



Copyright: David Sailer/RZB

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

November 2016



Politische Börsen

Die Wahlen in den USA sind seit Monaten in den Schlagzeilen. Aufgrund des recht stabilen Vorsprungs von Clinton hielten sich die Reaktionen der Finanzmärkte in Grenzen, weil sie als Kandidatin des Establishments für eine Fortsetzung der bestehenden Politik steht. In den letzten Tagen scheint ein Sieg Clintons etwas unsicherer geworden zu sein, was für Unruhe an den Märkten sorgt. Immerhin wird ihr Gegenkandidat Trump als recht sprunghaft beschrieben und seine Absichten in diversen Politikfeldern sind unklar. Im Falle eines Sieges von Trump ist mit einer erhöhten Unsicherheit zu rechnen, was riskante Assetklassen belasten könnte. Vermutlich noch schlechter wäre ein sehr knappes Ergebnis, Neuauszählungen und/oder entsprechende Gerichtsverfahren.

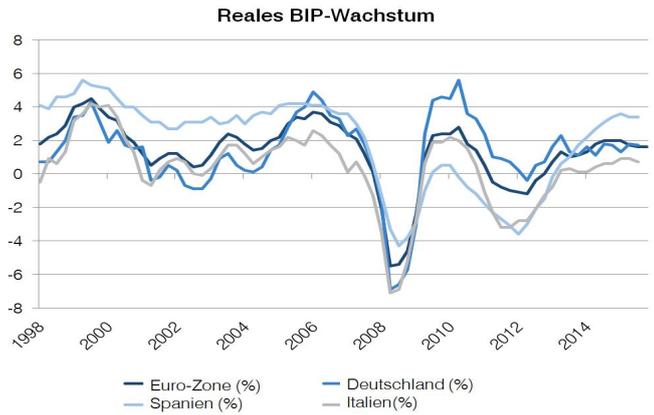
Die Notwendigkeit, die Wahl in besonderem Ausmaß für die Positionen der Taktischen Asset Allocation zu berücksichtigen, können wir dennoch nicht erkennen. Einerseits ist das Ergebnis nicht prognostizierbar und andererseits können auch für die jeweiligen Marktreaktionen nur Mutmaßungen angestellt werden. Bestes Beispiel dafür ist der Brexit. Nicht nur hatte niemand den Ausgang der Abstimmung erwartet, auch die weitere Entwicklung des Marktes nach diesem Event kam überraschend. Fundamentaldaten, Investorenstimmung und technische Faktoren wiegen in der Beurteilung der Märkte schwerer als kurzfristig wirkende politische Einflüsse. Erstere präsentieren sich aktuell gut bzw. zumindest besser als in den letzten Monaten. Vor allem bei den Unternehmensgewinnen, welche einer der wesentlichen Gründe für unsere vorsichtige Haltung waren, zeigen sich positive Tendenzen. Dies betrifft sowohl die entwickelten Märkte, insbesondere aber auch die Emerging Markets. Die Investorenstimmung kann als vorsichtig bezeichnet werden, wobei jedoch kein extremer Pessimismus zu erkennen ist. Technisch ist der Markt angeschlagen und aus dieser Perspektive scheint es so, als wäre die laufende Korrektur noch nicht ausgestanden. In Summe ist eine Erhöhung der Aktienquote, insbesondere mit Blick auf die guten Fundamentaldaten, jedoch angezeigt.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi-Asset-Strategien)

Euro-Raum

Die Erwartungen an Mario Draghi und die EZB waren durchaus hoch. Und irgendwie wurden alle enttäuscht (die Anleihekäufe, i.e. QE, werden irgendwann aufhören) und doch wieder nicht (sie werden nicht abrupt enden und gehen vorerst noch weiter). Investoren wurden auf die EZB-Sitzung im Dezember vertröstet.

In der Zwischenzeit sind die Inflationserwartungen stärker angestiegen, nicht zuletzt durch den Basiseffekt beim Ölpreis. Der ist zwar wieder um 10 % gefallen, dennoch gehen Marktteilnehmer von einem weiteren Anstieg der Inflation aus. Entsprechend ist die Renditekurve im Euro-Raum zuletzt ein wenig steiler geworden.



