

märkteunteruns



Marktmeinung März 2022

Einleitung

Rückzug

Im Rahmen der Taktischen Asset-Allocation wurde bislang ein positiver Ausblick für die Aktienmärkte formuliert. Dementsprechend waren die Multi-Asset-Fonds und Portfolios seit Mitte Jänner mit einer überdurchschnittlichen Aktienquote ausgestattet, Anleihen waren im Gegenzug untergewichtet. Fundament dieser Entscheidung war einerseits ein konstruktives Bild für Wirtschaft und Unternehmen sowie andererseits ein erwartetes Nachlassen des Inflationsdrucks im Jahresverlauf.

Die Entwicklungen der letzten Tage stellen diese Annahmen in Frage und müssen einer Neubewertung unterzogen werden. Kurzfristig überwiegen die Unwägbarkeiten, was eine vorsichtiger Positionierung in den Fonds und Portfolios nahelegt. Insofern treten wir den Rückzug an und stellen Aktien und Anleihen auf neutral.

Der Ausblick ist zum Zeitpunkt des Verfassens dieser Zeilen äußerst unklar, die Bandbreite möglicher Szenarien groß. Vor einer Neupositionierung müssen wir daher den weiteren Verlauf und vor allem die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft im Blick behalten. Der starke Anstieg der Energiepreise wird dämpfende Effekte auf das Wachstum haben und gleichzeitig die Inflationsangst anheizen. Damit stehen die Notenbanken vor der schwierigen Aufgabe, zwischen Wachstum und Inflation abzuwägen. Die diesbezüglichen Entscheidungen sind wiederum richtungsweisend für die Finanzmärkte.

Die nächsten Wochen werden hoffentlich etwas mehr Klarheit und belastbare Informationen für eine gut begründete Entscheidung für unsere Fonds und Portfolios bringen.

Der starke Anstieg der Energiepreise wird dämpfende Effekte auf das Wachstum haben und gleichzeitig die Inflationsangst anheizen.

