



Copyright: iStockphoto.com

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

Mai 2019



Neutral

Nach der globalen Hochkonjunktur des Jahres 2017 hat sich die Weltwirtschaft im vergangenen Jahr abgeschwächt. Als wichtigste Einflussfaktoren für diesen Rückfall sind das leichte Anziehen der geldpolitischen Zügel sowie der von den USA vom Zaun gebrochene Handelskrieg zu nennen. Politische Unsicherheiten, wie z. B. der Brexit oder der italienische Budgetstreit, waren auch nicht eben unterstützend. Am stärksten ist die Abschwächung in Europa zu spüren, weshalb Zinsanhebungen zumindest für das Jahr 2019 abgesagt sind. Aber auch andere Notenbanken signalisieren zuletzt eine weiterhin sehr unterstützende Geldpolitik, während sich die politischen Themen zu entspannen scheinen. In Summe sind somit einige der Belastungsfaktoren weggefallen, eine Erholung der Konjunkturindikatoren ist das wahrscheinlichere Szenario. Erste Anzeichen haben wir dafür in den letzten Wochen schon gesehen. Die Aktienmärkte haben die Erholung teilweise schon vorweggenommen. Dem Prinzip Hoffnung müssen aber bald verbesserte harte Daten folgen.

Wenn dies in den nächsten Monaten eintritt, gibt es nach wie vor Gewinnpotenzial an den Aktienmärkten. Andernfalls lautet das Motto: „Sell in May!“. Insgesamt scheint sich die Stimmung breit zu machen, dass nichts mehr schiefgehen kann. Zugegeben, eine lockere Geldpolitik, entspannte Kapitalmärkte, der Veranlagungsnotstand vieler Investoren sowie der scheinbar bevorstehende Abschluss eines Handelsabkommens zwischen USA und China sind starke Argumente für den Aktienmarkt. Nicht zuletzt deshalb ist die Volatilität am Aktienmarkt – ein Indikator für die Besorgnis unter den Anlegern – auf den tiefsten Stand der letzten Jahre gefallen.

Gerade dies ist allerdings ein Warnhinweis, denn allzu großer Optimismus und weitestgehende Sorglosigkeit werden am Aktienmarkt in aller Regel mit Kurskorrekturen bestraft. In der taktischen Asset Allocation nehmen wir vor diesem Hintergrund eine abwartende Haltung ein.

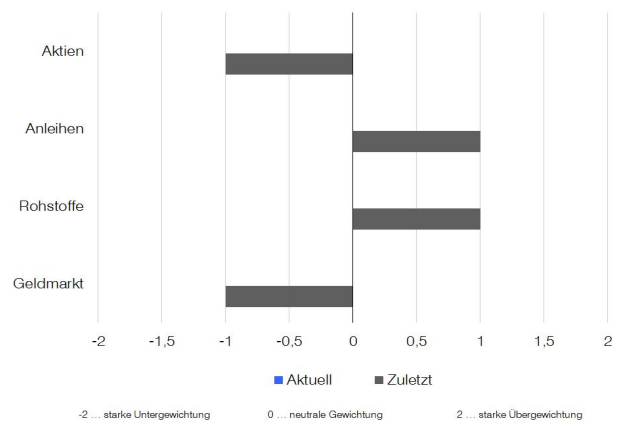
Kurt Schappelwein
(Head of Multi-Asset-Strategien)

Taktische Asset Allocation (TAA)

Die bisherigen Positionen des Investment Komitees werden geschlossen und keine neuen aktiven Positionen eingegangen.

Da es nunmehr erkennbare Anzeichen dafür gibt, dass sich die fundamentalen Daten – sowohl auf der Makro- wie auf der Mikroebene – nicht (wie befürchtet) weiter eintrüben werden, sondern zumindest eine Stabilisierung zu erwarten ist, gewichten wir Aktien wie Anleihen neutral.

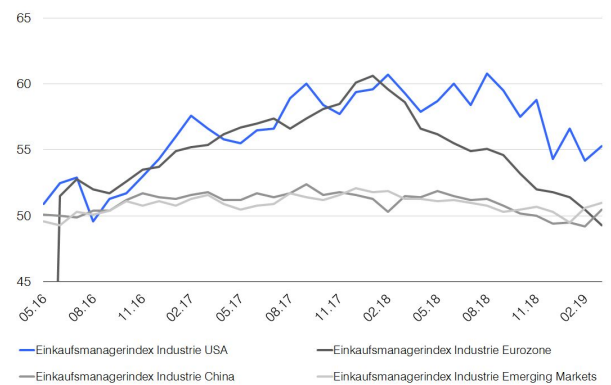
An den Finanzmärkten wurde mit der ungebrochenen Erholungsrallye schon viel an positiver Entwicklung im weiteren Jahresverlauf vorweg genommen. Die Unterstützung durch die Notenbanken nach der Trendumkehr seit dem Jahreswechsel wird jedoch mit Blick auf die Inflationsraten voraussichtlich noch eine geraume Zeit bestehen bleiben.



