



Copyright: David Sailer/RZB

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

Mai 2017



Konsolidierung in luftiger Höhe.

Entgegen der allgemeinen Wahrnehmung haben sich in den letzten Wochen einige Marktconstellations eingestellt, die aus kurzfristig taktischer Sicht beachtenswert sind. So treten globale Aktienindizes auf Eurobasis schon seit Anfang März mehr oder weniger auf der Stelle. Zum einen hat die Marktdynamik, das sogenannte Momentum, nach der deutlichen Aufwärtsentwicklung seit November etwas nachgelassen. Zum anderen hat der Euro entgegen der Erwartung vieler aufgewertet – zu Lasten global ausgerichteter Portfolios mit Fremdwährungsexposure. Auf der Rentenseite hat sich nach vorherigem Anstieg das Renditeniveau insbesondere von sicheren Häfen wie US-Treasuries und deutschen Bundesanleihen wieder merkbar ermäßigt.

Der breite Rohstoffindex, der sich seit Anfang 2016 nach langjähriger Talfahrt im Erholungsmodus befindet, scheiterte in den letzten Wochen mehrfach daran mit einem neuen Hoch seinen Aufwärtstrend zu bestätigen. Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass nach mehr als fünf Monaten die oftmals zitierten "reflation trades" offenbar einem ersten "reality check" unterzogen werden.

Und wie passen diese markttechnischen Beobachtungen mit den guten Fundamentaldaten zusammen?

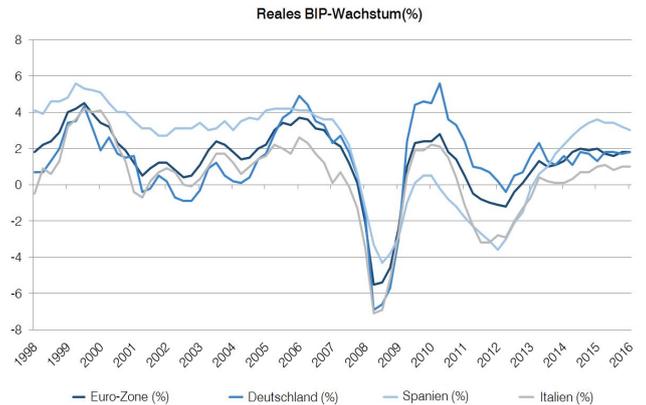
Nach einigen Quartalen mit tendenziell immer besser werdenden Wirtschafts- und Unternehmensdaten hat sich die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer deutlich erhöht - positive Überraschungseffekte sind nunmehr seltener, wie die mittlerweile nach unten gerichtete Tendenz des Economic-Surprise-Index für die USA aufzeigt. Auch fallen die Kursreaktionen infolge der aktuellen Quartalsberichte bisher in Summe eher verhalten aus. Die bis dato guten Fundamentaldaten scheinen also schon weitgehend am Markt eingepreist zu sein. Dass die Stimmungsindikatoren, die gemessene Risikoaversion und auch die Positionierungen nach wie vor hohen Optimismus anzeigen mahnt ein wenig zur Vorsicht. Mit dem Schließen unserer aktiven Positionen im letzten Monat haben wir die Konsequenz aus dem beschriebenen Szenario gezogen und bleiben bis auf weiteres dabei.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi-Asset-Strategien)

Euro-Raum

Nahezu alle Vorlaufindikatoren zeigen weiter sehr positive Aufwärtstrends. Mit einer voraussichtlich bis weit ins Jahr 2018 expansiven europäischen Zentralbank sollte für zusätzlichen Rückenwind gesorgt sein, der sich hoffentlich bald auch in schneller steigenden BIP-Wachstumsraten und endlich auch in einer Kerninflation, die nachhaltig nahe dem 2%-Ziel der EZB bleibt, niederschlagen wird. Und auch die Konsumenten fühlen sich gut und zuversichtlich. Das hängt wahrscheinlich mit den weiterhin sinkenden Arbeitslosenquoten zusammen.

