



Copyright: iStockphoto.com

Raiffeisen Markteinschätzung

von Raiffeisen Capital Management* für die Raiffeisenbanken in Südtirol

April 2020



Ausnahmezustand

Es fällt schwer, die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie in Worte zu fassen. Die Anzahl der Erkrankten und Toten tickt – so scheint es – unaufhaltsam nach oben, was beispiellose Maßnahmen notwendig macht. Demokratie und Freiheitsrechte werden eingeschränkt und das Leben des Einzelnen wird in einen fundamentalen Modus gezwungen. Sich den Kopf über taktische Risikomaßnahmen in der Asset Allocation zu zerbrechen, erscheint dabei fast nebensächlich. Die Verantwortung für Kunden und das anvertraute Vermögen endet aber auch in diesem Ausnahmezustand nicht, weshalb die volle Konzentration darauf gerichtet ist, diese Phase bestmöglich zu meistern.

Dabei müssen wir uns eingestehen, dass wir weder den weiteren Verlauf der Pandemie noch die wirtschaftlichen Auswirkungen seriös einschätzen können. Ja, es gibt mittlerweile den einen oder anderen Anhaltspunkt, aber mehr schon nicht. An dieser Stelle kann eine der Hauptaussagen des letztmonatigen Kommentars wiederholt werden: In einer solchen Situation steht das Vorsichtsprinzip über Ertragsoptimierung. Wir haben deshalb im Verlauf des März sowohl die Aktienquote als auch das Zinsänderungsrisiko signifikant reduziert. Die Entscheidung hinsichtlich der Aktien wurde zuletzt bestätigt, auch wenn sich die Märkte in den letzten Tagen zu stabilisieren scheinen. Das Übergreifen der Pandemie auf die USA dürfte wohl noch für ausgeprägte Volatilität sorgen. Das Zinsänderungsrisiko wurde hingegen normalisiert, weil hier aufgrund der jüngsten Aussagen der diversen Notenbanken das Bedrohungspotenzial begrenzt sein dürfte.

Kurzfristig wird die Marktentwicklung somit von ausgeprägter Unsicherheit gekennzeichnet sein. Wer einen längeren Horizont hat, etwa jenen der empfohlenen Behaltdauer unserer Fonds, findet schon jetzt interessante Möglichkeiten vor.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi-Asset-Strategien)

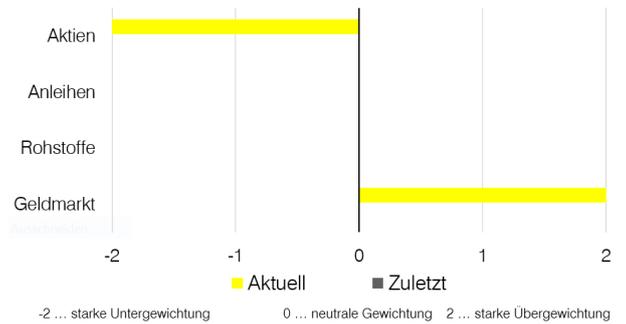
Taktische Asset Allocation (TAA)

Risikomaßnahmen im Multi Asset Management / Sondersituation Coronakrise:

Im Verlauf der letzten Wochen wurde die Aktienquote in drei Schritten reduziert.

Die Zielsetzung der Maßnahmen ist die Senkung des absoluten Risikos aufgrund der geringen Visibilität hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung.

Per Ende März wurde entschieden, diese Positionen bis auf Weiteres beizubehalten.



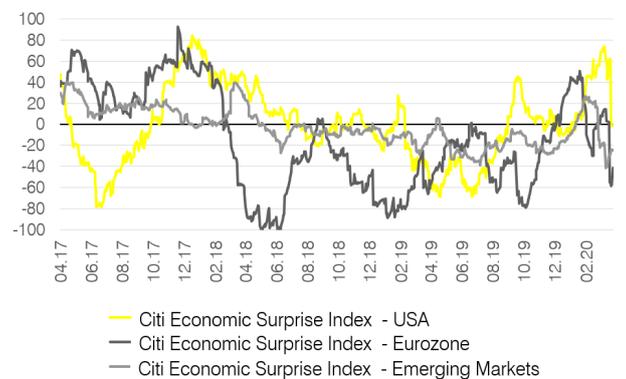
Makro

Die Welt kämpft derzeit vor allem mit der Eindämmung der weiteren Verbreitung des Coronavirus. Der "Lockdown" weiter Teile des sozialen, aber auch des wirtschaftlichen Lebens zur Reduktion persönlicher Kontakte ist hierbei die wesentlichste Maßnahme.

Damit kommt die globale Wirtschaft jedoch einem temporären Stillstand nahe – dramatisch negative Auswirkungen auf die Wachstums- und Arbeitsmarktzahlen sind anhand erster Indikationen absehbar.

