



Copyright: David Sailer/RZB

## Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management\* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

Juni 2017



### Wie heiß wird der Sommer?

Ohne die alte Börsenweisheit "sell in May..." überstrapazieren zu wollen, ist nüchtern festzuhalten, dass Marktphasen mit erhöhter Volatilität auch in den letzten Jahren gehäuft im statistisch signifikant schwächeren zweiten und dritten Quartal zu finden waren. Stellt sich die Frage, ob dies auch 2017 anzunehmen ist zumal sich die an den Optionsmärkten erwartete und eingepreiste Marktschwankungsbreite nahe einem historischen Tiefstand befindet. Dies spiegelt zwar einerseits das derzeit sorgenfreie fundamentale Umfeld auf globaler Basis wider, andererseits zeugt das Niveau dieses Angstindikators von einem hohen Maß an Zuversicht und Gelassenheit unter den Marktteilnehmern. Diese oftmals mit dem englischen "complacency" in Zusammenhang gestellte Tatsache mahnt doch ein wenig zur Vorsicht. Dass etwa der amerikanische S&P500 Index heuer bis dato nur vier negative Tagesbewegungen mit mehr als einem Prozent verzeichnet hat, ist selbst für einen Bullenmarkt ungewöhnlich. Der eine oder andere Stimmungsindikator unter Anlegern verdeutlicht schon seit relativ langer Zeit ein überhitztes Maß an Optimismus ohne nennenswerte Abkühlung.

Während im Bereich der Markttechnik die breite globale Beteiligung am Aktienaufschwung grundsätzlich positiv zu werten ist, erscheint eine immer größer werdende Anzahl von Börsen-indizes mehr oder weniger deutlich überkauft. Die aktuell sehr guten Fundamentaldaten, die auch auf absehbare Zeit eine solide Basis für riskantere Veranlagungen bilden sollten, sind an den Märkten mit höheren Bewertungen entsprechend eingearbeitet. Doch selbst wenn die Fundamentaldaten nicht noch besser werden, was sich am mittlerweile rückläufigen globalen Economic Surprise Indicator andeutet, kann die derzeitige Stimmung Kurse und Bewertungen noch weiter anheizen. Die Wahrscheinlichkeit für eine volatilere Marktphase steigt jedoch an - nicht nur, aber auch aufgrund der Saisonalität. Für uns ergibt sich derzeit durch die guten Wirtschafts- und Unternehmensdaten auf der einen und dem überhitzten Sentiment sowie der angespannten Markttechnik auf der anderen Seite eine neutrale Gewichtung.

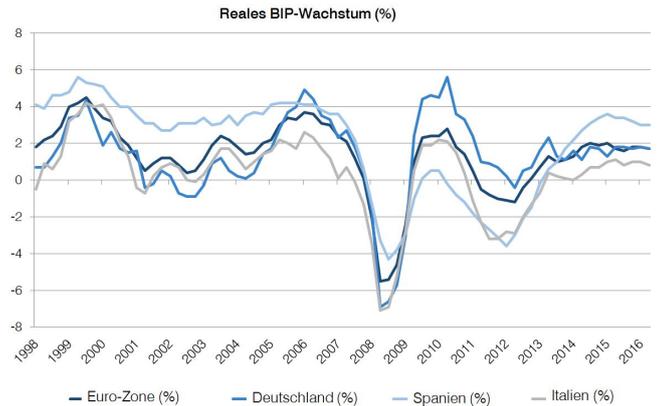
Kurt Schappelwein  
(Head of Multi-Asset-Strategien)

## Euro-Raum

Weiter gute Stimmung am Konjunkturhimmel in der Euro-Zone. Die Signale und Daten aus den Unternehmen weisen weiterhin auf eine gute wirtschaftliche Entwicklung hin. Was jedoch nach wie vor "fehlt" ist eine Kehrtwende der Inflationsdaten und nachhaltige Werte um 2 % p.a.

Aber nicht nur die Unternehmen haben Grund positiv gestimmt zu sein. Das Konsumentenvertrauen zeigt die höchsten Werte seit 10 Jahren und die Arbeitslosenquoten befinden sich europaweit weiter im Sinkflug. Heutzutage hoffen viele Investoren (vor allem in Europa) auf zumindest ein paar Zehntelprozentpunkte mehr an Inflation.

Derzeit sieht es aber noch nicht danach aus. Die Kerninflation ist nach dem überraschenden Anstieg im April gleich wieder unter 1 % gesunken. Und auch die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer haben erneut gedreht.