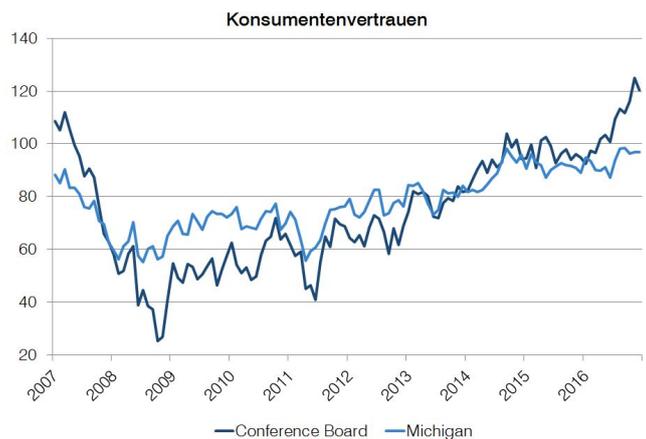
Herr Draghi hat auf der letzten Pressekonferenz nach der EZB-Sitzung den Inflationsdruck als "to remain subdued" bezeichnet also als "gedrückt bzw. gedämpft bleibend" bezeichnet. Am Tag danach springt der Wert für die Kerninflation dann jedoch - für viele Marktteilnehmer - überraschend auf den höchsten Wert seit 2013. Vielleicht entfalten die Maßnahmen der EZB, d.h. die negativen Leitzinsen, die Liquiditätsspritzen und massiven Anleihekäufe ja doch endlich Wirkung und bewirken eine Aufwärtsdynamik.



USA

Die Daten zur US-Konjunktur zeichnen weiterhin ein positives Bild. Allerdings erscheinen die vorausseilenden Frühindikatoren, die oftmals auf Umfragen basieren und dadurch mitunter auch stimmungsgeladener sind, sehr optimistisch in Relation zu den nachlaufenden harten Realdaten. Die Umfragen unter den Einkaufsmanagern aber auch unter den Konsumenten dürften infolge der US-Wahl und manchen Ankündigungen das Gesamtbild doch etwas überzeichnen. Der US-Immobilienmarkt zeigt sich weiter sehr robust und bestätigt damit die Zuversicht unter den Investoren. Während der Stimmung Indikator im Hausbau schon wieder Rekordniveau erreicht hat, ziehen nunmehr die Realdaten sukzessive nach. Die Hausverkäufe wie auch die Baubeginne zeigen ein positives Momentum in Richtung alter Höchststände. Die Entwicklung bei den Hauspreisen ist stabil.

Die wieder rückläufigen Inflationserwartungen unter die immer wieder seitens der FED genannte 2%-Zielmarke haben am Rentenmarkt ihren Niederschlag gefunden. Nicht nur hat sich die Zinskurve weiter abgeflacht, auch die Rendite für 10jährige US-Staatsanleihen ist vom Hoch bei 2,6 % auf unter 2,2 % zurückgefallen. Die riskanteren Bond-Assetklassen stellen sich bis dato sowohl was ihre Marktpflege als auch die Risikoaufschläge betrifft gut unterstützt dar. Der US-Dollar befindet sich nach wie vor in einer Handelsspanne zwischen 1,04 und 1,10 zum Euro, wobei zuletzt die obere Bandbreite angetestet wurde. Der japanische Yen hat sich gegen Dollar auch befestigt. Der S&P 500 Index hat nach einer kurzen Konsolidierung zuletzt ein weiteres mal seinen Allzeithochstand erreicht. Diese Entwicklung ist von einer entsprechenden Marktweite begleitet und von der positiven Stimmung auch durch das wiedergewonnene Wachstum bei den Unternehmensgewinnen getragen.



Emerging Markets

Die 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.

Auch die Konjunkturüberraschungen, die erstmals seit einigen Jahren deutlich im positiven Bereich sind, untermauern dieses Bild. Der Inflationsdruck, der aufgrund der Abwertung in manchen Ländern sehr hoch war, nimmt nun auch etwas ab. Dennoch ist nicht davon auszugehen, dass das Wachstum weiter anzieht, da nebenbei weiterhin Bereinigungen in vielen unproduktiven Bereichen stattfinden.

