



Copyright: iStockphoto.com

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

Januar / Februar 2020



Prognosen - interessant und irrelevant!

Der Jahreswechsel ist traditionell die Zeit der Ausblicke für das kommende Jahr. Banken und Fondsgesellschaften versorgen ihre Kunden mit Prognosen zu Aktien, Anleihen, Währungen und anderen Marktsegmenten. Heuer fallen die meisten Voraussagen positiv aus, vor allem was die Aktienmärkte betrifft. Dafür gibt es gute Gründe. Die wirtschaftliche Entwicklung ist weiterhin moderat positiv. Ein robuster Arbeitsmarkt unterstützt Konsum und Dienstleistungen. Der Industriebereich dürfte sich nach dem Abschwung der letzten Monate stabilisieren. Unterdessen bleibt die Inflation niedrig. Dies erlaubt es den Notenbanken, ihre expansive Geldpolitik fortzusetzen. Heißt im Klartext: negative Zinsen und Anleihekäufe in der Eurozone, negative Realzinsen in den USA. Die Unternehmen verdienen gut, wobei die Zuwachsraten im Einklang mit der Gesamtwirtschaft nur moderat ausfallen werden. In Summe ist dies ein gutes Umfeld für Aktien, auch wenn kurzfristige Korrekturen auftreten werden.

Was könnte schief gehen? Oft wird hier das Thema Inflation genannt. Wenn diese signifikant ansteige, wäre das außerordentlich negativ für viele Marktsegmente. Staatsanleihen ohnehin, aber vermutlich auch andere Anleihensegmente und Aktien würden unter die Räder kommen. Andere führen politische Risiken ins Treffen. Diesbezügliche Befürchtungen sind aber übertrieben, weil politische Börsen bekanntlich kurze Beine haben. Schließlich wird bisweilen auch von einer kommenden Rezession gesprochen, immerhin sei der aktuelle Wachstumszyklus der längste der Geschichte und der Abschwung eine Frage der Zeit. Das stimmt grundsätzlich, aber aktuell geben das die Daten nicht her.

Übrigens: Fondsanleger sollten sich ohnehin nicht an solchen Prognosen halten. Erstens ist die sinnvolle Behaltdauer eines Fonds viel länger als ein Jahr und zweitens können Prognosen ja auch falsch sein. Siehe 2019, das in dieser Form niemand erwartet hat.

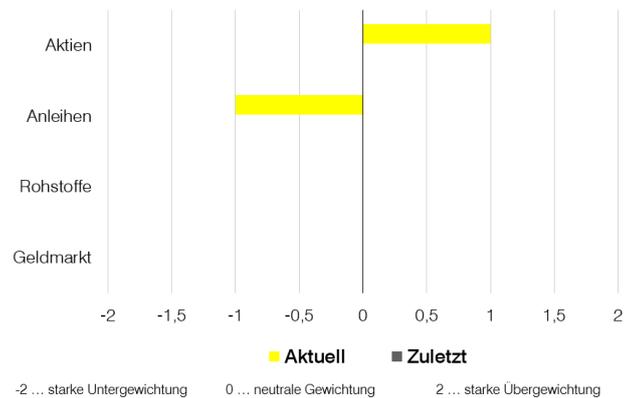
Kurt Schappelwein
(Head of Multi-Asset-Strategien)

Taktische Asset Allocation (TAA)

Das Investmentkomitee hat entschieden, globale Aktien gegen Euro-Staatsanleihen leicht überzugewichten.

Bei den Fundamentaldaten zeigt sich einerseits eine Stabilisierung und insbesondere im asiatischen Raum eine Verbesserung bei den Frühindikatoren. Andererseits verweilen die Daten aus dem Arbeits-, dem Immobilienmarkt sowie dem Konsumbereich auf solidem Niveau. Auch die Politik der Notenbanken sollte zunächst expansiv bleiben.

Während die Gewinne der Unternehmen in 2019 mit einem Nullwachstum keine Impulse liefern konnten, werden im Verlauf von 2020 wieder Steigerungen erwartet. Die Sentimentindikatoren zeigen derzeit eine überhitzte Marktstimmung an, zudem gibt es Anzeichen für eine überkaufte Markttechnik.

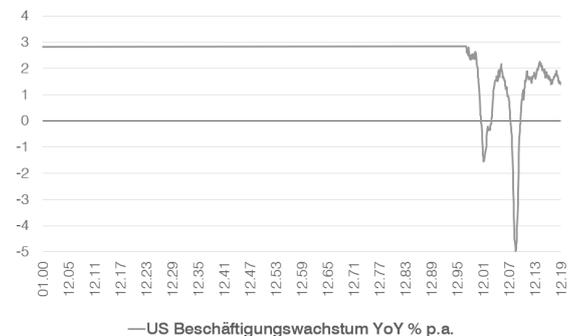


Makro

Einer der Indikatoren, der für eine Fortsetzung der seit nunmehr 10 Jahre andauernden positiven Konjunkturphase spricht, ist das immer noch lebhafte Beschäftigungswachstum in den USA.

