



Kapitalmarktbericht für Februar 2013

Europäische Anleihen

Wahlausgang in Italien lässt die Anleihemärkte weitgehend kalt

Die Eurozone insgesamt dürfte auch 2013 leicht schrumpfen – allerdings nicht mehr im selben Ausmaß wie 2012. Viele Vorlaufindikatoren halten sich hartnäckig auf Rezessionsniveaus – entsprechend haben sich die Erwartungen der meisten Analysten für einen Aufschwung etwas nach hinten verschoben. Die wirtschaftliche Schere innerhalb der Eurozone öffnet sich fortwährend weiter. Während sich die Konjunkturindikatoren für Deutschland positiv entwickeln, schwächen sie sich in den meisten Peripheriestaaten noch immer ab. Dass in letzteren „das Schlimmste überstanden sei“, wird in letzter Zeit wieder häufiger sowohl von Politikern als auch einigen Ökonomen propagiert. Allerdings dürfte da der Wunsch der Vater des Gedanken sein. Bei den erschreckend hohen Arbeitslosenraten – in Griechenland und Spanien sind mittlerweile jeweils rund 60 % der arbeitsfähigen Jugendlichen ohne Job – sollte im übrigen Stagnation nicht positiv interpretiert werden. Denn je länger diese Situation anhält, umso unerträglicher wird sie für die Betroffenen. Hier wächst eine „verlorene Generation“ und damit ein soziales und gesellschaftspolitisches Problem von enormen Ausmaßen heran, das früher oder später zu echtem Sprengstoff werden kann. Auch für die langfristige wirtschaftliche Entwicklung dieser Länder verheißt das nichts Gutes. Dieses, sich unterschwellig immer weiter aufbauende politische Risikopotential wird an den Finanzmärkten derzeit jedoch nahezu völlig ausgeblendet. Selbst der Wahlausgang in Italien, der aus Finanzmarktsicht das schlechteste aller möglichen Ergebnisse zeigte, wurde weitgehend mit einem Schulterzucken aufgenommen – die Anleiherenditen reagierten nur kurzzeitig und sehr moderat. Während eine der drei großen US-amerikanischen Ratingagenturen Italiens Kreditwürdigkeit mit dem Hinweis auf die politische Pattsituation nach der Parlamentswahl herabstufte, sahen die beiden anderen keine Veranlassung dafür. Insgesamt zieht sich durch die Wahlen in den Ländern der Eurozone in den letzten 2 Jahren aber ein eindeutiges Muster: Wer drastische Sparprogramme propagiert oder umsetzt, wird abgestraft. Auch mit Blick auf die deutschen Bundestagswahlen im Herbst wird das Thema Euro-Staatschuldenkrise interessant werden. Dort steht zwar derzeit noch keine direkt Euro-kritische Partei zur Wahl, doch das könnte sich bald ändern, zumal bereits rund ein Viertel der Deutschen die „Koste-es-was-es-wolle“-Politik der Euro-Beibehaltung ablehnt. Dabei sind die realwirtschaftlichen Auswirkungen dieser Politik in Deutschland bislang noch gar nicht zu spüren.

Die EZB-Ankündigungen vom Spätsommer 2012 wirken weiterhin positiv auf die Rentenmärkte der Peripheriestaaten: Italien und Spanien etwa können sich so günstig refinanzieren, wie schon lange nicht mehr. Abzuwarten bleibt aber, wie lange diese positive Stimmung anhält. Denn jenseits der EZB-Versprechen und fallender Staatsanleiherenditen hat sich die fundamentale Situation in der Eurozone ja keineswegs gebessert; nicht ein einziges der Problemfelder ist auch nur ansatzweise gelöst worden.

Die Renditen 10jähriger deutscher Staatsanleihen bewegen sich noch immer um die Marke von 1,4-1,5 % und daran dürfte sich vorerst auch nicht viel ändern. Die Inflationsraten in der Eurozone dürften in den kommenden 12 Monaten weiter leicht zurückgehen und im Jahresverlauf unter 2 % sinken. Staatliche Steuer- und Abgabenerhöhungen könnten die Teuerungsraten allerdings wieder etwas nach oben treiben.

