



Copyright: iStockphoto.com

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

Juni 2018



Aktien werden reduziert

Die Argumentation für den positiven Aktienausblick der letzten Monate ruhte vor allem auf fundamentalen Faktoren: positiver Wirtschaftsausblick, steigende Unternehmensgewinne, nur langsam steigende Inflation. Dieses für Aktien positive Umfeld hat dazu geführt, dass sich die Märkte nach der Korrektur wieder erholt haben. In der Zwischenzeit hat sich die Gesamtsituation eingetrübt. Einige Wirtschaftszahlen lagen zuletzt unter den Erwartungen und das Gewinnwachstum hat seinen Höhepunkt überschritten. Nur um sicher zu gehen: das Niveau ist weiterhin gut, aber die Veränderung hat sich verschlechtert. Und in aller Regel ist für die Finanzmärkte letzteres wichtiger als ersteres. Das allein hätte aber noch nicht gereicht, um die Aktienquote in der Taktischen Asset Allocation zu reduzieren. Bei dieser Entscheidung haben auch technische Faktoren eine Rolle gespielt, die zumindest auf die nächste Sicht eine vorsichtigere Haltung nahelegen. Beispielsweise hat die steile Erholung in den letzten Wochen dazu geführt, dass die Märkte überkauft sind und es daher unwahrscheinlich ist, dass die charttechnischen Widerstände bald überwunden werden können.

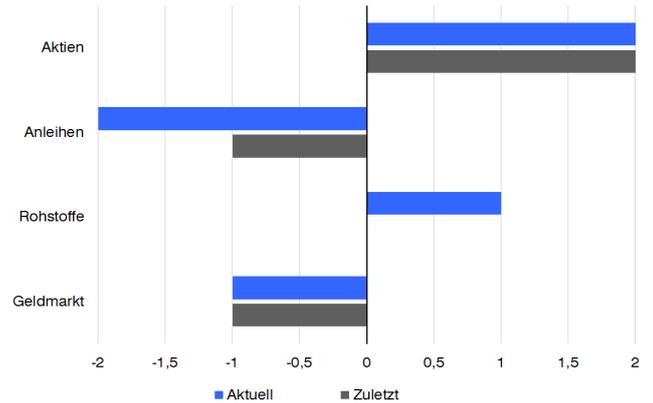
Asset Allocation ist allerdings nicht nur eine Frage der Aktien, sondern mehrdimensional. Wenn Aktien bevorzugt werden, müssen andere Kategorien reduziert werden. Zuletzt ging die Übergewichtung der Aktien zulasten von Euro-Staatsanleihen. Diese sind jüngst spürbar gefallen und somit war die vorsichtige Haltung durchaus vorteilhaft. Die Gründe für die Rückgänge waren jedoch andere als erwartet. Nicht der positive Wirtschaftsausblick hat zu steigenden Renditen geführt, sondern ein Auflodern des politischen Risikos hat vor allem die Anleihen der Südländer belastet. Politische Risiken führen regelmäßig zu steigenden Schwankungen an den Märkten. Allzu oft stellt sich jedoch nach absehbarer Zeit eine Beruhigung ein. Die Situation in Italien wird keine Ausnahme sein. Folgerichtig werden Anleihen zugekauft.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi-Asset-Strategien)

Taktische Asset Allocation (TAA)

Wir führen sowohl Aktien als auch Anleihen auf eine neutrale Gewichtung zurück. Die zuvor übergewichteten Aktien haben sich insbesondere auf Eurobasis seit dem Tiefpunkt der Korrektur Ende März deutlich erholt.

Die bisher untergewichteten Euro-Staatsanleihen haben hingegen ihren Abwärtstendenz - zuletzt verstärkt durch die politischen Verwerfungen in Italien - fortgesetzt. Die Entwicklung bei den Rohstoffen hat sich aufgrund schwächerer Ölpreise etwas eingetrübt. Aus unserer Sicht ist der Aufwärtstrend im breiten Rohstoffindex jedoch bis dato weiter intakt und wir halten daher an unserer Gewichtung fest.



Makro

Bei den Economic Surprises, also der Differenz zwischen den offiziell veröffentlichten Wirtschaftsdaten und den Erwartungswerten der Analysten, hat sich die zuletzt schon erkennbare Abwärtstendenz fortgesetzt.

Während dieser Vorlaufindikator für die Eurozone schon in den letzten Monaten deutlich nach unten gezeigt hat, sind mittlerweile alle Regionen unter die Nulllinie abgetaucht – mit Ausnahme der USA, aber auch dort ist die Tendenz rückläufig.

Manche absoluten Daten – wie etwa die Einkaufsmanager-indizes – sind zuletzt schwächer ausgefallen. Allerdings befinden sich global gesehen noch nahezu alle diese Indizes oberhalb der Expansionsschwelle und deuten somit weiteres, wenn auch weniger dynamisches Wirtschaftswachstum an.

