

märkteunteruns



Marktmeinung Oktober 2020

Einleitung

Aktienquote erhöht

Die **US-Wahl** wirft ihre Schatten voraus. Die erste TV-Konfrontation deutet darauf hin, dass die kommenden Wochen kein Höhepunkt der niveaullollen Auseinandersetzung werden dürfen. Aber solches kann man wohl von keinem Wahlkampf der Welt erwarten. Für die Finanzmärkte ist es wichtiger, ob es am Wahlabend oder wenigstens innerhalb von wenigen Tagen nach der Wahl einen anerkannten Sieger geben wird. Hier gibt es beträchtliche Zweifel. Auch das Gezerre um zusätzliche Fiskalspritzen in den USA trägt nicht unbedingt zu einer positiven Stimmung am Markt bei. Überbewerten sollte man diese politischen Einflüsse aber nicht, insbesondere was den mittelfristigen Ausblick betrifft. Die Wahl wird vorübergehen und früher oder später werden die USA einen Präsidenten und ein Fiskalpaket haben. Eine **erhöhte Volatilität** ist in den nächsten Wochen trotzdem zu erwarten.

Andererseits gibt auch positive Einflussfaktoren. Zunächst ist die **Weltwirtschaft auf Erholungspfad**, auch wenn der eine oder andere Indikator vorübergehend schwächelt. Die Unternehmensgewinne haben ihre Talsohle durchschritten und werden im nächsten Jahr zweistellig wachsen. Und am Anleihenmarkt sind die Renditen vieler Segmente, wie etwa Euro-Staatsanleihen, wieder zu ihren Tiefständen zurückgekehrt und damit unattraktiver geworden.

Es gilt nun eine Positionierung für eine mittelfristig positiv erwartete Marktphase einzugehen. Dies wird eingeleitet, indem die **Aktienquote um einen Schritt auf neutral erhöht** wird. Die Marktkorrektur der letzten Wochen bietet eine gute Gelegenheit hierfür. Weitere Schritte sind geplant, am besten im Zuge von Rücksetzern, die in den nächsten Wochen durchaus noch wahrscheinlich sind.

Die Unternehmensgewinne haben ihre Talsohle durchschritten und werden im nächsten Jahr zweistellig wachsen.

