

## Globaler Überblick

Aktien und Anleihen der Schwellenländer weiterhin mit Zuwächsen – ausländische Kapitalzuflüsse halten an

Im Februar setzten sich die Kursanstiege auf den meisten Schwellenländer-Aktienmärkten fort, wenn auch mit leicht verminderter Dynamik. Der MSCI EM Index legte rund 3 % zu, in etwa ebenso stark wie der Vergleichsindex für die entwickelten Aktienmärkte. Russische Aktien waren einer der wenigen Ausreißer nach unten – sie gaben entgegen dem positiven globalen Trend im Februar deutlich nach. Emerging-Markets-Anleihen entwickelten sich zumeist ebenfalls positiv. Erneut waren erhebliche Kapitalzuflüsse in die Finanzmärkte der Schwellenländer zu verzeichnen, wobei diese vor allem den Anleihemärkten galten. Die Zuflüsse der letzten drei Monate haben die starken Abflüsse vom Oktober und November inzwischen mehr als ausgeglichen. Die weitere Entwicklung auf diesem Gebiet dürfte maßgeblich mit darüber entscheiden, ob Emerging Markets Aktien ihre überdurchschnittliche Wertentwicklung des vergangenen Jahres fortsetzen können.

Weltweite Konjunkturbelebung zu beobachten

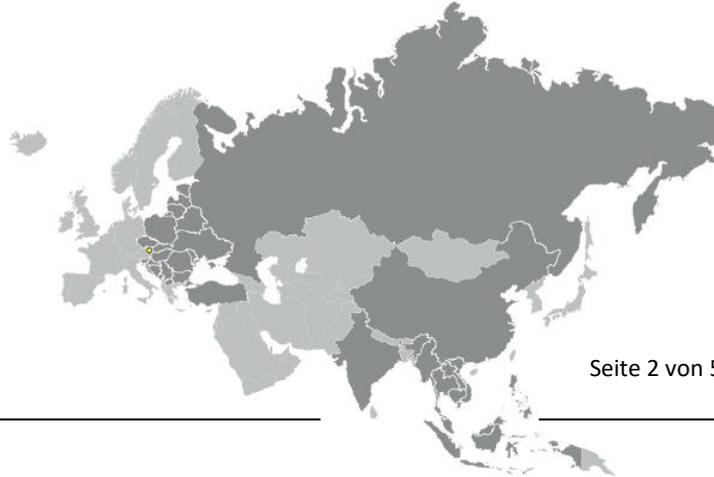
Die volkswirtschaftlichen Daten untermauern zunehmend das Bild einer relativ breiten weltwirtschaftlichen Konjunkturbelebung. Allerdings muss sich erst noch zeigen, inwieweit diese von einem tatsächlichen und anhaltenden Nachfragewachstum seitens der Konsumenten getragen wird oder ob sie nicht primär eine Folge der massiven chinesischen Stimuli vor rund zwölf Monaten ist. Immerhin entfällt auf China die Hälfte des gesamten globalen Kreditwachstums seit 2005. In einer weitgehend globalisierten Weltwirtschaft sind die Effekte dessen keineswegs auf China beschränkt. Zum zweiten suggerieren die „weichen“ Konjunkturdaten (beispielsweise Stimmungsindikatoren) möglicherweise einen stärkeren Aufschwung, als er dann in den „harten“, realen Konjunkturdaten zu sehen sein wird. Das gilt nicht zuletzt für die Konjunkturerwartungen, die von vielen mit der neuen US-Administration verbunden werden. Die tatsächlichen Effekte möglicher Steuersenkungen und etwaiger Infrastrukturinvestitionen könnten sowohl später als auch in geringerem Umfang eintreten als es die meisten Marktteilnehmer derzeit antizipieren. Für den Moment allerdings scheinen die Zeichen relativ solide auf Wachstumsbelebung zu stehen.

