

# MARKTBERICHT

07. September 2018

## SCHWELLENLÄNDER: TÜRKEI

In diesem Jahr waren die Währungen von Argentinien, Brasilien und - auch als Folge von US-Sanktionen - der Türkei und Russland unter Druck. Unsere Analyse zeigt, dass Argentinien und die Türkei hohe Risiken (Inflation, Leistungsbilanz) aufweisen, während die Staatsfinanzen Brasiliens nicht nachhaltig sind. Allerdings sind die meisten Schwellenländer für die Weltwirtschaft nicht von großer Bedeutung (siehe Grafik letzte Spalte). Die Ausnahme ist China, wobei dort weiterhin eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik erwartet werden kann. Die Türkei (rund 1% des Welt-BIP) ist ein aufstrebendes „Middle-Income“ Land mit positiven demographischen Trends (eine junge und wachsende Bevölkerung) und einem immer noch hohen Anteil der Beschäftigung im Agrarsektor. Die Türkei exportiert hauptsächlich Produkte mit geringer Wertschöpfung und die Wettbewerbsfähigkeit ist schwach. Dies und das Spardefizit des Privatsektors bewirken, dass das Land ein strukturelles Handelsdefizit aufweist und laufend auf neues ausländisches Kapital angewiesen ist. Die Inflation ist strukturell vergleichsweise hoch, und es fehlt an Vertrauen in die Unabhängigkeit der Geldpolitik. Somit bleibt die Türkei gefordert, die strukturellen Ungleichgewichte abzubauen.

Schwellenländer	BIP Wachstum		Inflation		Leist.- Bilanz	Budget (Staat)		Staats- schuld	Fremdwähr.- Schulden (Staat, Privatsektor)		Risiko- Punkte	%Welt- BIP
	2018	2019	2018	2019		2018	2019		2017	Total		
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2017	Total	Kurzfr.			
Polen	4.5	3.7	2.0	2.5	-0.9	-1.9	-1.8	51.4	45.7	10.6	3	0.7
Ungarn	4.2	3.6	2.3	2.6	2.5	-2.1	-1.9	69.9	78.0	6.7	2	0.2
Bulgarien	3.8	3.1	1.2	2.0	3.0	-1.0	-0.5	23.9	69.6	16.5	2	0.1
Rumänien	3.2	2.8	1.3	4.5	-3.7	-3.6	-3.5	36.9	46.0	12.2	4	0.3
Russland	1.7	1.6	3.6	2.7	4.5	0.0	0.1	17.4	25.0	2.4	0	2.0
Türkei	3.7	0.0	11.1	17.0	-5.4	-2.9	-3.2	28.5	50.0	11.8	6	1.0
Mexiko	2.2	2.4	6.0	4.4	-1.9	-2.5	-2.5	54.2	28.8	2.7	1	1.4
Brasilien	1.2	3.0	3.4	3.3	-1.6	-8.3	-8.3	84.0	-	-	2	2.5
Argentinien	0.7	1.7	25.6	22.0	-5.1	-5.5	-4.9	52.6	32.0	10.6	7	0.7
China	6.5	6.3	1.5	2.4	1.2	-4.1	-4.3	47.8	-	-	1	16.2
Indien	7.1	7.3	3.8	5.2	-2.3	-6.5	-6.5	70.2	12.5	3.7	2	3.3
Malaysia	5.4	5.2	3.9	3.1	2.4	-2.7	-2.5	54.2	-	-	1	0.4
Philippinen	6.7	6.9	3.2	3.7	-0.5	-0.5	-0.6	37.8	22.7	4.1	0	0.4
Thailand	4.5	3.7	0.7	2.0	9.3	-0.9	-0.9	41.9	21.8	10.8	1	0.6
Indonesien	5.2	5.2	3.8	3.5	-1.9	-2.5	-2.5	28.9	-	-	0	1.2
Südafrika	1.3	1.7	5.3	4.9	-2.9	-4.2	-4.1	52.7	21.7	6.6	2	0.4