Vor allem Finanzanleihen und High Yield-Papiere waren die großen Gewinner der vergangenen Wochen und Monate, auch wenn es zuletzt eine leichte Korrekturbewegung gab. Die Nachfrage nach Unternehmensanleihen sowohl hoher als auch niedrigerer Bonität ist ungebrochen hoch., denn trotz der inzwischen stark gesunkenen Risikoaufschläge bieten sie nach wie vor ein etwas besseres Risiko-Ertragsprofil als Euro-Staatsanleihen, sofern man unterstellt, dass sich die konjunkturelle und finanzpolitische Situation nicht drastisch verschlechtert. Eine sorgfältige Einzeltitelauswahl und eine gute Diversifizierung werden in diesen Marktsegmenten aber immer wichtiger und die Ertragsaussichten sind nach den starken Kurssteigerungen natürlich weitaus moderater anzusetzen als noch vor einem oder zwei Jahren.

Die internationalen Anleihemärkte

US-Treasuries: wenig Bewegung bei den Renditen

Die US-Wirtschaft hat nach einer Reihe enttäuschender Konjunkturzahlen zuletzt wieder mit positiveren Überraschungen aufwarten können. Abzuwarten bleibt, wie nachhaltig das sein wird, denn der Gegenwind von der Fiskalseite sollte nicht unterschätzt werden. Im Immobiliensektor scheint sich eine weitere leichte Belebung abzuzeichnen, was den privaten Konsum stärken sollte. Ein neuer, nachhaltiger Preisaufschwung dürfte sich am Immobilienmarkt aber so bald nicht einstellen – dafür liegen noch zu viele Problemhypothesen in den Portfolios der Banken, die diese nach und nach auf den Markt werfen werden (müssen). Die USA sind unter den führenden Industrienationen dennoch wirtschaftlich derzeit noch am besten gerüstet. Am wahrscheinlichsten scheint derzeit für 2013 ein reales Wirtschaftswachstum von ca. 1,5-2 % zu sein – ähnlich wie schon 2012. In den kommenden Jahren könnten die USA vor allem von kräftig fallenden einheimischen Energiepreisen profitieren – eine



Folge des aktuellen Booms in der amerikanischen Erdgas- und Erdölförderung. Im Zuge dessen ist sogar eine industrielle Renaissance möglich. Bereits jetzt investieren amerikanische und ausländische Unternehmen wieder verstärkt in neue energie- oder erdgasintensive Fertigungskapazitäten auf amerikanischem Boden. Sofern die Politik hier noch zusätzliche Fördermaßnahmen ergreift und vor allem kräftig in Bildung und Ausbildung investiert, könnte dies langfristig weitaus positivere Wirkungen für den amerikanischen Arbeitsmarkt, für die Handelsbilanz und für die Gesundung der Staatsfinanzen haben, als alle Maßnahmen der Notenbank. Ungeachtet dessen dürften auch für die kommenden Jahre hohe Haushaltsdefizite und weiter rasant steigende Staatsschulden vorgezeichnet sein.

Damit sind auch für die kommenden Quartale anhaltend niedrige US-Staatsanleiherenditen zu erwarten. Die Inflationsraten dürften zurückgehen und diese Tendenz wird durch den Boom in der Erdgas- und Erdölförderung noch verstärkt werden. Da nur noch begrenztes Potential für weiter fallende Staatsanleiherenditen besteht, ist eine anhaltende Seitwärtsbewegung auf niedrigen Niveaus am wahrscheinlichsten – etwa in einer Bandbreite von 1 % - 2,5 % für 10jährige Treasury Bonds. Der zuletzt erfolgte leichte Renditeanstieg auf 2 % sollte daher nicht überbewertet werden – er dürfte noch nicht den Anfang einer großen Zinswende bedeuten. Fundamental und sehr langfristig betrachtet, sind US-Staatsanleihen (ebenso wie etwa deutsche oder gar japanische Staatsanleihen) gleichwohl sehr teuer. Für die allermeisten Investoren spielt das derzeit aber keine Rolle. Generell reagieren die US-Staatsanleihen (ebenso wie die Anleihen europäischer Kernländer) bis auf weiteres in erster Linie auf Veränderungen im Risikosentiment der Investoren.