Ihr **märkte**unteruns Team

Inhalt

Marktumfeld

4-6

Marktumfeld Oktober

Ausblick

7-8

Globale Konjunktur

9

Geld-/Kapitalmarkt

10

Anleihen

11-12

Aktien

Asset Allocation

13

Strategische Asset
Allocation

14

Taktische Asset
Allocation

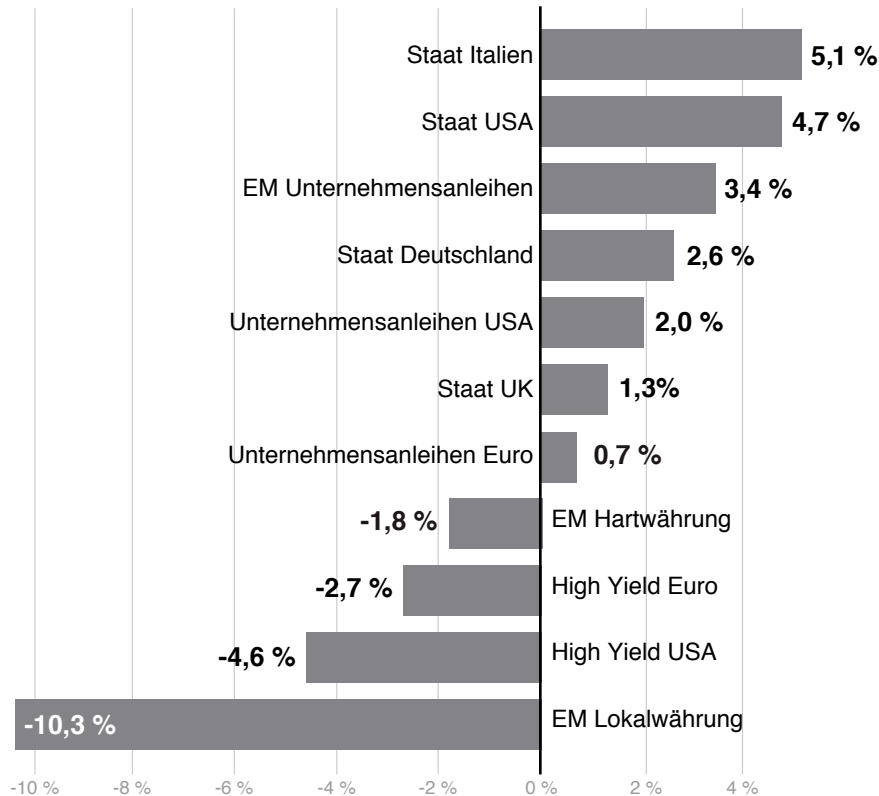
Kennzahlen

15

Übersicht
Marktentwicklung

Marktumfeld

Rentenmärkte: Wie festgenagelt



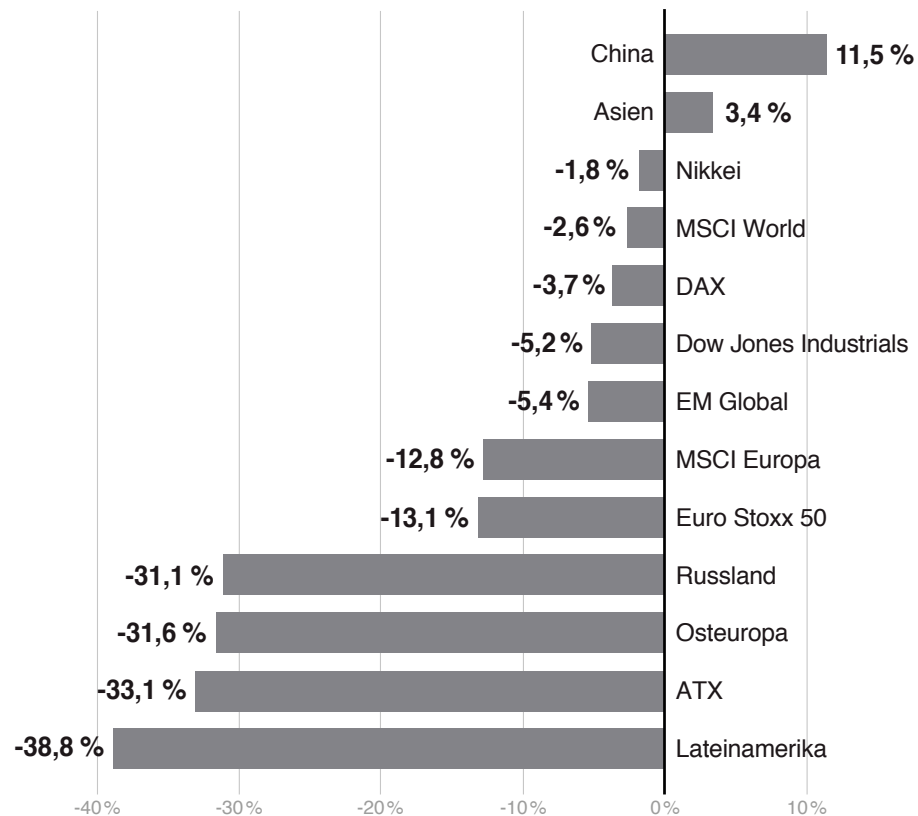
Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 31/12/2019 – 30/09/20; Stand: 30/09/20

Zuletzt war erstaunlich **wenig Bewegung** zu sehen: nicht am gesamten Rentenmarkt, aber **bei den Staatsanleihe-Renditen** der globalen Benchmarks aus den USA und der Eurozone. Und: Stillstand nicht nur bei kurzen Laufzeiten, das wäre durch die Notenbankpolitik leicht zu erklären, sondern auch bei den längeren Laufzeiten. Trotz wieder gestiegener Aktien-Volatilität blieb es an den Rentenmärkten ruhig: keine „Flucht“ etwa aus dem High-Yield-Segment in die sicheren Häfen der Staatsanleihen. Die Renditeaufschläge der High Yields weiteten sich zuletzt zwar leicht aus, ebenso wie die der Emerging-Market-Anleihen (Hartwährung). Die Investorenstimmung hat sich jedoch bereits seit längerem ins Positive gedreht, die Politik der global führenden Notenbanken hat hier großen Einfluss. Etwas **mehr Bewegung lösten Währungs-entwicklungen aus**. Im September profitierten US-Titel vom leicht gestiegenen Dollar, hingegen drückten die schwächeren Emerging-Market-Währungen weiter auf die Local-Bond-Performance.

Marktumfeld

Aktien: Die erwartete Korrektur



Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 31/12/2019 – 30/09/20; Stand: 30/09/20

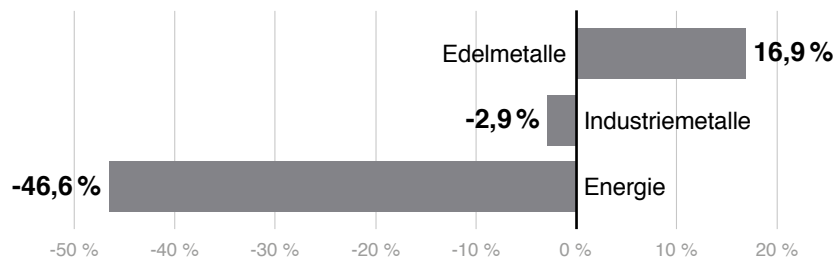
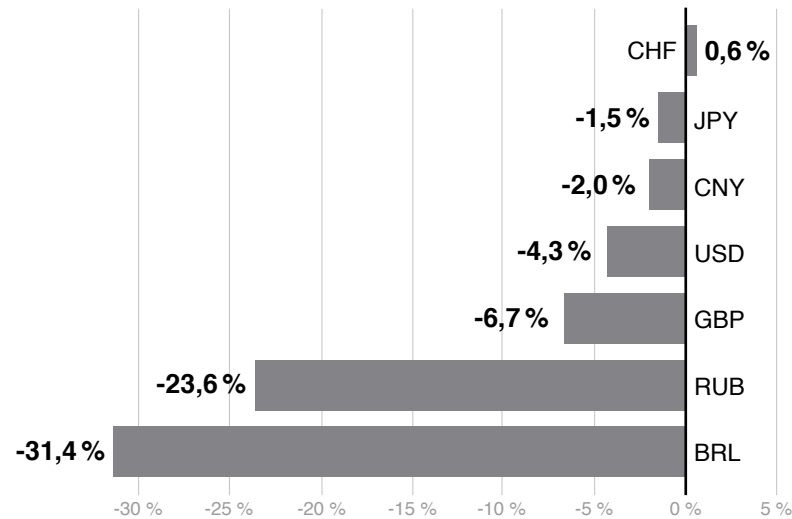
Seit Monaten wurde von einer wohl bevorstehenden Korrektur an den erstaunlich festen Aktienmärkten gesprochen. Ende August riss nun die Aktienrally, die seit Ende März fast friktionsfrei anhielt, ab. Vor allem die fulminanten Anstiege im **Technologie-Sektor** – der NASDAQ-Index verzeichnete Ende August ein Plus von rund 40 % seit Jahresbeginn – waren **für eine Korrektur prädestiniert**.