Märkte gehen von weiterer US-Zinsanhebung im März aus

Im Zuge dessen haben die US-Anleihemärkte eine weitere Zinsanhebung der US-Notenbank (Fed) bereits für den März eingepreist. Das hat der guten Stimmung auf den Aktienmärkten allerdings keinen Abbruch getan. Ein baldiger Zinsschritt der Fed wird vielmehr als weiterer Beleg für eine robuste Konjunktur angesehen und, fast noch wichtiger: Er würde nicht unbedingt bedeuten, dass die US-Notenbank ihren Zinsanhebungspfad insgesamt beschleunigt. Die Zinsspekulationen dürften mit dazu beigetragen haben, dass der US-Dollar im Februar wieder leicht zulegte. Unabhängig davon scheinen aber auch die sonstigen weltwirtschaftlichen Gegebenheiten weiterhin für eine tendenziell festere US-Währung zu sprechen. Zugleich ist der Dollar inzwischen jedoch fundamental schon recht teuer. Etwaige weitere Kursanstiege dürften sich daher wohl bis auf weiteres in Grenzen halten.

Ausblick für Aktien und Anleihen der EM weiter positiv – Rückschlagrisiken nehmen aber zu

Insgesamt bleibt der Ausblick für Aktien und Anleihen der Emerging Markets damit weiterhin positiv. Speziell bei den Aktien ist aber nach den kräftigen Kursanstiegen der letzten Monate das Risiko von Kurskorrekturen gewachsen. Das gilt auf den entwickelten Märkten und in den Schwellenländern gleichermaßen.



## Länderfokus

### China

Kapazitätsabbau bei Stahl und Kohle wird Millionen Arbeitsplätze kosten

Chinas Führung rechnet für 2017 mit einem faktisch stabilen oder nur ganz leicht abgeschwächten Wirtschaftswachstum und setzt als Ziel einen realen Zuwachs des BIP von „6,5 % oder darüber“ an. Zugleich sollen veraltete und überflüssige Produktionskapazitäten abgebaut werden, vor allem in der Stahl- und Kohleindustrie. Rund eine Million Arbeitsplätze dürften davon betroffen sein, weshalb die Regierung auch das Ziel für die Schaffung neuer Arbeitsplätze für 2017 von 10 auf 11 Millionen angehoben hat.

Konjunkturaufschwung setzt sich fort – im zweiten Halbjahr könnte aber Abschwächung einsetzen

Betrachtet man die jüngsten Wirtschaftsdaten, scheint sich der bereits seit mehreren Monaten zu beobachtende Konjunkturaufschwung in China fortzusetzen. Ob dies auch in der zweiten Jahreshälfte so bleibt, ist aber noch keineswegs sicher. Die Notenbank hat ihre Geldpolitik zuletzt leicht gestrafft und beim Immobilienmarkt musste Peking bereits auf die Bremse treten, um eine Überhitzung zu vermeiden. Letztlich steht und fällt alles mit der Kreditvergabe. Bereits eine moderate Verlangsamung könnte für eine spürbare Konjunkturabschwächung sorgen. Im vergangenen Jahr blieb das Kreditwachstum aber nahezu unverändert hoch. Dabei ist man sich in Peking durchaus bewusst, dass Innovationen und eine veränderte Wirtschaftsstruktur langfristig die Treiber des Wachstums sein müssen anstatt das Kreditvolumen in der Volkswirtschaft immer weiter aufzublähen. Generell dürfte der Fokus bis zum Parteitag der Kommunistischen Partei im Herbst darauf gerichtet sein, um jeden Preis eine höchstmögliche Stabilität in der wirtschaftlichen Entwicklung zu bewahren. Angesichts des anhaltenden Balanceaktes zwischen zu starken und zu geringen Zuwachsraten im Immobiliensektor und bei der Kreditvergabe legt die Regierung nach eigenen Aussagen besonderes Augenmerk auf möglichen Risiken im Finanzbereich. Ausgerechnet im Jänner pumpete Peking aber eine neue Rekordsumme in das Banken- und Schattenbankensystem. Um umgerechnet rund 540 Milliarden Dollar stieg das so genannte *Total Social Financing* (TSF). Während die TSF-Daten für Dezember noch eine Verlangsamung des Kreditwachstums signalisierten, bedeutet der starke Anstieg im Jänner, dass die Kreditschleusen für Unternehmen und Privathaushalte wieder sehr weit geöffnet wurden.

