

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management für die Südtiroler Raiffeisenkassen



Oktober 2015



Marktkorrektur oder zyklischer Bärenmarkt?

Korrekturen passieren an den Kapitalmärkten regelmäßig und benötigen nicht unbedingt einen fundamentalen Auslöser. Meistens reicht eine allzu einseitige Positionierung, die auf selektive Wahrnehmung zurückzuführen ist. Damit ist gemeint, dass positive Faktoren betont und Risikofaktoren ignoriert werden, so lange die Märkte steigen. Während der Korrektur passiert das Gegenteil. So auch jetzt: dass sich die chinesische Konjunktur abschwächt, wird seit Monaten, wenn nicht Jahren, diskutiert. Dass es um die Unternehmensgewinne nicht zum Besten steht, ist keine Neuigkeit und dass die US-Notenbank früher oder später die Zinsen anheben wird bzw. dies mitunter ganz gerne verschiebt, ist ebenfalls keine Überraschung. Nur jetzt wären dies die Begründungen für fallende Aktienkurse?

Näher liegt die Interpretation, dass sich der Markt die passenden Argumente zur Preisentwicklung sucht. Und je stärker die Korrektur ausfällt, desto extremer die Prognosen. Also wird jetzt eine harte Landung für China kolportiert, gemutmaßt, ob die Zinsen in den USA überhaupt jemals steigen werden und eine Pleite von Blue Chip-Unternehmen befürchtet. Insofern liegt die Vermutung nahe, dass die Korrektur bald vorbei ist. Begründung: die Stimmung ist abgekühlt, die Positionierung bereinigt. Dies ist das Marktbild, welches dazu geführt hat, dass in der Taktischen Asset Allocation die Aktienquote um einen weiteren Schritt erhöht wurde, auf eine nunmehr neutrale Position. Ein noch stärkerer Abverkauf an den Aktienmärkten ist bei unverändertem Basisszenario (moderates Wirtschaftswachstum, niedrige Inflation, langsam steigende Zinsen in den USA, sanfte Landung in China) unwahrscheinlich. Anders gesagt: sollten die Märkte weiter fallen, ist auch das Basisszenario falsch. Dann wäre eine deutliche Abschwächung der globalen Konjunktur bis hin zu Rezessionen in einzelnen Ländern angezeigt. Am Markt würden wir nicht mehr von einer Korrektur sprechen, sondern von einem zyklischen Bärenmarkt. In diesem Fall würde der Markt wohl zumindest das oberste Retracement des gesamten Bullenmarktes erreichen, was vom aktuellen Niveau einem Verlustpotenzial von 15 - 20 % entsprechen würde.

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

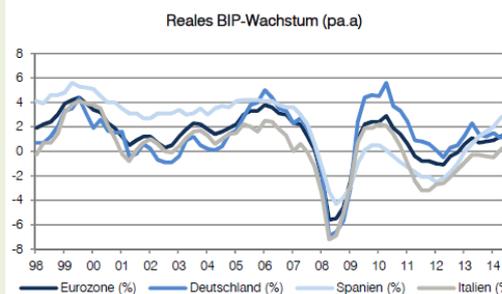
**Raiffeisen Capital Management steht in diesem Zusammenhang für Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.*

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

- Weiterhin freundlich bleiben die neusten Werte der Ifo-Indizes. Diesen Monat hat sich die Erwartung an die zukünftige Lage stärker verbessert. Die Turbulenzen um den Skandal bei Volkswagen und mögliche Auswirkungen auf die gesamtdeutsche Wirtschaft sind dabei wohl noch nicht berücksichtigt. Dies verspricht Spannung für die kommenden Monate.
- Unterstützung kommt nach wie vor von der rückläufigen Arbeitslosenquote und dem stabilen Konsumentenvertrauen.
- Einkaufsmanagerindizes bleiben ebenfalls auf hohem Niveau, positiv überraschen konnte hier zuletzt Frankreich.
- Einen herben Rückschlag musste die Europäische Zentralbank in ihren Bestrebungen für eine Inflationsrate von 2% hinnehmen. Denn zuletzt ist diese Zahl wieder ins Negative abgerutscht. Sofort wurden Stimmen laut, die nach einer Ausweitung der geldpolitischen Maßnahmen der Zentralbank riefen.
- Diese steht sicherlich Gewähr bei Fuß, wird es aber unseres Erachtens vorerst bei Verbalinterventionen belassen. Sollte die Inflationsrate aber nicht bald nachhaltig ansteigen, werden Taten bald folgen. Der Markt preist die Maßnahmen bereits entsprechend ein.



