



Copyright: iStockphoto.com

## Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management\* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

November 2017



### "Goldilocks"

Goldilocks bezeichnet ein Umfeld für die Finanzmärkte, in dem es - tatsächlich oder vermeintlich - nur positive Einflüsse gibt. In den letzten Wochen und Monaten hat sich ein solches Szenario herauskristallisiert. Einerseits haben sich die Fundamentaldaten (das sind etwa Konjunkturindikatoren und die Entwicklung der Unternehmensgewinne) sehr positiv entwickelt und andererseits macht die Inflation keine Anstalten, signifikant zu steigen. Letzteres erlaubt es den Notenbanken, ihre außerordentlich lockere Geldpolitik fortzusetzen bzw. nur sehr langsam zurückzunehmen. Einfach perfekt. Folgerichtig eilen die Aktienmärkte von einem Hoch zum nächsten. Die Aufwärtsbewegung findet überdies bei sehr niedrigen Schwankungen statt. Die Volatilität der Aktienmärkte liegt heuer etwa um 40 bis 60 % niedriger als im Schnitt der letzten 15 Jahre. Der S&P 500 Index handelt seit 342 Tagen ohne 5 %-Korrektur, eine längere Phase gab es seit 1970 nur einmal in den 1990er Jahren. Und auch die erwartete Volatilität hat historische Tiefstände erreicht.

Wo kein Risiko ist - sei es aus Sicht des fundamentalen Umfeldes, sei es aus Sicht der Kursschwankungen - da müssen auch keine Risikoprämien sein. Dies ist schön abzulesen am Markt für Unternehmensanleihen, wo die "Spreadrallye" (das ist die Abwärtsbewegung der Risikoaufschläge) zuletzt noch beschleunigt hat. Die Rendite für High-Yield-Anleihen schlägt dieser Tage auf die 2 %-Marke auf, ein Niveau, das noch vor wenigen Jahren für Euro Staatsanleihen bezahlt wurde.

Somit sehen wir uns einem überhitzenden Markt gegenüber, an dem ein Rückschlag überfällig ist. Andererseits ist den weiter verbesserten Konjunktur- und Unternehmensdaten Rechnung zu tragen. Als Ergebnis wird die Untergewichtung in Aktien um einen Schritt reduziert. Rohstoffe und der USD-Geldmarkt bleiben übergewichtet. Neu wird eine Untergewichtung in Euro-Staatsanleihen eingegangen. Der Markt hat das obere Ende seiner Bandbreite der letzten Monate erreicht, was angesichts des Konjunkturausblicks ein guter Zeitpunkt ist, die Allokation in diesem Bereich zu reduzieren.

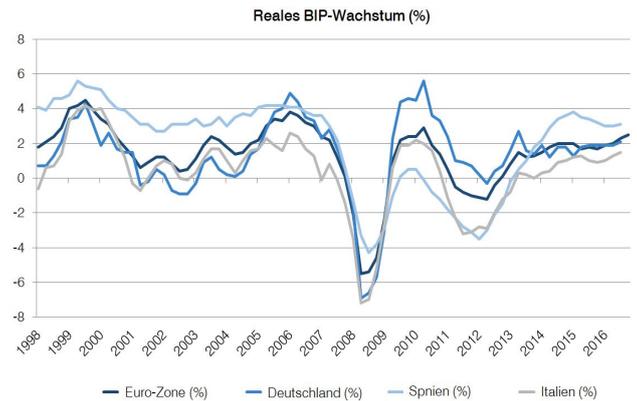
Kurt Schappelwein  
(Head of Multi-Asset-Strategien)

## Euro-Raum

Die Konjunktur befindet sich die Euro-Zone auf dem richtigen Weg. Stabil aufwärts gehen die Wachstumsraten und das schon das gesamte Jahr 2017 und - was ebenso wichtig ist - das Wachstum beschränkt sich nicht auf einzelne Länder sondern umfasst den gesamten Wirtschaftsraum, ist also breit gestützt.

Diverse Vorlauf- und Stimmungsindikatoren zeigen ebenfalls nach oben, was für ein Anhalten der guten Konjunktur spricht. Gleichzeitig nimmt die Arbeitslosenquote in allen Ländern nach wie vor ab. Es ist also alles gut. Wenn da nicht das Problem mit der Inflation bzw. mit deren Quasi-Absenz wäre.

Die Spannung vor der EZB-Sitzung Ende Oktober war groß. Die Investoren erwarteten sich endlich konkrete Aussagen zum weiteren Verlauf des Ankaufprogramms der Europäischen Zentralbank. Und obwohl das Ergebnis lediglich ziemlich genau im Rahmen der Erwartungen lag, waren die Marktteilnehmer scheinbar vor allem erleichtert, dass negative Überraschungen ausgeblieben sind. Die erste Zinserhöhung dürfte nach dieser EZB-Sitzung vorerst in weite Ferne - sprich ins Jahr 2019 - gerückt sein.



