



Globaler Überblick

**Positive
Aktienmarktentwicklung
im Februar**

Im Februar legten vor allem Aktienmärkte europäischer Schwellenländer deutlich zu. Der in den letzten 18 Monaten stark gebeutelte russische Aktienmarkt sowie der Rubel erholten sich kräftig. Die Schwellenländer insgesamt blieben im Februar aber hinter den entwickelten Aktienmärkten zurück. Der MSCI Emerging Markets legte um ca. 3,3 % zu, während die entwickelten Aktienmärkte rund 6 % an Wert gewannen. Eine wesentliche Rolle dürfte bei der positiven Aktienmarktentwicklung die Europäische Zentralbank mit ihren angekündigten Anleihekäufen gespielt haben. Selbst die Auseinandersetzungen zwischen Griechenland und seinen Gläubigern wurden trotz der drohenden Zahlungsunfähigkeit Athens weitgehend ignoriert – wenn man von den griechischen Finanzmärkten einmal absieht. Positiv wurden zudem die zuletzt etwas verbesserten Konjunkturdaten der Eurozone aufgenommen.

**Mögliche
Zinsanhebungen in den
USA bleiben ein
wesentlicher Risikofaktor
für die Finanzmärkte,
speziell für jene der
Schwellenländer**

Mögliche Zinsanhebungen in den USA sind – gemessen an den gepreisten Markterwartungen – eher für den Herbst zu erwarten. Die jüngsten US-Konjunkturdaten waren schwächer als von den Märkten antizipiert. Selbst die allgemein als stark eingestuften Arbeitsmarktzahlen verlieren viel von ihrem Glanz (und von ihren Implikationen hinsichtlich möglicher Leitzinsanhebungen), wenn man sie sich im Kontext der letzten Jahre anschaut. Denn in den letzten 7 Jahren ist per Saldo nicht ein einziger Vollzeit Arbeitsplatz in den USA hinzugekommen – und das bei einer um rund 15 Millionen Menschen angewachsenen arbeitsfähigen Bevölkerung. Angesichts der anhaltenden Dollar-Stärke, der weiter schwächelnden Weltkonjunktur und einer nun auch in den USA zu verzeichnenden Null-Inflation ist völlig offen, ob, wann und wie stark die US-Notenbank denn nun tatsächlich die Zinsen anheben wird. Gleichwohl bleiben etwaige US-Zinserhöhungen nach wie vor ein erheblicher potentieller Risikofaktor für Aktien, Anleihen und vor allem Währungen vieler Schwellenländer. Sie würden die globale Dollar-Liquidität deutlich verknappen und das war in der Historie bislang sehr oft mit rückläufigen Aktienkursen und Währungen in den Schwellenländern verbunden. Zudem wären in vielen EM-Ländern die in den letzten Jahren teilweise in großem Umfang aufgenommenen US-Dollar-Schulden angesichts nachlassenden Wachstums, rückläufiger Unternehmensgewinne und eines sich stetig verteuernenden Dollars dann zunehmend schwieriger zu bedienen.

Länderfokus

China

**Chinas Wachstum
schwächt sich weiter ab –
Notenbank möchte aber
bislang nicht den
Beispielen der westlichen
Zentralbanken folgen**

Chinas Wirtschaftsdynamik lässt weiter nach. Das tatsächliche Wirtschaftswachstum scheint in den letzten Monaten sogar schon deutlich unter die bereits reduzierten offiziellen Wachstumsprognosen abgerutscht zu sein. Der Immobilienmarkt schwächt sich weiterhin ab, wie von Notenbank und Regierung angestrebt, doch dieses Manöver bleibt gesamtwirtschaftlich ein sehr heikler Balanceakt. Industrieproduktion, Güterverkehr, Investitionen und auch Einzelhandelsumsätze zeigen nur noch Zuwächse weit unter den Werten der letzten Jahre. Peking dementiert angesichts dessen hartnäckig, dass die Notenbank zu geldpolitischen Lockerungen ähnlich denen der USA, Japans und der Eurozone greifen wird. Die weitgehende Koppelung des Yuan an den US-Dollar stellt durch die globale Aufwertung der US-Währung



China forciert Anstrengungen, um seine Währung als globale Handels- und Reservewährung zu etablieren

unterdessen zunehmend ein Problem für chinesische Exporteure dar – daher dürfte früher oder später eine deutlichere Abwertung der chinesischen Währung gegenüber dem Dollar anstehen. Zugleich treibt Peking energisch seine Maßnahmen voran, um die eigene Währung als globale Handels- und Reservewährung neben dem US-Dollar zu etablieren. Dazu gehört auch die Schaffung von eigenen internationalen Transaktions- und Abwicklungssystemen, um die Abhängigkeit von der aktuell bestehenden globalen Finanzinfrastruktur zu verringern, die auf dem Dollar basiert und von den USA dominiert wird. Ähnliche Schritte geht übrigens auch Russland. Chinas Aktienmärkte konsolidierten nach den kräftigen Anstiegen der Vormonate weiter; die Indizes in Shanghai und Hongkong veränderten sich im Februar nur wenig.

