



Globaler Überblick

Konsolidierung bei EM-Aktien im September

Der im historischen Durchschnitt schwächste Aktienmonat des Jahres kam und ging, ohne größere negative Spuren zu hinterlassen. Nordkorea, Iran, deutsche Bundestagswahl, Spanien/Katalonien und selbst die Sitzung der US-Notenbank hatten im September relativ geringe Auswirkungen auf die Finanzmärkte. Der MSCI EM Index trat weitgehend auf der Stelle (- 0,5 %), während die entwickelten Aktienmärkte um rund 2 % zulegten. Erstmals wurde damit in diesem Jahr die überdurchschnittliche Wertentwicklung der Schwellenländer-Aktien unterbrochen. Doch sollte man auch nicht zu viel in diesen Fakt hineininterpretieren, zumal die Kapitalzuflüsse in die Emerging Markets anhalten. Vorsicht wäre erst geboten, wenn daraus ein länger anhaltender Trend würde. Verglichen mit dem Jahresbeginn liegt der Schwellenländer-Aktienindex über 25 % im Plus, weit vor dem Weltindex (+ 14 %).

US-Notenbank bekräftigt Zinsanhebungspläne

Die Konsolidierung bei EM-Aktien ging einher mit einem sich leicht erholenden US-Dollar und anziehenden US-Staatsanleiherenditen. Letztere rutschten Anfang September noch auf ein neues Jahrestief knapp über der 2 %-Marke, zogen danach aber kräftig an. Eine nicht unerhebliche Rolle dabei dürfte die US-Notenbank gespielt haben. Diese bekräftigte, an den bereits wiederholt kommunizierten Zinsanhebungen festzuhalten. Die Finanzmärkte hatten bislang deutlich weniger Zinsschritte eingepreist. Nach den Erfahrungen der Vorjahre und angesichts eines derzeit geringen Inflationsdrucks sind diese Zweifel auch nachvollziehbar. Allerdings geht die US-Notenbank weiterhin davon aus, dass die Inflation im kommenden Jahr weiter anziehen und dann ihren Zielwert erreichen oder überschreiten wird.

Comeback der Inflation?

Angesichts eines weitgehend synchronen Wirtschaftsaufschwungs in faktisch allen Regionen der Welt ist ein solches Szenario durchaus plausibel. Der schwache Dollar, sinkende Renditen für Unternehmensanleihen sowie steigende Aktienkurse haben zu überaus günstigen monetären Rahmenbedingungen für die US-Wirtschaft geführt, trotz der Zinsanhebungen der Notenbank. Das Wachstum in den USA könnte sich aufgrund dessen im kommenden Jahr nochmals beschleunigen, umso mehr, falls die von Präsident Trump angekündigten Steuerpläne umgesetzt werden. Zusammen mit einer nochmals niedrigeren Arbeitslosigkeit sowie anziehenden Rohstoffpreisen wären dann auch höhere Inflationsraten denkbar. Dies könnte in den kommenden Quartalen einerseits zu höheren US-Staatsanleiherenditen sowie einem festeren Dollar führen – beides wäre eher negativ für Aktien und Anleihen sowie die Währungen der Schwellenländer. Auf der anderen Seite dürften aber die positiven Konjunkturreffekte und die damit einhergehenden Gewinnzuwächse bei den Unternehmen wohl deutlich stärker für die Aktienmärkten wiegen. Generell ist festzustellen, dass die Kurssteigerungen auf den Aktienmärkten bislang weitgehend von entsprechend höheren Unternehmensgewinnen getragen werden. Trotz der Kursrallye haben sich daher die Aktienbewertungen nur wenig verändert. Sofern nicht unerwartete massive Störfeuer auftauchen, beispielsweise seitens politischer Akteure, sollten speziell die Aktienmärkte ein sehr gutes Umfeld auch in den kommenden 6-12 Monaten vorfinden. Für Anleihen und

Sehr gutes Aktienumfeld dürfte anhalten



Währungen der Schwellenländer könnte sich vor allem im Verlauf des kommenden Jahres etwas Gegenwind entwickeln.

