Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management für die Südtiroler Raiffeisenkasse

März 2015

Risiko? Welches Risiko?

Die ersten Wochen des neuen Jahres waren von politischen Themen geprägt. Sowohl das versuchte Ausbrechen aus den Pfaden der letzten Jahre durch die neue griechische Regierung als auch der Konflikt in der Ukraine beherrschten die Diskussionen der Marktteilnehmer. Deren Entscheidungen wurden jedoch von einem anderen Faktor geprägt: dem QE der EZB. Denn während für die erwähnten Krisenherde durchaus auch negative Szenarien diskutiert wurden, waren europäische Assets gefragt wie schon seit langem nicht. Die Risikoaufschläge für europäische Staatsanleihen sind wohl vorübergehend marginal ausgelaufen, notieren aktuell aber auf Tiefständen. Und europäische Aktien haben in den ersten zwei Monaten des Jahres zwei gute Jahreserträge abgeliefert.

Auch der Vergleich mit den USA deutet darauf hin, dass QE der treibende Faktor war und ist. Nachdem sich amerikanische Aktien in den letzten Jahren viel besser entwickelt hatten, sind seit dem vierten Quartal des Vorjahres die europäischen Werte auf dem Vormarsch. US-Konjunkturdaten waren zuletzt enttäuschend, europäische überraschend positiv. Zeitpunkt der Trendwende? Ende von QE in den USA, Beginn von QE in der Eurozone.

Wie es den Unternehmen geht, ist für die Kursentwicklung daher weiterhin zweitrangig. Dabei gibt es hier Entwicklungen, die durchaus unerfreulich sind. So werden seit Monaten die Gewinnerwartungen nach unten korrigiert, wobei sich dieser Trend in den letzten Wochen beschleunigt hat. Für die nächsten Quartale sind sinkende Unternehmensgewinne in den USA möglich, wovon sich die Aktienkurse nicht auf Dauer abkoppeln könnten. Dass die Aktienquote in der TAA um einen Schritt zurückgenommen wird, hängt schließlich auch von technischen Beobachtungen ab. So scheint die Aufwärtsbewegung von immer weniger Aktien getragen zu sein ("Marktbreite"), was oft als Vorzeichen für Korrekturen dient. Auch folgt derart steilen Anstiegen wie zuletzt oft eine Konsolidierung der Märkte. Eine abwartende Haltung ist daher bis auf Weiteres angebracht.

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

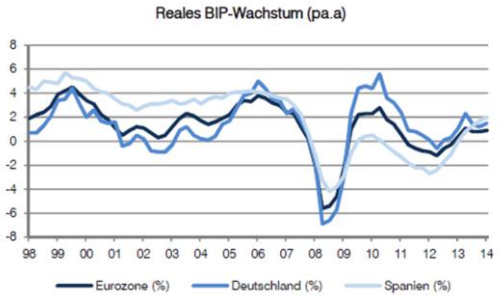
**Raiffeisen Capital Management steht in diesem Zusammenhang für Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.*

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

- Die endgültigen BIP-Zahlen in der Eurozone für das Gesamtjahr 2014 konnten unsere Erwartungen leicht übertreffen: das Wachstum lag bei 0,9 %, getragen von Ländern wie Deutschland, Spanien, Irland und auch Griechenland! Hingegen blieben Frankreich, Italien und Österreich hinter dem Durchschnitt zurück. Für 2015 erwarten wir in der Eurozone weiterhin ein reales BIP-Wachstum in Höhe von 1,0 %.
- Ein gemischtes Bild zeigt sich bei Betrachtung diverser Indikatoren: - die Ifo Indizes waren stabil - die Arbeitslosenquote in der Eurozone verbessert sich marginal - das Verbrauchervertrauen bleibt verhalten.
- Die Inflationsrate ist im Januar auf -0,6 % weiter ins Minus gerutscht. Die Kernrate ging ebenfalls zurück, ist aber mit 0,6 % noch positiv. Für das Kalenderjahr 2015 liegt unsere Erwartung bei 0,3 %.
- Die EZB hat mit Ihrem Programm für das Quantitative Easing diesmal nicht enttäuscht. Ab März wird sie durch den Ankauf von Anleihen im Ausmaß von EUR 60 Mrd. pro Monat weiter massiv Geld in den Markt pumpen. Dies sollte u.a. für die Rentenmärkte weiter Rückenwind bedeuten bzw. zumindest eine Unterstützung bieten.
- Die Zinsmärkte rechnen daher nach wie vor mit anhaltend niedrigen Zinsen. In der Euribor Kurve sind auf die nächsten 3 Jahre weiterhin nur sehr geringe Zinsanstiege eingepreist.



USA

- Die Daten für die US-Konjunktur waren zuletzt uneinheitlich. Vor allem die Vorlaufindikatoren mussten einen Rücksetzer hinnehmen. So fiel etwa der Chicago PMI von 59,4 auf 45,8.
- Der Arbeitsmarkt und damit auch das Konsumentenvertrauen halten sich unterdessen auf sehr guten Niveaus. Auch die Industrieproduktion wächst konstant.
- Die Stimmung am Immobilienmarkt ist nach wie vor gut, auch wenn die Häuserpreise nicht mehr so stark steigen wie vor wenigen Monaten. Auch die Hausverkäufe und Baubeginne stagnieren auf relativ niedrigem Niveau. Offensichtlich hat der Markt dort nach der Krise sein neues Gleichgewicht gefunden.
- Die Inflation ist jüngst auf Null gefallen. Hinsichtlich der geplanten Zinserhöhungen durch die Fed wird es spannend werden, ob die niedrigen Inflationsraten einen Einfluss haben. Am Markt werden nunmehr jedenfalls niedrigere Zielwerte gehandelt, als noch zu Jahresbeginn.
- Nichtsdestotrotz ist mit einer Zinsanhebung im dritten Quartal zu rechnen.

