



Copyright: iStockphoto.com

## Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management\* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

Juli 2019



### Zwischenresümee

Spätestens die Schlagzeile „Rekordtemperaturen im Juni“ macht offenkundig, dass sich das erste Halbjahr des Jahres 2019 dem Ende zuneigt. Und diese sechs Monate hielten für Anleger einige Überraschungen parat. Vor allem die Marktentwicklung hatte in dieser Form niemand in den Karten. Wer hätte gedacht, dass die Rendite einer 10jährigen deutschen Bundesanleihe um mehr als einen halben Prozentpunkt auf nunmehr minus 0,3 % fallen würde? Dass das US-Pendant unter 2 % liegen würde? Dass sowohl in den USA als auch in der Euro-Zone Zinssenkungen auf die Tagesordnung kommen? Dass die Aktienmärkte deutlich zweistellig zulegen könnten? Und so weiter. Wenigstens auf etwas ist Verlass: der US-Präsident ist weiterhin völlig unberechenbar.

Die Fondsp performance liegt vor diesem Hintergrund weit über den Erwartungen. Über alle Risikokategorien hinweg, übertrifft die aktuelle Wertentwicklung bei weitem jene, die für das gesamte Jahr erwartet worden war. Hinter den Erwartungen liegen allerdings die Einschätzungen, die im Rahmen der Taktischen Asset Allocation im ersten Halbjahr getroffen wurden. In den ersten Monaten des Jahres waren wir zu vorsichtig, weshalb wir Ertrag liegen gelassen haben. Das müssen wir besser machen.

Ein wesentlich größeres Problem ist hingegen die immer extremere Zins- und Renditesituation in der Euro-Zone. Viele Marktsegmente sind von der Anlageklasse zum Spekulationsobjekt mutiert, denn die wichtigste Eigenschaft einer Anlageklasse, der laufende Ertrag, ist in vielen Fällen nicht mehr vorhanden. Bei einer negativen Rendite kann man nur Ertrag erwirtschaften, wenn der Kurs steigt und die Rendite noch weiter fällt. Die etwas ruhigeren Sommermonate können wir nutzen, um über die Auswirkungen dieses Befundes nachzudenken.

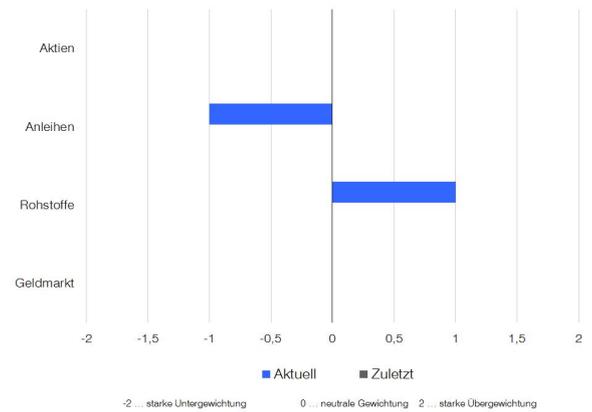
Kurt Schappelwein  
(Head of Multi-Asset-Strategien)

# Taktische Asset Allocation (TAA)

Unserer Einschätzung nach, stellt sich das Gesamtbild für den Aktienmarkt ausgeglichen dar, wodurch wir bei unserer neutralen Positionierung bleiben.

Positive und negative Einflussfaktoren gleichen sich derzeit sowohl bei den Wirtschaftsdaten wie auch bei den Unternehmensgewinnen aus. Die Stimmung am Markt hat sich durch die Erholung im Juni wieder aufgehellt und auch die technische Analyse ergibt, ebenso wie die Marktbreite, ein konstruktives Bild.

Klar übergekauft erscheint uns jedoch der Euro-Anleihemarkt und hier insbesondere die Staatsanleihen, wo zuletzt sehr viel an Phantasie hinsichtlich der Europäischen Zentralbank eingepreist wurde. Hingegen weisen die Rohstoffmärkte nach einer vergleichsweise schwachen Entwicklung Erholungspotenzial auf.

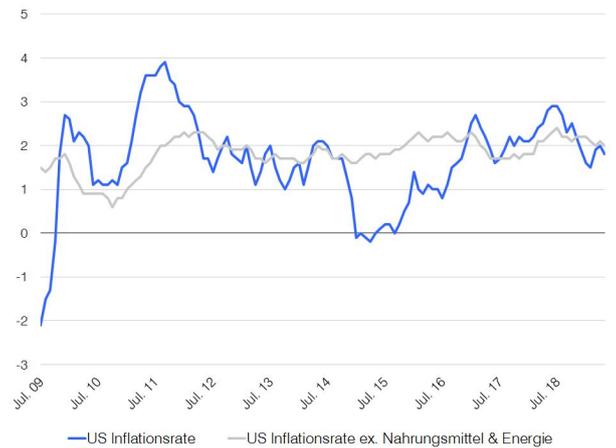


## Makro

Bei den Makrozahlen stehen weiter rückläufige Frühindikatoren für Produktion und Export infolge des Handelskonflikts den bislang stabilen Arbeitsmarkt- und Konsumdaten sowie den positiven Managerumfragen im Dienstleistungsbereich gegenüber.

