



Copyright: David Sailer/RZB

## Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management\* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

März 2017



### Mehr Wachstumsdynamik

Die fundamentalen Rahmenbedingungen haben sich in den letzten Monaten sukzessive aufgehellt und untermauern die positive Entwicklung bei riskanteren und höher rentierenden Assetklassen. Seitens der Makrodaten ist schon seit geraumer Zeit feststellbar, dass sich die veröffentlichten volkswirtschaftlichen Zahlen nicht nur in der Tendenz eindeutig verbessern sondern gleichzeitig mehrheitlich positiv überraschen, indem der effektive Wert über jenem liegt, der seitens der Analysten vorab erwartet worden war. Bemerkenswert ist auch, dass der aus diesen Differenzen abgeleitete Überraschungsindikator für die wichtigsten Wirtschaftsräume mittlerweile schon seit Wochen auf einem Mehrjahreshoch verharrt.

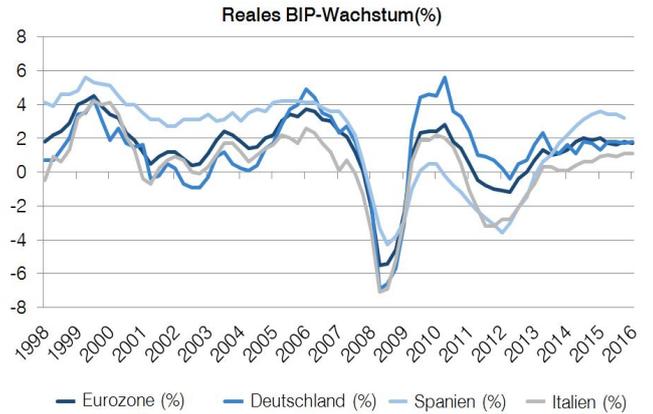
Auf der Mikroseite konnte bereits in der Berichtssaison über das dritte Quartal 2016 ein Turnaround beim Gewinnwachstum im Jahresvergleich festgestellt werden. Für das vierte Quartal 2016, das mittlerweile de facto vollständig berichtet ist, wiesen die Unternehmen ein noch höheres positives Gewinn- aber auch Umsatzwachstum aus. Das positive Momentum sowohl bei den Makro- wie auch bei den Mikrodaten lassen somit mehr Wachstumsdynamik erwarten, nach einer längeren Phase von unterdurchschnittlichen Wachstumsraten, geprägt von Deflation, Niedrigzinsen und sehr expansiver Notenbankpolitik. Aufgrund der verbesserten fundamentalen Rahmenbedingungen sollten nun die zu erwartenden kleineren Zinsanhebungsschritte auch in Reaktion auf die anziehenden Inflationserwartungen für den Aktienmarkt verträglich sein, während der Rentenmarkt zunehmend Gegenwind verspürt. Wir verbleiben daher in unserer taktischen Positionierung in Aktien Übergewichtet, wenngleich das mittlerweile schon recht positive Sentiment und die überkaufte Markttechnik - insbesondere am US-Markt – eine temporäre Konsolidierung wahrscheinlicher machen. Auch in Rohstoffen bleiben wir positioniert, die durch eine erhöhte globale Wachstumsdynamik ebenfalls gut unterstützt sein sollten. Im Gegenzug sind wir in Anleihen, insbesondere in Euro-Staatsanleihen, entsprechend untergewichtet.

Kurt Schappelwein  
(Head of Multi-Asset-Strategien)

## Euro-Raum

Weiterhin auf Grün stehen die europäischen "Konjunktur-Ampeln" zu Beginn des Jahres 2017. Zahlreiche Vorlaufindikatoren sind zuletzt noch weiter stark angestiegen, haben damit die Erwartungen übertroffen und zeigen ein positives Umfeld an. Mit einer voraussichtlich anhaltend expansiven Zentralbank über weite Strecken 2017 sollte vorerst für zusätzlichen Rückenwind gesorgt sein.

Die europäischen Arbeitslosenquoten sinken weiter. Während Deutschland von den Reformen der Nullerjahre profitiert, entspannen sich auch die Arbeitsmärkte in Problemländern wie Spanien und Griechenland. Italien bleibt hingegen ein Sorgenkind. Die Kernrate, die für die Entscheidungen der Notenbank wichtig ist, zeigt hingegen nach wie vor wenig Veränderung und verharrt wie schon seit Jahren bei rund 1%.

