



Copyright: iStockphoto.com

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

Jänner/Februar 2018



Bauchgefühl oder Evidenz?

Das Bauchgefühl sagt: Nein! Jetzt Aktien kaufen? Geh bitte! Doch nicht nachdem der S&P 500 in wenigen Wochen eine Jahresperformance abgeliefert hat. Nachdem Industrie- und Immobilienindikatoren und auch das Konsumentenvertrauen Höchststände seit vielen Jahren erreicht haben. Was soll da noch besser werden? Du wirst doch nicht kaufen, wenn die Spreads von Unternehmensanleihen dies- und jenseits des Atlantiks auf den tiefsten Stand seit vor der Finanzkrise gefallen sind. Wenn erwartete Volatilitäten bei der Hälfte dessen liegen, was normal ist. Und wenn sich die Analysten dabei überschlagen, die Gewinnerwartungen nach oben zu revidieren? Liebes Bauchgefühl: die gleiche Story willst du mir seit Monaten bei jeder TAA-Entscheidung verkaufen! Also betrachten wir doch nüchtern die Evidenz. Diese wird im Prozess der Taktischen Asset Allocation durch eine Vielzahl von Indikatoren dargestellt, die in vier Kategorien eingeteilt sind.

Makro: sowohl die entwickelten Länder als auch die Emerging Markets weisen positive Wachstumsaus-sichten auf; eine Verbesserung gegenüber 2017 wird erwartet; die veröffentlichten Konjunkturdaten liegen zumeist über den Erwartungen; die Inflationserwartungen steigen nur langsam an.

Mikro: realisierte und erwartete Gewinne weisen seit Monaten einen stabil positiven Trend auf; die Gewinnrevisionen sind ebenfalls positiv.

Sentiment: diverse Stimmungsindikatoren haben Höchststände erreicht, das Sentiment ist also überhitzt; der Optionsmarkt sowie Daten zur Positionierung zeigen an, dass die Anleger einen überdurchschnittlich hohen Risikoappetit haben.

Technik: die bestehende Aufwärtstrends wurden neuerlich bestätigt; die Marktbreite ist positiv; Risk-on-Indikatoren stehen auf grün. Jede Kategorie wird nun dahingehend beurteilt, wie der Einfluss auf die Marktentwicklung sein wird. Dabie ist der aktuelle Befund, dass drei von vier Kategorien eine positiv Marktentwicklung erwarten lassen. Dadurch ergibt sich eine Übergewichtung von Aktien. Der Zukauf wird über Euro-Aktien umgesetzt, weil diese zuletzt währungsbedingt verhältnismäßig schwach waren und Aufholpotenzial haben. Die bis jetzt bestehende Position Rohstoffe gegen Anleihen wird geschlossen.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi-Asset-Strategien)

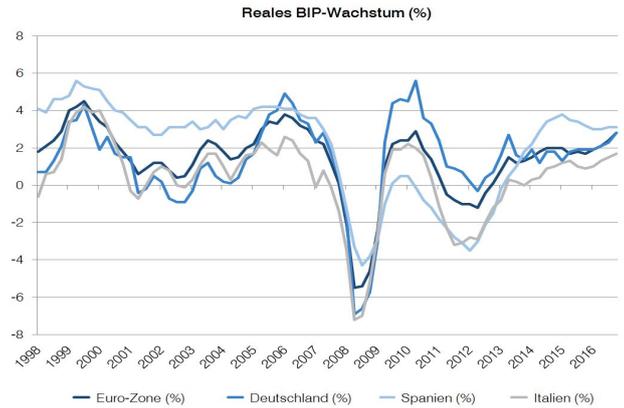
Euro-Raum

Gute Vorlaufindikatoren (Ordereingänge, PMIs), erfreuliche Entwicklungen der Arbeitslosenquoten und hohes Konsumentenvertrauen bieten auch in den ersten Wochen 2018 weiter Rückenwind für ein gutes konjunkturelles Momentum.

In diesem Umfeld ist es nicht verwunderlich, dass der Euro zuletzt recht deutlich gegenüber dem US-Dollar zugelegt hat, die Inflationserwartungen weiter gestiegen sind und über mögliche vorgezogenen Zinsanhebungen in der Euro-Zone spekuliert wird.

Das Makrobild ist und bleibt vorerst weiterhin positiv und unterstützend. Die Versteilerung der Euro-Renditekurve hat sich zu Beginn des Jahres fortgesetzt.

Ganz offensichtlich gehen die Investoren davon aus, dass die Bemühungen der Europäischen Zentralbank (EZB) irgendwann doch fruchten, die Inflation tatsächlich in Gang kommt und nachhaltig in die Nähe der angepeilten 2 % kommt.



