

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management für die Südtiroler Raiffeisenkassen



November 2015



Notenbanken weiterhin Spielmacher?

Bei ihren letzten beiden Sitzungen hat die US-Notenbank mit der Tradition der letzten Jahre gebrochen. Diese besagte, die Finanzmärkte möglichst gut auf die Entscheidung vorzubereiten, um dann am Tag der Entscheidung keine übermäßig Volatilität auszulösen. Im September tappte der Markt hingegen im Dunkeln, das Ausbleiben der Zinsanhebung führte zumindest vorübergehend zu einem Einbruch an den Aktienmärkten. Im Oktober waren es hingegen Hinweise, dass der Dezember als Termin für die erste Anhebung doch noch im Spiel ist, welche den Markt bewegten.

Für diesen Termin ist die aktuelle Lesart: die Chancen für eine Zinsanhebung stehen fifty-fifty. Also wird das Thema auch in den nächsten Wochen für Bewegung sorgen.

Die EZB unter Draghi liebt es noch dramatischer. Die jüngsten Aussagen führten zu einem Verfall beim Euro sowie zu einem Ausbruch am Aktienmarkt. Hier funktioniert der Reflex noch: eine weitere Lockerung führt zu steigenden Risiko-Assets. In Summe bleibt uns die Notenbankpolitik als Markttreiber somit erhalten, und der Einfluss wird positiv bleiben. Dies gilt auch dann - oder gerade weil - die US-Notenbank in den nächsten Monaten den einen oder anderen Schritt nach oben setzen wird. Ansonsten stehen viele taktische Marktindikatoren auf grün. Die Stimmung der Anleger ist ebenso zurückhaltend wie die Positionierung. Informationen, die aus dem Optionsmarkt gewonnen werden können, sind ebenfalls positiv zu interpretieren. Und die Markttechnik - d.h. Charts und Marktbreite - liefert ebenfalls positive Signale ab. Daher wird die Aktienquote neuerlich angehoben, nunmehr wieder auf eine überdurchschnittliche Position. Kurzfristig ist die Zuversicht also hoch, dass es einen freundlichen Jahresausklang an den Aktienmärkten geben wird. Mittelfristig gibt es nach wie vor den Unsicherheitsfaktor Unternehmensgewinne. Diese müssen sich erholen bzw. besser entwickeln, um einen nachhaltigen Aufwärtstrend zu gewährleisten.

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

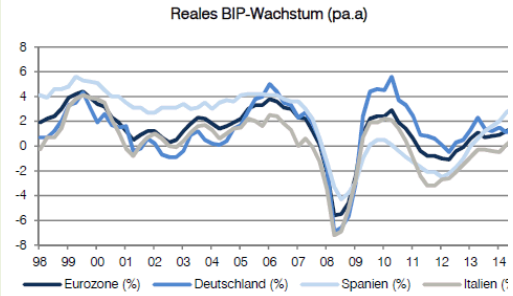
*Raiffeisen Capital Management steht in diesem Zusammenhang für Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

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.

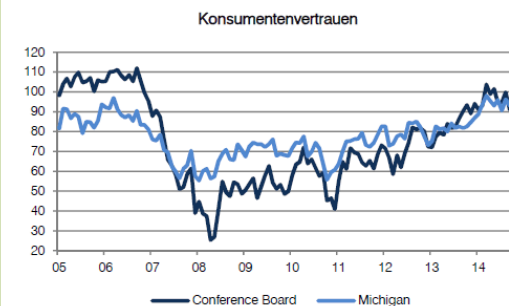
EURORAUM

- Die Eurozone befindet sich auf einem Aufschwung, der sich zwar insgesamt vorerst noch auf niedrigem Niveau befindet, aber vereinzelt schon recht kräftig ausfällt. Spanien sticht dabei weiterhin besonders hervor.
- Diese guten Daten schlagen sich scheinbar langsam auch in einer sinkenden Arbeitslosenquote nieder.
- Und auch Vorlaufindikatoren, wie die Einkaufsmanagerindizes, unterstützen diese Annahme. Sie stiegen zuletzt auf durchaus hohem Niveau nochmals an, wobei wie schon zuletzt Frankreich positiv überraschen konnte.
- Die kurzfristigen Zinserwartungen der Marktteilnehmer gingen zuletzt weiter leicht nach unten. Die schwachen Inflationsdaten und die - vorerst noch nur - verbalen Reaktionen der Europäischen Zentralbank lassen die Erwartungen auf die nächste Welle von Maßnahmen von dieser Seite ansteigen.
- Ob bzw. wann diese Schritte der EZB tatsächlich kommen, ist derzeit aber noch offen.



