

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management für die Südtiroler Raiffeisenkasse



Mai 2015

Sell in May



Neuerlich hat das Wetter den Ökonomen einen Strich durch die Rechnung gemacht. Überraschenderweise hat es in den USA im vergangenen Winter geschneit, wodurch die Wirtschaft im ersten Quartal gleichsam zu einem Stillstand gekommen ist. Damit war nicht zu rechnen! Die Zahlen für China bestätigen das Bild einer graduellen Abschwächung der Konjunktur, während in Japan die Maßnahmen der Notenbank noch nicht zu einem nachhaltigen Aufschwung der Wirtschaft geführt haben. Europa war in Bezug auf die Konjunkturdaten in den letzten Monaten der Musterschüler. Dank eines schwächeren Euro und eines niedrigeren Ölpreises haben viele Werte positiv überrascht. Zuletzt gab es aber auch hierzulande die eine oder andere Enttäuschung.

Trotz der durchwachsenen Nachrichtenlage hinsichtlich Konjunktur liegen Aktien international per Ende April mit rund 7 % im Plus, die Märkte in der Eurozone sogar mit 17 %. Hier scheint sich ein Ausmaß an Optimismus aufgebaut zu haben, welches durch die Datenlage nicht vollends gerechtfertigt werden kann. Dies gilt insbesondere auch angesichts der sich laufend eintrübenden Ertragslage der Unternehmen. Diese wird angesichts der einen oder anderen positiven Überraschung bei Quartalsergebnissen noch nicht breit thematisiert. Dies ändert jedoch nichts an der Tatsache. In der Taktischen Asset Allocation bewog uns die Melange an zu optimistischen Investoren, einer Eintrübung bei Konjunktur und Unternehmensgewinnen sowie da und dort überhitzte Aktienmärkte zu einer Reduktion der Aktienquote. Als Gegenposition wurde Geldmarkt gewählt, da auch der Anleihenmarkt nicht attraktiv erscheint. Die bereits im Vormonat eingegangene Position einer Beimischung von Edelmetallen (Gold, Silber) zulasten von Euro-Staatsanleihen wird beibehalten. Die These ist jene einer Bodenbildung des Goldpreises, vor allem aufgrund rückläufiger Verkäufe durch Investoren. Die Notenbanken könnten die Positionierung in vielerlei Hinsicht konterkarieren. Etwa könnten noch expansivere Maßnahmen zu einem weiteren Höhenflug der Aktien führen. Auf absehbare Zeit halten wir eine Konsolidierungs- bzw. Korrekturphase jedoch für das wahrscheinlichere Szenario.

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

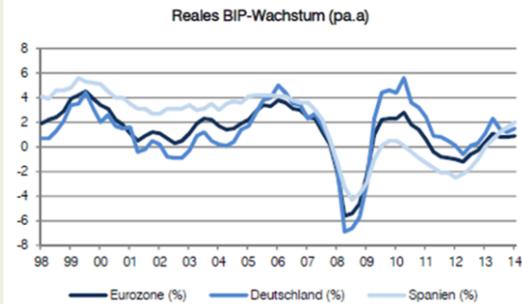
**Raiffeisen Capital Management steht in diesem Zusammenhang für Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.*

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 die BIP-Daten aus dem Euroraum für das erste Quartal noch nicht bekannt sind, weist das Gros der vorliegenden Indikatoren auf eine durchaus positive konjunkturelle Entwicklung in Europa hin:
 - Die Ifo-Indizes stiegen mehrheitlich weiter bzw. verharren auf hohem Niveau
 - Die Industrieproduktion wächst langsam aber doch
 - Das Konsumentenvertrauen ist unverändert (sehr) hoch und auch die Arbeitslosenquote geht tendenziell zurück.
- Zwar war die Inflationsrate per Ende März nicht mehr negativ, sie ist aber noch weit von der Zielmarke der Europäischen Zentralbank von 2 % entfernt. Die stetig anwachsende Geldmenge hat die Inflationszahlen noch nicht spürbar ansteigen lassen.
- Unverändert zeigen sich die Zins- und Renditekurven: Die Märkte rechnen nach wie vor mit anhaltend niedrigen Zinsen. In der Euribor-Kurve sind zumindest auf die nächsten 5 Jahre weiterhin nur sehr geringe Zinsanstiege eingepreist.