Länderfokus

China

Chinas Industrieproduktion wuchs im August um 6 % gegenüber dem Vorjahresmonat, die geringste Wachstumsrate im laufenden Jahr. Zugleich zogen aber die Erzeugerpreise kräftiger an als erwartet, ebenso die Verbraucherpreise. Die Folge sind einerseits überraschend hohe Gewinnsteigerungen bei den chinesischen Industrieunternehmen. Andererseits ist jedoch der Inflationsdruck, der sich abzuzeichnen beginnt, weniger positiv. Dieser könnte den wirtschaftspolitischen Handlungsspielraum Pekings in den kommenden Quartalen spürbar einschränken. Das Grundproblem liegt dabei in der Tatsache, dass die chinesische Wirtschaft einen stark rückläufigen Wachstumstrend in ihrer Produktivität aufweist. Infolgedessen können die Unternehmen nennenswertes Gewinnwachstum in erster Linie nur noch über Preiserhöhungen erzielen. Dies jedoch bedeutet wachsenden Inflationsdruck, was wiederum zu sozialen Spannungen führen könnte und daher von Peking gar nicht gern gesehen wird. Das Ganze ist natürlich in hohem Maße ein Ergebnis der massiven Kreditausweitung der letzten Dekade. Wir haben die damit verbundenen gewaltigen Herausforderungen in zurückliegenden *em-reports* wiederholt thematisiert. An dieser Stelle sei daher nur darauf verwiesen, dass sich die Behörden des Problems zwar einerseits bewusst sind, es aber andererseits sehr schwierig für sie ist, effektiv etwas dagegen zu unternehmen. So etwa kann selbst die Notenbank nur recht vage Schätzungen über die Dimensionen des inoffiziellen Finanzsektors abgeben. In ihrem jüngsten „Stabilitätsbericht zum Finanzsystem“ etwa bezifferte sie die Größe des Schattenbankwesens per Ende 2016 auf umgerechnet rund 37 Billionen US-Dollar. Damit würden sich inzwischen mehr Vermögenswerte außerhalb der offiziellen Bilanzen befinden als in diesen. (Die offizielle Bilanzsumme chinesischer Banken addiert sich auf rund 34 Billionen Dollar.) Wie schwierig es selbst für Chinas Top-Regulierungsbehörde ist, die Situation korrekt zu erfassen, wird unter anderem daran deutlich, dass die Notenbank die entsprechenden Schätzungen für 2015 um mehr als 100 % nach oben revidierte.

Apropos Notenbank, diese senkte zuletzt erstmals seit längerem wieder die Mindestreserveanforderungen für das Bankensystem, um speziell die Kreditvergabe an Kleinunternehmen anzukurbeln. Im Mittelpunkt des Interesses dürfte in den kommenden Wochen allerdings der 19. Parteitag der Kommunistischen Partei stehen. Am wahrscheinlichsten ist dabei, dass Parteichef Xi Jinping seine Machtposition weiter festigt, zugleich aber auch das fragile Gleichgewicht zwischen den wichtigsten – inoffiziellen – Fraktionen innerhalb der Partei wahren wird. Das würde allgemein als positives Ergebnis für Chinas Finanzmärkte angesehen, weil es für die kommenden 5 bis 10 Jahre wohl ein hohes Maß an politischer Kontinuität und Stabilität sichern dürfte.

Die Aktien auf dem chinesischen Festland waren im September fast unverändert, während die H-Aktien in Hongkong um über drei Prozent nachgaben.

Industrieunternehmen
mit geringerem
Wachstum, aber höheren
Gewinnen

Nur noch geringes
Produktivitätswachstum
in Chinas Wirtschaft

„Schatten-Finanzsystem“
inzwischen größer als das
offizielle



Indiens Wirtschaft leidet weiter unter Folgen von Währungs- und Steuerreformen

Inflation in Indien steigt stärker als erwartet

Indien

Indiens Konjunkturdaten waren zuletzt gemischt, zeichnen aber weiterhin das Bild einer spürbar schwächeren Wirtschaft, verglichen mit den offiziellen Projektionen der Regierung in Delhi. Die Industrieproduktion war im Juli auf breiter Front sehr schwach, sicherlich in hohem Maße als Folge der großen Steuerreform. Während immerhin der Einkaufsmanagerindex für das produzierende Gewerbe im August wieder auf Expansionskurs zurückkehrte, signalisieren die entsprechenden Indikatoren für Dienstleistungen sowie für die Gesamtwirtschaft noch immer ein Schrumpfen der Wirtschaftsleistung. Fiskalisches Gegensteuern ist nur bedingt möglich, da die Regierung den Löwenanteil ihres Investitionsbudgets bereits im Frühjahr und Sommer verausgabt hat. Möglicherweise wird Premier Modi dennoch zusätzliche Finanzmittel mobilisieren und notfalls das Defizitziel im laufenden Haushaltsjahr verfehlen. Argumentativ ist das allerdings nicht ganz einfach; schließlich behauptet die Zentralregierung noch immer hartnäckig, dass weder ihre umstrittene Währungsreform noch die große Steuerreform das Wirtschaftswachstum nachhaltig gebremst hätten. Die Notenbank kann ihrerseits derzeit auch nur bedingt aushelfen. Eine anspringende Inflation bietet gegenwärtig wenig Spielraum für weitere Zinssenkungen. In diesem Zusammenhang könnte der anziehende Ölpreis sowohl für die Teuerungsraten als auch für die Handels- und Leistungsbilanz zusätzliche Belastungen mit sich bringen. Bereits jetzt hat sich das Leistungsbilanzdefizit gegenüber dem Vorjahr verdreifacht. Zwar droht hier vorerst noch kein größeres Problem, doch sollte sich dieser Trend fortsetzen, besteht Handlungsbedarf.