USA

- Die jüngsten Daten für die US-Industrie waren nicht besonders gut. Der nationale Einkaufsmanagerindex (ISM) liegt nur mehr knapp über, jener für die Region Chicago unter der wichtigen 50er Marke. Auch Industrieproduktion und Auftragseingänge sind schwach. Hier spiegeln sich der starke US-Dollar, die schwächelnde globale Konjunktur sowie auch die Unsicherheiten bezüglich Notenbankpolitik nieder.
- Für die US-Wirtschaft sind jedoch die Dienstleistungen sowie auch der Konsum wichtiger als die Industrie. Dort sind jeweils gute Daten zu beobachten, weshalb der Konjunkturausblick weiterhin positiv ausfällt. Der Arbeitsmarkt ist weiterhin stark. Die weitere Entwicklung in dem Bereich wird relevant für die weitere Zinspolitik sein.
- Die Stimmung am Immobilienmarkt ist so gut wie seit vielen Jahren nicht. Auch Hausverkäufe und Baubeginne steigen kontinuierlich. Dies ist für die US-Wirtschaft eine wichtige Stütze.
- In Summe hat die Notenbank damit keinen Druck, die Zinsen allzu rasch anzuheben. Auch die schwachen Daten der US-Industrie machen Zinsanhebungen unwahrscheinlicher.
- Abgesehen von einem moderaten Rückschlag im Herbst 2014 korrigiert der US-Aktienmarkt nun erstmals seit 2011 signifikant. Trotzdem muss man die Kirche im Dorf lassen. Das Problem ist vielleicht, dass viele Marktteilnehmer keine Schwankungen mehr gewöhnt sind, weil solche ja durch eine ultralockere Geldpolitik in den letzten Jahren unterdrückt wurden.



EMERGING MARKETS

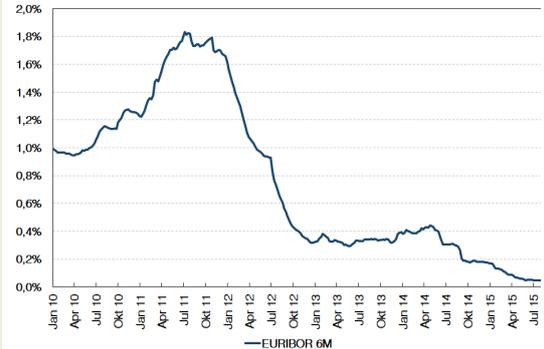
- Die Emerging Markets sind in den vergangenen Wochen wieder ins Zentrum der Aufmerksamkeit gerückt: Bei China mehren sich die Befürchtungen einer prononcierteren Wachstumsabschwächung, die Rohstoffpreise weiter deutlich unter Druck bringt und damit einhergehend die Volkswirtschaften Lateinamerikas, Osteuropas und Afrikas stark belastet. Dies kommt für weite Teile der Emerging Markets sehr ungelegen.
- Zum anderen kommen manche Emerging Markets aufgrund der Währungsabwertungen auch inflationsseitig immer mehr unter Druck. Exemplarisch sei hier Brasilien genannt, das nun bei einer Inflationsrate von 9,5 % angelangt ist. Dies schränkt den Manövriererraum gegenzusteuern weiter ein.
- 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. Verantwortlich dafür sind zum einen deflationäre Entwicklungen in Asien, die sich mit rückläufigen Energiepreisen noch verstärken und zum anderen Indikatoren (Immobilienpreise China, Arbeitslosenzahlen, Kapazitätsauslastungen), die auf eine zu starke Abschwächung hindeuten. Daher ist in den kommenden Monaten mit stimulierenden Maßnahmen in den Emerging Markets zu rechnen.
- Vielmehr wurden Währungen und Renditen von den Turbulenzen rund um China beeinflusst. So kamen die Renditeaufschläge bei Hartwährungsanleihen unter Druck - nicht zuletzt auch durch den fallenden Ölpreis. Lokalwährungsanleihen kamen sowohl durch Währungsabwertungen als auch durch Renditeanstiege stark unter Druck.
- Mittelfristig bieten sich hier unserer Einschätzung nach attraktive Niveaus. Kurzfristig gibt es aber eine Reihe von Themen (niedrige Rohstoffpreise, Turbulenzen in China und US-Zinsanhebung), die wie ein Mühlstein am Hals dieser Assetklasse hängen.
- Mit den Turbulenzen rund um China wurden selbstverständlich Emerging Markets Aktien stark abverkauft, wobei in der Korrektur im August Emerging Markets im Gleichklang mit den entwickelten Märkten gefallen sind. Die stark unterdurchschnittliche Entwicklung von Emerging Markets seit Jahresbeginn hat sich vor allem von Mai bis Juli aufgetan.
- Bewertungsseitig bestehen attraktive Niveaus, auch kurzfristig erscheinen viele Emerging Markets stark überverkauft und sollten sich gegenüber entwickelten Aktien gut behaupten können.



