



Copyright: iStockphoto.com

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

September 2018



Das schwächste Glied in der Kette

Zinsanhebungen durch die US-Notenbank führen früher oder später dazu, dass sich die Konjunktur wieder abschwächt. Oft ist eine Rezession die Folge. Als Anleger und vor allem in der Taktischen Asset Allocation ist es allerdings nicht hinreichend, auf die Effekte in der Realwirtschaft zu warten. In aller Regel werden die Kapitalmärkte die Eintrübung der Daten vorwegnehmen. Es reagieren allerdings nicht alle Märkte gleichzeitig. Manche Segmente bewegen sich früher, während andere Teilbereiche erst mit Verzögerung beginnen, ein sich änderndes Umfeld einzupreisen. Beispielsweise erreichten Immobilienwerte im letzten Abschwung bereits im Jänner 2007, der US-Gesamtmarkt im Oktober 2007 und Grundstoffwerte erst im Mai 2008 ihre jeweiligen Höchststände. Im vorletzten Abwärtszyklus hatten Wachstumswerte bereits im März 2000 ihr Höchst, während Value-Aktien noch fast ein Jahr lang weitergestiegen sind.

Sehr oft sind es die fundamental schwächsten Segmente, bei denen das Anziehen der Geldpolitik zu allererst spürbar wird. Dies ist insofern nachvollziehbar, als dort eine Einschränkung der Kapitalmarktliquidität sowie eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen am schnellsten zu Stresssymptomen führen. Anfang der 2000er waren dies die lächerlich hoch bewerteten Technologiewerte und in der Finanzkrise betraf dies alles, was mit US-Immobilien zu tun hatte.

Als gelernter Analyst fällt es mir natürlich leicht, die Vergangenheit zu erklären. Aber wie sieht es mit dem aktuellen Zinsanhebungszyklus, mit der Zukunft aus? Auch heute können wir schon Stress im Zusammenhang mit höheren US-Zinsen beobachten, nämlich in den Schwellenländern. Ja, hier gibt es spezifische Länderthemen. Es fällt aber trotzdem auf, dass auf jedem Kontinent zumindest eine Währung massiv abwertet. Gleichzeitig notieren viele US-Aktien auf Höchstständen und US High Yield Spreads nahe der Tiefststände. Solche Divergenzen sind, wie oben beschrieben, in der Spätphase des Marktzyklus normal. Diese kann durchaus noch länger dauern und zwischenzeitlich auch wieder Marktchancen bieten. Aktuell sind diese opak, weshalb an der neutralen Ausrichtung festgehalten wird.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi-Asset-Strategien)

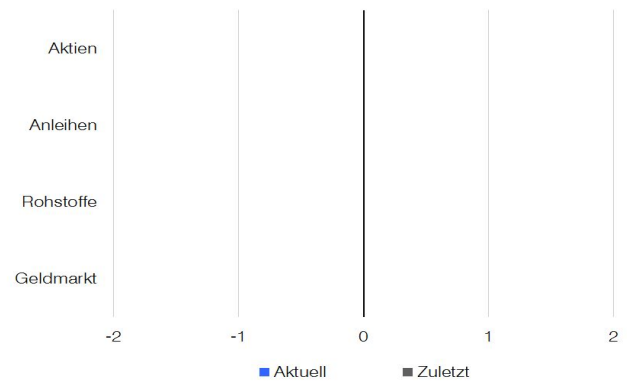
Taktische Asset Allocation (TAA)

Aus der Beurteilung des Investment Komitees ergibt sich derzeit keine taktisch abweichende Positionierung in den Hauptassetklassen.

Infolge des starken US-Aktienmarktes, und zusätzlich unterstützt vom US-Dollar, erreichte der MSCI-World Index auf Eurobasis in der ersten Augushälfte ein neues Allzeithoch.

Euro-Staatsanleihen halten sich in ihrer schon länger bestehenden Bandbreite, wobei der immer noch gesuchte deutsche Rentenmarkt einer schwächeren Entwicklung der Peripherie-Staatsanleihen gegenübersteht.

Der breite Rohstoffindex tendierte zuletzt unter Schwankungen seitwärts und ist weiterhin von der Entwicklung beim Rohölpreis dominiert. Industrie- und Edelmetallpreise sind gesunken.



Makro

Die leichte Abschwächung bei den globalen Frühindikatoren und Makrodaten setzt sich tendenziell fort. Die viel beachteten Einkaufsmanagerindizes der größten Volkswirtschaften signalisieren zwar weiter Expansion, die letzten Werte lagen jedoch durchwegs unter jenen der Vormonate.

Bei den veröffentlichten Wirtschaftsdaten sticht allerdings das US-Konsumentenvertrauen sehr positiv hervor, denn der jüngste Umfragewert war nicht nur der höchste im aktuellen Konjunkturzyklus, sondern übertraf in jeder Hinsicht die Erwartungen der Experten.

