



Copyright: iStockphoto.com

## Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management\* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

August 2017



### Pro und Contra

Risikantere Anlageklassen, allen voran Aktien aber auch (High Yield) Unternehmensanleihen scheinen nur eine Richtung zu kennen und entwickelten sich heuer bis dato ungeachtet der Währungseinflüsse sehr positiv. Darüber hinaus ist diese erfreuliche Entwicklung von immer geringeren Schwankungen begleitet. So weit so gut, zumal es ja fundamentale Gründe für die bisher ungebrochene Aufwärtstendenz gibt. Die Wirtschaftsdaten haben sich seit etwa einem Jahr ebenso wie die Unternehmensgewinne laufend verbessert. Auch markttechnisch bestätigt jeder neue Höchststand etwa im Dow Jones Aktienindex den vorliegenden Trend. Viele Marktteilnehmer - und das zeigt die immer offensivere Positionierung bei einschlägigen Umfragen unter Investoren - gehen davon aus, dass sich die bisherige Konstellation, das sogenannte "Goldilock Szenario" also stetiges, inflationsfreies Wachstum begleitet von freundlicher Stimmung an den Finanzmärkten noch weiter fortsetzt. Die gemessene Risikoaversion ist dementsprechend aktuell auf Tiefststand. Wenn man für die Einschätzung des Aktienmarktes, als sensiblen Seismograph künftiger Entwicklungen auch Contraindikatoren entsprechend berücksichtigt, mehren sich jedoch die Anzeichen für eine erhöhte Korrekturanfälligkeit in den nächsten Wochen zumal die statistisch schwächsten Monate vor uns liegen.

In der taktischen Asset Allocation haben wir daher zuletzt die stark gestiegenen Aktien untergewichtet und im Gegenzug in Rohstoffe investiert. Diese konträre Entscheidung hat sich bisher insofern schon bezahlt gemacht, als globale Aktien insbesondere durch den schwachen US-Dollar auf Eurobasis weiter konsolidierten, während der Rohstoffindex wieder nach oben tendierte.

Aktuell haben wir die Aktienquote um einen weiteren Schritt reduziert und schichten in den USD-Geldmarkt um. Zum einen weil wir davon ausgehen, dass sich eine erwartbare Aktienkorrektur auch auf Lokalwährungsbasis zeigen wird und zum anderen weil uns der Dollar kurzfristig überverkauft erscheint.

Kurt Schappelwein  
(Head of Multi-Asset-Strategien)

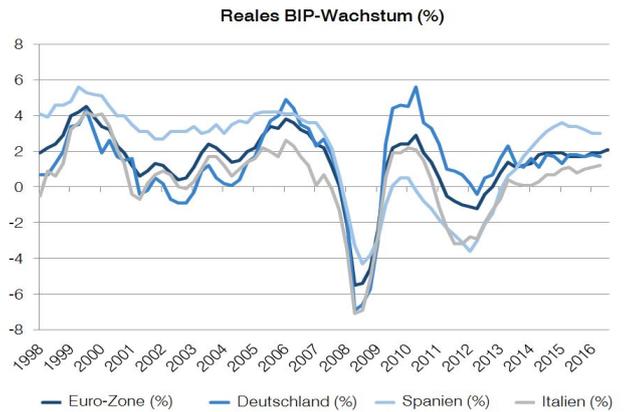
## Euro-Raum

Kaum ein Makroindikator in der Euro-Zone, der nicht auf ein positives wirtschaftliches Umfeld hinweist. Dies betrifft sowohl Stimmungsindikatoren für die aktuelle Situation als auch für die Einschätzung der zukünftigen Entwicklung.

Die Botschaft der EZB lautet nach wie vor, mit Zinsanhebungen so lange zuzuwarten, bis die Kerninflation einen klaren Aufwärtstrend zur anvisierten 2 %-Marke erkennen lässt.

Zwar hat der Wert erstmals seit längerem zwei Monate in Folge zugelegt, ist von den 2 % aber noch weit entfernt.

Ein wenig Sorgen könnte der Blick auf die Entwicklung des Kreditimpulses machen: dieser Vorlaufindikator zeigt die Veränderung der Kreditvergabe an und ist zuletzt wieder negativ geworden, d.h. die Kreditvergabe hat sich verlangsamt.