Eine **regionale Betrachtung** zeigt drei Blöcke: China und Asien haben die Krise soweit gut überstanden, hingegen liegen Lateinamerika und Osteuropa mit Russland deutlich im Minus, so auch der ATX.

Dazwischen die global bedeutenden Märkte der USA und Europas mit 0 bis minus 10 % seit Jahresbeginn. Weiter sind alle Blicke auf den Markt der **USA** gerichtet, wo der Präsidentschaftswahlkampf in die finale Phase kommt. Dazu kommen anstehende neue Fiskalpakete und eine weiter lockere Geldpolitik, allesamt unterstützend für den Aktienmarkt. Aber: ein Allzeithoch am Aktienmarkt und das gleichzeitige Hoch der Covid-19-Infektionsfälle lassen sich längerfristig schwer vereinen.

Marktumfeld

Rohstoffe und Währungen: Die Erholung macht Pause



Erträge in Euro

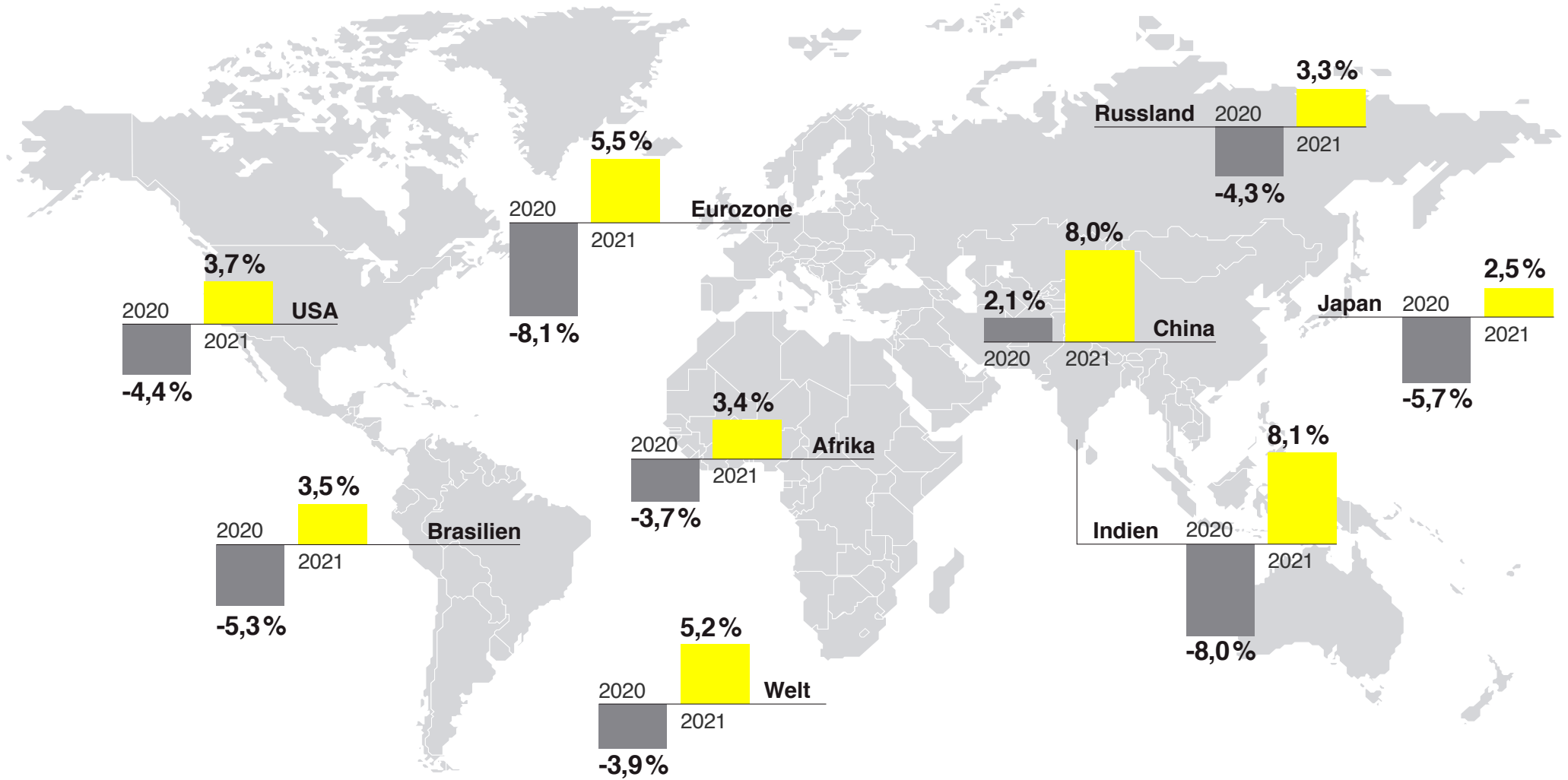
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 31/12/2019 – 30/09/20; Stand: 30/09/20

Wie an den Aktienmärkten, ist auch bei den Rohstoffen im September eine **Korrekturphase** eingetreten. Der Edelmetall-Index, der noch im Juli einen Jahreshöchststand erreichte, musste nun ein Drittel seiner Jahresgewinne wieder abgeben. Nicht nur Gold, auch das viel volatilere Silber trugen dazu bei. Wesentlich stabiler hingegen die konjunktursensibleren Industriemetalle, die sich langsam wieder der Null-Linie nähern, aber im September ebenfalls einen kleinen Rückschlag hinnehmen mussten. Die **Schwächephase bei den Energiepreisen** setzte sich fort, wir befinden uns seit April/Mai lediglich in einer Seitwärtsbewegung auf niedrigem Niveau.

