



## Globaler Überblick

Die nachfolgenden Einschätzungen und Positionierungen stellen eine Momentaufnahme dar und können sich jederzeit und ohne Ankündigung ändern. Sie sind keine Prognose für die künftige Entwicklung der Finanzmärkte oder für die Fonds der Raiffeisen KAG.

„Roter Oktober“: Tiefrote Vorzeichen auf nahezu allen Aktienmärkten. Selbst die bislang unerschütterlich erscheinenden US-Aktienmärkte gaben kräftig nach. „Risk-off“ Stimmung schwappte rund um den Globus. Schwellenländer-Anleihen verloren ebenfalls an Boden und auch der Ölpreis legte den Rückwärtsgang ein. Anfang November setzte eine Erholung ein, doch ist fraglich, ob die Abwärtsbewegung damit bereits abgeschlossen ist. Aus Bewertungssicht sind etliche Emerging Markets inzwischen recht attraktiv. Der Gegenwind durch steigende US-Renditen, Liquiditätsverknappung, festeren Dollar und chinesische Wachstumsabschwächung wird zunächst noch anhalten. Eine etwaige Entspannung im amerikanisch-chinesischen Handelskonflikt könnte dennoch zumindest einen freundlicheren Jahresausklang bescheren.

### Tiefrote Vorzeichen auf den Aktienmärkten im Oktober

Nicht wenige Marktteilnehmer waren am Abend des 31.10. immerhin erleichtert, dass der „Rote Oktober“ zumindest sein kalendarisches Ende gefunden hatte. Denn der Monat war geprägt von weltweit kräftig fallenden Aktienkursen und einer generellen „risk-off“ Stimmung. Der MSCI-EM Aktienindex sank um fast neun Prozent. Brasilien war die hervorstechende Ausnahme mit einem –innenpolitisch getriebenen – Anstieg von rund zehn Prozent. Erwähnenswert auch der ungarische Aktienindex, der den Monat faktisch unverändert beendete. Generell hielten sich die europäischen Schwellenländer-Aktienmärkte zumeist deutlich besser als der Rest der Emerging Markets. Vor allem in Asien belasten die zunehmenden chinesischen Wachstumssorgen und die Unwägbarkeiten rund um den Handelsstreit zwischen den USA und China. Die wachsenden politischen und militärischen Spannungen im südchinesischen Meer und um Taiwan kommen noch hinzu.

### Vor allem Asiens Märkte unter Druck

### Schwellenländer-Anleihen ebenfalls im Minus – regionale Sonderbewegungen

Bei Schwellenländer-Anleihen überwogen ebenfalls die Minuszeichen, speziell bei jenen in Hartwährung. Bei Lokalwährungsanleihen gab es allerdings einige Sonderbewegungen. So erholten sich türkische Anleihen und die Lira nach den schweren Verlusten der Vormonate. Brasilianische Anleihen wiederum feierten ebenso wie der Aktienmarkt den Wahlsieg des ultrarechten, aber als „marktfreundlich“ eingestuftem Jair Bolsonaro bei der Präsidentschaftswahl.

### US-Renditen steigen weiter

Interessanterweise profitierten US-Staatsanleihen kaum von den Aktienmarkturbulenzen. Das ist kein allzu gutes Vorzeichen für die kommenden Monate für die Schwellenländer. Es legt nahe, dass der Aufwärtsdruck bei den US-Anleiherenditen noch immer recht hoch ist. Einige Analysten meinen, dass die US-Finanzmärkte das Inflationspotential noch immer unterschätzen und ebenso das Potential für weitere Zinsanhebungen durch die US-Notenbank (Fed). Letztere befindet sich in einer komplizierten Situation. Die Qualität des US-Wirtschaftswachstums scheint alles andere als überragend. Es könnte fragiler sein als es die Wachstumszahlen suggerieren, speziell wenn man sich die eher enttäuschende



**Höhere US-Zinsen und stärkerer US-Dollar auch in den kommenden Monaten wohl noch Belastungsfaktoren für Schwellenländer**