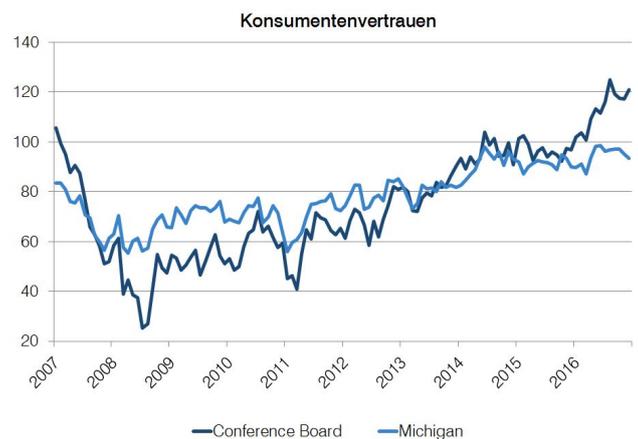
## USA

Die US-Wirtschaft stellt sich unverändert sehr positiv dar, harte Daten und Fakten bestätigen im Wesentlichen die durch Umfragen in Wirtschaftskreisen schon vorgezeichnete positive Stimmung. Allerdings werden mehrheitlich die mittlerweile ambitionierten Erwartungen der Analysten und Marktteilnehmer verfehlt - soll heißen, die veröffentlichten Daten fallen in den USA schon seit geraumer Zeit schwächer aus als die jeweils prognostizierten Werte.

Auch der US-Immobilienmarkt bestätigt nach wie vor die derzeit positive Stimmung. Aktuell wird erst wieder für März 2018 eine nächste Leitzinsanhebung mit über 50 % Wahrscheinlichkeit gepreist.

Der US-Rentenmarkt präsentiert sich weiterhin überraschend stabil bis leicht fester. Die Rendite der 10jährigen Staatsanleihen ist in den letzten Wochen weiter gesunken. Der Dollar hat zuletzt vor allem aufgrund politischer Querelen in der US-Administration sehr deutlich an Wert verloren.

Das zuletzt berichtete zweite Quartal fällt neuerlich sehr gut aus, wenngleich die Umsatz- und Gewinnwachstumsraten nun erstmals seit einem Jahr unter jenen des Vorquartals liegen.



## Emerging Markets

Zum Wirtschaftswachstum der Emerging Markets ist weiterhin wenig Aufregendes zu berichten: Das Wachstum verläuft gut, aber unspektakulär. Der Stabilitätsanker ist weiterhin die solide Inlandsnachfrage, aber auch von Seiten der Exportnachfrage kommen nunmehr positive Signale.

Es ist davon auszugehen, dass in den kommenden Monaten eine Moderierung des Wachstums vorstattengehen wird und weitere Bereinigungen in vielen unproduktiven Bereichen stattfinden.

Die Faktenlage bezüglich der Emerging Market Veranlagungen zeigt sich weiter unverändert: Attraktive laufende Verzinsung und Währungen die im historischen Vergleich noch immer günstig bewertet sind.

Emerging-Markets-Aktien konnten im vergangenen Monat nur durch einen gebremsten – den starken EUR-Wechselkurs. Denn alle anderen Komponenten zeigen im vergangenen Monat eine äußerst ansprechende Entwicklung. Damit bleibt weiterhin unsere positive Ausrichtung in der mittleren Frist für Emerging-Markets-Aktien aufrecht, wobei kurzfristig die Gefahr für Korrekturen gestiegen ist.

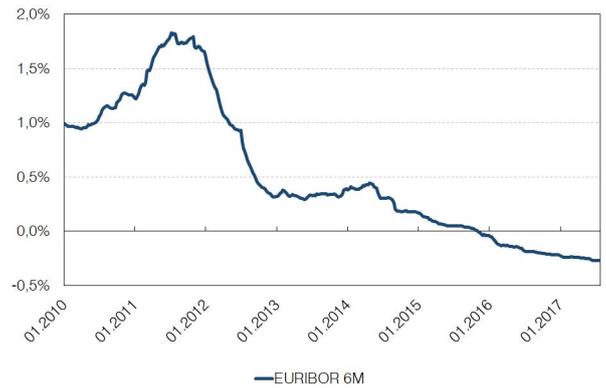
Wertentwicklung Aktien Emerging Markets



Quelle: MSCI. Die MSCI-Informationen sind ausschließlich für Ihre interne Nutzung bestimmt. Sie dürfen weder in irgendeiner Weise vervielfältigt oder verbreitet werden, noch dürfen sie als Grundlage für Finanzinstrumente oder Produkte oder Indizes oder als ein Bestandteil derselben verwendet werden. Die MSCI-Informationen stellen keinerlei Anlageberatung oder eine Empfehlung für (oder gegen) eine Anlageentscheidung dar und dürfen nicht als Grundlage für eine solche Entscheidung herangezogen werden. Historische Daten und Analysen sollten nicht als Anhaltspunkt oder Garantie für künftige Analysen, Vorhersagen oder Prognosen hinsichtlich der Wertentwicklung dienen. Die MSCI-Informationen werden ohne Mängelgewähr bereitgestellt, und der Nutzer dieser Informationen trägt das gesamte Risiko für jedwede Verwendung dieser Informationen. MSCI, seine verbundenen Personen und alle anderen Personen, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung von MSCI-Informationen beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen (zusammen die „MSCI-Parteien“), schließen ausdrücklich sämtliche Gewährleistungen (insbesondere jedwede Gewährleistung der Echtheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Nichtverletzung von Schutzrechten Dritter, Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck) in Bezug auf diese Informationen aus. Ohne Einschränkung des Vorstehenden haftet eine MSCI-Partei unter keinen Umständen für direkte, indirekte, besondere oder beiläufig entstandene Schäden, Schäden mit Strafcharakter, Folgeschäden (insbesondere entgangenen Gewinn) oder sonstige Schäden. (www.msci.com)