Damit eng verbunden ist das gerade für die binnenorientierte US-Volkswirtschaft bedeutsame Konsumentenvertrauen, sowie die Nachfrage nach neuen Einfamilienhäusern, wo sich ebenfalls nach wie vor positive Tendenzen zeigen.

Wie schon im Dezember dargestellt, hat sich die generelle Datenlage – gemessen am „Economic Surprise Index“ – zuletzt erfreulicherweise aufgehellt. Also auch Frühindikatoren, wie etwa die Managerumfragen im Industriebereich insbesondere in China, aber auch in Europa, haben sich verbessert oder zumindest stabilisiert.



Mikro

Im Gegensatz zu 2018 waren im vergangenen Jahr Unternehmensgewinne kein relevanter Faktor. Das Gewinnwachstum war de facto Null und somit erhöhten die Kursgewinne am Aktienmarkt die Bewertung merklich. Die Gewinnqualität war – gemessen an der erzielten Marge – dennoch mehr als respektabel, vor allem wenn man in Betracht zieht, dass sich die Kostenbasis (Löhne, Gehälter, Rohstoffe) für die Unternehmen sukzessive erhöht hat.

Für das Jahr 2020 wird derzeit in den USA mit einem Gewinnwachstum von neun Prozent gerechnet, wobei die Prognose zu Jahresbeginn in der Regel in den Folgemonaten tendenziell nach unten revidiert wird. Dennoch sollten Unternehmensgewinne heuer wieder ein bestimmender, fundamentaler Faktor mit einem positiven Grundton sein.

Sentiment & Technik

Zahlreiche Stimmungsindikatoren deuten derzeit auf eine Überhitzung unter den (US-)Anlegern hin. So überwiegt etwa der Anteil der positiv gestimmten Bullen schon seit Wochen gegenüber jenem der negativ gestimmten Bären unter US-Privatanlegern relativ deutlich. Allerdings eignen sich diese als Kontraindikatoren eingesetzten Analysen in Hinblick auf das richtige Markttiming nur bedingt.

Seitens der Charttechnik und der Trendfolge weisen nunmehr viele Aktienmärkte – allen voran der amerikanische S&P500-Index – einen makellosen Aufwärtstrend auf.

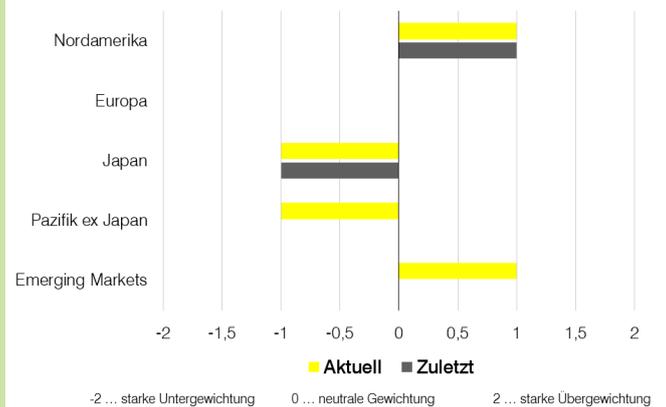
Auch die Marktqualität ist derzeit als solide zu bezeichnen, zumal der Aufwärtstrend sowohl regional wie auch sektoral von beachtlicher Breite getragen und bestätigt wird.

Aktien: Positionierung

In Nordamerika sind wir S&P500-Index und Kanada über- und Nasdaq untergewichtet. Obwohl wir netto in Europa keine Position ausweisen, sind wir in Großbritannien und Deutschland über- und in Italien und den Niederlanden untergewichtet.

In Pazifik ex. Japan sind wir Hongkong short. Die Übergewichtung in Emerging Markets setzt sich aus einer Long-Position in Mexiko und Südkorea und einer Untergewichtung in China zusammen.

Zusätzlich zur Regionengewichtung gibt es noch folgende Positionierungen: IT vs. S&P500-Index, Materials vs. zyklischer Konsum, Euro-Banken vs. Euro Stoxx 50;

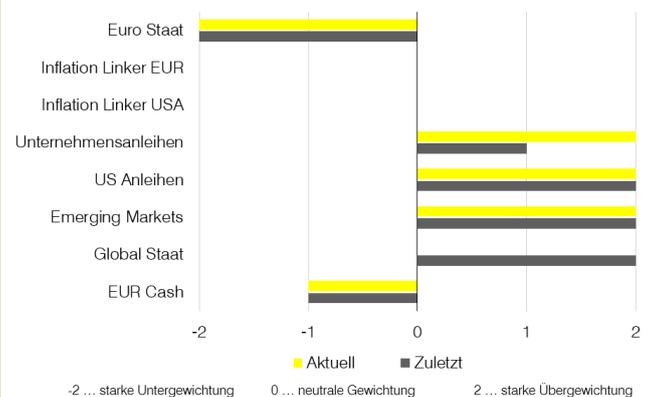


Anleihen: Positionierung

Im Rahmen der Taktischen Asset Allocation bleiben wir in erster Linie in Euro-Staatsanleihen (insbesondere Deutschland) und Euro-Cash untergewichtet.

