



Copyright: iStockphoto.com

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

April 2019



Fantastischer Jahresauftakt

Aus Anlegersicht ist das erste Quartal 2019 nach Wunsch verlaufen. Die Verluste, die in diversen Märkten im Vorjahr angefallen waren, wurden in vielen Fällen in nur wenigen Wochen wieder ausgemerzt. Beispielsweise hat ein globaler Aktienkorb kürzlich den bisherigen Höchststand von Oktober 2018 überwinden können.

Erwähnenswert sind auch Emerging-Markets-Anleihen: Die im vergangenen Jahr viel gescholtene Kategorie hat sich unter den diversen Anleiheklassen heuer bislang besonders hervorgetan. Und das trotz politischer Störfeuer in wichtigen Ländern wie Brasilien und der Türkei. Nicht zuletzt haben sich aber auch Staatsanleihen mit sehr hoher Bonität gut entwickelt. Allen voran sind hier deutsche Bundesanleihen zu nennen. Das kurze Ende der Zinskurve ist hier ja schon seit Jahren mit einer negativen Rendite ausgestattet. Zuletzt sind die Kurse dieser Anleihen aber so stark gestiegen, dass auch das 10-jährige Laufzeitensegment wieder in den negativen Renditebereich abgesunken ist.

Und dieser Punkt hinterlässt so manchen Beobachter etwas ratlos. Denn sehr stark steigende Notierungen von „riskanten“ Kategorien (wie z. B. Aktien) und gleichzeitig auch von hochqualitativen Staatsanleihen können durchaus als Widerspruch gesehen werden: Der Versuch ein Szenario zu zimmern, in dem diese vermeintliche Diskrepanz unter einen Hut geht, fällt allerdings nicht schwer. 1) Die Wirtschaftsschwäche des Jahres 2018 und der ersten Monate 2019 wird überwunden. Die Konjunkturdaten erholen sich im Verlauf von 2019. Dies aber 2) nur moderat und ohne Inflationsdruck, sodass die Notenbanken weiterhin eine lockere Geldpolitik verfolgen können. 3) Handelskrieg und Brexit finden ein positives Ende. Andere Risiken werden nicht schlagend. Die beste aller Anlegerwelten also – auch „Goldilocks“ genannt. Genießen wir es, so lange es dauert.

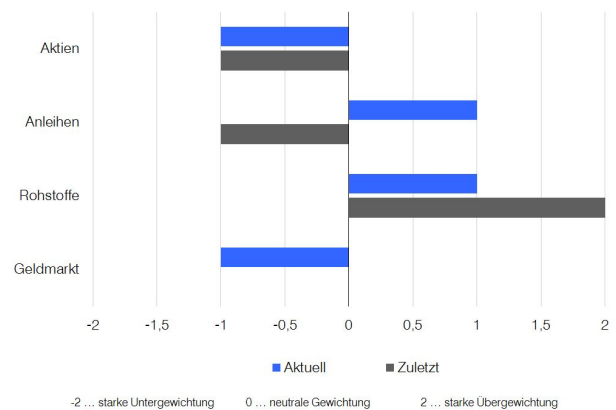
Kurt Schappelwein
(Head of Multi-Asset-Strategien)

Taktische Asset Allocation (TAA)

Globale Aktien auf Eurobasis wie auch Euro-Staatsanleihen konnten zuletzt weitere Kursgewinne verbuchen. Hauptverantwortlich hierfür waren Bestätigungssignale für die geldpolitische Kehrtwendung der globalen Notenbanken, allen voran der Fed.

Unsere positive Einschätzung zu Rohstoffen hat sich zwar insofern bestätigt, als auch Rohstoffe im Preis gestiegen sind, jedoch weniger als die untergewichteten globalen Aktien und Euro-Staatsanleihen.

Basierend auf unseren Bewertungsfaktoren belassen wir die leichte Aktienuntergewichtung, nehmen jedoch mit US-Staatsanleihen eine neue Gegenposition. Edelmetalle bleiben gegen Euro-Geldmarkt gewichtet.



