



Globaler Überblick

„Sell in May and go away“? Die ungebrochene Aufwärtsdynamik auf den Aktienmärkten im Allgemeinen und auf jenen der Schwellenländer im Besonderen lässt heuer zumindest Zweifel an dieser jahrzehntealten Börsenmaxime aufkommen. Allerdings: Wenn jeder überzeugt ist, dass es nur weiter nach oben gehen kann und Gegenargumente kaum noch auffindbar scheinen, sind genau das die Zutaten für das Ende eines Aufwärtstrends. Freilich lassen sich solche Wendepunkte immer erst im Nachhinein sicher als solche erkennen. Und so gut die Stimmung gegenüber den Emerging Markets aktuell auch erscheint, von Euphorie oder massiven Übertreibungen kann noch keine Rede sein. Argumente, die zur Vorsicht mahnen, sind jedoch ebenfalls problemlos zu finden und an den Märkten auch zu hören. Kurzum, es gibt kurzfristig sicherlich Korrekturpotential, aber der generelle Aufwärtstrend bei Schwellenländeraktien scheint aktuell nicht gefährdet. Im Gegenteil, die Aussichten für weitere Kurszuwächse in den kommenden Quartalen stehen weiterhin gut. Doch der Reihe nach.

Der Mai sah im Wesentlichen eine Fortsetzung des Trends der letzten Monate, d.h. weitere Kursgewinne auf den meisten Aktienmärkten, wobei die Emerging Markets in ihrer Gesamtheit erneut kräftiger zulegen als die Aktienmärkte der Industrienationen. Dollar und langlaufende US-Renditen tendierten abermals abwärts, was Anleihen, Währungen und Aktien der Schwellenländer traditionell beflügelt. Auch innerhalb der Emerging Markets setzten sich Tendenzen der letzten Monate fort: So etwa kämpfen chinesische und vor allem russische Aktien entgegen dem positiven Gesamttrend nach wie vor mit spürbarem Gegenwind.

Der deutliche Bewertungsvorteil speziell gegenüber den vergleichsweise teuren US-Aktien sowie die kräftige Aufwärtsdynamik dürften weiterhin zu den Hauptmotiven vieler Investoren zählen, verstärkt in die aufstrebenden Aktienmärkte zu investieren. Anziehende Unternehmensgewinne untermauern die Kursrallye. Hier zeigt sich indes auch ein Warnsignal: Anders als für die entwickelten Aktienmärkte haben die Analysten die Gewinnschätzungen für die Schwellenländer bislang nicht heraufgesetzt. Zwar haben diese Gewinnschätzungen seit jeher wenig Prognosewert für die Kursentwicklung, dennoch ist diese Divergenz zwischen Industrienationen und Emerging Markets bemerkenswert. Hinzu kommen bei den Gegenargumenten für weitere Kurszuwächse das aktuell sehr positive Sentiment, teils überkaufte Märkte und ein MSCI Emerging Markets Index, der nur wenige Prozentpunkte vor massiven technischen Widerständen steht. Rechnet man die Technologiebranche aus ihm heraus, dann sind EM-Aktien sogar noch weit von einem möglichen Ausbruch nach oben entfernt, und der Kurschart sieht deutlich weniger beeindruckend aus. Zur Vorsicht mahnen auch Dollar und US-Staatsanleihen. Beide scheinen weniger Wachstum, Inflation und Zinsanhebungen der US-Notenbank einzupreisen. Das aber würde im Gegenzug für ein eher schwaches oder nur vorübergehendes Anziehen der Weltkonjunktur sprechen und damit auch die erwarteten Gewinnsteigerungen bei den Unternehmen infrage stellen. Allerdings ist der Trend der Unternehmensgewinne gegenwärtig wichtiger für den Aktienmarkt als das Erreichen oder Verfehlen einzelner Schätzungen. Solange die Gewinne steigen, sollten auch die Aktienkurse weiter beflügelt werden. Alles in allem könnte es im Sommer also schon die eine oder andere Kurskorrektur geben. Solange aber der Dollar nicht wieder markant stärker wird und es keine markant negativen Überraschungen bei den Unternehmensgewinnen in den Schwellenländern gibt, dürfte der Aufwärtstrend der EM-Aktienmärkte intakt bleiben und sich letztlich fortsetzen.

