



Copyright: iStockphoto.com

## Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management\* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

Dezember 2017



### Was könnte "schief" gehen?

In den letzten Monaten wurde das sehr gute fundamentale Umfeld ausführlich beschrieben. Kurz zusammengefasst: gutes globales Konjunkturwachstum setzt sich mit einem Wert von rund 3,5 % auch 2018 fort; die Inflation bleibt mit 3 % auf dem Niveau von 2017; die Notenbanken reduzieren wohl die Unterstützung, allerdings sehr behutsam; die Unternehmensgewinne steigen im Jahr 2018 abermals zweistellig. Auf Basis dessen kommen die Strategen in ihren Ausblicken nachvollziehbar zu positiven Meinungen für die Aktienmärkte. Erfahrungsgemäß liegen die prognostizierten Anstiege zwischen 5 % und 10 %. Nach dem Motto: weniger ist dem Leser nicht zumutbar, mehr klingt unglaubwürdig. Für die Anleiherenditen werden zumeist leichte Anstiege vorausgesagt. Aber die Märkte halten sich leider nur selten an die Prognosen. Die Wertentwicklung des S&P 500 lag in den letzten 40 Jahren in 92,5 % der Fälle außerhalb der erwähnten Bandbreite. Nicht nur deshalb ist es immer ratsam, in Alternativszenarien zu denken.

Jenes auf der negativen Seite ist recht offensichtlich: das aktuelle "Goldilocks"-Szenario (siehe oben) wäre im Falle eines unerwarteten, starken Inflationsanstiegs rasch obsolet. Die Notenbanken müssten stärker bremsen, die Wachstumsaussichten würden sich eintrüben, so gut wie alle Marktsegmente wären negativ betroffen. Wahrscheinlichkeit: nicht zu vernachlässigen. Aber auch das positive Übertreffen der Prognosen ist nicht schwierig zu konstruieren: das Wirtschaftswachstum bleibt hoch bzw. beschleunigt weiter, die Inflation bleibt konstant. Technologieaktien ziehen noch mehr Investoren an, Bitcoin erreicht 100.000 und Manchester City kauft Messi um eine Milliarde, weil der Ölpreis zuvor auf 80 Dollar gestiegen ist. Globale Aktien steigen um 25 %, Staatsanleihen bleiben stabil. Wahrscheinlichkeit: gering.

In der Taktischen Asset Allocation wird in Bezug auf die Aktienmärkte über den Jahreswechsel eine neutrale Position eingenommen. Die zweifellos guten Fundamentaldaten stehen immer stärker überzogenen Stimmungsindikatoren gegenüber. Anleihen bleiben untergewichtet, Rohstoffe übergewichtet.

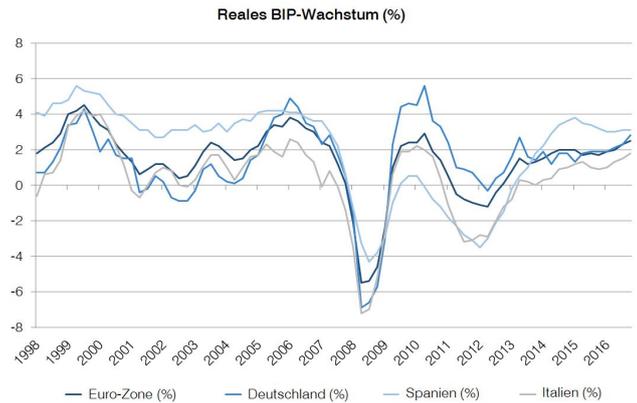
Kurt Schappelwein  
(Head of Multi-Asset-Strategien)

## Euro-Raum

Das letzte Mal als die Arbeitslosenquote in der Euro-Zone so niedrig war, schrieben wir Anfang 2009 und die Auswirkungen der Finanzkrise 2008 begannen erst langsam in der Realwirtschaft anzukommen.

Nun - fast neun Jahre später - sind die Probleme am Arbeitsmarkt "abgearbeitet", wobei sich große Unterschiede innerhalb der Euro-Zone auftun.

Die Kerninflation innerhalb der Euro-Zone schafft es einfach nicht, ein wenig Fahrt hin zur 2 %-Grenze aufzunehmen. Die etwas volatilere Headline-Inflation zeigt hingegen durchaus Tendenzen in die von der EZB gewünschte Richtung. Auch die Investoren preisen die mittel- bis langfristigen Inflationsraten mittlerweile wieder höher. Dies war ein Mitgrund für die durchaus positive Entwicklung von inflationsindexierten Anleihen in den vergangenen Monaten.



