



Copyright: iStockphoto.com

## Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management\* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

Dezember 2019



### Was bringt 2020?

Mit Kursanstiegen bei globalen Aktien von über 22 % wird es das Jahr 2019 in die Top 10 der letzten fünfzig Jahre schaffen. Wenn Aktienfonds stark angestiegen sind, reagieren viele Anleger aber nicht mit Zuversicht und neuen Einmalergläubigen, sondern mit Zurückhaltung. „Haben die Märkte denn noch Potenzial?“, „Steigt man jetzt nicht zum schlechtestmöglichen Zeitpunkt ein?“, „Muss jetzt nicht irgendwann der große Abschwung kommen?“ und ähnliche Fragen plagen den besorgten Fondskunden. Historisch gesehen sind solche Befürchtungen allerdings unbegründet. Nach besonders guten Jahren folgten in drei Viertel der Fälle weitere gute Jahre. Nur ein Mal in den letzten 50 Jahren folgte auf ein besonders gutes Aktienjahr ein großer Absturz – nämlich im Jahr 2000.

Historische Vergleiche sprechen also für ein positives Aktienjahr 2020, und die Analyse der Einflussfaktoren kommt zum gleichen Ergebnis. Hier ist zunächst die Politik zu nennen. Der Brexit war bereits zuletzt nicht mehr marktbeugend und wird es auch 2020 nicht sein. Viel wichtiger ist der Blick in die USA, wo im November die Präsidentschaftswahl geschlagen werden wird. Um seine Chancen zu erhöhen, wird der amtierende Präsident alles für eine starke Wirtschaft und einen steigenden Aktienmarkt tun. Vor allem wird er den Handelskrieg nicht weiter eskalieren lassen. Im Gegenteil, es sind in den nächsten Monaten diesbezüglich konziliante Töne zu erwarten, wie beispielsweise die Verschiebung geplanter Zölle, was sich positiv auf das Geschäftsvertrauen auswirken wird. Rezessionsängste werden dadurch weiter sinken. Die Inflation und die Zinsen werden unterdessen niedrig bleiben und die Unternehmen weiterhin gut verdienen. Somit ist das Umfeld für Aktien gut, was durch die angespannte Bewertungssituation bei manchen Alternativveranlagungen noch verstärkt wird. Eingeleitet wird das Jahr allerdings von einer spürbaren Korrektur, welche gute Kaufgelegenheiten eröffnen wird.

Kurt Schappelwein  
(Head of Multi-Asset-Strategien)

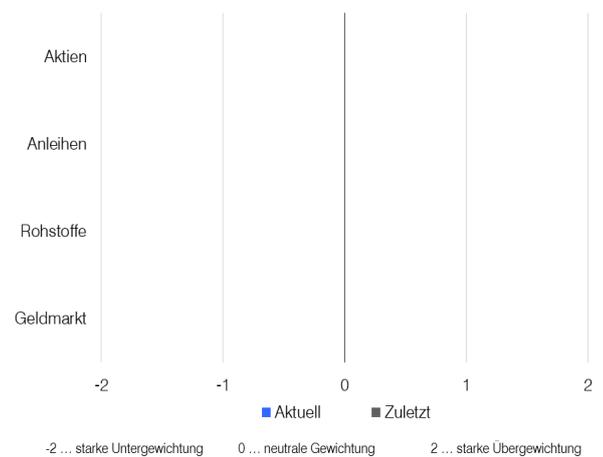
# Taktische Asset Allocation (TAA)

Das Investmentkomitee nimmt derzeit keine taktische Position und ist somit in allen Assetklassen neutral gewichtet.

Die Stabilisierungstendenz bei den Wirtschaftsdaten hat sich fortgesetzt, die Rezessionsgefahr scheint gebannt. Für eine generelle Entwarnung fehlen noch konkrete Lösungsansätze beim Handelsstreit.

Das Gewinnwachstum liefert derzeit kaum positive Impulse, allerdings können die Unternehmen in Relation zu den niedrigen Erwartungen positiv überraschen.

Indikatoren aus Sentiment und Markttechnik lassen den Aktienmarkt kurzfristig überkauft erscheinen. Der Anstieg bei Anleiherenditen hat sich etwas eingebremst. Rohstoffpreise haben sich zuletzt abgeschwächt.



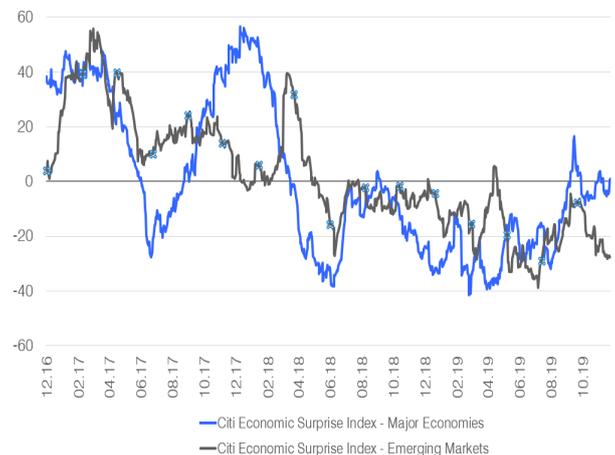
## Makro

Die jüngsten Wirtschaftsdaten zeigen eine Fortsetzung der Stabilisierungstendenzen in Hinblick auf die globale Konjunktur. Bei manchen Frühindikatoren, die über Monate hinweg eine scheinbar ungebremste Abwärtstendenz aufgewiesen haben, gab es zuletzt den einen oder anderen Anstieg.