Gute Stimmung gegenüber Schwellenländern hält an – von Euphorie aber noch keine Spur

Trends der letzten Monate setzten sich im Mai fort

Relativ günstige Bewertungen und anhaltende Aufwärtsdynamik locken weiterhin Investoren an

Steigende Unternehmensgewinne untermauern die Kurszuwächse

Signalisieren Dollar und US-Staatsanleihen ein schwächeres Wachstum als derzeit erwartet?



Länderfokus

China

Die Konjunkturdaten für das erste Quartal fielen zumeist besser aus als von den Analysten erwartet. Auch das reale Wirtschaftswachstum zeigte sich vergleichsweise stark (+6,9 % p.a.). Vor allem Exporte und der boomende Immobiliensektor sowie verstärkte Infrastrukturinvestitionen trugen dazu bei. Die im Mai veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes sowie Wirtschaftsdaten für den April signalisieren aber einen Trendwechsel und eine Abschwächung der Konjunktur in den kommenden Monaten. Dabei dürften sich die Exporte deutlich besser entwickeln als die Importe. Das würde implizieren, dass China zwar vom globalen Konjunkturaufschwung profitiert und ebenso (noch) von fiskalpolitischen Stimuli. Zugleich aber würde dies bedeuten, dass China weniger als Wachstumslokomotive für andere (Schwellen-)Länder fungieren wird. Der notorisch optimistische IWF hob jüngst zwar seine Wachstumsprognose für China an. Doch sprechen gewichtige Argumente für eine Abschwächung der chinesischen Wirtschaft in den kommenden Monaten. So waren staatliche Infrastrukturinvestitionen, Kreditausweitung und Immobilienboom wesentliche Wachstumstreiber der letzten Quartale. Bei allen sind nachlassende Effekte zu erwarten, schon deshalb, weil Regierung und Notenbank bei Kreditwachstum und Immobilienpreisen spürbar auf die Bremse treten. Immer wieder wurden in den letzten Monaten die Risiken im Finanzsystem angesprochen und vorbeugende Maßnahmen dagegen angekündigt. Natürlich will Peking dabei die Konjunktur nicht übermäßig schwächen. Aber Negativeffekte sind bis zu einem gewissen Grad unvermeidbar, angesichts der herausragenden Rolle, die die historisch einzigartige Kreditexplosion für das chinesische „Wirtschaftswunder“ gespielt hat und weiterhin spielt. Der hohe und stetig wachsende Schuldenberg in der chinesischen Volkswirtschaft veranlasste denn auch die Ratingagentur Moody's dazu, Chinas Bonität herabzustufen (von Aa3 auf A1). Der Schritt kam jedoch weder überraschend noch dürfte er nennenswerte Auswirkungen auf das Verhalten der Marktteilnehmer haben, und daher ließ er die Märkte weitgehend kalt.

Auf einem weiteren zentralen Problemfeld für die Pekinger Führung scheint hingegen Entspannung eingekehrt zu sein: der Kapitalflucht. Zumindest legen das die Entwicklung der Devisenreserven sowie die zuletzt wieder gelockerten Kapitalverkehrsbeschränkungen nahe. Wie real und wie nachhaltig das aber tatsächlich ist, lässt sich derzeit jedoch kaum sagen. Denn die ungebrochenen Immobilienpreisanstiege in Kanada und Australien, aber auch in den USA, werden weiterhin vor allem von chinesischen Käufern getrieben. Auch der rasante Boom bei Cyber-Währungen, wie Bitcoin, ist in hohem Maße (wenn auch nicht ausschließlich) chinesischer Nachfrage zuzuschreiben. Alle diese Märkte und Investmentvehikel dienen chinesischen Investoren schon seit längerem als Mittel, um Kapital außer Landes zu schaffen.