## USA

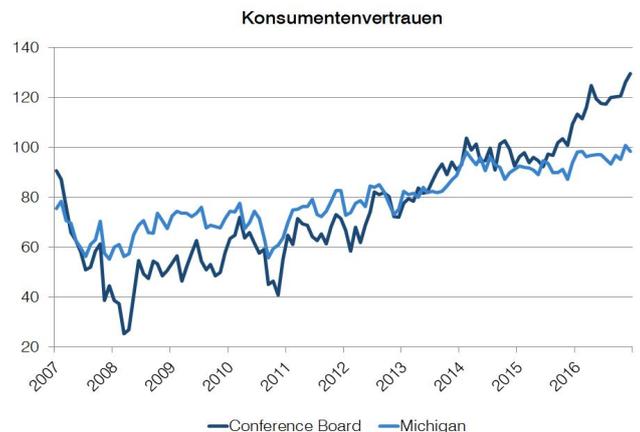
Die Arbeitslosigkeit hat in den USA mit einem Wert von 4,1 % einen neuen Tiefstand für diesen Wirtschaftszyklus erreicht. Auch der Industriesektor entwickelt sich hervorragend.

Seit Mitte des Jahres ist eine zusätzliche Zinsanhebung im Jahr 2018 eingepreist worden. Damit liegt der erwartete Leitzins per Ende 2018 nunmehr bei 1,8 %. Die Inflation schwankt unterdessen um die 2 %-Marke, wobei die Kerninflation ohne Energie und Lebensmittel seit März 2017 konstant unter dieser Marke notiert.

Bei den Unternehmensanleihen war in den letzten Wochen eine leichte Korrektur zu beobachten. Die Risikoaufschläge bei den guten Qualitäten stiegen zeitweilig um etwa 5 BP, jene der Hochzinsanleihen um ca. 35 BP.

Der US-Aktienmarkt befindet sich weiterhin in der Phase eines sehr stabilen Anstieges. Die Schwankungen sind dabei äußerst gering. Der Markt ist von guten Fundamentaldaten (Konjunkturausblick, Unternehmensgewinne, niedrige Inflation) sowie von einem robusten technischen Bild (z. B. Marktbreite) gestützt.

Die Stimmung unter den Investoren ist unterdessen auf extreme Niveaus angestiegen. Eine neutrale Haltung über den Jahreswechsel sollte daher angedacht werden.



## Emerging Markets

Zahlen zur Industrieproduktion in den Emerging Markets zeigen weiterhin ansteigendes Momentum bei den Wachstumsraten an. Gleichzeitig ist positiv anzumerken, dass bei einer Vielzahl von Emerging-Markets-Ländern eine Moderierung der Inflation bemerkt werden kann.

Die Renditeaufschläge bei Hartwährungsanleihen sind weiter rückläufig, getrieben von einem Emerging Markets freundlichen Umfeld.

Interessant ist, dass hingegen bei Lokalwährungsanleihen eine etwas schwächere Währungsentwicklung bemerkbar ist, sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch gegenüber dem Euro.

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.

Dennoch erscheint die letzte Bewegung vor allem durch einen starken Sentiment Shift ausgehend von den USA getrieben worden zu sein.

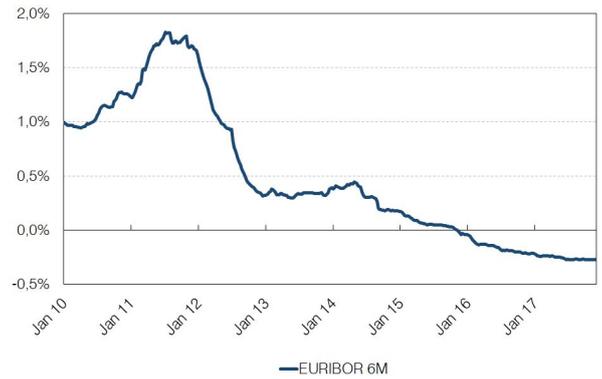


Quelle: MSCI. Die MSCI-Informationen sind ausschließlich für Ihre interne Nutzung bestimmt. Sie dürfen weder in irgendeiner Weise vervielfältigt oder verbreitet werden, noch dürfen sie als Grundlage für Finanzinstrumente oder Produkte oder Indizes oder als ein Bestandteil derselben verwendet werden.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

## Geld- & Anleihemärkte

Während die Renditen für Staatsanleihen in Europa tendenziell weiter gesunken oder zumindest seitwärts gegangen sind, waren bei High-Yield-Anleihen stärkere Ausweitungen der Risikoaufschläge zu beobachten.

