



Globaler Überblick

**Kräftige Kursanstiege
auf EM-Aktienmärkten
im Juli – schwächerer
Dollar beflügelt**

Im Juli gab es einen weiteren kräftigen Aufwärtsschub auf den Aktienmärkten der Schwellenländer. Der MSCI EM Index legte um über 5 % zu; damit beträgt das Plus seit Jahresbeginn bereits mehr als 20 %. Die Bewegung ging einher mit einem erneut deutlich nachgebenden US-Dollar und spürbar anziehenden Rohstoffpreisen. Die fast überall positiven konjunkturellen Entwicklungen unterstützten die Aufwärtsbewegung. Die Mittelzuflüsse seitens internationaler Investoren halten ebenfalls an, nicht nur bei Anleihen, sondern auch bei Aktien. Dabei scheint sich die Stimmung der Investoren zuletzt nochmals verbessert zu haben. Die überraschend schwachen Inflationsdaten aus den USA sowie die jüngsten Äußerungen der US-Notenbankpräsidentin Yellen drückten den US-Dollar deutlich nach unten und beflügelten die Aktienkurse in den Schwellenländern zusätzlich. Offenbar geht die Mehrheit der Investoren von nur noch recht moderaten weiteren Zinsanhebungen der US-Notenbank in den kommenden Jahren aus. Es bleibt abzuwarten, ob sie mit dieser Einschätzung Recht behalten werden.

**Positive charttechnische
Signale, aber auch
kurzfristige Warnzeichen**

Mit dem jüngsten Kursanstieg ist der MSCI EM-Index aus dem Abwärtstrend ausgebrochen, der von den Allzeithochs des Jahres 2007 herrührt. Das könnte mittelfristig weitere Kurszuwächse zur Folge haben. Allerdings gibt es auch einige Punkte, die zumindest kurzfristig zur Vorsicht mahnen. Zum einen erscheint die Marktstimmung inzwischen schon sehr optimistisch. Die Kurszuwächse erfolgten bislang vor allem in zwei Branchen, nämlich Informationstechnologie und – mit einigem Abstand – im Bereich zyklischer Konsum.

Auch passen die Entwicklungen bei Dollar, US-Zinsen, Inflationsdaten und US-Aktien derzeit nicht so recht zusammen. Die Aktienkurse signalisieren ein kräftiges Wachstum bei Umsätzen und Gewinnen der Unternehmen. Die Schwäche beim Dollar, die anhaltend niedrigen US-Anleiherenditen und die eher stagnierenden Inflationsraten sprechen aber dagegen. Das würde entweder ein baldiges Ende der Dollar-Abwertung oder aber negative Überraschungen bei den US-Unternehmensgewinnen in den kommenden Quartalen implizieren. Beides würde Gegenwind für die Aktienkurse in den Schwellenländern mit sich bringen. Außerdem scheint das Exportwachstum der asiatischen Emerging Markets seinen Zenit fürs erste überschritten zu haben. Chinas Wirtschaftswachstum ist zwar weiterhin robust, dürfte sich aber in den kommenden Monaten abschwächen, mit entsprechenden Folgewirkungen in vielen anderen Schwellenländern.

**Langfristiger Ausblick
für Schwellenländer
unverändert positiv**

Zumindest kurzfristig könnte es damit zu Gegenbewegungen und Korrekturen bei Währungen und Aktien der Emerging Markets kommen. Das mittel- bis langfristige Bild ist ungeachtet dessen aber weiterhin positiv, sowohl für die Aktienmärkte als auch die Währungen der Schwellenländer, wobei sich im Einzelfall natürlich erhebliche Unterschiede von Land zu Land zeigen können.



