



Copyright: iStockphoto.com

## Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management\* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

April 2018



### Kaufgelegenheit

Das erste Quartal 2018 brachte Rückgänge an den meisten Aktienmärkten. Für das Vierteljahr ist die Korrektur zwar moderat ausgefallen (S&P 500: -1,2 %, EuroStoxx -3,0 %), zwischenzeitlich gab es aber massive Schwankungen. Auch der Dollar, Unternehmensanleihen und Rohstoffe haben an Wert verloren. Lediglich Euro-Staatsanleihen konnten in den ersten drei Monaten des Jahres eine positive Wertentwicklung abliefern.

Doch zurück zu den Aktien! Als Auslöser für die Korrektur werden Inflationsängste und steigende Zinsen genannt. Diese Begründungen halten einer näheren Analyse jedoch nicht Stand. Viel wahrscheinlicher liegt die Ursache für den Rückschlag in einer zuvor übermäßig optimistischen Stimmung mit entsprechendem Anlegerverhalten. Schön abzulesen ist dies etwa an einigen Internetaktien, die allein in den ersten Tagen des Jahres um bis zu 50 % gestiegen sind. Der Markt ist also heiß gelaufen und brauchte eine Abkühlung.

Mit einem Rückgang der Aktienkurse von durchschnittlich rund 10 %, einer Normalisierung des VIX-Index sowie diverser Stimmungsindikatoren ist diese Abkühlung zweifellos eingetreten. Der Ausblick bleibt unverändert positiv, was vor allem durch die weiterhin guten Fundamentaldaten begründet wird. Folgerichtig sind die nunmehr tieferen Kurse eine gute Gelegenheit, um Aktien zuzukaufen. In unserer Taktischen Asset Allocation wird die Übergewichtung daher um einen Schritt auf zwei Schritte erhöht.

Die Spätphase des Zyklus, in der sich die Märkte befinden, wird zweifellos noch Ertragschancen bringen. Die Schwankungen werden jedoch hoch bleiben, weil es immer wieder auch Enttäuschungen hinsichtlich der Daten geben wird und bald auch der wahrscheinliche Zeitpunkt des nächsten Konjunkturabschwungs diskutiert werden wird.

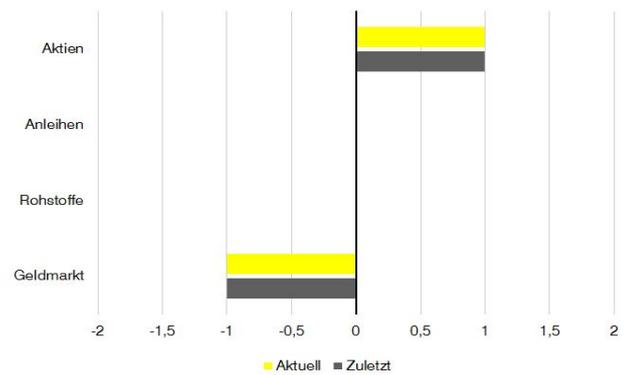
Kurt Schappelwein  
(Head of Multi-Asset-Strategien)

# Taktische Asset Allocation (TAA)

Die jüngste Marktkorrektur wird genutzt, um die Aktiengewichtung zu erhöhen, zumal die fundamentalen Rahmenbedingungen aus unserer Sicht weiter positiv sind.

Der zweite Aktienschritt wird über globale Aktien (währungsgesichert) umgesetzt. Im ersten Aktienschritt verbleibt der Fokus auf Euro-Aktien, wo wir weiterhin Aufholpotenzial innerhalb der Region sehen.

Im Gegenzug zur Erhöhung der taktischen Aktiengewichtung werden Euro-Staatsanleihen verkauft, die in den letzten Wochen eine überraschend gute Entwicklung gezeitigt haben.



## Makro

In den USA verbleiben die Vorlaufindikatoren für die Wirtschaftsentwicklung auf Top-Niveau. Der Einkaufsmanagerindex der Industrie ist sogar noch weiter angestiegen - auf das höchste Niveau seit 2004.

In der Euro-Zone haben sich zuletzt einige Frühindikatoren, wie auch der Einkaufsmanagerindex ein wenig abgeschwächt. Der Economic-Surprise-Index ist im Euroraum rückläufig, was sich allerdings eher auf die sehr hohen Markterwartungen als auf absolut schlechtere Wirtschaftsdaten zurückführen lässt.

Im Gegensatz zur Euro-Zone haben die Makrodaten der Emerging Markets - und hier insbesondere jene von China - in den letzten Wochen tendenziell deutlich positiv überrascht.

## Mikro

Die Mikroebene stellt sich weiterhin sehr positiv dar, zumal die börsennotierten Unternehmen derzeit in allen Regionen deutliche Gewinnzuwächse aufweisen.

Das aktuelle Gewinnwachstum auf 12 Monate beträgt in den USA 14 % und in Europa zirka 50 %, was insbesondere auf Basiseffekte bei zyklischen Sektoren zurückzuführen ist.

