



Copyright: iStockphoto.com

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

Jänner/Februar 2019



Alles wieder eitel Wonne?

Die spürbare Reduktion der Aktienquote Ende November hat sich als goldrichtig erwiesen. Immerhin folgte für US-Aktien mit einem Rückgang von fast 10 % der schlechteste Dezember der letzten 50 Jahre. Diese gute Entscheidung reiht sich in ein insgesamt erfolgreiches Jahr 2018 für die Taktische Asset Allocation ein. Durch rechtzeitige Umschichtungen konnten für die beteiligten Multi-Asset-Fonds spürbare Zusatzerträge erwirtschaftet werden.

Doch kommen wir zur jüngsten Marktentwicklung zurück. Der erwähnte Monatsverlust, der in diesem Ausmaß nur alle fünf Jahre vorkommt, folgte einer schwachen Entwicklung in den Wochen zuvor. Mit einem Rückgang von 14 % war das vierte Quartal das achtschlechteste im letzten halben Jahrhundert. Nach derartigen Rückgängen kommt es in aller Regel zu einer steilen Erholung, die diesmal einsetzte sobald sich die Marktteilnehmer zu ihren Weihnachtsfeiern zurückgezogen hatten. In der ersten Phase sind solche Erholungen nicht notwendigerweise von verbesserten Fundamentaldaten getrieben. Vielmehr sind es die überverkaufte Situation, die bereits sehr negative Stimmung und die Erschöpfung der Bären, welche die Märkte hochschnellen lassen. Im aktuellen Fall sind Aussagen der US-Notenbank dazu gekommen, dass eine Pause bei den Zinsanhebungen überlegt wird.

Früher oder später werden die Wachstumsaussichten und andere Einflussfaktoren jedoch wieder in den Fokus rücken. Hier hat sich die Einschätzung nicht verändert: Die globale Wirtschaft schwächt sich ab, die Erwartungen für Unternehmensgewinne gehen nach unten und viele Notenbanken ziehen die Zügel an. Die momentan laufende Erholung der Aktienkurse wird daher genutzt um die Aktienquote um einen weiteren Schritt zu reduzieren. Eine positive Einschätzung besteht hingegen für Rohstoffe (inkl. Edelmetalle).

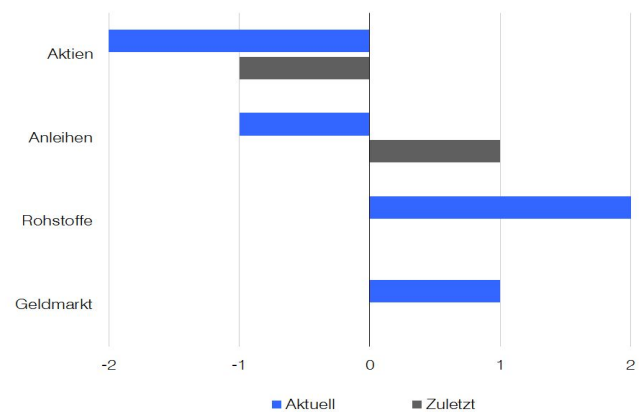
Kurt Schappelwein
(Head of Multi-Asset-Strategien)

Taktische Asset Allocation (TAA)

Mit unserer taktischen Positionierung seit Dezember (Aktien untergewichtet und Anleihen übergewichtet) konnten wir beidseitig profitieren, da globale Aktien korrigiert haben, während Anleihen aufgrund ihres Status als "sicherer Hafen" nachgefragt waren.

Da sich unsere Beurteilungskriterien auf der fundamentalen Seite noch weiter eingetrübt haben und gleichzeitig seitens der technischen Beurteilung keine Entwarnung gegeben ist, aber auch bei den Stimmungsindikatoren keine Contra-Signale vorliegen, wird die Aktiengewichtung noch weiter abgebaut. Auf der Anleihe Seite sehen wir allerdings kaum noch Potenzial nach oben, daher werden auch Anleihen nunmehr leicht untergewichtet.