Länderfokus

China

**Chinas
Konjunkturdaten
zuletzt über den
Erwartungen**

Oberflächlich betrachtet präsentiert sich Chinas Volkswirtschaft weiterhin sehr robust. Wirtschaftswachstum (+6,9 % Jahresrate) sowie Einzelhandelsumsätze und Industrieproduktion lagen zuletzt sogar wieder über den Erwartungen der Analysten. Doch bei genauem Hinsehen gibt es recht starke Anzeichen für eine Abschwächung des Wachstums in den kommenden Quartalen. Der Schlüssel liegt im Finanzsystem, speziell bei der Kreditvergabe. Das Einschreiten der Regulierungsbehörden gegen Exzesse im Schattenbanksystem und die Maßnahmen zur Beruhigung des heiß gelaufenen Immobilienmarktes hinterlassen Spuren. Die Kredite für Geschäftskunden wachsen derzeit so schwach wie seit zehn Jahren nicht mehr. Freilich ist das vor dem Hintergrund einer geradezu gigantischen Kreditexplosion seit 2009 zu sehen, die sich seit 2014 nochmals beschleunigte. Höhere Finanzierungskosten und der erschwerte Zugang für den Mittelstand zu Krediten werden die Wirtschaftsaktivitäten bremsen. Beschränkungen am Immobilienmarkt belasteten bereits im Mai die Immobilieninvestitionen. Hält dieser Trend an, dürfte das in den folgenden Quartalen verstärkt den Bausektor treffen, bisher die treibende Kraft für das Wirtschaftswachstum.

Die meisten Beobachter und Investoren gehen davon aus, dass die Regierung im Falle eines zu starken Abschwungs stimulierend eingreifen und bei etwaigen Problemen im Finanzsektor notfalls einspringen wird. Diese Annahme ist höchstwahrscheinlich korrekt, auch wenn Peking derzeit eine gegenteilige Botschaft aussendet. Ein etwaiges Eingreifen könnte aber erst mit zeitlicher Verzögerung erfolgen und nochmals verspätet wirken. Anders als 2009 hängt derzeit auch nicht das Wohl der gesamten Weltwirtschaft davon ab. Das könnte Peking dazu bewegen, zumindest eine zaghafte Bereinigung im Finanzsystem zu versuchen.

Die Aktien auf dem chinesischen Festland legten im Juli um etwas über zwei Prozent zu; die H-Aktien in Hongkong fast doppelt so stark.

Indien

**Größte Steuerreform
seit der Unabhängigkeit
vor 70 Jahren –
langfristig positiv, aber
zunächst auch große
Herausforderungen**

Die größte Steuerreform seit Erringung der Unabhängigkeit vor 70 Jahren wird seit dem 1. Juli umgesetzt. Sie soll vor allem endlich einen echten Binnenmarkt innerhalb der indischen Union schaffen. Zudem wird die Steuerbasis damit deutlich verbreitert. Ihr langfristig positives Potential für Staatsfinanzen und Wirtschaftswachstum ist weitgehend unstrittig. Ihre kurzfristigen Auswirkungen sind hingegen weit weniger klar. Dazu trägt zum einen die Schwerfälligkeit der Bürokratie in dem 1,3 Milliarden Einwohner zählenden Land bei. Zum anderen hat die Modi-Regierung ein extrem komplexes bürokratisches Monstrum geschaffen, das gerade viele kleinere Unternehmen durchaus in den Ruin treiben könnte. So gibt es faktisch 7(!) unterschiedliche Umsatzsteuersätze, je nach Ware und Dienstleistung. Juristische Auseinandersetzungen über die korrekte Eingruppierung von Unternehmen und Gütern sind faktisch programmiert. Dabei hat das völlig überlastete Justizsystem ohnehin schon fast 25 Millionen ausstehende Rechtsstreite abzuarbeiten. Die Besteuerung etlicher wichtiger Güter bleibt zudem weiterhin Angelegenheit der Unionsstaaten. Jedes Unternehmen muss künftig

