Copyright: iStockphoto.com

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

Juli 2018

Ein Halbjahr zum Vergessen!

Aus Sicht des Anlegers waren die vergangenen sechs Monate schlicht ein Streichergebnis. Seien es globale Aktien und Anleihen in Lokalwährung, Euro-Staats-, Unternehmens- und Wandelanleihen, alles hart an der Nulllinie. Nach beträchtlichen Schwankungen wohlgemerkt. Emerging-Markets-Assets waren im ersten Halbjahr noch schwächer. Aktien, Anleihen in Lokalwährung und Hartwährung haben zwischen drei und sechs Prozent verloren. Der einzige Lichtblick waren die Fremdwährungen, die zum Euro im Schnitt ca. zwei Prozent aufgewertet haben.
Damit wurden die Erwartungen, die wir an das Jahr gestellt haben, noch nicht erfüllt. Wir waren zu Jahresbeginn von positiven Aktienmärkten und steigenden Anleiherenditen ausgegangen. Die Schwäche der Emerging Markets hatten wir nicht antizipiert. Lediglich den stärkeren US-Dollar hatten wir auf der Rechnung. Insofern war das erste Semester auch eine Bestätigung dafür, dass man sich nicht allzu sehr auf die eigenen Prognosen verlassen sollte. Viel wichtiger ist, Veränderungen des Umfeldes wahrzunehmen und flexibel zu reagieren. Dies ist in der Taktischen Asset Allocation gut gelungen, denn der Beitrag zur Wertentwicklung unserer Fonds ist satt positiv und gut im Plan, die Ziele zu erreichen.
Die Einschätzung für die unmittelbare Zukunft fällt uneinheitlich aus. Die Wirtschaftsdaten befinden sich auf gutem Niveau, die Veränderung der letzten Monate ist aber negativ. Sehr positiv schlagen in unserer Beurteilung die Daten aus dem Unternehmenssektor zu Buche. Gewinnwachstum und -revisionen sind unverändert robust. Die bedenklichen Signale kommen zum Teil aus dem Markt selbst. Insbesondere die Tatsache, dass der Aktienmarkt von immer weniger Aktientiteln getragen wird, ist ungesund. Auch der aktuelle Newsflow (Stichworte Handel, EU) belastet. Das mittelfristig jedoch wesentlich wichtigere Thema ist die Normalisierung der Geldpolitik, wodurch dem Finanzmarkt Liquidität entzogen wird. Auf Basis dessen wird die neutrale Haltung in Bezug auf Aktien und Anleihen beibehalten. Rohstoffe werden weiterhin positiv gesehen, die Beimischung bestätigt.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi-Asset-Strategien)

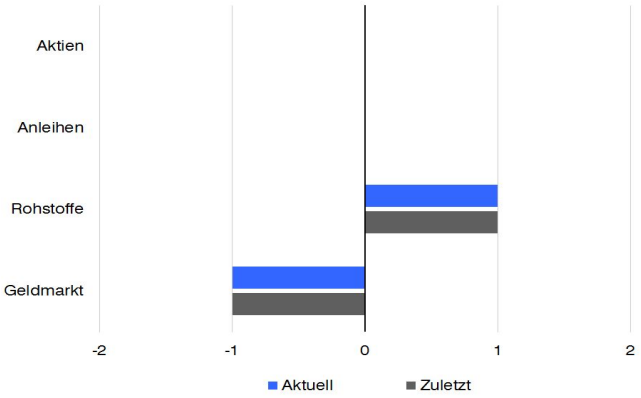
Taktische Asset Allocation (TAA)

Aktuell nehmen wir keine aktive Gewichtung für Aktien und Anleihen ein - die neutrale Positionierung in den Hauptassetklassen bleibt somit vorerst unverändert.

Globale Aktien konnten auch auf Eurobasis technische Widerstände nicht überwinden und fielen nach einem zwischenzeitlichen Anstieg wieder zurück.

Bei Euro-Staatsanleihen stellte sich unter erhöhter Volatilität eine Konsolidierung ein, wobei Peripheriespreads gegenüber Deutschland ausgeweitet bleiben.

Der Rohstoffmarkt ist stark vom Energiebereich dominiert. Die Ölpreisentwicklung steht unter dem Eindruck der jüngsten OPEC-Beschlüsse zur Fördermenge, die Potenzial für weitere Preissteigerungen eröffnet haben.



Makro

Während die Makrodaten in Summe weiterhin eine positive globale Wirtschaftsentwicklung anzeigen, ist bei immer mehr vorauslaufenden Indikatoren eine nachlassende Dynamik feststellbar.

Insbesondere in der Eurozone und den Emerging Markets überwiegen zuletzt die negativen Abweichungen bei den veröffentlichten Daten in Relation zu den Erwartungen der Analysten.

Auch in den USA konnten die Höchstwerte bei einigen Wirtschaftsdaten zuletzt nicht mehr gehalten werden, wenngleich die Bremsspuren bisher vergleichsweise sehr gering ausfallen.