Die ebenfalls bereits sehr niedrigen Renditen vieler Unternehmensanleihen dürften die Anleger in vielen Fällen wohl kaum noch für die damit verbundenen Risiken kompensieren. Das gilt umso mehr, als die börsennotierten US-Unternehmen bereits seit längerem faktisch das gesamte Geld, das sie über Anleiheemissionen aufbringen, in Aktienrückkäufe stecken. Historisch war das zumeist genau der falsche Zeitpunkt und in jedem Fall wird damit tendenziell ihre Kapitalstruktur geschwächt.

Japan: zwischen Yen-Abschwächung und chinesisch-japanischen Spannungen

Die japanische Zentralbank (BoJ) könnte mit dem Erdrutschsieg der Rechts-Konservativen bei den jüngsten Parlamentswahlen einen Großteil ihrer bisherigen Unabhängigkeit verlieren. Verglichen mit der extrem lockeren Geldpolitik der Fed und der EZB agierte die BoJ bislang vergleichsweise restriktiv und zementierte damit die Stärke des japanischen Yen. Dieser wiederum bringt aber selbst große Traditionsunternehmen immer stärker in Bedrängnis, vor allem gegenüber asiatischen Konkurrenten. In den zurückliegenden Wochen hat der japanische Yen bereits kräftig auf den möglicherweise bevorstehenden neuen Kurs von Regierung und Notenbank reagiert und sich vor allem gegenüber dem Euro erheblich abgeschwächt. Zugleich rutscht aber damit auch Japans Handelsbilanz nach Jahrzehnten hoher Überschüsse immer stärker ins Minus, in erster Linie aufgrund stark erhöhter Energieimporte nach der Abschaltung fast aller Atomkraftwerke. Der neue Regierungschef hat eine Inflation (um die 2 %) als wünschenswert bezeichnet, weil das nach vielen Jahren der Deflation angeblich der Wirtschaft auf die Beine helfen würde. Das könnte sich aber als teure Milchmädchenrechnung erweisen. Die herbeigewünschte Inflation ist bereits im Anmarsch – vor allem in Form stark steigender Energiepreise. Diese aber dürften die japanische Wirtschaft – Unternehmen wie Konsumenten – künftig erheblich belasten und damit genau das Gegenteil von dem bewirken, was sich die Regierung wünscht. Belastend für die japanische Exportwirtschaft wirkt auch immer stärker der politische Konflikt mit China. Beide Länder beanspruchen mehrere kleinere Inseln für sich, in deren unmittelbarer Nähe große Erdgaslagerstätten vermutet werden. Peking hat im Zuge dessen bis auf weiteres viele Importe aus Japan blockiert.

Langfristig viel ernstere Probleme stellen allerdings die rapide fortschreitende Überalterung der Bevölkerung und die ausufernde Staatsverschuldung von (offiziell) rund 230 % des BIP dar. Es ist absehbar, dass vor allem die Notenbank künftig ihre Anleihekäufe drastisch ausweiten wird müssen, denn der größte bisherige Käufer – Japans Pensionssystem – droht demnächst zum Nettoverkäufer zu werden, wenn die Auszahlungen beginnen, die Einzahlungen zu übersteigen. In Japan droht damit trotz der derzeit noch recht komfortablen Refinanzierungssituation langfristig ein Kollaps der Staatsfinanzen.

