

# Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management für die Südtiroler Raiffeisenkassen



Dezember 2015



## Spannung bis zuletzt

Ein geruhsamer Jahresausklang sieht anders aus, denn aufgrund der noch anstehenden Ereignisse bleibt es wohl spannend am Finanzmarkt. Für Marktbewegung werden voraussichtlich einmal mehr die Vorsitzenden der Notenbanken, insbesondere Mario Draghi seitens der EZB und Janet Yellen seitens der FED sorgen. Überraschungen sowohl in die eine wie auch andere Richtung sind aufgrund aber auch trotz relativ stark ausgeprägtem Konsens im Vorfeld der beiden Dezembertermine möglich. Realistisch ist jedenfalls eine Ausweitung der expansiven europäischen Notenbankpolitik sowie ein überschaubarer gradueller Pfad in der US-Zinspolitik zu erwarten. Beides sollte abgesehen von tageweise stärkeren Volatilitäten die Finanzmärkte weiterhin positiv unterstützen.

Dies ist umso wichtiger als der Übergang vom liquiditätsgetriebenen zum fundamental basierten und von Unternehmensgewinnen getragenen Marktumfeld nicht recht gelingen will. Wenngleich das Makroumfeld mit leichtem Wirtschaftswachstum (bei bis dato sehr geringer Inflation) als grundsätzlich konstruktiv für den Finanzmarkt anzusehen ist, haben die global dämpfenden Effekte insbesondere bei den von Rohstoffpreisen abhängigen Sektoren, zuletzt aber auch in der einen oder anderen Industriesparte negative Spuren in den Bilanzen hinterlassen. Was die Stimmung unter den Marktteilnehmern aber auch die Marktqualität betrifft hat die mitunter heftige Korrekturphase in den Sommermonaten eine gesunde Bereinigung in manch überhitzten oder divergierenden Indikator gebracht.

Die technische Marktverfassung zeigt aktuell ein durchaus positives Bild, welches für eine Fortsetzung der Ende September begonnenen Aufwärtsbewegung spricht. Aus Sicht des Euroanlegers zeigen dabei globale Aktien aus entwickelten Märkten das beste Momentum. Eine Entwicklung die durch die anstehenden Zinsentscheidungen noch einmal Schubkraft erhalten könnte, wenn der Dollar zum Euro weiter aufwertet. Entsprechend unseren Einschätzungen verbleiben wir in der taktischen Asset Allocation in Aktien gegenüber Anleihen leicht übergewichtet.

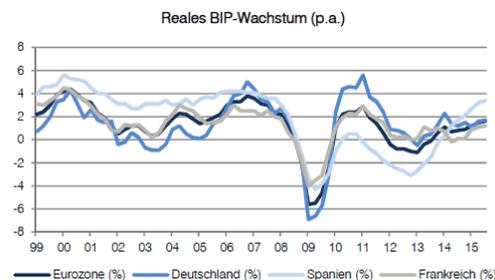
**Kurt Schappelwein**, Head of Multi Asset Strategien bei Raiffeisen Capital Management\*, Wien

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

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.

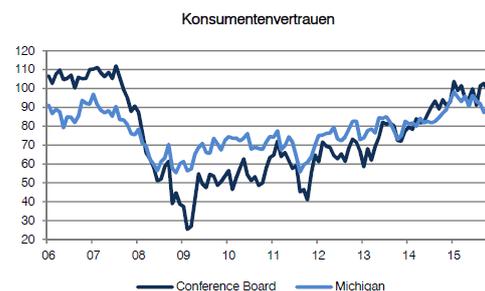
## EURORAUM

- Die Wirtschaft in Europa bzw. der Eurozone bleibt weiterhin auf dem Wachstumspfad und kann die Erwartungen der Marktteilnehmer derzeit immer wieder übertreffen. Von den großen Industrienationen in Europa zeigt nach wie vor Frankreich weniger Dynamik, aber auch dort zeigt der Trend nach oben.
- Diese guten Daten schlagen sich in steigenden IFO-Indizes aller Komponenten als auch in einem stabilen Konsumentenvertrauen sowie in einer stetig sinkenden Arbeitslosenquote nieder.
- Das "EZB-Thema" der letzten Wochen war nicht mehr, ob weitere Maßnahmen gesetzt werden, sondern nur mehr, wann und in welchem Ausmaß. Die Erwartungen an die EZB sind hoch und werden immer schwieriger zu übertreffen.
- Die neuen Inflationszahlen lassen zumindest im Bereich der Kerninflation hoffen, dass die Maßnahmen Wirkung zeigen. Der Trend der Datenreihe ist seit Jahresanfang ein vorsichtig positiver.



