



Copyright: David Sailer/RZB

## Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management\* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

Juli 2016



### Schlechte Stimmung, wir kaufen zu

Und wieder ist ein Halbjahr ins Land gezogen, in dem die Notenbanken den Takt an den Finanzmärkten angegeben haben. Die ersten Monate des Jahres waren von Wachstumsängsten und niedrigen Inflationserwartungen gekennzeichnet. Dies haben EZB und Bank of Japan zum Anlass genommen, weitere Grenzen zu überschreiten. Die EZB kauft jetzt auch Unternehmensanleihen, der Schritt zu Aktienkäufen scheint nicht mehr unüberwindbar. Folgerichtig haben europäische Staats- und Unternehmensanleihen neuerlich eine großartige Wertentwicklung hingelegt. Einzig, das Wachstum und die Inflationserwartungen kommen noch immer nicht vom Fleck. Weitere kreative - oder vielleicht verzweifelte - Maßnahmen werden bereits diskutiert.

Die letzten Wochen standen dann im Zeichen der Brexit-Abstimmung. Das überraschende Ergebnis führte dazu, dass die Fed nun wahrscheinlich weiterhin auf Zinsanhebungen verzichten wird. US-Staatsanleihen und damit auch Emerging Markets Assets waren die Nutznießer. Der Wechselkurs zwischen Euro und Dollar handelte unterdessen unauffällig. Offensichtlich hat man sich auf ein Niveau geeinigt, mit dem beide Seiten leben können. Die Gewinner des ersten Halbjahres waren – vielleicht deshalb - die Rohstoffe. Wenn viele Notenbanken danach streben, eine schwache Währung zu haben, steigen jene Assets, die man nicht beliebig vermehren kann. Etwas überraschend war rückblickend die Entwicklung der Aktienmärkte insofern, als in den letzten Jahren die lockere Geldpolitik auch diese Assetklasse begünstigt hat. Dies ist heuer nicht der Fall, globale Aktien sind mehr oder weniger unverändert, Euro-Aktien deutlich im Minus. Aber vielleicht wurden die Aktienmärkte doch gestützt. Was bedeuten würde, dass ohne die Liquiditätsflut der Notenbanken die Aktienmärkte viel tiefer stünden. Begründbar wäre dies jedenfalls durch die Entwicklung der Unternehmensgewinne, welche in der Taktischen Asset Allocation einer der Pfeiler für eine negative Aktienmarktmeinung war und ist. Trotzdem kaufen wir zu und reduzieren die Untergewichtung von zwei auf einen Schritt. Post-Brexit ist die Stimmung bereits sehr gedrückt, was für eine kurzfristige Erholung spricht. Der längerfristige Ausblick bleibt jedoch unverändert schwierig.

Kurt Schappelwein  
(Head of Multi-Asset-Strategien)

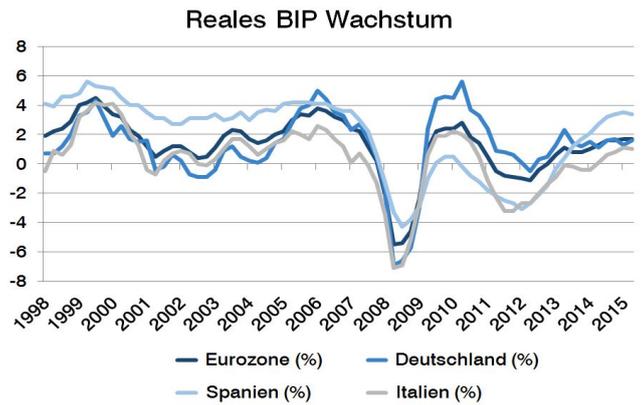
## Euroraum

Ein Blick auf die "nackten" Zahlen in der Euro-Zone zeigt:

- a) positive Veränderung bei den Stimmungsindikatoren
- b) sukzessiven Rückgang bei den Arbeitslosenquoten
- c) Konsumentenvertrauen auf durchaus hohem Niveau
- d) weiter steigende Werte bei der Industrieproduktion
- e) zuletzt einen starken Anstieg beim Industrie-PMI\*
- f) einen nach wie vor hohen PMI der Dienstleistungen
- g) positives Momentum bei den Konjunkturüberraschungen
- h) recht stabiles BIP-Wachstum in den meisten Staaten der Euro-Zone.

Das wäre ja kein schlechtes Umfeld. Allerdings ist noch unklar, ob bzw. wie (negativ) sich der mögliche Austritt von UK aus der EU auf die Konjunktur in Europa auswirken wird. Obwohl die Werte für Kerninflation und Gesamtinflation ein klein wenig angestiegen sind, scheint das von der EZB angepeilte Inflationsziel unverändert in weiter Ferne. Weitere Maßnahmen der EZB scheinen nicht ausgeschlossen.

