



Copyright: iStockphoto.com

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

Juni 2019



Fragiles Gleichgewicht

Der Einflussfaktor „Makro“ wird neutral beurteilt. Bei der Veränderung der Konjunkturindikatoren ist die Situation uneinheitlich, d.h. einige Indikatoren verbessern sich bereits, bei anderen steht dies noch aus. Die Economic Surprises sind unterdessen weiterhin negativ, d.h. noch immer liegen die Veröffentlichungen im Schnitt unter den Erwartungen. Die Komponente Arbeitsmarkt schlägt hingegen sehr positiv zu Buche. Immerhin ist der jüngst veröffentlichte Wert für die Arbeitslosigkeit in den USA mit 3,6 % der tiefste seit den 60er Jahren des vorigen Jahrhunderts.

Auch „Mikro“ gibt aktuell kein eindeutiges Signal. Gewinnwachstum und Profitabilität sind weiterhin positiv, die Gewinnrevisionen nach wie vor negativ. Die „Liquidität“ ist die große Stütze der Märkte in den letzten Monaten. Gemeint ist damit einerseits die Geldpolitik, andererseits aber auch die Entwicklung der Kapitalmarktrenditen. Diese sind für die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Staaten relevant. Geldpolitik, Renditen und die Entwicklung der Risikoaufschläge waren bis zuletzt positiv. Eine Marktentwicklung, die nur auf Liquidität fußt, muss jedoch mit Vorsicht genossen werden.

Schließlich werden für die Taktische Asset Allocation (TAA) eine Reihe von technischen Indikatoren analysiert. Dies beginnt mit dem Marktmomentum, geht über die Breite (d.h. wie viele Aktien/Branchen/Länder sind im Aufwärtstrend) und landet bei unserem RORO-Indikator (Analyse wie sich zyklische Teile des Marktes relativ zu defensiven Bereichen entwickeln). Die Beurteilung dieser Faktoren hat sich zuletzt signifikant verschlechtert und ist jetzt nur noch neutral. In Summe lässt sich aus den TAA-Indikatoren keine eindeutige Tendenz ableiten. Die abwartende Haltung wird daher beibehalten.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi-Asset-Strategien)

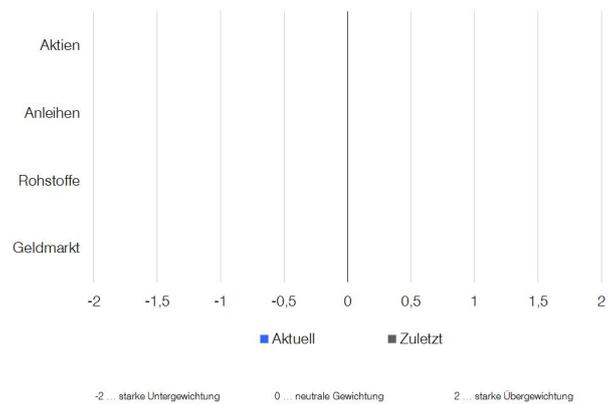
Taktische Asset Allocation (TAA)

Aufgrund des neutralen Gesamtbildes aus unseren faktenbasierten Marktanalysen drängt sich aktuell keine Positionierung auf.

Während im Makrobereich schwächere Vorlaufindikatoren relativ robusten Realdaten gegenüberstehen, überwiegen im Mikrobereich positive Tendenzen bei Rentabilität und Unternehmensgewinnen.

Die zuletzt positive Stimmung unter den Marktteilnehmern hat sich wieder deutlich abgekühlt, während die Markttechnik zwar angeschlagen erscheint, wichtige Indexniveaus aber noch nicht durchbrochen wurden.

Die Politik spielt weiterhin eine gewichtige Rolle, wobei den Unsicherheiten aus dem Handelskonflikt die Unterstützung seitens der Notenbanken gegenübersteht.



Makro

Auch wenn sich die globalen „Economic Surprises“ auf niedrigem Niveau stabilisiert haben, spiegelt die negative Tendenz bei den wichtigsten Frühindikatoren – den Einkaufsmanagerindizes – die zunehmende Verunsicherung der Unternehmen wider.

Vor allem die schwache und weiter rückläufige Exportkomponente innerhalb der Managerumfragen verdeutlicht die negative Ausstrahlung des schwelenden Handelskonflikts.

Im Bereich der Realdaten ist allerdings unter anderem die nach wie vor extrem positive Arbeitsmarktentwicklung in den Vereinigten Staaten beachtenswert, mit einer niedrigen Arbeitslosenrate wie zuletzt 1969, bei stetig ansteigenden Löhnen und entsprechender Unterstützung des privaten Konsums.

