

# Raiffeisen Markteinschätzung

## von Raiffeisen Capital Management\* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

März 2020



### Corona - Versuch einer Einschätzung!

Im Rahmen der Taktischen Asset Allocation wurde die Aktienquote in den Multi-Asset-Fonds reduziert. Einer der Gründe für die ursprünglich höhere Aktienquote – die Erwartung einer moderaten Belebung der Weltwirtschaft im Jahresverlauf – ist weggefallen. Ein weiterer wichtiger Beweggrund für die Reduktion des Risikos liegt in der Tatsache, dass die Auswirkungen des Coronavirus unabschätzbar sind. Die ersten Umfrageindikatoren aus China deuten auf eine Einschränkung der Wirtschaftsaktivität hin, die weit stärker ist, als von den meisten Marktteilnehmern erwartet. Auch im Westen ist eine solche Entwicklung nicht unwahrscheinlich. Immerhin greifen Behörden (z. B. Verbot von Veranstaltungen), Unternehmen (z. B. Absage von Dienstreisen) und Private (z. B. Hamsterkäufe) zu drastischen Maßnahmen. Diese betreffen auch den Dienstleistungsbereich, der in den letzten Jahren die stabile Stütze der Weltwirtschaft war. Je vorsichtiger die Behörden und Unternehmen agieren, desto eher hält sich der Konsument zurück.

Noch Ende Februar erreichten die Aktienmärkte neue Hochs, obwohl die Nachrichtenlage schon sehr negativ war. Der Optimismus und die Sorglosigkeit unter Aktieninvestoren nach dem außergewöhnlich guten Aktienjahr 2019 hatte schon extreme Ausmaße erreicht. Die Vehemenz der eingetretenen Kurskorrektur ist zu einem guten Teil darauf zurückzuführen. Inzwischen ist die Situation nicht nur abgekühlt. Die einschlägigen Indikatoren für die erwarteten Schwankungen am Aktienmarkt (z. B. VIX Index) haben Panikniveaus erreicht. „Buy when there is blood in the street“ ist der Ratschlag, der sich auf exakt solche Paniksituationen bezieht. Ob die Zeit für Käufe reif ist, darf jedoch bezweifelt werden: Noch sind Verkäufe von systematischen Anlagestrategien (z. B. Trendfolgestrategien) zu erwarten, die prozyklisch agieren. Das bedeutet, dass in den fallenden Markt hineinverkauft wird, was die Abwärtsbewegung verstärkt. Als zweites Argument gegen voreilige Käufe ist das Momentum des Newsflows anzuführen. Bis zuletzt türmten sich die negativen Nachrichten immer weiter auf, das Ende ist noch nicht absehbar. Erst danach, wenn die Größe des Schadens abschätzbar ist, werden sich die Märkte nachhaltig erholen können. Bis dahin sind starke Schwankungen zu erwarten. Zu der Erholung werden auch die Notenbanken beitragen. Eine weitere Lockerung der Geldpolitik in der Tradition der letzten Jahre ist sehr wahrscheinlich.

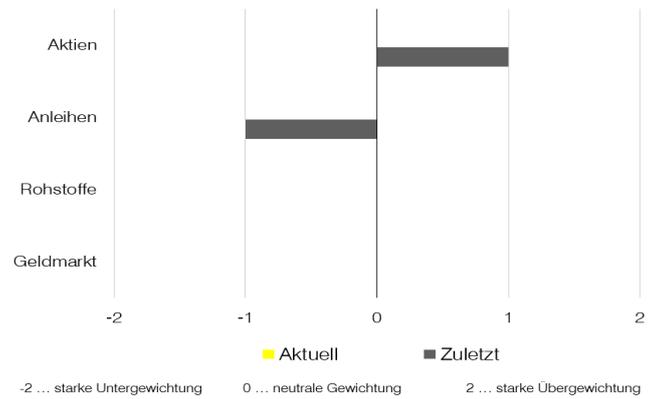
Kurt Schappelwein (Head of Multi-Asset-Strategien)

# Taktische Asset Allocation (TAA)

Das Investment Komitee hat entschieden, die leichte Übergewichtung von Aktien gegenüber Anleihen zurückzunehmen.

Obwohl bis dato die meisten Wirtschaftsdaten die zu Jahresbeginn erwartete globale Konjunkturerholung noch bestätigen, ist infolge des Coronavirus zunächst sogar mit einer Abschwächung der Weltwirtschaft zu rechnen. Auch im Bereich der Unternehmensgewinne sind nunmehr aufgrund von sich häufenden Warnungen in Hinblick auf die wirtschaftlichen Auswirkungen des Coronavirus Negativeffekte zu erwarten.

Wegen der aktuellen Situation und der damit verbundenen erhöhten Unsicherheit für die Finanzmärkte stellen wir uns neutral.