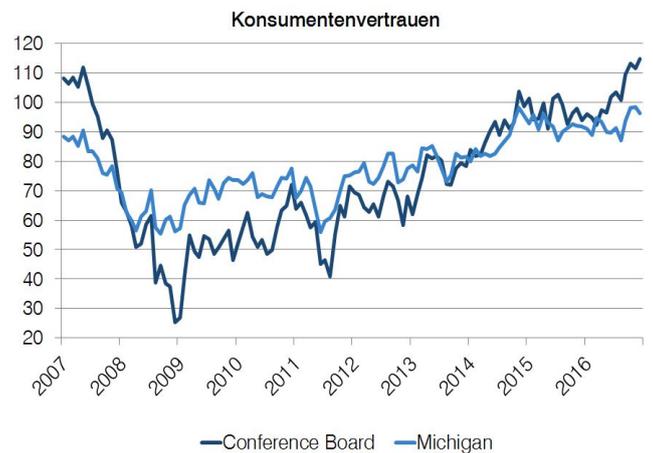


## USA

Die Auftragseingänge zeigen erstmals seit 13 Monaten, die Industrieproduktion erstmals seit 15 Monaten Zuwächse. Hier spiegeln sich die konjunkturellen Verbesserungen auch in so genannten "harten" Daten wider, die durch diverse Vorlaufindikatoren bereits angekündigt worden waren. Insofern ist die Erwartung nachvollziehbar, dass sich das Wirtschaftswachstum im Jahr 2017 um fast einen Prozentpunkt auf 2,4 % beschleunigen wird.

Eine markante Aufwärtsbewegung ist bei der allgemeinen Inflationsrate zu beobachten. Diese ist von unter 1 % Mitte 2016 auf nunmehr 2,5 % gestiegen. Die so genannte Kernrate, welche Effekte aus Energie- und Nahrungsmittelpreisen nicht berücksichtigt, ist im selben Zeitraum allerdings nur unwesentlich gestiegen. Somit ist der Inflationsanstieg im Wesentlichen auf den Anstieg des Ölpreises zurückzuführen.

Nach wie vor sind Unternehmensanleihen in den USA gut nachgefragt. Die Risikoaufschläge setzen ihren Abwärtstrend fort und liegen nunmehr nahe der Tiefstände des Jahres 2014.



## Emerging Markets

Die vorsichtige Verbesserung des ökonomischen Umfelds in den Emerging Markets setzt sich fort.

Die konjunkturelle Situation in China hat sich weiter verbessert. Eine Folge dieser Verbesserung in der wirtschaftlichen Entwicklung sind deutlich gestiegene Immobilienpreise, die von den chinesischen Behörden sicher sehr aufmerksam beobachtet wird. Auch bei den Inflationsraten ist ein Anziehen zu bemerken.

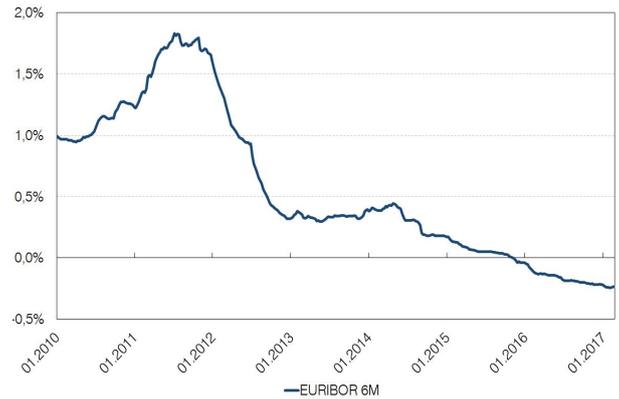
Das Jahr 2017 hat für die Emerging Markets aus Kapitalmarktsicht recht freundlich gestartet. So sind sowohl Währungen als auch Anleihen deutlich im Plus. Dennoch sollten Investoren nicht davon ausgehen, dass die Eitel-Wonne-Stimmung immer anhalten wird.



## Geld- & Anleihemärkte

Das europäische Wahljahr (Niederlande, Frankreich, Deutschland, Italien?) wirft seine Schatten voraus: Aus Angst vor einem Triumph der Euroskeptischen, populistischen Parteien liefen die Spreads der Peripherieländer und auch Frankreichs gegenüber Deutschland erheblich aus. Hier könnte es noch zu turbulenten Entwicklungen kommen, je nachdem was die laufenden Umfragen ergeben.