Die Gegenposition stellen Rohstoffe (gesamt und Edelmetalle gesondert) dar, die wir auf aktuellem Niveau als attraktiv einstufen.

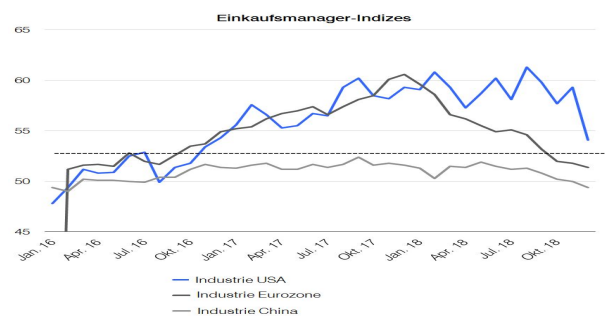


Makro

Während sich die Abschwächungstendenzen bei den Wirtschaftsfrühindikatoren in Europa und China mit erhöhter Negativdynamik fortgesetzt haben, sind zuletzt auch in den USA deutlich schwächere Daten veröffentlicht worden.

Die sogenannten Einkaufsmanagerindizes (basierend auf entsprechenden Umfragen in der Industrie) tendieren nun global nach unten, wobei mit China die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt bereits die Expansionsschwelle von 50 (Markierung) nach unten durchbrochen hat.

Innerhalb der Eurozone liegt der jüngste Einkaufsmanagerindex etwa von Italien – aber auch jener von Frankreich – ebenfalls schon unterhalb der 50er-Marke.



Mikro

Die 6-Monats-Veränderung bei den fortlaufenden Unternehmensgewinnen als Indikator für das Momentum ist mittlerweile in allen Weltregionen auf oder unter Null zurückgegangen.

Das Gewinnwachstum in den USA und Europa wird für 2019 aktuell nur noch bei 7 bzw. 8 % im Vergleich zum Vorjahr erwartet – Tendenz weiter rückläufig. Insbesondere in den USA ist der Rückgang in der Gewinndynamik nach dem fulminanten Vorjahr markant (Plus von über 20 % infolge der Steuerreform in 2018).

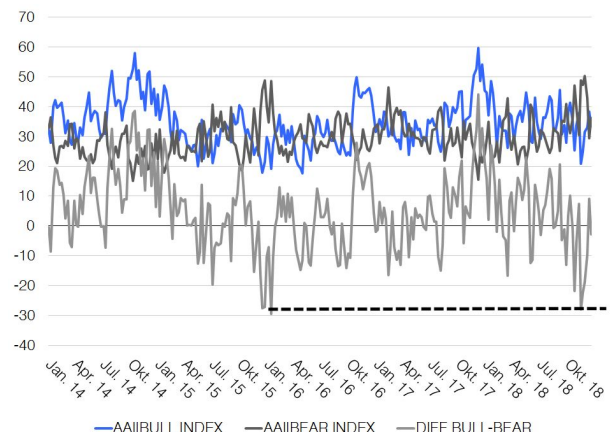
Für das erste Quartal 2019 wird derzeit in den USA nach zahlreichen negativen Revisionen seitens der Analysten nur noch mit einem Gewinnzuwachs von weniger als drei Prozent gerechnet.

Sentiment & Technik

Die Stimmung unter den Marktteilnehmern hat sich auch in den USA angesichts der negativen Aktienentwicklung im vierten Quartal 2018 deutlich abgekühlt.

Der Index aus der Differenz der positiven und negativen Stimmen in der regelmäßigen Umfrage unter US-Investoren hat im Jänner 2018 seinen Höchststand erreicht und ist seitdem sukzessive zurückgefallen. Unmittelbar vor Weihnachten erreichte dieser Index einen Tiefpunkt, vergleichbar mit jenem während der Korrekturphase im Jänner 2016.