Investitionsneigung der US-Unternehmen anschaut. Das spräche gegen einen zu aggressiven Anhebungspfad bei den Leitzinsen. Zugleich ziehen die Preise in den USA aber an und sowohl die Steuersenkungen als auch die immer neuen Sanktionen und Strafzölle könnten den Preisauftrieb in den kommenden Monaten weiter verstärken. Das US-Haushaltsdefizit expandiert derzeit so stark wie früher nur in Rezessionen. Das gestaltet zum einen die Aufgabe für die Fed noch komplexer. Zum anderen heizt es die Nachfrage nach US-Dollar an. Das US-Finanzministerium saugt durch seinen enormen Finanzbedarf Investorengelder förmlich auf. Andere Emittenten, darunter viele aus den Schwellenländern, sind dementsprechend gezwungen, höhere Renditen zu bieten, um ausreichendes Investoreninteresse für ihre Anleihen zu erzeugen. Bereits vor Monaten mahnten einige führende Notenbanker aus den Schwellenländern, dass nicht so sehr die Zinsanhebungen der Fed ein Problem für die globalen Finanzmärkte darstellen könnten als vielmehr das Reduzieren ihrer Anleihebestände und damit der verfügbaren Menge an US-Dollar. Summa summarum stehen angesichts dieser Gemengelage die Vorzeichen auf weiter steigende US-Renditen und einen weiter anziehenden US-Dollar. Beides wirkt negativ auf die Weltkonjunktur insgesamt sowie auf die Rohstoffpreise und es belastet - wie hier immer wieder betont - tendenziell, Anleihen, Aktien und Währungen der Schwellenländer.

**Bewertungen werden attraktiver - bis auf weiteres aber noch Gegenwind**

Aus langfristiger Bewertungssicht sind etliche EM-Aktienmärkte, Anleihen und Währungen inzwischen vergleichsweise attraktiv. Die geschilderten Belastungsfaktoren dürften aber noch einige Zeit lang für Gegenwind sorgen. Eine Erholung ist nach den Kursrückgängen der letzten 11 Monate aber jederzeit möglich und zunehmend wahrscheinlich. Katalysatoren dafür könnte eine Erholung der chinesischen Konjunktur sein oder eine nachhaltige Entspannung zwischen den USA und China. Wenn man bedenkt, dass der Handelsstreit bislang in erster Linie die Investorenstimmung belastete und noch vergleichsweise geringe realwirtschaftliche Auswirkungen hatte, könnte die Aussicht auf ein Ende der Eskalationen erhebliche Wirkung entfalten. Das gilt umso mehr als, global betrachtet, noch immer sehr viel Investorengeld nach Anlagechancen sucht. Die Schwellenländer könnten davon stark profitieren, wenn die aktuelle „risk-off“-Stimmung wieder dreht und die Furcht vieler Investoren wieder größerem Optimismus weicht. Dass die Anfang November einsetzende Erholung bereits den Start einer solchen Entwicklung markiert, ist zwar möglich, aus heutiger Sicht aber eher fraglich. Vorerst bleibt die Situation fragil und sehr stark abhängig von geld- und geopolitischen Entwicklungen.

**Kurzfristige Erholungen werden wahrscheinlicher**



#### **Blieben Sie informiert!**

Weitere Informationen und ein monatliches Update zu den Kapitalmärkten finden Sie auch unter [rcm.at/maerkteunteruns](http://rcm.at/maerkteunteruns).