Die zentral-osteuropäischen Anleihemärkte

Russlands Wirtschaftswachstum befindet sich weiter auf dem Rückzug. Die Einzelhandelsumsätze waren schwächer als erwartet und auch die jüngsten Zahlen zur Industrieproduktion enttäuschten. Die Notenbank sieht sich angesichts dessen verstärkt mit Forderungen nach Zinssenkungen konfrontiert. Dem steht jedoch eine kräftig anziehende Inflation im Weg. Sie beließ den Leitzins daher wie allgemein erwartet unverändert. Es bleibt abzuwarten, ob vor dem für Juni anstehenden Wechsel an der Spitze der Notenbank noch ein Zinsschritt erfolgen wird. Es ist also möglich, dass sich die russische Zentralbank auch in den kommenden Monaten dem regionalen Trend entzieht und ihre Geldpolitik noch nicht lockert. Zinssenkungen könnten dann möglicherweise im Sommer und in der zweiten Jahreshälfte erfolgen – es sei denn, dass ein unerwartet starker Konjunktüreinbruch die Zentralbank doch schon früher zum Handeln animiert. Die lang erwartete Öffnung des Staatsanleihemarktes für Auslandsinvestoren erfolgte im Februar, konnte aber russischen Staatsanleihen in den ersten Wochen keinen Auftrieb geben. Russische Staatsanleihen korrigierten sogar leicht im Monatsvergleich. Auch der Rubel fand wenig Unterstützung angesichts fallender Ölpreise und tendierte seitwärts.

Polens Wirtschaft hat in den letzten Monaten spürbar an Dynamik verloren. Allerdings gab es im Februar erstmals seit längerem positive Überraschungen in Form von besseren Daten für Einzelhandel und Industrieproduktion als erwartet worden war. Zugleich fällt die Inflationsrate relativ kräftig; sie lag zuletzt nur noch bei +1,7 % Jahresrate (nach +3,8 % im vergangenen Oktober). Die Zentralbank senkte angesichts dessen erwartungsgemäß den Leitzins um 0,25 % – die mittlerweile vierte Zinssenkung seit Oktober 2012. Ob es noch weitere Zinsschritte geben wird, ist angesichts der begleitenden

Kommentare der Notenbanker aber nicht sicher. Die Marktreaktion darauf spiegelte sich in steigenden Renditen und fallenden Anleihekursen wider; die meisten Marktteilnehmer hatten offenbar relativ fest mit weiteren Zinssenkungen gerechnet.

Die Schuldenkrise in der Eurozone und die Sparprogramme der **tschechischen** Regierung belasten weiterhin die tschechische Wirtschaft. Die jüngsten Konjunkturdaten verdeutlichen die Schwäche der Konjunktur. Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze sind stark rückläufig. Rückläufig ist auch die jährliche Teuerungsrate, die in den vergangenen Monaten relativ schnell wieder in die Zielbandbreite der Zentralbank zurückgekehrt ist. Das würde der Notenbank theoretisch weiteren Zinssenkungsspielraum eröffnen – wenn die Zinsen nicht schon faktisch bei null liegen würden. So sind nach wie vor unkonventionelle Maßnahmen im Gespräch, beispielsweise die Schwächung der eigenen Währung. Ob sie tatsächlich umgesetzt werden, ist jedoch sehr fraglich. Denn nach der Zinsentscheidung Anfang Februar verlautbarte der tschechische Notenbank-Gouverneur, dass der aktuelle Währungskurs keine Maßnahmen erforderlich mache. Prompt wertete die Krone auf, da viele Marktteilnehmer zumindest mit weiteren verbalen Äußerungen zugunsten einer schwächeren Währung gerechnet hatten. Im weiteren Monatsverlauf schwächte sich die Krone jedoch wieder ab, so dass sie gegenüber dem Vormonat insgesamt nur leicht aufwertete. Tschechische Anleihen waren im Februar wenig verändert.

