

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management für die Südtiroler Raiffeisenkassen



August 2015



Aktien auf Wolke 7

Die Schwankungsbreite in Staatsanleihen war in den ersten sieben Monaten dieses Jahres die zweithöchste in den letzten 20 Jahren. Ein breiter Index für Euro-Staatsanleihen verlor zwischenzeitlich rund 7 %, was für einen Anleihenmarkt außergewöhnlich ist. Dass lange Laufzeiten währenddessen bis zu 20 % ihres Wertes ablegten, ist historisch nahezu ohne Vergleich. Auch an den Rohstoffmärkten gab es starke Schwankungen und zuletzt einen regelrechten Ausverkauf. Die entsprechenden Indizes liegen seit Jahresbeginn um 10 - 15 % tiefer, Rohöl ist sogar um ein Viertel billiger. Die Aktienmärkte sind - wie auch schon in den letzten Jahren - durch nichts zu erschüttern. Die Schwankungen im S&P 500 Index waren heuer die zweitniedrigsten in den letzten 20 Jahren.

Es drängt sich die Frage auf, welcher Faktor die Anleger in Staats- und Unternehmensanleihen, Rohstoffen und Emerging Markets Anleihen und Währungen (letztere waren zuletzt auch schwächer) beunruhigt, die Marktteilnehmer am US-Aktienmarkt jedoch weitgehend kalt lässt. Mit Griechenland könnten wohl die Schwankungen in Euro-Anleihen und - Aktien erklärt werden, nicht jedoch in Rohstoffen und Emerging Markets. Eine harte Landung der chinesischen Wirtschaft wäre dafür eine gute Begründung, würde US-Aktien jedoch auch in Mitleidenschaft ziehen. Das Gleiche gilt auch für den US-Dollar, der in den letzten zwölf Monaten immerhin um 30 % aufgewertet hat. Dies ist insbesondere auch aufgrund der erwarteten Änderung der Geldpolitik passiert, welche ihrerseits gut zu einigen der obigen Entwicklungen passt. Der Aktienmarkt tanzt also aus der Reihe. Bei genauerer Betrachtung ist "der Markt" jedoch unzutreffend verallgemeinernd. Seit Jahresbeginn liegt trotz guter Gesamtmarkt-entwicklung knapp die Hälfte aller Aktien im Minus. Der Markt wird sohin von immer weniger Aktien mit guter Entwicklung getragen. Die Spitze wird dünner - abzulesen z. B. an der sogenannten Advance/Decline-Line, die sich jüngst von der Marktentwicklung entkoppelt hat. Das sind - gemeinsam mit den oben erwähnten Divergenzen - oftmals Vorzeichen für eine Korrektur am Aktienmarkt. Für eine solche in Richtung Wolke 4 ist die Taktische Asset Allocation ausgerichtet.

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

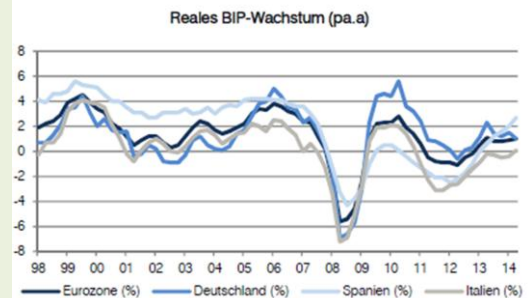
*Raiffeisen Capital Management steht in diesem Zusammenhang für Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

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

- Nachdem Europa – vorerst zumindest - nicht zerbricht, darf man wieder einmal einen Blick auf die veröffentlichten Makrodaten wagen. Und siehe da, hinsichtlich Wachstumsdynamik übertrumpfen Länder wie Spanien oder Italien die bisherige Konjunkturlokomotive Deutschland. Auch die Industrieproduktion in diesen Ländern scheint einen Boden gefunden zu haben und sich zu verbessern. Zusammen mit weiter sinkender Arbeitslosenquote und stabilen Ifo-Indizes kann man durchaus den Eindruck gewinnen, dass es weiter aufwärts geht in Europa. Dass dies aber nicht ohne Rückschläge erfolgen wird, versteht sich aber fast von selbst.
- Die Euro-Zinskurve hat sich im Juli wieder abgeflacht. Die Marktteilnehmer erwarten (so wie wir) aus heutiger Sicht für die nächsten Jahre keinen starken Anstieg der Renditen.