FINANZMÄRKTE

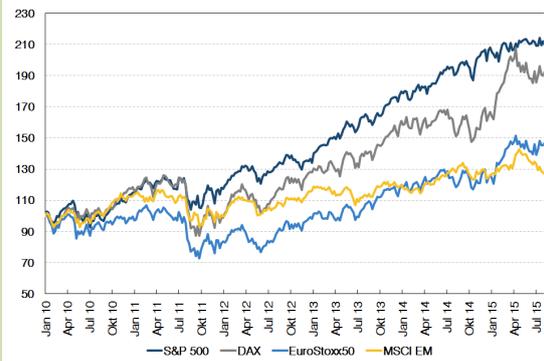
GELD-& ANLEIHEMÄRKTE

- Während Staatsanleihen längerer Laufzeit wieder auf ihren alten Pfad sinkender Renditen eingeschwenkt sind, gab es bei Unternehmensanleihen eine weitere beschleunigte Spreadausweitung. Zu einem guten Teil ist das auf die Handvoll Unternehmen zurückzuführen, die im September "Schlagzeilen machten", nämlich Volkswagen, Glencore und deutsche Versorger. Diese Entwicklung zeigt, wie sensibel Investoren derzeit auf Nachrichten reagieren.
- Sollten die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen weiter zulegen, werden sie bald für Schnäppchenjäger - gerade im Umfeld niedriger bzw. sinkender Staatsanleiherenditen – wieder interessant werden.



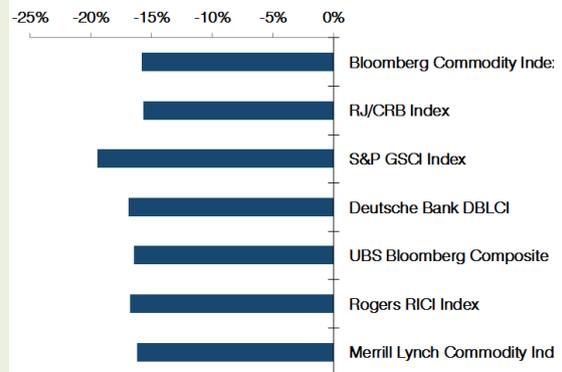
AKTIENMÄRKTE

- Die europäischen Aktienmärkte mussten in den letzten Wochen die Kursgewinne des heurigen Jahres wieder vollständig abgeben.
- Während das erste Halbjahr von der Hoffnung auf eine breitere konjunkturelle Erholung und der Liquiditätseuphorie über die EZB-Maßnahmen geprägt war, traten zuletzt einige – lange ausgeblendete - Risikofaktoren zum Vorschein. Ängste um die Konjunktur in den Emerging Markets (insbesondere China), Sorgen über die weitere Gewinnentwicklung, sowie Befürchtungen im Zusammenhang mit steigenden US-Zinsen sind nur einige der Faktoren, die als Auslöser für die jüngste Schwäche an den Kapitalmärkten genannt werden können.
- Die Kursverluste der letzten Wochen haben zu einem Bewertungsabbau geführt. Insbesondere im internationalen Vergleich sind europäische Aktien attraktiv bewertet.
- Während in den letzten Jahren vor allem das sehr positive Liquiditätsumfeld für steigende Kurse gesorgt hat, muss für weitere nachhaltige Kursanstiege jedoch Unterstützung von der Gewinnseite kommen.



ROHSTOFFMÄRKTE

- Nach einer kurzen Erholung im ersten Halbjahr sind die Rohstoffmärkte in den letzten Monaten 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 Preisniveaus 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.





Konjunktur

- USA und Europa weiter mit positiven Daten & Indikatoren
- Gedämpfte Inflationserwartungen (aber Basiseffekte 2016)
- Schwächere Daten aus China bzw. Emerging Markets

Unternehmen

- Q3/15 für US-Earnings voraussichtlich noch einmal negativ
- Gewinnwachstum ab Q4 bzw. 2016 wieder besser erwartet
- Markt sollte im Verlauf des 4. Quartals auf 2016 fokussieren

Stimmung unter den Investoren

- MSCI-World Index hat August-Tief noch einmal getestet
- Unterstützungslinie (aus Okt 14 bzw. Aug 15) sollte halten
- Keine Extremwerte bei Sentiment-Indikatoren erreicht

Weiteres

- Wachstumseintrübung in China bzw. Emerging Markets
- Konfusion über FED-Politik -> nun Dezember 1. Zinsschritt
- Verunsicherung (wegen FED, Wachstumssorgen, negative Gewinnrevisionen) nach Korrektur weitgehend eingepreist

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

Mooslackengasse 12

1190 Wien

Österreich

www.rcm-international.com/it