Die **ungarische** Wirtschaft bleibt unter Druck. Die jüngsten Konjunkturdaten enttäuschten –Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze sind stark rückläufig. Die ungarische Wirtschaft schrumpfte 2012 um 2,7 %. Die Vorlaufindikatoren signalisieren allerdings weiterhin, dass Ungarn das Schlimmste fürs erste überstanden haben könnte. Ähnlich wie andere Notenbanken der Region senkte auch Ungarns Zentralbank den Leitzins, begründet mit den schwachen Wirtschaftsaussichten. Mittlerweile ist die Inflation mit einem Anstieg um „lediglich“ 3,7 % gegenüber dem Vorjahr deutlich niedriger – noch vor wenigen Monaten waren es über 6 %. Ungarn hat Mitte Februar zwei Eurobonds erfolgreich am Markt platziert und damit seine Refinanzierungssituation deutlich verbessert. Auch ohne Aussicht auf ein Abkommen mit dem IWF bestand bei Investoren rege Nachfrage. Der Forint war im Februar dennoch unter Druck. Ungarische Anleiherenditen fielen aufgrund der Leitzinsentwicklung und den ausländischen Renteninvestoren bescherte das insgesamt damit dennoch eine positive Wertentwicklung.

Globale Emerging Markets Anleihen

Wirtschaftlich mehren sich in vielen Schwellenländern weiterhin die Anzeichen für einen leichten Konjunkturaufschwung. Die von Europa, Japan und den USA ausgehenden globalen Wachstumsrisiken bestehen aber nach wie vor und dürften auch die Volkswirtschaften der Schwellenländer bremsen. Im Gegenzug verfügen letztere jedoch zumeist noch über Spielraum, um mit geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen die eigene Wirtschaft anzukurbeln. Zur Vorsicht mahnt allerdings, dass Kreditvergabe und Verschuldung von Unternehmen und privaten Haushalten in den vergangenen Jahren in vielen Schwellenländern förmlich explodiert sind, vor allem in China. Absolut betrachtet sind die Verschuldungsniveaus zwar zumeist noch nicht besorgniserregend. Es dürfte aber demnächst eine Pause in dieser massiven Kreditexpansion anstehen. Da diese wiederum aber ganz maßgeblich das Wirtschaftswachstum der letzten Jahre angetrieben hat, dürfte von dieser Seite recht kräftiger Gegenwind für die Konjunktur drohen. Damit scheint für viele Emerging Markets auch für die kommenden Jahre ein deutlich moderateres Wachstum vorgezeichnet zu sein. Weltweit sind zugleich weiterhin hohe Kapitalzuflüsse in Anleihen aus den Emerging Markets (EM) zu verzeichnen. Die allermeisten EM-Anleihen sind angesichts dessen (ähnlich wie viele Unternehmensanleihen aus den entwickelten Industriestaaten) nicht mehr als unterbewertet anzusehen. Gleichwohl könnten sie auch 2013 abermals eine deutliche positive Wertentwicklung aufweisen, vor allem, wenn angesichts der Niedrigzinsen in den USA, der EU und Japan die Jagd der Investoren nach höheren Renditen anhält. Letztere beginnen dabei allerdings, die Ausfallrisiken für Schwellenländeranleihen zu unterschätzen. Dessen ungeachtet ist der Ausblick sowohl für die Anleihen als auch die Währungen der allermeisten Schwellenländer für die kommenden Quartale jedoch weiterhin positiv – sowohl absolut als auch relativ zu den entwickelten Märkten.