## USA

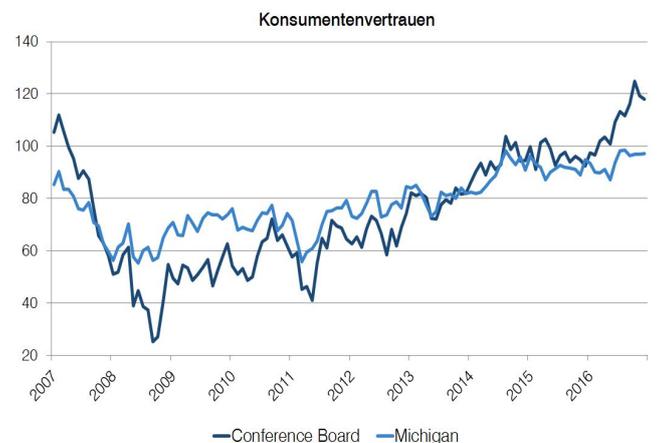
Nach wie vor bestätigen die US-Wirtschaftsdaten das Bild einer positiven konjunkturellen Entwicklung. Das Wirtschaftswachstum soll im zweiten Quartal 2017 bei kräftigen 3 % liegen. Trotz vereinzelt schwächerer Monatsdaten weisen Auftragseingänge und Industrieproduktion im Jahresvergleich positive Veränderungsraten auf.

Der Preisauftrieb gemessen an der Inflationsrate ist zuletzt ins Stocken geraten. Die weniger zyklische Kerninflation liegt nun wieder knapp unterhalb der angepeilten 2%-Marke der Notenbank. Die FED wird aller Voraussicht nach ihren Leitzinssatz Mitte Juni um weitere 25 Basispunkte auf die Bandbreite 1 bis 1,25 % anheben.

An den Spreadmärkten sorgt die Suche nach Rendite weiter für gute Nachfrage und verringerte Risikoaufschläge.

Der US-Aktienmarkt hat zuletzt mit dem Überschreiten der Marke von 2.400 Punkten wieder einen neuen Höchststand erreicht. Die Unternehmensberichte zum 1. Quartal 2017 haben das höchste Gewinnwachstum im Jahresvergleich seit 2011 hervorgebracht.

Die Gelassenheit der Marktteilnehmer spiegelt sich in der historisch extrem niedrig gepreisten Volatilität am Optionsmarkt.



## Emerging Markets

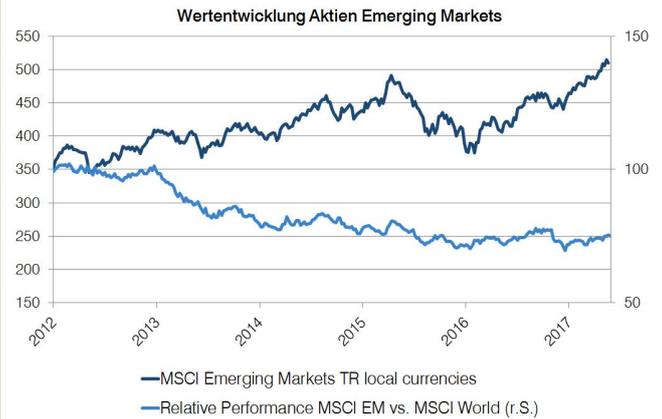
Weiterhin zeigt sich das Wirtschaftswachstum der Emerging Markets von der positiven Seite. Dies ist nach wie vor der Inlandsnachfrage zu verdanken. Das hängt damit zusammen, dass durch die vorangegangene Währungsabwertung vermehrt Wettbewerbsfähigkeit zurückgewonnen wurde.

Die Konjunkturüberraschungen befinden sich weiter im positiven Bereich und untermauern somit dieses Bild.

Nach der erfreulichen Entwicklung rund um Chinas Volkswirtschaft kommen nun die Schattenseiten wieder vermehrt in den Vordergrund. Bei den Inflationsraten ist ein Anziehen zu bemerken. Daher ist davon auszugehen, dass in den kommenden Monaten eine Moderierung des Wachstums vorstattengehen wird und weitere Bereinigungen in vielen unproduktiven Bereichen stattfinden.

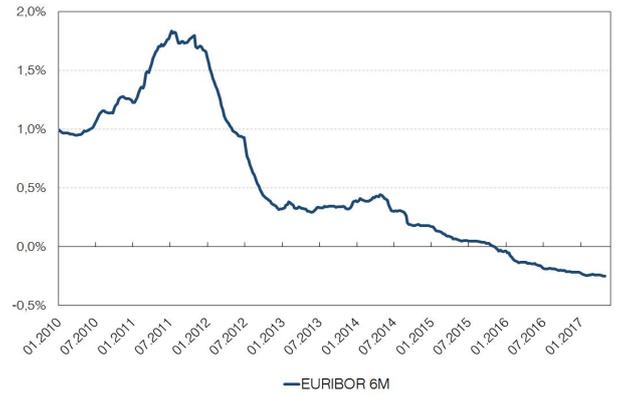
Das Jahr 2017 ist bisher von Zuflüssen in EM-Assetklassen gekennzeichnet, die vor allem durch die verzweifelte Suche nach Rendite geprägt sind, sowie von einem Umfeld in den Emerging Markets, das durchaus attraktiv erscheint. Eine sich wieder verstärkende Zinsdiskussion in den USA könnte für Irritationen sorgen - im Speziellen bei Emerging Markets.