Anmerkung: Daten in % des BIP (ausgenommen BIP Wachstum und Inflation: Veränderung in %). Risiko-Punkte: Inflation grösser als 10%/Leistungsbilanz kleiner als -3% (kleiner als -5%=2 Punkte)/Budget (Staat) unter -3%/Staatsschuld über 50%/Fremdwährungs-Schulden über 30%/Kurzfristige Fremdwährungs-Schulden über 10%. Quelle: IMF, OECD, Konsensschätzungen, eigene Prognosen und Berechnungen

## SCHLAGZEILEN

	<b>BULLE</b> 	<b>BÄR</b> 
<b>KONJUNKTUR</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die US-Wirtschaft läuft derzeit auf Hochtouren. Die Wachstumsdynamik hat in den letzten Monaten sogar noch zugelegt, was sich in hohen und steigenden Einkaufsmanager-Indizes zeigt. Nichtsdestotrotz sollte man bedenken, dass sich die US-Wirtschaft bereits spät im Zyklus befindet.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Währungskrise in Argentinien nimmt immer größere Ausmaße an. Die Notenbank versuchte den Verfall des Peso mit einer kräftigen Zinserhöhung - von zuvor 45 Prozent auf nun 60 Prozent - aufzuhalten. Bis dato blieb der erhoffte Effekt jedoch aus. Der Peso setzte seine Talfahrt fort.</li> </ul>
<b>AKTIENMÄRKTE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Aktienmärkte werden weiterhin durch überwiegend positive Ergebnisentwicklungen gestützt. Besonders US-Unternehmen haben in der laufenden Berichtssaison positiv überrascht. Enttäuschungen - wie zuletzt bei Facebook - blieben bis dato eher die Ausnahme.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Im historischen Kontext weisen die Monate August und September im Durchschnitt eine negative Aktienkursentwicklung auf. Der eskalierende US-Handelsstreit mit China könnte wieder vermehrt in den Fokus der Betrachtung rücken. Dies legt eine etwas höhere Liquiditätshaltung im Portfolio nahe.</li> </ul>

## BERICHT ANLAGESTRATEGIE

Unsere Strategie basiert nach wie vor auf der empirischen Regelmässigkeit, dass Aktien und Unternehmensanleihen meist besser als Staatsanleihen und Kontokorrentguthaben abschneiden, wenn die Wirtschaft in den USA und in Europa wächst und die Arbeitslosenquote sinkt, was weiterhin der Fall ist. Darüber hinaus zeigt unsere Analyse vorangegangener Episoden von Fed-Zinserhöhungen, dass die Finanzmarktrisiken in diesen Phasen nicht überdurchschnittlich hoch waren.

Während diese Einschätzung eine hohe Gewichtung von Risikoanlagen (insbesondere bei Aktien und Unternehmensanleihen) nahelegen würde, schlagen wir eine neutrale Allokation vor, solange unklar bleibt, inwieweit die USA ihren Kreuzzug gegen den globalen Handel ausweiten (die Risiken sind insbesondere weitere Zollerhöhungen und ein Ende der U.S. NAFTA-Mitgliedschaft). Wir halten diese Risiken jedoch nicht für ausreichend hoch, um zu einer deutlich defensiven Vermögensallokation überzugehen. Zudem erachten wir das Risiko einer spürbaren Abschwächung des Wirtschaftswachstums in China auch bei weiteren Einschränkungen im Handel als begrenzt, da China bereit ist, sowohl mittels einer gelockerten Geldpolitik als auch mit steigenden Staatsausgaben Gegensteuer zu geben.

