

Copyright: David Sailer/RZB

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

April 2016



Neigt sich der Zyklus dem Ende zu?

Seit rund anderthalb Jahren steigen die Schwankungen an den Kapitalmärkten. Demzufolge war das Jahr 2014 das "Ruhigste" in diesem Zyklus. Seitdem haben sich die Volatilitäten für Aktien, Anleihen und den Dollar jeweils mehr als verdoppelt. Unterdessen befinden sich auch die Korrelationen zwischen diesen Märkten in einem steigenden Trend. In den letzten 15 Jahren waren die Korrelationen zwischen diesen Märkten im Schnitt negativ, in den letzten Monaten sind sie positiv. Gleichzeitig haben sich die Erträge an den wichtigsten Märkten abgeflacht. Die entwickelten Aktienmärkte befinden sich seit rund einem Jahr in einem Abwärtstrend und auch in den Hauptsegmenten des Anleihemarktes war in diesem Zeitraum nicht viel zu holen.

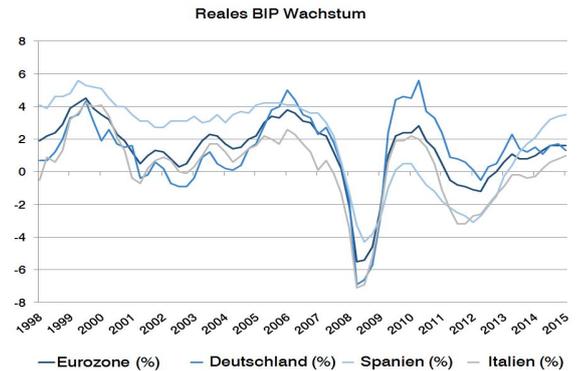
Steigende Volatilitäten und Korrelationen sowie fallende Kapitalmarkterträge können Indizien für den Eintritt in die letzte Phase des Zyklus sein. Die erwähnten Kapitalmarktentwicklungen spiegeln dabei die am Markt vorherrschenden, steigenden Unsicherheiten wider. In den ersten Monaten kam dies beispielsweise deutlich zu Tage, als sehr offen über die Wahrscheinlichkeiten für eine Rezession der US-Konjunktur diskutiert wurde. In der Zwischenzeit haben sich diese Befürchtungen gelegt, weil in den USA und rund um den Globus eine Erholung einiger Vorlaufindikatoren eingetreten ist. Dieses Faktum sowie auch die stark überverkaufte Situation sowie die übermäßig negative Investorenstimmung haben die Aktienmarkterholung der letzten Wochen ermöglicht. In der Zwischenzeit ist der Stress abgebaut und viele Anleger sehen wieder zuversichtlich in die Zukunft. Den Abwärtstrend konnten die Aktienmärkte jedoch noch nicht verlassen, nicht einmal der US-Markt, der im Verhältnis noch am besten aussieht. Ein wichtiges Argument für die vorsichtige Haltung in der Taktischen Asset Allocation, die negative Entwicklung der Unternehmensgewinne, ist unvermindert gegeben. Bevor in dieser Hinsicht keine Trendwende eintritt, ist das Potenzial des Marktes limitiert. Wenn diese These stimmt, handelt der Markt aktuell am oberen Ende der Bandbreite. Dies sowie auch das Herannahen der saisonal schlechteren Monate ab Mai legen eine weiterhin vorsichtige Positionierung nahe.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi-Asset-Strategien)

Euroraum

"Wie rasch sich das Bild doch drehen kann. Einkaufsmanagerindizes, Erwartungskomponente des Ifo Index (im Unterschied zur Einschätzung der aktuellen Lage), Konjunkturüberraschungen, Konsumentenvertrauen haben alle gedreht und sich verschlechtert." So haben wir im letzten Monat geschrieben. Das gilt bzw. galt im März nicht mehr. Zahlreiche Makro-Indikatoren haben gedreht und signalisieren einen verhaltenen Aufschwung der Wirtschaft. Man muss es nicht gleich als Rückenwind bezeichnen, aber als Rückenbrise gehen diese Zahlen allemal durch.

Während die Kerninflation bei ca. 1 % verharrt, kommt die Gesamtinflation nicht und nicht vom Fleck und pendelt weiterhin um die Nulllinie. Infolge dessen ist seit Jahresbeginn eine massive Verflachung der Renditekurve zu beobachten gewesen, wobei die Inflationserwartungen vor allem die Renditen am langen Ende gedrückt haben.