Die internationalen Aktienmärkte

US-Aktien: Dow Jones auf neuen Allzeithochs – doch das Fundament der Kursrallye wirkt zunehmend fragil

Die Aktienkurse in den USA sind weiter im Höhenflug, der Dow Jones hat neue Rekordniveaus erreicht. Das Handelsvolumen ist gleichzeitig aber kräftig zurückgegangen und das mahnt ebenso zur Vorsicht wie der enorm hohe Optimismus vieler Marktteilnehmer und Marktbeobachter. Die lange Phase der überdurchschnittlichen Kursentwicklung für US-Aktien könnte sich damit ihrem Ende zuneigen. US-Aktien scheinen zwar auf den ersten Blick nicht übermäßig teuer zu sein. Aber angesichts rekordhoher Gewinnmargen und sehr optimistischer Gewinnerwartungen sind sie zunehmend anfällig für Enttäuschungen und Kursrückgänge. Nicht zu unterschätzen ist, dass die viel zu hohe Verschuldung (öffentlich und privat) und die stark wachsende soziale Kluft zu einem immer stärkeren Bremsklotz für die US-Wirtschaft werden. Auf der positiven Seite stehen die schon erwähnten günstigen Auswirkungen dauerhaft niedrigerer Energiepreise - ganz im Gegensatz zur übrigen Welt. Angesichts dessen bleiben die langfristigen Perspektiven für den US-Aktienmarkt zwar gut. Eine Einbahnstraße nach oben wird die Wallstreet aber auch künftig nicht sein, zumal in den Aktienkursen bereits viel Positives eingepreist worden ist. Gerade 2013 sind daher auch deutliche Kurskorrekturen einzukalkulieren - zumindest zwischenzeitlich. Solange die US-Wirtschaft nicht in eine Rezession abgleitet, sollten die Aktienkurse aber nach unten hin recht gut unterstützt sein.



Europa-Aktien

Die Luft wird kurzfristig zunehmend dünner

Nach einem sehr positiven Jahresstart an den europäischen Aktienmärkten setzte in den letzten Wochen eine Korrektur ein. Die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Wahlausgang in Italien beschleunigte diese Entwicklung. Gleichzeitig hat sich das globale Konjunktursentiment weiter verbessert und die internationalen Notenbanken sorgen für eine unverändert sehr expansive Liquiditätsversorgung. Aktuell ist bereits sehr viel an Optimismus eingepreist und von Seiten negativer Gewinnrevisionen kommt unverändert Gegenwind. Daher könnte in den nächsten Wochen weiteres Enttäuschungspotenzial drohen und die Korrekturbewegung anhalten. Aus Bewertungssicht halten wir die aktuellen Niveaus mittel- und langfristig weiterhin für attraktiv. Das gilt vor allem für viele Aktien, die nicht in den großen Börsenindizes enthalten sind denn diese sind in den letzten Monaten bei weitem nicht so stark gestiegen, wie die „Index-Aktien“. Viele europäische Aktien besitzen im weltweiten Vergleich erhebliches Nachholpotential, das dann (aber auch nur dann!) zum Tragen kommen kann, wenn die Unternehmensgewinne in der Eurozone wieder anziehen. Denn während sich diese beispielsweise in den USA auf Rekordniveaus befinden, haben vor allem europäische Unternehmen außerhalb Deutschlands massive Gewinnrückgänge erlitten. Im Zuge dessen hat sich zwischen der Eurozone einerseits und den USA und Großbritannien andererseits eine gewaltige Schere geöffnet, die im historischen Vergleich sehr ungewöhnlich ist und die sich früher oder später wieder schließen dürfte. In den kommenden Jahren könnten sich die Aktienmärkte in Europa daher besser entwickeln als die meisten anderen Aktienmärkte. Kurzfristig besteht bei europäischen Aktien nach den jüngsten Kurszuwächsen aber nur geringes weiteres Aufwärtspotential. Denn für 2013 dürften die Gewinnerwartungen in vielen Fällen noch zu hoch sein und die Stimmung der Marktteilnehmer erscheint derzeit bereits wieder sehr optimistisch. Größtes Risiko für den Gewinnausblick ist eine markante Wachstumsabschwächung in den Emerging Markets sowie unerwartet starke fiskalische Anpassungen in den USA. Für beides gibt es derzeit aber noch keine Anzeichen.