So erhöhten sich in einigen Ländern und Regionen die Managerumfragen aus der Industrie, wenngleich sich die absoluten Werte immer noch unter dem Expansionsniveau befinden.

Die zunehmend positiven Überraschungen bei den Konjunkturdaten lassen sich am angestiegenen Economic-Surprise-Index\* für die wichtigsten entwickelten Länder ablesen. Die Aufwärtstendenz im selben Index für die Emerging Markets fällt allerdings wesentlich verhaltener aus.

\*Der Economic-Surprise-Index spiegelt die prozentuale Abweichung zwischen erwarteten und tatsächlichen Wirtschaftsdaten wider. Der Wert steigt, wenn die realen Ergebnisse positiv gegenüber Konsensschätzungen überraschen und umgekehrt.



## 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 S&P 500 Aktienindex konnte zuletzt einen Höchststand nach dem anderen erreichen. Dieser überraschend positive Verlauf ist begleitet von einer immer geringer werdenden Risikoaversion, gemessen an der impliziten Volatilität aus den Optionspreisen.

Aktuell hält der VIX\* Index bei unter 12 Prozent – ein Niveau, das auch schon vor den letzten beiden (kleinen) Marktkorrekturen in 2019 erreicht wurde, und somit als Kontraindikator kurzfristig zur Vorsicht mahnt.

Die Verlässlichkeit als vorauslaufender Kontraindikator ist allerdings bei einem rückläufigen oder sehr niedrigem Wert nicht immer gegeben. So befand sich etwa der VIX Index das gesamte Jahr 2017 auf bzw. sogar noch unter dem aktuellen Niveau ohne dass eine markante Marktkorrektur gefolgt wäre.

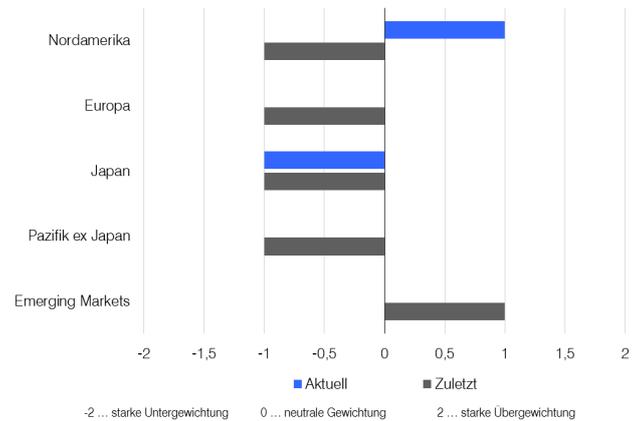
\*Der VIX (CBOE Volatility Index) gibt die vom Markt erwartete kurzfristige Volatilität auf den S&P 500 über 30 Tage in Prozentpunkten an. Ein hoher Wert weist auf einen unruhigen Markt hin, niedrige Werte lassen eine Entwicklung ohne starke Kursschwankungen erwarten.

## Aktien: Positionierung

Die USA weist unserer Meinung nach derzeit die besten längerfristigen Werte für Konjunktur- und Gewinnwachstumsdaten sowie beim Trend der Kursentwicklung auf und wird daher von uns bevorzugt.

Obwohl wir netto in Europa keine Position ausweisen, sind wir in Holland, Schweden und UK übergewichtet und haben Gegenpositionen in der Schweiz, Italien und der Eurozone.

Die Untergewichtung von Japan resultiert aus einer vorsichtigen top-down-Einschätzung des Landes. Auch die neutrale Gewichtung im Pazifikraum und in den Emerging Markets besteht nur netto. Tatsächlich halten wir einige Positionen und so sind beispielsweise Australien gegen Singapur oder China gegen Indien übergewichtet.

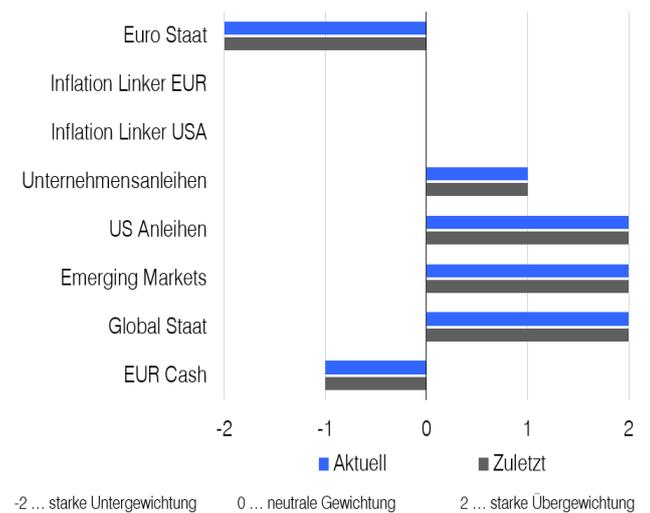


## Anleihen: Positionierung

Die grundsätzliche Ausrichtung der Taktischen Anleihe-Asset-Allocation bleibt bestehen.

