



Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management* für die Raiffeisenbanken in Südtirol.

März 2016



Ruhe vor dem Sturm?

Das Jahr 2016 ist bisher schon turbulent verlaufen, wobei die Risikoanlageklassen und hier insbesondere globale Aktien auf Eurobasis schon seit Dezember des letzten Jahres korrigieren. Im Dezember haben die angekündigten weiteren expansiven Maßnahmen der EZB erstmals Enttäuschung unter den Marktteilnehmern hervorgerufen und die FED hat mit der Anhebung ihres Leitzinses den ersten Schritt im angekündigten Zinspfad gesetzt. In dieser fragilen Marktphase der Anpassung an ein Umfeld, in dem Notenbanken trotz ihrer unverändert expansiven Ausrichtung nicht mehr ausschließlich positiv überraschen können, haben sich im Zuge der Kurskapriolen in China und dem Ölpreisverfall ernsthafte Sorgen über das globale Wachstum und Rezessionsängste eingestellt.

Tatsächlich haben sich seit Jahresbeginn die Wirtschaftsindikatoren auch für die USA und Europa tendenziell eingetrübt. Zudem sorgten negative Schlagzeilen aus dem Energie- aber auch aus dem Finanzsektor für Unruhe. Die Gewinnberichtssaison hat ein weiteres Mal schwächer werdende Unternehmensergebnisse hervorgebracht und auch für die nächsten beiden Quartale ist kein Gewinnwachstum zu erwarten. Ein eher neues Phänomen sind die zunehmenden Diskussionen und Zweifel über die Effektivität und den weiteren Handlungsspielraum der Notenbanken.

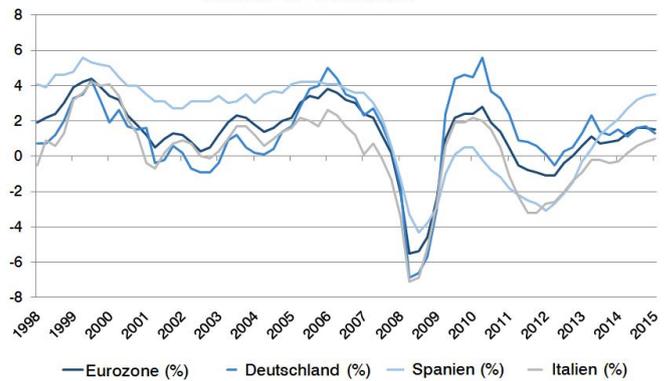
Wir haben die jüngste Erholung am Aktienmarkt genutzt, um unsere Gewichtung zu reduzieren und sind nun mit einem von möglichen vier Schritten untergewichtet positioniert. Aufgrund der zuvor deutlich überverkauften technischen Marktkonstellation und dem eingetrübten Sentiment unter Anlegern ist davon auszugehen, dass sich die aktuelle Gegenbewegung noch in Richtung der 200-Tages-Durchschnitte fortsetzen kann. Da wir jedoch nicht erwarten, dass diese als Widerstandslinien im bestehenden mittelfristigen Abwärtstrend aufgrund der genannten Risikofaktoren nachhaltig überwunden werden können, tendieren wir aus heutiger Sicht dazu, höhere Kurse für ein weiteres Zurückfahren der Aktiengewichtung zu nutzen.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi-Asset-Strategien)

Eurozone

- Wie rasch sich das Bild doch drehen kann. Einkaufsmanagerindizes, Erwartungskomponente der Ifo Index (im Unterschied zur Einschätzung der aktuellen Lage), Konjunkturüberraschungen, Konsumentenvertrauen haben alle gedreht und sich verschlechtert. Das bedeutet aber keinesfalls, dass eine Rezession unmittelbar bevorsteht oder sich die wirtschaftliche Lage dramatisch verschlechtert hat. Vielmehr interpretieren wir diese Entwicklung als Ergebnis bzw. Bestätigung eines fragilen Stimmungsbildes in Folge der negativen Aktienmarktbelegungen in den ersten Wochen dieses Jahres.
- Umgekehrt zu den sinkenden Inflationserwartungen in den letzten Wochen sind die Hoffnungen der Marktteilnehmer auf nochmalige Maßnahmen seitens EZB über eine weitere Liquiditätszufuhr gestiegen. Diskutiert wird eigentlich nur mehr über das Ausmaß, d.h. über die Frage "wie viel", nicht mehr über das "ob" oder das "wann". Entsprechend sind die Zinskurven weiter gesunken.
- Gestützt werden diese Erwartungen von den tatsächlichen Inflationszahlen, die zuletzt enttäuschend schwach waren und das von der EZB angepeilte Inflationsziel von 2 % noch weit entfernt scheinen lassen.