Makro

Bei den Einkaufsmanagerindizes lässt sich zuletzt global – mit Ausnahme der Euro-Zone – eine Stabilisierung nach einer längeren Talfahrt feststellen. Auch andere Frühindikatoren deuten darauf hin, dass dem konjunkturellen Negativmomentum der letzten Monate infolge des wirtschaftspolitischen Stimulus (insbesondere in China) und der Unterstützung durch die nunmehr wieder expansiven Notenbanken Einhalt geboten werden konnte.

Eine unmittelbare Reaktion auf die Aussicht günstigerer Finanzierungskosten zeigt sich etwa auch bei den neuen Hausverkäufen in den USA, die nach einer Schwächephase nun fast wieder den bisherigen Zyklus-Höchststand erreicht haben.



Mikro

Obwohl die Gewinnwachstumsdynamik in den USA in den letzten beiden Quartalen merklich nachlässt (unter anderem ein Basiseffekt nach der Steuersenkung im Vorjahr), können die Unternehmen die operative Gewinnmarge bis dato auf Höchstniveau halten. Dies ist umso beeindruckender, als höhere Lohnkosten infolge des sehr festen US-Arbeitsmarktes und zuletzt auch wieder ansteigender Rohstoffpreise zu verkraften sind.

Nach derzeitigem Stand dürfte auch die aktuelle Gewinnberichtssaison in Relation zu den im Vorfeld deutlich nach unten revidierten Analystenerwartungen positiv überraschen und somit etwaige Befürchtungen über einen Gewinnrückgang im Jahresvergleich abschwächen.

Sentiment & Technik

Der Aufwärtstrend seit Ende 2018 hat sich unvermindert fortgesetzt und den US-Aktienmarkt in Richtung neuer Höchststände geführt.

Beachtlich dabei ist nicht nur die ungebrochene Dynamik des Trends, der zuletzt auch durch eine entsprechende Marktbreite bestätigt wurde, sondern durch die geringe Volatilität.

Mit dem nachhaltigen Durchbruch der 50-Tages-Linie über die 200-Tages-Linie (dem so genannten „golden cross“) liegt eine weitere trendfolgende, technische Bestätigung vor.

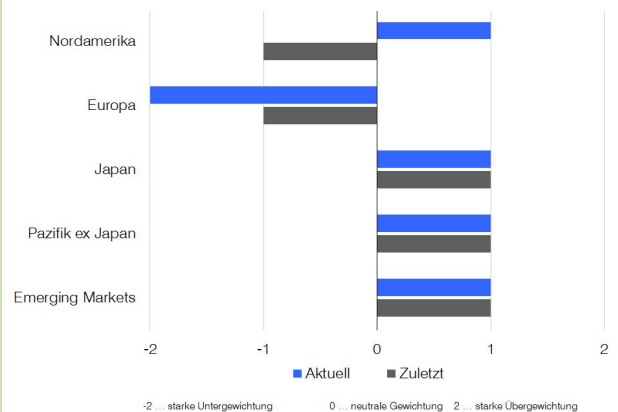


Aktien: Positionierung

In Nordamerika heben Übergewichtungen in Nasdaq, S&P 500 sowie in Kanada die Untergewichtung in US-Small-Caps auf. Die neuen Positionen in Amerika gehen zu Lasten von Euro Stoxx sowie Deutschland. Zusätzlich haben wir Untergewichtungen in Frankreich und der Schweiz.

Japan bleibt ein Residual aus einer globalen Position. Im pazifischen Raum favorisieren wir Australien gegenüber US-Small-Caps sowie Singapur gegen Hongkong. Bei den Emerging Markets bleibt Brasilien untergewichtet. Dagegen sind weiter Taiwan und (neu) die globalen Emerging Markets übergewichtet.

Sektoral sind wir nun Industrials long, während Euro-Banken, Nicht-Basiskonsumgüter und Versorger untergewichtet sind.

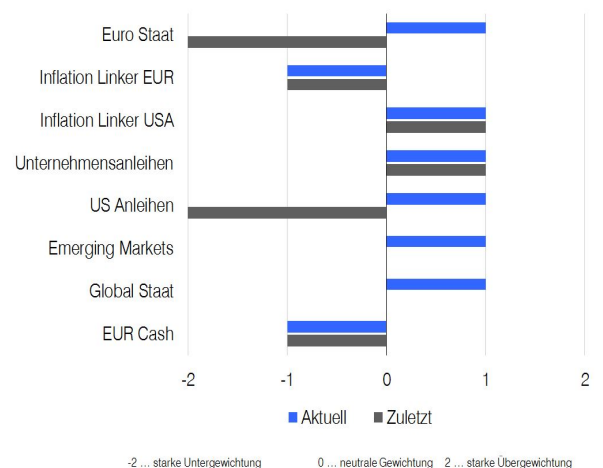


Anleihen: Positionierung

Wir positionieren uns im Rahmen der taktischen Anleihe-Asset-Allocation stärker in Richtung risikoreicherer Anleiheklassen. Wir übergewichten unter anderem Emerging-Markets-Staatsanleihen in Hartwährung und Euro-Unternehmensanleihen (exkl. B bis CCC geratete Emittenten).