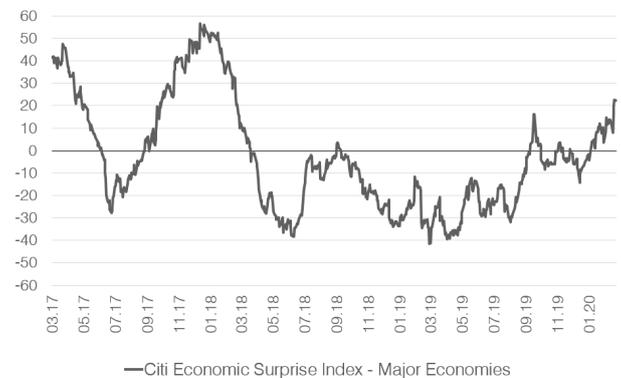


## Makro

Der globale Index, der die Abweichung der Realdaten versus der Consensus-Erwartung bei den Wirtschaftsdaten darstellt, zeigt seit etwa Mitte 2019 tendenziell nach oben.

Ein positiver Wert bedeutet, dass die Analysten mehrheitlich geringere Erwartungen für die eine oder andere Kennzahl im Vorfeld angesetzt haben bzw. die veröffentlichten Daten positiv überraschen konnten. Somit hätte sich – auch in diesem Indikator – die erwartete konjunkturelle Erholung bestätigt, wie dies tendenziell auch schon bei den Managerumfragen zu erkennen war.

Die globalen wirtschaftlichen Auswirkungen des Coronavirus infolge der zu treffenden Maßnahmen werden diese zarte Erholung jedoch absehbar negativ beeinträchtigen.



## Mikro

Das Gewinnwachstum, basierend auf den rollierenden 12-Monatsergebnissen, ist in den USA aktuell bei Null und in Europa sogar negativ.

Zurückzuführen ist dies einerseits auf Basiseffekte im Jahresvergleich (etwa die US-Steuerreform, die 2018 wirksam wurde und das Gewinnwachstum deutlich erhöhte) und andererseits auf die schwächelnde globale Konjunktur in 2019 (Stichwort Handelskonflikt).

Grundsätzlich wurde für 2020 sowohl eine Belebung des globalen Wirtschaftswachstums – ausgehend von China – als auch ein damit verbundenes, hohes einstelliges Gewinnwachstum erwartet. Dieses positive Szenario ist durch die wirtschaftlichen Folgen des Coronavirus nun wohl nicht mehr aufrecht zu halten.

## Sentiment & Technik

Erstmals seit dem Jahresende 2018 springen die Indikatoren für Marktstress wieder deutlich an und drücken eine erhöhte Risikoaversion unter den Marktteilnehmern aus.

Allerdings sind etwa die Put-Call-Ratio (d.h. das Verhältnis der gehandelten Verkaufsoptionen zu Kaufoptionen) oder der VIX-Index (Index, der die erwartete Schwankungsbreite für den S&P 500-Index angibt) noch ein Stück weit von historischen Extremwerten entfernt. Diese werden dann am Markt wahrscheinlich als Kontraindikatoren eine Gegenbewegung machen.

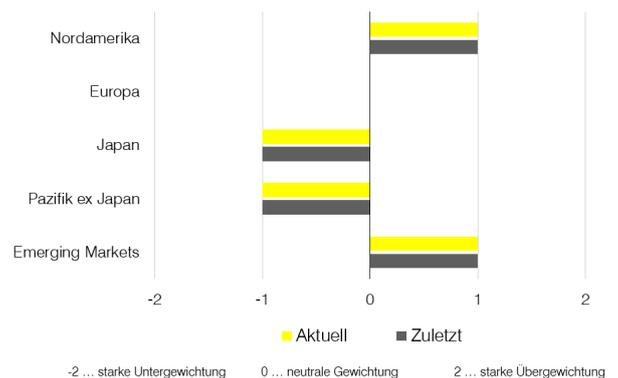
Derzeit befinden wir uns – rein technisch betrachtet – in einer ganz normalen Marktkorrektur, wie sie von Zeit zu Zeit vorkommt. Noch gibt es keine Indikation dafür, dass es schnell wieder nach oben geht.

## Aktien: Positionierung

In Nordamerika haben wir den S&P 500-Index sowie den Russell-Index übergewichtet, Nasdaq und Kanada sind untergewichtet. Obwohl wir (netto) keine Position in Europa aufweisen, sind wir in UK, Schweden und Frankreich übergewichtet und in Italien sowie Spanien untergewichtet.

In „Pazifik ex. Japan“ sind wir Australien short, dafür Singapur long. Unser Exposure in den Emerging Markets besteht aus long-Positionen in Russland, China und der Türkei. Dagegen sind Brasilien und Indien untergewichtet.

Zusätzlich zur Regionengewichtung gibt es noch eine Übergewichtung von Informationstechnologie vs. Industrie und eine Untergewichtung von Materials auf Sektorebene.