## Geld- & Anleihemärkte

Etas überraschend ist die Rendite der 10jährigen deutschen Bundesanleihe in den letzten Tagen um fast 20 BP angestiegen. Die EZB hat daraufhin versucht, dem Markt durch weitere Kommentare bei der "richtigen" Interpretation zu helfen. Dies hat bislang aber zu keiner besonderen Bewegung geführt. Sehr wohl markante Bewegungen hat es bei den Aufschlägen gegenüber deutschen Staatsanleihen gegeben. Es sind sowohl die Spreads zahlreicher anderer EU-Länder stark eingelaufen, als auch die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen zum Teil massiv gesunken. Im High-Yield-Bereich befinden wir uns in der Nähe von Allzeit-Tiefstständen. Wir erachten dieses Marktsegment derzeit als sehr teuer.

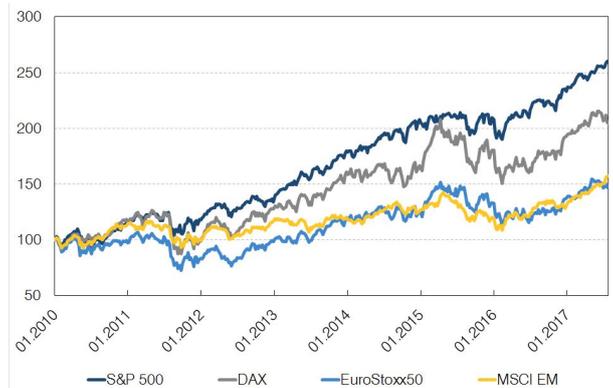


## Aktienmärkte

Die europäischen Aktienmärkte befinden sich in den letzten Monaten in einer Konsolidierungsphase. Unterstützung für die Märkte kommt neben guten Konjunkturdaten unverändert auch von einem positiven Bild bei den Unternehmensgewinnen. Gegenwind kam zuletzt von Seiten einer deutlich stärkeren Währung.

Wir sehen kurzfristig das Potenzial für weitere positive Überraschungen als begrenzt an und erwarten daher eine Fortsetzung der Konsolidierung in den nächsten Monaten. Die Gewinnerwartungen für das Gesamtjahr 2017 sind deutlich positiv und wurden seit Jahresbeginn spürbar angehoben.

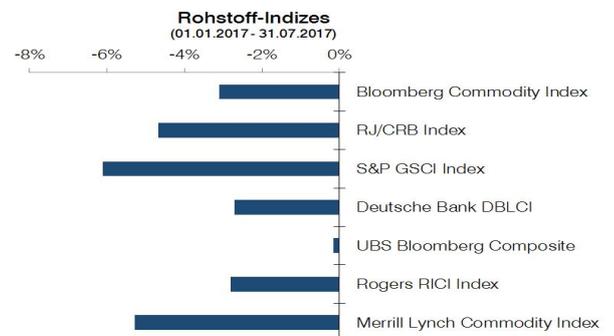
Die konjunkturelle Erholung der letzten Quartale spiegelt sich damit auch in einer besseren Gewinndynamik bei den Unternehmen wider. Kurzfristig scheint das Potenzial für weitere Bewertungsaufwertungen jedenfalls beschränkt zu sein.



## 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. Neben der weiterhin hohen politischen Unsicherheit konnten die Edelmetalle auch von einem schwächeren USD (handelsgewichtet) profitieren.

Wir sind für die Anlageklasse Rohstoffe für die Entwicklung in den nächsten Monaten unverändert positiv gestimmt.



# Ausblick



## Konjunktur

- Weiter gute Konjunktur, US-Erwartungen reduziert
- Abgeschwächte Dynamik von Topniveau zu erwarten

## Unternehmen

- Solide Gewinn- und Umsatzdaten für Q2/2017-Earnings
- Wie erwartet schwächeres Wachstum vs. Q1/2017
- Revisionen zuletzt wieder rückläufig (USA, Europa)

## Stimmung unter den Investoren

- Stimmungsindikatoren mahnen zur Vorsicht (contra)
- Implizite Volatilitäten auf Allzeit-Tiefstständen - kein Risiko eingepreist
- Optimistische Positionierung in risky assets
- Globale Aktien auf Eurobasis konsolidieren weiter

## Weiteres

- Absehbare Reduktion des Stimulus der Notenbanken
- Saisonalität

# Tendenz

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

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

Stand 28.07.2017

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: 02.08.2017

#### 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)