Mikro

Trotz negativer Revisionen und entsprechender Prognosen für das Gewinnwachstum im ersten Quartal 2019 konnten die Unternehmen einmal mehr klar positiv überraschen. Statt des erwarteten Rückgangs im Jahresvergleich erzielten die US-Unternehmen neuerlich einen – wenn auch nur leicht – positiven Gewinnzuwachs.

Für die Quartale ab dem zweiten Halbjahr 2019 und bis Mitte 2020 wird aktuell mit sukzessive ansteigenden Gewinnen in den USA gerechnet. Die Profitabilität der Unternehmen, gemessen an der globalen Eigenkapitalrendite, ist auch im fortgeschrittenen Konjunkturzyklus immer noch ansprechend hoch.

Sentiment & Technik

Das Stimmungsbarometer unter den Marktteilnehmern ist angesichts des fulminanten Verlaufs der ersten vier Monate 2019 zuletzt schon im überhitzten Bereich gelegen. Dieser Kontraindikator hat somit schon ein wenig zur Vorsicht gemahnt. Darüber hinaus hat die technisch überkaufte Marktkonstellation eine temporäre Korrektur ebenfalls immer wahrscheinlicher gemacht.

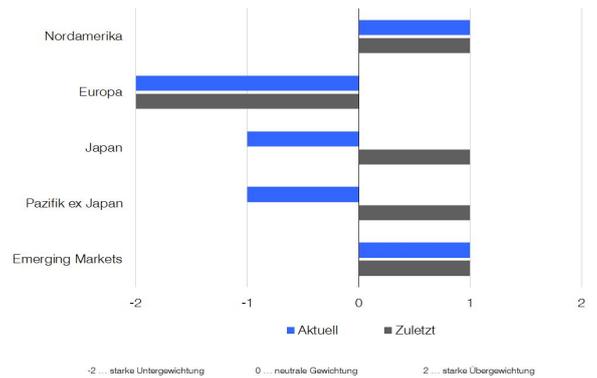
Die letztendlich durch eine Kurznachricht zum aktuellen Handelskonflikt ausgelöste Marktkorrektur hat dazu geführt, das nunmehr das Verhältnis zwischen Bullen und Bären nahezu wieder ausgeglichen ist. Da wichtige technische Unterstützungslinien bislang gehalten haben, könnten die Marktindizes zunächst einen Boden bilden.

Aktien: Positionierung

US-Small-Caps werden geschlossen, die Übergewichtung in S&P 500 erhöht, Nasdaq und Kanada bleiben unverändert. Weiterhin dominiert die Positionierung von Amerika zu Lasten von Europa – und zwar gegen Euro Stoxx sowie gegen Deutschland. Zusätzlich haben wir kleine Untergewichtungen in Frankreich und (neu) in Holland sowie Italien.

Japan bleibt ein kleines Residual aus einer globalen Position. Im pazifischen Raum dreht Australien auf eine Untergewichtung gegenüber Kanada. In den Emerging Markets sind Taiwan, Mexiko und Südafrika übergewichtet, die globalen Emerging Markets hingegen untergewichtet.

Sektoral sind wir Kommunikationsdienste und Basiskonsumgüter long, Nicht-Basiskonsumgüter, Euro-Banken und Versorger sind wir untergewichtet.

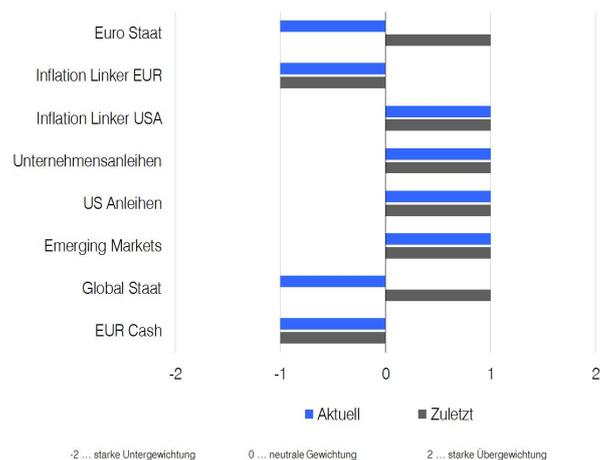


Anleihen: Positionierung

Wir bleiben im Rahmen der Taktischen Anleihen-Asset-Allocation stärker in Richtung risikoreichere Anleiheklassen positioniert.