Der BSE Sensex-Index hielt sich angesichts der Konjunkturdaten sowie eher schlechter Unternehmenszahlen mit einem moderaten Rückgang von 1,5 % im September noch relativ gut.

Neue schwere Anschuldigungen gegen Brasiliens Präsidenten

Brasilien

Brasiliens Volkswirtschaft ist weiter auf Erholungskurs und könnte im kommenden Jahr um rund 3 % wachsen. Die Wirtschaftsaktivität im Juli und August scheint sich etwas stärker belebt zu haben als erwartet. Unterdessen ist politisch aber kein Ende der Querelen in Sicht. Der Generalstaatsanwalt hat neue Korruptionsvorwürfe gegen Präsident Temer präsentiert, zusätzlich zu Tatbeständen wie Behinderung der Justiz und der „Führung einer kriminellen Vereinigung“. Das könnte es dem Präsidenten zusätzlich erschweren, seine ambitionierten Pläne zur Budgetkonsolidierung voranzutreiben. Der Aktienmarkt ließ sich davon allerdings nicht beeindrucken und legte im September um fast 5 % zu.

Unerwartet gute Zahlen zur Konjunktur; Inflationsrate fällt auf Rekordtief; Leitzinssenkung der Notenbank

Russland

Russlands Wirtschaft befindet sich weiter auf Erholungskurs. Die Einzelhandelsumsätze legten im August mit 1,9 % gegenüber dem Vorjahr fast doppelt so stark zu wie von Analysten erwartet. Zugleich überraschte die Inflationsrate abermals nach unten. Mit nur noch 3,3 % p.a. fiel sie auf ein Rekordtief im post-sowjetischen Russland. Erwartungsgemäß senkte die russische Zentralbank daher abermals den Leitzins, und zwar um 0,50 % auf nunmehr 8,50 %.



Die Ratingagentur Fitch bestätigte unterdessen Russlands Investmentgrade-Rating und hob den Ausblick von „stabil“ auf „positiv“ an. Die Auslandsverschuldung Russlands ist moderat und zuletzt sogar leicht gesunken; von daher besteht derzeit trotz der westlichen Sanktionspolitik recht wenig Grund zur Sorge. Doch beim Staatshaushalt besteht Konsolidierungsdruck: Um das Defizit abzubauen, muss durch Ausgabenkürzungen, Privatisierungen, die Besteuerung von Rohstoffexporten dringend Geld in die Kasse gespült werden. Auch der Reservefonds, der eine überaus wichtige stabilisierende Rolle spielte, um sich trotz der westlichen Wirtschaftssanktionen zu behaupten, müsste dringend aufgefüllt werden. In diesem Zusammenhang ist es natürlich sehr hilfreich, dass die Kapitalflucht in den vergangenen zwei Jahren stark abgenommen hat. Positiv für Russlands Wirtschaft war im September auch zweifellos der festere Ölpreis, der auf ein Zweijahreshoch stieg. Im Zuge dessen legte auch der Rubel zu. Der MICEX- Index in Moskau baute seine Zugewinne vom August aus und schloss um knapp drei Prozent höher.