Kreditwachstum bleibt hoch

Zur Überraschung der Analysten stiegen Chinas Devisenreserven im Februar leicht an. Allgemein war mit weiteren Kapitalabflüssen gerechnet worden. Allerdings sind die Zahlen mit Vorsicht zu genießen und es bleibt abzuwarten, ob der Trend wirklich gestoppt wurde oder ob es sich nur um eine vorübergehende Pause handelt. Die chinesischen A-Aktien auf dem Festland legten im Februar um weitere 2,5 % zu; die Kurse der in Hongkong gehandelten H-Aktien stiegen sogar doppelt so stark an.

Devisenreserven im Februar überraschend leicht angestiegen

### Indien

Bargeldreform lässt Wachstum kräftig einbrechen – Regierung sieht aber nur sehr begrenzte und vorübergehende Auswirkung

Indiens Volkswirtschaft verzeichnete im vergangenen Quartal erwartungsgemäß einen deutlichen Wachstumseinbruch als Folge der Währungsreform von Premier Modi. Während die Regierung in Delhi jedoch nur einen vergleichsweise moderaten und nur sehr kurzzeitigen negativen Effekt sieht, deuten andere Indikatoren darauf hin, dass die Nebenwirkungen des Bargeldentzugs stärker sind und länger anhalten könnten. Aufschluss darüber können letztlich nur die Konjunkturdaten der kommenden Monate geben. Generell sind Indiens offizielle Wachstumszahlen allerdings mit ähnlicher Vorsicht zu genießen wie die chinesischen Daten. Das gilt heute mehr denn je, denn seit dem Amtsantritt der Modi-Regierung sind die Wirtschaftsdaten weit stärker als früher zu einem festen Bestandteil der politischen Rhetorik geworden.

Das im Februar vorgestellte Budget für das neue Haushaltsjahr 2017/2018 hält am finanziellen Konsolidierungskurs fest und setzt bei den Ausgaben zugleich Schwerpunkte in der Landwirtschaft sowie im Sozialsystem. Letzteres dürfte nicht zuletzt diversen anstehenden Wahlen in wichtigen indischen



Wichtige Regionalwahlen als Stimmungstest für die Regierung vor den Parlamentswahlen 2019

Unionsstaaten geschuldet sein und 2019 muss sich die BJP-Regierung von Premier Modi der Wiederwahl stellen. Wahlergebnisse in Indien sind generell sehr schwer vorherzusagen. Aufgrund der stark fragmentierten Wähler- und Parteienlandschaft sowie des Mehrheitswahlsystems können bereits kleine prozentuale Veränderungen gewaltige Verschiebungen bei den gewonnenen Parlamentssitzen nach sich ziehen. Generell scheint es aber danach auszusehen, dass die Bargeldreform trotz ihrer teils harschen Nebenwirkungen keine größeren Stimmeneinbußen der Regierungspartei bei den aktuellen Regionalwahlen nach sich ziehen wird. Möglicherweise kann sie sogar profitieren, wenn sie erfolgreich das Bild eines Kampfes gegen die ausufernde Korruption vermittelt.

Notenbank schwenkt von expansiver auf neutrale Geldpolitik um

Die Notenbank hielt die Leitzinsen im Februar erwartungsgemäß konstant, überraschte die Märkte aber mit einer Veränderung ihrer geldpolitischen Ausrichtung. Anstelle der bisherigen expansiven Geldpolitik ist jetzt von einer neutralen Haltung die Rede. Damit versetzte sie den Hoffnungen auf weitere Zinssenkungen in näherer Zukunft einen kräftigen Dämpfer. Der indische Aktienmarkt setzte ungeachtet dessen seinen Kursanstieg fort und legte im Februar knapp 4 % zu.

