



Copyright: iStockphoto.com

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

März 2019



Die rosarote Brille

Wie Tag und Nacht verliefen das Jahr 2018 und der Jahresbeginn 2019. Waren im letzten Jahr noch sehr viele Märkte negativ, so kommt es seit dem Jahreswechsel zu einer breit angelegten Erholung. Aktien haben schon jetzt eine Wertsteigerung erfahren, die für ein ganzes Jahr reicht. Aber auch die Anleihemärkte werfen tolle Erträge ab, allen voran High-Yield und Emerging Markets. Unternehmens- und Staatsanleihen liegen auch im Plus, wenn auch nicht so spektakulär. Schließlich sind auch noch die Rohstoffe zu erwähnen: Gold, Rohöl und Kupfer sind allesamt angestiegen, zum Teil signifikant.

Was ist passiert? Was steht hinter dieser Entwicklung? Die Antwort ist klar: ein Sinneswandel der Notenbanken führte zu einem ebensolchen bei den Anlegern. Man könnte meinen, dass die Investoren im Jahr 2018 geldpolitisch auf Entzug gesetzt wurden und dementsprechend schlecht gelaunt waren. In den ersten Wochen des neuen Jahres hatten die Notenbanken dann doch ein Einsehen und gönnten der Anlegergemeinde eine neue Dosis des lockeren Geldes. Und siehe da: alles gut! Jetzt wird der Handelskrieg nicht mehr als Bedrohung gesehen, sondern dessen baldige Lösung vorgefeiert. Der Brexit ist auch kein Risiko mehr, weil er verschoben oder vielleicht sogar abgesagt wird. Auch das wird abgefeiert (Pfund-Entwicklung). Und über das Absacken diverser Konjunkturindikatoren muss man sich auch keine Sorgen mehr machen. Immerhin ist die Schwäche nur temporär, die Erholung eine Frage der Zeit.

Somit haben sich in einigen Bereichen nicht die Fakten verändert, sondern bloß die Wahrnehmung derselben. Dies betrifft vor allem die Fundamentaldaten, deren Schwäche für die Beibehaltung des vorsichtigen Aktienausblicks spricht. Tatsächlich verbessert hat sich allerdings die technische Situation des Marktes. Dies wird zum Anlass genommen, die Untergewichtung in Aktien um einen Schritt zu reduzieren.

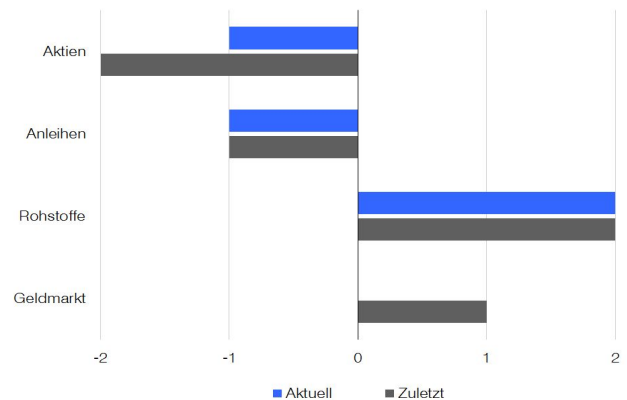
Kurt Schappelwein
(Head of Multi-Asset-Strategien)

Taktische Asset Allocation (TAA)

Die taktische Aktien-Untergewichtung war seit Jahresbeginn nachteilig. Globale Aktien sind wider unserer Erwartung infolge der Zinspause der US-Notenbank deutlich gestiegen.

Während sich unsere fundamentalen Beurteilungskriterien in den letzten Wochen nur ansatzweise leicht verbessert haben, stellt sich das technische Marktbild nunmehr deutlich entspannter dar als zu Jahreswechsel. Allerdings zeigen kurzfristige Indikatoren eine schon überkaufte Aktienmarktkonstellation an – und auch die Anlegerstimmung erscheint wieder recht optimistisch.