## Länderfokus



**Wachstumssorgen in China nehmen zu**

**Immobilienbranche: zweischneidiges Schwert für Chinas Wirtschaft**

**Mittelklasse und ihre Konsum und Einkommen: Schlüssel für Chinas weitere wirtschaftliche Entwicklung**



### China

Die chinesische Wirtschaft wuchs im dritten Quartal offiziell „nur“ noch um 6,5 %, leicht unter den Erwartungen und so „schwach“ wie seit 2009 nicht mehr. Geldpolitische Lockerungen und zusätzliche fiskalische Stimuli sollen die Volkswirtschaft stabilisieren, werden ihre Wirkung aber erst mit erheblicher Verzögerung entfalten können. Zugleich hält Präsident Xi Jinping daran fest, die Schattenbanken weiter einzudämmen und die Risiken im Finanzsystem abzubauen, auch wenn sich dies zunächst negativ auf Wachstum und Beschäftigung auswirkt. Bei ihrer jüngsten regelmäßigen Überprüfung der amerikanischen Handelspartner vermieden es die USA, China als Währungsmanipulator einzustufen. Das gibt Peking weiteren, wenn auch begrenzten Spielraum, mit einem schwächeren Yuan gegen die negativen Effekte von Handelskrieg und Konjunkturabschwächung gegenzusteuern. Eine weitere graduelle Abwertung des Yuan wäre für China relativ gut verkraftbar, solange dadurch keine Kapitalflucht oder größere Preissteigerungen im Inland ausgelöst werden. Für die anderen Schwellenländer, vor allem in Asien, würde dies aber neuerlichen Stress und Druck auf ihre Währungen bzw. Exporte bedeuten.

Peking setzt nicht nur angesichts des Handelsstreits darauf, dass die offiziell rund 400 Millionen Menschen umfassende Mittelschicht den Binnenkonsum weiter vorantreibt. Schon vor Jahren hatte Chinas Führung ja den radikalen Umbau der Volkswirtschaft eingeleitet, weg vom exportgetriebenen Modell und hin zu einer Wirtschaft, die vor allem auf inländischem Konsum basiert. Dieser Schritt war ebenso notwendig wie logisch, nachdem das jahrzehntelange Exportwachstum an seine natürlichen (globalen) Grenzen stieß. Insofern könnte man argumentieren, dass China heute bereits deutlich weniger anfällig für Strafzölle der USA ist als es dies noch vor einem Jahrzehnt gewesen wäre. In diesem Zusammenhang ist der Immobilienboom der letzten Jahrzehnte für China allerdings ein sehr zweischneidiges Schwert. Einerseits stellen Immobilien den Löwenanteil der Vermögensbildung der chinesischen Bevölkerung - sie fördern damit indirekt den Konsum durch den positiven „Vermögenseffekt“ steigender Immobilienpreise, andererseits treiben letztere aber auch die Mieten in die Höhe. Jenseits von Miete und Nahrungsmitteln bleibt in vielen Mittelklasse-Haushalten inzwischen recht wenig übrig für den von Peking so herbeigesehnten höheren Binnenkonsum. Das allenfalls sehr rudimentäre Rentensystem motiviert darüber hinaus viele dazu, mehr für das Alter zu sparen als aktuell zu konsumieren. Wobei eben Immobilien das bei weitem bevorzugte Instrument sind. Das verdeutlicht, warum Peking förmlich dazu verdammt ist, den Immobilienmarkt weder zu sehr steigen zu lassen noch ihn zu stark abzukühlen. Wieviel „Markt“ das noch ist, steht natürlich auf einem anderen Blatt. Chinas Aktienmärkte fielen im Oktober kräftig. Sowohl die A-Aktien in Shanghai als auch die H-Aktien in Hongkong verloren im Durchschnitt rund acht Prozent.

### Indien

Das Bild der indischen Volkswirtschaft bleibt gemischt. Die Industrieproduktion überraschte zuletzt erneut nach oben und die Inflation war niedriger als befürchtet. Andererseits ging der Einkaufsmanagerindex etwas zurück und das indische Finanzsystem zeigt vor allem bei den Nicht-Banken deutliche Anzeichen von Stress. Unterstützend wirkt für Indien sicherlich der zuletzt kräftig nachgebende Ölpreis. Zusätzlich dürfte Indien wohl recht günstige Konditionen vom Iran für dessen Öl bekommen. Schließlich sind es nicht allzu viele Länder,