Verschuldungsspirale in Brasilien – Staatsverschuldung klettert rasant nach oben

Brasilien

Die Rezession in Brasilien hat sich im Schlussquartal 2016 unerwartet vertieft. Dennoch könnte das Land 2017 wieder ein leichtes reales Wirtschaftswachstum verzeichnen. Es dürfte allerdings bei weitem zu gering sein, um die starke negative Verschuldungsdynamik zu stoppen. Angesichts hoher Zinsen und der schwachen Konjunktur dürfte es sich faktisch nicht verhindern lassen, dass die Staatsverschuldung in den kommenden Jahren weiter explodiert und schon bald auf über 85 % bis 90 % der Wirtschaftsleistung anwächst. Derzeit beträgt sie rund 77 %; vor vier Jahren lag der Wert noch bei knapp über 50 %. Künftig dürfte wohl kaum ein Weg daran vorbei führen, dass die Staatsschulden in erheblichem Umfang über die Notenpresse bedient werden. Damit kann zwar der Staatsbankrott vermieden werden, doch dürfte die Landeswährung dann massiv unter Druck geraten. Die Alternative dazu wären massive weitere Kürzungen der Staatsausgaben - ein politisch nur schwer durchsetzbarer Weg, der im Gegenzug die Wirtschaft massiv weiter schwächen würde. Angesichts dieser Perspektiven sind die starken Kursgewinne des brasilianischen Aktienmarktes in den vergangenen 14 Monaten keineswegs als Indikator für eine wirtschaftliche Genesung des Landes zu interpretieren. Im Gegenteil, zumindest für ausländische Investoren sind die langfristigen Ertragsaussichten am brasilianischen Aktienmarkt derzeit eher verhalten. Denn entweder drohen den Aktienkursen im Falle kräftiger Ausgabenkürzungen des Staates starke Rückschläge oder aber die Effekte einer kaum zu vermeidenden Währungsabwertung kämen zum Tragen.

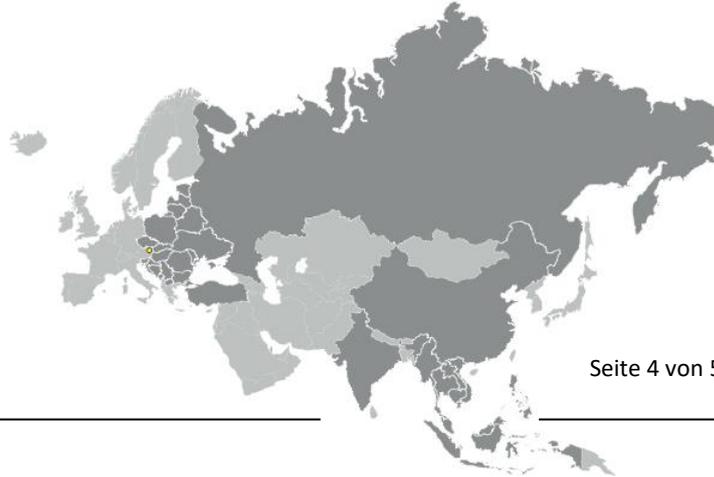
Weitere kräftige Leitzinssenkung

Die Notenbank senkte im Februar abermals kräftig die Zinsen – von 13 % auf 12,25 %. Der Aktienmarkt reagierte positiv und legte im Februar abermals zu. Er und verzeichnet damit seit dem Jahresbeginn bereits wieder einen zweistelligen prozentualen Zuwachs.

Russlands Volkswirtschaft weiter auf Erholungskurs

Russland

Russlands Wirtschaft schrumpfte 2016 weniger stark als befürchtet – um lediglich 0,2 % statt allgemein erwartet um 0,5 %. Sie könnte 2017 wieder um rund 1 % wachsen. Sowohl die Daten für die Industrieproduktion als auch die Einzelhandelsumsätze lagen im Jänner über den Erwartungen und der Einkaufsmanagerindex erreichte den höchsten Wert seit acht Jahren. Es scheint sogar, als wenn die Wirtschaft bereits ab dem zweiten Quartal 2016 wieder leicht auf Wachstumskurs gewesen ist. Teilweise ist dies allerdings auf eine statistische Anpassung zurückzuführen – Ausgaben für militärische Ausrüstungen und Waffen fließen jetzt stärker in die Berechnung der Wirtschaftsleistung ein. Trotz einer weiterhin hohen Abhängigkeit von Rohstoffexporten beginnen sich zudem die Effekte einer Diversifizierung der Volkswirtschaft zu zeigen. Chemische Industrie, Landwirtschaft und Maschinenbau