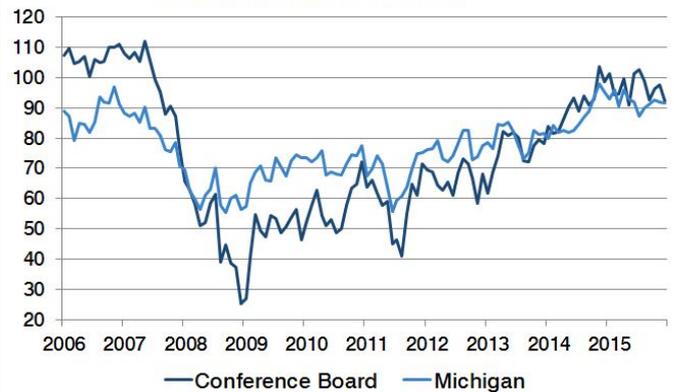
Reales BIP Wachstum



USA

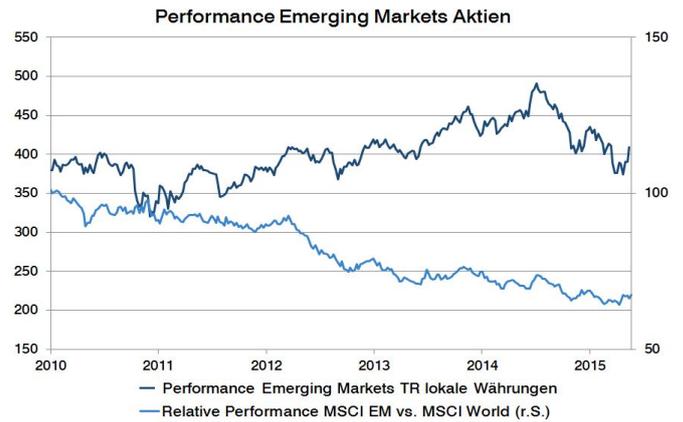
- Auch wenn der jüngste nationale Einkaufsmanagerindex für die verarbeitende Industrie ein wenig höher ausgefallen ist, sind die Frühindikatoren für die US-Konjunktur in Summe seit einiger Zeit mit einem schwächeren Grundton versehen.
- Die Analysten haben allerdings - offenbar in Reaktion auf die generell abnehmende globale Wirtschaftsdynamik - auch in den USA ihre Erwartungen zurückgenommen, wodurch sich der "Überraschungs-Index" (tatsächlicher versus erwarteter Indikator) zuletzt wieder erholt hat. Einige Wirtschaftsdaten befinden sich auch trotz leichter Eintrübungen weiterhin auf relativ hohem Niveau (Konsumentenvertrauen, Arbeitsmarkt).
- Eine nächste Leitzinsanhebung schon im März würde den Markt überraschen zumal die Erwartung hierfür infolge der Finanzmarkturbulenzen weitgehend ausgepreist wurde. Allerdings steht auch die Glaubwürdigkeit der FED auf dem Spiel, deren Hauptfokus stets auf dem Arbeitsmarkt, der Inflationserwartung sowie der Wirtschaftslage in den USA selbst gelegen ist. Nur unter Miteinbeziehung schwächerer globaler Entwicklungen und der erhöhten Marktvolatilität bzw. abgeleiteter Effekte auf die US-Wirtschaft lässt sich ein Verzögern des angekündigten Zinspfades erklären. Die Indikatoren für den US-Immobilienmarkt sind jene mit der bislang stabilsten positiven Tendenz unter allen Wirtschaftsdaten.

