



Copyright: David Sailer/RZB

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

August 2016



Gewitterwolken ziehen auf

Die realisierte Schwankungsbreite an den Aktienmärkten hat nun wieder jenes niedrige Niveau erreicht, welches in den letzten Monaten größeren Korrekturen vorangegangen ist. Oder: momentan herrscht die Ruhe vor dem Sturm. Besonders tückisch ist diese Situation für Investoren, die ihr Risiko auf Basis kurzer Zeiträume schätzen. Momentan zeigen deren Risikomodelle ein sehr niedriges Risiko an, was größere Positionsgrößen erlaubt. Bei fallenden Kursen und steigender Volatilität schlägt dieser Effekt rasch ins Gegenteil um. Diese Ansätze haben in den letzten Jahren an Popularität gewonnen, auch weil regulatorisch die Volatilität zu einer wichtigeren Steuerungsgröße geworden ist. Ob die Ergebnisse im Sinne der Anleger sind, steht auf einem anderen Blatt.

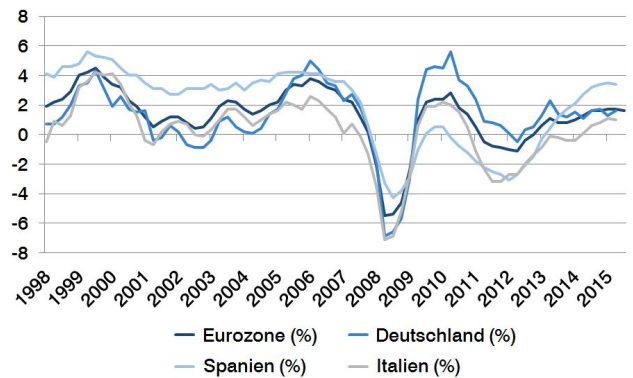
Auch die Notenbankpolitik stellt die Anleger vor große Herausforderungen. Vor allem konservative Investoren haben oft die Notwendigkeit, ihr Geld vorübergehend in risikoarmen Anlagen zu parken. In früheren Zeiten waren dies Staatsanleihen mit kurzer Restlaufzeit. Jene aus Deutschland haben seit zwei Jahren negative Renditen, jene aus der gesamten Eurozone seit einem Jahr. Also kamen kurze Unternehmensanleihen in den Fokus. Diese hatten zu Jahresbeginn noch eine Rendite von knapp einem Prozent. Da die EZB nun auch Unternehmensanleihen kauft, ist die Rendite dort nur noch knapp über Null, Handelskosten nicht eingerechnet. Selbst Termineinlagen bei Banken, vor allem mit kurzen Laufzeiten, sind oft nicht mit positivem Ertrag unterzubringen. Anleger werden mit dieser Politik in Risiken gezwungen, die sie unter normalen Kapitalmarktbedingungen nicht eingehen würden. Das geht so lange gut, wie die Notenbanken die Dosis der lockeren Geldpolitik erhöhen können. Sollte das nicht mehr der Fall sein, drohen negative Marktreaktionen, wie zuletzt in Japan zu beobachten war. Unterdessen haben sich die Fundamentaldaten nicht verbessert. Das Wirtschaftswachstum in den USA lag im ersten Halbjahr unter den Erwartungen, während in der Eurozone keine stärkere Dynamik aufkommen will. Dies liegt nicht zuletzt an der Zurückhaltung der Unternehmen bei den Investitionen, was wiederum eine Funktion der schwachen Entwicklung der Unternehmensgewinne ist. In Summe ist die Einschätzung bestätigt, dass für die Aktienmärkte größere Rückschlagsrisiken bestehen. Die vorsichtige Position wird daher beibehalten.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi-Asset-Strategien)

