



Copyright: iStockphoto.com

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

November 2019



Konjunkturelle Abschwächung setzt sich fort

Mit dieser Aussage übertitelt das Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO) die jüngste Einschätzung der österreichischen Wirtschaft. Die Abschwächung zeige sich vor allem in der Industrie und am Bau, während die Dynamik in Konsum und Dienstleistungen weiterhin robust verlaufe. Österreich spiegelt somit – als offene kleine Volkswirtschaft wenig überraschend – die internationalen Trends gut wider. Allerorts ist das erwähnte Auseinanderklaffen von schwachem Industriebereich und robustem Dienstleistungssektor zu beobachten. Die Industrie leidet vor allem unter dem Handelskonflikt, während Dienstleistungen und Konsum von der guten Beschäftigungslage profitieren. Wie wird sich die Lücke schließen? Erholung der Industrie oder Absacken der Dienstleistungen? Diese Frage wird wohl in Washington und Peking entschieden werden, denn der Handelskrieg gilt als größter Unsicherheitsfaktor für die Weltwirtschaft und somit auch als wesentlicher Grund für die Zurückhaltung bei den Aufrüstungsinvestitionen.

Eine andere Ungereimtheit ist weniger stark präsent, nämlich jene zwischen „weichen“ Umfrage- und „harten“ Wirtschaftsdaten. Dabei zeigt sich: Die Stimmung ist schlechter, als es die harten Daten rechtfertigen. So wächst beispielsweise die US-Industrieproduktion (Kategorie: harte Daten) zwar nicht mehr, fällt aber auch nicht. Die dazu passende Umfrage, der ISM-Index, liegt jedoch auf dem tiefsten Niveau seit dem Rezessionsjahr 2009. In den letzten Jahren war es oft so, dass die Realität den negativen Erwartungen der Befragten nicht vollumfänglich gefolgt ist. Der Aktienmarkt dürfte, angesichts von Kursen nahe der Jahreshochs, auch diesmal eine solche Entwicklung antizipieren. Dass zyklische Aktien zuletzt deutlich besser gelaufen sind, ist auch als Zeichen der Zuversicht zu verstehen. Für eine abschließende Bestätigung fehlt allerdings Klarheit bezüglich des Handelskonfliktes sowie eine Stabilisierung beziehungsweise Erholung relevanter Indikatoren. Daher halten wir bis auf Weiteres eine neutrale Aktienquote.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi-Asset-Strategien)

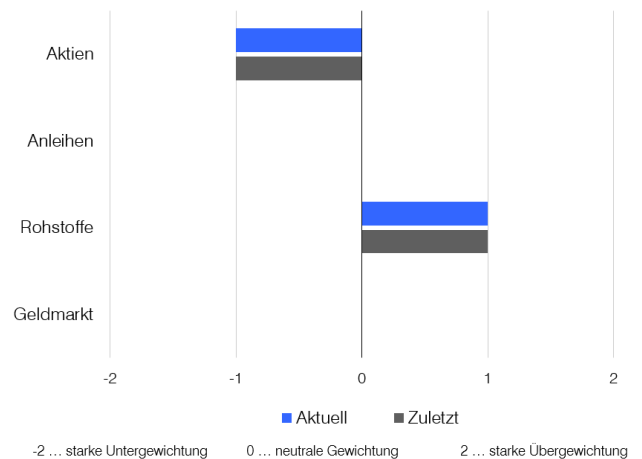
Taktische Asset Allocation (TAA)

Die bisherigen taktischen Positionen wurden geschlossen, die Aktienquote ist nunmehr neutral.

Auf der Makroseite zeigte sich zuletzt eine gewisse Stabilisierung der bisher rückläufigen Vorlaufindikatoren. Die aktuellen Quartalsgewinne sind im Vergleich zum Vorjahr unverändert, fallen aber in Relation zu den Markterwartungen deutlich besser aus.