USA

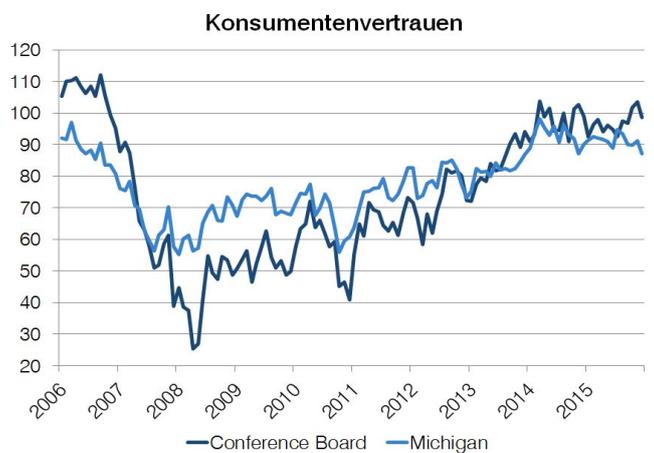
Die US-Industrie tendiert nach Monaten einer schwachen Entwicklung stärker. Nicht nur ist der Vorlaufindikator überraschend stark gestiegen, auch die Industrieproduktion hat ihre Schrumpfung weitgehend hinter sich gelassen.

Gemeinsam mit einer weiterhin robusten Konsumneigung ergibt das für die US-Konjunktur für 2016 ein reales BIP-Wachstum von 1,6 %. Im nächsten Jahr erwarten wir eine leichte Beschleunigung auf über 2 %.

Nicht zuletzt liegt das am Arbeitsmarkt, der sich durch eine niedrige Arbeitslosigkeit und anhaltend hohe Stellenzuwächse auszeichnet. Die Zinserwartungen sind im September leicht gestiegen. Wir rechnen mit einer Zinsanhebung durch die US-Notenbank Fed im Dezember.

In den letzten Wochen hat es spürbare Bewegungen nach oben bei den Renditen von US-Staatsanleihen sowie bei den Inflationserwartungen gegeben. Die Unternehmensanleihen präsentieren sich jedoch weiterhin fest.

US-Aktien mussten zuletzt einen leichten Rückschlag hinnehmen. Aus fundamentaler Sicht könnte dies jedoch eine Kaufgelegenheit darstellen. Die Berichtssaison zum dritten Quartal verläuft positiv und die Prognosen für das Gewinnwachstum 2017 sind vielversprechend. Auch der Wirtschaftsausblick ist moderat positiv.



Emerging Markets

Die vorsichtige Verbesserung des ökonomischen Umfelds in den Emerging Markets setzt sich fort. Neben dem Binnenkonsum, der ohnehin die meiste Zeit recht stabil war, 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 weiter manifestiert.

Der Inflationsdruck, der aufgrund der Abwertung in manchen Ländern sehr hoch war, nimmt nun auch etwas ab. 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. In dessen Folge hat sich der Immobilienmarkt verbessert und auch die Nachfrage nach Rohstoffen hat sich wieder etwas erhöht.

Im Jahr 2016 konnten sich Anleihen und Währungen aus den Emerging Markets erstaunlich fest präsentieren. War es Anfang des Jahres vor allem das Auspreisen von US-Zinserwartungen, das zu freundlicheren Kursen geführt hat, helfen nun vermehrt die stärkeren Rohstoffpreise aber auch die Verbesserung des Sentiments gegenüber dieser Assetklasse. Hilfreich waren auch die tiefen und fallenden globalen Renditen. Da zeigte sich in den vergangenen Tagen, dass von dieser Seite doch etwas Druck kommen könnte.

Aktien aus den Emerging Markets können sich bisher deutlich besser halten als Aktien aus den entwickelten Märkten. Dies hängt sicher auch mit ihrer Sektorenstruktur zusammen, die stärker energie- und grundstofflastig ist. Auch die Gewinnentwicklung verbessert sich beständig. Dies ist vor allem bei Aktien aus Lateinamerika und Osteuropa zu beobachten und setzt sich nun auch bei asiatischen Märkten fort. Bewertungsseitig scheinen viele Emerging Markets Regionen attraktiv.



Geld- & Anleihemärkte

Wir sehen weiterhin eine Bodenbildung bei den Renditen von europäischen Staatsanleihen bzw. am langen Ende wieder steigende Renditen. Die steigenden Inflationserwartungen (siehe vorne) sehen wir als Hauptgrund dieser Entwicklung. Spekulationen über ein Ende des Ankaufsprogramms der EZB dürften ebenfalls eine (kleine) Rolle spielen.