EMERGING MARKETS

- Am besten charakterisiert man die wirtschaftliche Situation in den Emerging Markets als anämisch - blutleer, ohne inneren Antrieb. Dies ist unter anderem aus den Industrieproduktionsdaten ersichtlich, die nun schon längere Zeit kaum mehr in den positiven Bereich vorstoßen können. Zu sehr belasten strukturelle Nachfragedefizite das Wachstum.
- Die Inflationsentwicklung in den Emerging Markets ist sehr divergent: auf der disinflationären Seite befinden sich Länder mit stabilerer Währung wie China, wohingegen in Ländern wie Brasilien und Türkei nicht zuletzt aufgrund der schwachen Währungen Inflationsdruck besteht – bei gleichzeitig sehr schwachem Wachstum.
- Nachdem sich der EUR vs. dem US-Dollar im letzten Monat etwas erholen konnte, ließ auch der Druck auf die EM-Währungen zuletzt etwas nach. Hier macht sich bemerkbar, dass der Markt nun davon ausgeht, dass der erste Zinsschritt in den USA später im Jahr kommen könnte als bisher erwartet. Auch bei den Spreads von Hartwährungsanleihen ist die Entspannung bemerkbar, die zu einem leichten Einlaufen der Spreads geführt hat.
- Langfristig erscheinen Veranlagungen in EM-Anleihen aufgrund der Renditedifferenz zu etablierten Märkten weiter sehr attraktiv.
- Weiterhin zeigt sich das Jahr 2015 bei Emerging Markets Aktien von der freundlichen Seite. Konnte Anfang des Jahres die Assetklasse von der Erholung osteuropäischer Aktien profitieren, und in weiterer Folge die Stabilisierung der EM-Währungen mitnehmen, so kam zuletzt die exorbitant gute Entwicklung bei chinesischen Aktien dazu, die zu weiteren Anstiegen führte.



USA

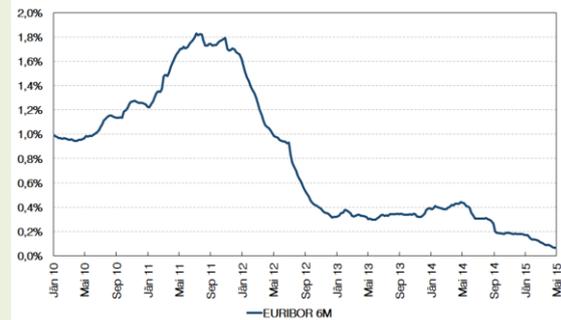
- Die jüngsten Daten für die US-Konjunktur waren nicht erfreulich. Auftragseingänge gehen zurück und die Industrieproduktion schwächt sich ab. Dies folgt den Vorlaufindikatoren (z. B. Einkaufsmanagerindices), welche schon seit einigen Monaten fallen.
- Seit Jahresbeginn wurden die Zinserwartungen neuerlich gesenkt. Dies liegt nicht zuletzt an den schwachen Konjunkturdaten. Aber auch die niedrige Inflation lässt vermuten, dass sich die Notenbank mit aggressiven Zinserhöhungen zurückhalten wird.
- Uneinheitlich präsentieren sich unterdessen die Daten zum Immobilienmarkt. Die Stimmung ist relativ gut, obwohl die Preise nicht mehr so stark steigen wie noch vor einem Jahr.
- In den letzten Tagen des April gab es an einigen Märkten doch spürbare Korrekturen. Dies betraf vor allem Aktien, Staatsanleihen und auch Währungen.
- Bemerkenswerte Entwicklungen gab es auch bei den Inflationserwartungen. Nachdem diese über zwei Jahre gefallen waren, gab es zuletzt einen deutlichen Anstieg.



