



Copyright: iStockphoto.com

## Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management\* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

**Mai 2018**



### Weiterhin positiver Ausblick

Die Argumentation für den positiven Aktienausblick hat sich nicht verändert. Zunächst ist der positive Wirtschaftsausblick zu nennen. Für die Eurozone erwarten wir das reale Wirtschaftswachstum bei 2,4 %, die USA werden um 2,8 % und die Schwellenländer sogar um knapp 6 % wachsen. Diese Wirtschaftsdynamik hinterlässt Spuren bei den Unternehmensgewinnen. Diese werden im globalen Schnitt heuer um 14 % zulegen. Schließlich ist der Inflationsausblick relevant. Der Preisauftrieb wird im laufenden Jahr nur unwesentlich höher sein als im Vorjahr. Dies erlaubt es den Notenbanken, ihre Bremsmanöver gut zu dosieren, sodass die Finanzmärkte nicht beeinträchtigt werden. Insgesamt ist dies ein Umfeld in dem Aktien und Renditen von Staatsanleihen steigen werden. Dementsprechend wird die Übergewichtung in Aktien sowie auch die vorsichtige Haltung gegenüber Staatsanleihen beibehalten. Auf der Aktienseite besteht hier eine Bevorzugung von Aktien aus der Eurozone.

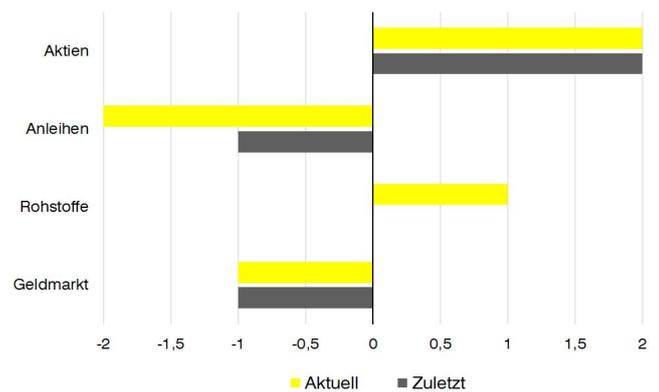
Bei all dem darf nicht vergessen werden, dass sich der Zyklus in einem fortgeschrittenen Stadium befindet, abzulesen beispielsweise an niedrigen Arbeitslosenraten und der Verflachung der US-Zinskurve. Daher wird immer öfter auch die Frage gestellt, wann der nächste zyklische Abschwung – sowohl der Wirtschaft, aber auch der Aktienmärkte – bevorsteht. Auf Basis unserer aktuellen Einschätzung ist dies für das laufende und nächste Jahr unwahrscheinlich. Spürbar früher würde dieses negative Szenario eintreten, wenn die Inflationsraten stärker ansteigen als jetzt erwartet. Die Verschiebung der gesamten Zinskurve nach oben, inklusive einer restriktiveren Geldpolitik, würde zunächst die Aktienmärkte und in weiterer Folge die Wirtschaft belasten. Aber so weit sind wir noch nicht.

Kurt Schappelwein  
(Head of Multi-Asset-Strategien)

# Taktische Asset Allocation (TAA)

Wir bleiben unverändert zur Jänner Asset Allocation in Aktien leicht übergewichtet gegen Euro-Geldmarkt. Der Fokus in der Aktienübergewichtung liegt auf Euroaktien, welchen wir gegenüber US-Aktien Aufholpotenzial zutrauen.

Gemäß unseren Einschätzungen hat sich am positiven Marktbild trotz der Korrektur Anfang Februar nichts verändert.



## Makro

Wesentliche Vorlaufindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes aus den Produktionsbereichen weisen sowohl in den USA als auch in der Eurozone weiterhin auf Wirtschaftsexpansion hin. Auch die "harten" Daten zur Industrieproduktion oder zur Arbeitsmarktentwicklung bestätigen eine solide Konjunkturdynamik.

Einzig die Economic-Surprise-Indizes haben sich zuletzt von sehr hohem Niveau kommend abgeschwächt. Der globale Surprise-Index ist jedoch immer noch im positiven Bereich - mehrheitlich übertreffen somit bis dato die veröffentlichten Wirtschaftsdaten die Markterwartungen.

## Mikro

Die aktuelle Gewinnberichtssaison zum ersten Quartal 2018 verläuft in den USA bis dato sehr positiv. Nach Veröffentlichung des Zahlenwerks von der Hälfte der Unternehmen im S&P 500 zeigt sich, dass im Schnitt die erwarteten Umsätze um zwei und die Gewinne sogar um sieben Prozent übertroffen werden konnten.