Bei Unternehmensanleihen die ein besseres Rating aufweisen (Investment Grade) war diese Spreadausweitung nicht so stark und Staatsanleihen aus den Peripherieländern haben sich im November überhaupt sehr gut entwickelt.



## Aktienmärkte

Die europäischen Aktienmärkte konnten in den letzten Monaten deutlich zulegen. Sehr gute Konjunkturdaten, ein positives Bild bei den Unternehmensgewinnen sowie eine vorerst weiterhin sehr expansive Notenbankpolitik unterstützten diese Entwicklung. Wir sehen daher das Potenzial für weitere positive Überraschungen kurzfristig begrenzt. Die Rahmenbedingungen bilden jedoch für die Entwicklung in den nächsten Monaten eine solide Basis.

Nach deutlich positiven Gewinnrevisionen in den ersten sechs Monaten (Gewinnschätzungen wurden für die Mehrzahl der Unternehmen angehoben) hat diese Dynamik zuletzt nachgelassen.

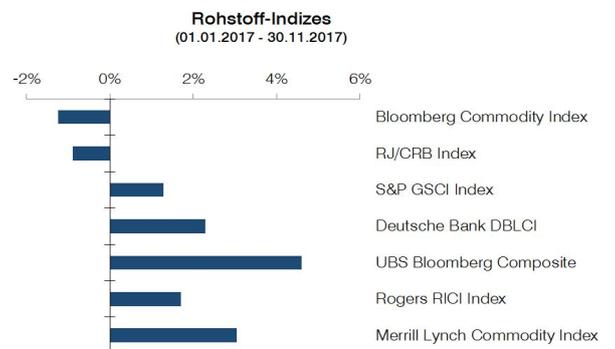
Aufgrund der in den letzten Jahren gestiegenen Bewertungen ist jedoch eine Fortsetzung dieser Gewinnerholung dringend nötig, um Raum für weitere Kursanstiege zu schaffen, da wir das Potenzial für Bewertungsausweitungen als beschränkt erachten.



## Rohstoffmärkte

Nach einem sehr schwachen ersten Halbjahr präsentierte sich der Energiesektor zuletzt deutlich stärker. Rückgänge bei den Lagerdaten in Kombination mit guten Nachfragedaten sorgten für einen Aufwärtstrend bei den Preisen.

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



# Ausblick



## Konjunktur

- Fundamentale Unterstützung bleibt sehr gut - Europa aktuell mit bestem Momentum
- Globale Wirtschaft wächst ohne Inflationsanstieg

## Unternehmen

- Gewinnwachstum weiter sehr dynamisch
- Positiver Ausblick auf nächste Quartale

## Stimmung unter den Investoren

- US-Stimmungsindikatoren und -Positionierungen zeugen von fortgeschrittener Marktphase
- Sentimentindikatoren im Umfeld niedriger Volatilitäten mit eingeschränkter Timing-Qualität
- Aufwärtstrend bei Aktien in Lokalwährung bestätigt
- Aktien auf Eurobasis nach technischem Ausbruch in Konsolidierung durch neuerliche Dollarabwertung

## Weiteres

- Steuerreform (und Budgetdiskussion) in den USA
- 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	Übergewichtet
Europa (ex Deutschland)	Leicht untergewichtet
Italien	Untergewichtet
HighYield Anleihen	Leicht untergewichtet
Emerging Markets	Übergewichtet
Globale Renten	Stark untergewichtet
Aktien	
Europa	Neutral
USA	Untergewichtet
Pazifik (ex Japan)	Leicht übergewichtet
Emerging Markets	Leicht übergewichtet
Osteuropa/Russland	Übergewichtet
Währungen/Rohstoffe	
EUR/USD	↘
EUR/JPY	↗
Gold	=

Stand 29.11.2017

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: 04.12.2017

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)