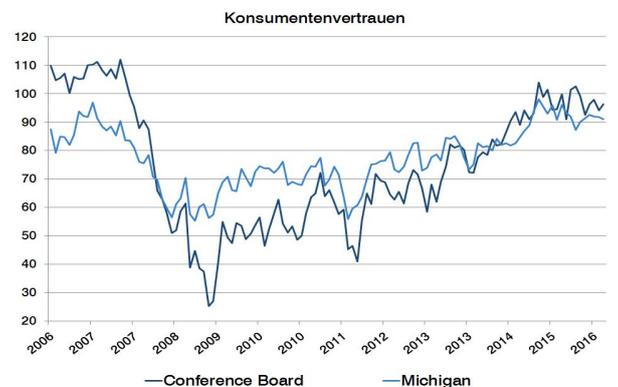


USA

Der jüngste Bericht zur Entwicklung des US-Arbeitsmarktes hat die Tendenzen der letzten Monate und Jahre bestätigt. Die Schaffung neuer Arbeitsplätze läuft stabil auf hohem Niveau, die Löhne steigen und die Arbeitslosigkeit ist bereits sehr niedrig. Die Wachstumsschätzungen gehen vorerst jedoch nach unten. Lagen die Schätzungen für das reale BIP zu Jahresbeginn noch bei plus 2,5 %, so ist dieser Wert bis zuletzt auf 2,1 % gefallen.

Neuerlich hat die US-Notenbank dem Marktgeschehen den Stempel aufgedrückt. Durch überaus vorsichtige Aussagen hinsichtlich weiterer Zinsanhebungen wurden die diesbezüglichen Markterwartungen weiter nach unten gedrückt. Auf diese Weise wurden seit Jahresbeginn zwei Zinsanhebungen "ausgepreist". Damit liegt der erwartete Leitzins per Ende 2016 nur noch bei 0,5 %.

Dies ist durchaus erstaunlich angesichts der jüngsten Inflationsentwicklung. Hier ist besonders die so genannte Kerninflation zu erwähnen, die seit Monaten steigt und nunmehr bereits deutlich über 2 % liegt .



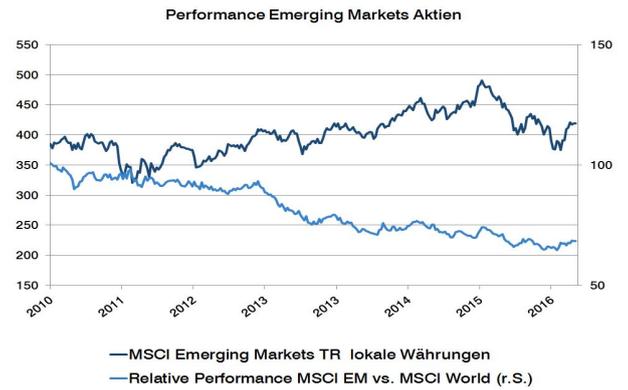
Emerging Markets

Die Wirtschaftsdaten zur konjunkturellen Entwicklung in den Emerging Markets zeigen nach wie vor ein verhaltenes Bild. Allerdings wurden zuletzt die Erwartungen nicht mehr untertroffen, was schon als leichter Hoffnungsschimmer gewertet werden kann. Auch bei den Währungen sind erste Anzeichen einer Erholung zu erkennen.

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.

Die Stabilisierung bzw. leichte Erholung bei Rohstoffpreisen, aber auch die überraschend taubenhafte FED haben zu einer sehr erfreulichen Wertentwicklung bei Emerging Markets Anleihen und Währungen geführt. Zudem unterstützte sicher auch die extrem negative Positionierung internationaler Investoren die starke Bewegung im ersten Quartal. Insbesondere von dieser Seite könnte noch weitere Unterstützung kommen. Bewertungsseitig bietet die Assetklasse recht attraktive Niveaus, wenngleich angemerkt werden muss, dass viele Themen nach wie vor bestehen und einer Lösung harren.

