



Copyright: David Sailer/RZB

## Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management\* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

April 2017



### Alles perfekt! Aktien reduziert.

Die Aktienmärkte haben ein erfreuliches erstes Quartal hinter sich gebracht. Im Durchschnitt lag der Zuwachs bei 5,4 %, davon stammen 5,2 Prozentpunkte aus Kursanstiegen und 0,5 Prozentpunkte aus Dividenden. Die Währungsentwicklung schlug mit einem Minus von 0,3 Prozentpunkten zu Buche. Von den 45 Märkten im MSCI World All Country waren 39 positiv. Mit zweistelligen Anstiegen ragten Märkte wie China, Indien, Türkei und Spanien heraus. Negativer Ausreißer war Russland mit einem Minus von über 10 %. In Summe lagen die Schwellenländer jedoch deutlich besser als die entwickelten Märkte (+ 9,9 % versus + 4,9 %). Bemerkenswert ist auch die Outperformance der Euro-Zone gegenüber den USA im Ausmaß von 2,5 Prozentpunkten.

Schwieriger war die Situation auf der Anleihe Seite, Euro-Staatsanleihen verloren 1,5 %. Auch hier lagen die Schwellenländer besser. Sowohl jene in Lokalwährung als auch jene in Hartwährung legten in Euro gerechnet um rund 3 % zu. Die so genannten "Risky Assets" waren also gefragt in den ersten Monaten des Jahres. Dies ist durchaus stimmig mit der Entwicklung der Fundamentaldaten. Die Vorlaufindikatoren für die Konjunktur steigen rund um den Globus. Viele Veröffentlichungen lagen überdies über den Erwartungen. Auch was die Unternehmensgewinne betrifft, gibt es keinen Grund zur Klage. Die jahrelange Stagnation hat bereits im Jahr 2016 ein Ende gefunden. In den ersten Monaten dieses Jahres hat sich die Situation weiter aufgehellt. Inzwischen werden für das Jahr 2017 für viele Länder und Regionen zweistellige Zuwachsraten erwartet. Vor diesem Hintergrund verkraftet der Markt zurecht die Tatsache, dass zumindest in den USA die Zinswende eingetreten ist und in den nächsten Monaten weitere Zinsanstiege folgen werden. Trotz all dem reduzieren wir die Aktienquote in unseren gemischten Fonds um einen Schritt und sind nunmehr mit einer durchschnittlichen Gewichtung ausgestattet. Auf den ersten Blick widersinnig fußt diese Entscheidung auf der Überlegung, dass die erwähnten sehr guten Nachrichten vom Markt durch die bisherige Entwicklung bereits verarbeitet wurden. Die Stimmung ist unterdessen zu optimistisch geworden, üblicherweise ein Warnhinweis. Eine Konsolidierung am Markt ist wahrscheinlich..

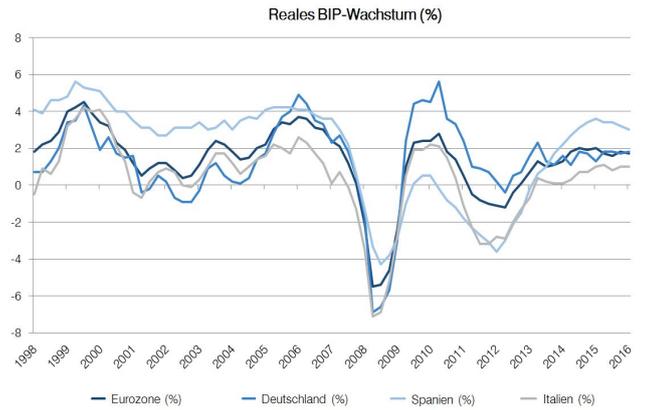
Kurt Schappelwein  
(Head of Multi-Asset-Strategien)

## Euro-Raum

Weiterhin auf Grün stehen die europäischen "Konjunktur-Ampeln".

Die guten Vorlaufindikatoren zeigen weiter einen Aufwärtstrend und werden auch durch "harte" Daten wie die Industrieproduktionszahlen bestätigt. Die Entspannung an den europäischen Arbeitsmärkten geht weiter. In Deutschland sank die Arbeitslosenquote mittlerweile auf ein Rekordtief. Auch Problemländer wie Spanien und Griechenland zeigen eine gute Entwicklung. Italien bleibt hingegen ein Sorgenkind.