Indien peilt für 2015 höheres Wachstum als China an

Indien

Indiens Industrieproduktion dürfte sich zuletzt wieder etwas abgeschwächt haben; die Statistikbehörde prognostiziert aber dennoch für das Fiskaljahr 2015 ein gegenüber 2014 leicht beschleunigtes Wirtschaftswachstum von real 7,4 % – das wäre höher als das Wachstum Chinas. Zugleich gingen die Inflationsraten etwas kräftiger zurück als erwartet. Nach der erst vor wenigen Wochen erfolgten Zinssenkung beließ die Notenbank die Leitzinsen unverändert, nahm aber Erleichterungen bei den Mindestreservesätzen für die Banken vor. Das erste Budget der Modi-Regierung für ein komplettes Haushaltsjahr brachte keine großen Umwälzungen, erfüllte aber weitgehend die Erwartungen von politischen Beobachtern und Marktteilnehmern. Die angestrebte Konsolidierung der Staatsfinanzen wurde von zwei auf drei Jahre gestreckt, um mehr Raum für dringend erforderliche staatliche Investitionen und für einige Steuererleichterungen zu schaffen. Mit dem Budget dürfte insgesamt ein recht guter Kompromiss zwischen Wachstumsunterstützung und Haushaltskonsolidierung gelungen sein.

Zumeist zufriedene Reaktionen der Wirtschaft auf Budgetentwurf der Modi-Regierung

Die Aktienmärkte verzeichneten ein leichtes Plus von rund einem Prozent, wobei vor allem der IT-Sektor positiv herausstach, während konjunktursensitivere Sektoren zu den Verlierern zählten.

Brasiliens Konjunkturaussichten trüben sich weiter ein

Brasilien

Brasiliens Wirtschaftsaussichten verschlechtern sich kontinuierlich und die Flut an schlechten Nachrichten scheint nicht abzureißen. Eine ganze Palette an Negativfaktoren wirkt derzeit zusammen – einige hausgemacht, andere durch das weltwirtschaftliche Umfeld bedingt und wieder andere unbeeinflussbar und unverschuldet. Die Konsensschätzungen sehen inzwischen für 2015 ein Schrumpfen der Volkswirtschaft um 0,6 % voraus. Zugleich wird eine hartnäckig hohe Inflation bei rund 7,5 % erwartet – und das trotz der hohen Leitzinsen, die von der Notenbank im Februar um weitere 0,5 % auf nunmehr 12,75 % angehoben wurden. Trotz der Zinsanhebung hat die Währung kräftig an Wert verloren – zum ersten Mal seit über einem Jahrzehnt müssen wieder mehr als 3 Real für einen US-Dollar gezahlt werden. Das dürfte die Importpreise und damit die Inflation zusätzlich anheizen. Hinzu kommt eine schwere Dürre – sie lässt die Lebensmittelpreise nach oben schießen und beeinträchtigt die stark auf Wasserkraft basierende Stromerzeugung. Angesichts einer sehr konsumabhängigen Volkswirtschaft wirken die hohen Inflationsraten über verminderte Realeinkommen direkt negativ auf das Wirtschaftswachstum. Zudem hat sich das Wachstum in Brasiliens wichtigsten Exportmärkten gegenüber dem Stand vor zehn Jahren in etwa halbiert – damit ist auch von den Exporten derzeit wenig an positiven Impulsen zu erwarten. Zu allem Überflus weiten sich Korruptionsaffären aus.

Notenbank erhöht abermals den Leitzins; brasilianischer Real dennoch im Sinkflug



Korruptionsskandal um Petrobras weitet sich aus

Im Zentrum steht dabei die vom Staat kontrollierte Petrobras. Die Finanzmittel des Unternehmens wurden im Zuge der Korruptionsaffäre bis auf weiteres eingefroren – doch Petrobras ist zugleich der größte Investor im Land und Arbeitgeber für zehntausende Menschen.

Der Bovespa-Aktienindex legte trotz dieser schlechten Nachrichten im Februar kräftig zu (+10 %). Für ausländische Investoren ging ein Großteil davon durch die fallende Währung allerdings wieder verloren.

