Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management für die Südtiroler Raiffeisenkassen

Juni 2015

Rückkehr der Volatilität

In den letzten Wochen wurden die Anleger daran erinnert, dass es auch Rückschläge an den Finanzmärkten geben kann. Vor allem bei Euro-Staatsanleihen gab es eine spürbare Korrektur, und dort besonders bei langen Laufzeiten. Die 30jährige deutsche Staatsanleihe verlor zwischenzeitlich fast 15 %. Solche Kursbewegungen ist man sonst nur von den Aktien gewohnt, aber mittlerweile gehören auch die Staatsanleihen zu den "risky Assets". Auch beim Euro gab es eine Gegenbewegung zum vorangegangenen Abwertungstrend. In kurzer Zeit stieg der Wechselkurs um 10 Cent, um gleich darauf wieder die Gegenrichtung einzuschlagen. Die Weltaktienmärkte waren in diesem Umfeld vergleichsweise ein Hort der Stabilität mit einem Verlust von weniger als 3 %.

Die jüngsten Schwankungen spiegeln wohl die steigenden Unsicherheiten wider. Die Aussagen zur Zukunft Griechenlands ändern sich stündlich, die US-Konjunktur ist im ersten Quartal des Jahres geschrumpft und auch die europäische Wirtschaft verliert an Schwung. Aber auch die Positionierung der Anleger dürfte eine Rolle gespielt haben. Jene Märkte, die von den Anleihekäufen der EZB am stärksten beeinflusst worden waren (Euro-Währung, Staatsanleihen und Aktien), haben auch am stärksten korrigiert. Für den Ausblick sehen wir das Thema Griechenland als von untergeordneter Bedeutung. Auf einen Grexit wird es niemand ankommen lassen, es wird wieder eine Lösung geben. Relevanter ist der Konjunkturausblick, vor allem in den USA. Tritt nämlich eine ähnliche Entwicklung ein wie im letzten Jahr, als nach einem schwachen ersten Quartal eine Beschleunigung der Wirtschaft eingetreten war, wird die erste Zinsanhebung im September stattfinden. Dies wird den Aktienmarkt vorübergehend belasten. Allerdings ist der Beginn eines Zinsanhebungszyklus nicht der Zeitpunkt für einen längerfristigen Ausstieg aus Aktien. Im Gegenteil, Rückschläge in den nächsten Monaten sind eher als Kaufgelegenheiten zu sehen. Denn die Tatsache, dass die Zinsen aufgrund einer stärkeren Wirtschaft angehoben werden können, ist letztlich eine positive. Insofern ist auch der Horizont für unsere weiterhin vorsichtige Haltung gegenüber Aktien zu interpretieren.

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

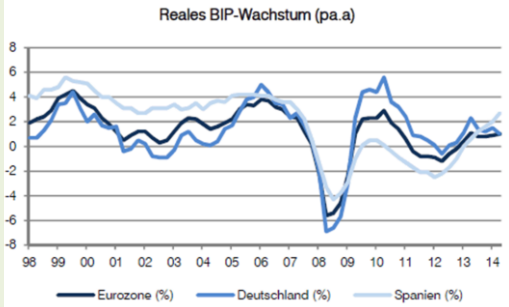
**Raiffeisen Capital Management steht in diesem Zusammenhang für Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.*

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.