Ihr **märkte**unteruns Team

Inhalt

Marktumfeld

4

Anleihenmärkte

5

Aktienmärkte

6

Rohstoffe und
Währungen

Ausblick

7

Globale Konjunktur

8

Globale Wirtschaft

9

Inflation und Notenbanken

10

Anleihenmärkte

11-12

Aktienmärkte

Asset Allocation

13

Strategische Asset
Allocation

14

Taktische Asset
Allocation

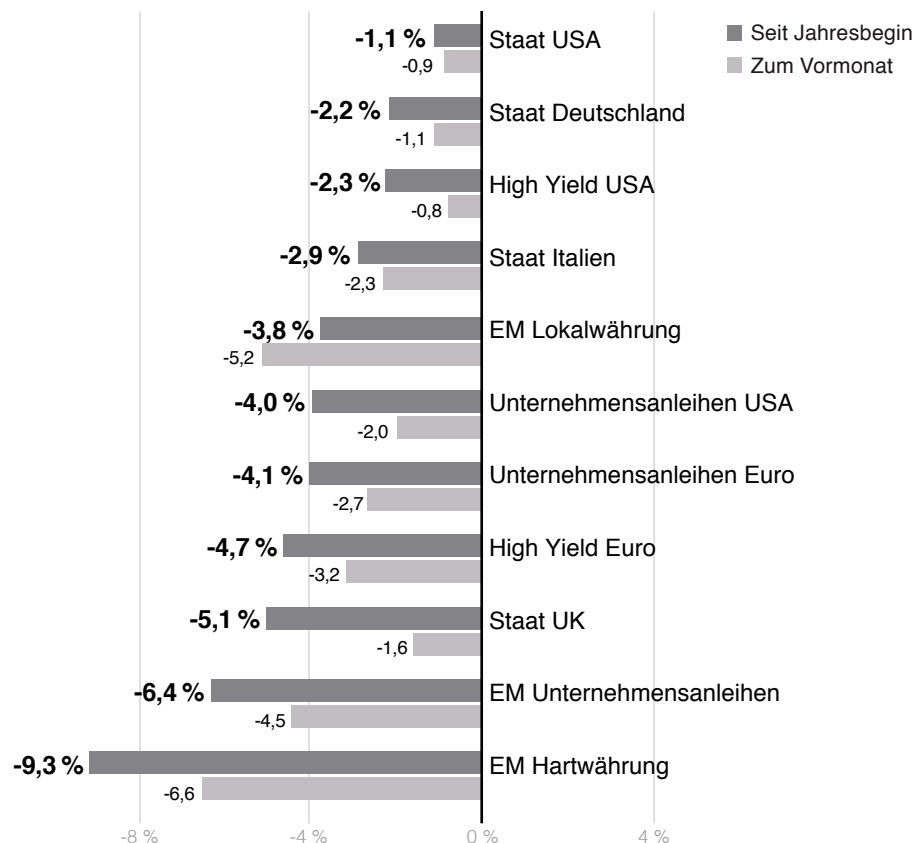
Kennzahlen

15

Übersicht
Marktentwicklung

Marktumfeld Anleihenmärkte

Staatsanleihen zuletzt als sicherer Hafen gesucht



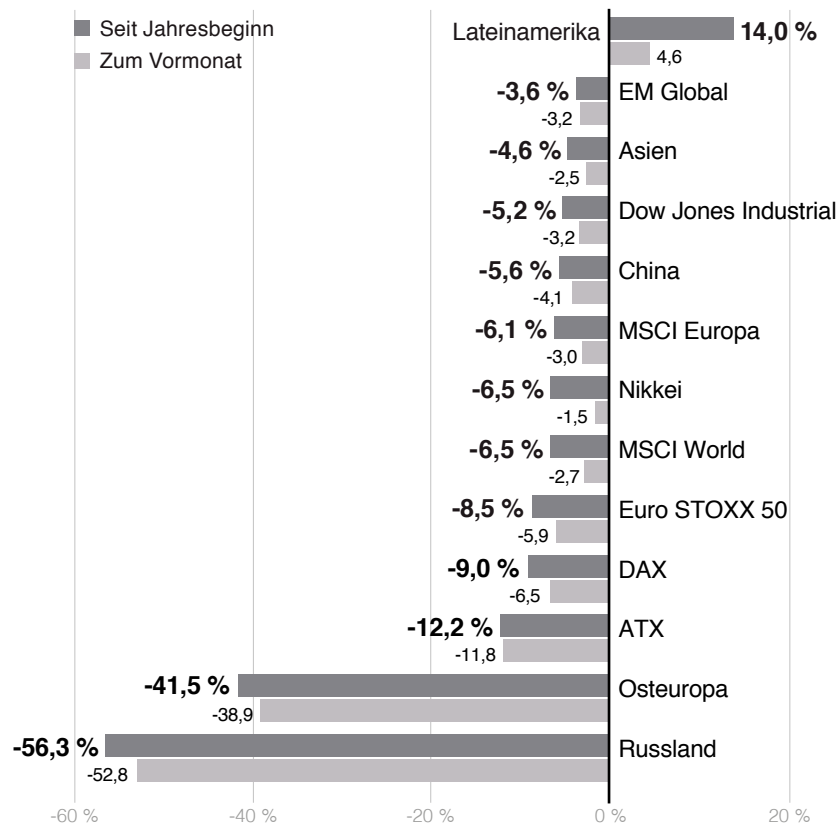
Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 31/12/21 – 28/02/22; Stand: 28/02/22

Im Februar kam es zu einer Trendwende nach dem starken Renditeanstieg der Vormonate auf den meisten globalen Anleihenmärkten. Bis dahin hatten der gute Konjunkturausblick und beeindruckend hohe Inflationsraten die Zinserwartungen des Marktes für die meisten Währungsräume – insbesondere die USA – stark nach oben getrieben. Und damit auch die Anleiherenditen, was zu entsprechenden Kursrückgängen führte. Diese **Kursverluste in (fast) allen Anleihe-segmenten** dauerten auch noch in der ersten Februarhälfte an. Ende Februar kam es dann aber aufgrund des Kriegs in der Ukraine und der davon ausgelösten geopolitischen Krise zu einer **drastischen Kehrtwende** und einem **deutlichen Rückgang der Renditeniveaus bei etablierten Staatsanleihen**. Das reichte zwar bis Ende Februar (noch) nicht, um den Kursrückgang wieder vollständig aufzuholen, aber das Minus wurde deutlich verkleinert (mit weiteren scharfen Renditerückgängen bei etablierten Staatsanleihen und Ausweitung der Risikoprämien in den anderen Anleihe-segmenten in den ersten Märztagen aufgrund steigender Risikoaversion).

Marktumfeld Aktienmärkte

Aktienmärkte preisen Krieg in der Ukraine



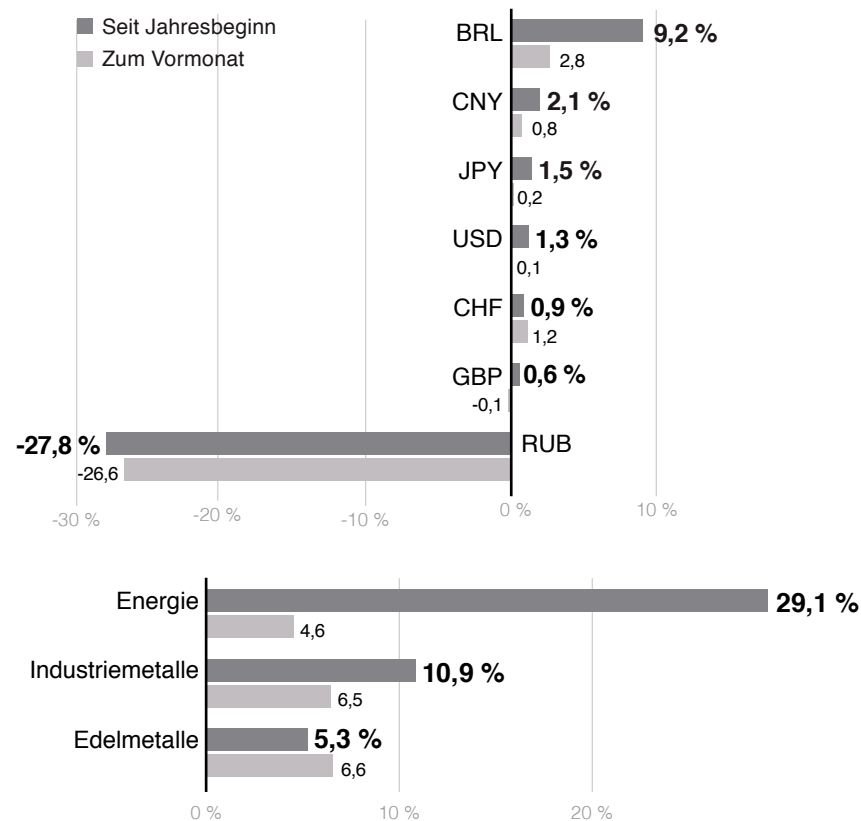
Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 31/12/21 – 28/02/22; Stand: 28/02/22

Nachdem die globalen Aktienmärkte im Jänner insbesondere wegen des drastischen Einpreises kräftiger (US-)Zinsanhebungen unter Druck gekommen waren, begann der Februar recht konstruktiv, mit leichten Kurs-erholungen quer über die meisten Märkte. Im weiteren Monatsverlauf wurde aber der Russland-Ukraine-Konflikt zum beherrschenden Thema an den Märkten, was zum Monatsende mit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine in einen **neuerlichen Kursrückgang** mündete. In den USA, wo die Investoren die geringsten negativen Folgen des Krieges und der wechselseitigen Sanktionen erwarten, reichte das bis Ende Februar für einen Test der Jänner-Tiefstände. Im stärker betroffenen Europa wurden die **Kurstiefs von Ende Jänner** dagegen **deutlich unterschritten**. Und in Russland selbst führten die massiven Wirtschaftssanktionen am 24. Februar zu einem der größten Tageseinbrüche, der in den letzten Jahrzehnten weltweit auf Börsen zu beobachten war (bevor der Handel an der russischen Börse bis auf weiteres ausgesetzt wurde). Der Monatsverlust der russischen Börse von (in Euro) 53 % zog entsprechend auch den Osteuropa-Durchschnitt nach unten.

