



*US-Konjunktur leicht
besser als erwartet -
Langfristig aber weiterhin
schwacher
Wachstumsausblick*

US-Rentenmärkte: Nochmals sinkende Zinsen?

Die US-Wirtschaft hat sich in den letzten Monaten etwas besser entwickelt als viele es erwartet hatten – für überschäumenden Optimismus besteht aber kein Anlass. Denn zum einen könnte die positivere Konjunktorentwicklung in starkem Maße dem ungewöhnlich milden Winter geschuldet sein – in diesem Fall dürften die Wirtschaftsdaten in den kommenden Wochen eher wieder enttäuschen. Zum anderen haben die großen Notenbanken in den zurückliegenden Monaten einen überaus starken monetären Stimulus gesetzt. Dem wird so bald kein zweiter folgen – allenfalls bei einer neuerlichen, zugespitzten Krisensituation. Die letzten Konjunkturindikatoren in den USA sind auch bereits wieder etwas schwächer ausgefallen. Die Immobilienpreisindizes haben neue Tiefs seit Ausbruch der Krise markiert – und es droht die nächste Welle an Zwangsversteigerungen. Bestenfalls scheint derzeit eine langfristige Bodenbildung im Immobiliensektor realistisch, eine rasche Erholung ist nicht in Sicht. Insgesamt könnte die US-Wirtschaft 2012 um real etwas über 2 % wachsen. Ein neuer Boom ist aber weit und breit nicht erkennbar, zumal ab 2013 die Fiskalseite immer stärker negativ wirken wird. Denn auch die USA können sich nicht grenzenlos weiter verschulden - schon gar nicht im bisherigen Tempo. Von China und den anderen Schwellenländern ist ein massiver neuer Wachstumsimpuls für die Weltwirtschaft, ähnlich 2009, bis auf weiteres auch nicht zu erwarten. All das spricht für ein anhaltend schwaches amerikanisches Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren.

Sowohl das mittelfristige Konjunkturbild als auch die auf absehbare Zeit hohe Risikoaversion vieler Investoren sprechen daher für anhaltend niedrige, wenn nicht sogar nochmals sinkende Staatsanleiherenditen in den USA. Nach einem kurzzeitigen leichten Anstieg im Zuge der jüngsten Aktienmarkttrallie sind die zehnjährigen Renditen bereits wieder auf ca. 2 % zurückgefallen. Es ist durchaus vorstellbar, dass sie in den kommenden Monaten nochmals einen weiteren (letzten?) Schub nach unten bekommen. In den USA liegen damit über nahezu alle Laufzeiten die derzeit erzielbaren Staatsanleiherenditen unter den aktuellen Inflationsraten. Lediglich im ganz langen Laufzeitenbereich sind sie leicht positiv. Investoren, die sich mit diesem garantierten Kaufkraftverlust ihrer Ersparnisse nicht abfinden wollen, greifen daher zunehmend zu höher rentierenden Alternativen, wie etwa Unternehmensanleihen – die Mittelzuflüsse in entsprechende Anleihefonds sind ungebrochen. Fraglich ist aber, ob die ebenfalls bereits sehr niedrigen Renditen vieler Unternehmensanleihen die Anleger wirklich noch ausreichend für die damit verbundenen Risiken kompensieren.

US-Aktien: Korrektur nach starkem Kursanstieg?

Die Aktienkurse in den USA haben im ersten Quartal 2012 den stärksten Anstieg seit 1998 hingelegt und dabei auch die von uns erwartete „Zielzone“ bei rund 1350 Punkten im S&P500-Index deutlich übertroffen. Eine kräftigere Korrektur ist aber jederzeit möglich und mehr noch, zunehmend wahrscheinlicher. Dafür sprechen sowohl die technische Verfassung des Marktes als auch die inzwischen wieder sehr optimistische Stimmung vieler Marktteilnehmer. Konjunkturseitig besteht künftig eher wieder das Risiko von Enttäuschungen. Hinzu kommt, dass



die Gefahren aus der Euro-Staatsschuldenkrise in den USA noch immer eher unterschätzt werden. Die Gewinnmargen der Unternehmen befinden sich vielfach auf Rekordniveaus und könnten in den kommenden Quartalen wieder zurückgehen. Mit Blick auf 2013 droht überdies erheblicher Gegenwind und darauf dürften sich viele Marktteilnehmer in den kommenden Monaten einstellen. Für weitere kräftige Kursanstiege bei US-Aktien gibt es daher derzeit wenig Argumente. Andererseits sind die Bewertungen der meisten US-Aktien noch nicht übertrieben hoch, so dass das Korrekturpotential nach unten derzeit auch nicht allzu groß erscheint.