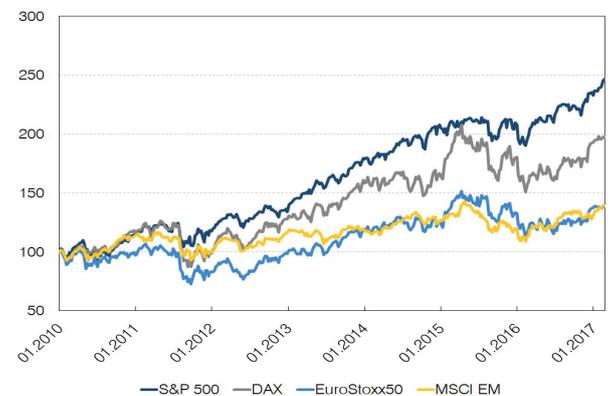
Eine weiterhin divergierende Entwicklung sah man bei den Unternehmensanleihen. Während die Spreads im Investment Grade Bereich stabil blieben gab es eine weitere Einengung im High Yield Sektor. Zusammen mit deren kürzerer Duration führte dies zu einer Outperformance gegenüber Staatsanleihen.



## Aktienmärkte

Die europäischen Aktienmärkte konnten in den letzten Monaten deutlich zulegen.

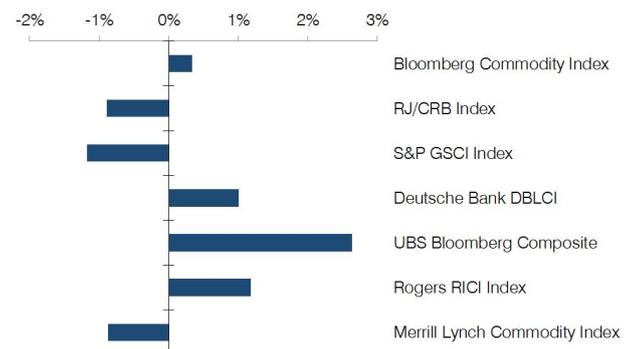
Der Blick auf die Gewinnrevisionen zeigt ein zuletzt deutlich verbessertes Bild. Erstmals seit mehreren Jahren wurden die Gewinnerwartungen nach oben genommen, wobei diese Entwicklung erfreulicher Weise sektorenübergreifend beobachtet werden kann. Die Erholung bei den Rohstoffkursen spiegelt sich nun auch auf Unternehmensebene in steigenden Gewinnerwartungen wider.



## Rohstoffmärkte

Die Rohstoffmärkte zeigten sich auch in den letzten Wochen gut unterstützt.

Wir sehen den Bereich der realen Assets auch in den kommenden Monaten positiv.



# Ausblick



## Konjunktur

- Globale Wirtschaftsdaten weiter mit Positivtendenz
- Emerging Markets stabil auf verbessertem Niveau

## Unternehmen

- Gewinnwachstum mit positivem Momentum
- Optimistischer Ausblick auf Gesamtjahr 2017

## Stimmung unter den Investoren

- Optionspreise signalisieren Ruhe in den USA, Risiken in Europa
- Aktienmarkt überkauft – temporäre Korrektur angezeigt
- Mittelfristiges Bild bleibt unverändert positiv

## Weiteres

- Notenbanken  
(Fed vs. Europäische Zentralbank / Bank of Japan)
- "Trumponomics"
- Wahlen in Europa (Niederlande, Frankreich, Deutschland)

# 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)	Stark untergewichtet
Italien	Leicht untergewichtet
HighYield Anleihen	Leicht übergewichtet
Emerging Markets	Leicht übergewichtet
Globale Renten	Leicht untergewichtet

## Aktien

Europa	Leicht übergewichtet
USA	Stark untergewichtet
Japan	Übergewichtet
Pazifik (ex Japan)	Leicht untergewichtet
Emerging Markets	Leicht übergewichtet
Osteuropa/Russland	Übergewichtet

## Währungen/Rohstoffe

EUR/USD	↘
EUR/JPY	=
Gold	↗

Stand 02.03.2017

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: 02.03.2017

#### 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)