**Extrem komplexes
Regelwerk, enormer
Zusatzaufwand für
Unternehmen**



Zinssenkung der indischen Notenbank

pro Jahr 37(!) Steuererklärungen online abliefern. Millionen kleinerer Unternehmer verfügen aber gar nicht über die nötige technische Infrastruktur (Computer, Internetanschluss) sowie über das erforderliche Wissen. Hinzu kommt, dass monatlich Steuerzahlungen auf Umsätze zu leisten sind, selbst wenn ein Unternehmer seinerseits vielleicht noch gar nicht den entsprechenden Geldbetrag erhalten hat. Für Geschäfte mit zeitnaher Barzahlung ist das zwar kein Problem. Doch gerade gegen Bargeld hat ja die Modi-Regierung erst vor neun Monaten einen extrem aggressiven Schritt gesetzt. Die Verunsicherung in der indischen Volkswirtschaft ist jedenfalls enorm. Der Einkaufsmanagerindex kollabierte im Juli und fiel auf den tiefsten Stand seit 2009, noch tiefer als nach der Bargeldreform vom letzten November. Die langfristigen Erwartungen der Einkaufsmanager sind allerdings weiterhin sehr positiv. Unterdessen senkte die Notenbank erwartungsgemäß den Leitzins um 0,25 % auf 6 %, nachdem die Inflationsrate schon seit längerem unter ihrem Zielwert liegt. Der BSE Sensex-Index verzeichnete im Juli im Einklang mit dem globalen Schwellenländer-Trend ein kräftiges Kursplus von rund 5 % und markierte damit neue Rekordhochs.

Präsident Temer behauptet sich im Amt – kein Korruptionsverfahren vor dem Obersten Gericht

Brasilien

In Brasilien kann Präsident Temer vorerst aufatmen. Trotz substantieller und ziemlich überzeugender Korruptionsindizien – so die Aussage der Ermittlungsbehörden – stimmte eine Mehrheit des Unterhauses Anfang August gegen ein Korruptionsverfahren vor dem Obersten Gerichtshof. Das Parlament stellte sich damit gegen den Willen von – laut Umfragen – rund 80 % der Brasilianer. Temers Zustimmungsrate liegt sogar nur bei 5 %. Doch Apathie und Resignation haben sich in der Bevölkerung breitgemacht, und so wird der aktuelle Präsident jetzt wohl bis Ende 2018 im Amt bleiben können. Der Ausgang der Abstimmung war keine Überraschung mehr, hatte es der politisch erfahrene und gut vernetzte Temer doch bereits im Vorfeld geschafft, eine ausreichend große Allianz von Unterstützern zu schmieden. Rund 1,3 Mrd. Dollar flossen ganz gewiss nicht zufällig allein im Juni und Juli aus der klammen Staatskasse in Projekte einzelner Parlamentarier in ihren jeweiligen Regionen. Hinzu kommt, dass ein Großteil der Abgeordneten ebenfalls Korruptionsvorwürfen ausgesetzt ist. Allein in der laufenden „Autowäsche“ (lava jato) Korruptionsermittlung, der größten in der Geschichte Brasiliens, stehen mehr als die Hälfte aller Senatoren sowie jeweils rund ein Drittel des Unterhauses und der aktuellen Regierung unter konkretem Korruptionsverdacht.

Notenbank senkt Zinsen abermals kräftig

Volkswirtschaftlich gab es wenig Positives. Die Industrieproduktion zog leicht an, dafür fielen die Einzelhandelsumsätze. Die Arbeitslosenquote ist offiziell leicht gesunken, doch dürfte dies fast gänzlich darauf zurückzuführen sein, dass der informelle Sektor wieder expandiert. Prekäre, schlecht bezahlte Beschäftigungen, verborgen vor dem Blick der Steuerbehörden, nehmen rasant zu. Immerhin ein kurzfristiger Ausweg für die Betroffenen, aber alles andere als gut für die extrem angespannten Staatsfinanzen. Die Temer-Regierung dürfte die Defizit-Obergrenze wohl ebenso verfehlen, wie ihre Vorgänger. Die Notenbank senkt unterdessen weiterhin mit Volldampf die Zinsen – im Juli abermals um einen vollen Prozentpunkt auf nunmehr 9,25 %. Der Bovespa-Index kletterte im Juli im Einklang mit dem globalen Schwellenländer-Trend um knapp 5 % nach oben.