Der österreichische Aktienmarkt

Der österreichische Aktienmarkt hat in den ersten Wochen des Jahres bereits um fast 20 % zugelegt. Er bleibt aber nach wie vor eng mit den Wachstumsperspektiven Osteuropas verknüpft und diese sind angesichts der wirtschaftlichen Probleme in der Eurozone derzeit nicht besonders gut. Auch wenn österreichische Aktien im internationalen Vergleich günstig bewertet sind, ist das Potenzial für eine anhaltende überdurchschnittliche Wertentwicklung derzeit daher sehr begrenzt.

Europa Small Caps

Die Aktienkurse von Small Caps (kleine Unternehmen mit niedriger Marktkapitalisierung) entwickeln sich weiterhin stärker als jene der Large Caps (Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung). Vor allem die höhere Gewichtung von Industrietiteln und die geringeren Anteile von Versorgern und Telekommunikationsaktien im Small Cap-Segment unterstützten diese Bewegung. Kritisch sind aber weiterhin ihre höhere Konjunktursensitivität und ihre stärkere indirekte Abhängigkeit vom Bankensektor für die Unternehmensfinanzierung zu sehen. Aus Bewertungssicht sehen wir weiterhin Large Caps als attraktiver an.

Emerging Markets Aktien

Abermals schwächer als die entwickelten Aktienmärkte

Der Februar stand auf den Aktienmärkten der meisten Schwellenländer im Zeichen einer Konsolidierung nach den Kursgewinnen der Vormonate. Abermals blieben die Emerging Markets (EM) dabei in der Kursentwicklung hinter den etablierten Industrienationen zurück. Nach einer kurzen Unterbrechung im Schlussquartal 2012 scheint sich damit der schon seit 2010 bestehende Trend zunächst weiter fortzusetzen und sogar wieder etwas an Breite zu gewinnen. Innerhalb der Schwellenländerbörsen war erneut eine recht ungleiche Entwicklung zu verzeichnen. Vergleichsweise moderat fielen die Kursabschläge zumeist in Osteuropa aus. Demgegenüber mussten die BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China) recht kräftige Einbußen von jeweils 4 - 5 % hinnehmen. Unbeeindruckt davon stürmten etliche der kleineren südostasiatischen Märkte weiter nach oben. Die Aktienkurse in den Philippinen, Thailand oder Indonesien scheinen derzeit nur eine Richtung zu kennen – obwohl die Bewertungen längst nicht mehr als billig zu bezeichnen sind. Nicht nur zwischen den einzelnen Ländern, sondern auch zwischen den einzelnen Marktsegmenten und Branchen setzten sich die ausgeprägten Bewertungs- und Performanceunterschiede fort. Relativ schwach zeigen sich weiterhin Minenwerte und zum Teil die sehr zyklischen Industrieunternehmen. Weiter gefragt, aber zumeist auch schon hoch bewertet sind hingegen Konsumaktien.

Bei den Konjunktur-Vorlaufindikatoren sind für die Emerging Markets (EM) zumeist nur noch bescheidene Anstiege zu verzeichnen. Sowohl China als auch Indien enttäuschten zuletzt. Eine neuerliche wirtschaftliche Belebung wird vermutlich erst in der zweiten Jahreshälfte sichtbar werden. Ungeachtet dessen dürfte China weiterhin als Wachstumslokomotive fungieren und das Wachstumsziel der Regierung von rund 8 - 8,5 % auch 2013 erreichen können. Generell gilt es aber zu berücksichtigen, dass in den letzten Jahren die massive Ausweitung der Kreditvergabe ein zentraler Treiber des Wachstums in vielen Schwellenländern war. Damit ging naturgemäß eine deutlich höhere Verschuldung von privaten Haushalten und Unternehmen einher. Ihre absolute Höhe gibt zwar noch keinen Anlass zur Besorgnis. Eine Beibehaltung des