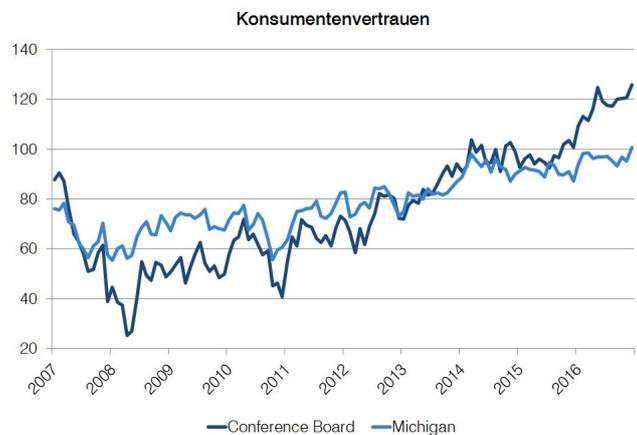
## USA

Die Konjunkturdaten stellen sich weiterhin sehr vorteilhaft dar. Dies betrifft sowohl Umfragen (z. B. Einkaufsmanagerindizes, Konsumentenvertrauen), als auch den Arbeitsmarkt sowie die Industrieproduktion.

Insofern ist damit zu rechnen, dass sich die gute Wirtschaftsdynamik im Jahr 2018 fortsetzen wird. Nach einem Wachstum von 2,1 % im Jahr 2017 rechnen wir für das nächste Jahr mit einem Wert von 2,3 %.

Trotz der allgemein guten Konjunkturdaten ist die Inflation nach wie vor niedrig. Für 2018 erwarten wir lediglich einen leichten Anstieg auf 2,2 %. Angesichts der guten Daten ist auch der erwartete Zinspfad überaus moderat. Bis Ende 2018 liegen die Leitzinsen demgemäß immer noch unter 2. %.

Bei den Unternehmensanleihen fallen die Risikoaufschläge (Spreads) auf neue Tiefstände. Die Zinskurve ist unterdessen weiterhin sehr flach. Dieser Zustand passt nicht zum Rest des Szenarios.



## Emerging Markets

Der globale Konjunkturzyklus - zumindest wie er laut Lehrbuch ablaufen sollte – ist geprägt von Rohstoffpreisanstiegen in der Reifephase. Dies scheint aktuell wiederum der Fall zu sein. Daher passt ins Bild, dass Ökonomien mit starker Rohstofffixierung - wie das viele Emerging Markets sind - dann auch bessere Wachstumsraten aufweisen. So ist aktuell zu beobachten, dass die Konjunktur in den Emerging Markets positiv überrascht.

Die Nach der erfreulichen Entwicklung rund um Chinas Volkswirtschaft, kommen nun auch wieder die Schattenseiten etwas mehr in den Vordergrund. Dies macht sich vermehrt im Immobiliensektor bemerkbar, der in den vergangenen Monaten deutliche Anstiege verzeichnet hatte. Auch bei den Inflationsraten ist ein Anziehen zu bemerken. Daher ist davon auszugehen, dass in den kommenden Monaten eine Moderierung des Wachstum vorstattengehen wird. Die Renditeaufschläge bei Hartwährungsanleihen sind weiter rückläufig, getrieben von einem freundlichen Umfeld für Emerging Markets: solides Wachstum, unterstützt von steigenden Rohstoffpreisen. Aktuell können nicht einmal die steigenden US-Renditen die Suppe versalzen. Auch die Emerging Markets Währungen sind weitgehend stabil, wodurch als Investor die recht hohe Rendite (6 %) verdient werden kann.

Sollte die US-Notenbank daher ihren Zinsanhebungskurs weiter fortsetzen und der Markt wieder vermehrt darauf das Augenmerk legen, könnte hier kurzfristig durchaus Korrekturpotenzial liegen. Emerging-Markets-Aktien konnten in den vergangenen Monaten nur durch eines gebremst werden – den starken EUR-Wechselkurs. Interessant ist auch, dass mittlerweile bei EM-Aktien der Technologiesektor ein bedeutender Performancebringer ist.

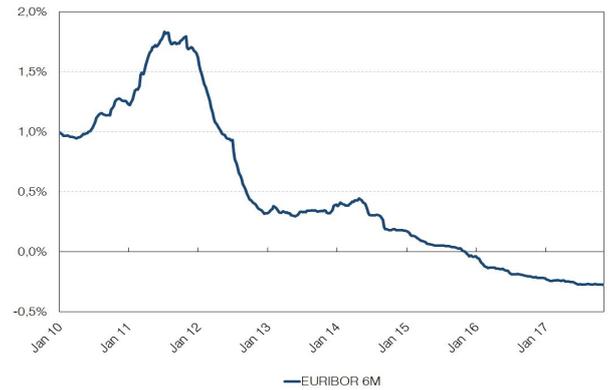


Quelle: MSCI. Die MSCI-Informationen sind ausschließlich für Ihre interne Nutzung bestimmt. Sie dürfen weder in irgendeiner Weise vervielfältigt oder verbreitet werden, noch dürfen sie als Grundlage für Finanzinstrumente oder Produkte oder Indizes oder als ein Bestandteil derselben verwendet werden. 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

Die gute fast sorglose Stimmung am Markt ist für uns doch ein wenig überraschend. Die Beinahe-Eskalation der Situation zwischen den USA und Korea im Sommer ist völlig vergessen, die Maßnahmen der Separatisten zur Abspaltung in Katalonien haben den Markt für europäische Staatsanleihen nur ganz kurz bewegt.