Obwohl erst wenige konkrete Daten zur Verfügung stehen, verdeutlicht die Abrisskante bei den "Surprise"-Indizes* in allen Regionen, dass die oftmals schon deutlich nach unten angepassten Prognosen dennoch mehrheitlich negativ übertroffen werden.

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



Mikro

Das Gewinnwachstum für den MSCI-Weltaktienindex inklusive Emerging Markets, basierend auf den rollierenden 12- Monatsergebnissen, war bereits mit Ende Februar zweistellig negativ.

Während sich die Gewinnentwicklung in den Schwellenländern auch und insbesondere aufgrund des Coronavirus schon seit Ende Jänner deutlich negativ zeigt, sind nun ähnliche Entwicklungen in den entwickelten Regionen zu erwarten.

Noch gibt es knapp positive Consensus- Prognosen für das Gewinnwachstum in Europa und den USA für das Gesamtjahr 2020. Dies erscheint jedoch unrealistisch, da sich die jüngsten Analystenschätzungen etwa für das zweite US-Quartal bereits zwischen -6 % und -21 % im Jahresvergleich bewegen.

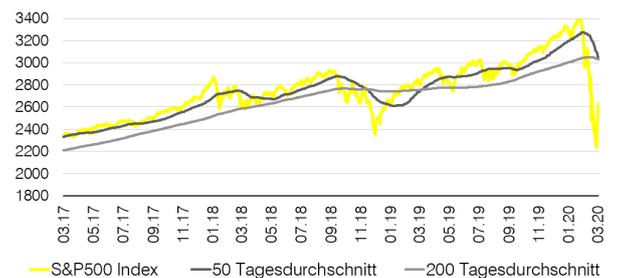
Sentiment & Technik

Der amerikanische Leitindex hat am 19. Februar noch ein Allzeithoch erreicht und ist im März regelrecht im freien Fall abgestürzt.

Der Corona-Crash hat die stärkste Marktkorrektur in der kürzesten Zeit ausgelöst und ist somit von historischer Dimension.

Wie der Chart zeigt, schneidet gerade der 50-Tagesdurchschnitt den 200-Tagesdurchschnitt und bildet somit ein sogenanntes "death cross". Dieses eher seltene Phänomen beendet charttechnisch gewissermaßen endgültig den langfristigen Aufwärtstrend.

Allerdings kommt es gerade rund um diesen Schnittpunkt oftmals zu starken Gegenreaktionen, wenn der Markt kurzfristig schon deutlich überverkauft ist.

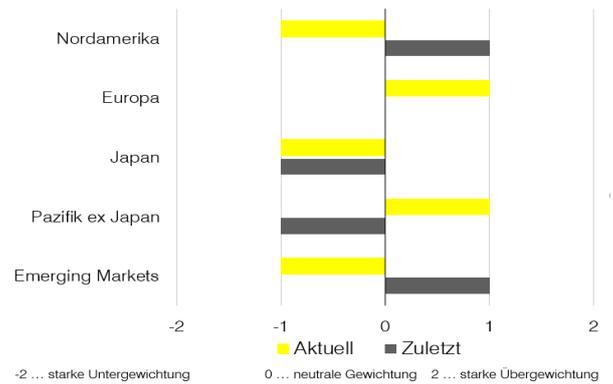


Aktien: Positionierung

In Nordamerika haben wir diesmal eine Übergewichtung von Nasdaq gegenüber dem S&P 500-Index. Unsere Übergewichtungen in Europa haben wir in Schweden und Frankreich, während wir in Deutschland und Spanien untergewichtet sind.

In Asien sind wir in Singapur (d.h. Pazifik ex Japan) übergewichtet, während wir Japan untergewichtet haben. In den Emerging Markets bevorzugen wir Korea, während wir Taiwan untergewichten.

Zusätzlich zur Regionengewichtung gibt es noch eine Übergewichtung von Energie vs. Versorgungsunternehmen auf Sektorebene.

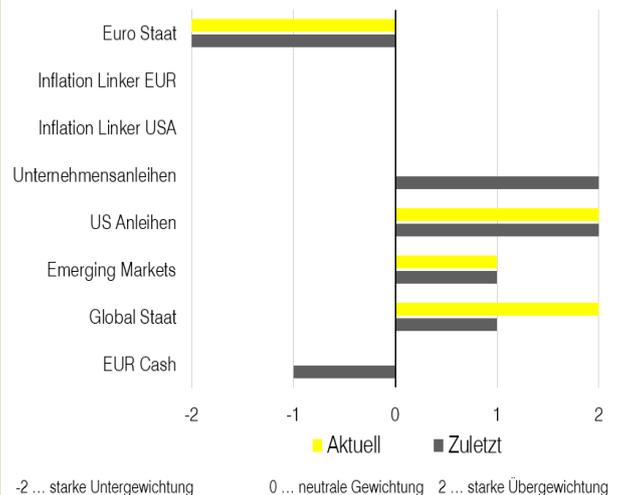


Anleihen: Positionierung

Wir bleiben im Rahmen der Taktischen Anleihen Asset Allocation bei US-Anleihen übergewichtet.