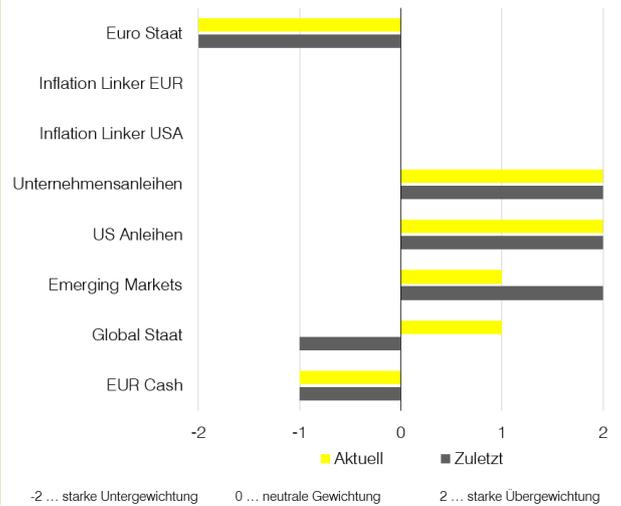


## Anleihen: Positionierung

Wir reduzieren im Rahmen der Taktischen Anleihen-Asset-Allocation unser Übergewicht von Emerging-Markets-Staatsanleihen in Hartwährung. Zudem ändern wir unser moderates Untergewicht von globalen Staatsanleihen in Richtung einer moderaten Übergewichtung.

Das starke Übergewicht von Unternehmensanleihen bleibt bestehen, wobei wir hier das Crossover-Segment (d.h. Anleihen, die mit BBB bis BB geratet sind) bevorzugen. Ebenso behalten wir unser deutliches Übergewicht in US-Anleihen bei.

Die Übergewichtungen finanzieren wir ausschließlich mittels einer Untergewichtung von Euro-Staatsanleihen und Cash.

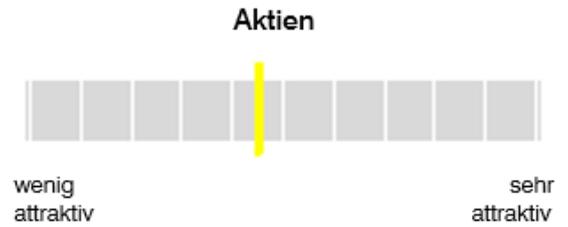


# Strategische Asset Allocation (SAA)

## 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.



## 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.



## Unternehmens- & EM-Anleihen

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

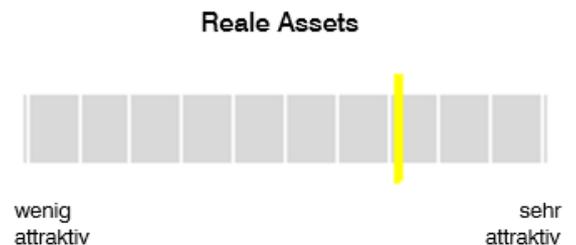
Aufgrund der positiven Entwicklung haben wir im dritten Quartal bei Emerging-Markets-Währungen Gewinne mitgenommen. Unsere Positionen in italienischen Staatsanleihen haben wir nach einer sehr starken Performance im dritten Quartal 2019 vollständig verkauft.



## 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.

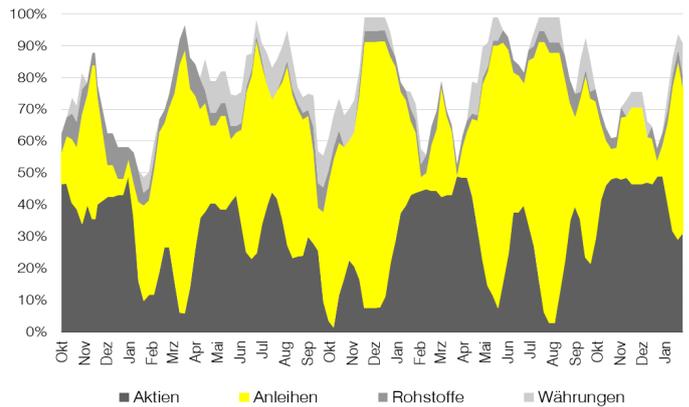
Im Rohstoffbereich haben wir die Preisanstiege bei Energierohstoffen Ende Dezember zu Verkäufen genutzt und bei Industriemetallen zugekauft (jeweils Futures auf Rohstoffe). Zugekauft haben wir ebenfalls bei Energieaktien.



# Behavioural Asset Allocation (BAA)

In der ersten Monathälfte des Februar buchten die positive gestimmten Märkte die Coronavirus-Epidemie als bald gelöst aus. Die gute Berichtssaison verhalf den Aktienmärkten zu neuen Höchstständen. Das änderte sich schlagartig mit dem Ausbruch des Virus in Norditalien. Europäische und globale Aktienmärkte brachen dramatisch ein, während sichere Häfen wie Gold und Staatsanleihen stark gesucht waren.

Die Strategie reduzierte bereits zu Monatsanfang ihre Aktienquote von hoch auf mittel. Globale Anleihen und Gold blieben beigemischt. Mit dieser breiten Aufstellung konnten zuerst Gewinne erzielt werden. Der aktuelle Markteinbruch ist in abgedämpfter Form auch einer Strategie-Performance ersichtlich.



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

Stand 28.02.2020

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](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: 28.02.2020

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