Makro

Das Momentum in der Entwicklung der globalen Wirtschaftsdaten ist ungebrochen negativ. Während in den USA die meisten Indikatoren nach wie vor eine Expansion – wenn auch in geringerem Ausmaß – anzeigen, erscheinen die Daten aus China, aber insbesondere aus der Euro-Zone zuletzt erschreckend schwach.

Trotz der schon länger andauernden Phase schwächerer Wirtschaftsdaten überraschen die veröffentlichten Zahlen jedoch in allen Regionen – auch in den USA – auf der negativen Seite in Relation zu den Analyseerwartungen. Dementsprechend ist in nächster Zukunft noch mit weiteren nach unten gerichteten Revisionen bei den Wirtschaftsprognosen zu rechnen.

Mikro

Der aktuelle Gewinnwachstumszyklus, der im Frühjahr 2016 begonnen hat, erreichte seinen Höhepunkt 2017 in Europa und 2018 in den USA und nähert sich nun seinem Ende. Wenngleich die Zuwachsraten im Rückblick der letzten zwölf Monate zumindest in den USA noch immer stattlich sind, hat sich das Momentum auch hier schon merklich abgeschwächt.

Insbesondere die Aussicht auf die nächsten drei Quartale bietet wenig Unterstützung für den Aktienmarkt, da aktuell mit negativen bis nur marginal positiven Veränderungsraten im Vergleich zum jeweiligen Vorjahreszeitraum gerechnet wird. Hinzu kommt noch belastend, dass der Negativtrend bei den Gewinnrevisionen der Analysten, basierend auf dem Ausblick der Unternehmen, bis dato ungebrochen ist.

Sentiment & Technik

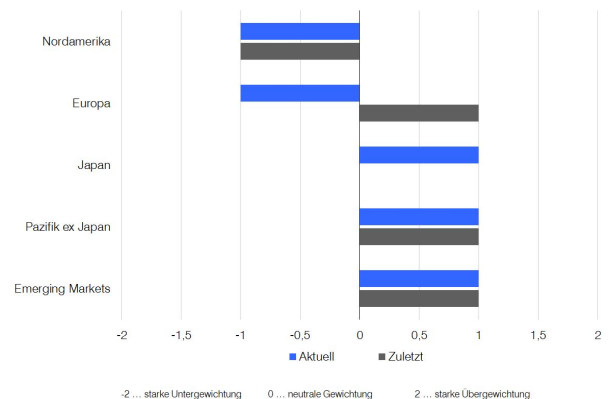
Die Markttechnik war und ist der einzige, überzeugend positive Faktor unserer Bewertungskriterien, zumal sich mit dem nachhaltigen Überwinden der 200-Tageslinie bei den wichtigsten Indizes zunächst wieder ein Aufwärtstrend etabliert hat. Innerhalb der Indizes – etwa beim S&P 500 oder beim StoxxEurope 600 – beträgt die Partizipationsquote von Titeln, die ebenfalls oberhalb ihrer 200-Tageslinie notieren, derzeit allerdings nur etwas über 50 %.

In den USA sind es einmal mehr die Technologiewerte, die den Aufschwung anführen, während Finanzwerte etwa zurückbleiben. In Europa hat die konjunkturzyklischen Aktien wohl aufgrund schwacher Makrodaten die Kraft verlassen, es dominiert die Nachfrage nach defensiven Sektoren.

Aktien: Positionierung

In den USA wird die Untergewichtung der Nasdaq geschlossen, Small Caps werden reduziert. In Japan haben wir aus einer globalen Position ein geringes Exposure. Im pazifischen Raum sind wir in Australien investiert. Das Exposure in Europa wurde zurückgenommen, es bleibt eine Übergewichtung in Deutschland und der Schweiz, während der EuroStoxx 50 und Frankreich untergewichtet sind. In den Emerging Markets bleiben Brasilien und Indien untergewichtet. In Südkorea, Taiwan und Mexiko bleiben wir weiter übergewichtet. Neu ist eine Short-Position der globalen Emerging Markets gegen MSCI-World.