\*Purchasing Managers Index = Frühindikator für die wirtschaftl. Aktivität in den USA



## USA

Die Anstiege der Einkaufsmanagerindizes ist ein ermutigendes Zeichen für die US-Industrie. Auch ein steigendes Konsumentenvertrauen ist wichtig für die US-Wirtschaft aufgrund deren Konsumlastigkeit. Andererseits sind die Zuwächse am Arbeitsmarkt nunmehr etwas schwächer als in den Monaten und Quartalen zuvor. Die Arbeitslosigkeit ist nicht zuletzt deshalb auf 4,7 % gefallen, was dem tiefsten Wert seit 2007 entspricht.

Die Brexit-Abstimmung hat zu massiven Verschiebungen bei den Zinserwartungen geführt. Für 2016 wurde eine Zinsanhebung ausgepreist. Die wahrscheinlichste Variante ist jene unveränderter Leitzinsen bis Jahresende. Die Inflationsrate hat sich von der Nulllinie wegbewegt und liegt aktuell bei 1 % (Kerninflation konstant über 2 %).

Die Brexit-Abstimmung hat zu einem abermaligen Schub der US-Renditen nach unten geführt. Dies ist im Zuge einer weiteren Verflachung der Zinskurve passiert. Für die Unternehmensanleihen war Brexit nahezu ein Non-Event. Die Risikoaufschläge gingen zwar etwas weiter, aber nicht signifikant. Der US-Aktienmarkt zeigte sich weitgehend unbeeindruckt von der Brexit-Abstimmung. Nach einer schnellen negativen Reaktion konnten die Verluste rasch wieder egalisiert werden. Somit bleiben die Bedenken, die bereits in den letzten Wochen und Monaten zu einer vorsichtigen Haltung geführt haben: fallende Unternehmensgewinne und schwaches globales Wachstum. Aufgrund der Stimmungslage (siehe z.B. Optionsmarkt) ist bzw. war eine Aufstockung der Aktienquote jedoch opportun.

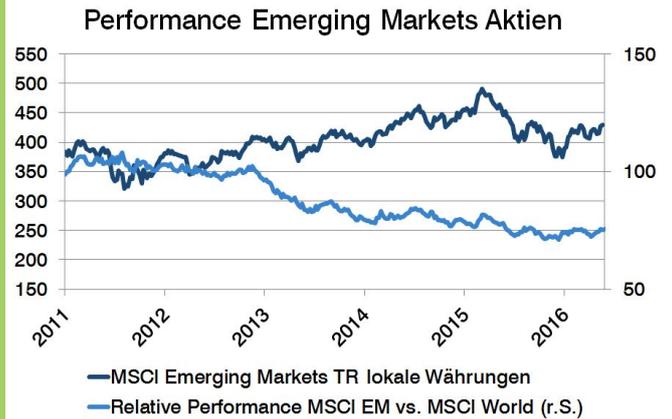


## Emerging Markets

Das Bild eines sich stabilisierenden ökonomischen Umfelds in den Emerging Markets verfestigt sich. Zeigte sich der Binnenkonsum ohnehin die meiste Zeit von der besseren Seite, scheint nun auch das verarbeitende Gewerbe Morgenluft zu wittern. Dies hängt damit zusammen, dass durch die vorangegangene Währungsabwertung vermehrt Wettbewerbsfähigkeit zurückgewonnen wurde und auch, dass sich im Rohstoffsektor eine Verbesserung immer mehr manifestiert.

Auch die Inflationsseite stellt sich deutlich besser dar, insbesondere in Ländern mit beständig hohem Preisdruck. Allerdings sollte man nicht davon ausgehen, dass eine neue stark expansive Phase in den Emerging Markets bevorsteht. Das Basisszenario ist vielmehr eine weitere Stabilisierung.

In den vergangenen Wochen hat die Anlageklasse einen starken Schub erfahren. Dies hängt mit dem Auspreisen von Erwartungen bzgl. weiteren Fed-Zinsanhebungen und eines sich stabilisierenden Umfelds in den Emerging Markets zusammen. Nicht unerheblich dazu beigetragen hat die Verbesserung bei Rohstoffpreisen. Im ersten Halbjahr konnten sich Aktien aus den Emerging Markets besser halten als Aktien aus den entwickelten Märkten.



## Geld- & Anleihemärkte

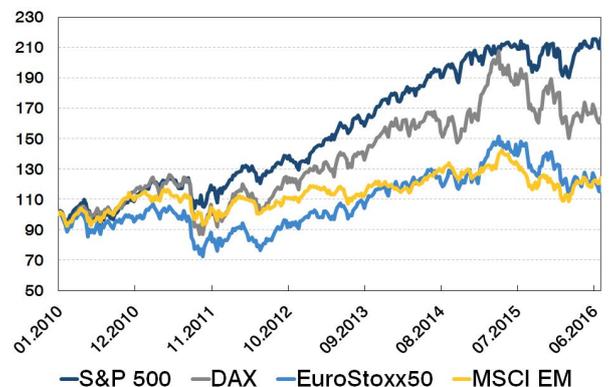
Im Juni 2016 war es so weit: die Renditen der zehnjährigen deutschen Staatsanleihen wurden erstmals negativ. Zuerst nur kurz, nach dem Brexit-Referendum erfolgte aber eine massive Bewegung als Konsequenz des überraschenden Ausgangs. "Sichere" Staatsanleihen konnten zulegen, die Aufschläge für riskantere Anleihen aus der Peripherie oder von Unternehmen stiegen vorerst an. Die beste Entwicklung zeigten britische Anleihen, für Euro-Anleger setzte es allerdings herbe Währungsverluste. Angesichts des Kaufprogramms der EZB sehen wir über den Sommer zwar die Gefahr von volatilen Märkten, befürchten allerdings keine massiven Rückschläge und bleiben vor allem bei High-Yield-Anleihen zuversichtlich gestimmt.