Wir verzichten auf Kurven-Verflachungspositionen, behalten unsere Steeper-Position von 30 Jahre - 10 Jahre US-Staatsanleihen bei und nehmen eine Steeper-Position bei 10 Jahre - 5 Jahre Kanada mit auf.

Wir bevorzugen US-inflationsindexierte Anleihen gegenüber inflationsindexierten Anleihen in Euro. Weiters reduzieren wir unsere Cashquote. In Summe nehmen wir über die gesamten Anleihen TAA Spread- und Duration-Risiko.



Aktien

Bei den Aktien sehen wir vor allem den wichtigen US-Aktienmarkt im historischen Vergleich als sehr teuer bewertet an und sind daher kaum positioniert. Europäische Aktien sowie Emerging-Markets-Aktien beurteilen wir hingegen als fair bis attraktiv. Nachdem wir im vierten Quartal 2018 zugekauft hatten, nutzten wir die Rallye im ersten Quartal 2019 um Gewinne mitzunehmen.



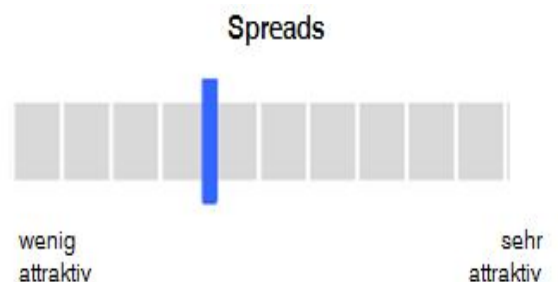
Staatsanleihen

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, jedoch haben wir auch hier (USA, Kanada, Australien) die Renditerückgänge bei Staatsanleihen im ersten Quartal 2019 genutzt, um Positionen abzubauen.



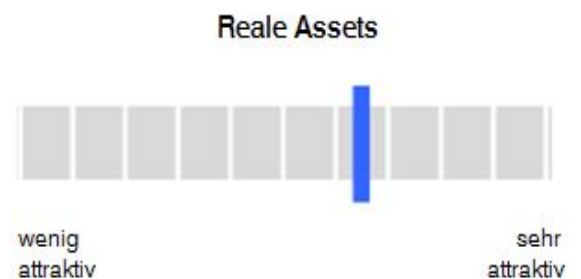
Unternehmens- & EM-Anleihen

Im vierten Quartal 2018 haben wir Unternehmensanleihen und Emerging-Markets-Anleihen in Lokalwährung zugunsten von Emerging-Markets-Anleihen in Hartwährung umgeschichtet. Beide Emerging-Markets-Anleihen haben sich seit Jahresanfang gut entwickelt. Bei Hartwährungsanleihen sind die Renditen um mehr als ein Prozent zurückgegangen, sodass wir auch hier im ersten Quartal 2019 Gewinne mitgenommen haben.



Reale Assets

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

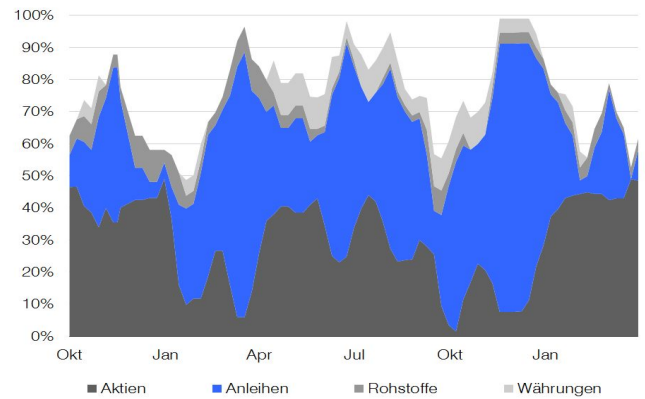


Behavioural Asset Allocation (BAA)

Die starke Unterstützung der Märkte durch die Notenbanken zeigt weiterhin Wirkung. Auch Wirtschaftsdaten und Unternehmensberichte deuten auf eine fundamentale Erholung hin. Die Märkte verharren weiterhin in positiver Stimmung, welche die meisten Anlageklassen erfasst hat.

Die Strategie profitierte aufgrund der hohen Aktienquote von der guten Marktentwicklung. Flankiert wurde diese Position mit Rohstoffen und Anleihen.

Zuletzt verlagerte sich der Fokus zur Gänze auf die Aktienmärkte.



Markteinschätzung

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

Anleihen

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

Aktien

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

Währungen/Rohstoffe

EUR/USD	=
EUR/JPY	=
Gold	=

Stand 03.05.2019

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: 03.05.2019

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