Marktumfeld Rohstoffe und Währungen

Rohstoffrally setzt sich fort (aber Ursache wechselt)



Erträge in Euro

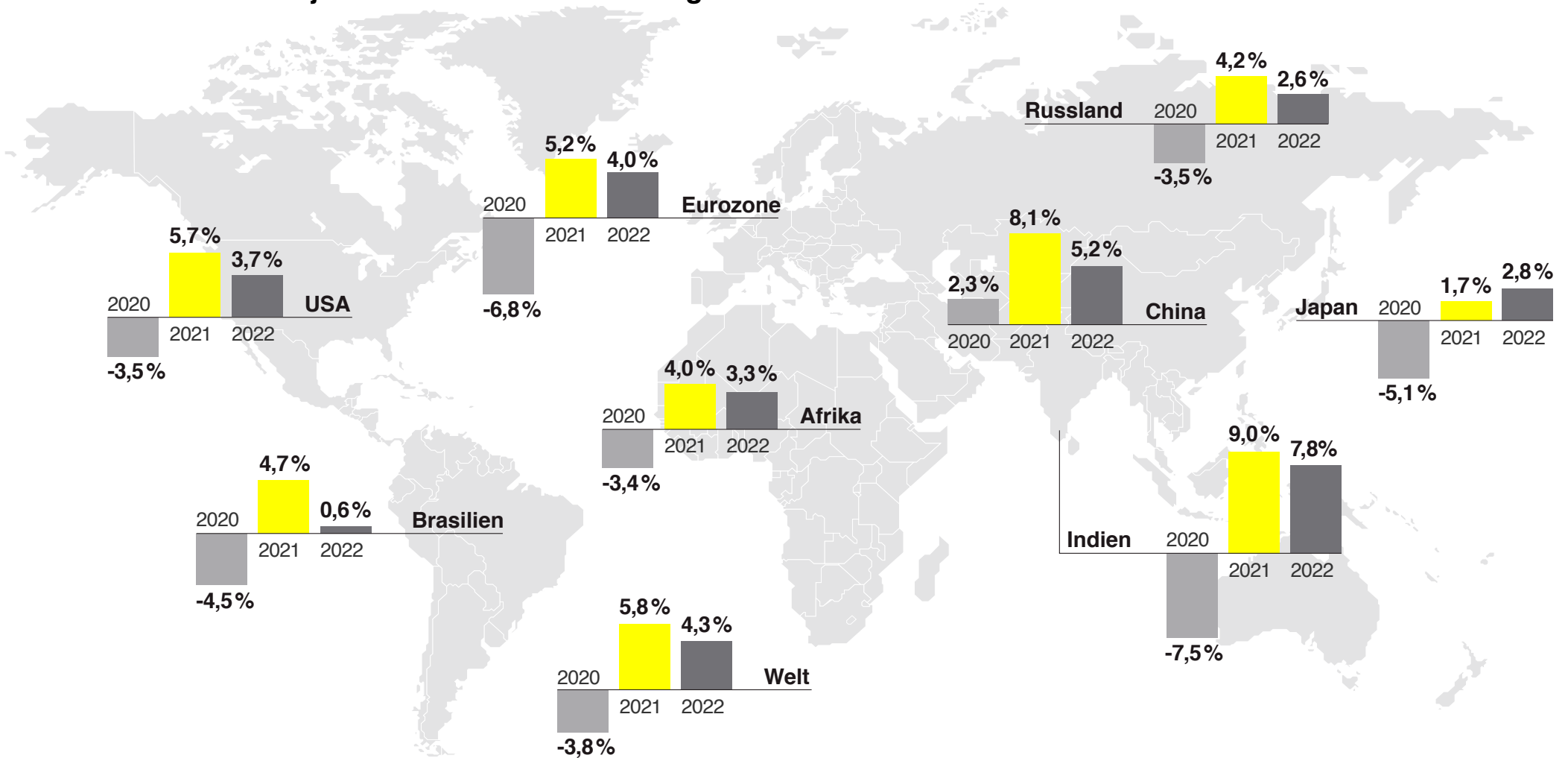
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 31/12/21 – 28/02/22; Stand: 28/02/22

Nach teilweise spektakulären Preisanstiegen im Vorjahr, setzt sich die Rohstoffrally im heurigen Jahr bis dato fort, wenngleich zuletzt aus anderen Gründen: Zunehmende Risikoaversion und zuletzt der Kriegsausbruch ließen den Goldpreis erstmals seit letztem Sommer über 1.900 US-Dollar steigen. Gleichzeitig gibt es bei einigen **Industriemetallen** (aber auch Weizen etc.) **Angst vor sinkendem Angebot** durch Krieg und Sanktionen, was in Summe ebenfalls für ein Preisplus sorgte. Und auch der ohnehin bereits steil ansteigende **Ölpreis** wurde dadurch **weiter nach oben getrieben** (höchster Stand seit 2014), zusammen mit steigenden Gaspreisen.

Währungsseitig entwickelte sich der Februar dagegen **erstaunlich stabil**. Einzelne Währungen wie der Brasilianische Real konnten sogar kräftig zulegen. Das alles wurde aber in den Schatten gestellt vom **Einbruch des Russischen Rubel**, der im Februar gegenüber dem Euro ein Minus von rund 27 % verbuchte.