Der regionale Fokus im Aktienbereich bleibt auf Europa und den USA. Basisinvestments sind somit der global in dividendenstarke Aktien investierende **DWS Top Dividende** Aktienfonds und der Europa-Aktienfonds **Fidelity European Growth**. Taktisch erhöhten wir die zyklische Komponente bei Aktien einerseits mittels eines währungsgesicherten ETF-Investments in den **MSCI Japan Index (LU0659580079)** und andererseits mit einem nicht währungsgesicherten ETF-Investment an den Aktienmärkten Zentral- und Osteuropas (**MSCI Eastern Europe, IE00B0M63953**). Unsere vorgeschlagene Branchenallokation bleibt sowohl mittelfristig als auch langfristig gut diversifiziert (derzeit keine speziellen Branchenfavoriten). Aus diesem Grund bleiben wir auch weiterhin im aktiv gemanagten Assetklassen-übergreifenden Mischfonds von Acatis, namentlich **Acatis Gané Value Event Fonds**, investiert. Bei interessanten Langfristthemen zur Veranlagung legen wir den Fokus auf „Alternde Gesellschaft“ - abgebildet über den **iShares Ageing Population ETF (IE00BYZK4669)** - und „Robotik“ - abgebildet über den Fonds **Credit Suisse Global Robotics Equity (LU1430036985)**.

Da die Renditen für Regierungsanleihen in Europas Kernländern, ausgenommen für sehr lange Laufzeiten, oft negativ sind, bleibt das Umfeld für Anleihen-Investoren herausfordernd. Auch nach dem Rückgang der Kreditaufschläge in der letzten Zeit, sehen wir bei Unternehmensanleihen weiterhin bessere Ertragsperspektiven als bei Staatsanleihen. Wir geben in diesem Umfeld somit weiterhin Unternehmensanleihen aus dem gesamten Euroraum (**Spängler IQAM Bond Corporate**) den Vorzug. Höherrentierende Unternehmensanleihen schlechterer Bonität (**Invesco Extra Income Bond**) bleiben eine spekulative Depotbeimischung, ebenso Anleihen von aufstrebenden Ländern und Unternehmen in Hartwährungen (**Invesco Emerging Markets Bond II**) und Wandelanleihen (**DWS Convertibles**). Im Bereich Alternative Investments halten wir derzeit den **DB Platinum IV Systematic Alpha EUR**.

Anlage-Klassen	<b>Aktien:</b> Neutral. <b>Anleihen:</b> Untergewichtet. <b>Geldmarkt:</b> Übergewichtet.		
		Basisallokation	Satelliten
<b>Aktien</b>	<b>Regionen und Branchen</b>	Diversifiziert mit einem Fokus auf Industrieländer (Europa und USA). Diversifizierte Branchenallokation Langfristthema: Alternde Gesellschaft, Robotik	Japan (taktisch), Zentral- und Osteuropa (CEE, taktisch), Schwellenländer (Schwerpunkt Asien)
	<b>Anlagestil, Aktienselektion</b>	Grosskapitalisierte Qualitätsunternehmen mit gutem Leistungsausweis.	
<b>Anleihen &amp; Währungen</b>	<b>Laufzeiten</b>	Mittlere Laufzeiten	
	<b>Anleihen-Segmente</b>	Fokus auf Unternehmensanleihen. Ergänzend Staatsanleihen von Ländern guter Bonität. zusätzlich Wandelanleihen	Hochverzinsliche Unternehmensanleihen. Aufstrebende Länder (Hartwährung)
	<b>Währungen</b>	siehe VKB-Devisenkommentar	
<b>Rohstoffe</b>		keine	
<b>Alternative Investments</b>		Managed Futures (Trendfolger)	

Interessante Veranlagungstipps finden Sie auf unserer Homepage unter:  
<http://www.vkb-privatebanking.at/>

**Marketingmitteilung:** Bei diesen Informationen handelt es sich um eine Marketingmitteilung, die von der Volkskreditbank AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt wurde. Diese Informationen sind unverbindlich und stellen weder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf noch eine Finanzanalyse oder Beratungsleistung, ein Angebot oder eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar, noch ersetzen sie ein persönliches Beratungsgespräch mit einem Anlage- und Steuerberater. Jede Anlageentscheidung bedarf der individuellen Abstimmung auf die persönlichen und steuerrechtlichen Verhältnisse und Bedürfnisse des Anlegers.