Seitens der Markttechnik deutet sich ein Ausbruch aus der bisherigen Konsolidierungsbandbreite an, während sich die Sentimentindikatoren weitgehend neutralisieren.

Auf der Anleihe Seite entfernen sich die Renditen von ihren Tiefstwerten und sorgen für leichte Kurskorrekturen. Rohstoffe verharren in einer volatilen Seitwärtsbandbreite.

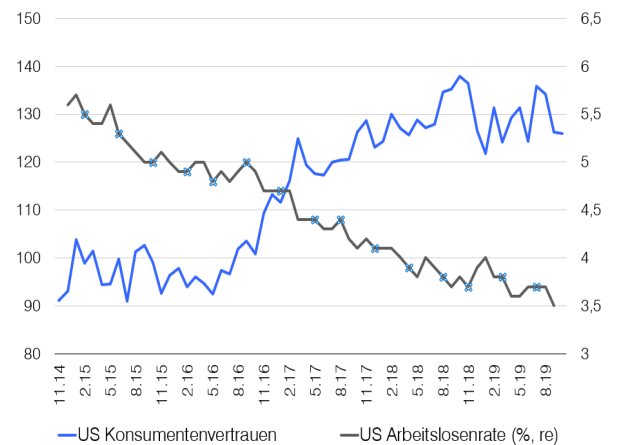


Makro

Die Makrodaten weisen derzeit eine Reihe von Divergenzen auf. Zum einen klaffen im Bereich der Frühindikatoren die Managerumfragen aus dem (schwachen) Industriebereich und dem (stabilen) Dienstleistungsbereich auseinander, wobei letzterem aufgrund der Verschiebungen in der Wirtschaftsstruktur nunmehr die höhere Aussagekraft zugestanden wird.

Des Weiteren zeigt sich ein deutlicher Unterschied zwischen sogenannten weichen Daten, die auf derzeit gedämpften Umfragen bzw. Stimmungen basieren, und den bis dato relativ soliden harten Wirtschaftsdaten.

Einen passenden Zusammenhang gibt es hingegen beim US-Konsumentenvertrauen (auf Umfragen basierend) und der offiziellen Arbeitslosenrate. Solange der Arbeitsmarkt fest und die Arbeitslosigkeit gering ist, bleibt die Konsumlaune positiv auf hohem Niveau.



Mikro

Der Gewinn je Aktie – kalkuliert für den S&P 500 Index für die jeweils letzten 12 Monate – stagniert seit einigen Quartalen auf hohem Niveau.

Das Gewinnmomentum hat somit zuletzt deutlich an Positivdynamik verloren. Allerdings ist hierbei zu berücksichtigen, dass es 2018 mit der US-Steuerreform einen Sonderfaktor gegeben hat, der das Gewinnniveau entsprechend stark angehoben hat. Dieser Basiseffekt ist mit Blick auf das Nullwachstum beim 2019er Gewinn ebenso zu berücksichtigen, wie der Umstand, dass die Unternehmen etwa über den Lohndruck (Stichwort Arbeitsmarkt) doch einen gewissen Margendruck zu stemmen haben.

Die operative Entwicklung erscheint jedoch – gemessen am Umsatzwachstum, das sich relativ stabil bei über drei Prozent im Jahresvergleich hält – bislang durchaus positiv.

Sentiment & Technik

Der Index für den globalen Aktienmarkt (inkl. Emerging Markets) auf Euro-Basis hat zuletzt seinen technischen Widerstand, basierend auf den bisherigen Höchstständen aus Juli bzw. September, nach oben durchbrechen können. Auch der Verlauf der gleitenden Durchschnittslinien über die letzten 50 bzw. 200 Tage bestätigt bisweilen eindrucksvoll den Aufwärtstrend.