Ausblick – Globale Konjunktur

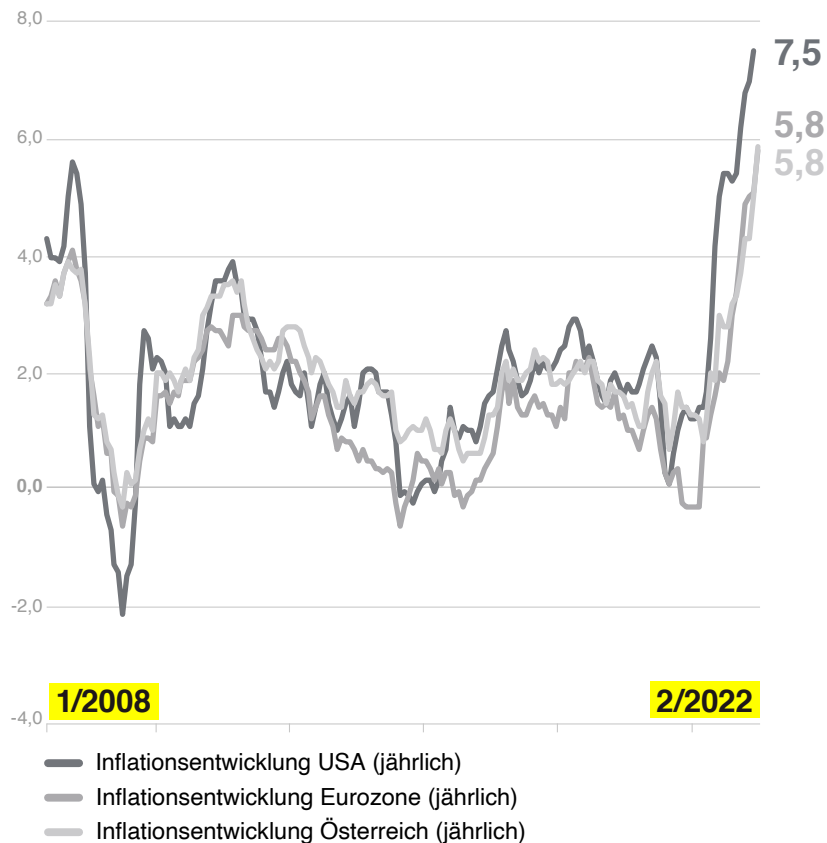
Globales Konjunkturbild – BIP Entwicklung 2020 – 2022



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 28/02/22

Ausblick – Globale Wirtschaft

Post-Corona-Erholung mit großen Fragezeichen



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen KAG

Mit dem Auslaufen der meisten Corona-Einschränkungen wird für praktisch alle Industriestaaten ein weit **überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum 2022** (und 2023) erwartet. Mit dem **Krieg in der Ukraine** sind allerdings **mehrere Risikofaktoren** aufgetaucht, die es genau zu beobachten gilt:

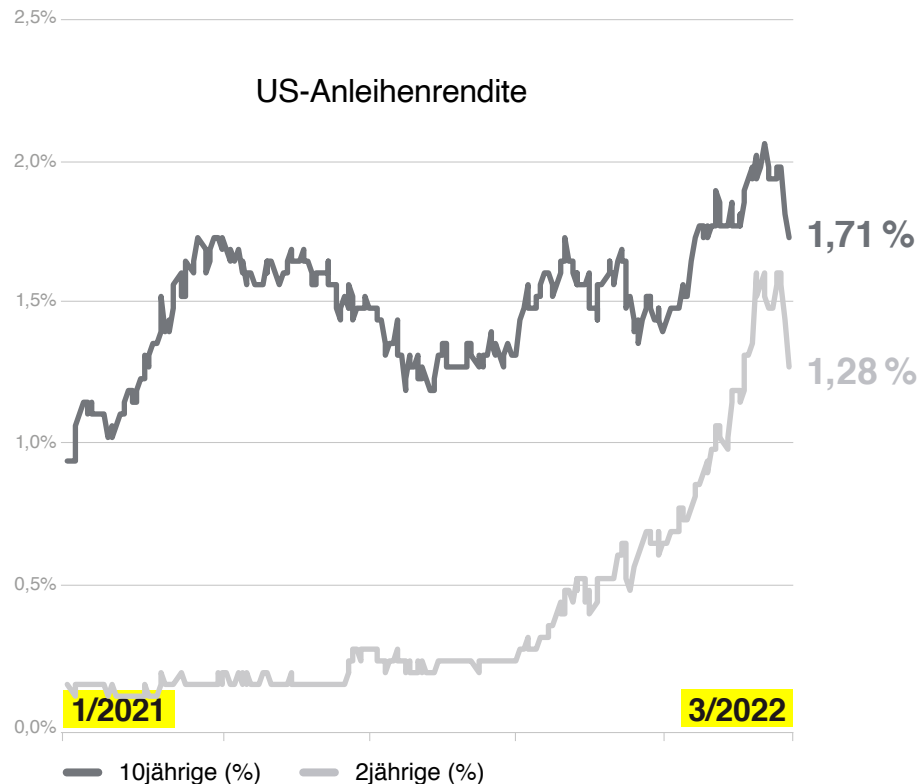
Erstens: Höhere Energiepreise global: diese dämpfen über höhere Inflation und Kaufkraftverlust in den meisten Ländern das Wachstum – das erscheint angesichts aufgestauter Nachfrage aber auf dem aktuellen Niveau verkraftbar (ein Ölpreisschock im Falle eines Öl-Embargos würde das dagegen rasch ändern).

Zweitens: Allgemeine Verunsicherung durch den Konflikt – vor allem ein Thema, je näher ein Land dem Kriegsherd liegt, für die meisten großen Volkswirtschaften aber wohl keine dominierende Gefahr.