Die chinesischen Aktien auf dem Festland zeigten sich gegen den globalen Trend leichter (um ca. 1 %). Die fortschreitende Kampagne der Behörden gegen weniger regulierte Bereiche des Finanzsystems und im Zuge dessen kräftig anziehende Inlandszinsen sowie verringerte Liquidität drückten auf die Aktienkurse. Im Gegensatz dazu legten die in Hongkong gehandelten chinesischen H-Aktien deutlich zu; sie stiegen um knapp 4 %.

Indien

Indiens Wirtschaftswachstum im vierten Quartal des Haushaltsjahres 2016/17 fiel mit 6,1 % erheblich schwächer aus als von den meisten Analysten erwartet. Es führte auch die

Konjunkturdaten zuletzt unerwartet gut, aber Trendwende deutet sich an

Notenbank und Regierung bremsen Immobilienmarkt und Schattenbankwesen ein

Moody's stuft Bonität herab – Märkte zeigen sich unbeeindruckt

Beschränkungen beim Kapitalverkehr werden etwas gelockert – chinesisches Geld bleibt aber maßgeblicher Treiber auf Immobilienmärkten Kanadas und Australiens



Konjunktur brach nach Bargeldreform stärker ein als offiziell erwartet

Unternehmensgewinne steigen auf den ersten Blick deutlich, aber unter der Oberfläche zeigt sich ein weniger positives Bild

Erstmals seit zwei Jahren wieder ein leichtes Wachstum – Notenbank senkt abermals kräftig den Leitzins

Präsident Temer droht Amtsenthebung nach neuerlichen Korruptionsvorwürfen

Erster Generalstreik seit zwei Jahrzehnten aus Protest gegen Regierungspläne

Behauptungen der Regierung ad-absurdum, wonach die Bargeldreform vom November nur geringe und kurzzeitige Auswirkungen auf die indische Volkswirtschaft gehabt habe. Trotz des unerwartet scharfen Wachstumseinbruchs im Schlussquartal ergab sich für das Gesamtjahr ein Wirtschaftswachstum genau in der vom Analystenkonsens geschätzten Höhe. Ermöglicht wurde das durch erhebliche nachträgliche Revisionen der Zahlen für die früheren Quartale seitens der Statistikbehörde. Wie von Geisterhand war das Wachstum der ersten drei Quartale auf einmal entsprechend höher. Andere Konjunkturzahlen liefern hingegen starke Indikationen dafür, dass das schlagartige Einziehen von rund 90 % allen Bargelds in Wirklichkeit weitaus größere Auswirkungen hatte und hat als offiziell eingeräumt wird. Auch im April, immerhin fünf Monate später, lagen die Tendenzen bei Industrieproduktion und Einkaufsmanagerindizes deutlich unter jenen vor der Bargeldreform. Die Inflation war zugleich stark rückläufig, was weiteren Zinssenkungsspielraum für die Notenbank eröffnet.

Die Unternehmensgewinne wuchsen im zurückliegenden Quartal vergleichsweise kräftig, zumindest oberflächlich betrachtet. Rechnet man Finanzaktien und Metallunternehmen heraus, ergibt sich jedoch sogar ein Gewinnrückgang. Und gerade im Finanzsektor sind die Unternehmensgewinne mit erheblicher Vorsicht zu genießen, gibt es doch in hohem Umfang notleidende Kredite. Der BSE Sensex-Index legte im Mai dennoch um rund 4 % zu und erklimmte damit ein neues Rekordhoch.