In der Eurozone hat sich das Konsumentenvertrauen im Verlauf von 2018 hingegen wieder etwas abgekühlt, was wohl der Verunsicherung durch den Handelskonflikt mit den USA und der politischen Konstellation in Italien geschuldet ist.

Mikro

Unter anderem anhand der Tendenzen bei den Gewinnrevisionen lässt sich die Underperformance von Emerging-Markets-Aktien im Vergleich zu den (USA-dominierten) Developed Markets nachvollziehen.

Während in den USA in den letzten Monaten die positiven Revisionen seitens der Analysten klar überwogen, wurden bei Unternehmen aus den Emerging Markets die Gewinnschätzungen mehrheitlich nach unten revidiert.

Generell unterstützt das in den letzten beiden Quartalen exorbitant gute Gewinnwachstum von US-Unternehmen die vergleichsweise hohe Bewertung von amerikanischen Aktien.

In Europa verlief die letzte Berichtssaison besser als im ersten Quartal, wenngleich die Wachstumsraten deutlich unter jenen in den USA liegen.

Sentiment & Technik

Der amerikanische S&P 500 Index hat zuletzt wieder einen neuen historischen Höchststand erreicht, getragen von der Performance des wachstumsstarken Technologie-, aber auch des defensiven Healthcare-Sektors.

Das technische Bild stellt sich zweischneidig dar. Zum einen sind die Trendfolgeparameter durch den Anstieg weiter bestätigt, der bis dato (im Gegensatz zum letzten Höchststand im Jänner) auch noch nicht überkauft erscheint. Zum anderen liegen Divergenzen zu einigen Indikatoren vor, die zur Vorsicht mahnen.

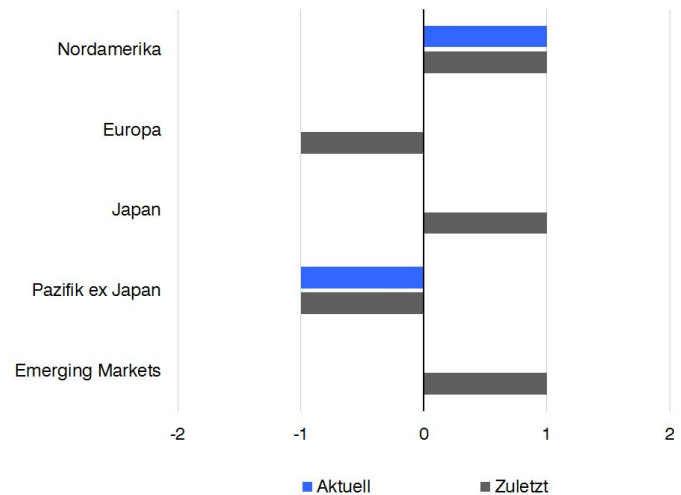
Beispielsweise ist auch im S&P 500 der Anteil jener Aktien, die über ihrem 200-Tageschnitt notieren seit Jahresbeginn tendenziell rückläufig, während der Index selbst durch die Outperformance einzelner hoch gewichteter Einzeltitel sogar sehr deutlich über seiner Trendlinie notiert.

Aktien: Positionierung

Das Exposure in Nordamerika wurde stark reduziert. Wir sind USA gegenüber Kanada und Pazifik ex. Japan übergewichtet.

Die zuletzt sehr erfolgreiche Untergewichtung in Großbritannien wurde geschlossen. Dafür halten wir weiterhin einige relative Positionen wie z. B. Spanien/Italien oder Frankreich/Schweden.

In den Emerging Markets haben wir Übergewichtungen in Polen, Korea und Indien, während wir Hongkong-China sowie die globalen Emerging Markets untergewichtet sind.



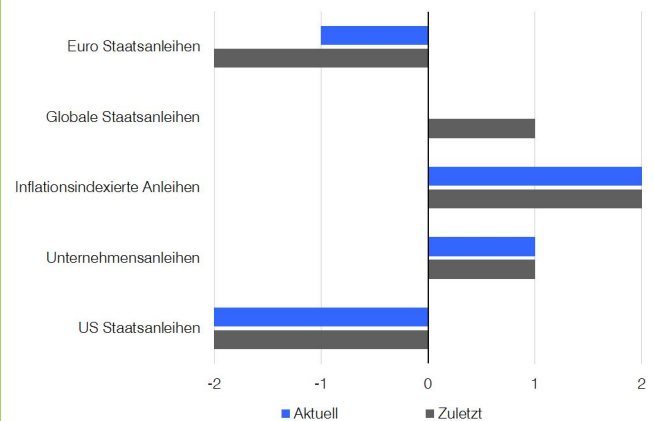
Anleihen: Positionierung

Inflationsindexierte Anleihen in Europa und USA bleiben unser stärkstes Übergewicht gegenüber EMU Staatsanleihen, allerdings schließen wir das Übergewicht globaler Staatsanleihen.

