



**Berater /
Vertriebspartner**

Hierbei handelt es sich um eine Beraterunterlage, welche nur zur internen Verwendung dient und nicht an Privatkunden weitergegeben werden darf.

Ende des Sommers: Ein Blick auf die Märkte mit dem Leiter des Teams Multi Asset Strategies bei Raiffeisen Capital Management

Die nachfolgenden Einschätzungen und Positionierungen stellen eine Momentaufnahme dar und können sich jederzeit und ohne Ankündigung ändern. Sie sind keine Prognose für die künftige Entwicklung der Finanzmärkte oder der Fonds von Raiffeisen Capital Management.

Hr. Schappelwein, die makroökonomische Daten bleiben vorerst zufriedenstellend. Halten Sie eine weitere Beschleunigung der Weltwirtschaft für möglich? Was gibt es zum Wachstum in China und den wichtigsten Schwellenländern zu sagen?



Kurt Schappelwein
Team Multi Asset Strategies
Raiffeisen Capital Management

Dieses Jahr hat die US-Wirtschaft dank steuerlicher Impulse und einer weiterhin lockeren Geldpolitik beschleunigt. Es ist jedoch wahrscheinlich, dass das "Momentum" im zweiten Quartal 2018 seinen

Höchststand erreicht hat und sich das Wachstum relativ früh abschwächt, während es in den nächsten vier Quartalen über dem Durchschnitt bleibt. In Europa ist seit Jahresbeginn eine gewisse Verlangsamung des Wirtschaftswachstums zu verzeichnen, was hauptsächlich auf ein geringeres Wachstum der Nettoexporte zurückzuführen ist. Eine erneute Beschleunigungsbewegung ist nicht sehr wahrscheinlich, da wirtschaftliche Probleme bestehen bleiben. Die Wirtschaft dürfte jedoch in naher Zukunft leicht über dem Markttrend wachsen können. Japan verzeichnete im zweiten Quartal ein starkes Wachstum, jedoch erst nach einem negativen ersten Quartal. Das 3. Quartal wird aufgrund von Wetterturbulenzen eine Verlangsamung erfahren, sodass es zu keiner Wiederholung des starken 2. Quartals kommen wird.

Daher wird sich das globale Wachstum insgesamt eher verlangsamen, als in den kommenden Quartalen.

Die Wachstumsaussichten Chinas haben sich in den letzten Monaten aufgrund von Handelskonflikten mit den USA und der fortgesetzt straffen Geldpolitik der PBoC verschlechtert. Die Zentralregierung hat bereits Steuerpakete vorbereitet und ist bereit diese zu verlängern um die negative Auswirkungen auf das Wachstum aufgrund des anhaltenden Handelskonflikts zu mildern. In den übrigen Schwellenländern erwarten wir leicht niedrigere Wachstumsraten aufgrund des Handelsrückgangs, der Rohstoffpreise und des Rückgangs der weltweit niedrigeren Liquidität, die bereits zu einer Währungskrise in Argentinien und der Türkei geführt haben.

Wie sehen Ihre Prognosen für die wichtigsten Staatsanleihen bis Jahresende aus?

Höchstwahrscheinlich werden sich die großen globalen Zentralbanken bis Jahresende nicht von den aktuellen Preisniveaus am Markt abkoppeln. Das bedeutet zwei weitere Zinserhöhungen durch die Fed, begleitet von relativ restriktiven Leitzinsen für 2019 und einem Ende der EZB-Anleihekäufe bis Ende des Jahres, begleitet von einem relativ zurückhaltenden Zinsausblick für das nächste Jahr.

Diese unterschiedliche Haltung ist eine Folge der Diskrepanz zwischen Inflationsentwicklung und US-Inflation, die gegenwärtig um das Zentralbankziel herum liegt und der EZB, wo die Kerninflation erst etwa bei der Hälfte des Zielwerts der Gesamtinflation liegt. Neben der Zentralbankpolitik sind auch geopolitische Risiken zu bedenken: Sanktionen gegen Iran und



**Berater /
Vertriebspartner**

Hierbei handelt es sich um eine Beraterunterlage, welche nur zur internen Verwendung dient und nicht an Privatkunden weitergegeben werden darf.