Unser Übergewicht bei Emerging-Markets-Hartwährungsanleihen haben wir im Vormonat etwas reduziert. An der jetzigen moderaten Übergewichtung ändern wir nichts. Das Übergewicht von Global Staat ergibt sich aus unserem Exposure bei UK-Staatsanleihen. Unternehmensanleihen streichen wir vorerst von unserem Einkaufszettel.

Wir finanzieren die Übergewichtungen ausschließlich mittels Untergewichtungen bei Euro-Staatsanleihen. Dies gilt vor allem für deutsche und französische Staatsanleihen.



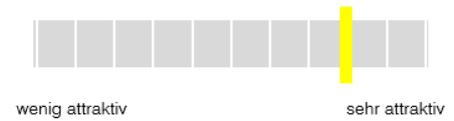
Strategische Asset Allocation (SAA)

Aktien

In den letzten Wochen hat eine markante Bewertungsanpassung bei Aktien stattgefunden.

Wir haben daher Ende März die Aktiengewichtung in allen wichtigen Regionen deutlich aufgestockt (Europa, Japan und Emerging Markets) und halten nun erstmals seit mehreren Jahren auch wieder eine Position in US-Aktien. In Summe haben wir zehn Prozentpunkte zugekauft.

Aktien



Staatsanleihen

Die Renditen der europäischen Staatsanleihemärkte befinden sich auf extrem niedrigen Niveaus. Auf Sicht der nächsten 5 Jahre erwarten wir hier niedrige (bzw. zum Teil negative) Erträge.

Wir halten noch Positionen in Non-Euro-Staatsanleihen, und haben die erneuten Renditerückgänge im dritten Quartal 2019 sowie im ersten Quartal 2020 genutzt, um Positionen abzubauen.

Staatsanleihen



Unternehmens- & EM-Anleihen

Aufgrund der positiven Entwicklung haben wir im dritten Quartal 2019 bei Emerging-Markets-Währungen Gewinne mitgenommen und unsere Positionen in italienischen Staatsanleihen vollständig verkauft.

Im ersten Quartal 2020 haben wir die markanten Spreadausweitungen zu Zukäufen bei Euro-Unternehmensanleihen und Emerging-Markets-Hartwährungsanleihen genutzt. Im High-Yield-Bereich haben wir mit dem Aufbau einer ersten Position begonnen.

Spreads



Reale Assets

Im Rohstoffbereich haben wir Ende Dezember 2019 die Preisanstiege bei Energierohstoffen zu Verkäufen genutzt und bei Industriemetallen zugekauft (jeweils Futures auf Rohstoffe).

Ebenfalls zugekauft haben wir bei Energieaktien. Im Lauf des ersten Quartals 2020 haben wir den Abverkauf bei Energierohstoffen sowohl bei Derivaten (Energierohstoffen), als auch bei Energieaktien zu Zukäufen genutzt.

Reale Assets

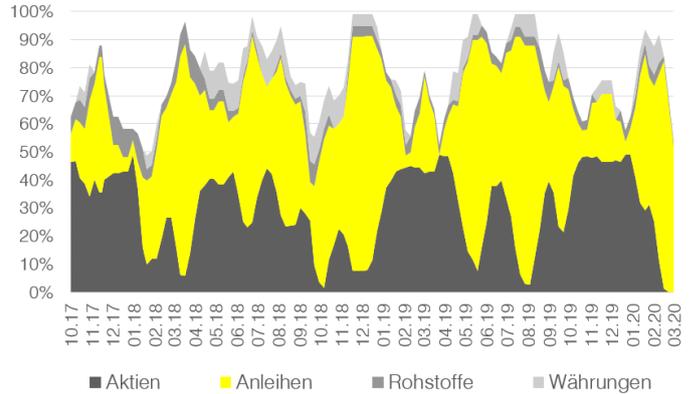


Behavioural Asset Allocation (BAA)

Im März 2020 weitete sich die ursprünglich auf Asien beschränkte Covid-19-Krise zur globalen Katastrophe aus, mit dramatischen Folgen an allen Märkten.

Alle Assetklassen wurden synchron verkauft, einzig Cash war gesucht, mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die Liquidität und die Möglichkeit zur Diversifikation. Die Strategie reagierte durch das rasche Abschichten ihres mittelgroßen Aktieninvestments sowie der riskanten Anleihe-Klassen.

Die für solche Not-Zeiten vorgesehenen Möglichkeiten zum wesentlichen De-Investieren wurden stark genutzt, neben Geldmarkt verbleiben Staatsanleihen und etwas Gold. Die, nichtsdestotrotz schmerzhaften, Verluste wurden durch diese Reallokationen abgebremst.



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

Stand 31.03.2020

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: 31.03.2020

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