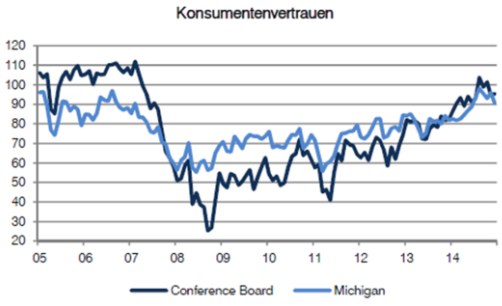
EURORAUM

- Die aktuellen Zugpferde des Wachstums in der Eurozone heißen Spanien, Irland und Holland. Von den großen Ländern liegen Frankreich und Italien noch unter dem Durchschnitt, verbessern ihre Entwicklung aber, während das Wachstum in Deutschland - lange DIE treibende Kraft eher zurückfällt.
- Dies spiegelt sich auch in der Industrieproduktion wider: in Italien und Spanien steigt sie, in Deutschland geht sie – von hohem Niveau - etwas zurück.
- Die Ifo-Indizes bleiben positiv, zeigen leichte Divergenzen, das Konsumentenvertrauen ist unverändert hoch, die Arbeitslosenquote stabil.
- Kurz: der europäischen Motor brummt derzeit (leise) vor sich hin, ohne Euphorie zwar, aber auch ohne zu stottern.
- Die stetig anwachsende Geldmenge zeigt scheinbar langsam Wirkung, denn es gibt erste, zarte Anzeichen einer anziehenden Inflationsrate. Dennoch ist sie weiterhin noch ein schönes Stück von der Zielmarke der Europäischen Zentralbank von 2 % entfernt.
- Unsere Erwartung der Inflationsrate im Euroraum für das gesamte Kalenderjahr 2015 liegt aktuell aber noch unverändert bei 0,0 %. Dagegen haben sich Veränderungen in den Zins- und Renditekurven ergeben: Zwar sind auf Sicht der nächsten Jahre weiterhin nur sehr geringe Zinsanstiege eingepreist, dafür sind die Erwartungen erstmals seit langem nicht weiter gesunken. Im Gegenteil, für 2018 und darüber hinaus sind die Erwartungen zuletzt moderat angestiegen.



USA

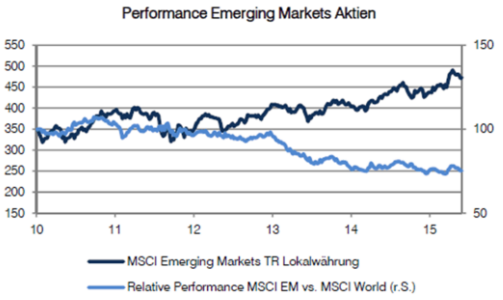
- Entgegen den Erwartungen schrumpfte die US-Wirtschaft im ersten Quartal dieses Jahres. Die Wachstumsdelle wird allgemein auf das schlechte Wetter und auf andere Sondereffekte zurückgeführt.
- Die spannende Frage ist, ob wie im Verlauf des letzten Jahres auch heuer wieder eine Beschleunigung eintritt. Die Vorzeichen dafür sind gemischt. Einerseits sieht der Arbeitsmarkt weiterhin stark aus, die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung liegen auf dem tiefsten Stand seit vielen Jahren. Andererseits gibt es Indikatoren, wie z. B. den Chicago PMI oder die Auftragseingänge, die sehr schwach aussehen.
- Wir erwarten für das reale Wachstum im Jahr 2015 einen Wert von knapp 3 %.
- Der US-Immobilienmarkt präsentiert sich nach wie vor in zufriedenstellendem Zustand. Die Häuserpreise steigen und die Stimmung in der Branche ist mehrheitlich gut.
- Die Inflation könnte in den nächsten Monaten zu einem wichtigen Thema werden. Die allgemeine Rate ist zwar nach wie vor negativ, die Kernrate (ohne Energie und Lebensmittel) ist jedoch seit Jahresbeginn um 0,2 Prozentpunkte gestiegen. Wenn sich dieser Trend fortsetzt, wird die Notenbank hinsichtlich Zinsanhebungen in Zugzwang geraten.
- US-Unternehmensanleihen waren von der Marktvolatilität in den letzten Wochen nahezu unbeeindruckt. Die Schwankungen in den Risikoaufschlägen bewegten sich im Bereich weniger Basispunkte.
- Der US-Aktienmarkt präsentiert sich weiterhin robust und konnte zuletzt auch neue Höchststände erreichen. Ein immer schwächeres Momentum ist jedoch nicht zu übersehen und auch durch Indikatoren (z. B. MACD, RSI) untermauert. Auch der Absturz der Transportunternehmen (siehe z. B. Dow Jones Transports) ist kein gutes Zeichen.
- Schließlich ist der Zeitraum bis September saisonal schwierig. Eine abwartende Haltung gegenüber Aktien ist daher weiterhin angebracht.



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

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.
- 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 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 verfolgt wurde, wird einmal mehr der Ruf nach neuerlichen Stimulusmaßnahmen lauter. Daher ist in den kommenden Monaten mit stimulierenden Maßnahmen in den Emerging Markets zu rechnen.
- Nachdem der US-Dollar vs. dem EUR im letzten Monat erneut stärker ging, kamen auch die EM-Währungen wieder etwas unter Druck. Hier macht sich bemerkbar, dass Aussagen seitens FED-Mitgliedern wieder etwas zinsoptimistischer gedeutet wurden.
- Aus unserer Sicht könnten EM-Anleihen im Jahresverlauf noch einmal etwas schwächer notieren. 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.
- Unternehmensseitig kann nach wie vor Asien einen respektablen Gewinntrend vorweisen. Dies führt dazu, dass trotz stark steigender Notierungen asiatischer Aktien die Bewertung nicht so stark angestiegen ist.

