



Copyright: iStockphoto.com

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

Dezember 2018



Ausblick trübt sich ein

Der von den USA vom Zaun gebrochene Handelskrieg scheint mit den jüngsten Entwicklungen an Brisanz verloren zu haben. Die Frist von 90 Tagen für Verhandlungen entschärft zumindest vorübergehend eines der dominierenden Themen des Jahres 2018, selbst wenn es in Bezug auf die Substanz der Gespräche sehr unterschiedliche Auslegungen gibt. Auch der Budgetstreit zwischen Italien und der EU-Kommission hat sich in den letzten Tagen entspannt. Ohne dass es am Markt zu einer maximalen Eskalation kommen musste, zeigt sich die italienische Regierung nunmehr etwas konzilianter. Beim Thema Brexit wird ein kapitaless Scheitern der ersten Abstimmung ohnehin schon erwartet, sodass die Märkte dadurch nicht mehr in besonderem Ausmaß unter Druck kommen werden. Jedes dieser Themen hat, nicht zuletzt aufgrund der handelnden Personen, das Potenzial, ohne Vorwarnung wieder „hochzukochen“ und am Markt Stress zu verursachen.

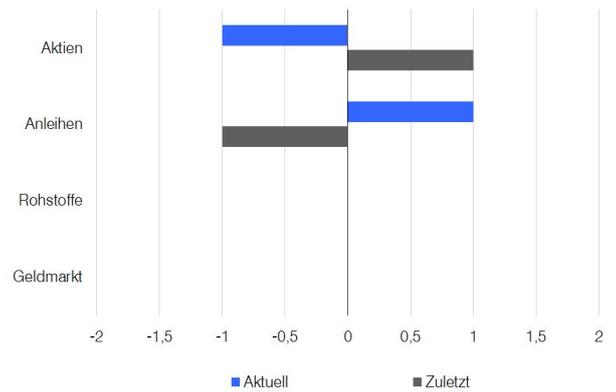
In Summe hat sich der Themenbereich politisches Risiko aber vergleichsweise verbessert. Trotzdem wird die Aktienquote in der Taktischen Asset Allocation spürbar reduziert, und zwar konkret von einer Übergewichtung von einem Schritt auf eine Untergewichtung im selben Ausmaß. Die Begründung dafür liegt in allen anderen Einflussfaktoren abseits der Politik. Hier ist die Abschwächung der Konjunktur anzuführen, die für 2019 zu erwarten ist. Auch die Unternehmensgewinne, die sich im Jahresverlauf – nicht zuletzt aufgrund der Steuersenkung in den USA – sehr gut entwickelt haben, verlieren zuletzt an Momentum. Die Investorenstimmung ist zwar etwas vorsichtiger, aber bei weitem nicht so negativ, wie es für eine dauerhafte Bodenbildung notwendig ist. Von den Charts kommen jüngst immer mehr Verkaufssignale und diverse weitere Indikatoren deuten auf eine anhaltende Phase der Risikoaversion hin. Das übergeordnete und damit wichtigste Thema ist jedoch der Liquiditätsentzug durch die Notenbanken, das uns noch weit ins Jahr 2019 hinein begleiten wird.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi-Asset-Strategien)

Taktische Asset Allocation (TAA)

Mit der kurzfristig anberaumten taktischen Übergewichtung von Aktien konnten wir an der Gegenbewegung am Aktienmarkt partizipieren. Die zuletzt überverkaufte Marktconstellation ist nun allerdings nicht mehr gegeben und auch das Anlegersentiment ist nicht so negativ, dass man ein Contrarian-Signal ableiten könnte. Das mittel- bis längerfristige technische Bild hat sich in unserer Beurteilung hingegen eingetrübt.

Auch die fundamentale Beurteilung hat sich (weiter) verschlechtert, zumal nun auch in den USA erste Bremsspuren in der bis dato exorbitant guten Konjunktur erkennbar sind, während sich das rückläufige Momentum der Wirtschaftsentwicklung im Rest der Welt weiter fortgesetzt hat. Wir positionieren uns dementsprechend mit einer Untergewichtung von Aktien vorsichtiger.



Makro

In der US-Konjunktur dürfte nun – ebenso wie im Rest der Welt – der Höhepunkt in diesem Zyklus überschritten sein. Einige Frühindikatoren lassen bereits eine nachlassende Dynamik erkennen, wenngleich sich zahlreiche Wirtschaftsdaten nach wie vor auf Mehrjahreshöchststand befinden und die Arbeitslosenrate bis dato auf dem niedrigsten Stand seit den 1960er Jahren verharrt.

Der Immobilienbereich reagiert aufgrund seiner Zins-Sensitivität schon relativ früh auf ein restriktiveres geldpolitisches Umfeld, was sich am Trendbruch in den Neuhausverkäufen zeigt. Auch der Finanzmarkt als sensibler Seismograph nimmt Veränderungen in den makroökonomischen Rahmenbedingungen zeitlich vorweg.

