



Hierbei handelt es sich um eine Beraterunterlage, welche nur zur internen Verwendung dient. In dieser Beraterunterlage kann es mitunter auch zu einer vorteilhaften Darstellung von Produkteigenschaften kommen. In diesem Zusammenhang weisen wir darauf hin, dass der Kunde ausgewogen über das jeweilige Produkt informiert werden muss. Das Risiko- und Ertragsprofil von Fonds ist nicht mit einem klassischen Sparbuch vergleichbar. Veranlagungen in Fonds sind mit höheren Risiken verbunden, bis hin zu Kapitalverlusten. Nähere Produktinformationen (Prospekt etc.) sind unter [www.rcm.at/it](http://www.rcm.at/it) abrufbar.

## Ein Blick auf die Märkte zu Jahresbeginn 2020 mit dem Verantwortlichen für Multi Asset Strategies bei Raiffeisen Capital Management

Die nachfolgenden Einschätzungen und Positionierungen stellen eine Momentaufnahme dar und können sich jederzeit und ohne Ankündigung ändern. Sie sind keine Prognose für die künftige Entwicklung der Finanzmärkte oder für die Fonds Raiffeisen Capital Management.

### Wie schätzen Ihre Ökonomen die Konjunktur in den wichtigsten Bereichen für das kommende Jahr ein? Werden die Schwellenländer in der Lage sein das Wachstumstempo zu halten? Wie sehen Ihrer Meinung nach die Makrotrends für 2020 aus?

In den USA dürfte die wirtschaftliche Dynamik zu Beginn noch bescheiden bleiben und sich im Laufe des Jahres 2020 nur leicht verbessern, da die jüngste Lockerung der Fed einige positive Auswirkungen zeigt. Die Wirtschaft wird hauptsächlich von Verbrauchern angetrieben werden, trotz der geringeren Unterstützung des Arbeitsmarktes aufgrund der Verlangsamung der Arbeitsplatzschaffung. Private Investitionen werden sich aufgrund der Unsicherheiten, die aus dem Handelskonflikt und dem großen "Joker", dem bevorstehenden US-Wahlkampfes, in Zukunft nicht wesentlich verbessern. Insgesamt wird für das kommende Jahr ein durchschnittliches Wachstum des US-BIP von rund 1,5 % erwartet, was unter dem Trend und fast 1 % unter dem Tempo des letzten Jahres liegt.

In Europa sorgen die anhaltenden Unsicherheiten im Handel für starken "Gegenwind" bei Investitionsausgaben, da Exporte (insbesondere in Großbritannien) schwach bleiben und sich die Automobilproduktion nur sehr langsam erholen wird. Während sich das langsame Wachstum weitgehend auf Deutschland, Italien und insbesondere die verarbeitende Gewerbe beschränkt, bedeutet eine

jüngste Expansion zwischen Ländern und Sektoren keine allgemeine Verbesserung des Wachstumstempes für 2020. Darüber hinaus wird die Wirtschaftsdynamik auch von der Fähigkeit der Arbeitsmärkte und des privaten Verbrauchs abhängen, diesen Querströmen aus dem Export und dem verarbeitenden Gewerbe standzuhalten. Insgesamt wird das durchschnittliche BIP-Wachstum im Jahr 2020 mit einem durchschnittlichen Wachstum von rund 1 % ähnlich hoch sein wie im Jahr 2019.

Letztes Jahr zeigten die globalen Schwellenländer schwächere Wachstumsraten, insbesondere im verarbeitenden Gewerbe aufgrund der Abschwächung in China und im aufstrebenden Asien sowie der Unsicherheiten, die sich aus dem Handelskonflikt zwischen den USA und China ergeben. In den kommenden Monaten dürfte der Produktionszyklus seinen Tiefpunkt erreichen und dann wieder ansteigen, unterstützt durch die globale Lockerung der Zentralbanken und eine gewisse fiskalische Lockerung in den wichtigsten Ländern der Emerging Markets, die die allgemeinen Wachstumsraten für 2020 stabilisieren wird. Die globale Exportdynamik sollte sich verbessern, unterstützt durch ein mögliches Phase-1-Handelsabkommen zwischen China und den Vereinigten Staaten. Die chinesische Regierung und die chinesische Zentralbank (PBOC) werden weiterhin eine erleichternde Geld- und Fiskalpolitik umsetzen