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

GELD-& ANLEIHEMÄRKTE

- In den letzten beiden Tagen kam es zu einer Korrektur bei europäischen Staatsanleihen. Der Anfang einer Trendwende? Einige prominente Fondsmanager aus den USA haben deutsche Staatsanleihen zuletzt schon als "Short-Trade des Jahrhunderts" bezeichnet. So ist die Übergewichtung von Peripherieanleihen einer der "crowded trades", das andauernde QE-Programm der EZB gibt vielen Marktteilnehmern aber hohes Vertrauen in diese Titel und die Rendite ist (relativ viel) besser als bspw. vergleichbare deutsche Staatsanleihen.
- Wenig Bewegung gab es bei den Spreads von europäischen Unternehmensanleihen. Diese bieten nach wie vor eine höhere Rendite als die meisten vergleichbaren Euro-Staatsanleihen.



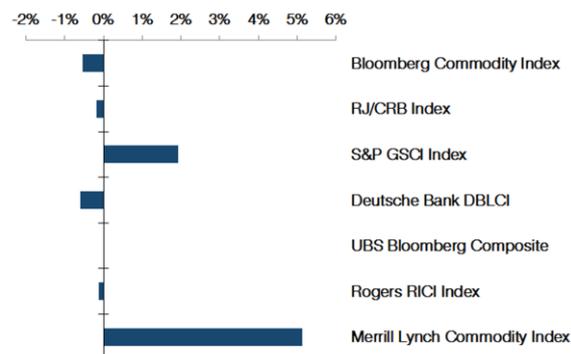
AKTIENMÄRKTE

- Die europäischen Aktienmärkte konnten einen fulminanten Jahresstart verbuchen und weisen mittlerweile zweistellige Kursanstiege auf.
- Einer der Hauptfaktoren hinter dieser sehr positiven Kursentwicklung ist sicherlich die Notenbankpolitik der EZB. Im Jänner wurden umfangreiche Staatsanleihekäufe verkündet (Start der Käufe Anfang März) und damit eine weitere Erhöhung der Liquiditätszufuhr.
- Der Bereich Unternehmensübernahmen und -fusionen wird auch in den nächsten Quartalen einen Unterstützungsfaktor für die Aktienmärkte darstellen.
- Die starken Anstiege der letzten Monate haben auch auf der Bewertungsseite ihre Spuren hinterlassen. Zwar erscheinen europäische Aktien im internationalen Vergleich nach wie vor attraktiv, das absolute Bewertungsniveau ist mittlerweile aber doch deutlich angestiegen.



ROHSTOFFMÄRKTE

- In den letzten Wochen hat sich der Energiesektor nach den starken Preisrückgängen stabilisiert. Die entscheidende Frage für das heurige Jahr ist, wie zügig 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.



AUSBLICK



Konjunktur

- Negative Überraschungen bei globalen Frühindikatoren

Unternehmen

- Gewinnmomentum für die nächsten zwei bis drei Quartale in den USA negativ erwartet
- Veränderung des Return on Equity (global) negativ

Stimmung unter den Investoren

- Aufwärtstrends durch neue Höchststände bestätigt
- Märkte jedoch (v.a. auf Euro-Basis) stark überkauft
- Marktbreite verbessert, jedoch nach wie vor Divergenzen (z. B. Dow Theorie, US-Sektoren)
- Sentiment neutral bis zu optimistisch
- VIX (Stressindikator) wieder auf niedrigem Niveau

Weiteres

- Zeitpunkt der ersten Zinsanhebung der US-Notenbank
- Notenbankpolitik weiter unterstützend, positive Effekte jedoch zu einem guten Teil eingepreist
- Für weiter gute Kapitalmärkte bessere Fundamentaldaten notwendig

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