Pause machte am Devisenmarkt auch der Anstieg des Euro, der ja 2020 nicht nur gegen den US-Dollar, sondern auch gegen alle Weltwährungen zulegen konnte. Auch hier bremste sich der Aufschwung ein, der Euro musste im September rund 2 % nachgeben. Die weitaus größeren Schwankungen sehen wir bei den Emerging-Market-Währungen, etwa aus Russland, Lateinamerika und der Türkei.

Ausblick

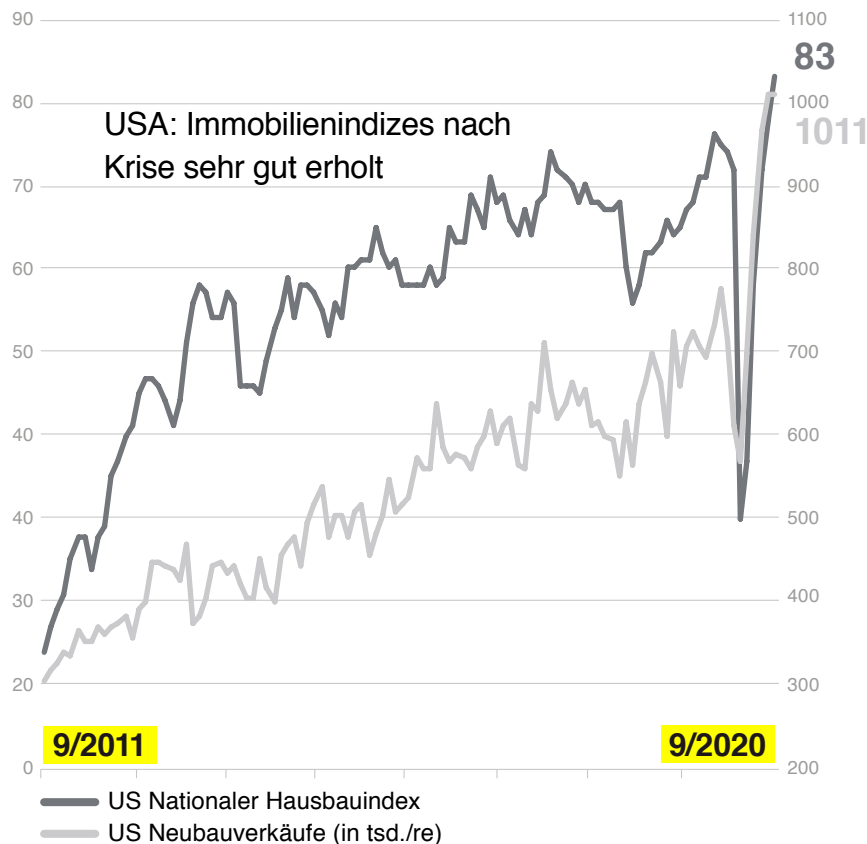
Globales Konjunkturbild – BIP Entwicklung 2020 – 2021



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 30/09/2020

Ausblick

Globale Konjunktur: Gebremst, aber generell gut



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG

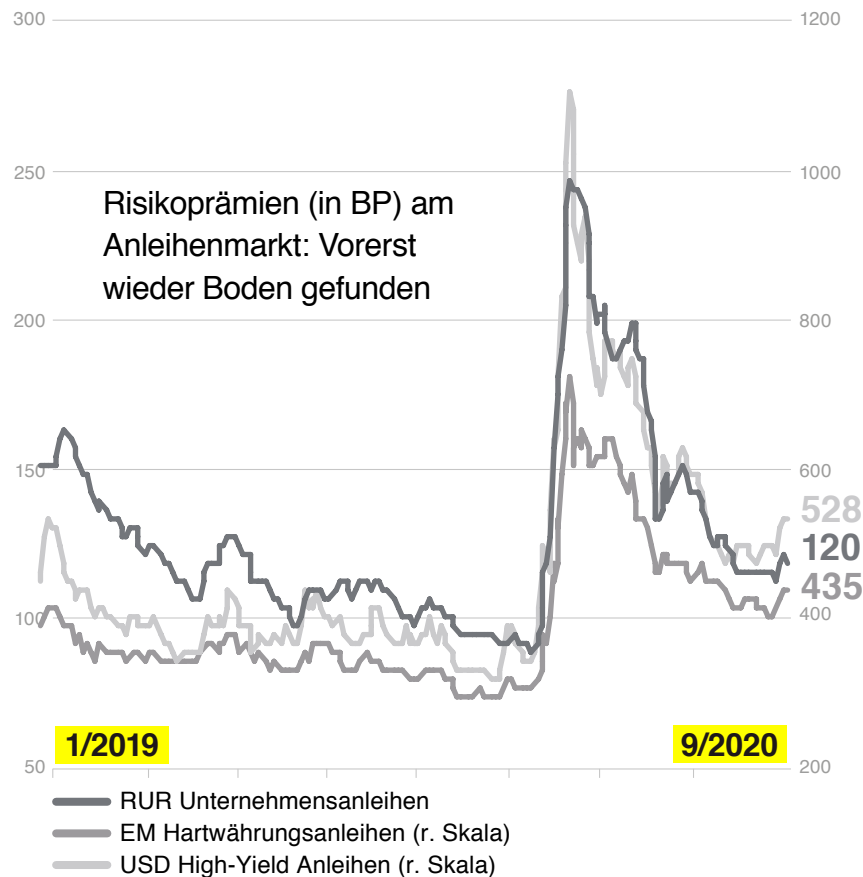
Die Konjunkturindikatoren sind generell gut, aber zuletzt etwas abgebremst. Insgesamt hat sich das Ausmaß an positiven Überraschungen bei den Daten – zusammengefasst im populären Economic Surprise Index – zuletzt wie erwartet etwas reduziert, wenngleich die **Erwartungen mehrheitlich noch immer übertroffen** werden.