Konsumentenvertrauen



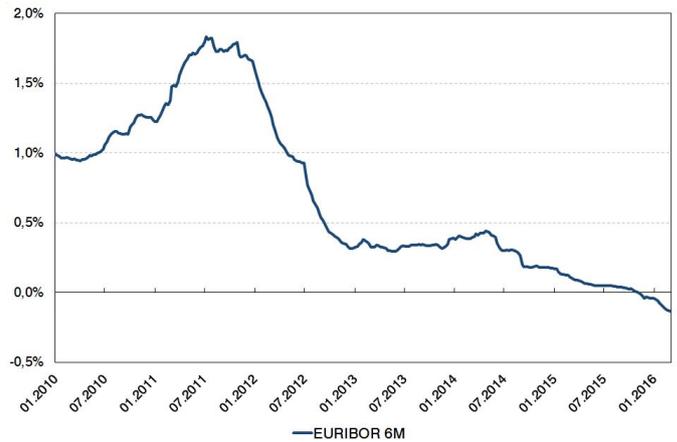
Emerging Markets

- Die konjunkturelle Entwicklung der Emerging Markets verläuft weiter so wie schon in den vergangenen Jahren: Außerst schwache Entwicklung im Industriesektor, besonders ausgeprägt in rohstofflastigen Ländern wie Brasilien. Hinzu kommt, dass die stark betroffenen Länder sich auch noch mit einem Inflationsproblem herumschlagen müssen, das nicht zuletzt durch die Währungsabwertungen ausgelöst wurde. Damit stellt sich die Frage, was für eine Trendumkehr in den Emerging Markets von Nöten ist: Zum einen ist hier sicher eine Stabilisierung bei den Rohstoffpreisen zu nennen. Zum anderen wäre eine Erholung bei der Exportnachfrage aus dem asiatischen Raum hilfreich. Für kurzfristige Abhilfe könnten fiskale Stimuli sorgen, deren Wahrscheinlichkeit aber als gering eingeschätzt werden muss.
- 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. Es werden allerdings nur kleinere fiskale Stimuli erwartet. Vielmehr ist von einer geldpolitischen Lockerung in China auszugehen indem Zinsen aber vor allem wohl die Mindestreservesätze reduziert werden.
- Aktien aus den Emerging Markets konnten sich seit Jahresbeginn im Vergleich zu etablierten Aktienmärkten leicht besser halten. Dies mag daran liegen, dass über die vergangenen Jahre in den Märkten der Schwellenländer bereits deutlich mehr an schlechten Nachrichten eingepreist wurde und daher das Enttäuschungspotential seitens der etablierten Märkte sehr viel höher ist. Die Gewinnentwicklung der Emerging Markets ist weiterhin durch die Bank negativ. Besonders stechen die rohstofflastigen Regionen Lateinamerika und Osteuropa hervor. Die Gewinnentwicklung im asiatischen Raum stagniert bestenfalls. Bewertungsseitig scheinen viele Emerging Markets Regionen attraktiv. Für eine nachhaltige Wende zum Besseren ist aber eine Umkehr bei der Gewinnentwicklung unabdingbar.



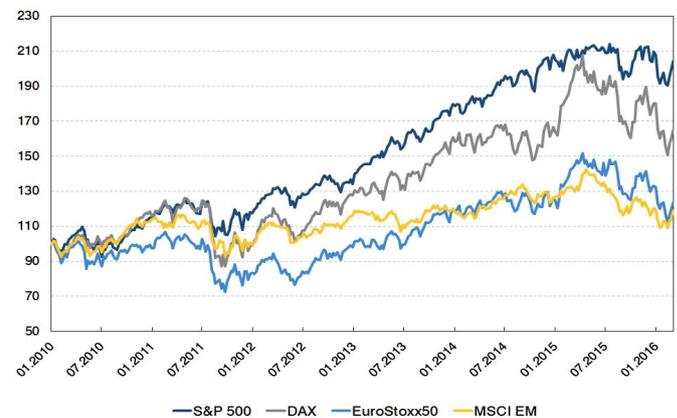
Geld- & Anleihemärkte

- Wer gedacht hatte, dass deutsche Staatsanleihen ihre beste Zeit hinter sich haben, wurde in den ersten beiden Monaten dieses Jahres enttäuscht. Im Zuge der Turbulenzen auf den Aktienmärkten hat der Bund seinen Status als "Safe heaven" weiter gefestigt. Ebenso Staatsanleihen von Ländern sehr guter Bonität. Anleihen aus den Ländern der Peripherie blieben hingegen zurück. Hier waren die Bewegungen an einzelnen Tagen durchaus massiv, meistens zuungunsten der risikoreicheren Papiere.
- Von der vorherrschenden Risikoaversion waren auch Unternehmensanleihen betroffen. Sowohl bei Investmentgradeanleihen als auch im High Yield Bereich stiegen die Risikoaufschläge weiter an. Wie rasch hier eine Beruhigung stattfinden wird, lässt sich noch nicht abschätzen.