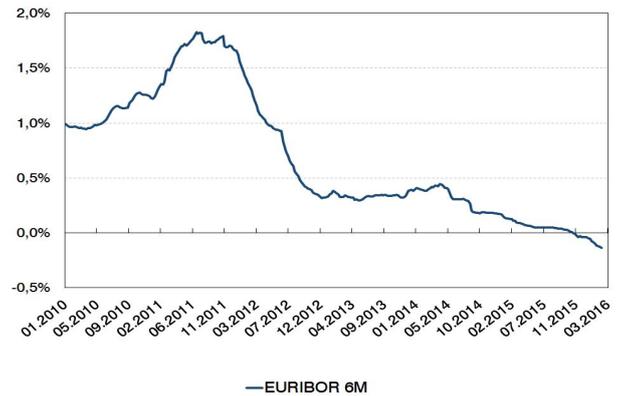
Aktien aus den Emerging Markets konnten sich seit Jahresbeginn im Vergleich zu etablierten Aktienmärkten etwas besser halten. Dies mag daran liegen, dass über die vergangenen Jahre in den Märkten der Schwellenländer bereits deutlich mehr an schlechten Nachrichten eingepreist wurde und daher das Enttäuschungspotential seitens der etablierten Märkte sehr viel höher ist. Auch die prominente Gewichtung von Energie-Aktien und Grundstoffaktien konnte den Emerging Markets in dieser Phase nützen.



Geld- & Anleihemärkte

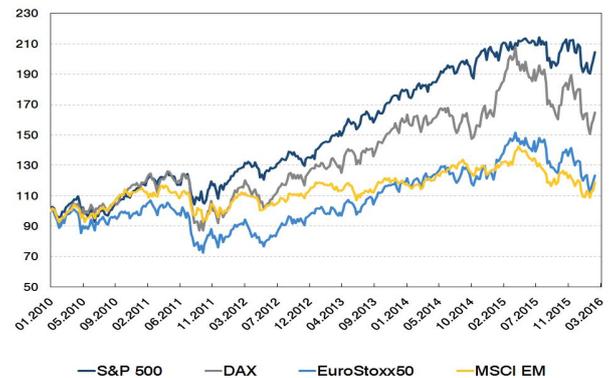
"Don't fight the FED" lautet ein altes Sprichwort unter Börsianern. Es sollte wohl auch "Don't fight the ECB" gelten. Wer gedacht hatte, dass Mario Draghi die Marktteilnehmer nicht mehr überraschen kann, der wurde zuletzt auf dem falschen Fuß erwischt. Die Ausweitung der EZB-Käufe auch auf Unternehmensanleihen hat bei den Renditen nochmals einen Schub nach unten bewirkt.

Interessanterweise auch im High Yield Segment, welches von den angekündigten Maßnahmen gar nicht direkt umfasst wird. Scheinbar schichten viele Investoren hier eine "Rating-Etage" nach unten, um wenigstens noch ein bisschen an positiver Yield zu erzielen. Denn im Investmentgradebereich gibt es mittlerweile die ersten Bonds mit negativer Rendite.



Aktienmärkte

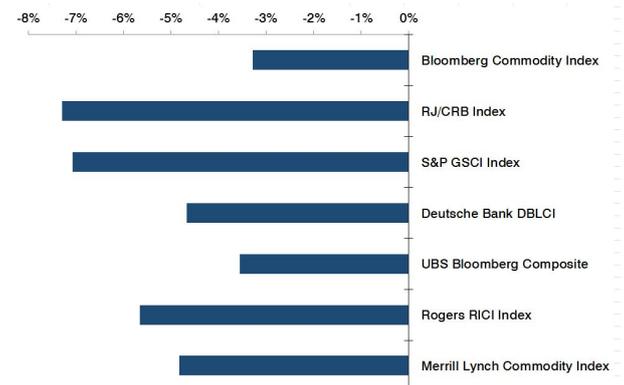
Der Blick auf die Gewinnrevisionen zeigt ein unverändert eingetrübtes Bild, mit einer deutlichen Mehrheit an negativen Unternehmensgewinnrevisionen. Damit fehlt weiterhin ein wichtiger Unterstützungsfaktor für eine positive Aktienmarktentwicklung, nämlich die Gewinnentwicklung auf der Unternehmensebene. 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 konnte sich zwar von den Tiefstständen erholen, 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 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

- Globale PMI´s an der Wachstumsschwelle
- Economic Surprise Indikatoren wieder im Steigen
- Inflationsdaten rücken mehr in den Vordergrund

Unternehmen

- globale Gewinnrezession setzt sich fort -> PE-Expansion
- Q1/16 id. USA viertes negatives Quartal in Folge erwartet
- Revisionstrends zeigen weiter nach unten

Stimmung unter den Investoren

- Mittelfristig sind die Märkte im Abwärtstrend
- Indizes kurzfristig inmitten des Trendkanals
- Marktbreite und Sentiment hat sich deutlich erholt

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	neutral
Europa (ex Deutschland)	untergewichtet
Italien	neutral
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	↘
EUR/JPY	=
Gold	↗

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. 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 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: 04.04.2016

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