Besonders **positiv fallen die Daten zum US-Immobilienmarkt aus**, was einerseits auf die sehr günstigen Finanzierungskosten, aber andererseits wohl auf den ungebrochenen amerikanischen Grundoptimismus zurückzuführen ist, handelt es sich doch um beachtliche Investitionsentscheidungen in einem unsicheren ökonomischen Umfeld. Auch das bereits merklich eingetrübte allgemeine Konsumentenvertrauen konnte sich jüngst wieder etwas erholen.

Sowohl bei den Makrodaten wie auch bei den Unternehmensgewinnen sollte das zweite Quartal den Tiefpunkt dargestellt und ab dem dritten Quartal eine sukzessive Verbesserung eingesetzt haben.

Ausblick

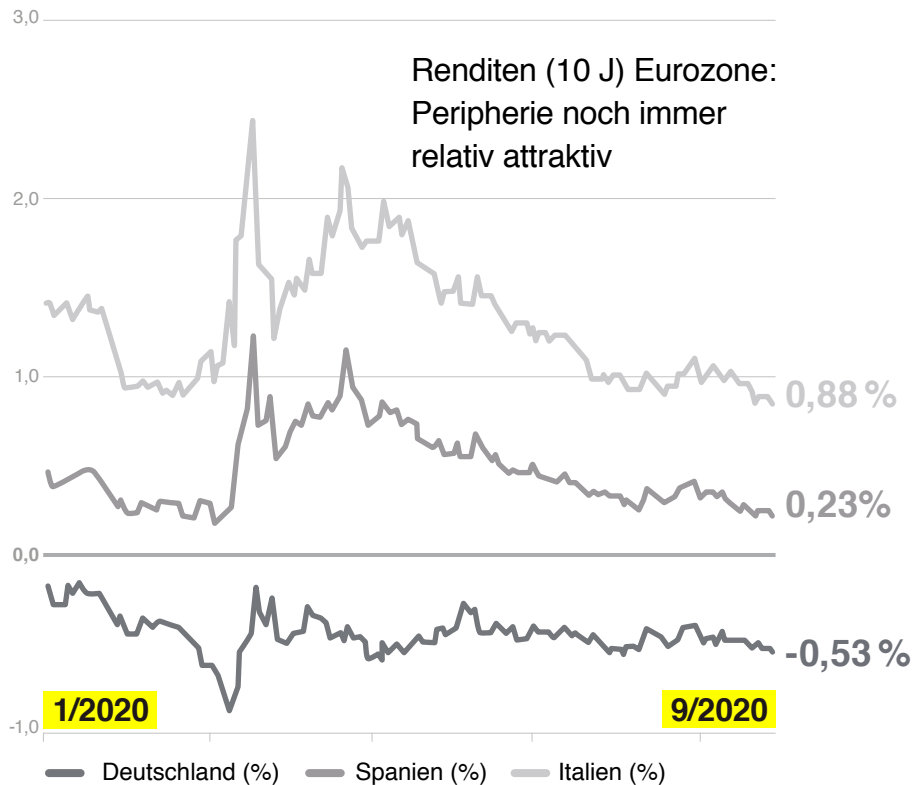
Geld-/Kapitalmarkt: Forderung an Fiskalpolitik



Die Covid-19-Infektionszahlen dürften in den kommenden Monaten weiter ansteigen. Regionale Lock-downs, Reisewarnungen etc. könnten für einen weiteren wirtschaftlichen Aufschwung nachteilige Effekte haben. Auch die US-Wahl selbst bzw. die Ereignisse danach bergen das **Potenzial von Turbulenzen**. Die globalen Notenbanken signalisieren im Grunde keine weiteren Ausbaustufen ihrer umfangreichen geldpolitischen Stimuluspakete. Die **Geldpolitik alleine wird auch nicht genügen**, daher fordern die Notenbanken sowohl in den USA als auch in Europa weitere – und massive – Fiskalimpulse. In den USA verhandelt der Kongress ein solches Paket, es dürfte aber vor der US-Wahl noch nicht beschlossen werden. In Europa steht das Fiskalpaket „Europäischer Aufbau-plan“ der EU an. Von der **EZB** wird gegen Jahresende eine **Neupositionierung zu den Anleihen-Ankaufprogrammen** erwartet, das betrifft insbesondere das mögliche Auslaufen des Notfallprogramms (PEPP) bzw. die Fortführung und Erweiterung der bestehenden Programme.

Ausblick

Staats- und Unternehmensanleihen: Niveaus vor der Krise



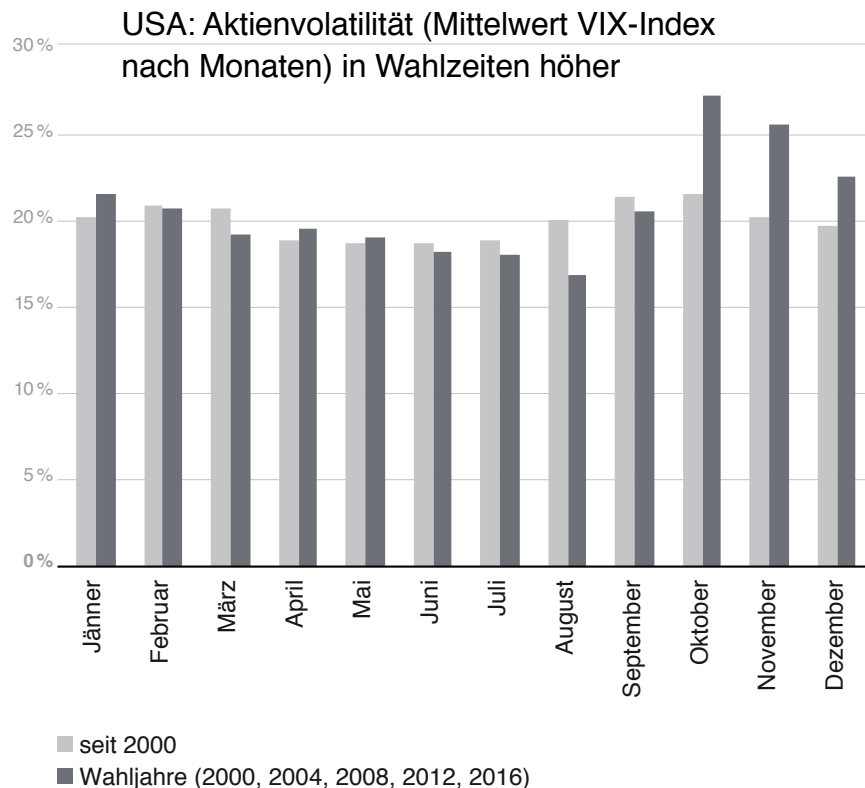
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG

Staatsanleihen der europäischen Peripherie, insbesondere Italien und Spanien, waren und **bleiben attraktiv**. Deren Risikoprämien sind zuletzt weiter gesunken und befinden sich nun auf Niveaus von Februar 2020. Das weitere Abwärtspotenzial ist definitiv gesunken. Bei positiven Renditen bleiben Anleihen der Peripherie relativ zu Staatsanleihen Kerneuropas dennoch attraktiv, selbst wenn Peripherie-Spreads in etwa auf den aktuellen Niveaus verharren.

Dementsprechend finden sie im Rahmen unserer Asset Allocation eine positive Berücksichtigung, ebenso wie **Euro-Unternehmensanleihen** (Investment Grade). Wir **übergewichten diese Anleihekategorie gegenüber europäischen Staatsanleihen**. Die Übergewichtung von US-Dollar-High-Yield-Unternehmensanleihen gegenüber globalen Staatsanleihen nehmen wir indes zurück, da wir die Anleihen Allocation nach der sehr guten Entwicklung seit Ende des ersten Quartals 2020 vorerst etwas konservativer gestalten möchten. Das führt auch wieder zu einem Übergewicht an globalen und US-Staatsanleihen.

Ausblick

Aktien USA und Europa: Heißer Herbst?



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG

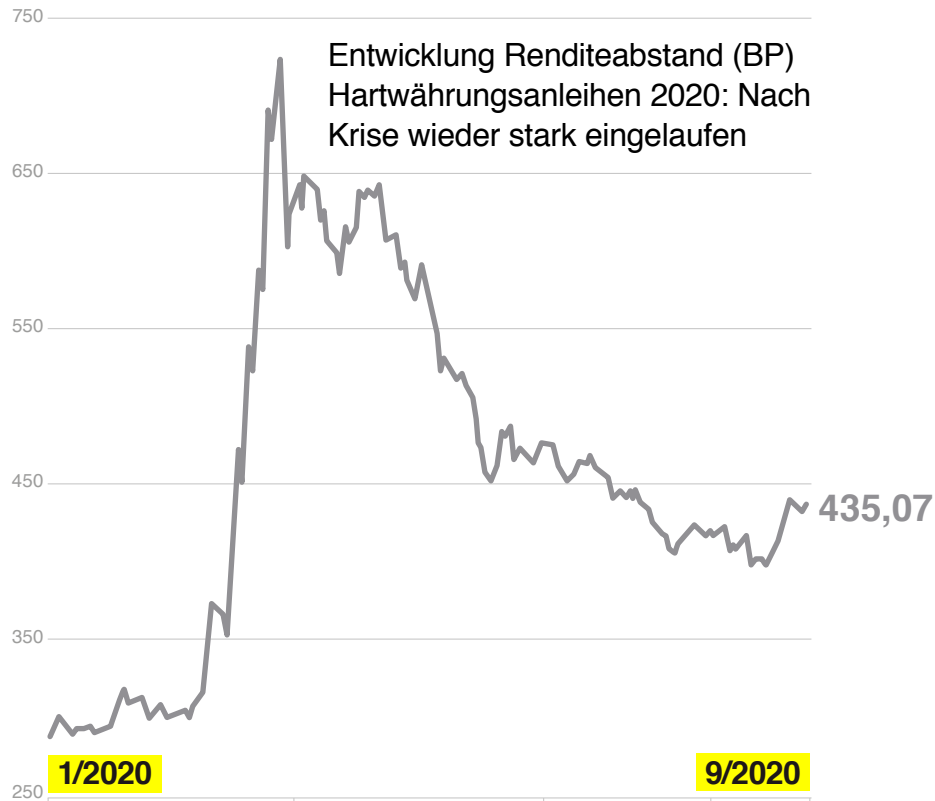
An den internationalen Aktienmärkten kam es in den letzten Wochen zu einer leichten Konsolidierung. Die umfangreichen **Fiskalpakete und geldpolitischen Maßnahmen** stellen weiterhin einen **wichtigen Unterstützungsfaktor** dar. Zuletzt ist die negative Gewinnrevisionsdynamik deutlich abflacht bzw. teilweise überwogen sogar positive Revisionen.

Nach einer **Abkühlung der übertrieben positiven Stimmung** (inklusive Verbesserung der Fundamentaldaten) haben wir unsere bisherige Aktienuntergewichtung geschlossen.

Der Herbst ist grundsätzlich die Jahreszeit, in der die **Volatilität an den Börsen** im Durchschnitt höher liegt als in den restlichen Monaten. In Jahren, in denen in den USA Präsidentschaftswahlen stattfinden, ist dieser Effekt noch erheblich stärker ausgeprägt und das heurige Jahr dürfte da keine Ausnahme bilden. In Phasen erhöhter Unsicherheit gelten die **US-Börsen als „Safe-Heaven-Aktienmärkte“**, die sich in einem solchen Umfeld traditionell besser halten können.