Dennoch sind Investoren noch auf der Suche nach höheren Renditen und haben dabei nach wie vor ein Auge auf den High Yield Sektor geworfen. Die Spreads in diesem Segment sind zuletzt wieder stärker zurückgekommen, während sie sich bei Investment Grade Unternehmensanleihen stabil zwischen 90 und 100 Bp eingependelt haben.



Aktienmärkte

Die europäischen Aktienmärkte haben den Brexit-Schock überraschend schnell überwunden, wobei diese Erholungsbewegung sicherlich auch durch die Aussicht auf damit weiterhin sehr expansive Notenbanken angetrieben wurde. Gleichzeitig scheinen auch nachhaltige Kursanstiege immer schwieriger zu erfolgen.

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

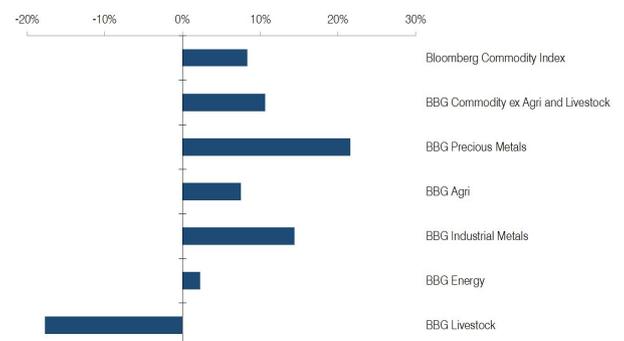
Auch wenn die europäischen Aktienmärkte im internationalen Vergleich attraktiv bewertet sind, so sehen wir die mangelnde Gewinndynamik als kritischen Punkt. Während in den letzten Jahren vor allem das sehr positive Liquiditätsumfeld für steigende Kurse gesorgt hat, muss für weitere nachhaltige Kursanstiege Unterstützung von der Gewinnseite kommen.



Rohstoffmärkte

Nach den starken Anstiegen in den letzten Monaten setzte bei den Rohstoffpreisnotierungen zuletzt eine Konsolidierung ein. Wir gehen aber für die kommenden Monate von keiner anhaltenden Korrektur aus.

Im zyklischen Industriemetallbereich unterstützt eine Stabilisierung bei den chinesischen Konjunkturdaten (inkl. Fiskalmaßnahmen), während die Edelmetalle von den immer aggressiveren Notenbankmaßnahmen profitieren. Auch im Bereich der Energierohstoffe gehen wir davon aus, dass trotz nach wie vor hoher Lagestände die Auswirkungen der deutlich reduzierten Investitionen in den nächsten Quartalen sichtbar werden und damit die Preise unterstützt bleiben.



Ausblick



Konjunktur

- Verbesserung bei globalen Wirtschaftsdaten (PMI's*)
- Europa / Euro-Zone überrascht zuletzt tendenziell positiv
- China / Globale Emerging Markets mit stabiler Entwicklung

Unternehmen

- Q3-Quartalsberichte bestätigen positive Tendenz
- Turnaround bei Gewinnwachstum wird konkreter
- Optimistischer Ausblick in Richtung 2017/18

Stimmung unter den Investoren

- Positionierungen bleiben verhalten (Fund Manager Survey)
- Keine Extremwerte bei Sentimentindikatoren
- Optionen preisen kein Risiko
- MSCI World probt den Ausbruch aus dem Seitwärtstrend
- Marktbreite teilweise mit Divergenzen zum Index

Weiteres

- US-Zinsanhebung (im Markt eingepreist)
- US-Wahl, Referendum in Italien als Unsicherheitsfaktor
- Brexit-Implikationen?

*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	Übergewichtet
Europa (ex Deutschland)	Untergewichtet
Italien	Leicht untergewichtet
HighYield Anleihen	Leicht übergewichtet
Emerging Markets	Leicht übergewichtet
Globale Renten	Leicht untergewichtet
Aktien	
Europa	Neutral
USA	Untergewichtet
Japan	Übergewichtet
Pazifik (ex Japan)	Leicht übergewichtet
Emerging Markets	Übergewichtet
Osteuropa/Russland	Übergewichtet
Währungen/Rohstoffe	
EUR/USD	=
EUR/JPY	↗
Gold	↗

Stand 28.10.2016

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: 03.11.2016

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