Euro-Rentenmärkte: Entspannung dank EZB-Maßnahmen – die Probleme bleiben

Die Konjunktur-Vorlaufindikatoren fielen zuletzt gemischt aus. Während etwa der Ifo-Index etwas zulegte, gaben andere Einkaufsmanagerindizes bzw. deren Komponenten für einzelne EU-Staaten nach. Der Eurozone droht weiterhin der Rückfall in eine Rezession - auch in den meisten „Kernländern“. Für das Gesamtjahr scheint bestenfalls ein schwaches Wachstum knapp über Null möglich zu sein. In den so genannten Peripheriestaaten schrumpfen die Volkswirtschaften ohnehin bereits seit längerem und schnelle Besserung ist nicht in Sicht. Die Arbeitslosenraten haben teilweise erschreckende Niveaus erreicht, was im Gegenzug zu immer größerem sozialen und politischen Sprengstoff führt und die gesellschaftliche Akzeptanz der Sparprogramme immer stärker untergräbt. Von einem Schuldenabbau sind alle Peripheriestaaten meilenweit entfernt; im Gegenteil, im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung wachsen ihre Schuldenberge weiterhin rasant an. Anfang März erfolgte der schon lange diskutierte Schuldenschnitt Griechenlands. Fürs erste ergibt sich damit zwar eine signifikante Entlastung bei den Zins- und Tilgungszahlungen. An der weiter stark schrumpfenden Wirtschaft, fehlender Wettbewerbsfähigkeit, massiver Arbeitslosigkeit und der langfristig noch immer nicht gelösten Staatsschuldenproblematik ändert sich damit aber herzlich wenig. Die in der Eurozone bisher beschlossenen Maßnahmen zur Bekämpfung der Schuldenkrise dürften insgesamt bestenfalls eine sehr begrenzte Wirkung entfalten. Bis auf weiteres liegt die Hauptlast des Krisenmanagements daher unverändert bei der EZB. Diese pumpte mit dreijährigen Refinanzierungsgeschäften seit Dezember über 1.000 Milliarden Euro zusätzliche Liquidität ins Bankensystem. Damit konnte das Risiko größerer Bankenpleiten und – jenseits von Griechenland – weiterer Staatsbankrotte fürs erste deutlich gemindert werden. Das den Banken zur Verfügung gestellte Geld wurde von diesen überwiegend wieder bei der EZB geparkt bzw. in Anleihen der Peripheriestaaten investiert. Die Renditen 10jähriger deutscher Staatsanleihen bewegen sich bereits seit mehreren Monaten um die 1,8 % und stiegen trotz der leichten Entspannung der Euro-Schuldenkrise nur unwesentlich an. Immerhin dürfte die Inflation in der Eurozone im kommenden Jahr wieder kräftig sinken – wir erwarten für 2012 rund 1,7 % (2011: 2,7 %).

Unternehmensanleihen (Nicht-Finanzunternehmen) haben in den letzten Monaten kräftig zugelegt. Sie bieten trotz der jüngsten Kursrallye derzeit noch immer ein besseres Risiko-Ertragsprofil als Euro-Staatsanleihen. Als attraktiv sind auch weiterhin Pfandbriefe einzustufen.

*Weiterhin keine Lösung
bei der Euro-
Staatsschuldenkrise in
Sicht*



Hingegen sind Anleihen von Finanzinstituten nach den kräftigen Kursgewinnen der letzten Wochen angesichts der nach wie vor bestehenden Risiken derzeit weniger attraktiv.

Europa-Aktien: Entspannung dank EZB und geordnetem Schuldenschnitt

Die europäischen Aktienmärkte haben sich durch die extremen Liquiditätshilfen der EZB und den weitgehend geordneten Schuldenschnitt Griechenlands stabilisiert. Die Erholung stoppte allerdings Mitte März – seither sind die Aktienkurse vielfach wieder deutlich zurückgegangen. Auf Unternehmensebene wurden in den letzten Monaten die Gewinnerwartungen für 2012 abermals deutlich gesenkt. Besonders in den zyklischen Sektoren sowie (erneut) im Finanzsektor wurden die Erwartungen reduziert. Aus Bewertungssicht halten wir die aktuellen Niveaus für attraktiv und auch im Bereich der Gewinnerwartungen für 2012 scheint der Großteil des Anpassungsbedarfes vollzogen. Finanzaktien sind weiterhin stark abhängig von den Entwicklungen im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise. Nach der ersten Euphorie im Zuge der EZB-Liquiditätshilfen haben sie zuletzt bereits wieder deutlich korrigiert, vor allem die Aktien von Banken aus den Peripheriestaaten.

In den letzten Wochen haben sich Small Caps (kleine Unternehmen mit niedriger Marktkapitalisierung) im Vergleich zu Large Caps (Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung) besser entwickelt. Kritisch sind aber weiterhin ihre höhere Konjunktursensitivität und ihre stärkere Abhängigkeit vom Bankensektor für die Unternehmensfinanzierung zu sehen. Aus Bewertungssicht sehen wir mittelfristig weiterhin Large Caps als attraktiver an.