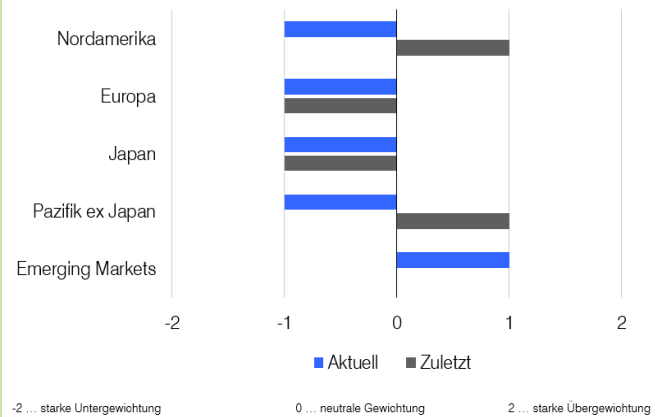
Bei den Sentimentindikatoren zeigt sich hingegen ein uneinheitliches Bild, denn einerseits sind Risikoindikatoren wie der Volatilitätsindex auf historisch sehr niedrigem Niveau und signalisieren relative Gelassenheit der Marktteilnehmer, andererseits zeigen Umfragen unter Privatanlegern, aber auch unter Investmentprofis, eine erhöhte Risikoaversion bzw. eine eher zurückhaltende Positionierung.

Aktien: Positionierung

Ein kräftiges Lebenszeichen gab der schwedische Aktienmarkt in den letzten Wochen von sich. Seit den Tiefstständen im August hat der Index knapp 15 % zugelegt - und das obwohl die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen ebenfalls kräftig angestiegen sind.

Scheinbar spielen gute konjunkturelle Daten und Erwartungen hier eine entscheidende Rolle und werden vom Markt als positiv für die Aktien interpretiert. Die Aussicht auf ein Ende des Handelskrieges zwischen den USA und China hat diese Entwicklung noch beschleunigt.

Wir halten diese starken Zuwächse für übertrieben und erwarten hier vorerst eine Beruhigung bzw. eine Gegenbewegung.



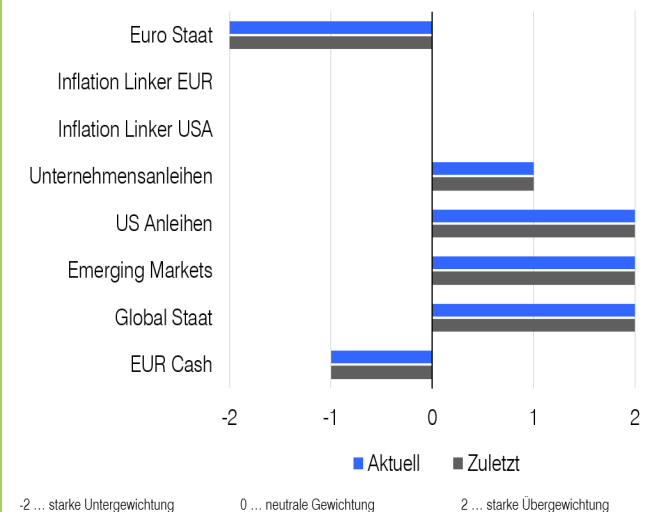
Anleihen: Positionierung

Die Positionierung im Rahmen der Taktischen Anleihen Asset Allocation bleibt relativ zum Vormonat unverändert.

Das größte Untergewicht bleiben europäische Staatsanleihen (vor allem deutsche und französische Staatsanleihen). Emerging-Markets-Hartwährungs- und US-Staatsanleihen sehen wir weiterhin positiv (Übergewicht).

Bei US-Staatsanleihen erwarten wir eine Versteilerung der US-Zinskurve (5 vs. 30 Jahre) und wir gehen von einem engeren Interkontinental-Spread aus (long US 10 Jahre vs. short DE 10 Jahre).