Inflation fällt weiter und erreicht den tiefsten Wert seit fast 5 Jahren

wuchsen im Vorjahr allesamt stärker als die Öl- und Gasförderung. Der teils notgedrungene Ersatz ausländischer Produkte durch einheimische Waren sorgt zudem dafür, dass die Preisentwicklung im Inland weniger stark als früher von Wechselkursveränderungen beim Rubel beeinflusst wird. Zusammen mit einer disziplinierten Fiskalpolitik und einer straffen Geldpolitik der Notenbank hat dies dazu geführt, dass die Inflationsrate in Russland kräftig gesunken ist und mit 5,0 % den tiefsten Wert seit knapp fünf Jahren erreicht hat.

Hoffnungen auf rasche Entspannung zwischen den USA und Russland schwinden

Trotz eines leicht höheren Ölpreises und eines stärkeren Rubels gab Russlands Aktienmarkt im Februar gegen den weltweiten Trend deutlich nach. Allgemein wird das auf sinkende Hoffnungen auf ein baldiges Ende der westlichen Sanktionspolitik zurückgeführt. Das mediale und politische Trommelfeuer in den USA gegen Präsident Trump wegen angeblicher russischer Einflussnahme dürfte es der neuen US-Administration nicht gerade leichter machen, auf eine positive Wende in den russisch-amerikanischen Beziehungen hinzuarbeiten. Etwaige Verbesserungen im Verhältnis zwischen Russland und dem Westen werden möglicherweise also eine längere Zeit benötigen, als von den Finanzmärkten in der ersten Euphorie nach den US-Wahlen erwartet wurde. Allerdings dürfte der Trend trotz kräftigen Gegenwindes in diese Richtung gehen. Die direkten volkswirtschaftlichen Effekte einer Aufhebung der Sanktionen wären ohnehin vergleichsweise moderat – die russische Wirtschaft hat sich inzwischen recht stark an die neuen Gegebenheiten angepasst. Für den Zugang zu ausländischem Kapital und Know-how sowie für die russischen Finanzmärkte wäre ein baldiges Ende der westlichen Sanktionspolitik aber zweifellos sehr positiv.

Atempause beim Abwärtstrend der Lira

#### Türkei

Die türkische Volkswirtschaft konnte zuletzt wieder einige positivere Daten vermelden und die Lira hat sich nach den kräftigen Verlusten der Vormonate etwas erholt. Speziell in der Tourismusbranche scheint sich die Lage wieder spürbar zu verbessern, in erster Linie wohl dank der Aufhebung der russischen Sanktionen. Zugleich hat sich das Leistungsbilanzdefizit zuletzt wieder verringert und ausländische Direktinvestitionen verzeichneten den höchsten Wert seit über einem Jahr. Die Notenbank beließ die offiziellen Leitzinsen zwar unverändert. Die faktischen Zinssätze, zu denen sie den Geschäftsbanken Liquidität bereitstellt, lagen im Februar aber deutlich höher als im Jänner.