Dieser Tiefstwert hat als Contra-Indikator ein kurzfristig positives Signal abgegeben und tatsächlich hat der US-Aktienmarkt ab den letzten Dezembertagen zu einer Erholung angesetzt. Nunmehr liegt der Index im neutralen Bereich.

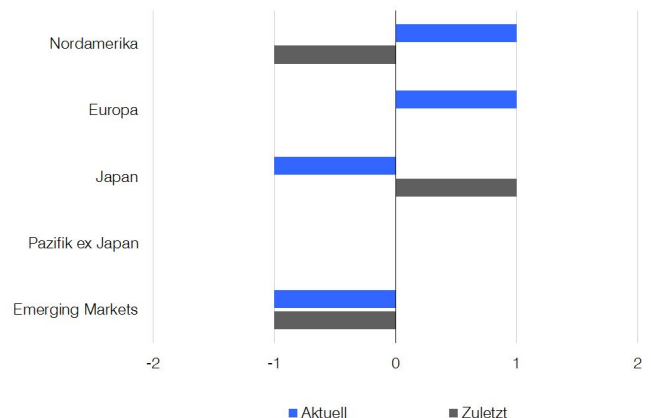


Aktien: Positionierung

Unsere Gewichtung in Nordamerika hat gedreht und wir sind jetzt gegenüber Europa übergewichtet. Die Positionierung in Japan hat ebenfalls gewechselt, wir sind nun gegenüber Europa untergewichtet.

In Summe halten wir in Europa aktuell eine leichte Übergewichtung, wobei sich rein innereuropäische Positionen in der Grafik nicht bemerkbar machen. In den Emerging Markets halten wir derzeit eine Untergewichtung von Südafrika und sind Brasilien gegenüber den globalen Emerging Markets untergewichtet.

Sektoral haben wir kleine Anpassungen vorgenommen und präferieren vorerst Zykliker.

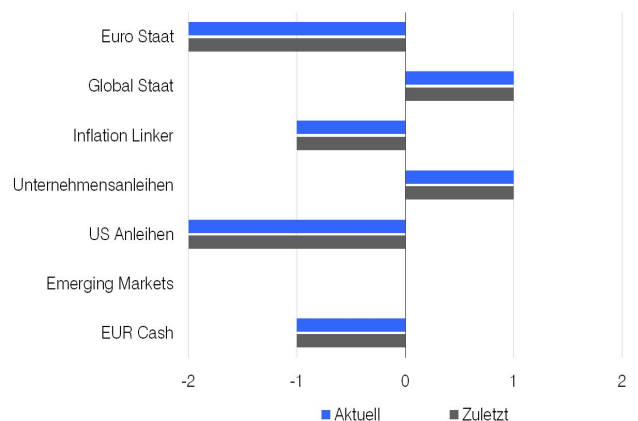


Anleihen: Positionierung

Wir behalten im Segment der Unternehmensanleihen unser moderates Übergewicht bei, positionieren uns aber hinsichtlich Rating im Investmentgrade-Segment. Innerhalb des High-Yield-Segments haben wir das „B“ und schlechter geratete Marktsegmente untergewichtet. Zudem bleibt unser Übergewicht von Investmentgrade-Financials gegenüber non-Financials bestehen.

Inflationsindexierte Euro-Anleihen sehen wir nach wie vor als unattraktiv und untergewichten diese.

Die starken Untergewichte bei Euro-Staat und US-Anleihen ergeben sich neben Marktpositionierungen durch Kurvenstrategien (flacher in den USA und DE erwartet).



Aktien

Trotz der Aktienrückschläge im 4. Quartal 2018 sehen wir vor allem den wichtigen US-Aktienmarkt im historischen Vergleich nach wie vor als sehr teuer bewertet an.