Drittens: Spezifisch für Europa: Fortsetzung der russischen Gaslieferungen. Diese wären im nächsten Winter nur schwer vollständig zu ersetzen, eine Unterversorgung mit Energie würde aber die europäische Konjunktur Ende 2022 empfindlich belasten. Die direkten Auswirkungen der Wirtschaftsschwäche in Russland sind dagegen global angesichts der relativ geringen Größe der russischen Wirtschaft gut verkraftbar (nur rund 0,6 % des EU-BIPs entfällt auf Exporte nach Russland).

Ausblick – Inflation und Notenbanken

US-Notenbank dürfte an März-Anhebung festhalten



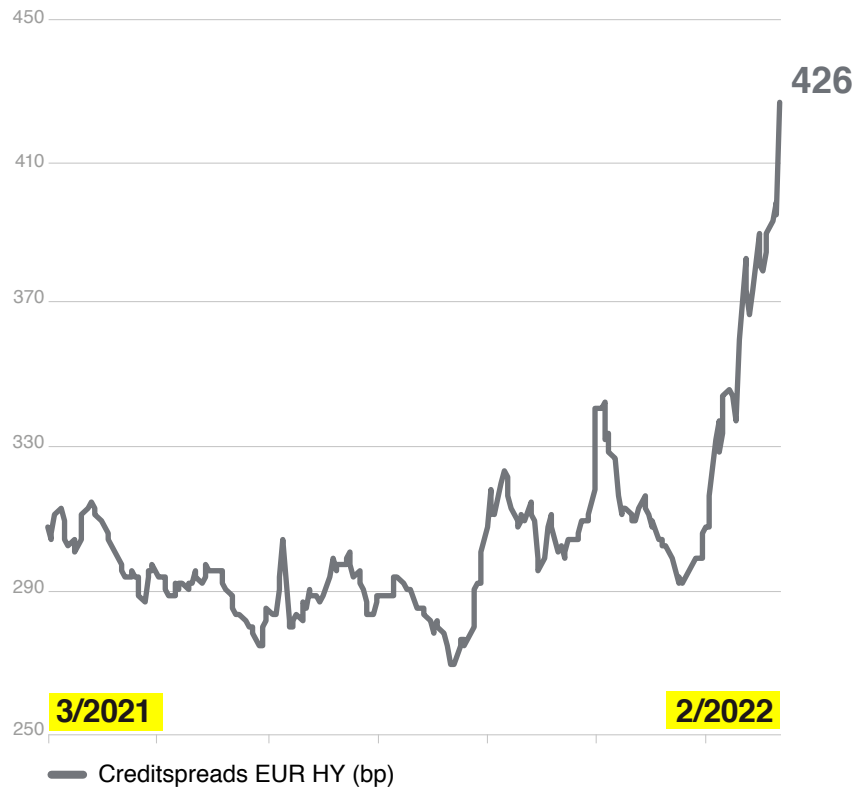
Quelle: Bloomberg, Raiffeisen KAG

Insbesondere der starke Energiepreisanstieg nach den Corona-Tiefs (aber auch Lieferkettenprobleme und ein zunehmend engerer Arbeitsmarkt) führten bis zuletzt zu beeindruckenden Inflationsraten von 5,8 % (Eurozone) bis zu 7,5 % p. a. (USA). Da mit dem **Ukraine-Krieg die Energiepreise noch einmal nach oben geschossen** sind, ist das Hoch bei der Inflation aber noch nicht erreicht!

In den **USA**, wo Lohndruck bereits Angst vor nachhaltig zu hohen Inflationsraten schürt, dürfte die Notenbank deshalb im März unbeirrt mit ihrer **ersten Zinsanhebung** starten. Allerdings wohl gemäßigter als noch vor wenigen Wochen eingepreist – zumindest bis mehr Klarheit über die (für die USA bis dato geringen) Folgen des Ukraine-Kriegs herrscht. Weit **weniger Druck für rasche Zinsanhebungen hat die Europäische Zentralbank**: Die Inflation exklusive Energiepreise lag hier im Februar nach wie vor unter 3 %. Der Krieg im Nachbarland erhöht zwar vorübergehend die Inflation (inkl. Energie), aber auch das konjunkturelle Abwärtsrisiko. In so einer Situation wartet eine Notenbank üblicherweise ab, welcher Einflussfaktor dominant wird.

Ausblick – Anleihenmärkte

Anleihen: Risikoprämien bereits attraktiv



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen KAG

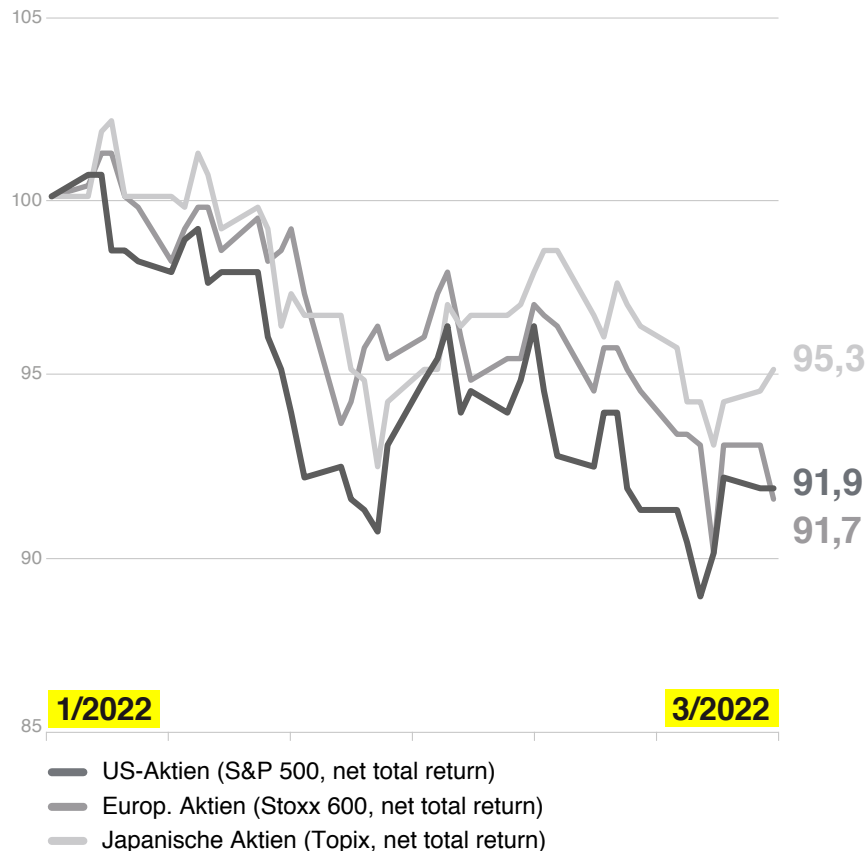
Die Auswirkungen des Kriegs in der Ukraine waren auch für Anleihekurse beträchtlich. Trotz aller weiteren Eskalationsrisiken erscheint uns die aktuelle **Situation in den Risikoaufschlägen und Renditen** der meisten globalen Anleihe-segmente allerdings bereits **gut eingepreist**.