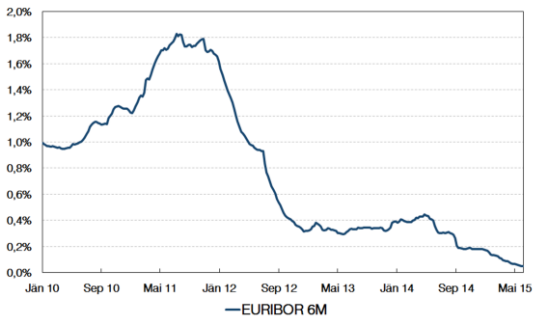


Quelle: Raiffeisen KAG, Bloomberg Finance L.P., Juni 2015

FINANZMÄRKTE

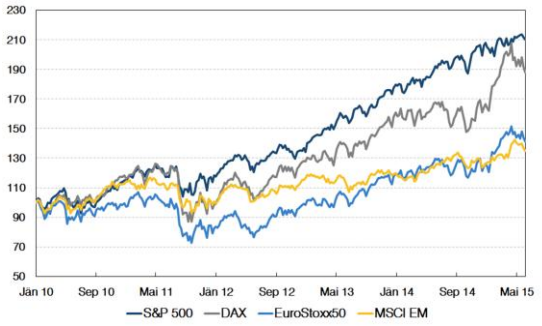
GELD-& ANLEIHEMÄRKTE

- Die scharfe Korrektur bei europäischen Staatsanleihen von Mitte April bis Mitte Mai hat viele Marktteilnehmer überrascht. Schlüssige Erklärungen für die Ursachen sind bis jetzt ausgeblieben.
- Dennoch haben sich deutsche Staatsanleihen in den letzten Tagen im Zuge der nächsten "Griechenland-Deadline-Zitterpartie" wieder als ein gesuchter Hort der Sicherheit etabliert, während die Risikoaufschläge der Peripherieanleihen gestiegen sind.
- Weiterhin kaum Bewegung gab es bei den Spreads von europäischen Unternehmensanleihen. Vor allem das High-Yield Segment weist nach wie vor attraktive Renditen auf.



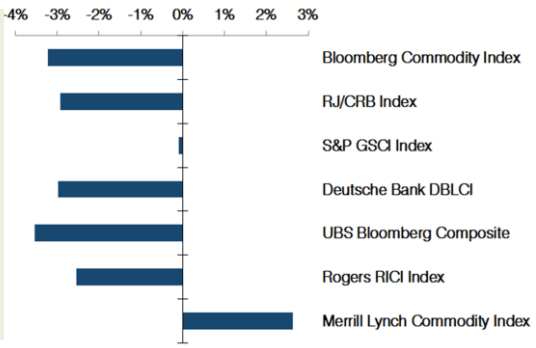
AKTIENMÄRKTE

- Die europäischen Aktienmärkte weisen trotz der Konsolidierung in den letzten Wochen nach wie vor zweistellige Kursanstiege seit Jahresbeginn auf.
- Einer der Hauptfaktoren hinter dieser sehr positiven Kursentwicklung ist sicherlich die Notenbankpolitik der EZB.
- Der Bereich Unternehmensübernahmen und -fusionen wird auch in den nächsten Quartalen einen Unterstützungsfaktor für die Aktienmärkte darstellen. Die Unternehmen verfügen über sehr hohe Cashbestände und gleichzeitig bietet sich ein historisch sehr attraktives Finanzierungsumfeld.
- 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 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 höheren Kursen.



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

AUSBLICK

Konjunktur

- Negative Überraschungen bei globalen Frühindikatoren

Unternehmen

- Berichtssaison für Q1 überraschend positiv; Gewinnmomentum für die nächsten zwei bis drei Quartale in den USA negativ erwartet
- Globale Gewinnerwartungen für 2015 stabilisiert

Stimmung unter den Investoren

- Höchststände bei einzelnen Indices (z. B. USA)
- Globale Aktien in Euro ohne eindeutigem Trend
- Überkaufte Situation abgebaut
- Marktbreite robust
- Sentiment neutral bis zu optimistisch (v.a. USA)

Weiteres

- Zeitpunkt der ersten Zinsanhebung der US-Notenbank
- Positive Konjunkturüberraschungen könnten vorübergehend negativ für den Aktienmarkt wirken
- Griechenland weiterhin Unsicherheitsfaktor

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