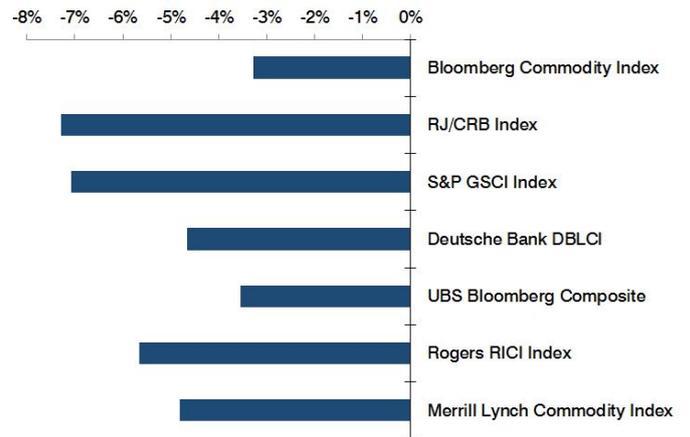
Aktienmärkte

- Die europäischen Aktienmärkte konnten sich zuletzt von den starken Kursverlusten etwas erholen. Diese Bewegung wurde weniger von einer Änderung in der Nachrichtenlage ausgelöst, als vielmehr von technischen Faktoren nach einer sehr überkauften Situation bzw. einer kurzfristig bereits sehr negativen Stimmung. Für eine nachhaltige Stabilisierung wären vor allem zwei Faktoren notwendig:
 - 1) Stabilisierung/Verbesserung bei den globalen Konjunkturdaten
 - 2) Unterstützung von der Unternehmensgewinnseite
- Wir sind aktuell skeptisch, dass dies bereits in den nächsten Wochen eintreten wird und sehen dementsprechend die Gefahr von weiteren Rücksetzern an den Aktienmärkten.
- Neben den negativen Nachrichten von der Makroseite fehlt aktuell aber auch weiterhin die Unterstützung von der Unternehmensseite. Der Blick auf die Gewinnrevisionen zeigt ein sehr eingetrübtes Bild, mit einer deutlichen Mehrheit an negativen Unternehmensgewinnrevisionen.
- Auch wenn die europäischen Aktienmärkte im internationalen Vergleich attraktiv bewertet sind, so sehen wir die mangelnde Gewinndynamik als kritischen Punkt. Während in den letzten Jahren vor allem das sehr positive Liquiditätsumfeld für steigende Kurse gesorgt hat, muss für weitere nachhaltige Kursanstiege Unterstützung von der Gewinnseite kommen.



Rohstoffmärkte

- Die Entwicklung im Rohstoffbereich seit Jahresbeginn zeigt auf Sektorebene ein sehr divergentes Bild. Der Energiesektor wird aktuell nach wie vor von einem Angebotsüberhang (und der Folge davon – hohen Lagerständen) belastet, während im Industriemetallbereich die Kapazitätskürzungen der letzten beiden Jahre bereits erste Wirkung zeigen. Edelmetalle konnten von den Kapitalmarkturbulenzen der vergangenen Wochen stark profitieren. Dies spiegelt sich auch in den Fondsflüssen (ETF-Bestände) wider.
- Auf den aktuellen Preisniveaus wurden/werden Investitionen im Energie- und Industriemetallsektor markant zurückgefahren und in der Folge auch in einem geringeren Angebot sichtbar werden. Wir erwarten, dass dies im Laufe des Jahres auch in höheren Preisen sichtbar wird.



Ausblick



Konjunktur

- Vorlaufindikatoren sowohl in den USA als auch in der Euro-Zone zuletzt schwächer und unter den Erwartungen
- Wachstumserwartungen werden nach unten revidiert.