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



## Geld- & Anleihemärkte

Als Ergebnis des klaren Ausgangs der französischen Präsidentschaftswahlen haben sich die Risikoaufschläge zahlreicher Anlageklassen reduziert. Sowohl bei Staatsanleihen - allen voran Frankreich – als auch bei Unternehmensanleihen sind die Spreads teilweise sehr stark eingelaufen.

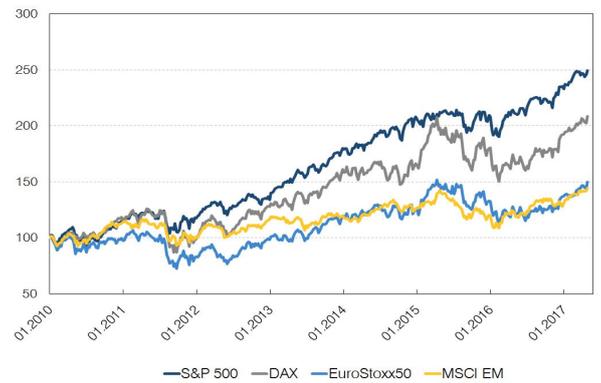


## Aktienmärkte

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. Die Erwartungshaltung hat sich aber demensprechend angepasst und spiegelt sich auch in einer aktuell sehr optimistischen Stimmung bei den Investoren wider.

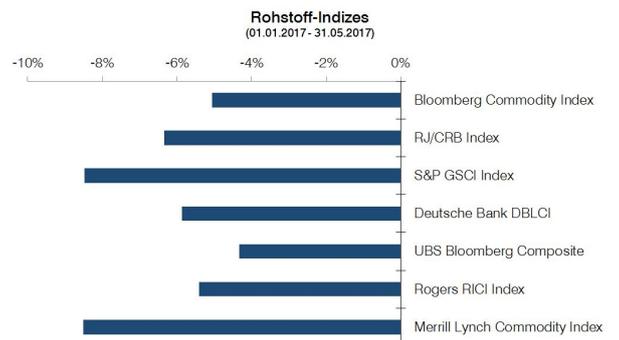
Wir sehen kurzfristig das Potenzial für weitere positive Überraschungen als begrenzt an und erwarten daher eine Konsolidierung in den nächsten Monaten.



## Rohstoffmärkte

Seit Jahresbeginn zeigt sich im Rohstoffbereich auf Sektorebene ein sehr divergentes Bild. Neben der weiterhin hohen politischen Unsicherheit konnten die Edelmetalle auch von einem schwächeren USD (handelsgewichtet) profitieren.

Bei den Energierohstoffen belasteten die steigende Bohraktivität bei den US-Produzenten sowie die nach wie vor sehr vollen Lager. Auch die jüngste Einigung der OPEC (und einiger nicht OPEC) Mitglieder auf eine Verlängerung der Produktionskürzungen konnte vorerst nicht Druck von den Preisen nehmen.



# Ausblick



## Konjunktur

- Wirtschaftsdaten bestätigen positive Konjunkturentwicklung
- US/Globa-CESI\* mit negativer Korrelation zum Aktienmarkt

## Unternehmen

- Q1/2017 +15 %, Gewinnwachstum am höchsten seit 2011
- Stabil positive Erwartungen für das Gesamtjahr
- Analysten mit verbesserten Revisionen

## Stimmung unter den Investoren

- US-Stimmungsumfragen zeugen von hohem Optimismus
- Risiko aus Optionsmarkt ausgepreist
- Kaum Volatilität erwartet
- Globale Aktien auf Eurobasis weiter in Konsolidierung
- Hohe Anzahl an Aktienmärkten überkauft

## Weiteres

- Notenbanken im Juni (FED, Europäische Zentralbank)
- Saisonalität

\*CESI = Citigroup Economic Surprise Index (Ein Indikator für Kursentwicklungen nach der Bekanntgabe von Wirtschaftsdaten. Er zeigt an, ob die Wirtschaftsdaten positiv oder negativ überraschen.)

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

Stand 30.05.2017

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: 02.06.2017

#### 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)