Euroraum

Hm, war das etwas? Der Blick auf die "nackten Zahlen" verrät nicht, dass vor knapp 40 Tagen Großbritannien mit seinem "Ja" zum Brexit die Welt mächtig erschrocken hat. Vielleicht noch in die Entwicklung der Einkaufsmanagerzahlen könnte man Auswirkungen dieses überraschenden Ausgangs des Referendums hineininterpretieren. Ansonsten sind keine Veränderungen in den Makrodaten ersichtlich. Europa wächst unauffällig und unspektakulär vor sich hin. Besser als befürchtet aber noch immer nicht so gut wie erhofft. Das berühmte Glas ist also halbvoll und halbleer gleichzeitig. Die Geldmenge in der Eurozone wächst weiter und es sieht so aus, als würden die Inflationsdaten endlich drehen und sich langsam auf den Weg Richtung der von der Notenbank angepeilten 2 % p.a. machen. Vorerst dürfen die Banker in der EZB ein wenig aufatmen und von weiteren Maßnahmen absehen. Gänzlich ausgeschlossen sind solche aber sicher nicht.

Reales BIP Wachstum

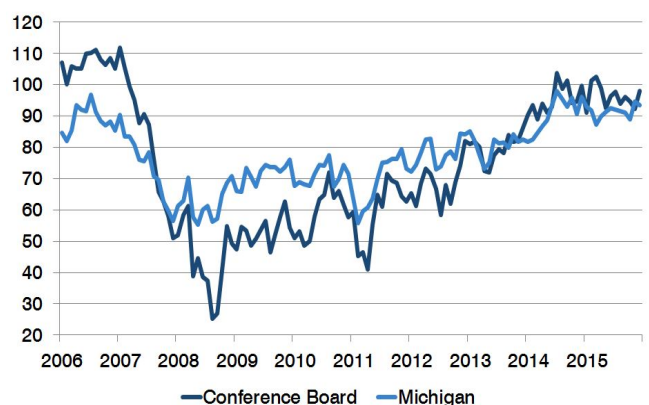


USA

Die Konjunkturdaten für die USA sind in den letzten Wochen überraschend gut ausgefallen. Hier sind vor allem die sprunghaften Anstiege einiger Vorlaufindikatoren zu nennen. Unterdessen scheint sich die Rezession im Industriebereich einem Ende zuzuneigen. Der letztverfügbare Wert der Jahresveränderung der Industrieproduktion liegt bei nur noch minus 0,7 %.

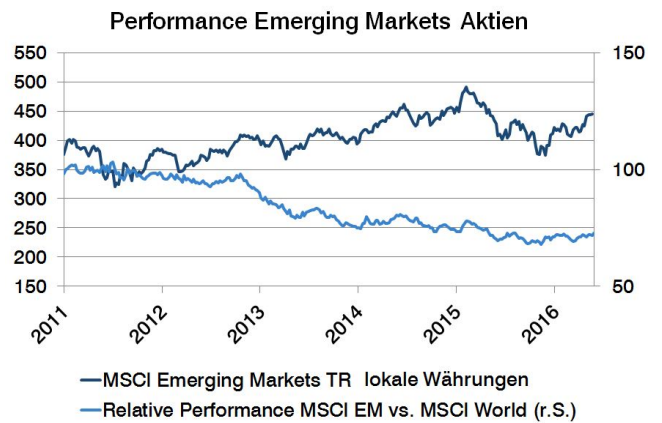
Nach der Brexit-Abstimmung wurden die Zinserwartungen spürbar reduziert. Dies hat dazu geführt, dass zeitweilig das Thema Zinsanhebung für 2016 überhaupt nicht mehr erwartet wurde. Teile der Fed scheinen zunehmend unzufrieden mit den wiederholten Verschiebungen der Zinsanhebungen zu sein. Insofern ist eine Zinsanhebung für das zweite Halbjahr nicht auszuschließen. Der Trend der Renditen für US-Staatsanleihen ist nach wie vor nach unten gerichtet. Zuletzt wurden Werte unter 1,5 % für die 10jährigen erreicht. Dies ist angesichts der Kerninflation von 2,3 % schon erstaunlich. Gemessen an der allgemeinen Inflation, welche bei 1 % liegt, ist die reale Rendite wenigstens noch positiv. Unternehmensanleihen haben eine sehr starke Performance hinter sich. Dementsprechend liegen die Risikoaufschläge auf dem tiefsten Stand seit etwa einem Jahr. Die aktuelle Berichtssaison zu den Quartalsergebnissen des abgelaufenen Vierteljahres verläuft besser als erwartet. Sowohl Gewinn- als auch Umsatzprognosen können übertroffen werden. Der Optionsmarkt zeigt unterdessen einen äußerst niedrigen Stresspegel. Dies ist oft das Vorzeichen für stärkere Schwankungen bzw. Korrekturen. Auch in den nächsten Monaten scheint eine zurückhaltende Anlagestrategie ratsam zu sein.