Während die Inflationsrate der Eurozone nach Jahren erstmals wieder die "magische" 2 % Marke erreicht hat (wobei die Schätzungen für den März bereits wieder ein Absinken auf 1,5 % zeigen), gibt es bei der Kernrate der Inflation, die für die Entscheidungen der Notenbank wichtig ist, nach wie vor keinen Auftrieb. Sie verharrt wie festgenagelt unter 1 % und fiel zuletzt sogar wieder. Und das trotz dem eigentlich recht guten wirtschaftlichen Umfeld.

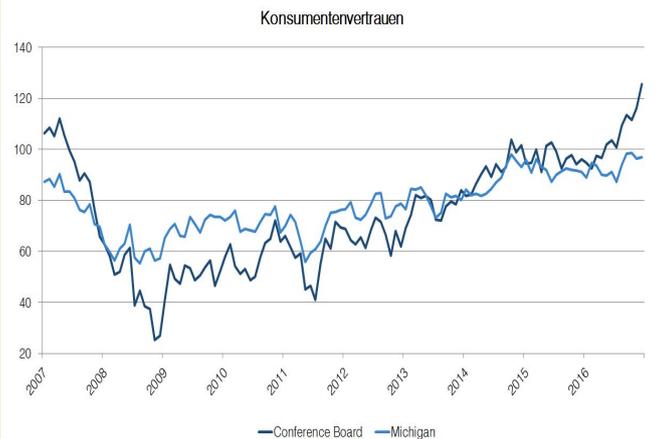


## USA

Das Konsumentenvertrauen ist auf den höchsten Stand seit dem Jahr 2000 gestiegen. Schon im Vorfeld steigend scheint die US-Wahl dem Optimismus noch zusätzlichen Auftrieb verliehen zu haben. Ein robuster Aktienmarkt und die niedrige Arbeitslosigkeit sind die übrigen Treiber für die gute Laune.

In den letzten Wochen gab es eine Vielzahl von Wortmeldungen diverser Notenbanker hinsichtlich des zukünftigen Zinspfades. Es drängt sich der Eindruck auf, dass die Fed den Markt für weitere Zinsanhebungen vorbereiten möchte. Nach dem starken Anstieg des Jahres 2016 sind die Inflationserwartungen seit Jahresbeginn stabil. Sie liegen sowohl für den 5jährigen als auch für den 10jährigen Bereich bei rund 1,9 %.

Das Ergebnis der US-Wahl hat zu einem sprunghaften Anstieg der Zuversicht in der Wirtschaft und damit auch am Aktienmarkt geführt. In den letzten Wochen ist der Markt allerdings in eine Konsolidierungsphase eingetreten. Das fundamentale Umfeld ist nach wie vor positiv einzuschätzen. Dies betrifft sowohl das Konjunkturmilieu als auch die Entwicklung der Unternehmensgewinne.



## Emerging Markets

Die vorsichtige Verbesserung des ökonomischen Umfelds in den Emerging Markets setzt sich fort. Der Inflationsdruck, der aufgrund der Abwertung in manchen Ländern sehr hoch war, nimmt nun auch etwas ab.

Die konjunkturelle Situation in China hat sich weiter verbessert. Hier haben zum einen fiskalische Impulse gewirkt, aber auch die globale Lage die insgesamt deutlich besser aussieht. Dennoch ist nicht davon auszugehen, dass das Wachstum weiter anzieht, da nebenbei weiterhin Bereinigungen in vielen unproduktiven Bereichen stattfinden.

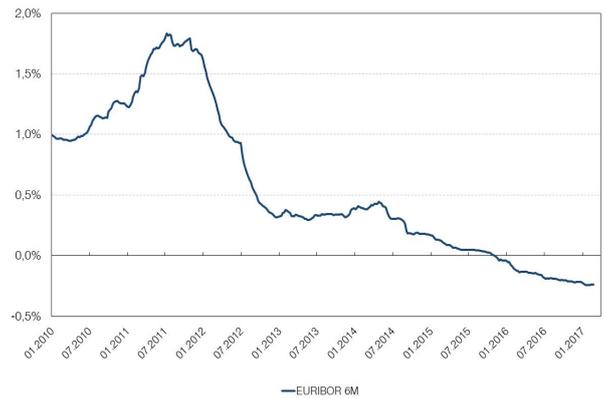
Das Jahr 2017 ist für die Emerging Markets aus Kapitalmarktsicht recht freundlich gestartet. So sind sowohl Währungen als auch Anleihen deutlich im Plus. Dennoch sollten Investoren nicht davon ausgehen, dass die Eitel-Wonne-Stimmung immer anhalten wird. So kommt nun wieder vermehrt eine Zinsdiskussion in den USA auf, die für Irritationen im Speziellen bei Emerging Markets sorgen könnte. Dennoch sollte im Gesamten die positive fundamentale Entwicklung beachtet werden.