Dies ist umso beachtlicher, als die Gewinnerwartungen im Vorfeld der Berichtssaison insbesondere aufgrund der Effekte aus der US-Steuerreform deutlich angehoben wurden.

Das Gewinnwachstum im ersten Quartal 2018 soll gemäß Analystenschätzung im Vergleich zum Vorjahr stolze 19 % betragen – auch die operative Gewinnmarge befindet sich mit circa 14 % auf hohem Niveau und zeugt von entsprechender Profitabilität.

## Sentiment & Technik

Waren Anfang Jänner noch 60 % der befragten Investoren "bullish", also positiv gestimmt für den US-Aktienmarkt, so hat sich dieser Stimmungsindikator nunmehr deutlich abgekühlt.

Der aktuelle Umfragewert von etwa 37 % liegt in etwa beim langjährigen Mittelwert und ist somit als neutral zu beurteilen.

Markttechnisch haben sich überkaufte Indikatoren im Zuge der Korrektur seit Februar abgebaut. Bei bedeutenden Indizes, wie dem amerikanischen S&P 500, haben wichtige Unterstützungslinien gehalten, wodurch die langfristigen Aufwärtstrends weiter intakt sind.

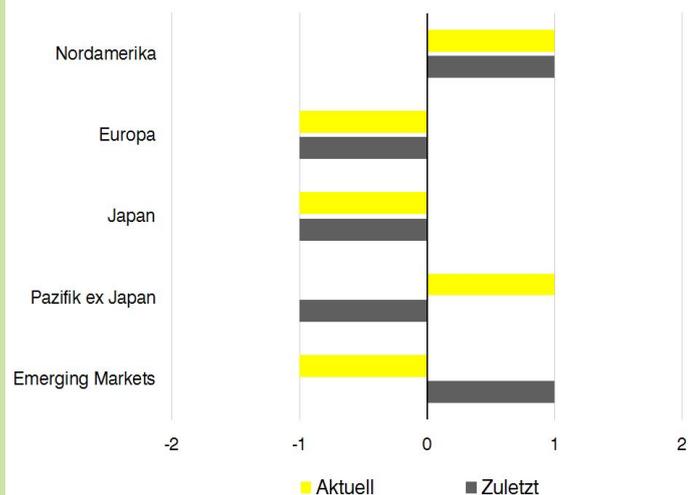
## Aktien: Positionierung

Saisonale Überlegungen sowie ein relativ zu anderen Regionen stärkeres Momentum der Kursentwicklung und der Makrodaten führen zur Übergewichtung von Nordamerika. Diese wird gegenüber Europa und den Emerging Markets gehalten.

Innerhalb von Europa bestehen zusätzlich noch einige realtive Positionierungen.

Als Rohstoffimporteur leidet Japan unter den aktuell steigenden Rohstoffpreisen. Ferner sind zuletzt Gerüchte um mögliche Neuwahlen aufgekommen.

Der australische Aktienmarkt hingegen sollte im gegenwärtigen Umfeld von der hohen Gewichtung seiner Rohstoff- und Finanzwerte profitieren können.

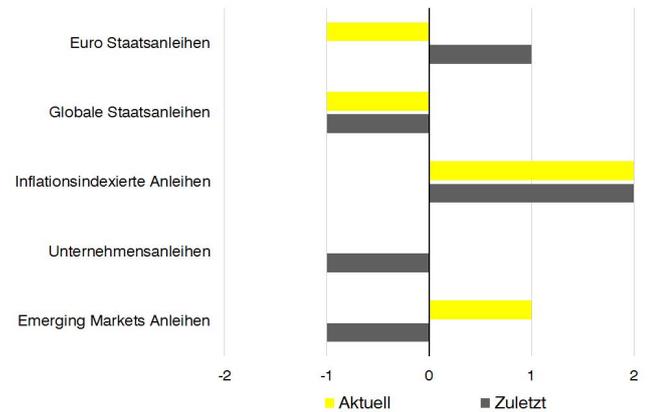


## Anleihen: Positionierung

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

Unternehmensanleihen stehen wir abwartend gegenüber. In Schwellenländer-Anleihen hingegen wurde die vormalige Unter- in eine leichte Übergewichtung abgeändert. Eine relative Position zwischen US- und Euro-High-Yield-Anleihen wurde nach dem weitgehenden Zusammenlaufen der Spreads erfolgreich geschlossen.