Konsumentenvertrauen



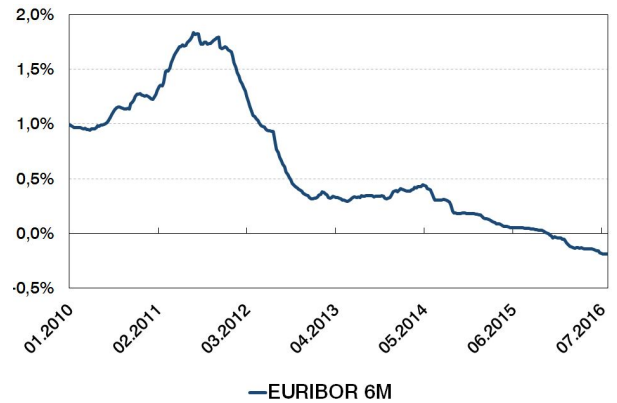
Emerging Markets

Das Bild eines sich stabilisierenden ökonomischen Umfelds in den Emerging Markets verfestigt sich. Dies hängt damit zusammen, dass durch die vorangegangene Währungsabwertung vermehrt Wettbewerbsfähigkeit zurückgewonnen wurde und auch, dass sich im Rohstoffsektor eine Verbesserung immer mehr manifestiert. 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 China gab es im ersten Halbjahr eine leichte Stabilisierung, auch einem fiskalen Mini-Stimulus geschuldet. Dennoch ist nicht davon auszugehen, dass das Wachstum weiter anzieht, da nebenbei weiterhin Bereinigungen in vielen unproduktiven Bereichen stattfinden. In den vergangenen Wochen hat die Anlageklasse einen starken Schub erfahren. Dies hängt mit dem Auspreisen von Erwartungen bzgl. weiterer FED-Zinsanhebungen und eines sich stabilisierenden Umfelds in den Emerging Markets zusammen. Positiv ist anzumerken, dass internationale Investoren wahrscheinlich weiterhin sehr vorsichtig positioniert sind und von dieser Seite mittelfristig weiter Rückenwind zu erwarten ist. Bewertungsseitig bietet die Assetklasse recht attraktive Niveaus, wenngleich angemerkt werden muss, dass viele Themen nach wie vor bestehen und einer Lösung harren. Im ersten Halbjahr konnten sich Aktien aus den Emerging Markets besser halten als Aktien aus den entwickelten Märkten. Auch die Gewinnentwicklung verbessert sich beständig. Dies ist vor allem bei Aktien aus Lateinamerika und Osteuropa zu beobachten. Bewertungsseitig scheinen viele Emerging Markets Regionen attraktiv. Für eine nachhaltige Wende zum Besseren ist aber eine Fortsetzung des Trends bei der Gewinnentwicklung unabdingbar.



Geld- & Anleihemärkte

Der breite Abwärtstrend der Renditen ging im Juli munter weiter. Zwar gab es zwischendurch einen kurzen Rebound, aktuell sind deutsche Staatsanleihen aber nahe historischer Höchststände. Aber auch "riskante" Papiere aus Italien und Spanien haben den ersten Brexit-Schock verdaut und rentieren im 10jährigen Bereich nur mehr knapp über 1 % p.a. Angesichts des Kaufprogramms der EZB sehen wir für den Rest des Sommers zwar nach wie vor die Gefahr von volatilen Märkten, befürchten allerdings keine massiven Rückschläge und bleiben vor allem bei High-Yield-Anleihen zuversichtlich gestimmt.