## Geld- & Anleihemärkte

Der überraschend große Vorsprung von Premierminister Rutte bei den Wahlen in den Niederlanden auf die Partei von Geert Wilders haben die Märkte beruhigt und das Gespenst des Populismus, das über der Eurozone geschwebt ist, vorerst vertrieben.

Auch die letzten Prognosen für die Präsidentenwahlen in Frankreich weisen auf eine klare Niederlage von Frau Marine Le Pen hin. Die Länderspreads von Frankreich, Italien gegenüber Deutschland sind jedenfalls wieder geringer als noch vor einem Monat. Währenddessen blieben die Aufschläge bei Unternehmensanleihen im März ziemlich stabil.



## Aktienmärkte

Die europäischen Aktienmärkte konnten in den letzten Monaten deutlich zulegen.

Unterstützung kam dabei sowohl von einer Verbesserung der globalen Konjunkturerwartungen als auch von einem positiveren Bild bei den Unternehmensgewinnen. Die Risiken für Rücksetzer haben aber nach den starken Kursgewinnen (und dementsprechend optimistischer Investorenstimmung) zugenommen.

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 Euro-Schwäche (vs. US-Dollar) sollte vor allem den Export orientierten Sektoren einen zusätzlichen Schub geben können.

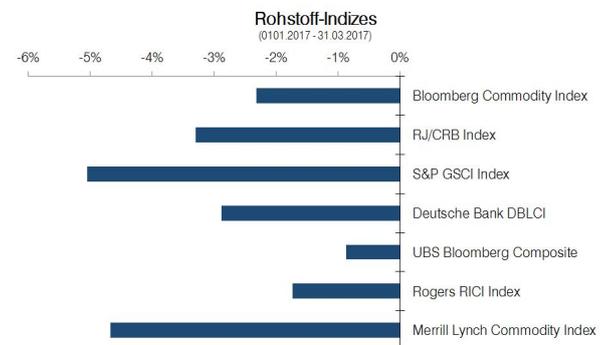


## Rohstoffmärkte

Seit Jahresbeginn zeigt sich im Rohstoffbereich auf Sektorebene ein sehr divergentes Bild.

Im zyklischen Industriemetallbereich unterstützen die Maßnahmen der letzten beiden Jahre auf der Angebotsseite (stark reduzierte Investitionen) sowie die verbesserten globalen Konjunkturaussichten.

Die Edelmetalle konnten von einem schwächeren US-Dollar (handelsgewichtet) profitieren. Bei den Energierohstoffen belastete die steigende Bohraktivität bei den US-Produzenten sowie die nach wie vor sehr vollen Lager.



# Ausblick



## Konjunktur

- Zahlreiche Frühindikatoren sehr deutlich angestiegen
- "Harte" Wirtschaftsdaten müssen Umfragen erst folgen

## Unternehmen

- Gewinnwachstum für 2017 zweistellig erwartet
- Analystenrevisionen erstmals seit Jahren positiv
- Erwartungen für Quartalsberichte entsprechend hoch

## Stimmung unter den Investoren

- Überzogene (US-)Sentimentindikatoren leicht abgebaut
- Fund-Manager-Survey zeugt von erhöhtem Optimismus
- Globale Aktien auf Eurobasis im Korrekturmodus
- Indikatoren mit negativen Divergenzen zu Höchstständen
- Mittelfristiges Bild unverändert positiv

## Weiteres

- Notenbanken (Fed vs. Europäische Zentralbank/Bank of Japan)
- Reality Check bei "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	Übergewichtet
Europa (ex Deutschland)	Übergewichtet
Italien	Untergewichtet
HighYield Anleihen	Übergewichtet
Emerging Markets	Leicht übergewichtet
Globale Renten	Untergewichtet
Aktien	
Europa	Leicht übergewichtet
USA	Stark untergewichtet
Japan	Leicht übergewichtet
Pazifik (ex Japan)	Leicht untergewichtet
Emerging Markets	Stark übergewichtet
Osteuropa/Russland	Übergewichtet
Währungen/Rohstoffe	
EUR/USD	=
EUR/JPY	=
Gold	↗

Stand 30.03.2017

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: 03.04.2017

#### 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)