**Indische Wirtschaftsdaten  
gemischt – Ölpreisrückgang hilft**

die bereits frühzeitig bekundeten, trotz US-Sanktionen gegen den Iran auch weiterhin iranisches Öl zu beziehen. Die USA erteilten für Indien und für sieben weitere Länder (darunter China) zwar in letzter Minute eine zeitlich begrenzte „Ausnahmegenehmigung“ für Ölimporte aus dem Iran. Das ist wohl aber vor allem die Anerkennung des Faktischen durch Washington. Bis auf weiteres dürfte die Trump-Regierung keine Möglichkeit haben, China oder Indien zu irgendetwas zu zwingen. Also „erlaubt“ man großzügig, was man ohnehin nicht verbieten kann. Zudem wollen die USA Indien unbedingt näher an sich binden und Indiens Beziehungen zu Russland schwächen. Da wären Sanktionen gegen Delhi strategisch unklug. Indiens Notenbank ließ unterdessen den Leitzins unverändert, obwohl die meisten Analysten von einer Zinsanhebung ausgegangen waren. Die Notenbank senkte ihre Inflationsprognose für 2019, signalisierte aber zugleich, dass der Zinsanhebungszyklus möglicherweise noch nicht vorüber ist.

**Notenbank senkt  
Inflationsprognose**

Indiens Aktienmarkt gab im Oktober „nur“ um rund 5 % nach und hielt sich damit erheblich besser als der weltweite Durchschnitt der Aktienbörsen. Die ausländischen Investoren zogen im Oktober so viel Geld ab wie in keinem anderen Monat seit der globalen Finanzkrise 2009, während inländische institutionelle Investoren umso beherzter zukaufen.

**Finanzmärkte feiern Bolsonaro-  
Wahlsieg****Brasilien**

Der ultrarechte Ex-Militär Jair Bolsonaro gewann erwartungsgemäß die Stichwahl um das brasilianische Präsidentenamt. Nach 46 % im ersten Wahlgang kam er im zweiten auf 55 %. Brasiliens Aktien, Anleihen und Währung feierten den Wahlsieg teils schon im Vorfeld mit deutlichen Kursgewinnen. Die Börse in São Paulo legte im Oktober gegen den negativen globalen Trend um rund 10 % zu und markierte zuletzt sogar ein neues Rekordhoch. Den Finanzmärkten scheint es weitgehend egal zu sein, dass Bolsonaro kaum Erfahrungen auf volkswirtschaftlichem Gebiet hat oder ob er künftig die demokratischen Rechte und Freiheiten einschränken wird. Seine Äußerungen zur Folter und zur langjährigen Militärherrschaft im Wahlkampf und ein Ex-General als neuer Vizepräsident lassen diesbezüglich einiges befürchten. Die Investoren konzentrieren sich stattdessen darauf, dass die Arbeiterpartei damit nicht ein weiteres Mal den Präsidenten stellt und dass Bolsonaro als „marktfreundlich“ gilt. Sein neuer Finanzminister fand jedenfalls schon breite Zustimmung bei Unternehmen und Finanzmarktakteuren. Bolsonaro hat aufgrund des allgemeinen Rechtsrucks zudem bessere Chancen, Mehrheiten im Parlament zu schmieden als seine Vorgänger. Allerdings ist das Parlament mit 30 Parteien zugleich so zersplittert wie noch nie. Bolsonaros Partei kommt als zweitstärkste Fraktion auf gerade einmal 10 % der Sitze. Was immer er auch anstellen will, um Brasiliens Staatsfinanzen vor dem Kollaps zu bewahren und die Wirtschaft wieder auf Wachstumskurs zu bringen, dürfte sehr unpopuläre, teils sehr harte Einschnitte für weite Teile der Bevölkerung bedeuten. Es bleibt abzuwarten, wie viele Parteien und Abgeordnete gewillt sind, solche Maßnahmen wirklich mitzutragen, wenn es konkret wird. Im letzten *em-report* hatten wir bereits drauf hingewiesen, dass Bolsonaro die Wähler mit seiner Anti-Korruptions-Kampagne und seiner „Law und Order“-Rhetorik gewann, nicht für etwaige Sozialreformen. Denkbar ist allerdings durchaus, dass der neue Präsident sich notfalls auch über Parlament und/oder Justiz hinwegzusetzen versucht.