Die Entwicklung am Immobilienmarkt zeigt zwar eine gewisse Konsolidierung auf hohem Niveau, aber noch keine Anzeichen einer nachhaltigen Schwächung.

Die rückläufige Inflationsentwicklung und insbesondere die zuletzt deutlich niedriger gepreisten Inflationserwartungen könnten für die US-Notenbank FED Leitzinssenkungen rechtfertigen, wenngleich die aktuelle US-Konjunktur und die bis dato geringe Arbeitslosenrate solche Maßnahmen derzeit nicht zwingend notwendig erscheinen lassen.



## Mikro

Auch wenn der Höhepunkt in den Gewinnwachstumsraten im Verlauf des Vorjahres erreicht wurde, sind die Zuwachsraten der letzten 12 Monate immer noch deutlich positiv.

Die Gewinnschätzungen der Analysten wurden zwar angesichts einzelner Warnungen von Unternehmen zuletzt wieder mehrheitlich leicht nach unten revidiert, dennoch stellt sich das erwartete Gewinnwachstum im zweiten Halbjahr 2019 und für 2020 trotz abflauender Konjunkturdynamik noch immer durchaus positiv dar.

Den Unternehmen gelingt es bislang noch sehr gut, die Gewinnmargen trotz Mehrkosten aus höheren Löhnen und anderen Faktoren durch effektive Produktivitätssteigerungen stabil zu halten.

## Sentiment & Technik

Der amerikanische Leitindex S&P500 hat im Verlauf des Junis ein neues Allzeithoch erreicht und damit seinen langfristigen Aufwärtstrend vorerst einmal bestätigt. Auch der 50-Tagesdurchschnitt liegt nun wieder deutlich über dem 200-Tagesdurchschnitt.

Der "relative Stärke Index" (RSI), basierend auf den Kursbewegungen der jeweils letzten 14 Tage, bewegt sich trotz der jüngsten Erholungsbewegung noch innerhalb seiner Neutral-Zone. Charttechnisch würde ein nachhaltiger Durchbruch in absehbarer Zeit, über die bisherigen Höchststände hinaus, weiteres Potenzial eröffnen. Sollte der Index jedoch an diesem technischen Widerstand scheitern und ein Doppeltop ausbilden, sind Kursrückschläge zu befürchten.

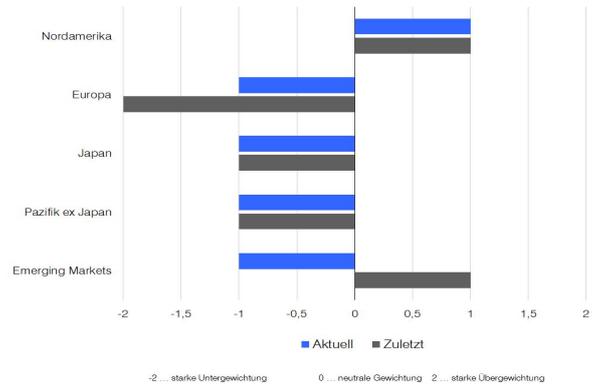
# Taktische Asset Allocation (TAA)

## Aktien: Positionierung

US-Small-Caps sind nun zu Lasten S&P 500 übergewichtet, Kanada wurde geschlossen, die Long-Position der Nasdaq bleibt. Einige Änderungen gibt es in Europa: UK ist die einzige Long-Position, hingegen sind Frankreich und Deutschland weiterhin, bzw. der EURO STOXX 50 neu, untergewichtet.

Japan bleibt ein kleines Residual aus einer globalen Position. Die Australien-Position wurde geschlossen, es verbleibt ein Rest aus einer globalen Position. Taiwan bleibt über-, die globalen Emerging Markets - und neu Südafrika - sind untergewichtet.

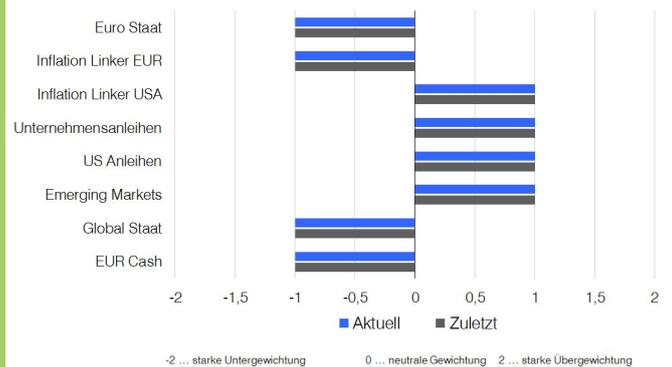
Sektoral sind wir Kommunikationsdienste, Basiskonsumgüter und EU-Banken (wieder) long, Nicht-Basiskonsumgüter und Versorger sind weiterhin untergewichtet.