Brasilien

Brasiliens Volkswirtschaft wuchs im ersten Quartal 2017 erstmals seit zwei Jahren wieder (um rund 1 % gegen über dem Vorquartal). Allerdings ist dies im Wesentlichen der Landwirtschaft zu verdanken, während Industrie, Investitionen und Binnenkonsum wenig Anzeichen für eine Trendwende zeigen. Die Notenbank senkte den Leitzins Ende Mai abermals kräftig um einen vollen Prozentpunkt auf nunmehr 10,25 %. Unterdessen stimmte das Unterhaus für ein Gesetz, das Arbeitsmarktreformen vorsieht und vor allem rechte der Gewerkschaften beschneidet, Unternehmern mehr Flexibilität einräumt, Outsourcing erleichtert und eine längere Beitragsdauer für die Rentenversicherungen vorsieht, bevor Leistungen empfangen werden können. Politiker und Richter sind freilich davon ausgenommen – symptomatisch für Brasiliens hochgradig korrupte und ungeniert auf den eigenen Vorteil bedachte Politiker-Kaste. Präsident Temer, ohnehin schon extrem unpopulär, sieht sich weiteren Korruptionsvorwürfen gegenüber. Ein Gesprächsmitschnitt soll belegen, dass er Zahlung von Schweigegeld an potentielle Zeuge billigte. Die Anschuldigungen gegen Temer sind inzwischen weit umfangreicher und schwerwiegender als jene, mit denen die Amtsenthebung seiner Vorgängerin begründet wurde. Dass dennoch bisher kein Amtsenthebungsverfahren gegen ihn eingeleitet wurde, liegt offenbar vor allem daran, dass weder seine Parteifreunde noch der Haupt-Koalitionspartner derzeit einen Alternativkandidaten parat haben. Nach der Veröffentlichung der Tonaufzeichnung brach der Aktienmarkt binnen kürzester Zeit um rund 10 % ein. Investoren befürchten nun, dass die schon fest geplante Rentenreform möglicherweise bis auf weiteres blockiert wird. Der öffentliche Protest gegen die Regierungspläne bezüglich Arbeitsgesetzgebung und Rentenreform wächst unterdessen. Erstmals seit zwei Jahrzehnten legte ein Generalstreik das Land weitgehend lahm. In weiterer Folge erholte sich der Markt aber wieder etwas; der Bovespa-index beendete den Monat schließlich mit einem Minus von rund 4 %.



Insgesamt positive Konjunkturdaten und über den Erwartungen liegende Unternehmensgewinne – Aktienmarkt gibt trotzdem nach

Russland

Die russischen Einkaufsmanagerindizes gaben im April gegenüber dem Vormonat zwar leicht nach, sie lagen aber weiterhin im expansiven Bereich. Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze fielen stärker aus als erwartet, und auch die Reallöhne legten spürbar zu. Zugleich gab die Inflation abermals nach. Mit zuletzt 4,1 % p.a. liegt sie faktisch schon beim Notenbankziel von rund 4 %. Trotz dieser insgesamt positiven Zahlen gab Russlands Aktienmarkt gegen den globalen Trend erneut deutlich nach. Der Aktienindex verlor über 5 % an Wert, obwohl auch die meisten Unternehmensergebnisse über den Markterwartungen lagen und Ölpreis sowie Rubel im Monatsverlauf weitgehend stabil blieben. Offenkundig zeigt auf den Finanzmärkten die zunehmend aggressivere Stimmung gegenüber Russland Wirkung, die derzeit vor allem seitens vieler US-Medien sowie der oppositionellen Demokraten in den USA geschürt wird. Sie richtet sich offenbar sowohl gegen Russland als auch gegen die Trump-Administration und lässt die erhoffte Entspannung im russisch-amerikanischen Verhältnis noch weiter in die Ferne rücken.

Positive Unternehmensergebnisse treiben Aktienindex auf neues Rekordhoch

Türkei

Sowohl Industrieproduktion als auch die Teuerungsrate stiegen zuletzt stärker an als erwartet. Die Notenbank hielt zwar kein offizielles Meeting ab, erhöhte aber trotzdem den effektiven Leitzins um rund 0,5 % auf nunmehr fast 12 %. Die für die Türkei sehr wichtige Tourismusbranche konnte sich erstmals seit zwei Jahren wieder über einen Zuwachs freuen: Um rund 18 % legten die Ankünfte ausländischer Touristen im April gegenüber dem Vorjahresmonat zu. Trotz der faktischen Zinsanhebung gaben die Staatsanleiherenditen spürbar nach. Zugleich legte die türkische Lira weiter zu. Auf der Unternehmensseite gab es fast nur positive Nachrichten. Sowohl bei Umsätzen als auch Gewinnen übertrafen zuletzt nahezu alle Firmen die Markterwartungen. All dies zusammengenommen katapultierte den ISE-100 Aktienindex in Istanbul im Mai auf ein neues Rekordhoch (+3 %). Er liegt nunmehr nur noch knapp unter der 100.000 Punkte-Marke.