Hierbei handelt es sich um eine Beraterunterlage, welche nur zur internen Verwendung dient. In dieser Beraterunterlage kann es mitunter auch zu einer vorteilhaften Darstellung von Produkteigenschaften kommen. In diesem Zusammenhang weisen wir darauf hin, dass der Kunde ausgewogen über das jeweilige Produkt informiert werden muss. Das Risiko- und Ertragsprofil von Fonds ist nicht mit einem klassischen Sparbuch vergleichbar. Veranlagungen in Fonds sind mit höheren Risiken verbunden, bis hin zu Kapitalverlusten. Nähere Produktinformationen (Prospekt etc.) sind unter [www.rcm.at/it](http://www.rcm.at/it) abrufbar.

und das Wachstum nahe der 6% -Schwelle zu halten. Neben steigenden Schweinepreisen in China erwarten wir keine wesentlichen Inflationstrends im aufstrebenden globalen Raum.

### **Die Geldpolitik der Fed scheint jedoch trotz des Inflationsziels nicht mit der übermäßig expansiven und negativen Zinspolitik der Eurozone und Japans übereinzustimmen: Sehen Sie eine mögliche politische Konvergenz zwischen den Zentralbanken? Welche geldpolitischen Interventionen erwarten Sie für 2020?**

Die US-Notenbank änderte 2019 ihren Kurs und senkte die Leitzinsen dreimal, da die globalen Risiken (sowohl politisch als auch wirtschaftlich) hoch waren und das Inflationsziel dauerhaft verfehlt wurde. Während einige globale Risiken geschrumpft zu sein scheinen, hat die US-Wirtschaft an Dynamik verloren und die Inflationsaussichten sind weiterhin recht günstig. Daher hat die Fed die Lockerung noch nicht abgeschlossen, und eine weitere Kürzung ist in der ersten Hälfte dieses neuen Jahres wahrscheinlich.

Die EZB hat eine neue Führung, aber die Aussichten haben sich nicht verändert. Das BIP-Wachstum stabilisierte sich langsamer als der Trend, aber dies macht es immer noch schwierig, die reale Inflation näher an die Zielinflation heranzuführen. Die Geldpolitik muss daher entgegenkommend bleiben, und das Anleihekaufprogramm muss im Laufe des Jahres 2020 weitergeführt werden. Eine weitere Zinssenkung ist jedoch relativ unwahrscheinlich geworden, da immer mehr EZB-Mitglieder zu viele negative Nebenwirkungen feststellen.

In Japan ist die Zentralbank am weitesten vom Erreichen des Inflationsziels entfernt. Die Zentralbank hält bereits mehr als die Hälfte des Staatsmarktes, kauft Aktien, führt negative

Kurzfristzinsen ein und überwacht auch die Renditen der Anleihemärkte mit Laufzeiten von bis zu zehn Jahren. Dieses außergewöhnliche Vorgehen wird voraussichtlich fortbestehen, sollte jedoch nicht weiter ausgebaut werden, da sich der Schwerpunkt auf die Fiskalpolitik verlagern wird.

### **Was erwarten Sie von den Renditekurven der wichtigsten Staatsanleihenmärkte gegenüber der Politik? Welches Renditeniveau sehen Sie für Ende 2020 und welche unter den wichtigsten zehnjährigen Staatsanleihen bevorzugen Sie?**

Die Anleiherenditen sollten nicht wesentlich von den Derzeitigen abweichen. US-Treasuries dürften von einer weiteren Zinssenkung der Fed profitieren, was zu einer steileren Kurve der 10-Jahres-Renditen führt, die nahe bei, aber unter 2% bleiben werden. Es wird erwartet, dass die europäischen Renditen nur geringfügig ansteigen werden, da die konjunkturellen "Tail Risks" bestehen bleiben. Eine Änderung der Fiskalpolitik wird jedoch immer häufiger diskutiert. Die Renditen deutscher 10-jähriger Bundesanleihen dürften sich Ende 2020 dem Null-Wert annähern, wobei sich die Streuung auf die Peripheriemärkte relativ unverändert entwickelt. In der "Peripherie" der Eurozone bleiben jedoch eigenwillige politische Risiken bestehen. Bei Anleihemarktrenditen bevorzugen wir den US-Treasury-Markt gegenüber Europa und den Peripheriemärkten in Europa.