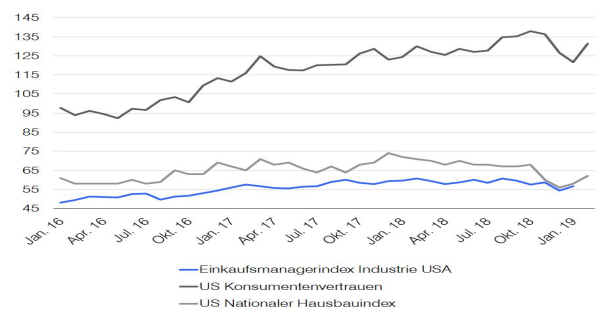
Aufgrund unserer aktuellen Markteinschätzung reduzieren wir die Aktien-Untergewichtung um einen Schritt, belassen jedoch die Rohstoff-Übergewichtung sowohl zu Lasten von Aktien als auch von Anleihen.



Makro

In den USA haben zuletzt einige Wirtschafts-Frühindikatoren wieder nach oben gedreht. Neben dem Einkaufsmanagerindex sind auch das Konsumentenvertrauen und der Hausbauindex angestiegen. Auch in China zeigte sich zuletzt eine gewisse Stabilisierung der Wirtschaftsdaten – allerdings noch immer auf recht niedrigem Niveau.

Die Euro-Zone weist innerhalb der großen Wirtschaftsräume die geringste Dynamik auf. Insbesondere Deutschland hat zuletzt schwache Daten veröffentlicht. Mit einem Nullwachstum im vierten Quartal 2018 (nachfolgend einem negativen dritten Quartal) ist die deutsche Volkswirtschaft nur knapp an einer sogenannten technischen Rezession vorbeigeschrammt.



Mikro

Die letzte Berichtssaison in den USA ist nochmals gut verlaufen, wobei das Gewinnwachstum und auch die positiven Überraschungen diesmal schon deutlich geringer ausgefallen sind als in den letzten drei Quartalen zuvor.

Der Ausblick auf die weitere Entwicklung der Unternehmensgewinne trübt sich derzeit markant ein. So wird aktuell für das erste Quartal 2019 im Jahresvergleich ein negatives Wachstum erwartet und auch für die folgenden beiden Quartale dürfte sich nur ein knapp positives Ergebnis ausgehen.

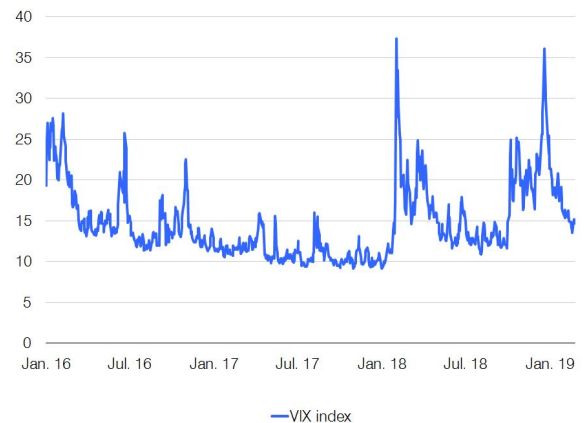
Zudem lässt sich derzeit die eher seltene Konstellation feststellen, dass in allen vier Regionen gleichzeitig die Gewinnrevisionen der Analysten mehrheitlich klar negativ ausfallen.

Sentiment & Technik

Die Stimmung unter den Marktteilnehmern hat sich zuletzt wieder deutlich verbessert. Auch wenn noch keine (zu) positiven Extremwerte erreicht sind, die für die weitere Marktentwicklung als Kontraindikatoren zu sehen wären, so verdeutlichen die aktuellen Sentimentindikatoren doch eine relative Gelassenheit in Hinblick auf die Marktrisiken.