Russland, US-Zwischenwahlen, italienische Politik und die steigende Gefahr von Zöllen im Welthandel. Alle Positiven und Negativen sollten sich gegenseitig ausgleichen und zu breiteren Handelsspannen für globale Anleiherenditen bis Ende 2018 führen.

Wie bewerten Sie die Assetklasse der Credits?

Credits haben sich von den Tiefständen Anfang Februar bereits auf 40 BP ausgeweitet, dabei stellt sich die Frage, wie viel auf das Ende des EZB-Ankaufprogramms und die straffere Geldpolitik im Allgemeinen zurückzuführen ist. Zudem gibt es mit der EM-Krise, Handelskrieg und langsamerem Wirtschaftswachstum noch andere negative Faktoren. Wir meinen, dass das aktuelle Niveau von Investment Grade Anleihen fair ist – besonders im Vergleich zu anderen sicheren Anlageklassen. Wir sind jetzt auf dem höchsten Niveau seit 2 Jahren, die Kreditqualität ist immer noch gut mit Deckungsquoten auf einem Mehrjahreshoch und hohen Cash-Levels bei Unternehmen.

Die Hauptrisiken sind eine Eskalation an der Handelsfront, die sich sehr negativ auf die Emerging Markets auswirken würde; ein weiteres Risiko sind weitere Abflüsse aus Anleihefonds, derzeit gibt es jedoch kaum Alternativen mit kurz- bis mittelfristigem Risiko im Anleihebereich.

Die Erholung des US-Dollars hat Emerging Marktes unter Druck gesetzt. Wie schätzen Sie die wichtigsten Wechselkurse und die Aussichten für diese Region ein?

Die US-Währung wird derzeit von einem starken Binnenwachstum gestützt, die Fed erhöht die Zinsen und Renditespreads langfristiger Anleihen bewegen sich auf einem 10-Jahres-Hoch im Vergleich zu anderen Industrieländern. Andererseits sind die steigenden Zwillingsdefizite (Haushaltsdefizit, Leistungsbilanzdefizit) und die Unsicherheit um die Handels- und Außenpolitik des US-Präsidenten zu Lasten des Greenbacks gegangen. Mit der sehr positiven US-Wirtschaft und der EZB, die in den nächsten 12 bis 15 Monaten ihre außerordentlich lockere Geldpolitik aufgeben wird, sollte der US-Dollar in naher Zukunft in einer Seitwärtsbewegung handeln, bevor er 2019

einiges der diesjährigen Gewinne abgibt. Die japanische Währung sollte sich gegenüber dem Euro in absehbarer Zukunft nicht viel bewegen, wird aber hauptsächlich durch den Handelskonflikt zwischen den USA und China beeinflusst, da die Bank of Japan ihre Leitzinsen in absehbarer Zeit nicht erhöhen wird. Das Schicksal des britischen Pfunds wird natürlich durch das Brexit-Szenario bestimmt, das im Moment nicht seriös berechnet werden kann.

Steigende Volatilitäten, der sich verschärfende Handelskonflikt und die globale Liquiditätsverknappung haben in den letzten Monaten die Risikostimmung für Schwellenländerwährungen untergraben, zudem unterstützt der starke US-Zyklus den USD. Vor allem die Liquiditätsverknappung hat Länder mit sich verschlechternden Fundamentaldaten wie der Türkei und hohen internationalen Portfolioinvestitionen wie Argentinien unter Druck gesetzt. Der Handelskonflikt mit China und die verschärften globalen Liquiditätsbedingungen werden die Schwellenländerwährungen weiterhin belasten. Auf der anderen Seite sollten steigende Renditen, IWF-Programme und flexible Wechselkurse die Währungen in den nächsten 12 Monaten stützen und die negativen Faktoren ausgleichen.