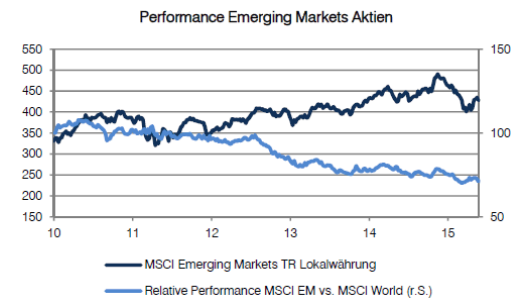
USA

- Die Daten für die US-Industrie sind weiterhin schwach. Sowohl die Vorlaufindikatoren als auch die "harten" Daten tendieren nach unten.
- Andere Bereiche der US-Konjunktur laufen jedoch gut. Dies wurde wieder bei der Veröffentlichung der BIP-Zahlen für das dritte Quartal offenkundig. Diese fielen nur deshalb schwach aus, weil ein starker Lagerabbau schlagend wurde.
- Auch die letzten wöchentlichen Arbeitsmarktdaten waren neuerlich stark.
- Hemmschuh für die US-Wirtschaft sind weiterhin die Stärke des US-Dollar sowie die Schwäche einiger internationaler Volkswirtschaften.
- Die letzte Notenbanksitzung brachte eine Überraschung. Die Notenbank spielte die negativen internationalen Einflüsse etwas herunter und machte die Tür für eine Zinsanhebung im Dezember wieder ein Stück weit auf.
- Die Aktien reagierten zunächst positiv. Dies ist insofern überraschend, als in den letzten Jahren immer eine Verschiebung der Zinsanhebung positiv gewirkt hatte. Dies war bereits im September anders gewesen, als die Verschiebung negativ aufgenommen wurde.
- Es liegt die Interpretation nahe, dass eine Zinsanhebung im Dezember die Märkte nicht negativ treffen würde bzw. vielleicht sogar einen positiven Effekt hätte.
- Dass die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen seit einigen Wochen wieder einlaufen, ist ein gutes Zeichen.
- Die Inflationserwartungen sind weiterhin sehr niedrig. Vor diesem Hintergrund wird es spannend, ob sich die Notenbank im Dezember zu einem Zinsschritt entschließen wird können.
- Der US-Dollar handelt seit mehreren Monaten in einer relativ engen Bandbreite. Zuletzt verstärkte sich der Greenback wieder, nachdem die Fed die Zinsspekulationen angeheizt und andererseits die EZB weitere Lockerungen in Aussicht gestellt hatte. Die unterschiedlich ausgerichtete Geldpolitik wird auch in den nächsten Monaten für einen tendenziell stärkeren US-Dollar sorgen.
- In Summe stehen die Zeichen also gut, dass sich die im Oktober eingeleitete Erholung fortsetzen wird.



EMERGING MARKETS

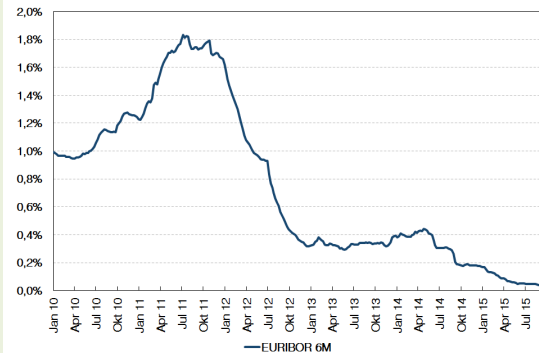
- Die Nachrichtenlage aus den Emerging Markets hat sich im letzten Monat nicht weiter verschlechtert, dennoch zeichnet sich eine wirtschaftliche Erholung nicht einmal als Silberstreif am Horizont ab. Dieses Bild manifestiert sich auch bei aktuellen Konjunkturdaten, die weiterhin negativ überraschen, wenngleich etwas weniger stark. Viele stark abverkaufte Währungen konnten im letzten Monat etwas aufwerten, dennoch ist auch hier von einer breiten Erholung weiterhin keine Spur erkennbar. Zudem beschleunigt die Abwertung die ohnehin substantiellen Inflationsdynamiken in Ländern wie Brasilien und Türkei. Voraussetzung für eine Verbesserung der Situation sind schmerzhaft strukturelle Reformen und wohl für viele EM-Länder auch eine Stabilisierung bei Rohstoffpreisen.
- 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. Dabei ist aber klar festzuhalten, dass dieses Mal der Fehler überschießender Maßnahmen tunlichst versucht wird zu vermeiden.
- Nach dem Abverkauf bei EM-Anleihen ist es im letzten Monat zu einer leichten Entspannung gekommen bei der EM-Lokalwährungsanleihen vor allem über leicht steigende Währungen und EM-Hartwährungsanleihen über rückläufige Renditeaufschläge profitieren konnten.
- 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. Bewertungsseitig bestehen attraktive Niveaus, auch kurzfristig erscheinen viele Emerging Markets stark überverkauft und sollten sich gegenüber entwickelten Aktien gut behaupten können.