USA

- Nach einer Schwächephase vom vierten Quartal 2014 bis zum ersten Quartal 2015 haben sich die Einkaufsmanagerindizes (PMI) zuletzt deutlich erholt. Diese Indikatoren befinden sich nunmehr wieder auf einem Niveau, welches mit robustem Wirtschaftswachstum konsistent ist.
- Enttäuschend verlaufen hingegen Auftragseingänge und Industrieproduktion.
- Der Arbeitsmarkt ist weiterhin robust, auch wenn die Lohnzuwächse zu wünschen übrig lassen. In den letzten zwölf Monaten wurden über 1 Mio. neue Stellen geschaffen, wodurch die Arbeitslosigkeit kontinuierlich gesunken ist.
- Die Erholung am US-Immobilienmarkt ist zweifellos eine der wichtigen Stützen der US-Konjunktur. Nicht zuletzt deshalb wird es die Notenbank zu verhindern versuchen, dass die Anleiherenditen allzu stark steigen. Denn eine solche Entwicklung würde den Immobilienmarkt rasch in die Knie zwingen.
- Zuletzt gab es eine Reihe von Datenpunkten, die dafür sprechen, dass die Notenbank mit Zinsanhebungen noch zuwarten wird. Ausschlaggebend werden letztlich die nächsten Arbeitsmarktberichte sein. Wenn die Arbeitslosigkeit weiter sinkt, werden die Zinsen tendenziell früher angehoben werden.
- Diverse Faktoren führen zu einem eingetrübten Ausblick für US-Aktien:
 - (1) Die Entwicklung der Unternehmensgewinne verschlechtert sich laufend.
 - (2) Die Notenbank steht am Beginn eines Zinsanhebungszyklus.
 - (3) Die technische Verfassung des Marktes sendet Warnsignale (z. B. fallende Advance/Dencline-Line).
 - (4) Ungünstige Kalendereffekte (insb. September). Bis dato hält sich der Markt jedoch ausgesprochen gut. Auch dafür lassen sich gute Gründe finden. Alternativveranlagungen sind noch teurer als Aktien und ein Umfeld niedriger Inflationsraten und Zinsen bei moderatem Wirtschaftswachstum ist alles andere als schlecht. Dies ist auch der Grund, warum der mittel- und längerfristige Ausblick positiv ist. Lediglich für die nächsten zwei Monate ist Zurückhaltung angebracht.



EMERGING MARKETS

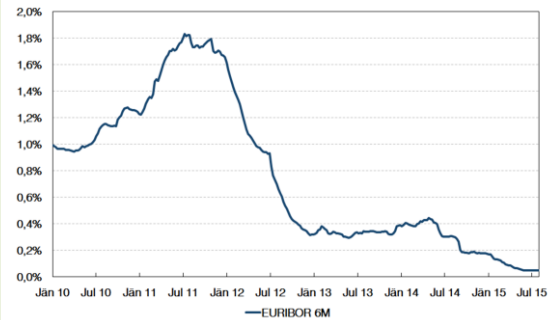
- Ein starker Einflussfaktor wird in den nächsten Monaten wieder der Rohölpreis sein. Während Länder mit hohem Erdölanteil (z.B. Brasilien) unter dem rasanten Preiseinbruch leiden, werden rohstoffarme und produktionsorientierte Länder davon tendenziell profitieren.
- Allerdings ist ein Einpendeln der Preise um ein konstantes Niveau das Wichtigste.
- Ein ständiges Auf und Ab der Rohstoffpreise erschwert den Marktteilnehmern die Planbarkeit ihrer Investitionen.
- Diese Preisunsicherheit kann somit potenzielle Wachstumschancen verhindern.
- Nachdem der Markt seit mehreren Monaten den ersten Zinsschritt seitens der US-FED relativ stabil zwischen September und Dezember erwartet, wurden auch EM-Anleihen und Währungen nicht weiter negativ belastet, sondern bewegten sich stabil auf schwachem Niveau.
- Wir gehen davon aus, dass mit der ersten Zinsanhebung auch die Ängste bzgl. der weiteren Entwicklung dieser Assetklasse in den Hintergrund treten werden und die attraktiven Renditeaufschläge und FX-Niveaus vermehrt Investoren in diese Region führen werden.
- Die Kurskorrektur der Emerging Markets Aktien hat sich im vergangenen Monat fortgesetzt. Besonders die chinesischen Aktien sorgten für große Aufregung unter den Finanzmarktteilnehmern.