Mikro

Das nunmehr fertig berichtete erste Quartal 2018 stellt für die USA den Höhepunkt im aktuellen Gewinnwachstumszyklus dar. Der letzte, zusätzliche Schub im US-Gewinnwachstum ist der Steuerreform zu verdanken. Der rein konjunkturelle Effekt bleibt zwar auch übers Jahr erhalten, lässt jedoch tendenziell ab dem zweiten Quartal nach.

Für die weitere Unterstützung des Aktienmarktes sind fortlaufend positive Nachrichten von der Gewinnfront nötig.

Anhand der eher verhaltenen Kursreaktionen im Laufe der jüngsten, extrem guten Quartalsvereichtssaison lässt sich jedoch ableiten, dass die guten Nachrichten und Ausblicke zu den Unternehmensgewinnen zunächst schon weitgehend eingepreist sind.

Sentiment & Technik

In den letzten Wochen konnten nur noch relativ wenige der S&P500 Index-Titel einen neuen 52-Wochen Höchststand erreichen. Während sich der Index nicht allzu weit von seinem „all time high“ entfernt hat, ist die Marktbreite in der Anzahl jener Werte, die den S&P500 auf hohem Niveau halten derzeit nicht ausgeprägt.

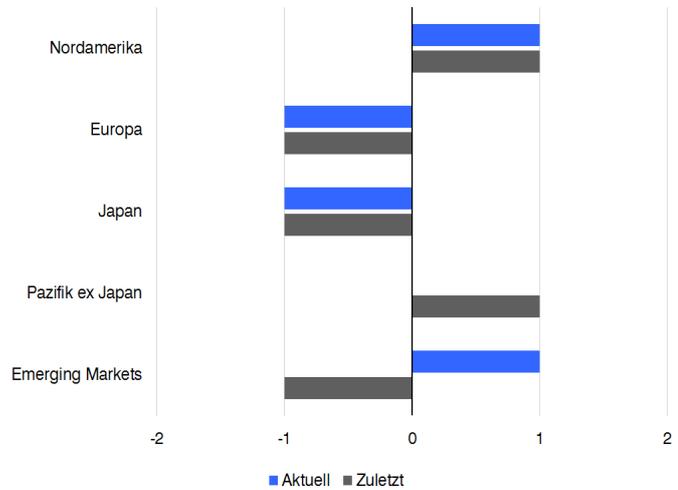
Insbesondere die im Index mittlerweile sehr hoch gewichteten Technologiewerte zeigen nach wie vor relative Stärke zum Gesamtmarkt. Bei den ebenfalls hoch gewichteten Finanzwerten zeigt sich hingegen schon seit einiger Zeit auch infolge der tendenziell flacher werdenden Zinsstrukturkurve eine relativ zum Gesamtmarkt schwächere Entwicklung.

Aktien: Positionierung

Die Übergewichtung in Nordamerika resultiert aus einer Position gegen Japan (USD vs. JPY, stärkere Makrodaten) sowie aus einer Position von Kanada gegen UK (Themen: Nafta vs. Brexit bei ähnlichen Sektorgewichtungen).

Neben einigen relativen Positionierungen innerhalb Europas wird ein Teil gegenüber globalen Emerging Markets gehalten. Daneben werden auch innerhalb der Emerging Markets noch weitere relative Positionen gehalten.

Der japanische Yen notiert in der Nähe seiner Kursziele, wir sehen hier wenig Rückenwind für den Aktienmarkt. Zusätzlich leidet Japan als Rohstoffimporteur unter den aktuell steigenden Rohstoffpreisen.

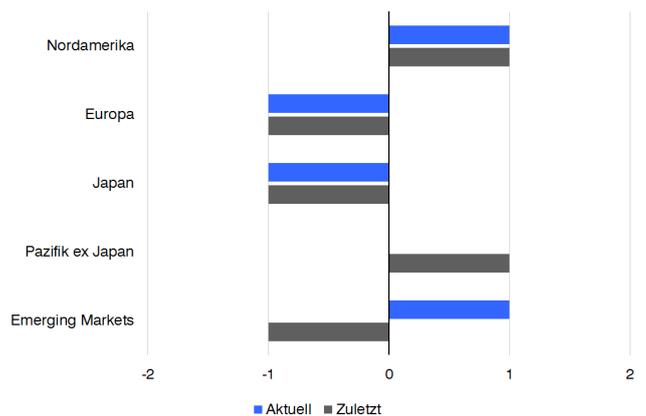


Anleihen: Positionierung

Die Übergewichtung in US- und europäische inflationsindexierte Anleihen bleibt gegenüber nominalen Euro-Staatsanleihen unverändert bestehen.

Gegenüber Investment-Grade wie High-Yield-Unternehmensanleihen behalten wir unsere abwartende Haltung bei. Die Übergewichtung in Schwellenländer-Anleihen wurde wieder geschlossen, zu negativ wirkte sich die US-Zinspolitik auf dieses Marktsegment aus.

Die politische Krise Italiens hat in den letzten Tagen die ansonsten marktdominierenden Zentralbanken an Bedeutung überstrahlt. Unsere Übergewichtung in italienischen Staatsanleihen wurde noch vor den letzten dramatischen Entwicklungen neutralisiert.