Risikoaufschläge sind allerorts weiter rückläufig, sowohl bei Staatsanleihen als auch bei Unternehmensanleihen, unabhängig von deren Bonität. Die Ausfallraten sind historisch niedrig und alles scheint Eitel Wonne. Doch sind diese Märkte daher schon ziemlich teuer und das weitere Kurspotenzial scheint eingeschränkt zu sein.



## Aktienmärkte

Nach einer Konsolidierungsphase in den Sommermonaten konnten die europäischen Aktienmärkte zuletzt deutlich zulegen. Sehr gute Konjunkturdaten, ein positives Bild bei den Unternehmensgewinnen sowie eine vorerst weiterhin sehr expansive Notenbankpolitik unterstützten diese Entwicklung.

Wir sehen daher kurzfristig das Potenzial für weitere positive Überraschungen begrenzt und erwarten in den kommenden Wochen eine schwächere Entwicklung an den Aktienmärkten.

Aufgrund der in den letzten Jahren gestiegenen Bewertungen (schwache Gewinnentwicklung in den letzten Jahren) ist jedoch eine Fortsetzung dieser Gewinnerholung dringend notwendig, um Raum für weitere Kursanstiege zu schaffen, da wir das Potenzial für Bewertungsausweitungen als beschränkt erachten.

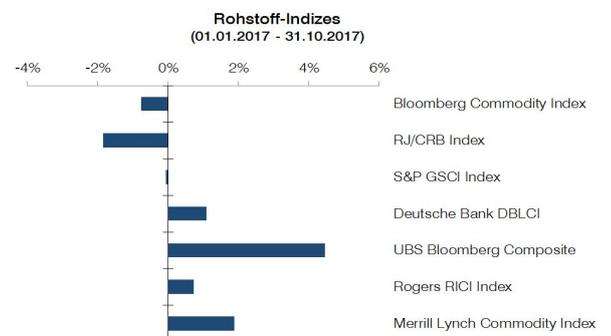


## Rohstoffmärkte

Innerhalb der Rohstoffe konnten vor allem die zyklischen Industriemetalle in den letzten Monaten deutlich zulegen. Maßnahmen der letzten beiden Jahre auf der Angebotsseite (stark reduzierte Investitionen) sowie die verbesserten globalen Konjunkturaussichten zeigen hier Wirkung.

Nach einem sehr schwachen ersten Halbjahr präsentierte sich auch der Energiesektor zuletzt deutlich stärker. Rückgänge bei den Lagerdaten in Kombination mit guten Nachfragedaten sorgen für einen Aufwärtstrend bei den Preisen. Wir erwarten dass sich dieser Trend in den nächsten Monaten fortsetzt.

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



# Ausblick



## Konjunktur

- Globale CESI's\* wieder im positiven Bereich
- Wirtschaftsdaten können weiter zulegen
- Aktuell global sehr gute Konjunktursituation

## Unternehmen

- Gewinnwachstum in Q3 überrascht bis dato positiv - liegt nur knapp unter Vorquartal (+9,7 % in Q2)

## Stimmung unter den Investoren

- US-Stimmungsindikatoren weiter im überhitzten Bereich
- Implizite Volatilitäten zeigen geringe Risikoaversion
- Aktien auf Eurobasis durchbrechen oberen Rand des Trendkanals
- Einige Aktienmärkte in Lokalwährung überkauft und mit negativen Divergenzen zu Indikatoren

## Weiteres

- Aussicht auf Reduktion des Stimulus der Notenbanken
- Wirtschaftspolitische Entscheidungen in den USA
- Geopolitische Spannungen

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

Stand 30.10.2017

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: 06.11.2017

Quelle Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated („BofAML“), Verwendung mit Genehmigung. Die BofAML gestattet die Verwendung der BofAML-Indizes und der damit verbundenen Daten ohne Mängelgewähr, übernimmt diesbezüglich keine Gewährleistungen und garantiert nicht die Eignung, Qualität, Richtigkeit, Aktualität und/oder Vollständigkeit der BofAML-Indizes oder der darin enthaltenen, damit verbundenen oder davon abgeleiteten Daten. Sie übernimmt keine Haftung in Verbindung mit deren Verwendung und fördert, unterstützt oder empfiehlt nicht die Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. oder ihre Produkte bzw. Dienstleistungen.

#### 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)

