



## Aktuelle Informationen für Investoren

Dieser Newsflash dient der Information professioneller Kunden sowie Kundenberatern und darf nicht an Retail-Endkunden weitergegeben werden.

Seite 1 von 3

## Raiffeisen-US-Aktien: Defensive Positionierung als Reaktion auf hohe Konsenserwartung<sup>1</sup>

Nach dem Sieg Donald Trumps bei den US-Präsidentenwahlen haben die US-Aktienmärkte ein Kursfeuerwerk hingelegt. Manche Kritiker sprechen allerdings von einem Strohfeder, das bald wieder erlöschen könnte. Christoph Tullner, Fondsmanager im Team „Manager Selection“, gibt Antwort auf die wichtigsten Fragen der Anleger.



### Der US-Aktienmarkt hat nach der Wahl Trumps hohe Zuwächse gesehen. Stehen die Zeichen nun auf Korrektur?

Die „Trump-Rally“ ist aufgrund der Erwartungen in Bezug auf niedrigere Steuern, höhere Staatsausgaben und eine geringere Regulierung teilweise gerechtfertigt. Doch die genannten Versprechen Trumps sind mit langfristigen Kosten verbunden, und die Reaktion des Anleihemarktes auf die Möglichkeit, dass die von Trump geplanten Ausgaben die Staatsfinanzen unter Druck setzen könnten, steht noch aus. Aus Bewertungsperspektive ist bei US-Aktien jedenfalls mit niedrigeren Renditen zu rechnen, als wir sie in den letzten Jahren gesehen haben.

### Welche Vorteile bietet die Anlageregion USA für Aktieninvestoren im Vergleich zu anderen Märkten?

Die USA haben ein gutes (wenn auch nicht perfektes) politisches System und eine der dynamischsten Volkswirtschaften der Welt mit einigen der besten Unternehmen. Das Land hat außerdem den tiefsten und breitesten Aktienmarkt der Welt und bietet im Vergleich zu anderen Regionen eine große Auswahl. Zum Glück ändert auch die Wahl von Trump daran nichts. Selbst wenn er dies wollte, ist es unwahrscheinlich, dass er einige seiner abwegigsten Wahlversprechen umsetzen könnte, und das Team, das er zusammengestellt hat, erscheint aufs Erste recht rational und vernünftig. Doch wie gesagt, das Problem mit dem US-Markt sind die Bewertungen.

### Wie schätzen Sie die Bewertung von US-Aktien (KGV) denn ein – historisch und im internationalen Vergleich?

Der US-Markt ist insgesamt teuer, sowohl an seinen eigenen historischen Standards gemessen, als auch im Vergleich zu anderen globalen Märkten. Ein gewisser Aufschlag mag aufgrund der besseren Wachstumsaussichten des Landes angemessen sein, jedoch nicht in dem Umfang, den wir derzeit beobachten. Angesichts der aktuellen Bewertungen ist es über mehrere Jahre lang unwahrscheinlich, dass der durchschnittliche Anleger auf dem US-Markt eine zufriedenstellende Rendite erzielen wird. Zum Glück bieten einige Sektoren immer noch interessante Gelegenheiten, wie die Finanz-, Energie-

<sup>1</sup>Die nachfolgenden Einschätzungen und Positionierungen stellen eine Momentaufnahme dar und können sich jederzeit und ohne Ankündigung ändern. Sie sind keine Prognose für die künftige Entwicklung der Finanzmärkte oder der Fonds der Raiffeisen KAG.



## Aktuelle Informationen für Investoren

Dieser Newsflash dient der Information professioneller Kunden sowie Kundenberatern und darf nicht an Retail-Endkunden weitergegeben werden.

und allgemeinen Industriewerte. Mit Blick auf die Zukunft ist jedoch eine defensive Positionierung angebracht, und substanzorientierte Strategien wie die usrigen berücksichtigen das.

### Welche Unternehmen und Branchen könnten von der Politik Trumps profitieren?

Dort, wo die Gewinne aufgrund von Regulierung unter Druck geraten sind, wie bei den Banken und einigen Energieunternehmen, sollte Trumps Politik Vorteile bringen. Unternehmen mit Infrastrukturbezug wie Grundstofflieferanten und Maschinenbauer könnten kurzfristig von höheren Infrastrukturausgaben profitieren. Überwiegend binnenmarktorientierte Unternehmen, die hohe Steuern zahlen, sollten auch von Steuersenkungen profitieren, ebenso wie einige Technologieunternehmen mit hohen Barbeständen im Ausland. Vielleicht sind sie in der Lage, diese kostengünstig ins Inland zurückzuführen, was zu Sonderdividenden oder Aktienrückkäufen führen könnte.

### Der Raiffeisen-US-Aktien befindet sich in seiner Peer-Group im ersten Quartil. Welcher Anlagestrategie verdankt der Fonds diese Spitzenplatzierung?