Wir erachten dementsprechend die aktuellen Risikoprämien, beispielweise von Unternehmensanleihen und Emerging-Market-Hartwährungsanleihen (exklusive Russland) als durchaus attraktiv und behalten unser **Übergewicht von Spread-Produkten gegenüber Staatsanleihen** bei.

US- und kerneuropäische Staatsanleihen werden entsprechend untergewichtet, andere globale Staatsanleihen hingegen übergewichtet

Ausblick – Aktienmärkte global

Aktienmärkte reagieren auf Krieg in der Ukraine

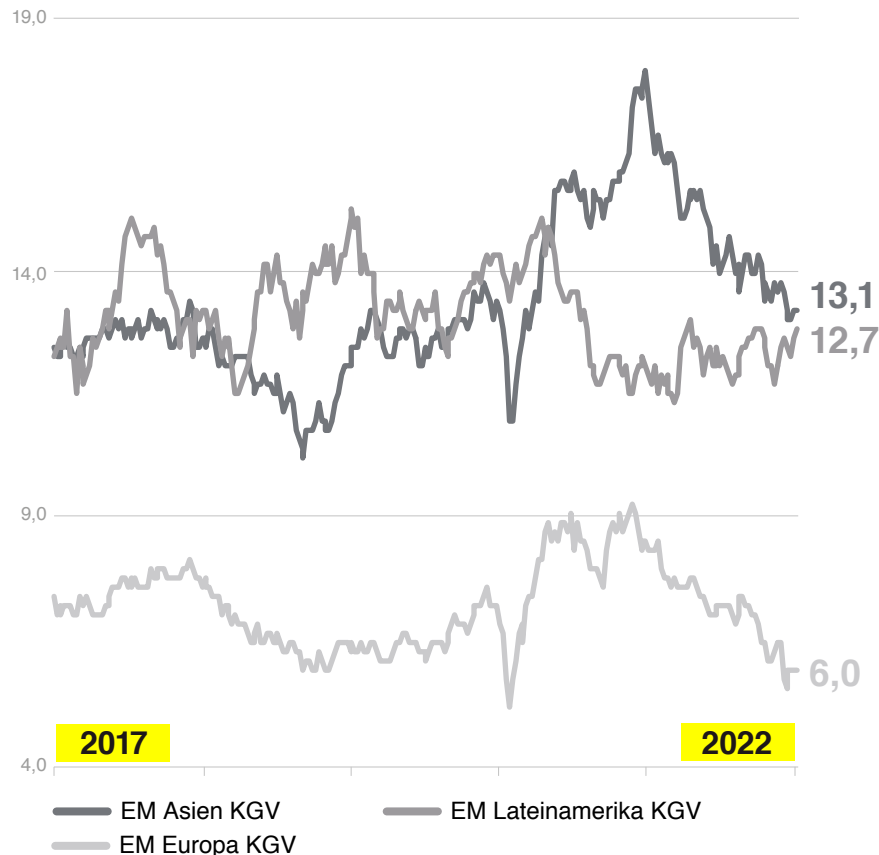


Quelle: Bloomberg, Raiffeisen KAG

Mit dem bestürzenden Krieg in der Ukraine hatten (auch) wir nicht gerechnet. Im Schatten der menschlichen Tragödie belastet die **erhöhte Risikoaversion und Sorge vor (noch) höheren Energiepreisen** derzeit alle Aktienmärkte. Wir erachten aber auf der bisherigen Eskalationsstufe den globalen Konjunkturaufschwung – und damit den wichtigsten Treiber für einen mittelfristig positiven Aktienmarktrend – als intakt. Wir gehen davon aus, dass der unmittelbare kriegerische Konflikt auf Ukraine und Russland beschränkt bleibt. Auch wenn die politischen und wirtschaftlichen Auswirkungen trotzdem global sind, bliebe es damit ein regionaler Konflikt. Die Erfahrung der letzten Jahrzehnte zeigt, dass der globale Aktienmarkt regionale Konflikte und Kriege meist rasch einpreist. Die Volatilität bleibt durchaus einige Zeit hoch, Korrekturtiefs sind aber rasch erreicht. Ohne Energiepreisschock (über den bisherigen hinaus) erscheinen uns die wirtschaftlichen Schäden für das Gros der globalen Unternehmen deshalb gut verkraftbar. Wir haben unsere **Aktienmarktpositionierung kurzfristig auf neutral zurückgenommen**, bis wir das Risiko einer etwaigen weiteren kurzfristigen Eskalation besser einschätzen können. Wir bleiben zum jetzigen Zeitpunkt aber **konstruktiv**, was das mittel- und langfristige Bild für die globalen Aktienmärkte betrifft.