Positive Wirtschaftszahlen in Russland

US-Parlament verabschiedet Sanktionsgesetz gegen Russland – Premier Medwedew spricht von Handelskrieg der USA

Russland

Russlands Industrieproduktion wuchs im zweiten Quartal um rund 9 %, der stärkste Anstieg seit sieben Jahren. Auch die Löhne stiegen deutlich um rund 7 % nominal (2,8 % real, jeweils Mai-Daten). Positiv für Russlands Volkswirtschaft war zweifellos auch der deutlich anziehende Ölpreis (+8 %). Dennoch legten die russischen Aktienmärkte nur unterdurchschnittlich zu und der Rubel verlor sogar an Wert gegen einen ansonsten weltweit schwachen Dollar. Der Grund dafür dürfte in Washington zu finden sein. Das US-Parlament verhängte neue Sanktionen gegen Russland und wandelte dabei den Sanktionserlass von Ex-Präsident Obama in ein unbefristetes Gesetz um. Es kann damit nicht mehr per Präsidenten-Erlass aufgehoben werden. Begründet wurde der Schritt vor allem mit – bislang unbewiesenen – Vorwürfen einer angeblichen Einmischung Russlands in die US-Präsidentschaftswahl. Tatsächlich zielen die Sanktionen aber wohl eher darauf ab, den Weg für das preislich nicht konkurrenzfähige US-Schiefergas in Europa zu ebnen und Präsident Trump eine etwaige Annäherung an Russland unmöglich zu machen. Premier Medwedew spricht von einem „umfassenden Handelskrieg der USA gegen Russland“ und davon, dass die Hoffnungen auf eine Verbesserung der Beziehungen zur neuen amerikanischen Administration damit zu Ende seien. Die EU kritisierte den Alleingang der USA als rechtswidrig, sieht vitale wirtschaftliche und Sicherheitsinteressen Europas bedroht und erwägt Gegenmaßnahmen. Offenbar konnte sie einige Passagen des Gesetzentwurfes auch noch abschwächen. Präsident Trump hat das Gesetz ebenfalls kritisiert, es aber inzwischen unterschrieben – ein etwaiges Veto wäre vom Parlament höchstwahrscheinlich auch überstimmt worden. Dass diese Entwicklungen sowohl für Russlands Volkswirtschaft als auch für die Investorenstimmung zunächst nicht gerade positiv sind, liegt auf der Hand. Die langfristigen Auswirkungen bleiben aber abzuwarten, zumal die USA bei weitem nicht mehr die globale wirtschaftliche Dominanz besitzen, die sie noch vor 20 bis 30 Jahren innehatten. Der MICEX in Moskau legte im Juli um rund 2 % zu, der in US-Dollar gereichten RTS-Index schloss hingegen kaum verändert.

Türkei weiter auf Wachstumskurs, vor allem dank staatlicher Konjunkturmaßnahmen

Inflation weiter zweistellig, Teuerungsrate zuletzt aber geringer als befürchtet

Türkei

Die innenpolitische Situation hat sich vorerst stabilisiert, Wirtschaft und Unternehmensgewinne wachsen kräftig. Eine staatliche Kreditgarantie im Umfang von 50 Mrd. Dollar sowie zeitweilige Steuererleichterungen spielen dabei eine maßgebliche Rolle. Allerdings werden die Steuervergünstigungen im September auslaufen und der Fonds für die Kreditgarantien ist bereits zu 60 % aufgebraucht. Es wird sich zeigen müssen, inwieweit die türkische Wirtschaft nach einem Ende dieser Maßnahmen ihre Wachstumsdynamik beibehalten kann. Nach einem sehr schwachen 4. Quartal 2016 kann sich die Lira insbesondere gegenüber dem US-Dollar in diesem Jahr recht gut behaupten. Der Rückgang gegenüber dem Euro ist mehr eine Euro-Stärke als eine Lira-Schwäche. Besorgniserregend ist weiterhin die hohe Inflationsrate von über 10 %. Die vorangegangene Abwertung der Lira und die starke Kreditausweitung wirken sich hier mit einer gewissen Verzögerung negativ aus. Allerdings fiel der Preisauftrieb im Juni mit 10,3 % weniger stark aus als von den Analysten erwartet.



Erfreulich ist die Erholung im Tourismussektor. Europäische Touristen halten sich – von russischen abgesehen – allerdings weiter zurück.