### **Was könnte die mittelfristig beste Strategie für Unternehmensanleihen und High Yield sein? Wie stehen Sie zum Dollar und ist es sinnvoll, US-Dollar abgesicherte Anleiheportfolios beizubehalten?**

Nach einem außergewöhnlichen Jahr für Anleger von Euro-Unternehmensanleihen mit einer Rendite von 7% für Investment-Grade-Wertpapiere und 10% für hochverzinsliche Wertpapiere p.a. scheinen die



Hierbei handelt es sich um eine Beraterunterlage, welche nur zur internen Verwendung dient. In dieser Beraterunterlage kann es mitunter auch zu einer vorteilhaften Darstellung von Produkteigenschaften kommen. In diesem Zusammenhang weisen wir darauf hin, dass der Kunde ausgewogen über das jeweilige Produkt informiert werden muss. Das Risiko- und Ertragsprofil von Fonds ist nicht mit einem klassischen Sparbuch vergleichbar. Veranlagungen in Fonds sind mit höheren Risiken verbunden, bis hin zu Kapitalverlusten. Nähere Produktinformationen (Prospekt etc.) sind unter [www.rcm.at/it](http://www.rcm.at/it) abrufbar.

Bewertungen auf den ersten Blick vielleicht zu hoch zu sein. Für Euro-Anleger, die positive Renditen erwarten, sind Alternativen jedoch selten. Obwohl die Ausfallrate der europäischen Hochzinsemittenten auf ihr 10-Jahrestief von 1% im Jahr 2019 gefallen ist, haben sich die Fundamentaldaten leicht verschlechtert. Die Anzahl notleidender Anleihen hat erheblich zugenommen und eine Verschiebung von Ratings Richtung Sub-Investment-Grade-Bereich hat sich negativ entwickelt. Trotzdem dürfte eine aktuelle Markttrendite von 3% und ein Credit Spread von 3,5% über dem Bund ausreichen, um eine positive Rendite für die Hochzinismärkte in Euro im Jahr 2020 sicherzustellen. Im Kontext von Hochzinspapieren werden wir über gewichten, insbesondere in Sektoren mit besserer Zahlungsfähigkeit, um nicht unter dem Anstieg der Insolvenzquoten zu leiden.

Aufgrund der schwachen Fundamentaldaten von US-Unternehmensanleihen und der mangelnden Unterstützung der Zentralbank durch ein Anleihekaufprogramm, bevorzugen wir im Allgemeinen europäische Unternehmen gegenüber US-Unternehmen. Der Renditevorteil amerikanischer Unternehmen gegenüber europäischen Unternehmen wird obsolet, sobald die Kosten für die Währungsabsicherung abgezogen werden.

Wir erwarten eine Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar um 3-5% im Jahr 2020, was hauptsächlich auf ein relativ besseres Wachstum der europäischen Wirtschaft zurückzuführen ist, die - als exportorientierte Wirtschaft - mehr von einem besseren globalen Wachstum profitieren sollte.

**Wie beurteilen Sie die Bewertungen der wichtigsten Aktienindizes? Glauben Sie, dass das Renditeniveau**

**sinken wird? Für welche Märkte, Sektoren oder Stile sind Sie für das neue Jahr am zuversichtlichsten?**

Unserer Einschätzung nach ist der US-Aktienmarkt, gemessen an seiner Geschichte und im Vergleich zu anderen Regionen wie Europa oder Schwellenländern, der teuerste. Da sich in den kommenden Monaten Anzeichen für eine konjunkturelle Erholung abzeichnen (abhängig vom Ergebnis des anhaltenden Handelskrieges zwischen den Vereinigten Staaten und China), sind jene Märkte und Regionen der konjunktursensitiven Wirtschaftssektoren (Finanz-, Industrie-, Energie, Rohstoffe) wie beispielsweise Europa und Schwellenländer, unter dem Gesichtspunkt der relativen Bewertung, recht interessant.