Im Allgemeinen richten wir unsere Aufmerksamkeit nicht so sehr auf makroökonomische Entwicklungen und investieren stattdessen auf der Grundlage fundamentaler Bottom-up-Unternehmensanalysen. Die Anlagephilosophie entspricht einem langfristigen substanzorientierten Ansatz. Hierbei werden zunächst Aktienwerte identifiziert, die unbeliebt sind, stark gefallen sind oder zu niedrigen Kurs-Gewinn-Verhältnissen gehandelt werden. Wir führen anschließend eine tiefgreifende Due-Diligence-Prüfung der Unternehmen durch, um zu klären, ob die negative Marktbeurteilung eventuell falsch ist. Wenn wir hinreichend davon überzeugt sind, dass dies der Fall ist, nehmen wir die Aktie ins Portfolio auf. Wir haben lange Haltefristen von durchschnittlich 4-5 Jahren, daher ändert sich die Zusammensetzung des Fonds nur langsam. Wir bevorzugen dabei keinen bestimmten Aktientyp. Wir investieren in sämtliche Branchen, sofern wir die Geschäftstätigkeit nachvollziehen können, das Unternehmen eine angemessene Bilanz aufweist und die Aktie im Verhältnis zu der Kapitalrendite, die sie langfristig erzielen kann, günstig bzw. preiswert gehandelt wird.

Peer Group			
	Quartil	Nr.	von
1 Monat	1	3	455
1 Jahr	1	8	428
3 Jahre	1	39	361
5 Jahre	1	72	314
8 Jahre	1	69	276

Quelle: Morningstar, 31. Dezember 2016, Ranking aller in Europa zum Vertrieb zugelassenen Tranchen

© 2017 Morningstar Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen.

### Im Portfolio des Fonds sind Banken stark gewichtet. Warum ist das so?

Bankentitel gehören zu den wenigen Aktien auf dem US-amerikanischen Markt, die zu attraktiven Bewertungen gehandelt wurden/werden. Der Bankensektor hat seit der Finanzkrise insgesamt in erheblichem Umfang Risiken abgebaut und weist sauberere Bilanzen und die höchsten Kapitalbestände seit mehreren Jahrzehnten auf. Das Niedrigzinsumfeld hat die Tatsache verschleiert, dass einige dieser Unternehmen qualitativ recht hochwertig sind, wenn sie richtig geführt werden. Wir sind der Ansicht, dass der Markt dies immer noch nicht vollständig zur Kenntnis genommen hat.



## Aktuelle Informationen für Investoren

Dieser Newsflash dient der Information professioneller Kunden sowie Kundenberatern und darf nicht an Retail-Endkunden weitergegeben werden.

Seite 3 von 3

### **Wie sehen Sie die konjunkturelle Entwicklung der USA? Und welche Strategie werden Sie weiter im Fonds verfolgen?**

Die Konsenserwartungen sind optimistischer, sowohl in Bezug auf die US-Wirtschaft als auch in Bezug auf den US-Aktienmarkt. Eine vor Kurzem von Bloomberg Finance L.P. durchgeführte Umfrage hat ergeben, dass jeder einzelne befragte Strategie optimistisch ist, und der Abstand zwischen den optimistischsten Renditeerwartungen (S&P 500 Index bei 2500 zum Jahresende) und den am wenigsten optimistischen Erwartungen (S&P 500 Index bei 2300 zum Jahresende) ist der niedrigste seit der Einführung dieser Umfrage im Jahr 2007. Mit anderen Worten: Die Konsenserwartungen sind optimistisch und die Renditeerwartungen basieren alle auf einer ähnlichen Grundlage. In der Vergangenheit war eine derartige Einhelligkeit kein gutes Vorzeichen für die Zukunft, und genau dies ist der Grund für die defensive Positionierung des Raiffeisen-US-Aktien.

### **Veranlagungen in Fonds sind dem Risiko von Kursschwankungen bzw. Kapitalverlusten ausgesetzt.**

Der veröffentlichte Prospekt sowie das Kundeninformationsdokument (Wesentliche Anlegerinformationen) des Raiffeisen-US-Aktien stehen unter [www.rcm.at](http://www.rcm.at) in deutscher Sprache zur Verfügung.

Der Raiffeisen-US-Aktien kann im Rahmen der Anlagestrategie überwiegend (bezogen auf das damit verbundene Risiko) in Derivate investieren. Der Fonds weist eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilswerte sind auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt, wobei auch Kapitalverluste nicht ausgeschlossen werden können.

#### **Disclaimer**

Dies ist eine Marketingmitteilung der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

Diese Unterlage dient der Information professioneller Kunden sowie Kundenberater, eine Weitergabe an Privatkunden ist nicht zulässig.

Die zur Verfügung gestellten 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 Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. (KAG) ohne weitere Benachrichtigung geändert werden. Jegliche Haftung der KAG im Zusammenhang mit diesen Informationen oder einer 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. Redaktionsschluss: 01. Februar 2017, Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, Mooslackengasse 12, 1190 Wien; Bild: iStockphoto.com

#### **Impressum**

Medieninhaber: Zentrale Raiffeisenwerbung

Herausgeber, erstellt von: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, 1190 Wien