Der Ausblick auf die nächsten Quartale ist für das US-Gewinnwachstum durch die Steuerreform sehr vielversprechend, während sich in Europa die Zuwachsraten wieder abschwächen.

## Sentiment & Technik

Die noch zu Jahresbeginn überhitzte Anlegerstimmung hat sich zuletzt abgekühlt. Trotz Marktkorrektur und erhöhter Volatilität ist aber auch kein "risk-off"-Sentiment auszumachen. Die meisten Indikatoren in diesem Bereich befinden sich aktuell in der neutralen Zone.

Die Volatilität ist wohl gekommen um zu bleiben, was historisch durchaus der Normalität entspricht - eine Rückkehr zu der extrem geringen Schwankungsbreite wie im Vorjahr gilt als unwahrscheinlich.

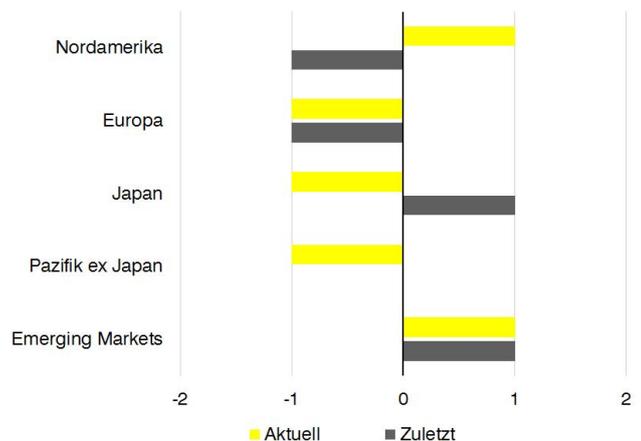
Markttechnisch haben sich überkaufte Indikationen abgebaut und das Chartbild hat sich jedenfalls kurzfristig betrachtet eingetrübt. Die wichtigsten Indizes halten sich jedoch bis dato über der 200-Tages-Linie. Auch die langfristigen Aufwärtstrends sind intakt.

## Aktien: Positionierung

Nachdem die Erwartung eines schwächeren Japanischen Yen und eines stärkeren Koreanischen Won zuletzt nicht erfüllt wurde, schließen wir die Übergewichtung in Japan und die Untergewichtung in Südkorea.

Die Übergewichtung von Emerging Markets behalten wir bei. Neu sind Übergewichtungen von a) USA vs. Europa, da es die USA aktuell besser schaffen, auf Makroebene die Erwartungen der Analysten zu übertreffen, b) USA vs. Japan, wo wir erwarten, dass der starke Yen die japanischen Aktien belastet und c) USA vs. Australien aufgrund von markttechnischen Indikatoren.

Innerhalb der Regionen behalten wir die Übergewichtung von Deutschland vs. Euroland bei. Auch diese Positionierung fußt auf markttechnischen Indikatoren.

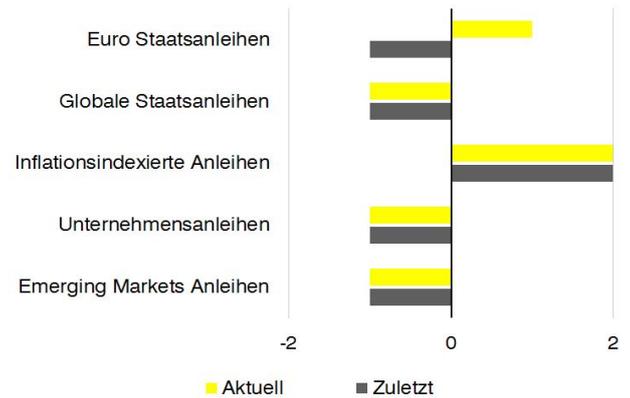


## Anleihen: Positionierung

Sowohl in US- als auch in europäischen inflationsindexierten Anleihen besteht weiterhin eine Übergewichtung, wobei jene in ersteren etwas reduziert wurde. Dem gegenüber sind nominale Euro-Staatsanleihen untergewichtet.

Spread-Assets stehen wir vorsichtig gegenüber. Sowohl Unternehmensanleihen unterschiedlicher Bonitäten als auch Schwellenländer-Anleihen sind daher gegenüber Euro-Staatsanleihen untergewichtet, wobei das Untergewicht in Euro-Investment-Grade-Anleihen weiter erhöht wurde.

Insgesamt sehen wir in der Thematisierung der Inflation und der Reaktion der Zentralbanken den dominierenden Treiber globaler Anleihemärkte, deren Ausstrahlung auf riskantere Anleiheklassen uns vorsichtig stimmt.



# Strategische Asset Allocation (SAA)

## Aktien

Wir sehen vor allem den wichtigen US-Aktienmarkt im historischen Vergleich als bereits sehr teuer bewertet.