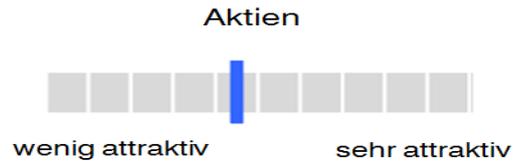


Strategische Asset Allocation (SAA)

Aktien

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

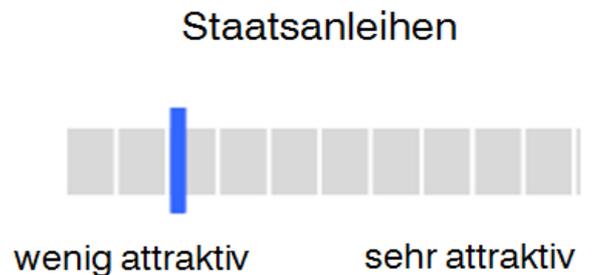
Europäische Aktien sowie Emerging-Markets-Aktien sind nach wie vor fair bewertet. Ende März haben wir bei europäischen Aktien leicht zugekauft.



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.

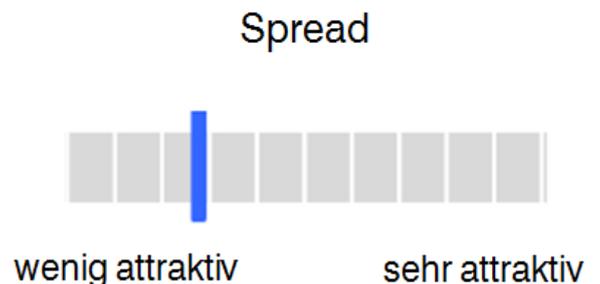
Nach den deutlichen Renditeanstiegen haben wir US-Anleihen (ohne FX-Risiko) im Februar und März aufgestockt.



Unternehmens- & EM-Anleihen

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

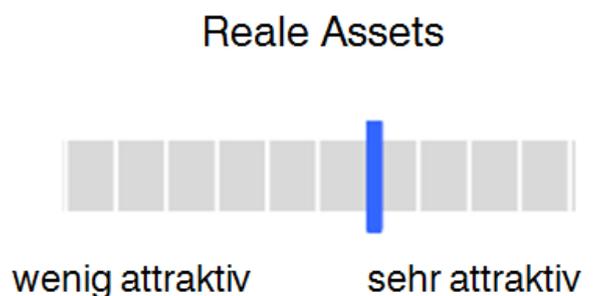
Wir halten Positionen in Investment-Grade-Anleihen und Emerging-Markets-Währungen. Unsere Positionierung bei den Emerging-Markets-Währungen wurde im März reduziert, EM-Hartwährungsanleihen verkauft.



Reale Assets

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

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

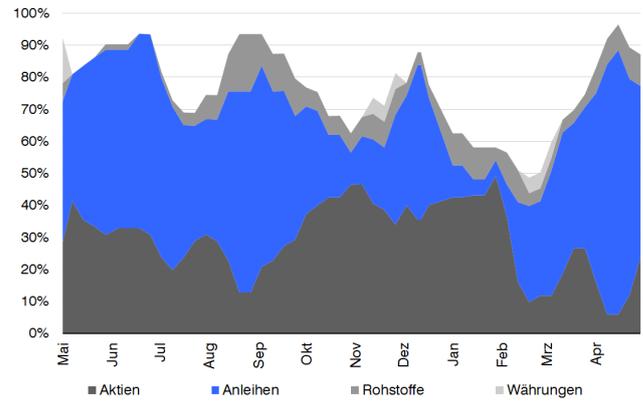


Behavioural Asset Allocation (BAA)

Nachdem der starke Anstieg der Aktienmärkte Anfang Februar sein jähes vorläufiges Ende gefunden hatte, übten sich die Märkte im Frühling in volatilen Erholungsversuchen. Im Mai zeigten diese deutlichen Erfolgswillen – bis zur global ausstrahlenden italienischen Tragödie. Entsprechend wurde die Aktienquote zügig erhöht.

Die starke Entwicklung der Staatsanleihen ab Ende Februar führte zu einer zwischenzeitlichen Anhebung der Gewichtung, die mittlerweile wieder zugunsten anderer Anleiheklassen und Aktien abgebaut wurde.

Die hohe Gewichtung in Rohstoffen wurde zuletzt zugunsten des starken USD reduziert, mit dem schöne Anlageerfolge erzielt wurden.



Markteinschätzung

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

Anleihen

Deutschland	übergewichtet
Europa (ex Deutschland)	übergewichtet
Italien	neutral
HighYield Anleihen	neutral
Emerging Markets	neutral
Globale Renten	neutral

Aktien

Europa	leicht untergewichtet
USA	leicht übergewichtet
Pazifik (ex Japan)	neutral
Emerging Markets	leicht übergewichtet
Osteuropa/Russland	neutral

Währungen/Rohstoffe

EUR/USD	=
EUR/JPY	=
Gold	=

Stand 30.05.2018

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 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: 01.06.2018

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