So ist beispielsweise der Volatilitätsindex von einem (zu) negativen Extremwert im Dezember des Vorjahres mittlerweile auf ein unterdurchschnittlich niedriges Niveau zurückgegangen.

Dies verdeutlicht, dass latente Risikofaktoren wie der schwächelnde Konjunkturverlauf, die negativen Gewinnrevisionen oder auch die politisch immer noch ungelösten Themen wie der US-Handelskonflikt oder der Brexit derzeit kaum noch im Markt eingepreist sind.

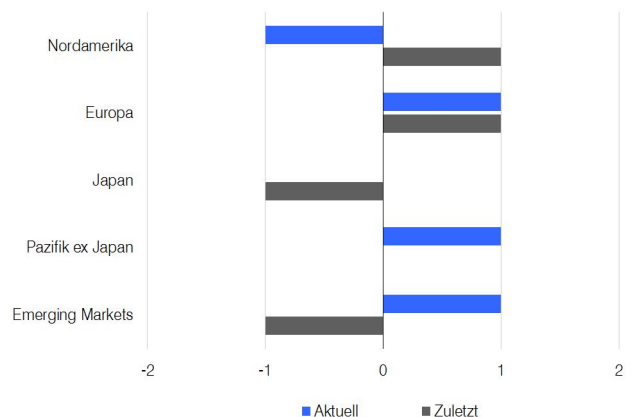


Aktien: Positionierung

Im Vergleich zum Vormonat sind wir in Nordamerika nunmehr untergewichtet und zwar sowohl bei Technologietitel der Nasdaq als auch bei US-Small-Caps. In Japan haben wir derzeit keine Position.

In Summe halten wir in Europa aktuell eine leichte Übergewichtung, wobei Deutschland und Holland unsere bevorzugten Länder sind, während Frankreich untergewichtet ist. In den Emerging Markets haben wir neben der bestehenden Untergewichtung von Brasilien zusätzlich Indien untergewichtet. Dagegen übergewichten wir neu Südkorea und Taiwan sowie Mexiko.

Sektoral haben wir kleine Anpassungen vorgenommen und präferieren Energiewerte gegenüber Versorgern.

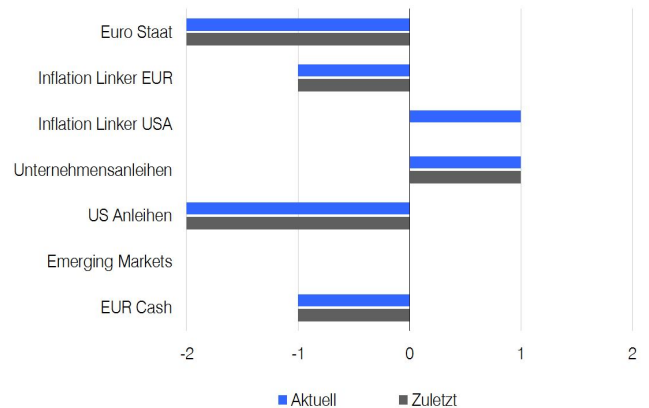


Anleihen: Positionierung

Wir behalten im Segment der Unternehmensanleihen unser Übergewicht bei, erhöhen dieses jedoch moderat. Wir positionieren uns hinsichtlich Rating im Investmentgrade-Segment. Innerhalb des High-Yield-Segments haben wir das B und schlechter geratete Marktsegment untergewichtet. Zudem bleibt unser Übergewicht von IG Financials gegenüber Non-Financials Unternehmensanleihen bestehen.

Inflationsindexierte Euro-Staatsanleihen sehen wir nach wie vor als unattraktiv und untergewichten diese gegenüber nominellen Euro-Staatsanleihen und nun auch gegenüber inflationsindexierten USD Staatsanleihen.

Die starken Untergewichte bei Euro- und US-Staatsanleihen ergeben sich neben Marktpositionierungen durch Kurvenstrategien (flacher am kurzen und steiler am langen Ende in den USA, flachere in DE-Kurve).