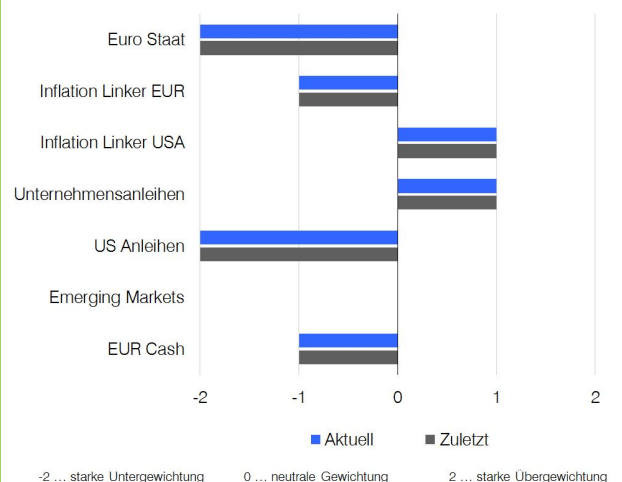
Sektoral sind globale Finanztitel sowie Basiskonsumgüter übergewichtet, während Euro-Banken, Nicht-Basiskonsumgüter und Versorger untergewichtet sind.



Anleihen: Positionierung

Wir behalten unsere bestehende Positionierung nahezu unverändert bei. Innerhalb des Segments der Unternehmensanleihen behalten wir unser Übergewicht von Investmentgrade und BB-Anleihen gegenüber schwächer gerateten High-Yield-Anleihen (b+ und schlechter) aufrecht und schließen unser Übergewicht von Investmentgrade Financials gegenüber Non-Financials.

Inflationsindexierte Euro-Staatsanleihen stufen wir weiterhin als unattraktiv ein und gewichten diese gegenüber nominellen Euro-Staatsanleihen und inflationsindexierten US-Dollar-Staatsanleihen unter. Die starken Untergewichte bei Euro- und US-Dollar-Staatsanleihen ergeben sich neben Marktpositionierungen aus Kurvenstrategien.



Aktien

Bei den Aktien sehen wir vor allem den wichtigen US-Aktienmarkt im historischen Vergleich als sehr teuer bewertet an. Europäische Aktien sowie Emerging-Markets-Aktien beurteilen wir dagegen als fair bis attraktiv.

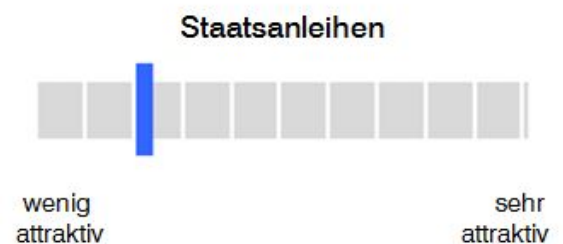
Nachdem wir im vierten Quartal 2018 zugekauft haben, nutzen wir die diesjährige Rallye, um bei Euro-Aktien Gewinne mitzunehmen.



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.

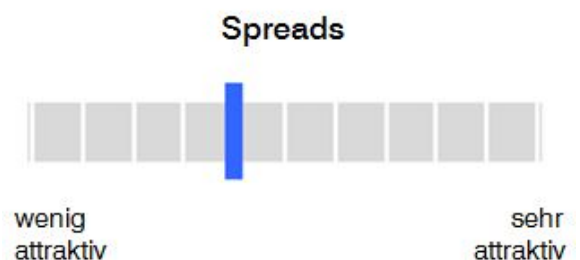
Anleihen außerhalb der Euro-Zone bieten zwar attraktive Renditen, wir haben jedoch auch hier (USA, Kanada, Australien) die Renditerückgänge genutzt, um Positionen abzubauen.