Türkei

Die türkische Volkswirtschaft wuchs im zweiten Quartal um 5,1 % p.a. – etwas weniger als vom Marktkonsens erwartet. Unterdessen formulierte die Regierung in Ankara ein Wachstumsziel von jeweils 5,5 % p.a. für die kommenden drei Jahre. Dies dürfte ohne fiskalische Unterstützung schwer zu erreichen sein. Da zugleich die Militärausgaben erhöht werden sollen, droht künftig ein deutlich höheres Haushaltsdefizit. Daher plant die Regierung diverse Steuer- und Abgabenerhöhungen. Positive Nachrichten kamen vom Tourismus. Die Ankünfte ausländischer Besucher stiegen gegenüber August 2016 um fast 50 %. Allerdings liegen sie damit noch immer rund 10 % unter dem Niveau von 2015. Zudem sind die Einnahmen pro Tourist stark rückläufig, was auch an der veränderten Zusammensetzung der Herkunftsländer liegt. Solange es weiterhin zu willkürlichen Festnahmen ausländischer Staatsbürger kommt, dürften die zahlungskräftigeren westlichen Besucher wohl weiter überwiegend fernbleiben. Angesichts einer zweistelligen Inflationsrate (+10,7 % p.a. im August) sah die Notenbank keinen Spielraum für Zinssenkungen.

Der türkische Aktienmarkt verbuchte erstmals im laufenden Jahr einen Verlustmonat – der ISE 100 Index fiel im September um über 6 %. Die Lira gab im September nach, ebenso türkische Staatsanleihen.

Griechenland¹

Griechenland könnte demnächst bald wieder weitgehend auf eigenen Füßen stehen, das „Bailout-Regime“ verlassen und es würde dann auch keine neuen Sparauflagen mehr befürchten müssen. Das jedenfalls äußerte Eurogruppen-Chef Dijsselbloem bei seinem jüngsten Besuch in Athen. Die Regierung präsentierte derweil ihren Haushaltsentwurf für 2018, in dem ein Primärüberschuss (vor Zinszahlungen) von 3,6 % vorgesehen ist. Für die Akteure am

**Ambitionierte
Wachstumspläne der
türkischen Regierung**

**Ende des „Bailout-
Regimes“ in greifbarer
Nähe?**

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



IWF-Forderung lässt griechische Bankaktien abstürzen

Aktienmarkt wurden diese an sich guten Nachrichten aber völlig überlagert von einer Forderung des Internationalen Währungsfonds (IWF) nach einer generellen Überprüfung der Qualität der Vermögenswerte in den Bilanzen der griechischen Banken. Die Aktienkurse der griechischen Banken stürzten daraufhin um über 20 % ab. Zum Monatsende ruderte der IWF allerdings etwas zurück. Für den griechischen Aktienindex blieb es dennoch bei einem kräftigen Minus von mehr als 8 %.

Polen auf dem Weg in den Klub der entwickelten Aktienmärkte?

CE3 – Polen, Tschechien, Ungarn

Die Teuerungsrate in **Polen** hat im September offenbar die 2 %-Marke überschritten und lag damit über den Analystenerwartungen. Sie geht einher mit einer kräftig wachsenden Industrieproduktion, stark expandierenden Einzelhandelsumsätzen und einer sehr optimistischen Stimmungslage in der Wirtschaft. Der entsprechende Stimmungsindikator erreichte zuletzt ein Neunjahreshoch. FTSE hat angekündigt, Polens Aktienmarkt Ende 2018 nicht mehr zu den Schwellenländern zu zählen, sondern als entwickelten Markt zu behandeln. Zwar wird von den allermeisten Investoren die Kategorisierung von MSCI herangezogen, und dort gab es diesbezüglich bislang keine entsprechende Andeutung. Dennoch ist die Ankündigung von FTSE sicherlich sehr positiv für den polnischen Markt zu werten.

In **Ungarn** hat die Notenbank ihren Andeutungen vom August nun Taten folgen lassen und den Zins für Übernacht-Ausleihungen um 0,1 % auf minus 0,15 % abgesenkt. Der Leitzins blieb hingegen unverändert bei 0,9 %. Zugleich reduzierte die Notenbank ihre Inflationsprognose für das kommende Jahr von 2,8 % auf 2,5 %.

Das Wirtschaftswachstum in **Tschechien** für das zweite Quartal ist nochmals nach oben revidiert worden, auf nunmehr 4,7 % p.a. Die Zentralbank beließ den Leitzins dennoch unverändert, doch stimmten mehrere Mitglieder des Notenbank-Gremiums für eine Zinsanhebung um 0,25 %.

Die Aktienmärkte der Region gaben im September überwiegend nach. Die polnischen und ungarischen Aktienindizes verloren etwas mehr als 2 %. Gegen diesen Trend legten die Kurse in Prag allerdings um mehr als 2 % zu.

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

Oktober 2017

Aktueller Kapitalmarktbericht zu den Emerging Markets

emreport



Seite 6 von 6

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