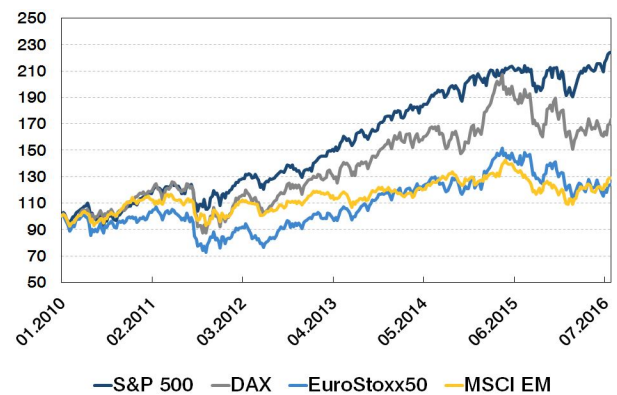


Aktienmärkte

Die europäischen Aktienmärkte haben den Brexit-Schock überraschend schnell überwunden. Für die nächsten Monate sehen wir weiterhin vor allem zwei Faktoren als entscheidend für nachhaltige Kursanstiege:

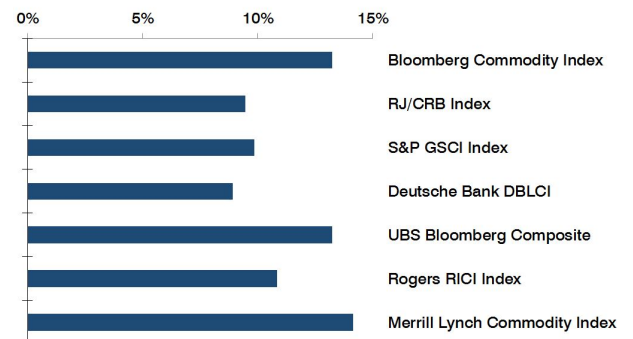
- 1) Stabilisierung/Verbesserung bei den globalen Konjunkturdaten
- 2) Unterstützung von der Unternehmensgewinnseite.

Wir sind aktuell weiterhin auf der vorsichtigen Seite und sehen die Gefahr von erneuten Rücksetzern an den Aktienmärkten in den kommenden Wochen. 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 Umsatzebene. Auch wenn die europäischen Aktienmärkte im internationalen Vergleich attraktiv bewertet sind, so sehen wir die mangelnde Gewinndynamik als kritischen Punkt.



Rohstoffmärkte

Die Aufwärtsbewegung der vergangenen Monate hat sich bei den Edel- und Industriemetallen fortgesetzt. Im zyklischen Industriemetallbereich unterstützte eine Stabilisierung bei den chinesischen Konjunkturdaten (inkl. Fiskalmaßnahmen), während die Edelmetalle von den immer aggressiveren Notenbankmaßnahmen profitieren. Kurzfristig scheint die Stimmung und Positionierung sehr optimistisch, wodurch die Gefahr von (temporären) Rückschlägen hoch ist. Mittelfristig sehen wir die aktuellen Preisniveaus weiterhin als sehr attraktiv.





Konjunktur

- PMI's* vor allem in den USA sehr stark
- Eurozone von Brexit bis dato wenig beeinträchtigt

Unternehmen

- Zuletzt wieder mehr negative Revisionen
- Turn Around bei Unternehmensgewinnen im Verlauf vom zweiten Halbjahr 2016 erwartet

Stimmung unter den Investoren

- Stimmung deutlich aufgeheitert
- Optionsmarkt zeigt niedrige Stressniveaus an
- Weltaktienindex aus der Konsolidierung ausgebrochen

Weiteres

- Brexit-Implikationen
- Erwartungen an die Notenbanken können enttäuscht werden
- US-Wahl wirft Schatten voraus

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

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

Aktien

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

Währungen/Rohstoffe

EUR/USD	↗
EUR/JPY	↗
Gold	≡

Stand 28.07.2016

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 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: 03.08.2016

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