Erste Punkte der 2. Minsker Vereinbarung wurden weitgehend umgesetzt – verbesserte Chancen für eine Friedenslösung

Russland

Der Ölpreis erholte sich im Februar kräftig um über 20 %, wobei dies vermutlich vor allem auf spekulative Käufe nach dem großen Preiseinbruch der letzten Monate zurückzuführen ist. Am globalen Angebotsüberschuss hat sich hingegen bislang nur wenig geändert; die Ölnotierungen bleiben damit anfällig für neuerliche Rückschläge. Der Ölpreisanstieg beflügelte russische Anleihen, Aktien und den Rubel. Ende Februar stufte Moody's russische Staatsanleihen unter die Investmentgrade-Schwelle ab. Der Schritt kam allerdings nicht überraschend und führte auf den Finanzmärkten daher kaum zu größeren Reaktionen. Von Seiten Moskaus wurde er – wie auch schon die vorangegangene Herabstufung durch Standard & Poors – als eine rein politisch motivierte Aktion der in den USA beheimateten Ratingagenturen kritisiert.

Kräftige Ölpreiserholung beflügelt Rubel und russische Finanzmärkte – Bonitätsherabstufung durch Moody's zunächst ohne größere Auswirkung

Politisch gab es erste echte Lichtblicke in der Ukraine-Krise: Unter Vermittlung Russlands, Deutschlands und Frankreichs einigten sich die Vertreter der ukrainischen Regierung und der Aufständischen in der Ostukraine auf einen Waffenstillstand und auf Schritte zu einer politischen Lösung des Konfliktes. Gelingt dies, wäre es zweifellos sehr positiv für russische Aktien, Anleihen und den Rubel. Ob diese 2. „Minsker Vereinbarung“ (die in weiten Teilen der 1. Minsker Vereinbarung vom Herbst 2014 entspricht) tatsächlich erfüllt wird, bleibt freilich abzuwarten. Immerhin sind aber der Waffenstillstand und der Rückzug der schweren Waffen als erste Schritte bislang offenbar weitgehend umgesetzt worden.

Die Erholungen beim Ölpreis und beim Rubel sowie die verbesserten Friedenschancen in der Ukraine beflügelten auch den Aktienmarkt. Der MICEX legte im Februar um rund 7 % zu; in US-Dollar gerechnet erholten sich russische Aktien sogar um über 20 %. Eine weitere durchgreifende und dauerhafte Erholung ist aber kaum zu erwarten, solange sich Konjunktur, Ölpreis und Währung nicht nachhaltig stabilisieren.

Präsident Erdogan attackiert Notenbank erneut massiv – Lira fällt auf Rekordtief zum US-Dollar

Türkei

Die Türkei profitiert weiterhin vom gefallenem Ölpreis, doch im Zentrum der Aufmerksamkeit stand in den letzten Wochen der Konflikt zwischen Präsident Erdogan und der Notenbank. Das angekündigte Treffen zwischen Erdogan und Zentralbankchef Basci sowie Vize-Premier Babacan (beide gelten als zwei der „marktfreundlichsten“ Personen in der türkischen Politik) ist zwar ein gutes Zeichen. Doch Befürchtungen über ein bevorstehendes Ende der Unabhängigkeit der Notenbank sorgten dennoch für einen kräftigen Renditeanstieg bei türkischen Staatsanleihen – und das trotz einer weiteren Zinssenkung um 0,25 %. Präsident Erdogan hat zudem angekündigt, nach den Parlamentswahlen im Sommer die Verfassung ändern zu lassen, um die Befugnisse des Präsidenten massiv auszuweiten. Die türkische Lira fiel im Zuge dieser Entwicklungen auf ein neues Rekordtief gegenüber dem US-Dollar und auch der Aktienmarkt gab kräftig nach – die Kurse sanken um rund 6 %.

Anleiherenditen steigen kräftig trotz leichter Zinssenkung der Notenbank.



Verlängerung des bisherigen Hilfsprogrammes um vier Monate – die grundsätzlichen Konfliktfelder bleiben bestehen

Griechenland ¹

Unter dem Druck drohender Zahlungsunfähigkeit und eines sehr angespannten griechischen Bankensystems einigten sich Athen und die EU vorerst auf eine Verlängerung der laufenden Hilfsprogramme um weitere vier Monate. Allerdings könnte schon deutlich früher weiteres Geld erforderlich sein, da die Steuereinnahmen weit unter Plan liegen – nicht zuletzt, weil offenbar viele Griechen angesichts der stark gestiegenen Unwägbarkeiten ihre Steuerzahlungen an den Staat zurückhalten. Die Syriza-geführte Athener Regierung möchte andere Reformschwerpunkte setzen und fordert eine Abkehr vom „Troika-Programm“, das aus ihrer Sicht gescheitert ist und Griechenland wirtschaftlich stranguliert. EU, EZB und IWF zeigen ihrerseits aber wenig Bereitschaft zum Einlenken. Das ist natürlich auch eine sehr grundsätzliche, politisch-ideologische Auseinandersetzung – und dies erklärt auch die Härte und Verbissenheit, mit der sie von beiden Seiten geführt wird. Würde beispielsweise das von Syriza favorisierte Reformprogramm zum Erfolg führen, würde dies für die gesamte, in den letzten Jahren vor allem von Deutschland und der EZB propagierte Austeritätsstrategie ein massives Argumentationsproblem bedeuten. Auf der anderen Seite bezweifeln EU, EZB und IWF die Wirksamkeit der von Athen favorisierten Maßnahmen und möchten das Risiko von neuerlichen Zahlungsausfällen möglichst gering halten.