Ausblick

Emerging Markets: Asien überraschend gut erholt



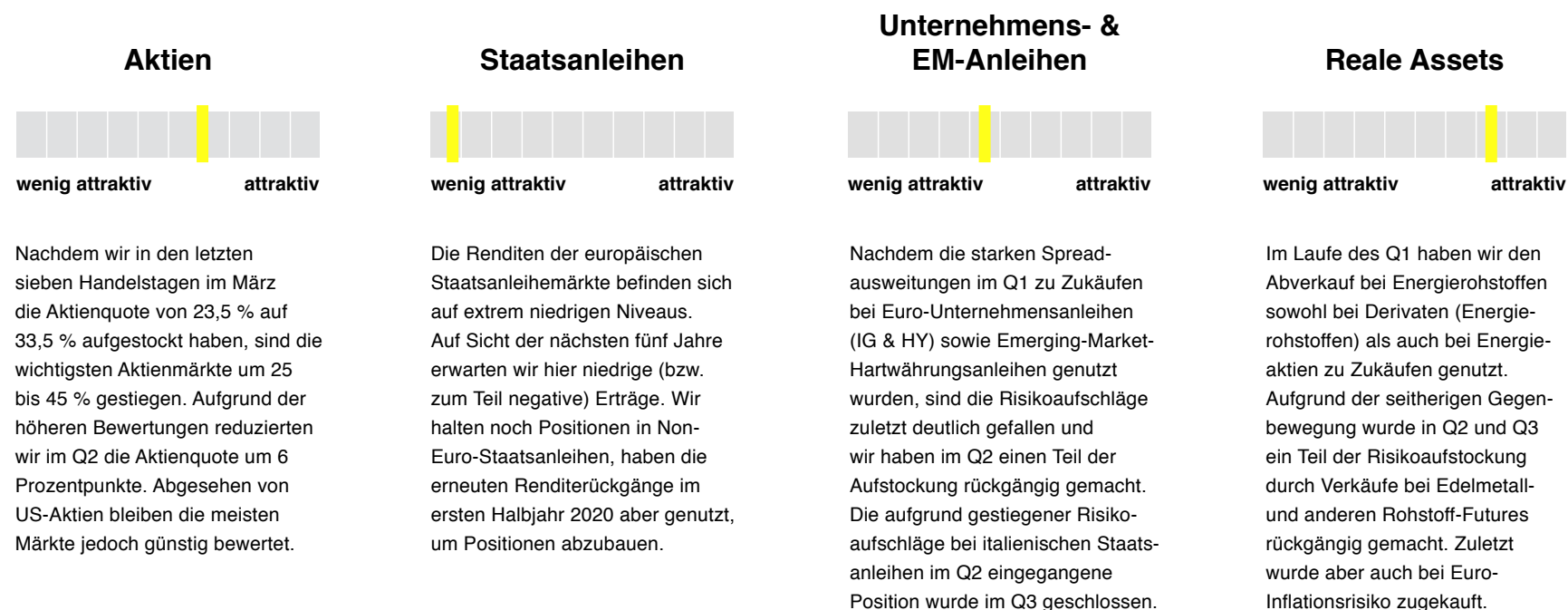
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG

In Anbetracht der Unwägbarkeiten der politischen Entwicklung vor der US-Präsidentenwahl Anfang November und der zuletzt stärker angestiegenen Covid-19-Infektionsraten, könnten die Anleihemärkte von einer abermaligen gedämpften globalen Handelsaktivität stark negativ getroffen werden. Nachdem wir **Emerging-Market-Hartwährungsanleihen** über Monate hinweg gegenüber europäischen Staatsanleihen – erfolgreich – Übergewicht hatten, schließen wir diese Position.

Ein ambivalentes Bild an den Aktienmärkten: Mittlerweile kann zweifellos festgestellt werden, dass die Region, die am **nächsten an der Normalität** ist, im Herzen der Emerging Markets liegt – **Asien!** Insbesondere China lässt kaum mehr Einschränkungen der wirtschaftlichen Leistungen durch Corona erkennen. Das lässt sich auch an der Gewinnentwicklung der asiatischen Unternehmen ablesen, die sich sehr gut darstellt. Diametral anders hingegen die Lage in (teilweise rohstofflastigen) Regionen wie Lateinamerika und Osteuropa (Russland)!

Strategische Asset Allocation

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

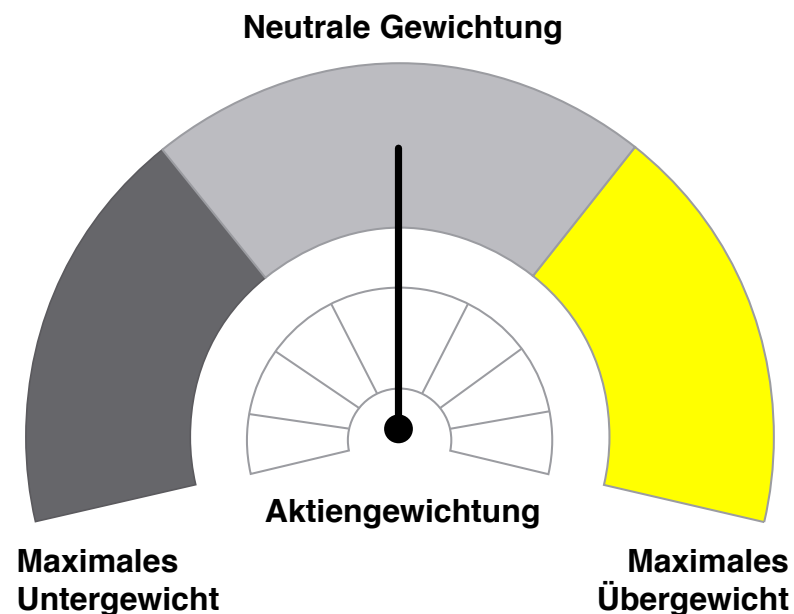


*alle Aussagen beziehen sich auf die SAA der Fonds: Raiffeisen 337 - S.A.M und Raiffeisen GlobalAllocation-StrategiesPlus