Wir übergewichten unter anderem Emerging-Markets-Staatsanleihen in Hartwährung und Euro-Unternehmensanleihen (exkl. B bis CCC geratete Emittenten) gegenüber nominellen europäischen und globalen Staatsanleihen. US-inflationsindexierte Anleihen und nominelle Euro-Anleihen bevorzugen wir gegenüber Euro-inflationsindexierten Anleihen. Zudem positionieren wir uns in Erwartung eines geringeren Interkontinentalspreads.

In Summe nehmen wir über die gesamte Taktische Anleihe-Asset-Allocation Spread- und Durationrisiko.



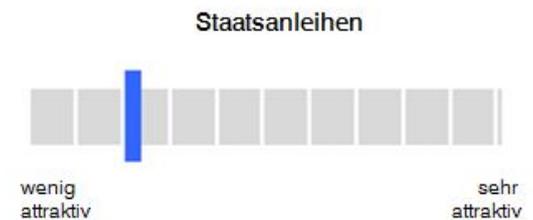
Aktien

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



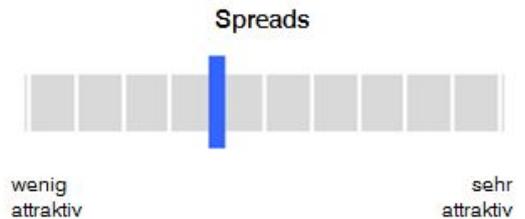
Staatsanleihen

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, wir haben jedoch die Renditerückgänge im ersten Quartal 2019 bei Staatsanleihen der USA, Kanada und Australien genutzt, um Positionen abzubauen.



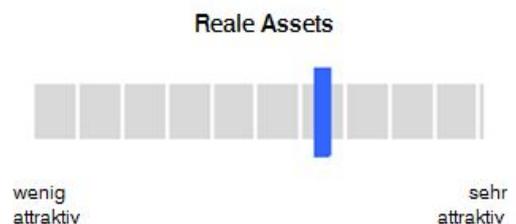
Unternehmens- & EM-Anleihen

Im vierten Quartal haben wir Unternehmensanleihen zugekauft und von Emerging-Markets-Lokalwährungsanleihen zugunsten der Emerging-Markets-Hartwährungsanleihen umgeschichtet. Beide Emerging-Markets-Anleihemärkte haben sich seit Jahresanfang sehr gut entwickelt. Bei Hartwährungsanleihen sind die Renditen um mehr als ein Prozent zurückgegangen, sodass wir auch hier im ersten Quartal Gewinne mitnahmen.



Reale Assets

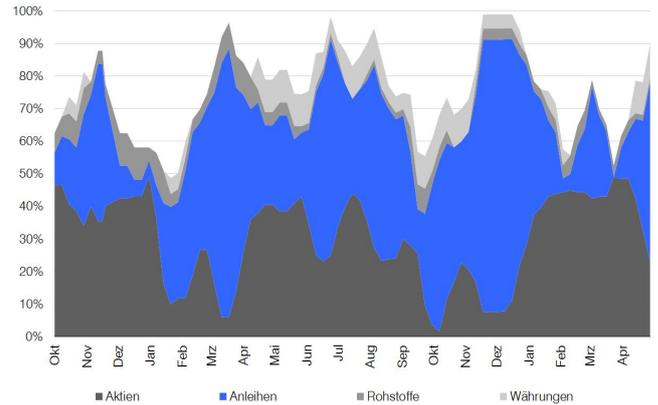
Im Rohstoffbereich sollten die Maßnahmen auf der Angebotsseite die Preisentwicklung unterstützen. Beim Rohöl ist dieser Effekt zuletzt stärker eingepreist worden, sodass wir die Position bei Energie reduzieren. Aufgrund der rückläufigen Arbeitslosenzahlen erwarten wir Anstiege bei den Inflationserwartungen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



Behavioural Asset Allocation (BAA)

Im Mai brach die bisherige starke Dynamik der Aktienmärkte ein. Auch andere riskante Märkte litten unter der negativen Stimmung. Auslöser waren schlechte Nachrichten von der US-China-Verhandlungsfond. Funktionsgemäß reduzierte die Strategie rasch ihre Aktienanlagen und schichtete in hochqualitative Anleihemärkte um.

Das mittelfristige Momentum schwächt sich zwar ebenfalls ab, ist aber noch hinreichend positiv, um aktuell eine mittlere Aktienquote zu begründen. Während Rohstoffe zuletzt schwächer gingen, wurde in den US-Dollar aufgrund seiner starken Wertentwicklung investiert.



Markteinschätzung

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

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

Stand 29.05.2019

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: 03.06.2019

Raiffeisen Capital Management ist die Dachmarke der Unternehmen:

Raiffeisen Kapitalanlage GmbH
Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH
Raiffeisen Salzburg Invest 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