Ebenso ist aufgrund der Verschuldungssituation vor allem der privaten Wirtschaftsakteure kein zusätzlicher Kreditimpuls zu erwarten. Das Jahr 2017 startete für die Emerging Markets aus Kapitalmarktsicht recht freundlich. So sind sowohl Währungen als auch Anleihen deutlich im Plus. Damit war der Dämpfer durch die US-Wahl - wie erwartet - nur von vorübergehender Natur.

Dennoch sollte im Gesamten die positive fundamentale Entwicklung beachtet werden, die – Stichwort Rohstoffentwicklung - durchaus für Emerging Markets spricht.



Geld- & Anleihemärkte

"Zu Tode gefürchtet ist auch gestorben." So könnte man die letzten Wochen vor dem ersten Durchgang zur französischen Präsidentschaftswahl zusammenfassen.

Der Ausgang des ersten Durchgangs ist bekannt, Herr Macron nunmehr der haushohe Favorit für dne zweiten Wahldurchgang. Die Risikoaufschläge bei Staats- und Unternehmensanleihen liefen daraufhin stark ein.

Spannend wird die Zeit nach der Entscheidung, denn: "Nach der Wahl (in Frankreich) ist vor der Wahl (u.a. in Deutschland)."



Aktienmärkte

Die europäischen Aktienmärkte konnten in den letzten Monaten deutlich zulegen.

Unterstützung kam dabei neben einer Verbesserung der globalen Konjunkturerwartungen und einem positiveren Bild bei den Unternehmensgewinnen auch von politischer Seite. Auf Jahressicht sind aber vor allem die ersten beiden Faktoren ausschlaggebend warum wir für die Aktienmarktentwicklung konstruktiv gestimmt sind.

Kurzfristig haben die Risiken für Rücksetzer nach den starken Kursgewinnen (und dementsprechend optimistischer Investorenstimmung) der letzten 12 Monate aber zugenommen. Der Blick auf die Gewinnrevisionen zeigt in den letzten Monaten ein positives Bild. Die Gewinnerwartungen für das Gesamtjahr 2017 werden nach oben genommen.

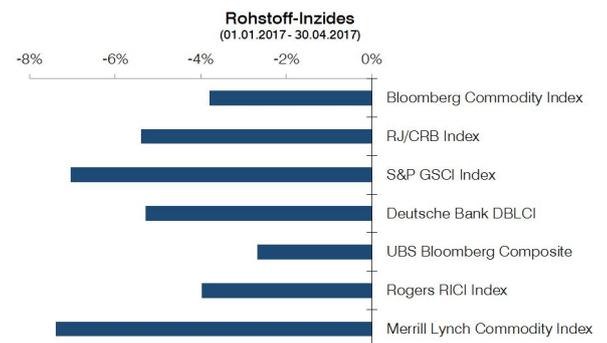
Die konjunkturelle Erholung der letzten Quartale spiegelt sich damit zunehmend auch in einer besseren Gewinndynamik bei den Unternehmen wider.



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.



Ausblick



Konjunktur

- Frühindikatoren und Wirtschaftsdaten weiter positiv
- Surprise-Index (CESI US/Global) nunmehr rückläufig
- Weniger Unterstützung bzw. Divergenz zu "risky assets"

Unternehmen

- Berichtssaison Q1/2017 hat sehr positiv begonnen
- Nach oben revidierte Analystenschätzungen weitgehend eingepreist - Kursreaktion nach Zahlen eher verhalten

Stimmung unter den Investoren

- Stimmungsumfragen zeigen weiter hohen Optimismus
- Implizite Vola's nach Frankreich-Wahlen wieder nahe Rekordtief
- Globale Aktien auf Eurobasis weiter in Konsolidierung
- Erholung am Euro-Rentenmarkt hat sich fortgesetzt

Weiteres

- Politik
- "Trumponomics"
- Saisonalität

Tendenz

Die aktuelle Gewichtung bezieht sich auf die taktische Asset Allocation (Portfolio-Strukturierung) und spiegelt unsere Einschätzungen zum Musterportfolio wider.

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

Stand 27.04.2017

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 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: 02.05.2017

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