FINANZMÄRKTE

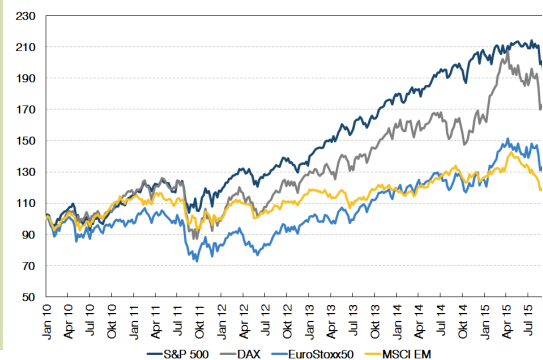
GELD-& ANLEIHEMÄRKTE

- Wie im letzten Monat vermutet, haben die weiter auslaufenden Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen dazu geführt, dass Schnäppchenjäger aktiv geworden sind. Vor allem bei High Yield Anleihen sind die Aufschläge bereits wieder spürbar gesunken, liegen aber nach wie vor bei über 500 bp. Das erscheint einigen Marktteilnehmern in einem Umfeld, wo Staatsanleihen unter 2 % p.a. rentieren (Tendenz weiter fallend!), ganz offensichtlich attraktiv genug.
- Und falls die EZB die Erwartungen erfüllt und ihr Ankaufsprogramm ausweitet, wird noch mehr Liquidität auf der Suche nach Rendite gehen.



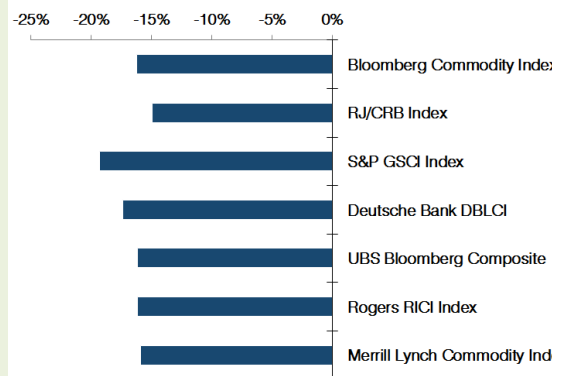
AKTIENMÄRKTE

- Die europäischen Aktienmärkte konnten sich zuletzt von den Kursverlusten im August erholen.
- Unterstützung für diese Erholungsbewegung kam einmal mehr von der europäischen Zentralbank. Die Aussicht auf weitere expansive Maßnahmen (und damit auch auf eine weitere Schwächung des Euro) verfehlte ihre Wirkung nicht und unterstützte den Risikoappetit der Investoren.
- Auch wenn die europäischen Aktienmärkte im internationalen Vergleich attraktiv bewertet sind, so sehen wir die mangelnde Gewinndynamik doch als kritischen Punkt. Während in den letzten Jahren vor allem das sehr positive Liquiditätsumfeld für steigende Kurse gesorgt hat, muss für weitere nachhaltige Kursansteige 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 dieser Dynamik nicht entziehen. Auf den aktuellen Preiseniveaus notieren jedoch bereits zahlreiche Rohstoffe unter ihren Grenzkosten und wir erwarten daher, dass in den nächsten Quartalen die Auswirkungen auf der Investitions- und Angebotsseite sichtbarer werden. Der Edelmetallbereich zeigte sich zuletzt etwas freundlicher, dies spiegelt sich auch in den ETF-Flüssen wider.





Konjunktur

- Europa zuletzt vergleichsweise positiv
- Daten in den USA zum Teil schwach (z. B. Industrie)
- Hard Landing Befürchtungen für China übertrieben

Unternehmen

- US-Earnings weiterhin durch USD belastet
- Globale Gewinne sowie ROE mit anhaltend negativem Momentum
- Markt wird im Verlauf des 4. Quartals auf 2016 fokussieren

Stimmung unter den Investoren

- Erste Widerstände in der Erholung überwunden
- Zum Teil positive Divergenzen erkennbar
- Sentiment deutlich abgekühlt

Weiteres

- Wachstumseintrübung in China bzw. Emerging Markets
- Zinsanhebung durch die Fed wird Märkte nicht nachhaltig belasten, da umfassend diskutiert
- Notenbankpolitik bleibt Einflussfaktor

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