Allerdings bauen wir unsere bislang schon starke Untergewichtung von Euro-Staatsanleihen weiter aus und erhöhen das starke Übergewicht globaler Staatsanleihen. Auf regionaler Ebene sind wir in Nordamerika (USA und Kanada) am stärksten – auf Kosten europäischer Staatsanleihen (Frankreich und Deutschland) – übergewichtet.

Abseits des etablierten Staatsanleihesektors sehen wir Euro-Unternehmensanleihen (Investmentgrade) unverändert positiv und auch Emerging-Markets-Hartwährungsanleihen bleiben auf unserem "Einkaufszettel". Diese sehen wir insbesondere gegenüber Euro-Staatsanleihen als attraktiver an.



# Strategische Asset Allocation (SAA)

## 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.



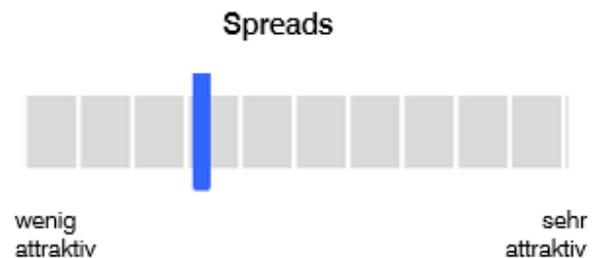
## Staatsanleihen

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



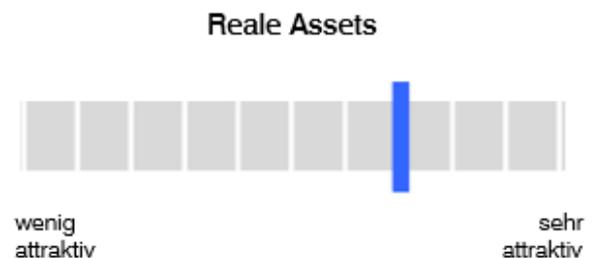
## Unternehmens- & EM-Anleihen

Im vierten Quartal 2019 haben wir Unternehmensanleihen zugekauft und von Emerging-Markets-Lokalwährungsanleihen zugunsten der Emerging-Markets-Hartwährungsanleihen umgeschichtet. Aufgrund der positiven Entwicklung haben wir im dritten Quartal 2019 bei Emerging-Markets-Währungen Gewinne mitgenommen. Unsere Positionen 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.

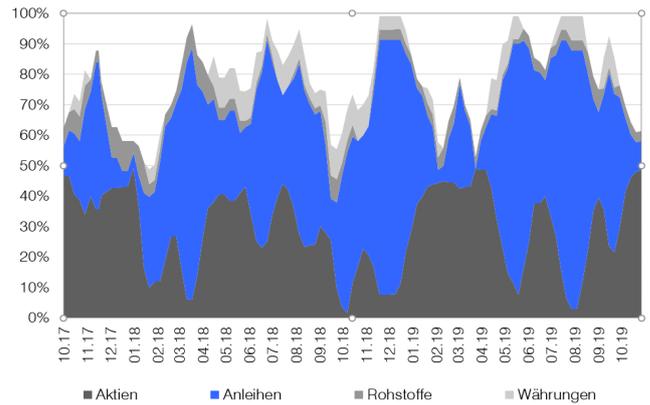


# Behavioural Asset Allocation (BAA)

Die Aktienmärkte starteten mit positivem Momentum in den November. Getragen von positiven Signalen aus den US-Chinesischen Handelsverhandlungen und einer Bodenbildung der weltweiten Konjunktur war die Marktstimmung günstig.

Anleihen zeigten zwischenzeitlich eine Ausweitung der Renditen, konnten sich aber halten. Die Strategie verstärkte ihren Schwerpunkt in Aktienmärkten weiter, zu Lasten unterschiedlicher Anleihemärkte. Rohstoffe bleiben weiterhin beigemischt.

Mit diesen Positionen konnte im November ein Gewinn erzielt werden.



## Markteinschätzung

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

<b>Anleihen</b>	
Deutschland	stark untergewichtet
Europa (ex Deutschland)	stark untergewichtet
Italien	neutral
High-Yield Anleihen	leicht untergewichtet
Emerging Markets	übergewichtet
Globale Renten	stark übergewichtet
<b>Aktien</b>	
Europa	leicht untergewichtet
USA	leicht übergewichtet
Pazifik (ex Japan)	neutral
Emerging Markets	neutral
Osteuropa/Russland	leicht übergewichtet
<b>Währungen/Rohstoffe</b>	
EUR/USD	=
EUR/JPY	↑
Gold	=

Stand 02.12.2019

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: 02.12.2019

**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)