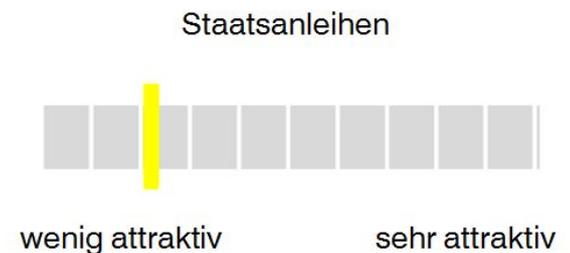
Europäische Aktien sowie Emerging-Markets-Aktien sind nach wie vor fair bewertet. Ende März haben wir bei europäischen Aktien leicht zugekauft.



## Staatsanleihen

Die Renditen der wichtigsten Staatsanleihemärkte befinden sich auf extrem niedrigen Niveaus. Auf Sicht der nächsten fünf Jahre erwarten wir sehr niedrige (bzw. zum Teil negative) Erträge.

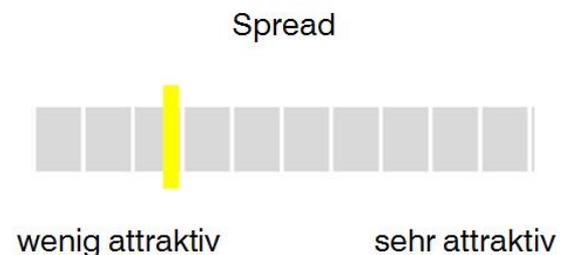
Nach den deutlichen Renditeanstiegen haben wir US-Anleihen (ohne Währungsrisiko) zuletzt aufgestockt.



## Unternehmens- & EM-Anleihen

Im Bereich der Unternehmensanleihen sehen wir die Bewertungen (Renditeaufschläge vs. Staatsanleihen) zunehmend kritisch (vor allem im High-Yield-Segment).

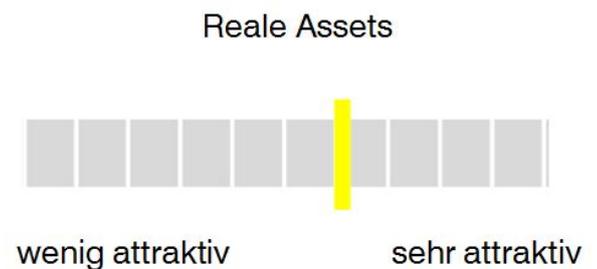
Wir halten Positionen in Investment-Grade-Anleihen und Emerging-Markets-Währungen. Unsere Positionierung bei den Emerging-Markets-Währungen wurde im März reduziert, Emerging-Markets-Anleihen in Hartwährung wurden zuletzt zugekauft.



## Reale Assets

Wir erwarten für den Rohstoffbereich, dass die Maßnahmen auf der Angebotsseite die Preisentwicklung unterstützen, die starken Anstiege bei Energierohstoffen haben wir im Dezember zu Positionsreduktionen genutzt.

Im Bereich der Inflationserwartungen rechnen wir auf unseren strategischen Horizont mit steigenden Inflationserwartungen.

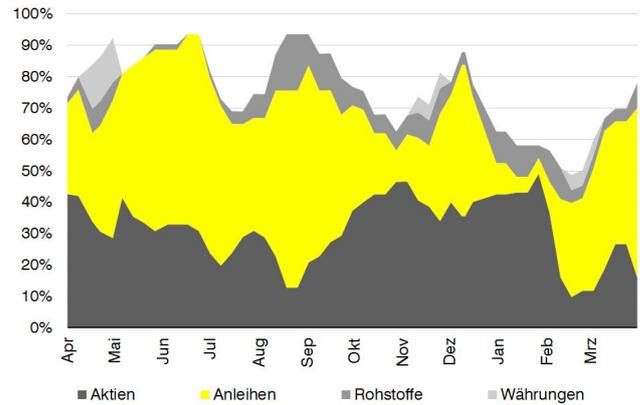


# Behavioural Asset Allocation (BAA)

Aufgrund der positiven Trends am Aktienmarkt hat die Aktienquote im Ende Januar das Maximum erreicht. Im Zuge der Korrektur wurde die Aktienquote umgehend reduziert. In der zweiten Februarhälfte hielt die BAA die Aktienquote bei nur noch 10 %.

Im Gegenzug wurden Anleihen attraktiver gesehen. Die Aufstockung in diesem Bereich betraf vor allem Staatsanleihen (USA und Euro-Zone).

Spread-Assetklassen (Credits, High Yield, Emerging Markets in Hartwährung) werden aktuell nicht gewichtet. Die Quote in Rohstoffen wurde zuletzt aufgestockt. Energie und Edelmetalle werden dabei bevorzugt.



## Markteinschätzung

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

### Anleihen

Deutschland	Leicht übergewichtet
Europa (ex Deutschland)	Leicht untergewichtet
Italien	Leicht untergewichtet
HighYield Anleihen	Leicht untergewichtet
Emerging Markets	Leicht untergewichtet
Globale Renten	Neutral

### Aktien

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

### Währungen/Rohstoffe

EUR/USD	↘
EUR/JPY	=
Gold	=

Stand 03.04.2018

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](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: 03.04.2018

#### 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)