Mikro

Nordamerika war bis vor kurzem die letzte Region mit positiven Gewinnrevisionen. Doch auch in den USA sind im Verlauf der jüngsten – wieder sehr guten – Gewinnberichtssaison die Erwartungen für die nächsten Quartale mehrheitlich nach unten revidiert worden.

Somit weisen derzeit alle vier Weltregionen mehr negative als positive Gewinnrevisionen auf. Jüngste Meldungen – etwa aus dem Bereich der Technologiezulieferer – lassen befürchten, dass auch von den großen Namen im Sektor in den nächsten Wochen ein schwächerer Ausblick oder eine Gewinnwarnung abgegeben werden wird.

Die aktuell erwarteten Gewinnwachstumsraten für 2019 liegen global bei einem Plus von unter 10 %, was insbesondere für die USA (2018 voraussichtlich noch deutlich über 20 %) eine merklich geringere Gewinndynamik darstellt.

Sentiment & Technik

Der S&P 500 Aktienindex hat zuletzt im September einen neuen Allzeit-Höchststand erreicht. Diese letzte starke Aufwärtsbewegung nach der Korrektur im Februar und im März war insbesondere von einer immer kleiner werdenden Gruppe von Einzelaktien aus dem Technologie- bzw. dem Social-Media-Bereich getragen.

Seitdem sich die Nachrichtenlage bei einigen dieser Aktien etwas eingetrübt und zu deutlichen Korrekturen geführt hat, leidet auch der Gesamtmarkt. Die zuletzt erkennbare Sektor-Rotation von zyklischen in defensive Titel bestätigt ein „risk off“-Sentiment am Markt.

Erstmals seit 2015 hat der Leitindex seinen Aufwärtstrend gemessen an der 200-Tages-Linie klar nach unten durchbrochen, was technisch als Warnsignal zu werten ist.

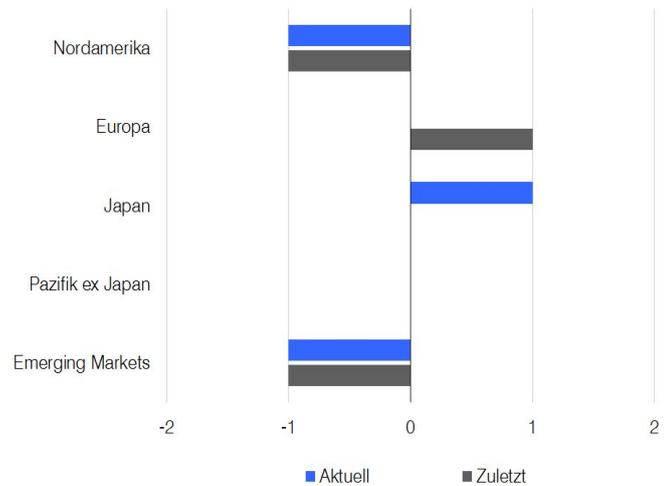
Taktische Asset Allocation (TAA)

Aktien: Positionierung

Die Untergewichtung in Nordamerika bleibt bestehen – allerdings nur mehr gegenüber Europa. Neben der bestehenden Übergewichtung von Großbritannien gegen Nordamerika bevorzugen wir aus saisonalen und sektoralen Überlegungen weiter die Niederlande gegenüber Südafrika.

Hingegen eröffnen wir eine Untergewichtung des Euro Stoxx 50 gegenüber Japan. Zusätzlich besteht weiter eine innereuropäische Positionierung (DAX vs. Euro Stoxx 50). Die innerjapanische Positionierung wurde geschlossen, dafür ist Japan nun gegenüber Europa übergewichtet. In den Emerging Markets halten wir derzeit nur eine Untergewichtung von Südafrika.

Sektoral präferieren wir aktuell Nicht-Zykliker.

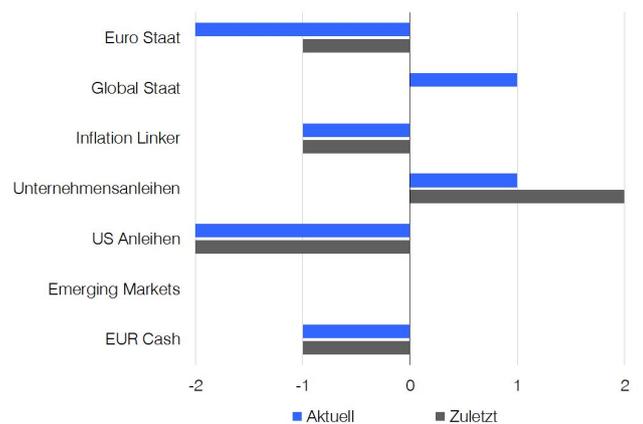


Anleihen: Positionierung

Wir bleiben im Segment der Unternehmensanleihen übergewichtet, positionieren uns hinsichtlich Rating im Investmentgrade-Segment. Innerhalb des High-Yield-Segments haben wir „B“ und schlechter geratete Marktsegmente untergewichtet. Zudem gewichten wir Investmentgrade-Financials gegenüber Non-Financials Unternehmensanleihen über.