## Aktienmärkte

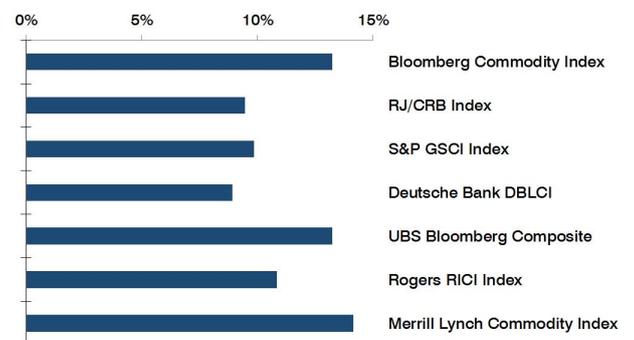
Die europäischen Aktienmärkte haben den Brexit-Schock überraschend schnell überwunden. Inwieweit diese Erholungsbewegung auch von Maßnahmen durch die Notenbanken begleitet wurden ist aktuell noch nicht klar. Überraschend ist aber sicherlich, dass UK-Aktien die Performanceliste im abgelaufenen Monat anführen. Wir sind aktuell weiterhin auf der vorsichtigen Seite und sehen dementsprechend die Gefahr von erneuten Rücksetzern an den Aktienmärkten.

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. Auch wenn die europäischen Aktienmärkte im internationalen Vergleich attraktiv bewertet sind, so sehen wir die mangelnde Gewinndynamik als kritischen Punkt.



## Rohstoffmärkte

Die Erholung bei den Rohstoffnotierungen hat sich weiter fortgesetzt. Seit Jahresbeginn fällt das Kursplus bei den Edelmetallen besonders deutlich aus. Die Unsicherheit durch die Brexit-Entscheidung hat zu einem erneuten Schub bei den Zuflüssen in Gold-ETFs geführt. Im Energiebereich konnte die "Nicht-Einigung" der OPEC im April den Aufwärtstrend ebenfalls nicht stoppen. Trotz nach wie vor sehr vollen Lagern scheint die Aussicht auf niedrigeres zukünftiges Angebot (ausgehend von stark gekürzten Investitionen) die Preise zu stützen. Kurzfristig scheint die Stimmung und Positionierung bereits sehr optimistisch, wodurch die Gefahr von (temporären) Rückschlägen wächst.



# Ausblick



## Konjunktur

- PMI's\* stabil oder besser aber deutliche Divergenz zwischen Industrie- und Servicebereich
- Globale CSI's ausgeglichen, Europa positiv

## Unternehmen

- Negative Gewinnrevisionen zuletzt stabilisiert
- Turn Around bei Unternehmensgewinnen im Verlauf vom zweiten Halbjahr 2016 erwartet

## Stimmung unter den Investoren

- Einige Indikatoren erreichen Extremwert nach Brexit
- Aus Contrarian-Sicht erscheint Sentiment zu negativ
- Weltaktienindex auf Eurobasis relativ stabil
- Europäische Indizes nahe Jahrestiefs vom Februar

## Weiteres

- Brexit-Implicationen (Makro/Mikro bzw. politische Unsicherheit)
- Notenbanken (Fed-Zinserhöhung unwahrscheinlich, EZB könnte noch expansiver werden)

\* PMI = Purchasing Managers Index (Er ist ein wichtiger Frühindikator für die wirtschaftliche Aktivität in den USA)

\*\* CESI = Citigroup Economic Surprise Index (Indikator für Kursentwicklungen nach der Bekanntgabe von Wirtschaftsdaten. Er zeigt an, ob die Wirtschaftsdaten positiv oder negativ überraschen.)

# 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)	leicht untergewichtet
Italien	leicht untergewichtet
HighYield Anleihen	leicht übergewichtet
Emerging Markets	leicht übergewichtet
Globale Renten	leicht untergewichtet

## Aktien

Europa	leicht übergewichtet
USA	untergewichtet
Japan	leicht übergewichtet
Pazifik (ex Japan)	leicht übergewichtet
Emerging Markets	leicht untergewichtet
Osteuropa/Russland	neutral

## Währungen/Rohstoffe

EUR/USD	↗
EUR/JPY	↘
Gold	↗

Stand 29.06.2016

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](http://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](http://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](http://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: 05.07.2016

#### 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](http://www.rcm-international.com/it)