FINANZMÄRKTE

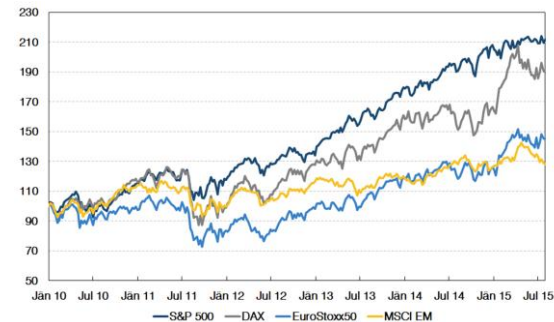
GELD-& ANLEIHEMÄRKTE

- War der Renditeanstieg ab März nur ein Strohfeuer und kehren wir derzeit wieder zu "business-as-usual", d.h. zu sehr tiefen Renditen zurück? Oder war der Anstieg doch der Beginn einer Trendwende zu einer Phase von – langsam - steigenden Zinsen und Renditen? Der Markt preist diese Möglichkeit noch nicht.
- Im Anschluss an die Einigung von Griechenland mit Brüssel sind die Renditen vorerst wieder spürbar gesunken, Peripherieanleihen profitierten davon stärker.
- Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen haben sich hingegen kaum verändert und sind im Jahresvergleich auf hohen Niveaus.



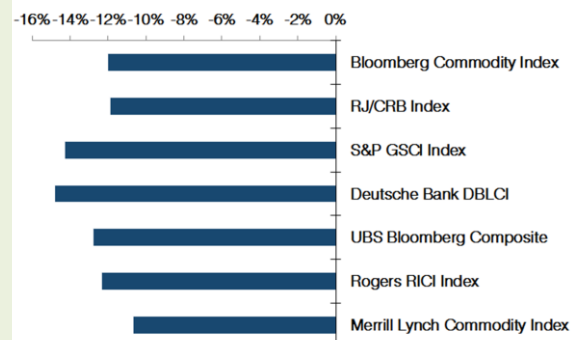
AKTIENMÄRKTE

- Die europäischen Aktienmärkte weisen trotz der zwischenzeitlichen Korrektur nach wie vor zweistellige Kursanstiege seit Jahresbeginn auf.
- Einer der Hauptfaktoren hinter dieser sehr positiven Kursentwicklung ist sicherlich die Notenbankpolitik der EZB (umfangreiche Liquiditätsmaßnahmen). Negative Gewinnrevisionen und politische Turbulenzen (Stichwort Griechenland) konnten damit sehr gut gemeistert werden.
- 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.
- Nach einer kurzen Verschnaufpause gab es zuletzt im Bereich der Unternehmensgewinnrevisionen leider erneut eine Mehrzahl an negativen Revisionen. Trotz der Unterstützung von Seiten der Wechselkursentwicklung (schwacher Euro) konnte eine Trendumkehr in diesem Bereich daher nicht bestätigt werden.
- Die starken Kursanstiege der letzten zwölf Monate haben aber 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. Für weiter steigende Kurse muss daher Unterstützung von der Gewinnseite kommen, da wir das Potenzial für weitere Bewertungsausweitungen als begrenzt sehen.



ROHSTOFFMÄRKTE

- Nach einer Erholung im ersten Halbjahr sind die Rohstoffmärkte in den letzten Wochen erneut stark unter Druck gekommen. Vor allem Ängste über die konjunkturelle Verfassung Chinas sowie eine Bereinigung der Positionierung bei den Investoren hat diesen Schub nach unten bewirkt.
- Neben den zyklischen Industriemetallen konnten sich auch der Energiesektor und der Edelmetallbereich dieser Dynamik nicht entziehen. Auf den aktuellen Preisenniveaus notieren jedoch bereits zahlreiche Rohstoffe unter ihren Grenzkosten und wir erwarten daher, dass in den nächsten Quartalen die Auswirkungen auf der Investitions- und Angebotsseite sichtbar werden.



AUSBLICK



Konjunktur

- Überraschungsindikatoren stabilisiert, zuletzt etwas stärkere PMIs in den USA, etwas schwächere in der Euro-Zone, US-Arbeitsmarkt weiterhin stark

Unternehmen

- Negatives Momentum bei RoE und historischen Gewinnen in globalen Aggregaten

Stimmung unter den Investoren

- Globale Aktien in abwärts gerichteter Konsolidierung
- Sentiment neutral
- Impl. Vola relativ niedrig
- Marktbreite weiter negativ

Weiteres

- Zeitpunkt der ersten Zinsanhebung der US-Notenbank
- Gewinnentwicklung

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