Europäische Aktien sowie Emerging-Markets-Aktien beurteilen wir dagegen als fair bewertet bis zunehmend attraktiv. In beiden Märkten haben wir die jüngsten Kursrückschläge genutzt um zuzukaufen.



Staatsanleihen

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

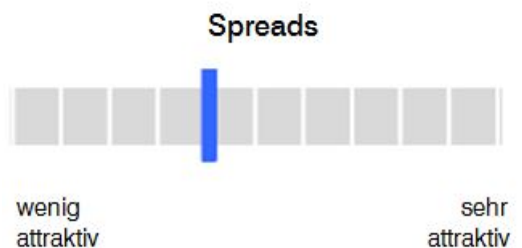
Die gestiegenen Renditen bei US-Staatsanleihen haben wir dagegen in den letzten Quartalen in mehreren Schritten zu Zukäufen genutzt.



Unternehmens- & EM-Anleihen

Im vierten Quartal 2018 haben wir von Emerging-Markets-Lokalwährungsanleihen zugunsten der Emerging-Markets-Hartwährungsanleihen umgeschichtet, da sich die Währungen sehr positiv entwickelten, wogegen die Hartwährungsanleihen nun zusätzliche Renditaufschläge bieten.

Zugekauft haben wir Ende Dezember auch bei Euro-Unternehmensanleihen mit gutem Bonitätsrating.

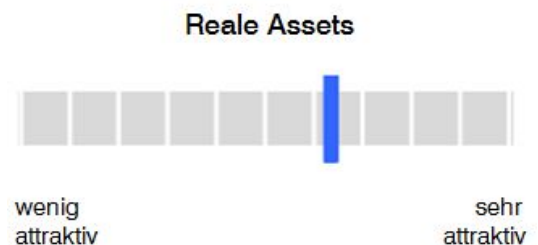


Reale Assets

Im Rohstoffbereich sollten die Maßnahmen auf der Angebotsseite die Preisentwicklung unterstützen.

Die starken Rückschläge bei Energie-Rohstoffen haben wir Mitte Dezember zum Kauf genutzt.

Aufgrund der rückläufigen Arbeitslosenzahlen erwarten wir Anstiege bei den Inflationserwartungen und haben die Position bei inflationsgeschützten Anleihen aufgestockt.

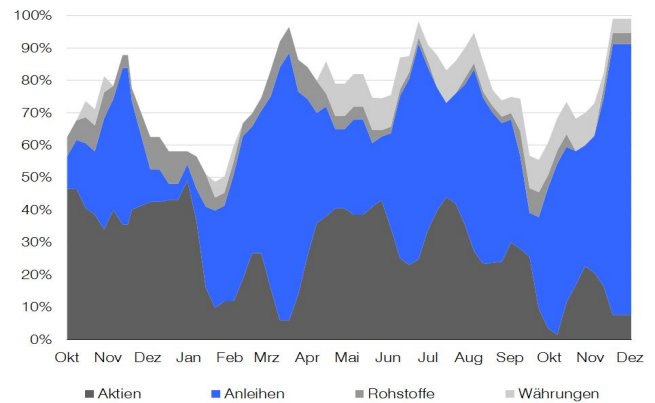


Behavioural Asset Allocation (BAA)

Der Dezember war für Aktienmärkte ein sehr negativer Monat. Erst seit Weihnachten läuft eine "Jahresanfangs-Erholung". Anleihen waren hingegen als „sichere Häfen“ gefragt.

Die Strategie ging bereits mit gemäßigter Aktienquote in den Monat und reduzierte diese weiter stark. Mit einem breit gestreuten Schwerpunkt in Anleihen konnte ein positiver Ertrag erwirtschaftet werden. Dabei waren auch in dieser Strategie „sichere Häfen“ gefragt, mit Beimischungen an Schwellenländer-Anleihen.

Edelmetalle und USD runden das defensive Bild ab.



Markteinschätzung

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

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

Stand 21.01.2019

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: 21.01.2019

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

