirtschaft könnte 2015 um rund 2,4 % wachsen, nach ca. 2 % im vergangenen Jahr. Auch in Tschechien scheint inzwischen allerdings eine leichte Deflation eingekehrt zu sein.

¹ Griechenlands Aktienmarkt zählt inzwischen bekanntlich zum MSCI Emerging Markets, während sein Rentenmarkt weiterhin als etablierter Markt eingestuft ist.

emreport



Euro-Beitritt wird stärker diskutiert – beendet die Notenbank demnächst die strikte Verteidigung eines Mindestkurses der Krone zum Euro?

In der Politik wird der Ruf nach einem Euro-Beitritt stärker, wobei man vor allem auf die bereits sehr enge volkswirtschaftliche Verzahnung mit der Eurozone verweist. Zugleich scheint man bei der Notenbank nach Wegen zu suchen, um die faktische Koppelung der Krone an den Euro (per „Mindestkurs“) zu beenden, ohne dabei aber eine ähnlich starke Marktreaktion zu riskieren, wie die Schweizer Kollegen im Januar. Die tschechische Krone reagierte darauf mit leichten Abgaben, Tschechische Anleihen folgten hingegen dem positiven Grundton der Eurozone-Staatsanleihen. Der Aktienmarkt in Prag gab um rund 2,5 % nach.

Zinssenkung in Ungarn auf neues Rekordtief

Ungarn

In Ungarn sind ähnliche Tendenzen wie in Polen zu verzeichnen – eine robuste Auslandsnachfrage bei negativer Teuerungsrate. Das Wirtschaftswachstum im Schlussquartal 2014 überraschte deutlich nach oben, und auch die aktuelle Dynamik ist positiv. Die ungarische Notenbank senkte den Leitzins auf ein neues Rekordtief von 1,95 %. Der Forint war dennoch deutlich fester, ähnlich wie der Zloty. Ungarische Anleiherenditen waren im Monatsvergleich hingegen etwas höher. Der Aktienmarkt legte erneut kräftig zu und war mit rund 8 % Plus der mit Abstand stärkste der Region. Wie schon im Februar wirkte sich die angekündigte Senkung der Bankensteuer positiv auf Finanzwerte aus, unter anderem auf das Indexschwergewicht OTP (+20 %).

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: 10.04.2015