Ausblick – Aktienmärkte regional

Ukraine-Krieg vs. fundamentale Trends

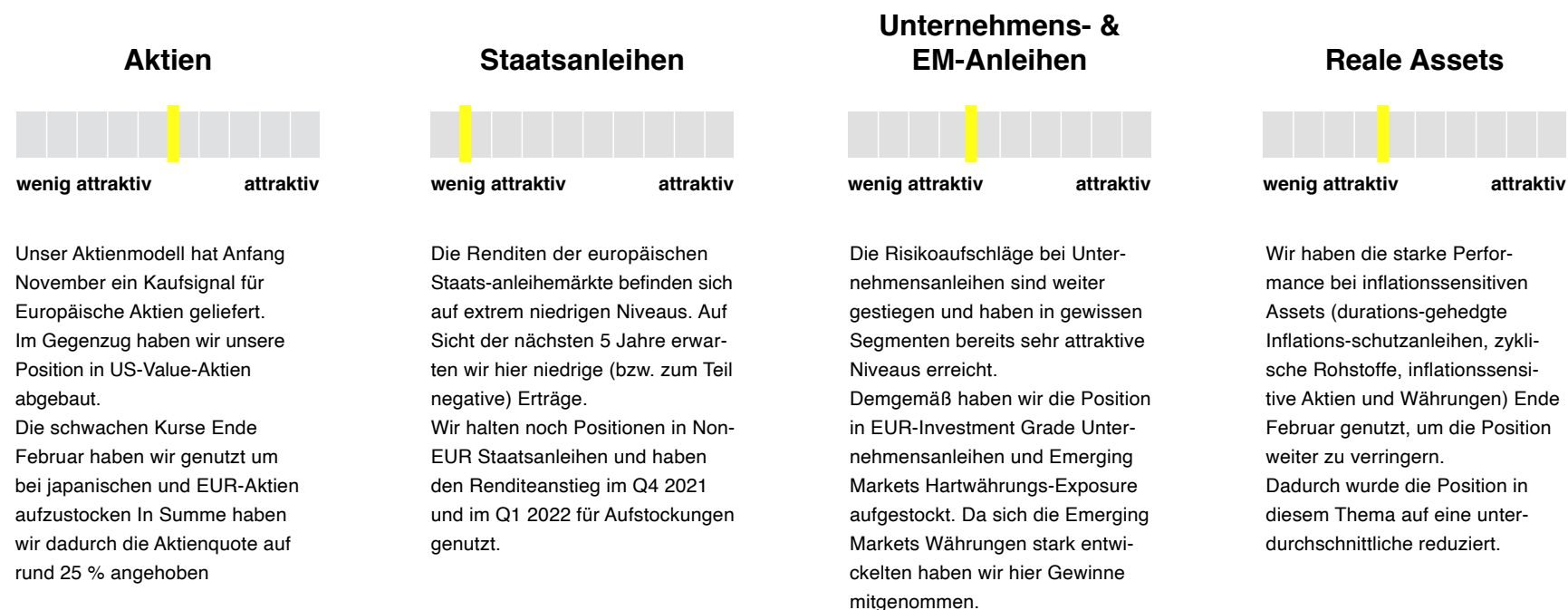


Quelle: Bloomberg, Raiffeisen KAG

In einer regionalen Betrachtung ist natürlich für Europa das unmittelbare Risiko einer weiteren Ukraine-Eskalation (insbesondere längeres Unterbrechen der Gaslieferungen) mit Abstand am höchsten. Dementsprechend haben dort die Aktienmärkte aber auch schon am stärksten nachgegeben. Zusammen mit der deutlich günstigeren Bewertung und der zyklischeren Ausrichtung (beides mittelfristig ein Vorteil) bedeutet das für uns zum jetzigen Zeitpunkt eine **Übergewichtung von Europa** gegenüber den anderen Regionen. Dabei ist die **Untergewichtung** des Pazifikraums minimal (fundamental wenig direkt betroffen), die **der Emerging Markets** dagegen substantiell. Ein differenzierteres Bild bietet der **amerikanische Aktienmarkt**: In Summe sind wir untergewichtet (als Gegenposition zur Übergewichtung in Europa), setzen aber innerhalb der USA auf eine Übergewichtung der Technologie-Börse NASDAQ (Gegenbewegung aufgrund der relativ stärkeren Kursabschläge, die Anfang des Jahres von US-Zinsängsten ausgelöst wurden).

Strategische Asset Allocation

Unter der Strategischen Asset Allocation verstehen wir die langfristige Beurteilung der verschiedenen Anlageklassen.

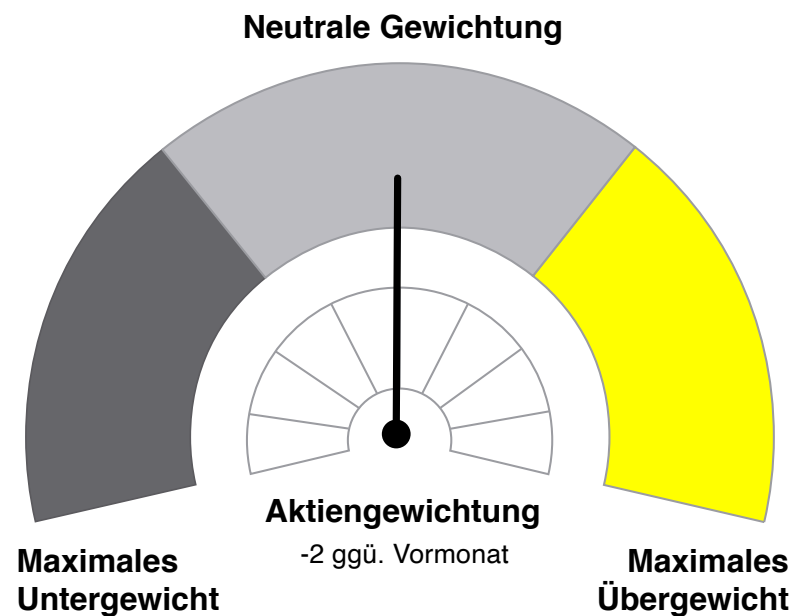


*alle Aussagen beziehen sich auf die SAA der Fonds: Raiffeisen 337 - S.A.M und Raiffeisen GlobalAllocation-StrategiesPlus

Quelle: Raiffeisen KAG, Stand vom Februar 2022, die vorliegende Prognose/Einschätzung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Taktische Asset-Allocation März

Die Taktische Asset Allocation steuert ausgewählte marktorientierte Portfolios der Raiffeisen KAG auf kurze bis mittlere Sicht. Die Positionierungen des Fondsmanagements können sich von anderen Kapitalmarktanalysen (z. B. Raiffeisen RESEARCH GmbH) unterscheiden.