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

Taktische Asset-Allocation Oktober

Die Taktische Asset Allocation steuert marktorientierte Mischfonds wie die Raiffeisen-Strategiefonds auf kurze bis mittlere Sicht. Die Positionierungen des Fondsmanagements können sich von anderen Kapitalmarktanalysen (z. B. Raiffeisen RESEARCH) unterscheiden.



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

*Raiffeisenfonds-Sicherheit, Raiffeisenfonds-Ertrag, Raiffeisenfonds-Wachstum

Aktuelle Aktiengewichtung in Strategiefonds*

- **Konjunktur:** Economic Surprise Indizes (abgeschwächt) positiv, zuletzt überraschen insbesondere Emerging Markets; US-Immobilienmarkt mit beachtlicher Dynamik; PMIs im Dienstleistungssektor trüben sich in Europa wieder etwas ein
- **Unternehmensdaten:** Negatives Gewinnmomentum dürfte in Q2 Tiefpunkt durchschritten haben; Revisionen für Q3 & Q4 bzw. Gesamtjahr 2020 zuletzt relativ stabil bei positivem Gewinnmomentum ab Q3 2020 und in Hinblick auf 2021
- **Marktstimmung:** Anlegerstimmung hat sich zuletzt merklich abgekühlt; Aktuell wieder Umfeld mit erhöhter Risikoaversion; Technische Konsolidierung/Korrektur wie erwartet
- **Spezialthemen:** Politische Risiken: US-Stimulus und -Wahlkampf, Konflikte mit China, Brexit; Steigende Covid-19-Infektionen vs. Hoffnung auf Impfung in absehbarer Zeit; Liquiditätsmaßnahmen der Notenbanken & Fiskalpakete der Regierungen
- **Positionierung:** Aktien wieder neutral gewichtet; Innerhalb der Aktien USA wieder Übergewichtet, Europa und Emerging Markets (leicht) untergewichtet; Anleihen: Unternehmensanleihen weiter Übergewichtet, US- und globale Staatsanleihen nun neutral, Euro untergewichtet

Kennzahlen

Übersicht Marktentwicklung

Aktienindizes	30.09.2020	Diff. YTD	Diff. YTD	5 Jahre p.a.
		in Lokalwährung	in Euro	in Euro
MSCI World	2.367	1,0%	-2,6%	9,4%
Dow Jones	27.782	-0,9%	-5,2%	12,9%
Nasdaq 100	11.418	31,6%	25,9%	22,5%
Euro Stoxx 50	3.194	-13,1%	-13,1%	3,2%
DAX	12.761	-3,7%	-3,7%	5,7%
ATX	2.109	-33,1%	-33,1%	1,6%
Nikkei	23.185	-0,2%	-1,8%	9,8%
Hang Seng	23.459	-14,2%	-17,5%	5,1%
MSCI EM	1.082	2,7%	-5,4%	7,9%
Devisenkurse				
EUR/USD	1,17		-4,3%	-0,9%
EUR/JPY	123,65		-1,5%	1,6%
EUR/GBP	0,91		-6,7%	-4,0%
EUR/CHF	1,08		0,6%	0,2%
EUR/RUB	91,00		-23,6%	-4,3%
EUR/CNY	7,98		-2,0%	-2,2%
Rohstoffe				
Gold	1886	24,3%	18,9%	13,6%
Silber	23	30,2%	24,5%	12,3%
Kupfer	6668	8,4%	3,7%	7,6%
Rohöl (Brent)	41	-38,3%	-41,0%	-0,6%

Quelle: Bloomberg Finance L.P., 30/09/2020, YTD = Veränderung im Vergleich zum Vorjahresresultimo; Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu.

Anleiherenditen	30.09.2020	Diff. YTD
	10Y, in %	in BP
USA	0,68	-123
Japan	0,02	3
Großbritannien	0,23	-59
Deutschland	-0,52	-34
Österreich	-0,35	-37
Schweiz	-0,49	-2
Italien	0,87	-55
Frankreich	-0,24	-36
Spanien	0,25	-22
Geldmarktsätze	3M, in %	
USA	0,23	-168
Euroland	-0,50	-12
Großbritannien	0,07	-73
Schweiz	-0,77	-9
Japan	-0,10	-6
Leitzinssätze d. ZB	in %	
USA - Fed	0,25	-150
Eurozone - EZB	0,00	0
UK - BOE	0,10	-65
Schweiz - SNB	-0,75	0
Japan - BOJ	-0,10	0

Haftungsausschluss

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 Wertentwicklung von Investmentfonds wird von der Raiffeisen KAG bzw. von Immobilien-Investmentfonds von der Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH auf Basis 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.

veröffentlichten Fondspreise nach der OeKB-Methode berechnet. Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden individuelle Kosten wie beispielsweise Ausgabeaufschlag, Rücknahmeabschlag, Depotgebühren des Anlegers sowie Steuern nicht berücksichtigt. Diese würden sich bei Berücksichtigung mildernd auf die Wertentwicklung auswirken. 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. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt 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 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 veröffentlichten Verkaufsprospekte des in dieser Unterlage beschriebenen Immobilienfonds stehen unter www.rcm.at in deutscher Sprache 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.

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.at