Welche könnten die wichtigsten "Treiber" für die Aktienmärkte in dieser letzten Phase des Jahres sein? Welche Performanceerwartung haben Sie?

Unserer Meinung nach werden folgende Themen die Märkte in Atem halten:

- Politik, insbesondere die abschließenden Brexit-Verhandlungen in Europa und die Zwischenwahlen in den USA
- die zahlreichen "Handelskriege" zwischen den USA und (fast) dem Rest der Welt und ihre Auswirkungen auf den Welthandel, insbesondere auf Emerging Markets
- steigende Zinsen in den USA aufgrund steigender Inflation und der fortschreitenden Drosselung der großen Zentralbanken

Für den Rest des Jahres erwarten wir höhere Volatilitäten mit gelegentlichen Spitzen. Aber am Ende werden die Hauptindizes 2018 nicht weit von ihrem derzeitigen



**Berater /
Vertriebspartner**

Hierbei handelt es sich um eine Beraterunterlage, welche nur zur internen Verwendung dient und nicht an Privatkunden weitergegeben werden darf.

Niveau schließen. Wir waren die US-Märkte die meiste Zeit des Jahres übergewichtet und behalten immer noch teilweise diese Positionen, während wir vorläufig unsere vorsichtige Haltung gegenüber den Schwellenmärkten beibehalten.

Wie sind Sie strategisch in Aktien, Anleihen und Cash positioniert? Gibt es Präferenzen auf Sektorebene zwischen zyklischen und defensiven Werten?

Aktuell sind wir in Anleihen und Aktien neutral positioniert. Im Rahmen unserer taktischen Asset Allocation haben wir in den letzten Monaten unsere Aktienquote reduziert. Unsere Positionierung basiert auf der Einschätzung, dass wir gerade einen zyklischen Höchststand bei den makroökonomischen Daten und beim Gewinnwachstum der Unternehmen sehen. Gleichzeitig sehen wir einige Warnsignale unserer technischen Indikatoren und anhaltende Unsicherheiten

in Bezug auf potenzielle Handelskonflikte mit den USA. Vorerst sollten die Aktienmärkte jedoch weiterhin von soliden Wirtschaftsdaten und überdurchschnittlichen Wachstumsraten der Unternehmensgewinne unterstützt werden.

Auf der Top-Down-Aktienseite haben wir derzeit keine spezifische Sichtweise in Bezug auf zyklische und defensive Sektoren, sondern positionieren uns basierend auf regionalen Meinungen.

Innerhalb des Anleihesegments sehen wir eine Outperformance inflationsgebundener Anleihen gegenüber Nominalanleihen am stärksten: Angesichts des fortgeschrittenen Wirtschafts- und Finanzzyklus erwarten wir weiterhin steigende Inflation in ihren verschiedenen Erscheinungsformen. Die Märkte haben begonnen das entsprechend einzupreisen, aber das ist nur der Anfang.

Veranlagungen in Fonds sind mit höheren Risiken verbunden, bis hin zu Kapitalverlusten.

Beraterunterlage – nur zur internen Verwendung

Hierbei handelt es sich um eine Beraterunterlage – dient nur zur internen Verwendung. In dieser Beraterunterlage kann es mitunter auch zu einer vorteilhaften Darstellung von Produkteigenschaften kommen. In diesem Zusammenhang weisen wir darauf hin, dass der Kunde ausgewogen über das jeweilige Produkt informiert werden muss. Das Risiko- und Ertragsprofil von Fonds ist nicht mit einem klassischen Sparbuch vergleichbar. Veranlagungen in Fonds sind mit höheren Risiken verbunden, bis hin zu Kapitalverlusten. Nähere Produktinformationen (Prospekt etc.) sind unter www.rcm.at abrufbar.

Redaktionsschluss: 18. September 2018, Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, Mooslackengasse 12, 1190 Wien

Bitte denken Sie an die Umwelt, bevor Sie drucken.