Der schwelende Handelskonflikt der USA insbesondere mit China und der Eurozone eröffnet wohl weiteres Potenzial, die bis dato gute konjunkturelle Lage einzutrüben.

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 2018

Mikro

Die jüngste positive Dynamik im US-Gewinnwachstum dürfte gleichzeitig den Hochpunkt im aktuellen Wirtschaftszyklus darstellen.

Auch wenn die Zuwachsraten der Quartalsgewinne im weiteren Jahresverlauf erwartungsgemäß etwas geringer ausfallen werden, ist und bleibt die Mikroseite die wichtigste Stütze für den Aktienmarkt.

Die Gewinnmargen der Unternehmen verbleiben bisher auf hohem Niveau, obwohl auf der Kostenseite schon künftige Belastungsfaktoren – wie etwa gestiegene Rohstoffpreise – absehbar sind.

Zu beachten ist auch, dass Sonderfaktoren (Steuerreform, Rekord-Aktienrückkäufe) einen bedeutenden Anteil am hohen US-Gewinnwachstum für 2018 haben.

Sentiment & Technik

Beim S&P500 Aktienindex konnte der technische Widerstand nach der Erholung infolge der Februar-Korrektur zuletzt erneut nicht überwunden werden.

Aktuell tendiert der Leitindex wieder in Richtung seiner ansteigenden 200-Tages-Linie. Diese sollte jedoch nicht nachhaltig nach unten durchbrochen werden, zumal dann der langfristige Aufwärtstrend akut gefährdet wäre.

Auffallend ist die zuletzt nachlassende Marktbreite, also die Bestätigung des Indexniveaus durch eine entsprechende Anzahl von Einzeltitel, Sektoren oder weiteren Länderindizes. Dieser Umstand mahnt neben anderen technischen Faktoren derzeit ein wenig zur Vorsicht.

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 2018

Taktische Asset Allocation (TAA)

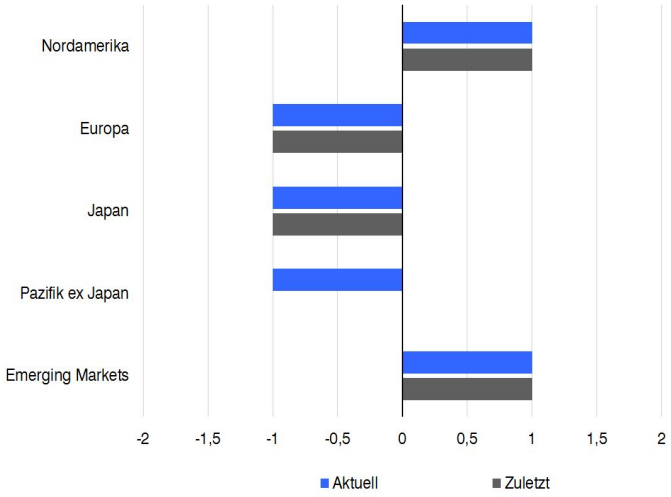
Aktien: Positionierung

Die Übergewichtung in Nordamerika resultiert aus einer Position gegen Japan (USD vs. JPY, stärkere Makrodaten) sowie aus einer Position von Kanada gegen UK. Diese wurde nach der zuletzt guten Performance etwas reduziert.

Der überwiegende Teil der Untergewichtung in Europa betrifft UK. Neben dem Dauerpolitthema Brexit sehen wir auch die Gewinnentwicklung schwächer.

Nach der starken Kursentwicklung haben wir Australien zu Lasten von Korea bzw. Brasilien untergewichtet. Wir gehen nicht davon aus, dass sich der japanische Yen abschwächt und sehen somit wenig Rückenwind für den Aktienmarkt.

In den Emerging Markets setzen wir nach den jüngsten Kursrückgängen in den nächsten Wochen auf einen relativen Rebound.

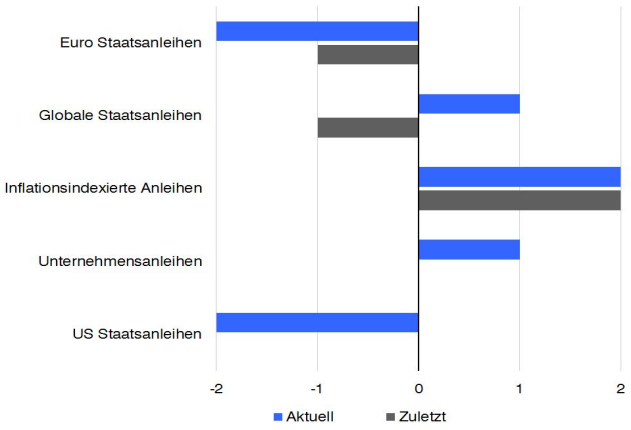


Anleihen: Positionierung

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

Die nun akzentuiertere Untergewichtung von EMU-Staatsanleihen gegenüber dem Vormonat ergibt sich aus einem Übergewicht von globalen Staatsanleihen und EUR-Unternehmensanleihen.