**Langfristig bleiben viele offene  
Fragen**

**Russlands Regierung vor großen Herausforderungen****Kapitalrückflüsse nach Russland als Folge westlicher Sanktionen?****Lira erholt sich kräftig****Inflation erreicht 25 % - 2019 droht Rezession**

### Russland

Russlands Volkswirtschaft dürfte im September stabil um rund 1,1 % p.a. gewachsen sein. Das Wachstum verlangsamte sich im dritten Quartal allerdings etwas. Die Inflation legte leicht zu, bleibt aber nahe post-sowjetischer Tiefststände. Die Arbeitslosenrate fiel auf ein neues Rekordtief von 4,5 %. Die Notenbank ließ die Leitzinsen zuletzt unverändert.

Unterdessen versucht Russlands Regierung einen schwierigen finanziellen Spagat in mehrere Richtungen gleichzeitig. Angesichts immer neuer Sanktionen und Drohungen aus den USA versucht man den staatlichen Reservefonds möglichst rasch wieder aufzufüllen, um für eine mögliche neuerliche Krise gewappnet zu sein. Das geht allerdings zu Lasten des aktuellen Wachstums. Zugleich sieht sich Moskau einem „unerklärten Krieg gegenüber“, wie der Vorsitzende des Budgetausschusses des russischen Parlaments erklärte. Das würde Russland förmlich dazu zwingen, stärker als noch bis vor kurzem geplant, in Verteidigung und Sicherheit zu investieren. Großangelegte NATO-Manöver direkt vor Russlands Haustür, die mögliche Expansion der westlichen Allianz direkt an die russische Südgrenze (Georgien, Ukraine) und die von den USA jüngst angedrohte Aufkündigung des Abkommens über das Verbot atomarer Mittelstreckenraketen werden von Russland als existentielle Bedrohungen seiner Sicherheit angesehen. Moskau setzt hier zwar bereits seit langem notgedrungen auf stark asymmetrische, möglichst kostengünstige Antworten, weil man mit dem gewaltigen Militärbudget der USA ohnehin nicht ansatzweise mithalten könnte. Dennoch ist jeder Rubel für Grenzsicherung und Waffen natürlich tendenziell ein Rubel, der für die Volkswirtschaft und für Investitionen in Bildung oder Infrastruktur fehlt. Dass durch Waffenexporte ein Teil der Investitionen wieder hereinkommt, ändert wenig am grundsätzlich unproduktiven Charakter von Verteidigungsbudgets. Apropos, hereinkommen. Die immer umfangreicheren westlichen Sanktionen könnten neben zusätzlichem Stress zum Teil auch positive Nebenwirkungen für Russlands Wirtschaft haben. Vor allem in den USA, Großbritannien und Frankreich geraten russische Oligarchen immer häufiger ins Visier der dortigen Behörden. Einige von ihnen beginnen offenbar damit, ihr Kapital zumindest teilweise wieder nach Russland zurück zu bringen, solange dies noch möglich ist. Schätzungen gehen davon aus, dass reiche Russen im Ausland ungefähr genauso viel Vermögen halten wie die gesamte russische Bevölkerung im Inland besitzt. Präsident Putin versucht seit langem und bisher weitgehend erfolglos, dieses Kapital wieder ins Inland zurückzuholen. Wieviel Kapital tatsächlich zurückfließen wird, bleibt trotz Amnestieangeboten und Steueranreizen aber abzuwarten. Der Aktienmarkt in Moskau gab im Einklang mit dem globalen Trend im Oktober um rund 5 % nach. Bemerkenswert ist, dass sich trotz rückläufigem Ölpreis russische Aktien im weltweiten Vergleich vergleichsweise gut behaupteten und der Rubel recht stabil blieb.