Unternehmen

- US Q4/15 deutlich negativ, Q1/16 ebenfalls negativ erwartet
- Gewinnrezession global inkl. Emerging Markets

Stimmung unter den Investoren

- Technisches Bild lässt kurzfristige Fortsetzung der Erholung erwarten.
- Mittelfristig sind die Märkte jedoch im Abwärtstrend
- Sentiment hat teilweise Niveaus der Finanzkrise bzw. der Euro-Krise erreicht

Weiteres

- Globale Wachstumseintrübung
- Wirksamkeit weiterer Notenbankmaßnahmen
- Politische Risiken (z.B. Brexit)

Tendenz

Die aktuelle Gewichtung bezieht sich auf die taktische Asset Allocation (Portfolio-Strukturierung) und spiegelt unsere Einschätzungen zum Musterportfolio wider.

Anleihen	
Deutschland	leicht übergewichtet
Europa (ex Deutschland)	stark übergewichtet
Italien	leicht untergewichtet
HighYield Anleihen	leicht übergewichtet
Emerging Markets	leicht übergewichtet
Globale Renten	untergewichtet
Aktien	
Europa	leicht untergewichtet
USA	leicht untergewichtet
Japan	übergewichtet
Pazifik (ex Japan)	leicht übergewichtet
Emerging Markets	neutral
Osteuropa/Russland	neutral
Währungen/Rohstoffe	
EUR/USD	positiv
EUR/JPY	neutral
Gold	positiv

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 oder 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. Portfoliwährung 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 bzw. die Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG zur Information zu übermitteln. Jede konkrete Veranlagung sollte erst nach einem Beratungsgespräch und der Besprechung bzw. Durchsicht des Prospektes bzw. der Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG 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 Performance von Investmentfonds wird von der Raiffeisen KAG bzw. von Immobilien-Investmentfonds von der Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH entsprechend der OeKB-Methode basierend auf Daten der Depotbank berechnet (bei der Aussetzung der Auszahlung des Rückgabepreises unter Rückgriff auf allfällige, indikative Werte). Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden individuelle Kosten wie insbesondere die Höhe des Ausgabeaufschlages bzw. eines allfälligen Rücknahmeabschlages sowie Steuern nicht berücksichtigt. Diese wirken sich bei Berücksichtigung in Abhängigkeit der konkreten Höhe entsprechend mindernd auf die Wertentwicklung aus. Die maximale Höhe des Ausgabeaufschlages bzw. eines allfälligen Rücknahmeabschlages kann dem Kundeninformationsdokument (Wesentliche Anlegerinformationen) bzw. dem vereinfachten Prospekt (Immobilien-Investmentfonds) entnommen werden. Die Performance von Portfolios wird von der Raiffeisen KAG zeitgewichtet (Time Weighted Return, TWR) oder kapitalgewichtet (Money Weighted Return, MWR) [siehe die genaue Angabe im Präsentationsteil] auf Basis der zuletzt bekannten Börse- und Devisenkurse bzw. Marktpreise bzw. aus Wertpapierinformationssystemen berechnet. Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds oder Portfolios zu. Wertentwicklung in Prozent (ohne Spesen) unter Berücksichtigung der Wiederveranlagung der Ausschüttung. Die veröffentlichten Prospekte bzw. die Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG sowie die Kundeninformationsdokumente (Wesentliche Anlegerinformationen) der Fonds der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. stehen unter www.rcm.at in deutscher Sprache (bei manchen Fonds die Kundeninformationsdokumente zusätzlich auch in englischer Sprache) bzw. im Fall des Vertriebs von Anteilen im Ausland unter www.rcm-international.com in englischer (gegebenenfalls in deutscher) Sprache bzw. in ihrer Landessprache zur Verfügung. Die veröffentlichten Verkaufsprospekte des in dieser Unterlage beschriebenen Immobilienfonds stehen unter www.rcm.at in deutscher Sprache zur Verfügung. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen Zustimmung der Raiffeisen KAG.

Redaktionsschluss: 04.03.2016

Impressum

Medieninhaber:

Zentrale Raiffeisenwerbung, Am Stadtpark 9, 1030 Wien

Herausgeber, erstellt von:

Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

Mooslackengasse 12, 1190 Wien

www.rcm-international.com/it