Das bislang bestehende Übergewicht von Unternehmensanleihen bauen wir weiter aus, wobei wir das Crossover-Segment (BBB bis BB geratete Anleihen) bevorzugen. Das starke Übergewicht bei globalen Staatsanleihen bauen wir zur Gänze ab, bleiben jedoch bei US-Anleihen weiterhin stark exponiert.

Emerging-Markets-Anleihen in Hartwährung belassen wir weiterhin stark übergewichtet. Auch dieses Übergewicht finanzieren wir mittels eines Untergewichts bei Euro-Staatsanleihen.



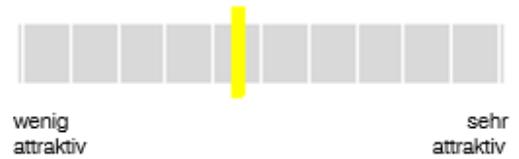
Strategische Asset Allocation (SAA)

Aktien

Wir sehen den wichtigen US-Aktienmarkt im historischen Vergleich immer noch als sehr teuer bewertet an, daher sind wir hier kaum positioniert.

Europäische 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.

Aktien



Staatsanleihen

Die Renditen der europäischen Staatsanleihen befinden sich immer noch auf extrem niedrigen Niveaus. Nach wie vor erwarten wir auf Sicht der nächsten fünf Jahre niedrige bzw. zum Teil negative Erträge.

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

Staatsanleihen



Unternehmens- & EM-Anleihen

Im vierten Quartal 2019 haben wir Unternehmensanleihen zugekauft und von Emerging-Markets in Lokalwährung zu Hartwährungsanleihen umgeschichtet.

Aufgrund der positiven Entwicklung haben wir im dritten Quartal bei Emerging-Markets-Währungen Gewinne mitgenommen. Unsere Positionen in italienischen Staatsanleihen haben wir nach einer sehr starken Performance im dritten Quartal 2019 vollständig verkauft.

Spreads

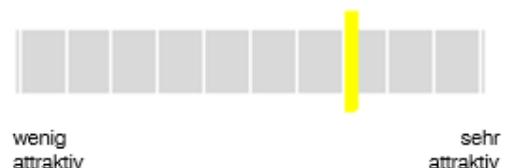


Reale Assets

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

Im Rohstoffbereich haben wir die Preisanstiege bei Energierohstoffen Ende Dezember zu Verkäufen genutzt und bei Industriemetallen zugekauft (jeweils Futures auf Rohstoffe). Zugekauft haben wir ebenfalls bei Energieaktien.

Reale Assets

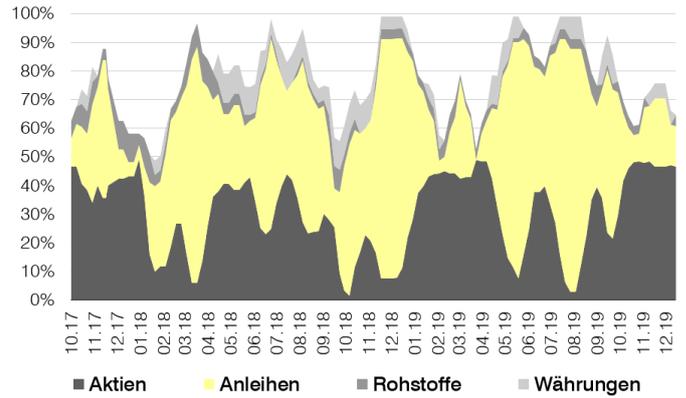


Behavioural Asset Allocation (BAA)

Das Risikosentiment bleibt weiterhin sehr positiv. Hoffnungsstiftende Meldungen von politischen Streitfeldern – wie beispielsweise die UK-Wahl oder Handelsverhandlungen – unterstützen dies. Entsprechend bleibt das starke Momentum der Aktienmärkte sowie anderer riskanter Anlageklassen über den Jahreswechsel erhalten.

Anleihen zeigen eine volatile Seitwärtsbewegung, können aber stärkere Einbrüche vermeiden. Die Strategie behält ihren erfolgreichen Schwerpunkt in Aktienmärkten bei, riskantere Anleiheklassen werden beigemischt.

Mit diesen Positionen konnten im Dezember 2019 und in den ersten Jahreswochen 2020 Gewinne 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) | stark untergewichtet |
| Italien | leicht untergewichtet |
| High-Yield Anleihen | leicht untergewichtet |
| Emerging Markets | übergewichtet |
| Globale Renten | stark übergewichtet |
| Aktien | |
| Europa | leicht untergewichtet |
| USA | leicht untergewichtet |
| Pazifik (ex Japan) | leicht untergewichtet |
| Emerging Markets | leicht übergewichtet |
| Osteuropa/Russland | übergewichtet |
| Währungen/Rohstoffe | |
| EUR/USD | = |
| EUR/JPY | ↗ |
| Gold | = |

Stand 17.01.2020

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: 22.01.2020

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