## USA

- Die US-Wirtschaft entwickelt sich weiterhin leicht positiv ohne allzu großer Überraschungen bei den einzelnen Daten in Relation zu den Markterwartungen.
- Auf hohem Niveau befindet sich sowohl das Konsumentenvertrauen wie auch der Zuwachs in den neu geschaffenen Stellen.
- Die US-Notenbank FED hat den Markt auf eine erste Zinsanhebung im Dezember eingestimmt. Als wesentlich entscheidender dürfte sich der dann kommunizierte Ausblick darstellen. Sollte wie erwartet ein Pfad mit graduellen aber begrenzten Zinserhöhungen ausgegeben werden, dürfte sich die Aufregung über die "Zinswende" in Grenzen halten.
- US-Renditen zeigen sich nach einem kurzfristigen Anstieg in den letzten Wochen bei 2,2% nahezu unverändert im Monatsvergleich. Dabei hat sich die Zinskurve abgeflacht.
- Nach dem deutlicheren Rückgang der Inflationserwartungen im dritten Quartal hat sich die Mitte September begonnene Gegenbewegung zuletzt fortgesetzt, was auch auf die Stabilisierungstendenzen bei einigen Rohstoffpreisen zurückzuführen ist.
- Der Aufwärtstrend bei den Spreads von Corporates setzt sich fort auch aufgrund von Einzeltitel-Problemen wie bei Volkswagen oder Glencore, die auf den Markt lasten.
- Der US-Aktienmarkt hat im Verlauf des November eine Atempause nach der starken Erholungsbewegung in den Wochen davor eingelegt. Für den Euroinvestor fällt die Performancebilanz in Folge des starken Dollars allerdings dennoch positiv aus.



## 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.
- 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.
- 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. 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

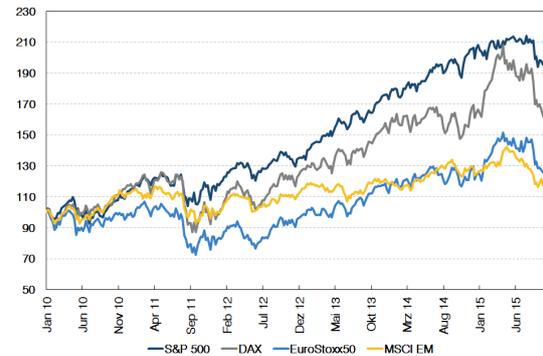
## GELD-& ANLEIHEMÄRKTE

- 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.



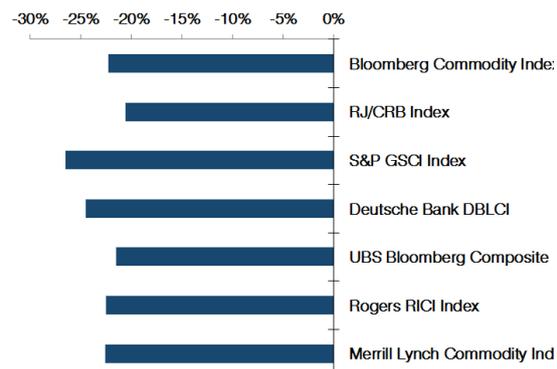
## AKTIENMÄRKTE

- Nach der starken Erholung der europäischen Aktienmärkte im Oktober präsentierten sich die Märkte zuletzt etwas in abwartender Haltung.
- Einen markanten Einflussfaktor für die Märkte stellen nach wie vor die internationalen Notenbanken dar. Die Aussicht auf weitere expansive Maßnahmen durch die EZB (und damit auch eine weitere Schwächung des Euro) hat ihre Wirkung in den letzten Wochen nicht verfehlt und den Risikoappetit der Investoren unterstützt. Die Belastungsfaktoren der letzten Monate (Konjunkturängste in den Emerging Markets, US-Zinsanhebungsdiskussion, Wirksamkeit der Notenbankpolitik) scheinen fürs Erste wieder ausgeblendet zu werden und auch saisonale Faktoren unterstützen aktuell.
- Der Blick auf die Gewinnrevisionen zeigt aktuell weiterhin ein sehr eingetrübtes Bild, mit einer deutlichen Mehrheit an negativen Unternehmensgewinnrevisionen. Im zyklischen Konsum haben die "VW-Turbulenzen" deutliche Spuren hinterlassen, doch auch in den meisten restlichen Sektoren überwiegen Rückgänge bei den Gewinnerwartungen.
- 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 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

- US-Wirtschaft weiter mit positivem Grundton
- In der Eurozone überraschend gute Indikatoren
- China-Daten weiter schwach aber kein Hard Landing

## Unternehmen

- Mäßige Gewinn- und Umsatzentwicklungen im Q3/15
- Aber Gewinne „überraschen“ mehrheitlich positiv (gegenüber zuvor revidierten Markterwartungen)
- Für USA wird auch Q4/15 schwach erwartet, Europa sollte wieder bessere Unternehmensdatenaufweisen können

## Stimmung unter den Investoren

- Aufwärtstrend nach double-dip im Sommer verfestigt
- Zum Teil positive Divergenzen erkennbar
- Sentiment kurzfristig nicht überzogen

## Weiteres

- Wachstumseintrübung in China bzw. Emerging Markets
- Notenbankpolitik bleibt wesentlicher Einflussfaktor, FED-Zinsentscheid sollte eingepreist sein – Fokus auf Zinspfad
- Geopolitische Unsicherheiten bis dato ohne effektive Auswirkungen auf Sentiment id. Realwirtschaft

Tendenz	
<b>ANLEIHEN</b>	
Deutschland	untergewichtet 
Europa (ex Deutschland)	untergewichtet 
Italien	leicht übergewichtet 
High Yield Anleihen	übergewichtet 
Emerging Markets	neutral
Globale Renten	neutral
<b>AKTIEN</b>	
Europa	untergewichtet 
USA	leicht übergewichtet 
Japan	neutral
Pazifik (ex Japan)	übergewichtet 
Emerging Markets	leicht übergewichtet 
Osteuropa/Russland	leicht übergewichtet 
<b>WÄHRUNGEN &amp; ROHSTOFFE</b>	
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](http://www.rcm-international.com/it)