Emerging Markets

- Nachdem die Volkswirtschaften der Emerging Markets bereits im Jahr 2014 nur unterdurchschnittlich wachsen konnten, geht eine Mehrzahl der Ökonomen davon aus, dass für das Jahr 2015 mit noch weniger Wachstum gerechnet werden muss.
- Es ist davon auszugehen, dass wir uns hier schon im Bereich recht negativer Erwartungen befinden und - immer unter der Voraussetzung keiner weiteren exogenen Schocks - sehen wir hier Potenzial für positive Überraschungen. Denn durch den Rückgang der globalen Energiepreise eröffnet sich für die Emerging Markets Potenzial für geldpolitischen Stimulus.
- Weiterhin befinden sich die Währungen aus den Emerging Markets gegenüber dem US-Dollar unter Druck. Verantwortlich dafür scheint die feste US-Dollarentwicklung zu sein und die Furcht vor einem weiteren Schritt Richtung Normalisierung der Geldpolitik in den USA. Aber auch die Spreads von EM-Hartwährungsanleihen sind in den letzten Monaten deutlich ausgelaufen. Dafür sind vorwiegend Länderthemen verantwortlich (Russland, Ukraine, Venezuela).
- Gerade für einen EUR-Investor, der bei EUR-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 EUR-Investor seit Jahresbeginn bereits eine Performance von 12 % zu Buche. Hervorzuheben ist dabei die Erholung osteuropäischer Aktien, die mit einer Performance von knapp 15 % hervorstechen.

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

FINANZMÄRKTE

GELD-& ANLEIHEMÄRKTE

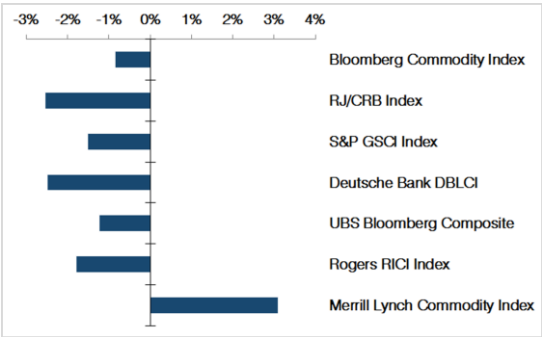
- Weiter extrem niedrige oder rückläufige Renditen wohin man auch sieht: Die Ankündigung der EZB bzgl. ihres QE-Programms bleibt nicht ohne Folgen.
- In diesem Umfeld haben wir die Übergewichtung von Peripherieanleihen wieder aufgenommen. Im Vorfeld der griechischen Neuwahlen und der erwarteten Verhandlungen einer neuen Regierung mit Brüssel hatten wir diese Position geschlossen.
- Die zuletzt angestiegenen Spreads von europäischen High Yield Anleihen machen diese wieder attraktiver. Wir haben in dieser Assetklasse daher wieder eine taktische Position aufgebaut.

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. Im Jänner wurden umfangreiche Staatsanleihenkäufe verkündet und damit eine weitere Erhöhung der Liquiditätszufuhr.
- Unterstützung für den Aktienmarkt kam zuletzt von Seiten der Wechselkursentwicklung. Die Absicht der EZB den Euro zu schwächen zeigt Wirkung.
- Aus Bewertungssicht halten wir die aktuellen Niveaus auf mittelfristige Sicht für unverändert attraktiv.

ROHSTOFFMÄRKTE

- In den letzten Wochen hat sich der Energiesektor nach den starken Preisrückgängen etwas stabilisiert. Die entscheidende Frage für das heurige Jahr ist, wie rasch eine Reaktion auf der Angebotsseite erfolgt. 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.



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

AUSBLICK

Konjunktur

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

Unternehmen

- Negatives Gewinnmomentum für die nächsten zwei Quartale erwartet
- Gewinnrevisionen weiter negativ, Gewinnerwartungen beschleunigen nach unten

Stimmung unter den Investoren

- Neue Höchststände in den meisten Märkten
- Märkte überkauft nach starker Aufwärtsbewegung
- Marktbreite verbessert, spiegelt Marktbewegung aber nicht vollständig wider (Divergenzen)

Weiteres

- Risikofaktoren haben kaum mehr Einfluss auf die Märkte
- Anleger sind sich ihrer Sache zu sicher
- Notenbankpolitik weiter dominierender Faktor

Tendenz	
STAATSANLEIHEN	
Deutschland	leicht untergewichtet
Europa (ex Deutschland)	leicht übergewichtet
Italien	leicht übergewichtet
High Yield Anleihen	übergewichtet
Emerging Markets	neutral
Globale Renten	neutral
AKTIEN	
Europa	leicht übergewichtet
USA	neutral
Japan	neutral
Pazifik (ex Japan)	leicht übergewichtet
Emerging Markets	leicht untergewichtet
Osteuropa/Russland	leicht übergewichtet
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