Auch weiterhin werden die Markterwartungen und Marktreaktionen auf die Zentralbanken von dominierender Bedeutung sein.

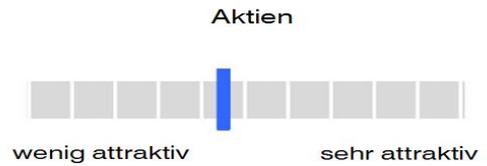


# Strategische Asset Allocation (SAA)

## Aktien

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

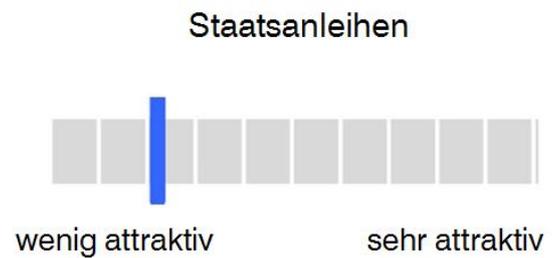
Europäische Aktien sowie Emerging-Markets-Aktien sind nach wie vor fair bewertet. Ende März haben wir bei europäischen Aktien leicht zugekauft.



## 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.

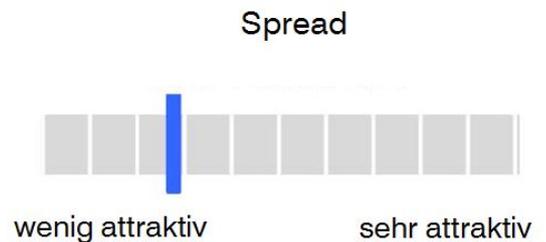
Nach den deutlichen Renditeanstiegen haben wir US-Anleihen (ohne Währungsrisiko) im Februar und März aufgestockt.



## Unternehmens- & EM-Anleihen

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

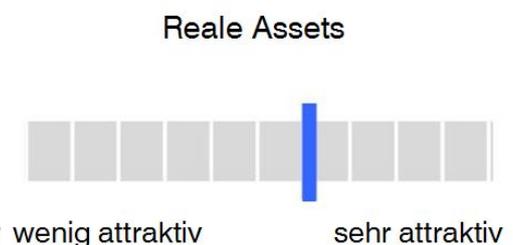
Wir halten Positionen in Investment-Grade-Anleihen und Emerging-Markets-Währungen. Unsere Positionierung bei den Emerging-Markets-Währungen wurde im März reduziert, Emerging-Markets-Hartwährungsanleihen verkauft.



## Reale Assets

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

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

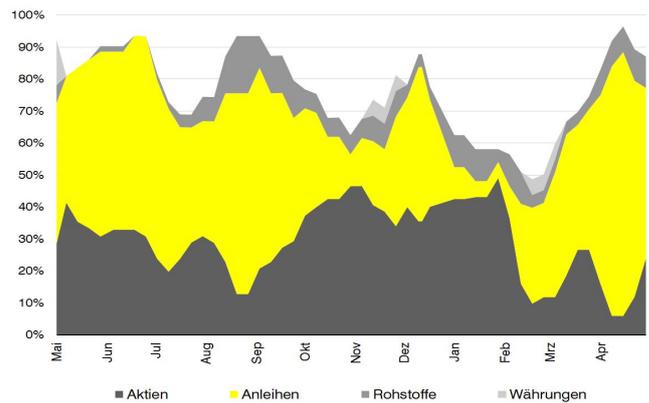


# Behavioural Asset Allocation (BAA)

Im Rahmen der Behavioural Asset Allocation wurde im Jänner die maximale Aktienquote ausgeschöpft. In weiterer Folge führte die Aktienkokkretur zu einer Absenkung der Aktienquote, zunächst auf rund 9 % und jüngst auf 6 %. Im Verlauf des Aprils wurde die Aktienquote dann wieder auf 24 % angehoben.

Die starke Entwicklung der Staatsanleihen ab Ende Februar führte zu einer Anhebung der Gewichtung - auf zwischenzeitlich knapp 50 %.

Die Gewichtung in Rohstoffen liegt aktuell bei knapp 10 %, wobei alle Segmente positiv eingeschätzt werden.



## Markteinschätzung

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

### Anleihen

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

### Aktien

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

### Währungen/Rohstoffe

EUR/USD	=
EUR/JPY	=
Gold	=

Stand 03.05.2018

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: 03.05.2018

#### 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)