Die vorliegende Prognose/Einschätzung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

- **Wirtschaft:** Frühindikatoren bis zuletzt weiterhin robust; Geldpolitik wird weniger expansiv
- **Unternehmen:** Berichtssaison für Q4/2021 verlief neuerlich sehr gut; Erwartungen wurden übertroffen, Revisionen leicht positiv; Profitabilität noch immer auf sehr hohem Niveau
- **Anlegerstimmung:** Marktstimmung zuletzt deutlich eingeknickt; Volatilität mit starkem Anstieg; Contra-Indikatoren deuten negative Übertreibung an
- **Markttechnik:** Negativ, 200 Tages- und Unterstützungslinien wurden unterschritten; Leicht positive Divergenzen bei oszillierenden Indikatoren (RSI u. a.)
- **Themen:** Ukraine-Krieg ist Thema Nummer 1, erhöhte Risikoprämie bei Ölpreis durch Geopolitik -> hohe Inflation
- **Positionierung:** Übergewichtung von Aktien zulasten von Anleihen geschlossen -> kurzfristig neutral

Kennzahlen

Übersicht Marktentwicklung

Aktienindizes	28.02.2022	Diff. YTD	Diff. YTD	5 Jahre p.a.
		in Lokalwährung	in Euro	in Euro
MSCI World	2.978	-7,50	-6,50	10,80
Dow Jones	33.893	-6,40	-5,20	11,40
Nasdaq 100	14.238	-12,60	-11,50	21,40
Euro Stoxx 50	3.924	-8,50	-8,50	5,90
DAX	14.461	-9,00	-9,00	4,10
ATX	3.389	-12,20	-12,20	7,40
Nikkei	26.527	-7,80	-6,50	7,10
Hang Seng	22.713	-2,90	-1,80	1,10
MSCI EM	1.171	-4,10	-3,60	5,80
Devisenkurse				
EUR/USD	1,12		1,30	-1,20
EUR/JPY	129,01		1,50	-1,60
EUR/GBP	0,84		0,60	0,40
EUR/CHF	1,03		0,90	0,70
EUR/RUB	118,38		-27,80	-12,20
EUR/CNY	7,08		2,10	0,60
Rohstoffe				
Gold	1.909	4,40	5,80	10,10
Silber	24	4,90	6,30	7,10
Kupfer	9.919	1,80	3,20	11,90
Rohöl (Brent)	101	30,20	31,90	13,90

Anleiherenditen	28.02.2022	Diff. YTD
	10Y, in %	in BP
USA	1,83	31
Japan	0,19	12
Großbritannien	1,41	44
Deutschland	0,14	31
Österreich	0,51	42
Schweiz	0,26	39
Italien	1,71	53
Frankreich	0,61	41
Spanien	1,12	55
Geldmarktsätze	3M, in %	
USA	0,52	31
Euroland	-0,53	4
Großbritannien	0,85	59
Schweiz	-0,73	-2
Japan	-0,01	6
Leitzinssätze d. ZB	in %	
USA - Fed	0,25	0
Eurozone - EZB	0,00	0
UK - BOE	0,50	25
Schweiz - SNB	-0,75	0
Japan - BOJ	-0,10	0

Quelle: Bloomberg Finance L.P., 28/02/22, YTD = Veränderung im Vergleich zum Vorjahresultimo;
Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu.

Haftungsausschluss

Diese Unterlage wurde erstellt und gestaltet von der Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, 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 Anlageoder 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 bzw. von Immobilien-Investmentfonds von der Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH entsprechend der

Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen Zustimmung der Raiffeisen KAG.

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) bzw. dem vereinfachten Prospekt (Immobilien-Investmentfonds) entnommen werden.

Die Performance von Portfolios wird von der Raiffeisen KAG zeitgewichtet (Time Weighted Return, TWR) oder kapitalgewichtet (Money Weighted Return, MWR) [siehe die genaue Angabe im Präsentationsteil] auf Basis der zuletzt bekannten Börse- und Devisenkurse bzw. Marktpreise bzw. aus Wertpapierinformationssystemen berechnet. Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds oder Portfolios zu. Wertentwicklung in Prozent (ohne Spesen) unter Berücksichtigung der Wiederveranlagung der Ausschüttung.

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 unter der Rubrik „Kurse & Dokumente“ 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 unter der Rubrik „Kurse & Dokumente“ in englischer (gegebenenfalls in deutscher) Sprache bzw. in ihrer Landessprache zur Verfügung. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte steht in deutscher und englischer Sprache unter folgendem Link: <https://www.rcm.at/corporategovernance> zur Verfügung. Beachten Sie, dass die Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. die Vorkehrungen für den Vertrieb der Fondsanteilscheine außerhalb des Fondsdomizillandes Österreich aufheben kann.

Impressum:

Medieninhaber: Zentrale Raiffeisenwerbung
Herausgeber, erstellt von: Raiffeisen Kapitalanlage GmbH,
Mooslackengasse 12, 1190 Wien

Kontakt



Foto: David Sailer



Raiffeisen Capital Management ist die Dachmarke der Unternehmen:

Raiffeisen Kapitalanlage GmbH
Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH
Raiffeisen Salzburg Invest GmbH

Mooslackengasse 12
1190 Wien, Österreich

t | +43 1 711 70-0
f | +43 1 711 70-761092
e | info@rcm.at
w | www.rcm.at oder www.rcm-international.com