Euro-Unternehmensanleihen (exkl. B bis CCC Emittenten) sowie globale Staatsanleihen (vor allem Großbritannien und Japan) bleiben übergewichtet. Euro-Cash bleibt untergewichtet.



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 Rally im ersten Quartal 2019 um Gewinne mitzunehmen. Seitdem haben sich aus bewertungstechnischen Überlegungen keine weiteren Änderungen ergeben.



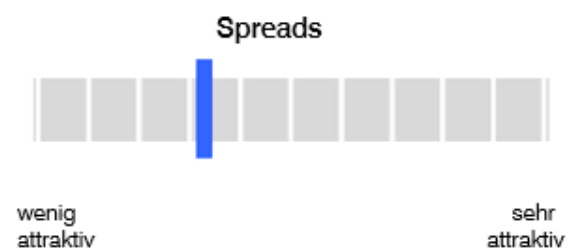
Staatsanleihen

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 attraktivere Renditen, wir haben jedoch auch hier (USA, Kanada, Australien) die Renditerückgänge im dritten Quartal 2019 erneut genutzt, um Positionen abzubauen.



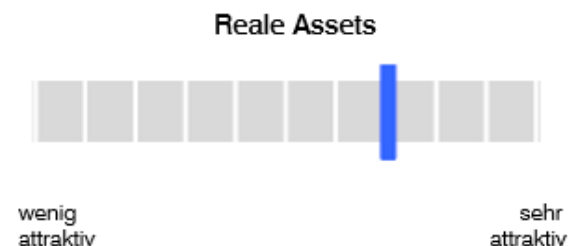
Unternehmens- & EM-Anleihen

Im vierten Quartal 2018 haben wir Unternehmensanleihen zugekauft und von Emerging-Markets-Anleihen in Lokalwährung zu Anleihen in Hartwährung umgeschichtet. Aufgrund der positiven Entwicklung haben wir im dritten Quartal 2019 bei Emerging-Markets-Währungen Gewinne mitgenommen. Unsere Position in italienischen Staatsanleihen haben wir nach einer sehr starken Performance im dritten Quartal 2019 vollständig verkauft.



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. Futures auf Edelmetalle (Gold/Silber) haben wir nach der sehr starken Kursentwicklung in den letzten 12 Monaten im dritten Quartal 2019 leicht reduziert.

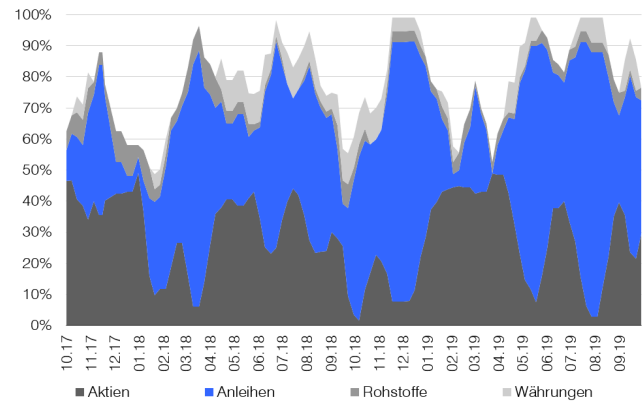


Behavioural Asset Allocation (BAA)

Zu Monatsanfang kam es zu einem neuerlichen Stimmungseinbruch und einer kurzfristigen Korrektur der Aktienmärkte, die diese im weiteren Verlauf wieder wett machen konnten.

Die Strategie vollzog diese Wechsel durch entsprechende Umschichtungen zwischen Aktien und Anleihen nach.

So ungünstig diese wechselvollen Marktentwicklungen für die Strategie auch waren, verzeichnete sie im Oktober nur eine geringe Wertveränderung.



Markteinschätzung

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

Anleihen

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

Aktien

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

Währungen/Rohstoffe

EUR/USD	↑
EUR/JPY	↑
Gold	↑

Stand 31.10.2019

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: 31.10.2019

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