## Anleihen: Positionierung

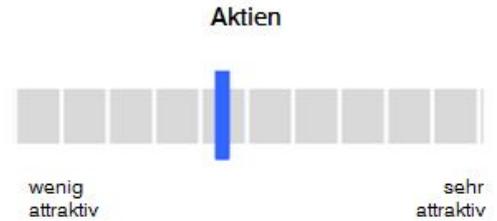
Die Taktische Asset Allocation der Anleihen bleibt im Vergleich zum Vormonat unverändert.

Wir übergewichten unter anderem Emerging-Markets-Hartwährungs-Staatsanleihen und Euro-Unternehmensanleihen (exkl. B bis CCC geratete Emittenten) gegenüber nominellen europäischen und globalen Staatsanleihen. US-inflationsindexierte Anleihen und nominelle Euro-Anleihen bevorzugen wir weiterhin gegenüber Euro-inflationsindexierten Anleihen. Zudem positionieren wir uns in Erwartung eines geringeren Interkontinental-spreads. 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, nutzen wir die Rallye im ersten Quartal 2019 um Gewinne mitzunehmen.



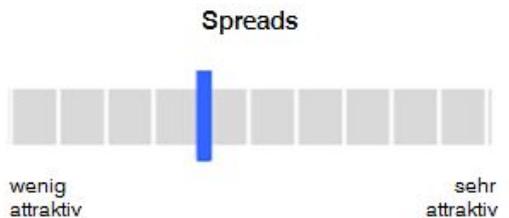
## Staatsanleihen

Die Renditen der europäischen Staatsanleihemärkte befinden sich auf extrem niedrigen Niveaus. Auf Sicht der nächsten 5 Jahre erwarten wir hier niedrige (bzw. zum Teil negative) Erträge. Anleihen außerhalb der Euro-Zone bieten zwar attraktivere Renditen, wir haben jedoch auch hier (USA, Kanada, Australien) die Renditerückgänge bei Staatsanleihen im ersten und im zweiten Quartal 2019 genutzt, um Positionen abzubauen.



## Unternehmens- & EM-Anleihen

Im vierten Quartal 2018 haben wir Unternehmensanleihen zugekauft und von Emerging-Markets-Anleihen in Lokalwährung zugunsten von Anleihen in Hartwährung umgeschichtet. Sowohl Hart- wie auch Lokalwährungen haben sich in den Emerging Markets seit Jahresanfang sehr 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. Den Rückgang bei den Energierohstoffen haben wir im zweiten Quartal 2019 für eine erneute Positionsaufstockung genutzt. Aufgrund der rückläufigen Arbeitslosenzahlen erwarten wir Anstiege bei den Inflationserwartungen und bleiben daher bei der Position in inflationsgeschützten Anleihen.

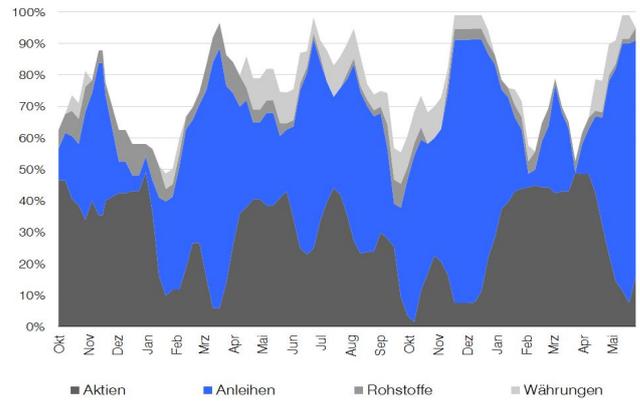


# Behavioural Asset Allocation (BAA)

Nach den aufkommenden Marktsorgen im Mai bemühten sich die Notenbanken beiderseits des Atlantiks, mit expansiven Ausblicken die Märkte zu beruhigen. Das gelang ihnen vortrefflich, und sowohl Anleihe- als auch Aktienmärkte erfuhren im Juni starke Wertzuwächse.

In Folge der Aktienmarktkorrektur des Vormonats schichtete die Strategie in der ersten Monatshälfte in die – ungebrochen positives Momentum zeigenden - Anleihen um. Die Rückwendung zu Aktien setzte bereits in der zweiten Juni-Hälfte ein. Edelmetalle wurden beigemischt.

Im Juni konnte sowohl mit Aktien als auch mit Anleihen ein Wertzuwachs erzielt werden.



## 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 untergewichtet |
| Emerging Markets   | leicht übergewichtet  |
| Osteuropa/Russland | neutral               |

### Währungen/Rohstoffe

|         |   |
|---------|---|
| EUR/USD | = |
| EUR/JPY | = |
| Gold    | ↑ |

Stand 28.06.2019

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](http://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](http://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: 28.06.2019

**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](http://www.rcm-international.com/it)