Die Untergewichtung nominaler US-Staatsanleihen ergibt sich im Wesentlichen durch die Erwartung einer weiteren Verflachung der US-Zinskurve.



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 2018

Strategische Asset Allocation (SAA)

Aktien

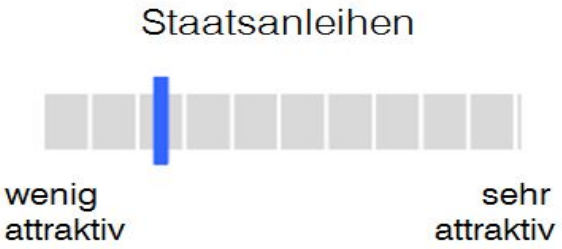
Wir sehen vor allem den wichtigen US-Aktienmarkt im historischen Vergleich als bereits sehr teuer bewertet.

Europäische Aktien sowie Emerging-Markets-Aktien sind nach wie vor fair bewertet. Aufgrund eines Modellsignals haben wir zuletzt europäische Aktien leicht reduziert.

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.

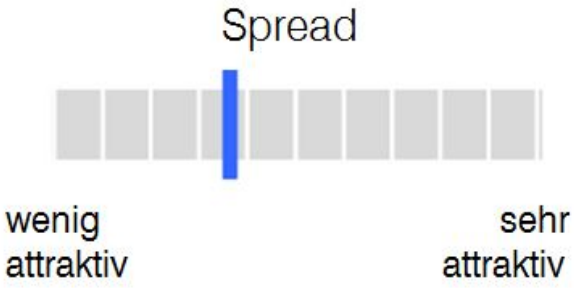
Ende Juni haben wir von australischen Anleihen in Richtung US-Anleihen umgeschichtet.



Unternehmens- & EM-Anleihen

Trotz der Spreadanstiege sehen wir High-Yield-Anleihen als sehr teuer bewertet. Nach den deutlichen Renditeanstiegen haben wir EM-Hartwährungsanleihen wieder in das Portfolio aufgenommen.

Zugekauft haben wir Ende Juni auch EM-Währungen. Die markanten Renditeanstiege bei italienischen Anleihen haben wir zu einem Positionsaufbau genutzt.



Reale Assets

Im Rohstoffbereich unterstützen die Maßnahmen auf der Angebotsseite die Preisentwicklung. Die starken Anstiege bei Energierohstoffen haben wir aber im Dezember und Ende Juni zu Positionsreduktionen genutzt.

Wir erwarten uns auf unseren strategischen Horizont weitere Anstiege bei den Inflationserwartungen.

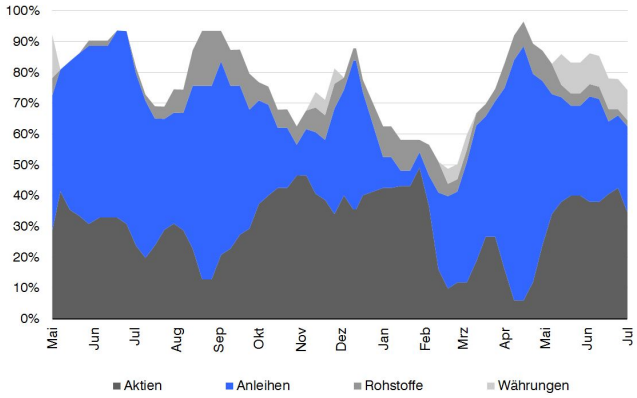
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 2018

Behavioural Asset Allocation (BAA)

Auch die gute Dynamik der Aktienmärkte im Mai konnte dem Trump'schen Zerstörungswillen im Juni letztlich nicht standhalten. Entsprechend entgegengesetzt verhielten sich vermeintlich sichere Anlagen wie Staatsanleihen.

Auch der US-Dollar stieg in Reaktion der auseinanderstrebenden Zentralbankpolitiken auf den beiden Seiten des Atlantiks an.

Die Strategie begann sich an diese Entwicklungen anzupassen und reduzierte zuletzt ihre Aktiengewichtung unter Beibehaltung des USD-Gewichts. Anleihen wurden entsprechend aufgestockt.



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	leicht übergewichtet
HighYield Anleihen	neutral
Emerging Markets	neutral
Globale Renten	übergewichtet
Aktien	
Europa	leicht untergewichtet
USA	leicht übergewichtet
Pazifik (ex Japan)	leicht untergewichtet
Emerging Markets	leicht übergewichtet
Osteuropa/Russland	neutral
Währungen/Rohstoffe	
EUR/USD	=
EUR/JPY	=
Gold	=

Stand 03.07.2018

Bild: istockphoto.com

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: 03.07.2018

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