Wir behalten das Übergewicht von EUR-Unternehmensanleihen gegenüber EMU-Staatsanleihen bei.

Obwohl die US Zinskurve bereits sehr flach ist, bleibt unsere Flattener-Position (10 Jahre - 2 Jahre) unverändert, da wir hier noch etwas Potenzial sehen. Diese Positionierung (short am kurzen Ende) führt dazu, dass US-Staatsanleihen in Summe vergleichsweise stark untergewichtet sind.

Innerhalb der EMU-Staatsanleihen besteht bereits eine Position Italien (long) vs. Frankreich (short) und wir erweitern diese mit einer Position Italien (long) vs. Deutschland (short).



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. Aus einem Modellsignal haben wir Ende Juni 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.

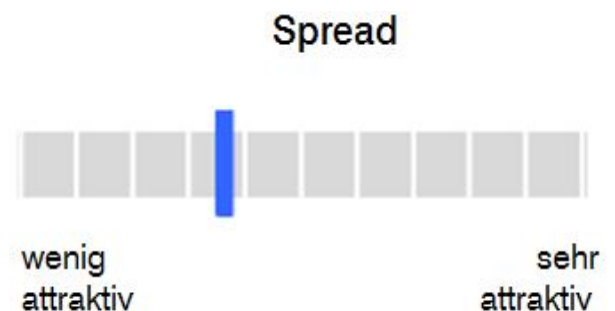
Ende Juni haben wir von australischen Anleihen in Richtung US-Anleihen umgeschichtet.



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.

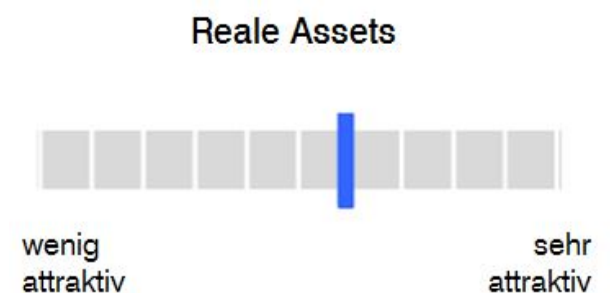
Die markanten Renditeanstiege bei italienischen Anleihen haben wir zu einem Positionsaufbau genutzt.



Reale Assets

Im Rohstoffbereich unterstützen die Maßnahmen auf der Angebotsseite die Preisentwicklung. Die starken Anstiege bei Energierohstoffen haben wir aber Ende Juni zu Positionsreduktionen genutzt. Industriemetalle haben wir Mitte August leicht aufgestockt.

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

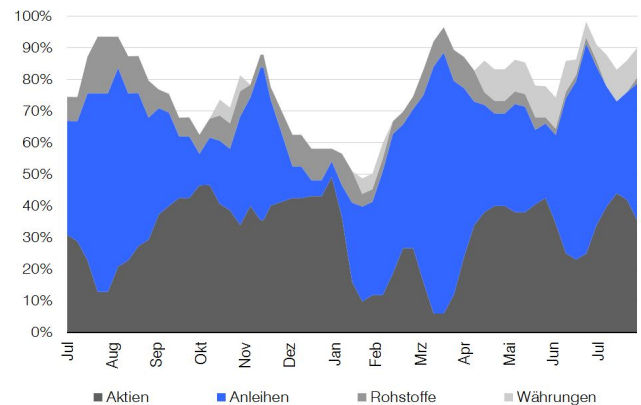


Behavioural Asset Allocation (BAA)

Die Aktienquote wurde im August zwischenzeitlich erhöht, Anleihen hingegen reduziert. Rohstoffe wurden um die Monatsmitte gänzlich abgebaut, zuletzt wieder gering beigemischt.

Bei den Aktien werden fast größtenteils entwickelte Märkte gewichtet. Emerging Markets wurden mit wechselndem Gewicht beigemischt. Außereuropäische Märkte dominierten. Die Anleihepositionierung ist breit gestreut. High-Yield- und Emerging-Markets-Anleihen spielen eine wichtige Rolle.

Im Rohstoffbereich werden aktuell wieder Energierohstoffe gewichtet. Der gesamte Metallkomplex (Industrie- und Edelmetalle) weist ein negatives Momentum auf und wird daher nicht berücksichtigt.



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)	stark übergewichtet
Italien	übergewichtet
HighYield Anleihen	neutral
Emerging Markets	neutral
Globale Renten	neutral

Aktien

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

Währungen/Rohstoffe

EUR/USD	=
EUR/JPY	=
Gold	=

Stand 31.08.2018

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: 05.09.2018

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