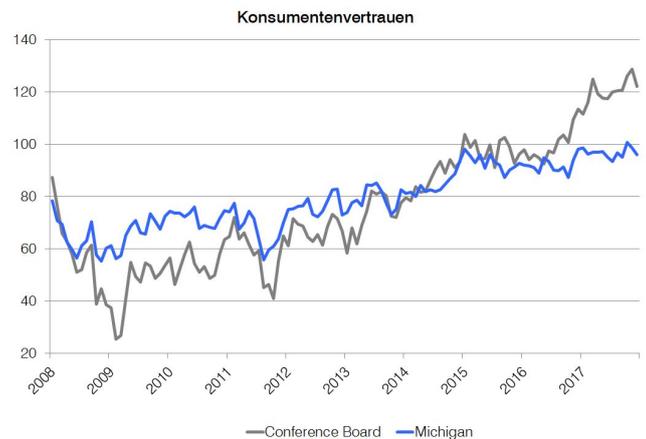
USA

Für das Gesamtjahr 2018 rechnen wir mit einem realen BIP-Wachstum in der Höhe von 2,7 % (nach 2,3 % im Jahr 2017).

Am US-Immobilienmarkt zeichnet sich eine Beschleunigung ab und auch die Hausverkäufe sind sprunghaft angestiegen. Die Inflation verharrt unterdessen stabil im Bereich von 2 %. Die Zinserwartungen sind seit Jahresbeginn leicht angestiegen. Im Verlauf von 2018 werden vom Markt zwei weitere Zinsanhebungen mit hoher Wahrscheinlichkeit erwartet. Was eine dritte Anhebung betrifft, herrscht Uneinigkeit. Im Jahr 2019 soll der Zinsanhebungszyklus mit verminderter Geschwindigkeit weitergehen.

Die Renditen 10jähriger US-Staatsanleihen sind wohl in den letzten Monaten von ca. 2 % auf ca. 2,5 % gestiegen. Weiterhin kennen die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen nur eine Richtung: nach unten.

Der Anstieg des US-Aktienmarktes hat sich zuletzt abermals beschleunigt. Mit einem Zuwachs von fast fünf Prozent seit Jahresbeginn hat der Markt bereits die Ziele für das Jahresende 2018 vieler Analysten erreicht. Als Begründung wird die Steuerreform genannt, welche zu spürbaren Entlastungen des Unternehmenssektors führen soll. Aber auch das generelle Konjunktur- und Inflationsumfeld sowie die Unternehmensgewinne sind valide Gründe für eine positive Aktienmarktentwicklung.



Emerging Markets

Die Emerging Markets befinden sich weiter in einem nachgerade optimalen Umfeld: positives Konjunkturmomentum mit weiterhin recht moderaten Inflationsdaten.

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.

Daher ist davon auszugehen, dass in den kommenden Monaten eine Moderierung des Wachstums vorstattengehen wird und weitere Bereinigungen in vielen unproduktiven Bereichen stattfinden. Aufgrund der Verschuldungssituation vor allem der privaten Wirtschaftsakteure ist kein zusätzlicher Kreditimpuls zu erwarten.

Die Renditeaufschläge bei Hartwährungsanleihen sind weiter rückläufig, getrieben von einem für Emerging Markets freundlichen Umfeld: solides Wachstum unterstützt von steigenden Rohstoffpreisen.

Emerging-Markets-Aktien konnten in den vergangenen Monaten nur durch einen gebremst werden: den starken EUR-Wechselkurs. Denn alle anderen Komponenten zeigten zuletzt eine äußerst ansprechende Entwicklung. Damit sind auch die Bewertungen angestiegen, die aber nach wie vor auf recht soliden Niveaus sind und weiterhin durch gutes Gewinnmomentum tief gehalten werden.

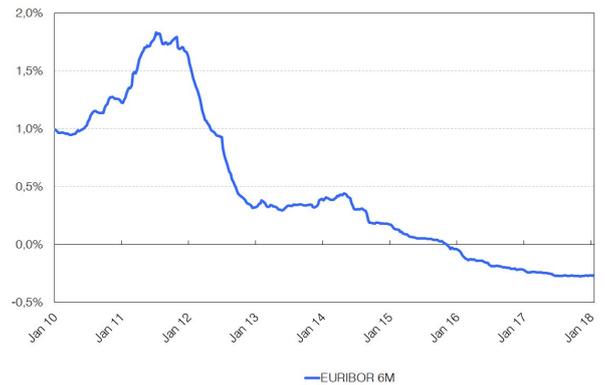


Quelle: MSCI. Die MSCI-Informationen sind ausschließlich für Ihre interne Nutzung bestimmt. Sie dürfen weder in irgendeiner Weise vervielfältigt oder verbreitet werden, noch dürfen sie als Grundlage für Finanzinstrumente oder Produkte oder Indizes oder als ein Bestandteil derselben verwendet werden.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

Während die absolute Bewegung der Anleiherenditen nach oben gerichtet war, also steigende Renditen beobachtet wurden, führte der erhöhte Risikoappetit der Investoren dazu, dass sich die Renditeaufschläge zahlreicher Assetklassen gegenüber den sichersten Staatsanleihen wie z. B. dem deutschen Bund wieder spürbar reduziert haben.