Aktien

Trotz der Aktienrückschläge im vierten 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 Kursrückschläge im vierten Quartal des Vorjahres genutzt, um zuzukaufen.



Staatsanleihen

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

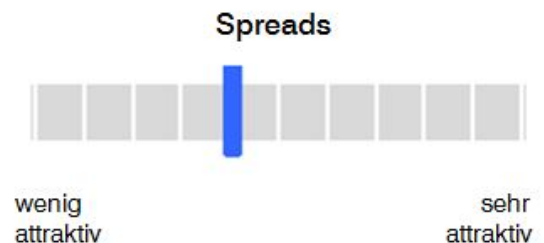
Dagegen haben wir die gestiegenen Renditen von US-Staatsanleihen im Jahr 2018 in mehreren Schritten für Zukäufe genutzt. Zuletzt haben wir die Position Anfang Jänner jedoch wieder reduziert.



Unternehmens- & EM-Anleihen

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

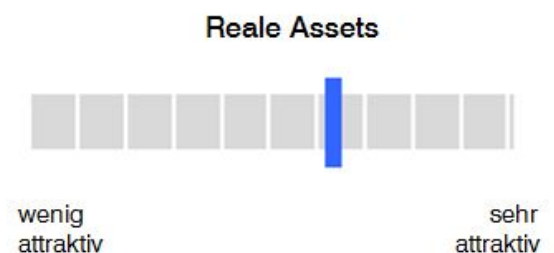
Zugekauft haben wir Ende Dezember 2018 auch bei Euro-Unternehmensanleihen guter Bonität.



Reale Assets

Im Rohstoffbereich sollten die Maßnahmen auf der Angebotsseite die Preisentwicklung unterstützen. Die starken Rückschläge bei Energierohstoffen haben wir Mitte Dezember 2018 zum Kauf genutzt.

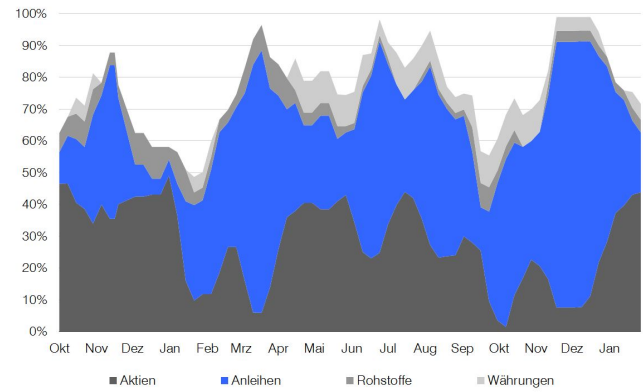
Aufgrund der rückläufigen Arbeitslosenzahlen erwarten wir Anstiege bei den Inflationserwartungen und haben die Position bei inflationsgeschützten Anleihen aufgestockt.



Behavioural Asset Allocation (BAA)

Der Jahresanfang war von einer kräftigen und breiten Erholungs-Rallye der Aktienmärkte geprägt. Auch andere riskante Märkte – wie Rohstoffe und Unternehmens- oder Schwellenländeranleihen – entwickelten sich sehr gut. Sichere Häfen (deutsche oder US-Staatsanleihen) konnten ihren Wert ebenfalls halten oder ausbauen.

Von dieser Entwicklung profitierte die Strategie mit einer anfangs breiten, im Zeitverlauf vermehrt auf Aktien verlagernden Allokation. Aktien bilden nunmehr den Schwerpunkt, ergänzt um Emerging-Markets-Anleihen, Rohstoffe und USD-Exposure.



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	leicht untergewichtet
HighYield Anleihen	leicht untergewichtet
Emerging Markets	neutral
Globale Renten	leicht untergewichtet

Aktien

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

Währungen/Rohstoffe

EUR/USD	=
EUR/JPY	=
Gold	↑

Stand 27.02.2019

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: 27.02.2019

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