Inflationsindexierte Euro-Anleihen bleiben untergewichtet. Die starken Untergewichte bei Euro Staat und US-Anleihen ergeben sich neben Marktpositionierungen durch diverse Kurvenstrategien (z. B. flacher in den USA und in Deutschland).

Gesamt: geringes Duration-Risiko, moderates Spread-Risiko;



Strategische Asset Allocation (SAA)

Aktien

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

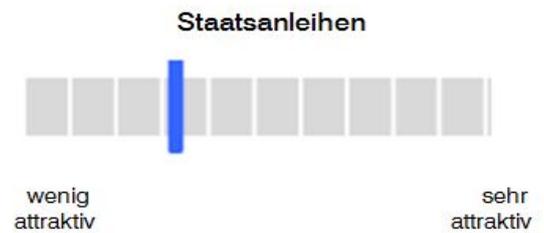
Europäische Aktien sowie Emerging-Markets-Aktien sind nach wie vor fair bewertet. Aus einem Modellsignal haben wir Ende Juni europäische Aktien leicht reduziert.



Staatsanleihen

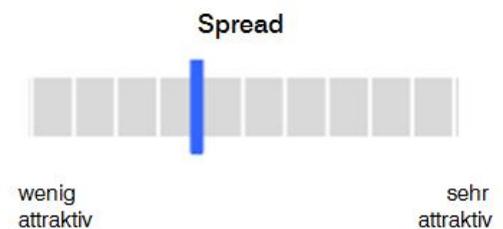
Die Renditen der wichtigsten Staatsanleihemärkte befinden sich auf extrem niedrigen Niveaus. Auf Sicht der nächsten fünf Jahre erwarten wir sehr niedrige (bzw. zum Teil negative) Erträge.

Die gestiegenen Renditen bei US-Staatsanleihen haben wir in den letzten Monaten in mehreren Schritten zu Zukäufen genutzt.



Unternehmens- & EM-Anleihen

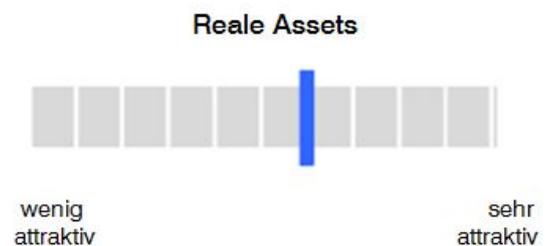
Trotz der Spread-Anstiege sehen wir High-Yield-Anleihen als sehr teuer bewertet. Nach den deutlichen Renditeanstiegen haben wir EM-Hartwährungsanleihen wieder in das Portfolio aufgenommen. Zugekauft haben wir Ende Juni und September auch EM-Währungen. Die markanten Renditeanstiege bei italienischen Anleihen haben wir im 2. Quartal 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. Bei Industrie- und Edelmetallen haben wir dagegen im dritten Quartal aufgestockt.

Wir erwarten auf unserem strategischen Horizont weitere Anstiege bei den Inflationserwartungen.

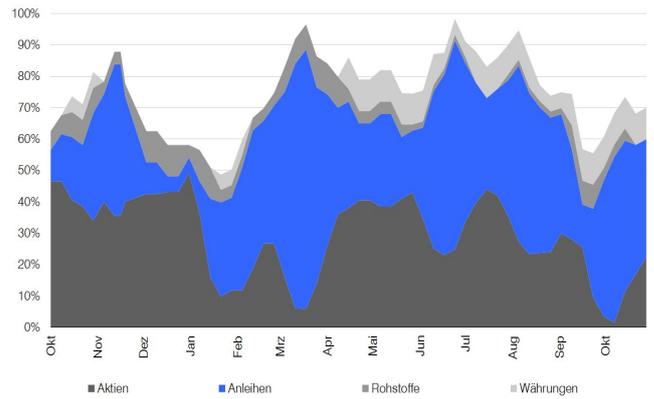


Behavioural Asset Allocation (BAA)

Die Aktienmärkte erholten sich in der ersten Monatshälfte, dementsprechend wurde die Aktienquote erhöht. Anleihen sind global breit gestreut mit deutlicher Berücksichtigung der Schwellenländer aufgestellt.

In dieser schwankungsreichen Marktphase kommt dem Geldmarkt eine wichtige Rolle als Werkzeug zur Risikosteuerung zu.

Bei den Währungen wird weiterhin der US-Dollar als vielversprechend eingeschätzt. Positionen in Energierohstoffen und Edelmetallen wurden abgebaut.



Markteinschätzung

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

Anleihen

| | |
|-------------------------|----------------------|
| Deutschland | untergewichtet |
| Europa (ex Deutschland) | untergewichtet |
| Italien | neutral |
| HighYield Anleihen | leicht übergewichtet |
| Emerging Markets | neutral |
| Globale Renten | stark untergewichtet |

Aktien

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

Währungen/Rohstoffe

| | |
|---------|---|
| EUR/USD | = |
| EUR/JPY | = |
| Gold | = |

Stand 30.11.2018

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: 30.11.2018

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