Für das Gewinnniveau rechnen wir nicht mit einem Rückgang, da das Gewinnwachstum nach aktuellen Markteinschätzungen in nahezu allen Regionen auch im Zusammenhang mit der impliziten konjunkturellen Erholung im Jahr 2020 allmählich zunehmen dürfte. Bis die USA in eine Rezession geraten oder die Verhandlungen zwischen den USA und China weiter eskalieren, ziehen wir US-Aktien vor allem defensiveren Märkten wie der Schweiz oder Japan vor. Bei Sektoren und Stilen bevorzugen wir zyklische Wertpapiere und sehen einen gewissen Wert bei europäischen Banken. Insbesondere wenn sich die Konjunktur stabilisiert und die Renditen steigen oder zumindest nicht zu niedrig ausfallen, haben sie das Potenzial, positiv zu überraschen.

**Portfoliostrategie zwischen Anleihen, Aktien und Barmitteln: Welche Anlageklasse wird die beste Wertentwicklung bieten? Was empfehlen Sie strategisch in einem gut diversifizierten Portfolio und von welchen Anlageideen sind Sie am meisten überzeugt und warum?**



Hierbei handelt es sich um eine Beraterunterlage, welche nur zur internen Verwendung dient. In dieser Beraterunterlage kann es mitunter auch zu einer vorteilhaften Darstellung von Produkteigenschaften kommen. In diesem Zusammenhang weisen wir darauf hin, dass der Kunde ausgewogen über das jeweilige Produkt informiert werden muss. Das Risiko- und Ertragsprofil von Fonds ist nicht mit einem klassischen Sparbuch vergleichbar. Veranlagungen in Fonds sind mit höheren Risiken verbunden, bis hin zu Kapitalverlusten. Nähere Produktinformationen (Prospekt etc.) sind unter [www.rcm.at/it](http://www.rcm.at/it) abrufbar.

Das Aktienumfeld wird sich 2020 weiterhin positiv auf Aktien auswirken. Diese Anlageklasse wird von einer moderat positiven wirtschaftlichen Entwicklung, einer niedrigen Inflation, niedrigen Zinssätzen, einer lockeren Geldpolitik und einer soliden Unternehmensrentabilität unterstützt. Daher werden Aktien im Jahr 2020 Anleihen und Geldmarkt übertreffen. Euro-Staatsanleihen werden auf nahezu Null zurückkehren, während Cash 2020 negative Renditen abwerfen wird. In Bezug auf

"Anlageideen" halten wir an unserer Vorstellung fest, dass Anleihen aus Schwellenländern attraktiv sind. Sowohl Hartwährungs- als auch Lokalwährungsanleihen bieten aktuell eine Rendite von 5%. Darüber hinaus wird eine günstigere Lage in Bezug auf den Handelskrieg die Schwellenländer unterstützen. Darüber hinaus erwarten wir eine leichte Abwertung des US-Dollars, die normalerweise für Anleihen aus Schwellenländern positiv ist.

---

### Veranlagungen in Fonds sind mit höheren Risiken verbunden, bis hin zu Kapitalverlusten.

Hierbei handelt es sich um eine **Beraterunterlage, welche nur zur internen Verwendung** dient. In dieser Beraterunterlage kann es mitunter auch zu einer vorteilhaften Darstellung von Produkteigenschaften kommen. In diesem Zusammenhang weisen wir darauf hin, dass der Kunde ausgewogen über das jeweilige Produkt informiert werden muss. Das Risiko- und Ertragsprofil von Fonds ist nicht mit einem klassischen Sparbuch vergleichbar. Veranlagungen in Fonds sind mit höheren Risiken verbunden, bis hin zu Kapitalverlusten. Nähere Produktinformationen (Prospekt etc.) sind unter [www.rcm.at/it](http://www.rcm.at/it) abrufbar.

Rechtlicher Hinweis

Medieninhaber: Zentrale Raiffeisenwerbung

Herausgeber: erstellt von Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, 1190 Wien

Dies ist eine Marketingmitteilung der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

Die zur Verfügung gestellten 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 Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. (KAG) ohne weitere Benachrichtigung geändert werden. Jegliche Haftung der KAG im Zusammenhang mit diesen Informationen oder einer 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. Redaktionsschluss: 5. April 2019, Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, Mooslackengasse 12, 1190 Wien

Redaktionsschluss: 13. Jänner 2020

Bitte denken Sie an die Umwelt, bevor Sie dieses Dokument ausdrucken.