Unternehmens- & EM-Anleihen

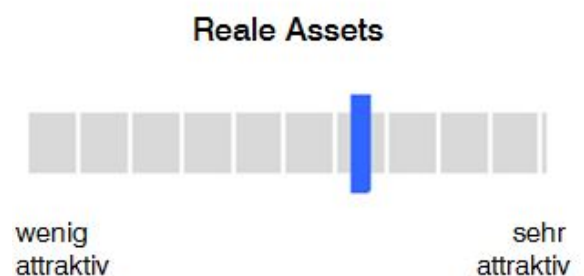
Im vierten Quartal 2018 haben wir Unternehmensanleihen zugekauft und von Emerging-Markets-Lokalwährungsanleihen zugunsten der Emerging-Markets-Hartwährungsanleihen umgeschichtet. Beide Anleihemärkte haben sich seit Jahresanfang sehr gut entwickelt.

Bei Hartwährungsanleihen sind die Renditen um mehr als ein Prozent zurückgegangen, sodass wir auch hier Gewinne mitnehmen.



Reale Assets

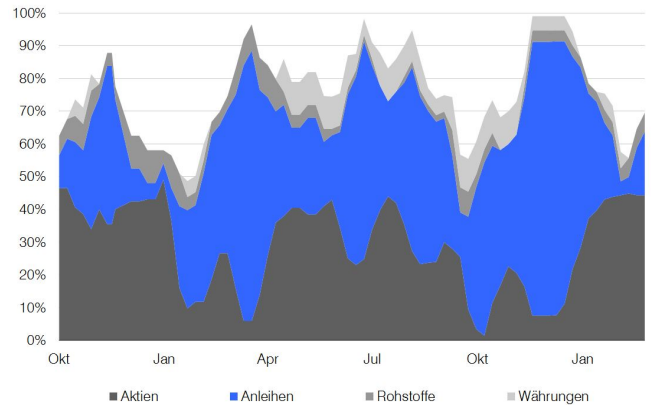
Im Rohstoffbereich sollten die Maßnahmen auf der Angebotsseite die Preisentwicklung unterstützen. Bei Rohöl ist dieser Effekt zuletzt stärker eingepreist worden, sodass wir die Position bei Energie reduzieren. Aufgrund der rückläufigen Arbeitslosenzahlen erwarten wir Anstiege bei den Inflationserwartungen und bleiben daher bei der Position in inflationsgeschützten Anleihen.



Behavioural Asset Allocation (BAA)

Die gute Entwicklung der meisten Märkte setzte sich auch im März fort. Haupttreiber der – trotz politischer Unsicherheiten und sich eintrübender Wirtschaftsaussblicke – sehr guten Stimmung ist die sehr großzügige Vorgangsweise der Zentralbanken, insbesondere der der US-Notenbank Fed. Kurze, scharfe Zwischenkorrekturen zu Monatsanfang und –ende brachten die Strategie bislang nicht von ihrem starken Aktienfokus ab.

Ergänzt um riskantere Anleihen und Rohstoffe profitierte die Strategie in hohem Ausmaß von diesen Marktentwicklungen, allerdings um den Preis erhöhten Risikos.



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

Aktien

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

Währungen/Rohstoffe

EUR/USD	=
EUR/JPY	=
Gold	↑

Stand 02.04.2019

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 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) entnommen werden. Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds oder Portfolios zu. 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 Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen Zustimmung der Raiffeisen KAG. Redaktionsschluss: 02.04.2019

Raiffeisen Capital Management ist die Dachmarke der Unternehmen:

Raiffeisen Kapitalanlage GmbH
Raiffeisen Salzburg Invest Kapitalanlage GmbH
Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH



Impressum

Medieninhaber:

Zentrale Raiffeisenwerbung, Am Stadtpark 9, 1030 Wien

Herausgeber, erstellt von:

Raiffeisen Kapitalanlage GmbH
Mooslackengasse 12, 1190 Wien

www.rcm-international.com/it