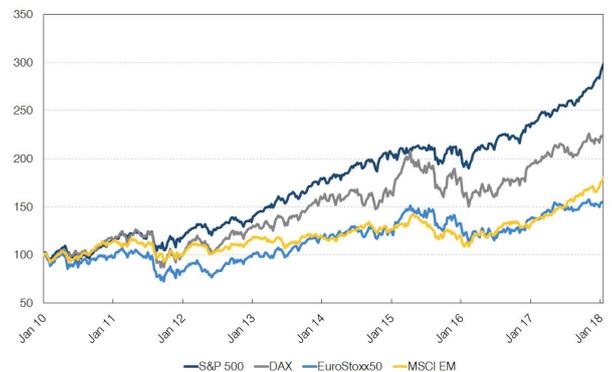
Die anstehenden Wahlen in Italien werden derzeit gar nicht als politisches Risiko gesehen und die Spreads von Unternehmensanleihen aller Bonitätsstufen sind nach der Ausweitung Ende 2017 ebenfalls wieder stark eingelaufen und nähern sich Allzeit-Tiefstständen.



Aktienmärkte

Die europäischen Aktienmärkte konnten in den letzten Monaten deutlich zulegen. Gegenwind kam aber zuletzt von Seiten der Wechselkursentwicklung (starker Euro). Kurzfristig scheint die Stimmung an den Kapitalmärkten bereits sehr optimistisch zu sein. Wir sehen aber auf Sicht der nächsten Monate bei europäischen Aktien, vor allem im Vergleich zu US-Aktien, dennoch Aufholpotenzial.

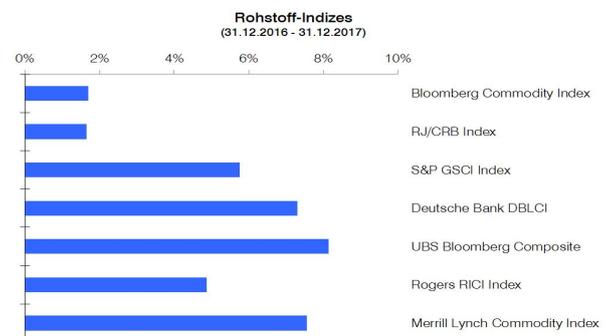
Trotz guten Unternehmensergebnissen in den letzten Monaten hat die Revisionsdynamik zuletzt deutlich nachgelassen (Gewinnschätzungen wurden für die Mehrzahl der Unternehmen leicht zurückgenommen). Aufgrund der in den letzten Jahren gestiegenen Bewertungen (schwache Gewinnentwicklung in den letzten Jahren) ist jedoch eine Fortsetzung dieser Gewinnerholung dringend nötig, um Raum für weitere Kursanstiege zu schaffen.



Rohstoffmärkte

Nach einem sehr schwachen ersten Halbjahr 2017 (insbesondere im Energiesektor) konnten Rohstoffe in den letzten Monaten deutlich zulegen. Global gesehen sehr gute Konjunkturdaten, und damit verbunden ein sehr konstruktives Nachfragebild, in Kombination mit Disziplin auf der Angebotsseite sorgten für Unterstützung auf der Preisseite.

Eine zuletzt schwächere Entwicklung beim US-Dollar sorgte für einen zusätzlichen Unterstützungsfaktor. Aufgrund der stärker ausgeprägten Positionierungen bei Rohstoffen (vor allem im Energiesektor) und einer zuletzt sehr markanten Entwicklung im US-Dollar sind wir für die kurzfristige Entwicklung bei Rohstoffen etwas vorsichtiger gestimmt.



Ausblick



Konjunktur

- Fundamentale Indikatoren bestätigen synchrones globales Wirtschaftswachstum
- Economic Surprises in allen Regionen positiv

Unternehmen

- Solides Gewinnwachstum von > 10 %
- US-Gewinnwachstum mit positivem Momentum
- Ausblick durch jüngste Revisionen weiter verbessert

Stimmung unter den Investoren

- Stimmungsinidkatoren, Risikoaversion und Positionierungen zeugen von hoher Zuversicht
- Viele Extremwerte oder neue Höchstwerte bei Marktstatistiken
- Gedämpfte Entwicklung bei Aktien auf Eurobasis durch deutliche Währungsbewegung

Weiteres

- US-Budgetdiskussionen (government shutdown?)
- Aussicht auf Reduktion des Stimulus der Notenbanken

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 übergewichtet
Italien	Untergewichtet
HighYield Anleihen	Leicht untergewichtet
Emerging Markets	Leicht untergewichtet
Globale Renten	Untergewichtet

Aktien

Europa	Leicht übergewichtet
USA	Leicht untergewichtet
Pazifik (ex Japan)	Leicht übergewichtet
Emerging Markets	Leicht übergewichtet
Osteuropa/Russland	Übergewichtet

Währungen/Rohstoffe

EUR/USD	↗
EUR/JPY	↗
Gold	↗

Stand 18.01.2018

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: 23.01.2018

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