Der türkische Aktienmarkt hat die positiven Entwicklungen schon teilweise vorweggenommen. Mit fast 40 % Wertzuwachs seit Jahresbeginn (in Landeswährung) zählt er zu den stärksten weltweit. Der Index notiert auf historischen Höchstkursen – allerdings ist hier natürlich auch die kräftige Währungsabwertung zu berücksichtigen. Die Kursanstiege fanden auf breiter Basis statt. Selbst nach dem Höhenflug der letzten Monate notiert der Leitindex noch mit einem Bewertungsabschlag, relativ zur eigenen Kurshistorie. Die Marktbewertung ist mit einem KGV von 8-9 noch immer moderat. Es besteht daher durchaus noch weiteres Kurspotential. Vor allem ein nachhaltiger Rückgang der Inflationsrate und sinkende Zinsen könnten die Börsen nach der langen Phase hoher Inflation positiv beeinflussen.

Griechenland¹

Nach langem Tauziehen hat Griechenland schließlich weitere 8,5 Mrd. Euro aus dem so genannten „dritten Hilfsprogramm“ erhalten. Erstmals seit 2014 konnte das Land daraufhin im Juli erfolgreich eine Anleihe begeben. Drei Mrd. Euro wurden mit fünf Jahren Laufzeit zu rund 4,6 % am Markt platziert. Das sind freilich immer noch volle drei Prozentpunkte mehr, als Griechenland derzeit für seine rund 330 Mrd. Euro an Staatsschulden zahlt. Positive Nachrichten liefern Industrieproduktion und Tourismus. Vor allem bei chinesischen Touristen gibt es starke Zuwächse. Überhaupt könnte Griechenland für China langfristig zur Drehscheibe für den Handel mit Europa werden. Mit Erleichterung dürften viele Griechen die Nachricht über eine bevorstehende Lockerung der Kapitalkontrollen aufgenommen haben. Ab September soll es möglich sein, monatlich bis zu 1800 Euro vom eigenen Konto abzuheben, rund doppelt so viel wie bislang. Der griechische Aktienmarkt legte nach dem kräftigen Anstieg vom Juni eine Verschnaufpause ein und gab im Juli leicht nach.

CE3 – Polen, Tschechien, Ungarn

Der Internationale Währungsfonds sieht für Polen sowohl 2017 als auch 2018 ein überdurchschnittliches Wachstum voraus. Der langfristige Ausblick beinhaltet allerdings etliche Herausforderungen, vor allem aufgrund einer sehr ungünstigen Bevölkerungsstruktur. So nimmt der Anteil der Pensionisten rasant zu und mittelfristig könnte angesichts eines zunehmend engeren Arbeitsmarktes inflationärer Druck entstehen. Innenpolitisch und im Verhältnis zur EU bestimmte zuletzt die geplante Justizreform das Geschehen. Die geplanten Maßnahmen könnten die Unabhängigkeit der Gerichte stark einschränken und die Gewaltenteilung unterminieren. Nach heftigen Protesten der Bevölkerung und scharfer Kritik der EU verweigerte Polens Präsident schließlich seine Unterschrift für einen Teil der Gesetze, weil sie nicht verfassungsgemäß seien.

**Griechenland platziert
erstmalig seit 2014
wieder eine Anleihe am
Kapitalmarkt**

**Boom der polnischen
Wirtschaft hält an**

**Polens Präsident kippt
Teile der Justizreform**

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



Erste Zinsanhebung der tschechischen Notenbank

Die tschechische Regierung hat ihre Wachstumsprognose für 2017 deutlich auf mehr als 3 % angehoben. Die Inflation ging zuletzt zwar leicht zurück, liegt aber weiterhin über dem Zielwert der Notenbank. Anfang August hob die Zentralbank daher erstmals seit 2008 den Leitzins leicht an, von 0,05 % auf 0,25 %.

Im Gegensatz dazu scheint die Inflation in Ungarn ihren Höhepunkt bereits überschritten zu haben – sie fiel zuletzt wieder unter 2 %. Zugleich legten die Einzelhandelsumsätze im Juni aber stärker zu als von Analysten geschätzt. Auch die Industrieproduktion bleibt robust. Die Arbeitslosenrate ging weiter auf nur noch 4,3 % zurück.

Die Aktienmärkte der Region legten im Juli zu, allerdings weniger stark als der Durchschnitt der Schwellenländer. In Polen und Tschechien stiegen die Aktienindizes jeweils um rund 3 %, in Ungarn um knapp 2 %.

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