**Keine Finanzanalyse:** Diese Informationen wurden nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegen auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

**Risikohinweis:** Jede Anlage in Finanzinstrumenten und Wertpapieren ist mit dem Risiko des Kapitalverlusts (auch mit einem Totalverlust) verbunden. Insbesondere können Kursschwankungen, Zinsänderungen und Bonitätsverschlechterungen eines Emittenten Wert, Kurs oder Ertrag des Wertpapiers oder Finanzinstruments negativ beeinflussen. Bei Veranlagung in fremder Währung entsteht zusätzlich ein Währungsrisiko, welches sich ertragsmindernd oder ertragserhöhend auswirken kann. Darüber hinaus können der Abwicklungsbehörde (Finanzmarktaufsicht – „FMA“) gemäß dem Bundesgesetz über die Sanierung und Abwicklung von Banken („BaSAG“) zur Verfügung stehende Abwicklungsinstrumente und Befugnisse, im Besonderen die Abschreibung oder Umwandlung von Eigenkapital- und Fremdkapitalinstrumenten, die Rechte der Anleger ernsthaft gefährden und mitunter zum gänzlichen Verlust des eingesetzten Kapitals sowie erwarteter Erträge führen.

**Rendite:** Angaben zur Wertentwicklung sind vergangenheitsbezogen und stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Entwicklung dar.

**Prognosen:** Renditeerwartungen, allfällige Prognosen oder Simulationen sind bloße Schätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Informationen. Gebühren, Provisionen, Spesen sowie Steuern mindern den Ertrag. Individuelle Kosten sind in der Wertentwicklung nicht berücksichtigt, diese können bei Ihrem Bankberater erfragt werden.

**Haftungsausschluss:** Die dargestellten Informationen, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Informationen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Daten und Inhalte sowie das Eintreten von Prognosen wird keine Haftung übernommen. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Zahlenangaben ausdrücklich vor.

**Hinweis Bedingungen:** Im Zusammenhang mit dem Angebot von Wertpapieren sind ausschließlich die Angaben in den Emissionsbedingungen, verbindlich. Diese Dokumente sind am Sitz der Volkskreditbank AG, Rudigierstraße 5-7, 4020 Linz, sowie in jeder Filiale der Volkskreditbank AG kostenlos erhältlich. Bitte beachten Sie die entsprechenden Verkaufsbeschränkungen.

**Prospekthinweis:** Im Zusammenhang mit dem Angebot von Wertpapieren sind ausschließlich die Angaben im Prospekt verbindlich. Der (jeweilige) Prospekt und das (jeweilige) Kundeninformationsdokument sind am Sitz der Kapitalanlagegesellschaft und/oder bei der Volkskreditbank AG, Rudigierstraße 5-7, 4020 Linz, sowie in jeder Filiale der Volkskreditbank AG in deutscher (in Ausnahmefällen nur in englischer) Sprache und in Papierform kostenlos erhältlich. Bitte beachten Sie die entsprechenden Verkaufsbeschränkungen.

#### Zentrale

Volkskreditbank AG, 4010 Linz, Rudigierstraße 5-7, Postfach 116, Tel. +43 732 76 37-0, Fax +43 732 76 37-1484, [www.vkb-bank.at](http://www.vkb-bank.at), E-Mail [service@vkb-bank.at](mailto:service@vkb-bank.at), DVR 0035254, BIC VKBLAT2L, Firmenbuch: Landesgericht Linz, FN 76096g, UID-Nr. ATU23004503 GIIN YL48A1.99999.SL.040