Griechenland erfüllt Gläubigerforderungen – Abschlussbericht verzögert sich dennoch

Griechenland ¹

Griechenland hat sich abermals seinen Gläubigern gebeugt und im Parlament die verlangten Reformmaßnahmen beschlossen. Damit wurde faktisch alles erfüllt, um einen positiven „zweiten Rettungsbericht“ („bailout review“) zu ermöglichen. Doch die „griechische Tragödie“ wird immer mehr auch zur Farce. Denn obwohl Griechenland den Forderungen nachkam, scheitert die Unterzeichnung des besagten positiven Berichtes bislang an den bestehenden Differenzen zwischen dem IWF einerseits und Deutschland andererseits. Die Positionen hinsichtlich der Tragfähigkeit der griechischen Schuldenlast und eines etwaigen Schuldenschnitts liegen nach wie vor weit auseinander.

Die realwirtschaftlichen Daten fielen unterdessen einmal mehr schlechter aus als erwartet. Die Wirtschaftsleistung sank im ersten Quartal, sowohl gegenüber dem Vorquartal als auch gegenüber dem Vorjahreszeitraum, während Analysten ein Wachstum prognostiziert hatten. Einer Studie des renommierten Pew Research Zentrums zufolge, gehören die Griechen derzeit zu den pessimistischsten Völkern. Nach schier endlosen Jahren schwerer volkswirtschaftlicher

¹ Griechenlands Aktienmarkt zählt inzwischen bekanntlich zum MSCI Emerging Markets, während sein Rentenmarkt weiterhin als etablierter Markt eingestuft ist.



Depression sowie zahlloser Lohn- und Pensionskürzungen blicken gerade einmal 2 % der Befragten positiv und mit Optimismus auf die eigene Volkswirtschaft.

Der griechische Aktienmarkt konzentrierte sich jedoch auf die Erfüllung der Gläubigerforderungen und auf die damit verbundene Aussicht auf mögliche künftige Staatsanleihekäufe durch die EZB. Er legte im Mai um fast 9 % zu.

CE3 – Polen, Tschechien, Ungarn

CE3-Länder wachsen kräftiger als prognostiziert

In allen drei Ländern fiel das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal besser aus als von den Analysten erwartet: In Tschechien legte es um 1,3 % gegenüber dem Vorquartal zu (erwartet: 0,7 %), in Polen um 1 % (0,8 %) und in Ungarn um 1,3 % (1,2 %). Die Notenbanken aller drei Staaten beließen dennoch die Leitzinsen unverändert. Allerdings korrigierte die tschechische Zentralbank ihre Inflationsprognose nach unten. Die Währungen aller drei Länder legten im Mai sowohl gegenüber dem Dollar als auch gegenüber dem Euro zu.

Ungarns Aktienmarkt war im Mai mit einem Plus von fast 5 % der stärkste der Region. Während Tschechien ein leichtes Minus verbuchte (-0,6 %), gaben polnische Aktien etwas stärker nach (WIG20-Index -4 %).

Impressum

Medieninhaber: Zentrale Raiffeisenwerbung, 1030 Wien, Am Stadtpark 9
Herausgeber, erstellt von: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., 1190 Wien, Mooslackengasse 12

Nähere Infos unter www.rcm.at

Diese Unterlage wurde erstellt und gestaltet von der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Wien, Mooslackengasse 12, 1190 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, 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.

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.

Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen Zustimmung der Raiffeisen KAG. Angaben nach § 25 österreichischen Mediengesetz entnehmen sie bitte aus www.rcm.at/ Impressum
Redaktionsschluss: 07.06.2017