Mit der sich abzeichnenden vorläufigen Einigung erholte sich der griechische Aktienmarkt deutlich; die sehr hohen Schwankungen dürften aber bis auf weiteres anhalten und die griechischen Staatsanleihen preisen nach wie vor erhebliche Wahrscheinlichkeiten eines Scheiterns der Verhandlungen bzw. eines neuen Schuldenschnitts ein.

Polen

Konjunkturbild in Polen weiter leicht verbessert – Notenbank senkt die Zinsen stärker als erwartet

In Polen signalisiert der Index für das produzierende Gewerbe mit einem deutlichen Anstieg auf über 50 Punkte eine wieder zunehmende Dynamik in der Industrie. Andererseits lag das BIP-Wachstum im 4.Quartal leicht unter den Erwartungen. Die Inflationsrate befindet sich mit -1,3 % p.a. klar im deflationären Bereich. Die Zinssenkung der Notenbank Anfang März kam daher nicht überraschend, sie fiel mit 0,50 % aber kräftiger aus als erwartet. Die Zentralbank signalisierte zugleich ein Ende des Zinssenkungszyklus – freilich gab es ähnliche Äußerungen auch schon einige Male zuvor. Die Anleiherenditen folgten im Februar eher dem Trend der US-Renditen und stiegen entgegen den weiter leicht rückläufigen deutschen Bund-Renditen. Der Złoty war insgesamt etwas fester und profitierte vom verbesserten Sentiment gegenüber Zentraleuropa. Die polnischen Aufsichtsbehörden diskutieren eine Konvertierung der von vielen Polen aufgenommenen Schweizer Franken-Kredite in Złoty, wobei die Banken einen Teil der Währungsverluste tragen sollen. Es gibt diesbezüglich aber noch keine definitiven Aussagen.

Der Aktienmarkt in Warschau legte um knapp 2 % zu, blieb damit aber hinter den meisten anderen Märkten der Region zurück.

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



**Aufwertung der Krone
könnte tschechische
Notenbank unter
Handlungsdruck setzen**

Tschechische Republik

Tschechien profitiert nach wie vor von stabilen Exportaufträgen, die Industrieproduktion läuft aktuell auf Hochtouren und auch der Einzelhandel zeigt insgesamt eine positive Tendenz. Deutlich unter den Prognosen lag allerdings das BIP-Wachstum im 4. Quartal (1,5 % p.a. statt der erwarteten 1,9 % p.a.). Aussagen des tschechischen Präsidenten bezüglich eines möglichen schnelleren Beitritts zur Eurozone und weitere Bemerkungen, die der aktuellen Zentralbankpolitik eher zuwiderlaufen, brachten die Krone unter Aufwertungsdruck und in die Nähe des von der Notenbank definierten Mindestkurses von 27 gegenüber dem EUR. Eine erneute (zumindest verbale) Intervention der Zentralbank erscheint in den nächsten Wochen wahrscheinlich, da sich an der Grundtendenz negativer Inflation wenig geändert hat. Tschechische Anleihen folgten unterdessen dem positiven Grundton der Eurozone-Staatsanleihen. Der Aktienmarkt in Prag zeigte sich fest und legte um rund 6 % zu.

**Gutes Wachstum im
Schlussquartal 2014,
Aktienmarkt und
Währung legen deutlich
zu**

Ungarn

In Ungarn sind ähnliche Tendenzen wie in Polen zu verzeichnen – eine robuste Auslandnachfrage bei negativer Teuerungsrate. Das Wirtschaftswachstum im Schlussquartal 2014 überraschte deutlich nach oben. Die ungarische Notenbank beließ den Leitzins auf dem Rekordtief von 2,1 %, doch angesichts von fallenden EUR-Renditen und Deflationssorgen sind weitere Zinssenkungen für die kommenden Monate zu erwarten. Der Forint war deutlich fester, ebenso ungarische Anleihen. Der Aktienmarkt legte im Februar kräftig um knapp 14 % zu, wobei sich vor allem die angekündigte Senkung der Bankensteuer positiv auf Finanzwerte, wie etwa die OTP (+15 %) auswirkte.

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: 11.03.2015