Verfassungsreferendum rückt näher – Erdogan schürt nationalistische Stimmungen

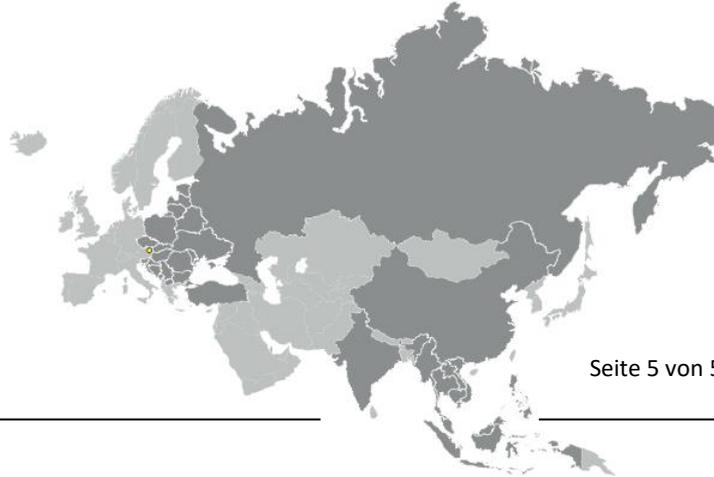
Innen- und außenpolitisch haben sich die Spannungen weiter verschärft. Beabsichtigte Wahlkampfauftritte türkischer Spitzenpolitiker in mehreren EU-Ländern, die unter Auslandstürken für die geplanten Verfassungsänderungen werben wollten, stießen in der EU auf breiten Widerstand. Präsident Erdogan nutzte dies wiederum, um mit scharfer Rhetorik türkisch-nationalistische Stimmungen zu schüren. Innenpolitisch halten die Repressalien unvermindert an. Seit dem Putschversuch vom Juli wurden über 140.000 Beamte, Richter, Polizisten, Lehrer, Journalisten aus ihren Ämtern entlassen oder inhaftiert. Der Ausnahmezustand besteht fort. Dass unter diesen Gegebenheiten von einer fairen, demokratischen Volksabstimmung wohl nur schwerlich die Rede sein kann, versteht sich von selbst.

Der Aktienmarkt in Istanbul legte im Februar im Einklang mit dem globalen Trend leicht zu. Der ISE-100-Index liegt damit nur noch knapp unter seinen Allzeithochs.

#### Griechenland<sup>1</sup>

Griechenland und die Eurogruppe haben sich nach schier endlosen Verhandlungen nun offenbar doch geeinigt. Griechenland sagte weitere Strukturreformen zu, im Gegenzug scheint die Eurogruppe Abstand davon zu nehmen, immer neue Einsparmaßnahmen von Athen zu fordern. Wichtige Fragen

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



Griechenland und Eurogruppe einigen sich – fürs Erste; mehr Struktur-reformen, weniger Austerität

bleiben allerdings weiterhin offen und müssen in künftigen Gesprächen erst noch geklärt werden. Das Abrücken vom bisherigen strikten Austeritätskurs seitens der Eurogruppe dürfte auch die Chancen erhöhen, dass der IWF sich weiterhin engagiert. Neben diesen positiven Nachrichten gab es allerdings auch weniger gute. So ist die griechische Wirtschaft im vierten Quartal 2016 wider Erwarten geschrumpft. Der griechische Aktienmarkt legte dennoch um über 5 % zu und holte damit die Verluste vom Jänner wieder auf.

Polens Wirtschaft expandiert unerwartet kräftig – in Tschechien hingegen setzt sich die Wachstumsschwäche fort

#### CE3 – Polen, Tschechien, Ungarn

Polens Wirtschaft wuchs im vierten Quartal 2016 überraschend kräftig. Gegenüber dem dritten Quartal legte das BIP um satte 7 % zu – der stärkste Anstieg seit neun Jahren. Sowohl Industrieproduktion als auch Bautätigkeit und Einzelhandel expandierten kräftig. Zudem wurden die Wachstumswahlen für das dritte Quartal deutlich nach oben korrigiert. Im Gegensatz dazu verlangsamte sich in Ungarn die wirtschaftliche Expansion, vor allem aufgrund einer recht schwachen Bauwirtschaft. Gleichzeitig zog die Inflation deutlich auf 2,3 % an. In Tschechien enttäuschten die Konjunkturdaten abermals. Die bereits im dritten Quartal verzeichnete Wachstumsschwäche setzte sich offenbar auch im vierten Quartal fort.

Polens Aktienmarkt quittierte die starken Wachstumswahlen mit kräftigen Kursanstiegen – der WIG20-Index in Warschau stieg um mehr als 6 %. Tschechische Aktien legten um ca. 2 % zu, während die Börse in Budapest gegen den allgemeinen Trend leicht nachgab (-1,3 %).

#### 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](http://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](http://www.rcm.at/Impressum)