### Türkei

In der Türkei hat sich die Lage auf den Finanzmärkten deutlich entspannt. Neben der starken Zinsanhebung durch die Notenbank dürfte dazu auch die Einigung mit den USA über die Freilassung des seit langem unter Hausarrest stehenden US-Pastors Brunson beigetragen haben. Die türkische Regierung verkündete gar, man habe „die wirtschaftlichen Attacken gegen die Türkei in nur zwei Monaten besiegt“ und die Wirtschaft sei „in weit besserer Verfassung als noch im August und September“. Auch wenn sich die Lira tatsächlich kräftig von ihren Tiefs erholt hat (im Oktober um rund 10 %) und sich die Finanzsituation erst einmal entspannt hat, muten solche Erfolgsmeldungen verfrüht an. Der türkischen Volkswirtschaft droht im ersten Halbjahr 2019 eine heftige Rezession. Immerhin erwartet der IWF dennoch ein leicht positives Wachstum für das Gesamtjahr 2019, während die Ratingagentur Moody's die Volkswirtschaft um 2 % schrumpfen sieht. Angesichts einer Inflationsrate von derzeit rund 25 % bleiben der Notenbank bis auf weiteres die Hände gebunden und die Währung anfällig für weitere Abwertungen. Die Börse in Istanbul gab im Einklang mit dem weltweiten Trend im Oktober um über neun Prozent nach.



### Griechenland

Griechenland hat der EU seinen Budgetentwurf für 2019 vorgelegt. Die Regierung erwartet einen Primärüberschuss (Budgetsaldo ohne Schuldendienst) von 4,2 % des BIP. Sollten die geplanten neuerlichen Rentenkürzungen nicht erfolgen, wird der Überschuss bei 3,6 % erwartet, immer noch über dem mit den Gläubigern vereinbarten Mindestwert von 3,5 %. Die Wirtschaft erholt sich unterdessen mehr schlecht als recht - von Wachstumsdynamik ist weit und breit keine Spur. Der Aktienindex in Athen gab im Oktober um 7,5 % nach, gegenüber dem Jahresbeginn notiert er um rund 25 % tiefer.

### CE3 – Polen, Tschechien, Ungarn

Die jüngsten Wirtschaftsdaten in Polen lagen etwas unter den Erwartungen, speziell Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze. Zugleich ging die Inflation im Oktober von 1,9 % auf 1,7 % zurück

Ähnlich wie in Polen fielen Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze in Tschechien zuletzt etwas schwächer aus als erwartet. Die Inflation war im September leicht rückläufig mit 2,3 % p.a. Die Wahlen zum Oberhaus des Parlaments sahen eine Wahlbeteiligung von gerade einmal 16,5 % – der zweitschlechteste Wert der neueren tschechischen Geschichte.

Ungarns Industrieproduktion wuchs im September stärker als erwartet. Auch die Inflation lag mit 3,6 %, leicht höher als von den Analysten geschätzt (August 3,4 %). Die Notenbank scheint nun doch bereit zu sein, die ultralockere Geldpolitik etwas zu straffen. Sie signalisierte, dass sie möglicherweise der EZB folgen werde, wenn diese irgendwann 2019 eine erste Zinsanhebung vornimmt. Möglicherweise wird sie, je nach der Lage auf den Finanzmärkten, aber auch schon früher handeln müssen.

Die Aktienmärkte der drei Länder präsentierten sich robuster im globalen Abwärtstrend als der Durchschnitt der Schwellenländer. Die Kurse in Warschau gaben um knapp sechs Prozent nach, in Tschechien fielen sie um rund drei Prozent. In Budapest schloss der Aktienindex gegenüber dem Vormonat sogar nahezu unverändert.

### Ungarns Notenbank vor Schwenk in der Geldpolitik

### Disclaimer

Dies ist eine Marketingmitteilung der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

Die zur Verfügung gestellten 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 Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. (Raiffeisen KAG) ohne weitere Benachrichtigung geändert werden. Jegliche Haftung der Raiffeisen KAG im Zusammenhang mit diesen Informationen oder einer 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.

Bilder: iStockphoto.com

### Impressum

Medieninhaber: Zentrale Raiffeisenwerbung

Herausgeber, erstellt von: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, 1190 Wien

Redaktionsschluss: 09.11.2018. Bitte denken Sie an die Umwelt, bevor Sie drucken.