Emerging Markets: Konsolidierung nach den Kursanstiegen *

Konjunkturseitig deutet sich in vielen Emerging Markets (EM) wieder eine leichte Wachstumsbelebung an, während die Inflationsraten fast überall weiter zurückgehen. Sofern der Ölpreis nicht weiter ansteigt, könnten die Notenbanken der meisten Schwellenländer ihre Geldpolitik vorsichtig weiter lockern und damit ihre Volkswirtschaften, wenn nötig, unterstützen. Osteuropas Volkswirtschaften bilden eine Ausnahme, hier ist die Belastung durch das Deleveraging europäischer Banken deutlicher zu spüren. Der Schlüssel für die Konjunkturentwicklung der EM dürfte vor allem in China liegen, das inzwischen selbst ein sehr wichtiger Markt für viele Schwellenländer ist - und das nicht nur im Rohstoffbereich. Wir gehen nach wie vor nicht davon aus, dass es dort zu einem stärkeren Wachstumseinbruch kommen wird („Harte Landung“). Allerdings sind deutlich schwächere Wachstumsraten als in den vergangenen 5-10 Jahren wohl unvermeidlich und bis zu einem gewissen Grad von Peking auch gewünscht, um die entstandenen Ungleichgewichte und Verwerfungen in der chinesischen Volkswirtschaft abzubauen und zu korrigieren.

*Leichte
Konjunkturbelebung in
vielen Schwellenländern
– alle Augen auf China
gerichtet*

* Eine detaillierte Einschätzung der Emerging Markets finden Sie in unserem monatlich erscheinenden *em-report*.



EM-Anleihen mit kräftigen Wertzuwächsen

Viele EM-Währungen konnten seit Anfang des Jahres im Zuge der Liquiditätsrallye deutlich aufwerten. Die internationalen Kapitalflüsse gehen nun sowohl bei Aktien als auch Anleihen wieder verstärkt in die Schwellenländer. Auch die Renditeaufschläge von Hartwährungsanleihen der EM haben sich weiter eingeeengt. Die kurzfristige Entwicklung von EM-Anleihen dürfte weiterhin in erster Linie vom Risikosentiment abhängen. Relativ gesehen haben sich in den vergangenen Monaten EM-Anleihen stärker entwickelt als die Aktien – und das in einem ungewöhnlich starken Ausmaß. Ob dies bedeutet, dass die Aktienmärkte nach der aktuellen Konsolidierung weiter nach oben klettern oder aber die Anleihemärkte nach unten korrigieren, bleibt abzuwarten.

EM-Aktien weiterhin aussichtsreich

Die EM-Aktienmärkte haben nach den starken Kursanstiegen zuletzt etwas konsolidiert und entwickelten sich im März deutlich schwächer als die entwickelten Märkte. Das galt vor allem für Asien, wo Sorgen über die weitere Entwicklung in China besonders stark auf die Stimmung drückten. Unserer Einschätzung nach werden EM-Aktien in den kommenden Monaten weiterhin eine positive Wertentwicklung aufweisen können; der Aufwärtstrend wird aber deutlich abflachen. Auch relativ gesehen dürften EM-Aktien gegenüber entwickelten Märkten wieder aufholen.

Rohstoffe: Kurzfristig wenig Potential; langfristige Aussichten weiter positiv

Langfristiger, struktureller Aufwärtstrend der Rohstoffpreise ist noch nicht zu Ende

Breite Rohstoffindizes konnten seit Jahresbeginn trotz einer deutlich verbesserten Risikobereitschaft der Investoren nur leichte Kursgewinne verbuchen. Vor allem Ängste vor einem stärkeren Konjunkturabschwung in China lasten auf dem Markt. Im Mittelpunkt des Interesses steht weiterhin der Energiesektor. Sorgen vor einer Verschärfung der Situation zwischen dem Iran einerseits und Israel und seinen westlichen Verbündeten andererseits haben die Risikoprämie und damit auch die Ölpreise in den letzten Monaten nach oben getrieben. Bei vielen Rohstoffen ist die langfristige fundamentale Situation nach wie vor angespannt (starke Nachfrage gepaart mit bereits vorhandenen oder sich abzeichnenden Angebotsengpässen). Daher erwarten wir langfristig steigende Rohstoffnotierungen, sehen kurzfristig angesichts des konjunkturellen Ausblicks aber nur wenig Aufwärtspotenzial. Das gilt auch für den Goldpreis, dessen die aktuelle Konsolidierungsphase noch einige Zeit anhalten könnte. Dabei fungiert Gold allerdings weniger als Rohstoff. Es wird von vielen Investoren vor allem als Währung (wieder)entdeckt – und zwar als einzige, die von Notenbanken und Regierungen nicht beliebig vermehrbar ist. Die anhaltend niedrigen, zumeist negativen Realzinsen in weiten Teilen der Welt und die Unsicherheiten über die hohen Schuldenberge in den Industrienationen bilden weiterhin ein gutes langfristiges Umfeld für das Edelmetall.



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 vereinfachten Prospekt 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) bzw. der vereinfachte Prospekt eines in dieser Unterlage beschriebenen Investmentfonds stehen unter www.rcm-international.com in englischer Sprache bzw. in Ihrer Landessprache zur Verfügung.

Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen Zustimmung der RIFA. Redaktionsschluss: 11.04.2012