Steigerungstempos bei der Kreditausweitung scheint aber für die meisten Länder kaum möglich zu sein, was tendenziell Gegenwind für das Wirtschaftswachstum bedeutet. Künftige Zuwächse müssen damit stärker von Produktivitätsgewinnen ausgehen – für diese sind aber oft verstärkte Investitionen, der Abbau von Bürokratie und Korruption und zum Teil auch Neuausrichtungen der Wirtschaftspolitik erforderlich. Die aktuelle konjunkturelle Verschnaufpause in vielen Schwellenländern kommt daher nicht von ungefähr und ist keineswegs nur auf die Rezession in der Eurozone zurückzuführen. Aus Bewertungssicht sind die meisten Emerging Markets im weltweiten Vergleich relativ günstig; vor allem einige europäische Schwellenländerbörsen handeln mit teilweise deutlichen Bewertungsabschlägen.

Währungen

Der Kursanstieg des Euros gegenüber dem US-Dollar scheint fürs erste gestoppt. Im Mittelpunkt steht auf den Devisenmärkten derzeit ganz klar der japanische Yen. Dieser hat sich vor allem aufgrund von Spekulationen über einen möglichen Kurswechsel der BoJ und den Anzeichen für eine deutlich aggressivere Politik der Regierung zur Wachstumsstimulierung deutlich abgeschwächt. Zunehmend machen nun weltweit wieder Sorgen vor einem globalen Abwertungswettlauf die Runde. Die G20-Finanzminister versuchten zwar, solche Befürchtungen zu zerstreuen. Allerdings ist ein deutlich schwächerer Yen künftig wohl fast schon überlebenswichtig für Japans Volkswirtschaft. Angesichts der völlig maroden japanischen Staatsfinanzen dürfte er zudem auch immer schwerer zu vermeiden sein. Andererseits dürften die USA wohl kaum tatenlos hinnehmen, dass der Dollar stärker aufwertet. Damit könnten sich die Spannungen im „magischen“ Dreieck der drei Hauptwährungen (Euro, Dollar und Yen) vor allem in Form eines stärkeren Euros entladen. Und in der Tat hat die europäische Gemeinschaftswährung in den letzten Wochen massiv gegenüber dem japanischen Yen aufgewertet.

Der Goldpreis konsolidiert gegenüber dem US-Dollar bereits seit über einem Jahr und das könnte sich auch in den kommenden Monaten fortsetzen. Die fundamentalen Aussichten für das Gold bleiben bis auf weiteres aber insgesamt günstig. Die Notenbanken sind weiterhin Nettokäufer und die anhaltend niedrigen, meist negativen Realzinsen in vielen Ländern und die Unsicherheiten über die hohen Schuldenberge in den Industrienationen bilden insgesamt weiterhin ein gutes Umfeld für das Edelmetall.

Stand: 15.03.2013



Diese Unterlage wurde erstellt und gestaltet von der Raiffeisen International Fund Advisory GmbH, Wien, Österreich („Raiffeisen Capital Management“ bzw. „RIFA“). 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 RIFA ohne weitere Benachrichtigung geändert werden. Jegliche Haftung der RIFA 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 anderer Heimatwährung als der Fondswährung 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 vollständigen Prospekt zur Information zu übermitteln. Jede konkrete Veranlagung sollte erst nach einem Beratungsgespräch und der Besprechung bzw. Durchsicht des vollständigen Prospektes 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 Kapitalanlage GmbH bzw. von Immobilienfonds von der Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH 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 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. 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. Der veröffentlichte Prospekt sowie das Kundeninformationsdokument (Wesentliche Anlegerinformationen) eines in dieser Unterlage beschriebenen Investmentfonds stehen unter www.rcm.at in deutscher Sprache und gegebenenfalls unter www.rcm-international.com in englischer Sprache bzw. in Ihrer Landessprache zur Verfügung. Der veröffentlichte Prospekt sowie der vereinfachte Verkaufsprospekt eines in dieser Unterlage beschriebenen Immobilien-Investmentfonds in seiner aktuellen Fassung inklusive sämtlicher Änderungen seit Erstverlautbarung stehen dem Interessenten 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 RIFA.